TỔNG CÔNG TY ĐIỆN LỰC DẦU KHÍ VIỆT NAM – CÔNG TY CỔ PHẦN

Mã CK: POW Sàn: HSX/Việt Nam Ngành: Tiện ích

MUA [+31.6%]

Ngày cập nhật: 18/11/2020

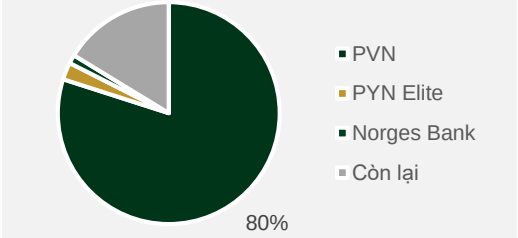
Giá mục tiêu	12,800	VNĐ
Giá hiện tại	9,730	VNĐ

PHS
(+82-28) 5 413 5479 – support@phs.vn

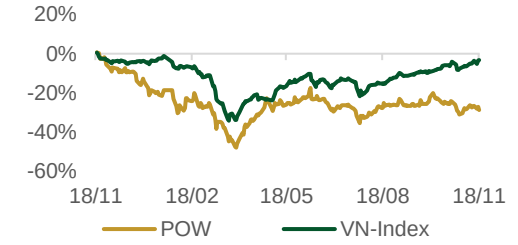
Thông tin cổ phiếu

CP đang lưu hành (triệu)	2,342
Free-float (triệu)	468
Vốn hóa (tỷ đồng)	23,302
KLGD TB 3 tháng	4,969,038
Sở hữu nước ngoài	9.49%
Ngày niêm yết đầu tiên	14/01/2019

Cổ đông lớn



Biến động giá cổ phiếu so với Index



Lịch sử định giá

Kỳ Vọng Phục Hồi

Cập nhật kết quả kinh doanh: POW có khoảng thời gian khó khăn trong 3Q20. Doanh thu đạt 6.1 nghìn tỷ VND (-23% YoY) và LNST chỉ đạt 124 nghìn tỷ (-84% YoY). Kết quả không khả quan trong 3Q20 đã khiến doanh thu cả 9 tháng giảm 17% YoY do doanh thu bán điện sụt giảm. LNST trong 9 tháng sụt giảm mạnh đến 41% YoY.

Sản lượng bán điện giảm 8% YoY và giá bán trung bình (ASP) giảm 6% YoY trong 9M20. Bởi vì việc thiếu hụt nguồn khí cho phát điện, NT1 là nguyên nhân chính khiến cho sản lượng bán điện giảm. Sản lượng bán điện của NT1 giảm 63% YoY. Còn ASP thấp bởi vì nhu cầu giảm mạnh trong lĩnh vực sản xuất và dịch vụ khách sạn do bị ảnh hưởng bởi đại dịch.

Lợi nhuận cuối cùng giảm mạnh bởi 2 nguyên nhân. Đầu tiên do biên lợi nhuận bị giảm mạnh do chi phí bảo dưỡng định kỳ cao hơn so với dự kiến ban đầu. Chi phí tại nhà máy Vũng Áng tăng thêm 120 tỷ do thay thế các vật tư để đảm bảo độ khả dụng của máy. Nguyên nhân thứ 2 là khoản tăng trong dự phòng phải thu giữa EPTC và nhà máy Cà Mau. Khoản dự phòng trong 9 tháng là 304 tỷ VND.

Dự phóng kết quả kinh doanh 2020: Chúng tôi thay đổi dự phóng trong năm 2020. Doanh thu sẽ còn 30 nghìn tỷ, giảm 7% so với số trong báo cáo lần trước. Chúng tôi cũng cắt giảm dự phóng LNST thêm 22% do khoản dự phòng cho nhà máy Cà Mau sẽ không được giải quyết trong năm nay. Tuy nhiên, chúng tôi vẫn tin vào sự hồi phục trở lại trong kết quả kinh doanh trong năm 2021 với doanh thu tăng trưởng (+10% YoY) và PAT (+47% YoY). Việc thiếu hụt nguồn khí không còn là vấn đề trong năm 2021 khi nguồn khí mới từ mỏ Sao Vàng – Đại Nguyệt đã được sử dụng trong 4Q20.

