

**TỔNG CÔNG TY ĐIỆN LỰC DẦU KHÍ VIỆT NAM (HSX: POW)**
**Quý 1/2021**

Giá mục tiêu	13,800
Giá đóng cửa tại ngày 2/6/2021	11,900
Upside	16,0%

**Đẩy nhanh thực hiện Dự án Nhà máy điện khí Nhơn Trạch 3, 4 trong cuối năm**

**Dữ liệu giao dịch**

Sàn giao dịch	HOSE
Giá cao/thấp nhất 52 tuần	14,750/8,526
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	27,283
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	2,342
KLGDBQ 52 tuần (cổ phiếu)	9,039,301

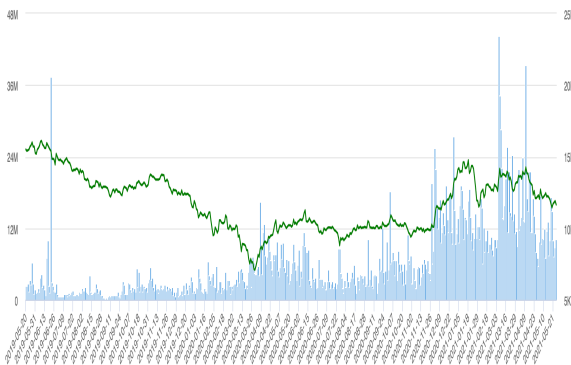
**KQKD quý 1/2021 của POW tăng nhẹ, LNST đạt 566 tỷ đồng tăng 12,1% so với cùng kỳ** chủ yếu do chi phí lãi vay và lỗ chênh lệch tỷ giá giảm mạnh đã bù đắp mức giảm lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh cốt lõi từ mảng phát điện. POW đã thoái toàn bộ cổ phần tại PVM ngày 19/3/2021 và ghi nhận khoản lãi chuyển nhượng vốn là 357,5 tỷ đồng trong BCTC công ty mẹ. Tuy nhiên, vẫn tiếp tục hợp nhất PVM trong BCTC hợp nhất.

**Một số chỉ tiêu chính**

	2020	2021F
<b>Doanh thu (tỷ VND)</b>	29,732	29,877
LN gộp (tỷ VND)	4,580	4,706
<b>LN ròng (VND)</b>	2,663	2,685
Tăng trưởng LNR (%)	(6,7%)	0,8%
EPS (VND)	999	1.009
Tăng trưởng EPS (%)	(2,7%)	1,0%
BVPS (VND)	12,186	12,721
<b>ROE (%)</b>	8.5%	8.2%
<b>ROA (%)</b>	4.9%	4.8%

**Trong quý 1/2021, POW ghi nhận doanh thu đạt 7.661 tỷ đồng (-3,9% yoy),** hoàn thành 98,4% kế hoạch quý. Nguyên nhân chủ yếu đến từ (1) sản lượng các nhà máy điện khí Cà Mau 1&2, Nhơn Trạch 1, Nhơn Trạch 2 được huy động của A0 thấp và phụ tải giảm do ảnh hưởng đại dịch Covid-19; và (2) Giá điện CGM của các nhà máy điện khí kém hấp dẫn do giá nhiên liệu khí dầu vào tăng chủ yếu từ nguồn khí bổ sung mỏ Sao Vàng - Đại Nguyệt có giá cao hơn.

Chúng tôi điều chỉnh dự phóng KQKD năm 2021 của POW với DTT và LNST lần lượt đạt 29.877 tỷ đồng (+0,5% yoy) và 2.685 tỷ đồng (+0,8% yoy), tương ứng P/E forward là 13,7 với giả định (1) Sản lượng Qc huy động của các nhà máy điện khí giảm 40% so với năm 2020; và (2) Giá bán điện của NT2 giảm 35đ/kWh theo hợp đồng PPA.

