

Tổng Công ty Điện Lực Dầu Khí Việt Nam (HOSE: POW)



(MUA; Giá mục tiêu: VND 12.700)

Luận điểm đầu tư

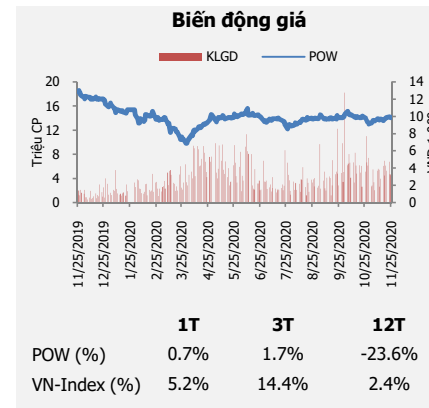
Chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu POW với **giá mục tiêu 12.700 đồng** do nhu cầu phụ tải điện dự kiến phục hồi trong năm 2021 với mức tăng trưởng 8-10%, cùng với điều kiện thủy văn thuận lợi cho thủy điện và giá nhiên liệu đầu vào đang ở mức thấp cho nhiệt điện khí.

Thông tin cập nhật

- Lãi ròng Q3 2020 giảm 85% n/n còn 105 tỷ đồng** do (i) sản lượng điện sản xuất trong kỳ giảm, trong đó Nhà máy điện Cà Mau 1&2 giảm 5,5% n/n, nhà máy Nhơn Trạch 1 giảm 45,6% n/n, nhà máy Nhơn Trạch 2 giảm 31,5% n/n do thực hiện trung tu từ 15/09, (ii) biên LN gộp giảm mạnh từ 15% xuống còn ~9% do phát sinh chi phí bảo dưỡng định kỳ nhà máy điện Vũng Áng, và (iii) tăng trích lập dự phòng ~68 tỷ đồng đối với các khoản phải thu khó đòi từ tiền điện của EPTC/EVN. Doanh thu hợp nhất Q3 giảm ~23% n/n còn 6.112 tỷ đồng.
- Lũy kế 9T2020, lãi ròng giảm 41% n/n.** Tổng sản lượng điện giảm 8% n/n còn 15.104 triệu do (i) dịch COVID-19 làm giảm nhu cầu tiêu thụ điện, (ii) tình hình thủy văn không thuận lợi trong nửa đầu năm 2020 ảnh hưởng đến sản lượng của nhà máy thủy điện Hòa Na (-33% n/n) và Đakđinh (-15% n/n), (iii) sản lượng Qc được phân bổ cho NMTĐ Nhơn Trạch 1 rất thấp (-63% n/n), (iv) thực hiện trung tu nhà máy Nhơn Trạch 2 khiến sản lượng điện giảm 14% n/n, và (v) trích lập dự phòng 332 tỷ đồng với khoản phải thu khó đòi từ EPTC/EVN. Doanh thu hợp nhất đạt 21.795 tỷ đồng, giảm ~17% n/n.
- Chúng tôi kì vọng sản lượng điện của POW sẽ phục hồi và tăng trưởng ở mức 9,4% n/n trong năm 2021** đến từ nhu cầu phụ tải điện tăng mạnh nhờ kinh tế phục hồi, tình hình thủy văn thuận lợi và sự bổ sung nguồn khí mới từ mỏ Sao Vàng Đại Nguyệt.

Định giá

Chúng tôi xác định **giá mục tiêu của cổ phiếu POW vào khoảng VND 12.700** dựa trên phương pháp chiết khấu dòng tiền. Mức giá mục tiêu tương ứng P/E forward khoảng 16,6 lần (theo EPS 2021F khoảng VND 764).



Ngày báo cáo	30/11/2020
Giá hiện tại	VND 10.250
Giá mục tiêu	VND 12.700
Upside	23,9%
Vốn hóa thị trường	24.004 tỷ VND
Biến động 52 tuần	6.870 VND
	12.990 VND
Giá trị giao dịch/ngày	39,3 tỷ VND
Giới hạn sở hữu NĐTNN	49,00%
Tỷ lệ sở hữu NĐTNN	9,18%