Động lực tăng trưởng: (1) POW là nhà phát triển các nhà máy điện khí chính và sẽ được hưởng lợi khi Việt Nam bắt đầu chuyển sang nhập khẩu khí. (2) Nguồn cung khí sẽ được ổn định trong năm 2021. NT1 và NT2 sẽ vận hành bình thường trong năm sau.

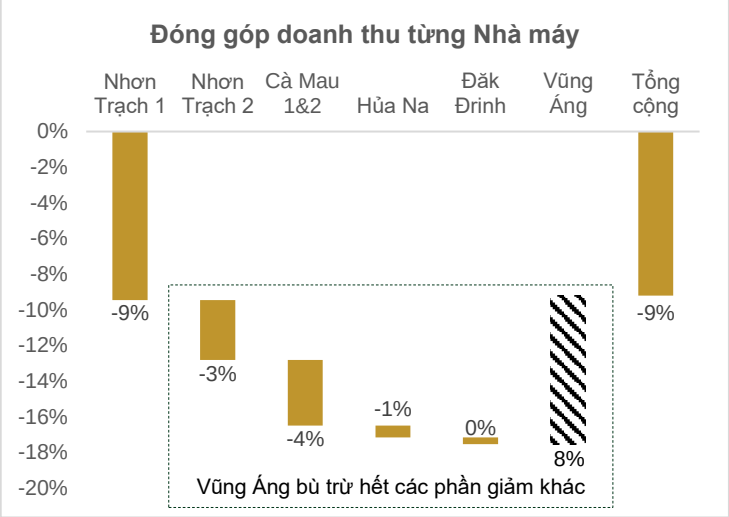
Định Giá & Khuyến Nghị: Sử dụng DCF, EV/EBITDA và P/E với mục tiêu lần lượt là 6.6x và 10.9x, giá mục tiêu của POW vẫn duy trì là 12,800 VND/cổ phiếu với khuyến nghị MUA với upside tương ứng là 31.6%.

Rủi ro: (1) Biến động bất thường của nguyên liệu đầu vào là gas và than. (2) Vấn đề về kỹ thuật phát sinh ảnh hưởng đến kết quả kinh doanh. (3) Vốn trong dài hạn để phát triển các dự án mới. (4) Đàm phán giá điện với EVN có thể có những điểm không thuận lợi cho POW.

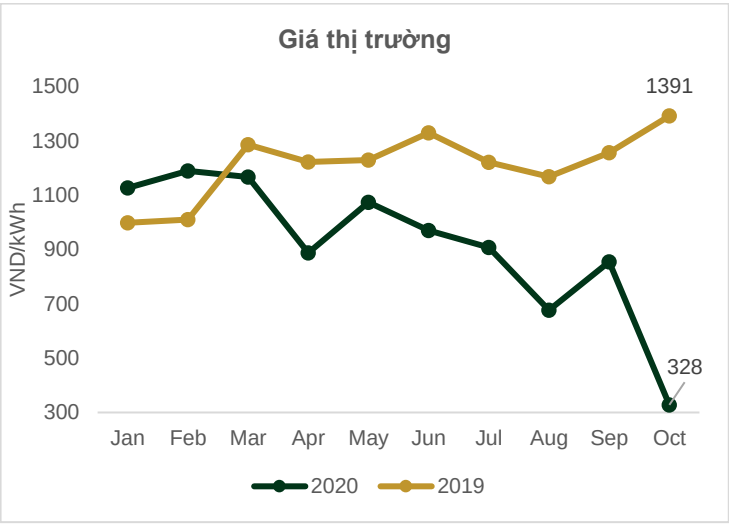
Chỉ số tài chính	2016A	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E
Doanh thu thuần (tỷ VND)	28,212	29,710	32,662	35,374	29,934	32,852
Lợi nhuận sau thuế (tỷ VND)	1,517	2,602	2,287	2,855	2,065	2,837
EPS (VND)	494	1,026	716	1028	719	1,055
Tăng trưởng EPS (%)	-50%	108%	-30%	44%	-30%	47%
Giá trị sổ sách (VND)	12,307	12,732	11,450	13,137	13,540	14,071
P/E	n/a	n/a	20.09	13.89	16.27	11.09
P/B	n/a	n/a	1.26	1.09	0.86	0.83
Cổ tức tiền mặt (VND)	0	0	0	0	300	300