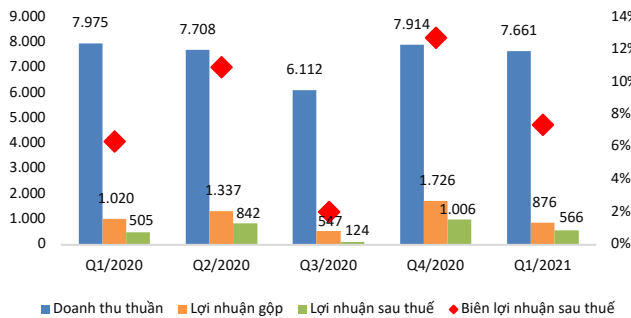
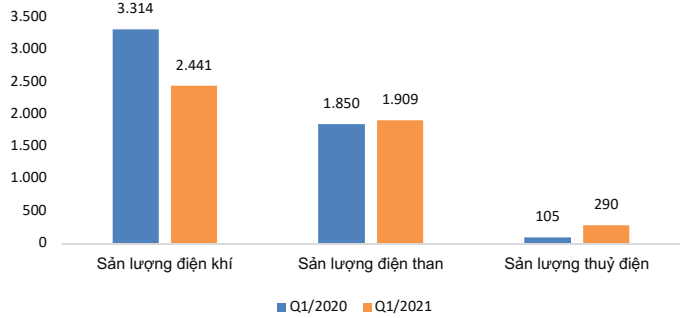
**Diễn biến giá cổ phiếu**


Chúng tôi khuyến nghị mua cổ phiếu POW với giá mục tiêu 12 tháng là 13.800đ/cp sau khi cổ phiếu đã điều chỉnh gần 20% trong 2 tháng qua về vùng hấp dẫn 11.900 đồng/cp. Chúng tôi duy trì quan điểm tích cực đối tiềm năng của POW trong dài hạn với kế hoạch khởi công Dự án Nhà máy điện khí Nhơn Trạch 3,4 trong quý 4/2021 và xúc tiến đầu tư 02 dự án LNG điện khí ở Quảng Ninh và Dự án kho LNG ở Nam Du, củng cố vị thế số 1 của POW trong lĩnh vực điện khí/LNG.

**Cơ cấu cổ đông**

PVN	79,94%
Cổ đông khác	20,06%

**Sản lượng điện thương mại quý 1/2021 đạt 4.640 triệu kWh, giảm 12% YoY và bằng 96,8% sản lượng điện trung bình năm 2020** do sản lượng các nhà máy điện khí được huy động của A0 thấp và nhu cầu phụ tải giảm trong giai đoạn Tết nguyên đán. Tính riêng sản lượng điện khí, các nhà máy điện khí Cà Mau 1 & 2 và Nhơn Trạch 2 lần lượt giảm 18,1% và 18,5% so với cùng kỳ. Riêng nhà máy Nhơn Trạch 1 đã không hoạt động cả 02 tổ máy trong tháng 2/2021, Qc được phân bổ rất thấp (741 triệu kWh cả năm, trong đó quý I là 10,1 triệu kWh) giảm 97% YoY đã ảnh hưởng lớn đến sản lượng điện trong quý 1/2021 của POW. Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng sản lượng điện của các NMD khí sẽ được cải thiện đáng kể trong quý 2 và 3/2021 sẽ được do nhu cầu phụ tải trong mùa khô thường tăng cao.

**Biên LNST Q1/2021 cải thiện so với cùng kỳ năm trước (ĐVT: tỷ đồng/đồng)**

**Danh mục thủy điện và điện than tiếp tục tăng trưởng đáng kể (ĐVT: triệu kWh)**


**NMD than Vũng Áng hoạt động liên tục do nguyên liệu than đầu vào được đảm bảo**, đạt 1.909 triệu kWh trong quý 1/2021, tăng nhẹ 3% YoY và tương ứng với 28% sản lượng dự phóng cả năm của chúng tôi. Chúng tôi dự báo sản lượng điện than vẫn tiếp tục duy trì tăng trưởng ổn định trong năm 2021 trong khi phí công suất và chi phí cố định thấp.

