



PETROVIETNAM

POWER

FLASH NOTE | POW: CƠ HỘI ĐẾN KHI NÚT THẮT ĐƯỢC THÁO GỖ

Earnings Note (15/03/2021)

Nguyễn Minh Hiếu – Tư vấn Cá nhân

CƠ HỘI ĐẾN KHI NÚT THẮT ĐƯỢC THÁO GỖ

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- ✓ **Tác động của Na Lina tiếp tục phản ánh vào KQKD của POW trong 2 tháng đầu năm.** Sản lượng điện tiêu thụ giảm 8.8% y/y đạt 2,897 tỷ kéo doanh thu bán điện giảm 6.3% y/y đạt 4,579 tỷ đồng.
- ✓ **Cơ hội mở ra khi nút thắt từ nhà máy điện Cà Mau được tháo gỡ.** Nền tảng tài chính sẽ vững chắc hơn nhờ hợp đồng mới trong khi thu nhập bất thường từ hoàn nhập dự phòng có thể được ghi nhận vào lợi nhuận của POW vào năm tài chính 2021.
- ✓ **Lợi nhuận bất thường từ thoái vốn khỏi mảng kinh doanh không cốt lõi.** POW sẽ thoái toàn bộ 19.93 tr.cp của CTCP Máy – Thiết bị Dầu khí bắt đầu từ giữa tháng 3, chúng tôi ước tính POW sẽ ghi nhận khoảng 270 tỷ đồng từ thoái vốn.
- ✓ **Lịch trình bảo dưỡng nhà máy có thể khiến sản lượng điện tiêu thụ ảnh hưởng đáng kể.** Nhiều khả năng POW sẽ thực hiện sửa chữa lớn trong năm tài chính 2021, chúng tôi sẽ cập nhật thông tin khi doanh đưa ra kế hoạch cụ thể.

Giá mục tiêu: 15,328 đ (+12%)

Giá thị trường: 13,700 (15/03/2021)