Cập Nhật Kết Quả Kinh Doanh

Doanh thu bán điện giảm trong 9M20 với nguyên nhân chính do NT1. Vì do thiếu hụt nguồn cung khí, NT1 đã không được huy động phát điện nhiều như năm 2019. Mặc dù doanh thu của những nhà máy khác (trừ Vũng Áng) đều giảm nhưng Vũng Áng đã bù đắp được hết phần giảm. Vào tháng 11, nguồn cung khí của Sao Vàng – Đại Nguyệt bắt đầu đi vào hoạt động.



Tuy nhiên, giá bán điện vẫn tiếp tục giảm mạnh. Dịch bệnh đã khiến cho nhu cầu từ khu vực sản xuất và dịch vụ khách sạn giảm mạnh. Đây là 2 khu vực tiêu thụ điện lớn nhất. Điều này làm cho giá ASP giảm 22% YoY trong 2Q20 và 33% YoY trong 3Q20. Hơn vào đó, vì lũ lụt lớn ở khu vực miền Trung Việt Nam khiến cho các nhà máy thủy điện phải liên tục xả lũ. Điều này làm cho giá bán tháng 10 rơi xuống mức thấp nhất, đạt 328 VND/kWh (-76% YoY).



Cùng với dự án NT3 và NT4 đang thực hiện theo tiến độ, công ty cũng đã bắt đầu chuẩn bị cho dự án LNG Quảng Ninh. Trong tháng 10, POW ký Biên Bản Ghi Nhớ với Tập Đoàn Tokyo Gas và Tập Đoàn Marubeni để cùng hợp tác phát triển dự án LNG Quảng Ninh. POW cũng đang làm việc với các đối tác là Novatek và Zarubezhneft cho việc nhập khẩu khí LNG. Các dự án mới tiếp theo của POW tập trung vào việc phát triển nguồn điện khí.

Bảng: Các dự án sắp tới của POW

Dự án	Công suất
Nhơn Trạch 3 & 4	1,500 MW
LNG Quảng Ninh	1,500 MW
Khí Miền Trung 1&2	1,500 MW
LNG Cà Mau 3	1,500 MW