	Đơn vị tính	FY19	FY20F	FY21F	FY22F	FY23F
Doanh thu	Tỷ đồng	35.374	29.616	32.730	38.601	38.339
EBIT	Tỷ đồng	4.319	3.315	3.229	4.064	4.473
Lợi nhuận sau thuế	Tỷ đồng	2.855	2.050	2.210	3.071	3.525
EPS	VND	1.028	719	764	1.111	1.306
Tăng trưởng EPS	%	26%	-30%	6%	45%	18%
P/E	Lần		14,3x	13,4x	9,2x	7,8x
Cổ tức	VND	-	300	600	600	600
Tỷ suất cổ tức	%	0%	2,9%	5,9%	5,9%	5,9%
ROE	%	9%	6%	6%	9%	10%
Nợ ròng/vốn CSH	%	72%	60%	71%	99%	116%

Nguồn: MBS Research

(MUA; Giá mục tiêu: VND 12.700)**Mô hình dự phóng**

Trong năm 2020, chúng tôi dự phóng sản lượng điện đạt 19.062 triệu kWh, đạt 88% KH 2020 và 85% sản lượng n/n 2019. Doanh thu dự kiến đạt 29.616 tỷ đồng (-16% n/n) và LNST ước đạt 2.050 tỷ đồng (-28% n/n). Qua đó, doanh thu và LNST lần lượt đạt 84% và 100% KH năm 2020.

Cho năm 2021, chúng tôi kì vọng sản lượng điện của POW sẽ phục hồi và tăng trưởng ở mức 9,4% n/n. Cụ thể, sản lượng điện cụm điện khí NT1 và NT2 dự kiến sẽ tăng trưởng lần lượt 170% và 15%, đóng góp 39% cho tổng sản lượng điện của POW. Sự phục hồi đến từ nhu cầu phụ tải điện tăng mạnh nhờ kinh tế phục hồi và sự bổ sung nguồn khí mới từ mỏ Sao Vàng Đại Nguyệt. Thêm vào đó, thủy điện Hòa Na và Đakdrinh dự kiến cũng sẽ phục hồi với mức tăng trưởng sản lượng 62% và 17% n/n, nhờ điều kiện khí hậu thuận lợi với 2 năm mưa bắt đầu từ 2021. Tuy nhiên, NMD Cà Mau 1&2 và Vũng Áng 1 dự kiến sẽ tiến hành đại tu trong 45 – 90 ngày, do đó sản lượng điện 2021 dự kiến giảm lần lượt 6% và 13% n/n.

Do đó, doanh thu và LNST trong 2021 được dự phóng lần lượt đạt 32.730 tỷ đồng (+10,5% n/n) và 2.210 tỷ đồng (+7,8 % n/n).

Định giá

Chúng tôi xác định **giá mục tiêu của cổ phiếu POW vào khoảng VND 12.700** dựa trên phương pháp chiết khấu dòng tiền. Mức giá mục tiêu tương ứng P/E forward khoảng 16,6 lần (theo EPS 2021F khoảng VND 764).

Dự phóng sản lượng điện sản xuất

Triệu kWh	FY19	FY20F	FY21F	FY22F
Ca Mau 1&2	7.556	6.454	6.050	7.227
NT1	3.255	1.121	3.024	3.154
NT2	4.952	4.344	5.010	5.010
Vung Ang 1	5.770	6.150	5.382	7.358
Nậm Cắt	14	-	-	-
Hua Na	560	497	804	804
DakDrinh	433	496	580	580
Tổng	22.540	19.062	20.851	24.134

(Nguồn: PVPower, MBS Research)

Tổng Công ty Điện Lực Dầu Khí Việt Nam (HOSE: POW)



(MUA; Giá mục tiêu: VND 12.700)

Kết quả kinh doanh (Tỷ đồng)	FY19	FY20F	FY21F	FY22F
Doanh thu	35.374	29.616	32.730	38.601
Giá vốn bán hàng	30.237	25.493	28.547	33.411
Lợi nhuận gộp	5.137	4.123	4.183	5.190
Doanh thu tài chính	453	553	452	452
Chi phí tài chính	1.324	1.170	916	723
Chi phí quản lý	1.203	1.211	1.218	1.446
Lợi nhuận trước thuế	3.165	2.306	2.502	3.473
Lợi nhuận sau thuế	2.855	2.050	2.210	3.071
Lợi nhuận sau thuế công ty mẹ	2.510	1.775	1.886	2.737