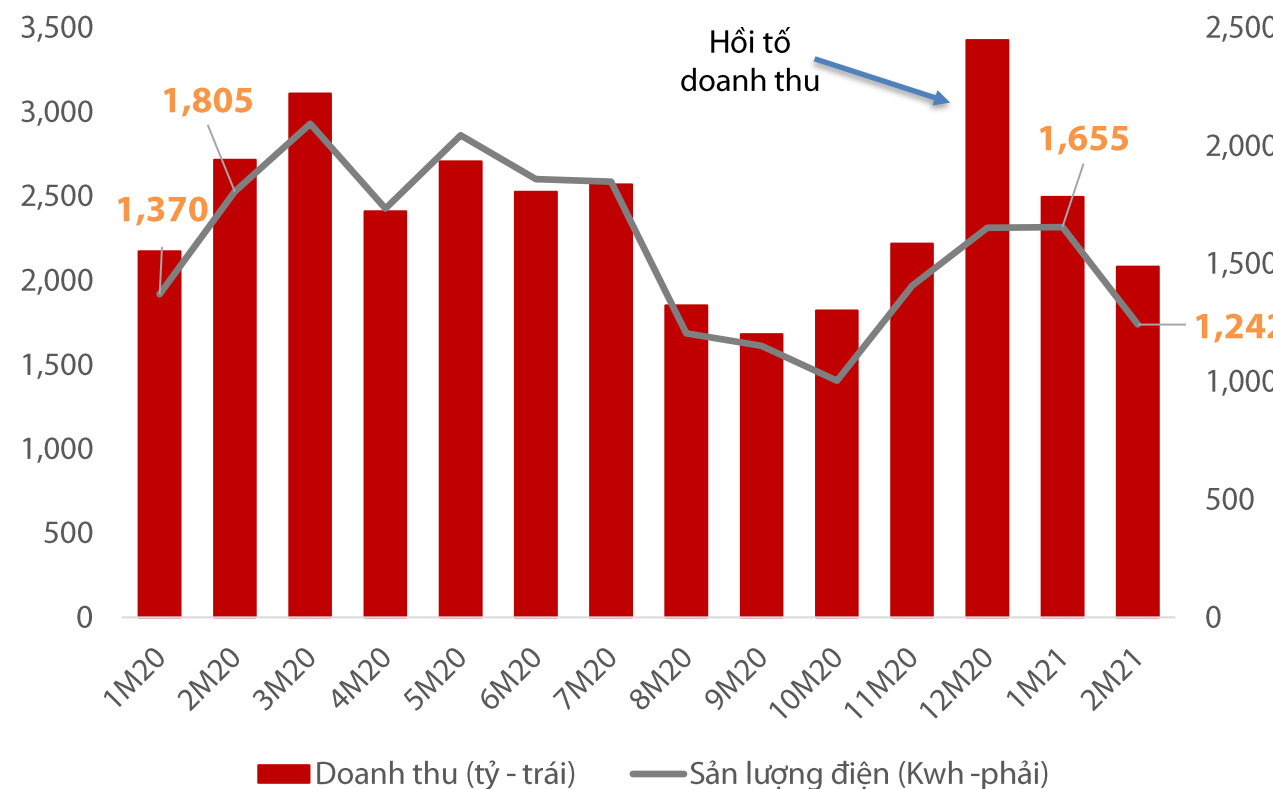
Khuyến nghị: TÍCH LŨY

CƠ HỘI ĐẾN KHI NÚT THẮT ĐƯỢC THÁO GỖ

Tác động của La Nina tiếp tục phản ánh vào KQKD của POW 2 tháng đầu năm 2021

Chu kỳ La Nina quay trở lại, đồng nghĩa sản lượng điện giá rẻ từ thủy điện tăng lên trong khi nhu cầu sử dụng năng lượng chưa thể tăng do còn chịu ảnh hưởng của Covid. Do đó, 2 tháng đầu năm sản lượng điện tiêu thụ của POW là 2,897 Kwh giảm 8.8% y/y do ¾ nhà máy nhiệt điện đều được EVN huy động ít hơn dẫn tới doanh thu bán điện chỉ đạt 4,579 tỷ giảm 6.3% y/y.

Hình 1: Kết quả hoạt động hàng tháng của POW



Nguồn: POW, Rong Việt tổng hợp

CƠ HỘI ĐẾN KHI NÚT THẮT ĐƯỢC THÁO GỖ

Giá bán điện tăng cản trở xu hướng phục hồi sản lượng tiêu thụ sau Covid

Sở hữu phần lớn là các nhà máy nhiệt điện, sản lượng điện tiêu thụ của POW cho năm 2021 khó càng thêm khó vì hơn 60% chi phí đầu vào là khí tự nhiên sẽ tăng theo giá dầu. Do đó, bên cạnh nhu cầu thấp từ EVN thì POW sẽ khó cạnh tranh được trên thị trường điện cạnh tranh do giá bán điện sẽ tăng lên theo biến động chi phí đầu vào. Chúng tôi giữ nguyên quan điểm sản lượng điện tiêu thụ của POW sẽ phục hồi với tốc độ rất chậm trong năm 2021.

Hình 2: Danh mục các nhà máy điện của POW

Tên nhà máy điện	Loại hình	Công suất (MW)	Tỷ trọng từng loại điện (%)
Vũng Áng 1	Điện than	1,200	28.5%
Cà Mau 1&2	Điện khí	1,500	64.2%
Nhơn Trạch 1		450	
Nhơn Trạch 2		750	
Hỏa Na	Thủy điện	180	7.3%
ĐăkĐrinh		125	
Tổng cộng		4,205	100.0%

Nguồn: POW, Rong Việt tổng hợp

CƠ HỘI ĐẾN KHI NÚT THẮT ĐƯỢC THÁO GỖ

Cơ hội mở ra khi nút thắt từ nhà máy Cà Mau được tháo gỡ

Hình 3: Nợ xấu và các khoản dự phòng của POW (tỷ đồng)

	2018	2019	2020
Nợ xấu	255.8	2,033.8	2,253.2
<i>EPTC - EVN</i>	10.6	1,778.6	1,997.5
<i>Khác</i>	245.2	255.2	255.7
Dự phòng	(247.5)	(657.5)	(1,084.9)
<i>EPTC - EVN</i>	(5.3)	(403.4)	(853.6)
<i>Khác</i>	(242.2)	(254.1)	(231.3)