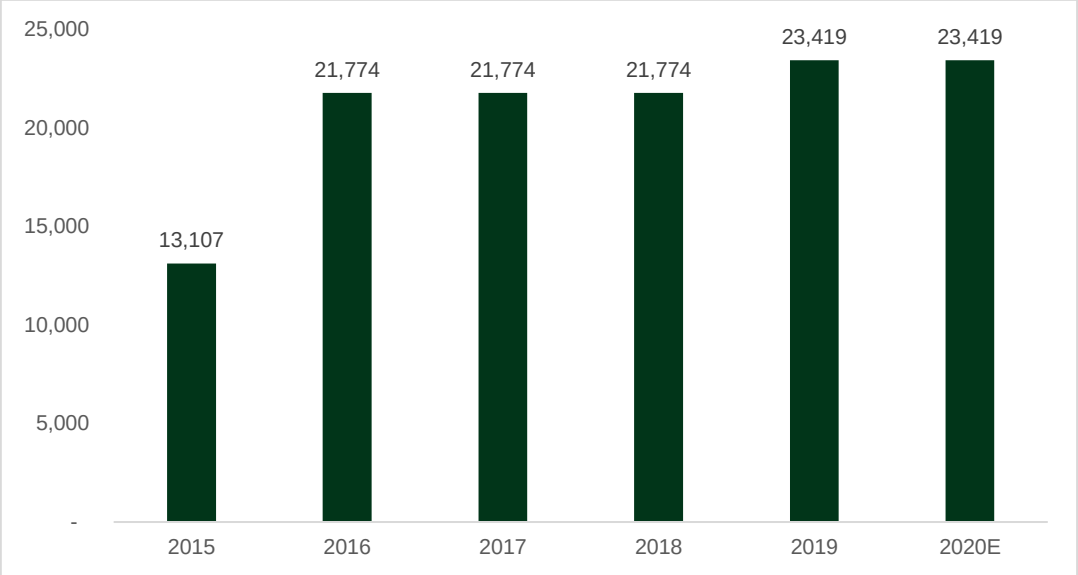
Nguồn: POW, Genco 3, PHFM tổng hợp

Sơ lược công ty

Tổng công ty Điện lực Dầu Khí Việt Nam (PV Power) được thành lập dưới hình thức Công ty TNHH Một thành viên năm 2007, sở hữu bởi tập đoàn dầu khí Việt Nam (PVN), nhằm đảm bảo an ninh năng lượng quốc gia và đáp ứng nhu cầu năng lượng gia tăng trong nước. Hiện tại PV Power là nhà sản xuất điện lớn thứ hai trong nước với tổng công suất 4.2 GW. Phần lớn các nhà máy điện của PV Power là nhà máy nhiệt điện, bao gồm 2.7GW điện khí và 1.2GW điện than.

Năm 2018, Tổng công ty đã chính thức trở thành công ty đại chúng theo Công văn số 5712/UBCK-GSĐC của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước về việc đăng ký Công ty đại chúng của Tổng công ty Điện lực Dầu khí Việt Nam - Công ty cổ phần.

Quá trình tăng vốn (tỷ VNĐ)



(Nguồn: POW, PHFM dự phóng)

Báo cáo tài chính (tỷ VNĐ)

Kết quả kinh doanh	2016A	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
Doanh thu thuần	28,212	29,710	32,662	35,374	29,934	32,852
Giá vốn hàng bán	(24,429)	(24,787)	(28,186)	(30,237)	(25,973)	(28,139)
Lợi nhuận gộp	3,783	4,923	4,477	5,138	3,961	4,713
Chi phí bán hàng	(17)	(16)	(20)	(27)	(23)	(25)
Chi phí QLDN	(739)	(799)	(773)	(1,176)	(966)	(640)
Lợi nhuận từ HĐKD	3,027	4,107	3,683	3,934	2,972	4,048
Lợi nhuận tài chính	459	414	516	453	434	421
Chi phí lãi vay	(1,798)	(1,806)	(1,779)	(1,324)	(1,070)	(1,229)
Lợi nhuận trước thuế	1,696	2,733	2,492	3,165	2,429	3,337
Lợi nhuận sau thuế	1,517	2,602	2,287	2,855	2,065	2,837
LNST của cổ đông Công ty	1,075	2,233	1,921	2,510	1,684	2,471
Cân đối kế toán	**2016A**	**2017A**	**2018A**	**2019A**	**2020F**	**2021F**
Tài Sản Ngắn Hạn	**18,519**	**13,778**	**15,251**	**19,217**	**19,178**	**19,183**
Tiền và tương đương tiền	4,671	2,266	3,185	7,140	4,302	4,721
Đầu tư tài chính ngắn hạn	60	1,039	176	866	4,890	7,105
Phải thu ngắn hạn	9,649	6,286	7,073	8,446	8,958	6,296
Hàng tồn kho	3,347	3,533	4,187	2,140	4,800	5,200
Tài sản ngắn hạn khác	792	653	631	625	(3,772)	(4,140)
Tài Sản Dài Hạn	**51,214**	**46,805**	**42,860**	**37,561**	**37,214**	**35,267**
Phải thu dài hạn	164	-	1	1	1	1
Tài sản cố định	48,068	43,991	40,177	35,286	35,146	32,997
Bất động sản đầu tư	0	0	0	-	-	-
Chi phí xây dựng dở dang	281	290	378	389	316	343
Đầu tư tài chính dài hạn	931	957	937	993	831	912
Tài sản dài hạn khác	1,768	1,543	1,351	889	923	1,013
Lợi thế thương mại	-	23	16	4	(3)	-
Tổng cộng tài sản	**69,732**	**60,583**	**58,111**	**56,778**	**56,392**	**54,450**
Nợ phải trả	**42,935**	**32,859**	**31,296**	**26,013**	**24,684**	**21,499**
Nợ ngắn hạn	18,078	13,868	17,571	18,981	18,591	17,387
Nợ dài hạn	24,858	18,991	13,725	7,032	6,092	4,112
Vốn chủ sở hữu	**26,797**	**27,724**	**26,815**	**30,765**	**31,708**	**32,952**
Vốn điều lệ	21,774	21,774	23,419	23,419	23,419	23,419
Lợi ích cổ đông thiểu số	2,741	2,822	2,309	2,608	2,585	2,546
Tổng nguồn vốn	**69,732**	**60,583**	**58,111**	**56,778**	**56,392**	**54,450**