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	FY19	FY20F	FY21F	FY22F
Tài sản ngắn hạn	16.075	15.711	16.812	20.351
I. Tiền & tương đương tiền	5.083	4.470	4.357	5.748
II. Đầu tư tài chính ngắn hạn	658	658	658	658
III. Các khoản phải thu ngắn hạn	8.714	6.969	7.850	9.429
IV. Hàng tồn kho	1.428	3.399	3.806	4.455
V. Tài sản ngắn hạn khác	192	215	141	62
Tài sản dài hạn	39.621	37.456	40.438	49.339
I. Các khoản phải thu dài hạn	3	35	35	35
II. Tài sản cố định	37.320	34.783	32.071	29.309
III. Bất động sản đầu tư	0	0	0	0
IV. Tài sản dở dang dài hạn	217	744	6.593	18.384
V. Đầu tư dài hạn	983	983	983	983
VI. Tài sản dài hạn khác	1.098	911	756	628
Tổng tài sản	55.696	53.168	57.250	69.690
Nợ phải trả	26.186	22.675	26.374	37.617
I. Nợ ngắn hạn	17.064	17.102	18.014	21.523
1. Các khoản phải trả ngắn hạn	7.906	10.313	12.669	16.002
2. Vay & nợ thuê tài chính ngắn hạn	9.158	6.789	5.346	5.522
II. Nợ dài hạn	9.123	5.573	8.360	16.094
1. Các khoản phải trả dài hạn	729	729	729	729
2. Vay & nợ thuê tài chính dài hạn	8.394	4.844	7.631	15.365
Vốn chủ sở hữu	29.509	30.492	30.876	32.073
1. Vốn điều lệ	23.419	23.419	23.419	23.419
2. Thặng dư vốn cổ phần	0	0	0	0
3. Các khoản lợi nhuận chưa phân phối	3.467	4.451	4.834	6.031
4. Lợi ích cổ đông không kiểm soát	2.623	2.623	2.623	2.623
Tổng nguồn vốn	55.696	53.168	57.250	69.690

Chỉ số tài chính	FY19	FY20F	FY21F	FY22F
Định giá				
EPS (VND)	1.028	719	764	1.111
BVPS (VND)	12.600	13.020	13.184	13.695
P/E	10	14	13	9
P/B	0,8	0,8	0,7	0,7
Khả năng sinh lời				
Biên lợi nhuận gộp	15%	14%	13%	13%
Biên EBITDA	21%	20%	18%	18%
Biên lợi nhuận ròng	7%	6%	6%	7%
ROE	9%	6%	6%	9%
ROA	4%	3%	3%	4%
Tăng trưởng				
Doanh thu	8%	-16%	11%	18%
Lợi nhuận trước thuế	27%	-27%	8%	39%
Lợi nhuận ròng	25%	-28%	8%	39%
EPS	26%	-30%	6%	45%
Tổng tài sản	-4%	-5%	8%	22%
Vốn chủ sở hữu	10%	3%	1%	4%
Thanh khoản				
Thanh toán hiện hành	0,9	0,9	0,9	0,9
Thanh toán nhanh	0,9	0,7	0,7	0,7
Nợ/Tài sản	47%	43%	46%	54%
Nợ/Vốn chủ sở hữu	89%	74%	85%	117%
Khả năng thanh toán lãi vay	3,6	3,3	4,4	6,9
Hiệu quả hoạt động				
Vòng quay các khoản phải thu	5	4	4	4
Số ngày thu tiền bán hàng	81	83	85	87
Vòng quay hàng tồn kho	11	8	8	8
Số ngày tồn kho	34	49	49	49
Vòng quay các khoản phải trả	3	3	3	3
Số ngày phải trả	114	135	140	146

Hệ Thống Khuyến Nghị: Hệ thống khuyến nghị của MBS được xây dựng dựa trên mức chênh lệch của giá mục tiêu 12 tháng và giá cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm đánh giá

Xếp hạng	Khi (giá mục tiêu – giá hiện tại)/giá hiện tại
MUA	$\geq 15\%$
GIỮ	Từ -15% đến $+15\%$
BÁN	$\leq -15\%$

MBS RESEARCH | TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM

Bản quyền năm 2020 thuộc về Công ty CP Chứng khoán MB (MBS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và MBS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của MBS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của MBS.

MBS HỘI SỞ

Tòa nhà MB, số 3 Liễu Giai, Ba Đình, Hà Nội

Tel: +84 24 3726 2600 - Fax: +84 24 3726 2601

Webiste: www.mbs.com.vn

Hotline: **1900 9088**