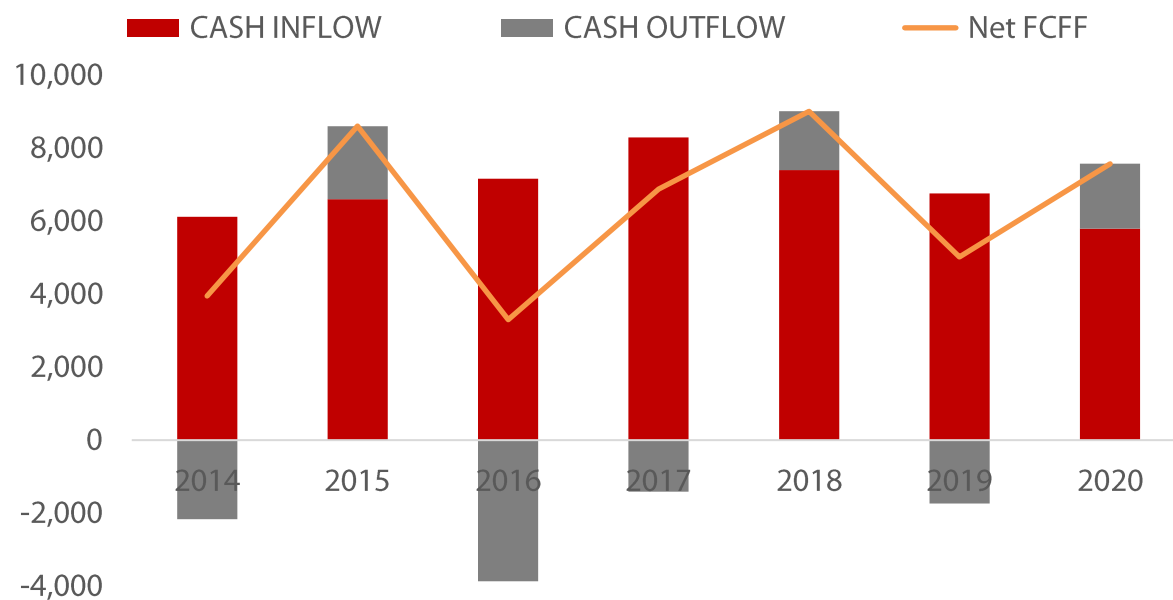
Nguồn: POW, Rong Việt tổng hợp

Những lo ngại về doanh thu bị giữ lại và trích lập dự phòng tại nhà máy điện Cà Mau khiến lợi nhuận bị bào mòn trong 2 năm qua nhiều khả năng sẽ được giải quyết trong quý II này. Hợp đồng mới sẽ gây khó khăn hơn cho POW do nhà máy Cà Mau phải tham gia phát điện trên thị trường cạnh tranh nên sẽ không nhận được ưu đãi về giá bán điện. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng hợp đồng này sẽ mang nhiều yếu tố tích cực hơn cho POW do họ sẽ không phải ghi nhận chi phí nợ xấu và trích lập dự phòng cho khoản nợ xấu khó đòi sau năm 2021. Và nhiều khả năng POW sẽ ghi nhận thêm thu nhập bất thường từ hoàn nhập chi phí dự phòng sau khi thoả thuận giữa POW và EVN ký kết.