Lưu chuyển tiền tệ	2016A	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Kinh doanh	7,514	7,973	7,524	7,884	6,259	6,381
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Đầu tư	(1,376)	(1,059)	1,555	(422)	(963)	(3,040)
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Tài chính	(3,776)	(7,458)	(5,633)	(3,003)	(2,257)	(4,408)
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	(1,402)	(2,404)	919	1,898	(782)	419
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	6,073	4,671	2,266	3,185	5,083	4,302
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	4,671	2,266	3,185	5,083	4,302	4,721

Chỉ số tài chính (%)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
Tăng trưởng						
Doanh thu	21%	5%	10%	8%	-15%	10%
Lợi nhuận sau thuế	-41%	71%	-12%	25%	-28%	37%
Tổng tài sản	-2%	-13%	-4%	-2%	-1%	-3%
Tổng vốn chủ sở hữu	2%	3%	-3%	15%	3%	4%
Khả năng sinh lời						
Tỷ suất lãi gộp	13%	17%	14%	15%	13%	14%
Tỷ suất EBIT	11%	14%	11%	11%	10%	12%
Tỷ suất EBITDA	26%	28%	23%	20%	19%	21%
Tỷ suất lãi ròng	5%	9%	7%	8%	7%	9%
ROA	2%	4%	4%	5%	4%	5%
ROE	6%	9%	9%	9%	7%	9%
Hiệu quả hoạt động						
Vòng quay khoản phải thu	91	98	75	80	76	76
Vòng quay hàng tồn kho	105	101	100	76	68	68
Vòng quay khoản phải trả	83	82	69	71	72	72
Khả năng thanh toán						
Tỷ suất thanh toán hiện thời	1.0	1.0	0.9	1.0	1.0	1.1
Tỷ suất thanh toán nhanh	0.8	0.7	0.6	0.9	0.8	0.8
Cấu trúc tài chính						
Tổng nợ/Tổng tài sản	0.6	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4
Tổng vay/Vốn chủ sở hữu	1.6	1.2	1.2	0.8	0.8	0.7
Vay ngắn hạn/VCSH	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3	0.2
Vay dài hạn/VCSH	0.9	0.7	0.5	0.2	0.2	0.1

Nguồn: PHFM

Đảm bảo phân tích

Báo cáo được thực hiện bởi Nguyễn Hoàn Niên, chuyên viên phân tích – Công ty Cổ phần Quản lý Quỹ Phú Hưng. Mỗi nhân viên phụ trách về phân tích, chiến lược hay nghiên cứu chịu trách nhiệm cho sự chuẩn bị và nội dung của tất cả các phần có trong bản báo cáo nghiên cứu này đảm bảo rằng, tất cả các ý kiến của những người phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đều phản ánh trung thực và chính xác ý kiến cá nhân của họ về những vấn đề trong bản báo cáo. Mỗi nhân viên phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đảm bảo rằng họ không được hưởng bất cứ khoản chi trả nào trong quá khứ, hiện tại cũng như tương lai liên quan đến các khuyến cáo hay ý kiến thể hiện trong bản báo cáo này.