**Các nhà máy thủy điện Hòa Na và Đakdrinh ghi nhận sản lượng tăng trưởng đáng kể, lần lượt đạt 123 triệu kWh (+136,5% YoY) và 167 triệu kWh (+128% YoY)** nhờ ảnh hưởng hiện tượng LaNiNa gây mưa lớn và vận hành ổn định theo điều độ của A0. Hoạt động mạnh mẽ của các nhà máy thủy điện đã bù đắp lợi nhuận sụt giảm của các nhà máy điện khí trong quý 1/2021. Tuy nhiên, hoạt động các nhà máy thủy điện sẽ bị ảnh hưởng trong giai đoạn mùa khô sắp tới, lưu lượng nước về hồ thấp nên các nhà máy thủy điện sẽ giảm phát để tích nước.

**Báo cáo tài chính**

<b>Income Statement (VND bn)</b>				<b>Chỉ số chính</b>			
	<b>2020</b>	<b>2021F</b>	<b>2022F</b>		<b>2020</b>	<b>2021F</b>	<b>2022F</b>
Doanh thu thuần	<b>29,732</b>	<b>29,877</b>	<b>31,000</b>	<b>Khả năng sinh lời</b>			
Giá vốn hàng bán	25,152	25,170	26,422	Biên lợi nhuận gộp	15.4%	15.8%	14.8%
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>4,580</b>	<b>4,706</b>	<b>4,578</b>	Biên LNST (của cổ đông công ty mẹ)	8.0%	7.9%	4.4%
Doanh thu hoạt động tài chính	440	556	642	ROE	9.3%	8.2%	4.6%
Chi phí tài chính	(999)	(1,280)	(2,118)	ROA	4.9%	4.8%	2.2%
Phần lãi hoặc lỗ trong công ty liên doanh, liên kết	44	48	49	<b>Tăng trưởng</b>			
Chi phí bán hàng	35	37	40	Doanh thu	(16.0)%	0.5%	3.8%
Chi phí quản lý doanh nghiệp	1,174	1,293	1,341	Lợi nhuận gộp	(10.9)%	2.8%	(2.7)%
<b>Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh</b>	<b>2,855</b>	<b>2,700</b>	<b>1,771</b>	Tổng tài sản	(3%)	4.5%	23.1%
Lợi nhuận khác	20	380	22	VCSH	5.9%	5.0%	3.1%
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>2,875</b>	<b>3,080</b>	<b>1,793</b>	<b>Thanh khoản</b>			
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>2,663</b>	<b>2,685</b>	<b>1,563</b>	Thanh toán hiện hành	1.03	1.33	1.33
<b>Lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ</b>	<b>2,365</b>	<b>2,364</b>	<b>1,376</b>	Nợ/tài sản	0.23	0.25	0.36
<b>Lợi nhuận sau thuế của cổ đông không kiểm soát</b>	<b>299</b>	<b>322</b>	<b>187</b>	Nợ/vốn chủ sở hữu	0.40	0.43	0.74
<b>Balance Sheet (VND bn)</b>				<b>Định giá</b>			
	<b>2020</b>	<b>2021F</b>	<b>2022F</b>				
<b>Tài sản ngắn hạn</b>	<b>16,897</b>	<b>20,165</b>	<b>21,730</b>	EPS (VND)	999	1,009	588
I. Tiền & tương đương tiền (bao gồm Đầu tư tài chính ngắn hạn)	7,070	10,421	11,590	BVPS (VND)	12,186	12,721	13,073
II. Các khoản phải thu ngắn hạn	7,196	7,166	7,436				
III. Hàng tồn kho	1,728	2,462	2,584				
IV. Tài sản ngắn hạn khác	115	116	120				
<b>Tài sản dài hạn</b>	<b>37,153</b>	<b>36,344</b>	<b>47,822</b>				
I. Các khoản phải thu dài hạn	3	3	3				
II. Tài sản cố định	34,614	31,513	28,521				
III. Tài sản dở dang	251	2,709	17,179				
V. Đầu tư tài chính dài hạn	1,028	993	993				
VI. Tài sản dài hạn khác	1,256	1,126	1,126				
<b>Tổng tài sản</b>	<b>54,050</b>	<b>56,509</b>	<b>69,552</b>				
<b>Nợ phải trả</b>	<b>22,784</b>	<b>23,668</b>	<b>35,698</b>				
<b>I. Nợ ngắn hạn</b>	<b>16,480</b>	<b>15,152</b>	<b>16,283</b>				
1. Khoản phải trả ngắn hạn	4,649	8,422	9,300				
2. Vay & nợ thuê tài chính ngắn hạn	7,019	6,730	6,983				
<b>II. Nợ dài hạn</b>	<b>6,304</b>	<b>8,515</b>	<b>19,415</b>				
1. Các khoản phải trả dài hạn	913	1,233	1,279				
2. Vay & nợ thuê tài chính dài hạn	5,391	7,282	18,135				
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>31,267</b>	<b>32,841</b>	<b>33,854</b>				
1. Vốn điều lệ	23,419	23,419	23,419				
2. Thặng dư vốn cổ phần	(275)	(275)	(275)				
3. LNST chưa phân phối	4,302	5,555	6,381				
4. Lợi ích cổ đông không kiểm soát	2,729	3,051	3,238				
5. Nguồn vốn khác	226	226	226				
6. Đánh giá lại tài sản	(191)	(191)	(191)				
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>54,050</b>	<b>56,509</b>	<b>69,552</b>				
<b>Cashflow Statement</b>				<b>Cashflow Statement</b>			
	<b>2020</b>	<b>2021F</b>	<b>2022F</b>		<b>2020</b>	<b>2021F</b>	<b>2022F</b>
CFO	7,957	4,905	5,763				
CFI	101	(3,000)	(15,150)				
CFF	(6,071)	657	10,556				

**HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ**

Hệ thống khuyến nghị của PSI được xây dựng dựa trên mức chênh lệch giữa kết quả định giá và giá cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm định giá, có giá trị 6 tháng kể từ thời điểm phát hành báo cáo. Có 3 mức khuyến nghị cho mỗi cổ phiếu, tương ứng với từng mức chênh lệch. Các khuyến nghị có thể được thay đổi sau mỗi lần cập nhật hoặc đánh giá lại để phù hợp với tình hình và kết quả hoạt động của doanh nghiệp.

<b>Xếp hạng</b>	<b>Khi (giá mục tiêu – giá hiện tại)/giá hiện tại</b>
MUA	$\geq 20\%$
KHẢ QUAN	Từ 10% đến 20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Từ -10% đến +10%
KÉM KHẢ QUAN	Từ -10% đến - 20%
BÁN	$\leq -20\%$

**LIÊN HỆ****CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ**

Tòa nhà Hanoitourist, số 18 Lý Thường Kiệt, Hoàn Kiếm, Hà Nội  
ĐT: + 84 4 3934 3888 - Fax: +84 3934 3999

Website: [www.psi.vn](http://www.psi.vn)

**Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh**

Lầu 1, tòa nhà PVFCCo, số 43 Mạc Đĩnh Chi,  
Phường Đa Kao, Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh  
Điện thoại: (84-8) 3914 6789  
Fax: (84-8) 3914 6969

**Chi nhánh TP. Vũng Tàu**

Tầng 5, tòa nhà Silver Sea, số 47 Ba Cu, Tp.  
Vũng Tàu  
Điện thoại: (84-64) 254520/22/23/24/26  
Fax: (84-64) 625 4521

**Chi nhánh TP. Đà Nẵng**

Tầng 3, tòa nhà số 53 Lê Hồng Phong,  
Quận Hải Châu, Tp. Đà Nẵng  
Điện thoại: (84-511) 389 9338  
Fax: (84-511) 389 9339

**TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM**

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được PSI đưa ra dựa trên những nguồn tin mà PSI coi là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Tuy nhiên, PSI không đảm bảo tính đầy đủ và chính xác tuyệt đối của các thông tin này.

Báo cáo được đưa ra dựa trên các quan điểm của cá nhân chuyên viên phân tích, không nhằm mục đích chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo này như một nguồn tham khảo cho quyết định đầu tư của mình và PSI sẽ không chịu bất cứ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc thông tin sai lệch về đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này.