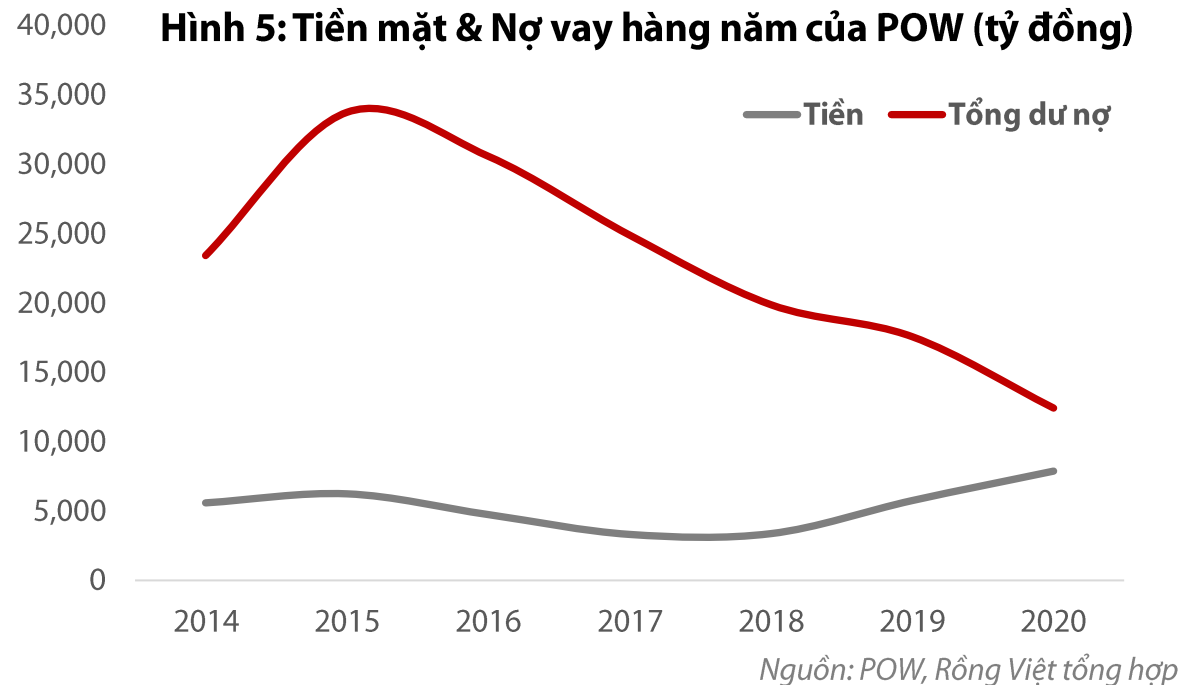
CƠ HỘI ĐẾN KHI NÚT THẮT ĐƯỢC THÁO GỖ

Cơ hội mở ra khi nút thắt từ nhà máy Cà Mau được tháo gỡ

Hình 4: Dòng tiền hàng năm của POW (tỷ đồng)



Hình 5: Tiền mặt & Nợ vay hàng năm của POW (tỷ đồng)



Là doanh nghiệp hàng đầu ngành điện, chi phí đầu tư ban đầu là rất lớn tuy nhiên lại tạo ra dòng tiền mạnh và tốn rất ít chi phí đầu tư (capex) sau hoạt động. Trong khi dòng tiền lại bị chi phối bởi tiền điện bị EVN giữ lại tức khoản phải thu trên BCTC, chúng tôi kỳ vọng khi hợp đồng cho nhà máy Cà Mau được ký kết, doanh thu bán điện bị EVN giữ lại sẽ giảm đi giúp dòng tiền của POW được gia tăng, qua đó gánh nặng nợ vay tiếp tục được giảm thiểu trước khi gia tăng trở lại vào cuối năm khi POW xây dựng 2 nhà máy điện là Nhơn Trạch 3&4.

CƠ HỘI ĐẾN KHI NÚT THẮT ĐƯỢC THÁO GỖ

Tăng trưởng dài hạn được hỗ trợ từ nhà máy điện mới

Hình 12: Kế hoạch đầu tư dự án điện khí của POW (tỷ đồng)

Tên dự án	Tổng vốn đầu tư (tỷ USD)	Vốn chủ/vốn vay	Công suất (MW)	Khởi công – Vận hành	Nhiên liệu sử dụng
Nhơn Trạch 3	1.398	30%/70%	650	2021 – 2023	LNG
Nhơn Trạch 4			880	2021 - 2024	LNG

Nguồn: POW, Rong Việt tổng hợp

Cho năm 2021, POW sẽ khởi công xây dựng 2 nhà máy điện khí sử dụng năng lượng LNG, khi đi vào hoạt động KQKD của POW giai đoạn 2024-2025 sẽ được hỗ trợ bởi 2 nhà máy mới này. Hơn nữa chúng tôi cho rằng La Nina hay dịch bệnh sẽ sớm qua đi, triển vọng dài hạn của POW vẫn rất sáng nhờ hưởng lợi từ nhu cầu điện ngày càng tăng trong khi tình trạng thiếu điện vẫn tiếp tục kéo dài. Chúng tôi kỳ vọng sau nhiều năm trì hoãn, thông tin xây dựng 2 nhà máy điện này được công bố sẽ là một tín hiệu tích cực cho thị giá cổ phiếu trong thời gian tới.