Định nghĩa xếp loại

Mua = cao hơn thị trường nội địa trên 10%
Giữ = bằng thị trường nội địa với tỉ lệ từ +10%~ -10%
Bán = thấp hơn thị trường nội địa dưới 10%.
Không đánh giá = cổ phiếu không được xếp loại trong Phú Hưng hoặc chưa niêm yết.

Biểu hiện được xác định bằng tổng thu hồi trong 12 tháng (gồm cả cổ tức).

Miễn trách

Công ty Cổ phần Quản lý Quỹ Phú Hưng/Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng không chịu trách nhiệm về sự hoàn chỉnh hay tính chính xác của báo cáo. Đây không phải là bản chào hàng hay sự nài khẩn mua của bất cứ cổ phiếu nào. Chứng khoán Phú Hưng/Quản lý Quỹ Phú Hưng và các chi nhánh và văn phòng và nhân viên của mình có thể có hoặc không có vị trí liên quan đến các cổ phiếu được nhắc tới ở đây. Chứng khoán Phú Hưng/Quản lý Quỹ Phú Hưng (hoặc chi nhánh) đôi khi có thể có đầu tư hoặc các dịch vụ khác hay thu hút đầu tư hoặc các hoạt động kinh doanh khác cho bất kỳ công ty nào được nhắc đến trong báo cáo này. Tất cả các ý kiến và dự đoán có trong báo cáo này được tạo thành từ các đánh giá của Công ty Cổ phần Quản lý Quỹ Phú Hưng vào ngày này và có thể thay đổi không cần báo trước.

© Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng (PHS).
Tòa nhà CR3-03A, Tầng 3, 109 Tôn Dật Tiên, Phường Tân Phú, Quận 7, Tp. HCM
Điện thoại: (+84-28) 5 413 5479 Fax: (+84-28) 5 413 5472
Customer Service: (+84-28) 5 411 8855 Call Center: (+84-28) 5 413 5488
E-mail: info@phs.vn / support@phs.vn Web: www.phs.vn

PGD Phú Mỹ Hưng
Tòa nhà CR2-08, 107 Tôn Dật Tiên, P. Tân Phú, Quận 7, Tp. HCM
Điện thoại: (+84-28) 5 413 5478
Fax: (+84-28) 5 413 5473

Chi nhánh Quận 3
Tầng 2, Tòa nhà Phương Nam, 157 Võ Thị Sáu, Quận 3, Tp. HCM
Điện thoại: (+84-28) 3 820 8068
Fax: (+84-28) 3 820 8206

Chi Nhánh Thanh Xuân
Tầng 5, Tòa nhà UDIC Complex, N04 Hoàng Đạo Thúy, Phường Trung Hòa, Quận Cầu Giấy, Hà Nội
Phone: (84-24) 6 250 9999
Fax: (84-24) 6 250 6666

Chi nhánh Tân Bình
Tầng trệt, P. G.4A, Tòa nhà E-Town 2, 364 Cộng Hòa, Phường 13, Quận Tân Bình, Tp.HCM.
Điện thoại: (+84-28) 3 813 2405
Fax: (+84-28) 3 813 2415

Chi Nhánh Hà Nội
Tầng 5, Tòa nhà Vinafor, Số 127 Lò Đúc, Phường Đống Mác, Quận Hai Bà Trưng, Hà Nội
Phone: (84-24) 3 933 4566
Fax: (84-24) 3 933 4820

Chi nhánh Hải Phòng
Tầng 2, Tòa nhà Eliteco, 18 Trần Hưng Đạo, Quận Hồng Bàng, Hải Phòng
Phone: (+84-22) 384 1810
Fax: (+84-22) 384 1801