CƠ HỘI ĐẾN KHI NÚT THẮT ĐƯỢC THÁO GỖ

Thu nhập bất thường từ thoái vốn các công ty con/liên kết

Hình 6: Đơn vị dự kiến thoái vốn trong năm 2021 đã niêm yết trên sàn

	Mã CK	Vốn điều lệ	Vốn góp	Sở hữu
CTCP Máy - Thiết bị Dầu khí	PVM	386.4	199.31	51.58%
CTCP EVN Quốc tế	EIC	366.8	28.8	7.85%
CTCP Phát triển Đô thị Dầu khí	PXC	280.7	18.	6.48%

Nguồn: POW, Rong Việt tổng hợp

Theo kế hoạch, năm nay POW sẽ thoái vốn khỏi các doanh nghiệp nằm ngoài chiến lược phát triển, trong danh sách hiện có 3 doanh nghiệp đang niêm yết trên sàn. Đáng chú ý là CTCP Máy – Thiết bị Dầu khí (PVM), POW đang nắm giữ 19.93 tr cp với giá trị vốn góp là 199.31 tỷ, hiện đang giao dịch quanh mức 28,000 VND/cp. Theo kế hoạch POW sẽ bắt đầu bán PVM theo hình thức khớp lệnh từ giữa tháng 3 này. Tuy giá bán thực tế vẫn chưa được xác định nhưng với giá giao dịch hiện tại chúng tôi ước tính POW có thể thu về khoảng 270 tỷ đồng LNST.

CƠ HỘI ĐẾN KHI NÚT THẮT ĐƯỢC THÁO GỖ

Rủi ro từ lịch trình bảo dưỡng nhà máy

Hình 8: Công tác bảo dưỡng sửa chữa định kỳ các nhà máy điện của POW

Tên nhà máy điện	Công suất (MW)	Tỷ trọng công suất (%)	2018	2019	2020
Vũng Áng 1	1,200	28.5%		Trung tu 1 tổ/tổng 2 tổ máy	Tiểu tu 2 tổ máy
Cà Mau 1	750	17.8%	Tiểu tu	Tiểu tu	
Cà Mau 2	750	17.8%	Trung tu	Tiểu tu	
Nhơn Trạch 1	450	10.7%		Tiểu tu	
Nhơn Trạch 2	750	17.8%	Tiểu tu	Tiểu tu	Trung tu
Hỏa Na	180	4.3%		Trung tu	Tiểu tu
ĐăkĐrinh	125	3.0%	Đại tu	Tiểu tu	

Nguồn: POW, Rong Việt tổng hợp

Cho đến thời điểm hiện tại, POW vẫn chưa đưa ra kế hoạch bảo dưỡng/sửa chữa các nhà máy cho năm 2021, tuy nhiên với một năm cao điểm của La Nina cùng với sau thời gian chưa thực hiện sửa chữa lớn thì nhiều khả năng POW sẽ đặt kế hoạch sửa chữa lớn một số nhà máy trong năm nay. Như vậy nếu POW thực hiện sửa chữa lớn sản lượng điện tiêu thụ sẽ ảnh hưởng đáng kể. Chúng tôi sẽ cập nhật kế hoạch sửa chữa các nhà máy điện của POW khi có thông tin rõ ràng.

CƠ HỘI ĐẾN KHI NÚT THẮT ĐƯỢC THÁO GỠ

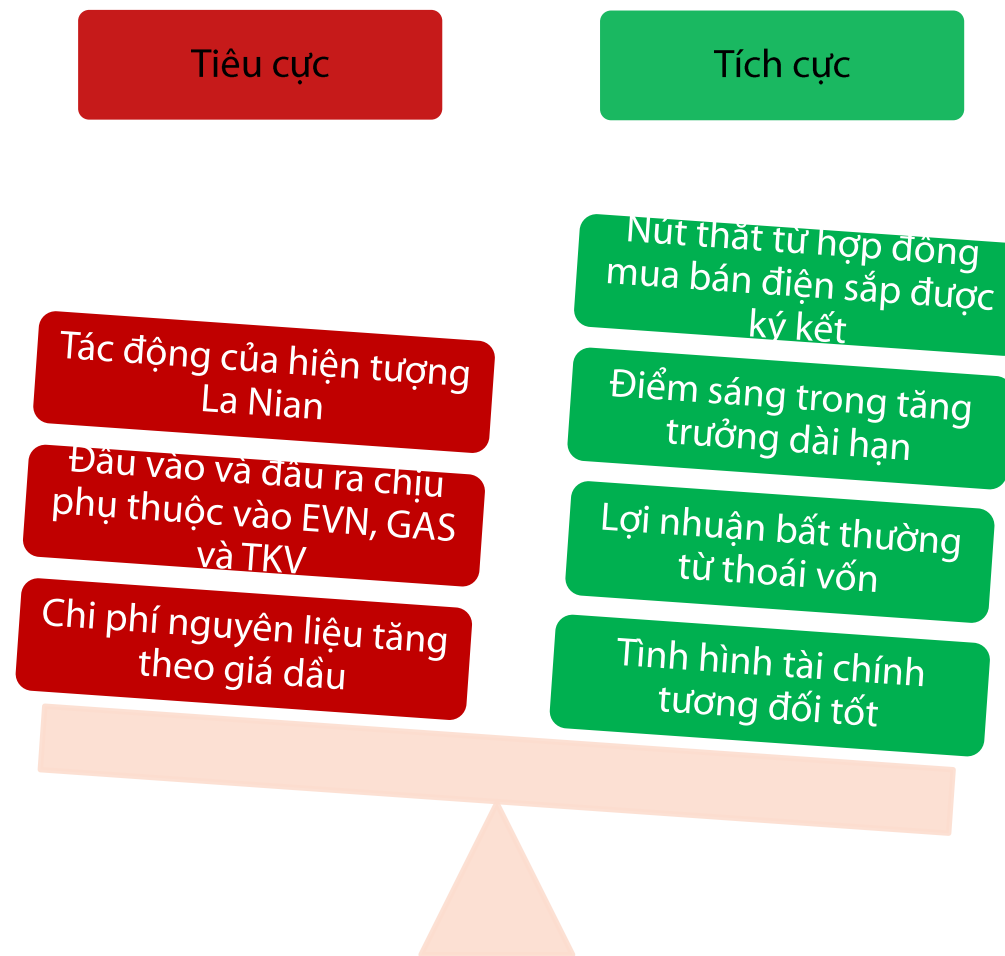
Chúng tôi cho rằng trong năm 2021, nội tại sản xuất của POW tiếp tục đối mặt với nhiều thách thức do diễn biến thời tiết gây bất lợi đối với danh mục nhà máy điện của POW... Tuy nhiên, nút thắt từ nhà máy điện Cà Mau được tháo gỡ là một điểm tích cực cho hoạt động kinh doanh của POW trong giai đoạn tới. Ngoài ra, việc thoái vốn khỏi công ty con sẽ giúp POW ghi nhận thêm lợi nhuận bất thường trong năm tài chính 2021.

Chúng tôi dự phóng LNST của POW năm 2021 là 2,352 tỷ đồng (+7.2% y/y) và EPS đạt 1,005 đồng.

Giá mục tiêu: 15,328 đ (+12%)

Giá thị trường: 13,700 (15/03/2021)

Khuyến nghị: TÍCH LŨY



PHÒNG TƯ VẤN ĐẦU TƯ KHÁCH HÀNG CÁ NHÂN

Hoàng Thạch Lâm
Head of Retail Research
lan.ht@vdsc.com.vn
+ 84 28 62992006 (1336)

Trương Đắc Nguyên
Analyst
nguyen.td@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1254)

Nguyễn Quốc Bảo
Executive
bao.nq@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1253)

Nguyễn Huy Phương
Executive
phuong.nh@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1241)

Phạm Thu Hà Phương
Executive
phuong1.pth@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1372)

Nguyễn Minh Hiếu
Analyst
hie.u.nm@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1295)



Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. Rong Việt tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được Rong Việt thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước.

*Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của Rong Việt. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của Rong Việt đều trái luật, **Bản quyền thuộc Rong Việt, 2019.***