

Việt Nam

KHẢ QUAN (Không thay đổi)

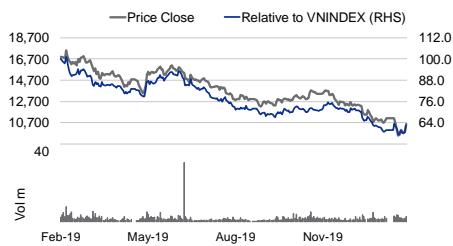
Consensus ratings*: KQ 11 TL 1 KKQ 0

Giá hiện tại:	VND10.550
Giá mục tiêu:	VND16.700
Giá mục tiêu cũ:	VND18.334
Tỷ lệ tăng/giảm giá:	59,2%
CGS-CIMB / Consensus:	0,8%
Reuters:	POW.HM
Bloomberg:	POW VN
Giá trị vốn hóa:	US\$1.063tr
	VND24.706.746tr
GTGD bình quân:	US\$0,81tr
	VND19.087tr
SLCP đang lưu hành:	2.342tr
Free float:	20,0%

*Nguồn: Bloomberg

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

- EPS dự phóng 2020 tăng 0,8%.
- EPS dự phóng 2021 tăng 4,7%.
- EPS dự phóng 2022 tăng 1,9%.



Nguồn: Bloomberg

Diễn biến giá	1T	3T	12T
Tuyệt đối (%)	-5	-21,3	-37,6
Tương đối (%)	-1,8	-13,4	-37,6

Cổ đông lớn	% nắm giữ
Tập Đoàn Dầu Khí Việt Nam	79,9
Norges Bank	1,3
Amersham Industries Limited	0,7

Chuyên viên phân tích

Phan Thành Trung

 T (84) 96 663 6817
 E trung.phanthanh@vndirect.com.vn

Phạm Lê Mai

 T (84) 94 328 0850
 E mai.phamle@vndirect.com.vn

TCT Điện Lực Dầu khí

Kết quả kinh doanh 2019 như kỳ vọng

- Lợi nhuận ròng cả năm tăng 29,6% sv cùng kỳ, đạt 2.491 tỷ đồng, hoàn thành 95,4% dự báo của chúng tôi.
- POW có thể tiếp tục được hưởng lợi từ tình trạng thiếu điện của Việt Nam trong năm 2020; lợi nhuận ròng 2020 dự phóng tăng 17,0% sv cùng kỳ.
- Chúng tôi duy trì khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu hạ xuống còn 16.700 đồng/cp.

Lợi nhuận ròng 2019 tăng 29,6%, sát với dự báo của chúng tôi

Trong Q4/2019 TCT Điện lực Dầu khí (POW) ghi nhận sản lượng điện tăng 23,1% sv cùng kỳ đạt 6,1 tỷ kWh, với doanh thu 9.182 tỷ đồng (+16,6% sv cùng kỳ). Sản lượng tăng cao chủ yếu nhờ tăng trưởng sản lượng tại nhà máy Vũng Áng 1 (VA 1). Tuy nhiên LN ròng Q4/2019 đạt 268 tỷ đồng, giảm 5% sv cùng kỳ do chi phí quản lý doanh nghiệp tăng gần gấp 3 trên cơ sở trích lập dự phòng ~401 tỷ đồng cho khoản phải thu quá hạn từ Tập đoàn Điện lực Việt Nam (EVN). Doanh thu và lợi nhuận ròng 2019 đạt lần lượt 35.421 tỷ đồng và 2.837 tỷ đồng, tăng lần lượt 8,4% và 24,1% sv cùng kỳ. LN ròng 2019 hoàn thành 95,4% dự báo của chúng tôi.

Hưởng lợi từ tình trạng thiếu điện trầm trọng ở Việt Nam

Trong khi các nhà máy thủy điện hiện tại đang gặp nhiều khó khăn do ảnh hưởng của tác động El Nino lên mực nước hồ chứa thì các nhà máy nhiệt điện có thể được hưởng lợi nhờ sự thiếu hụt trong nguồn cung điện. Vì vậy chúng tôi kỳ vọng POW có thể tận dụng được cơ hội này để gia tăng sản lượng huy động trong giai đoạn 2020-21. Chúng tôi dự báo DT thuần và LN ròng 2020 của POW đạt 39.260 tỷ đồng và 2.916 tỷ đồng, tương ứng tăng 10,8% và 17,1% sv cùng kỳ nhờ vào việc giá bán điện bình quân năm 2020 tăng 13,2% sv cùng kỳ khi hai nhà máy Cà Mau 1 & 2 (CM 1&2) tham gia vào thị trường bán buôn điện cạnh tranh (CGM). Ngoài ra những lo ngại về nguồn cung cũng được giảm thiểu nhờ 1) nguồn cung than nhập khẩu, và 2) các mỏ khí mới đi vào hoạt động như Sao Vàng Đại Nguyệt (từ Q4/2020).

Điều chỉnh tăng dự phóng EPS 2020-22 do giảm nợ vay ngoại tệ

Tốc độ trả nợ ngoại tệ của POW nhanh hơn so với dự kiến của chúng tôi. Cụ thể cuối năm 2019 khoản nợ ngoại tệ chỉ còn 9.306 tỷ đồng, tương đương mức giảm 35,7% sv đầu năm. Vì vậy chúng tôi hạ dự báo khoản lỗ tài chính do tỷ giá trong giai đoạn 2020-22 từ 9,5-41,7%, qua đó giúp nâng EPS dự phóng 2020-2022 thêm 0,8-4,7%.

Duy trì khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu giảm xuống 16.700 đồng/cp

Chúng tôi hạ giá mục tiêu còn 16.700 đồng/cp dựa trên sự kết hợp giữa phương pháp DCF và phương pháp EV/EBITDA 5,5x với tỷ trọng bằng nhau (EV/EBITDA mục tiêu giảm từ 7,7x xuống 5,5x, dựa trên EV/EBITDA bình quân khu vực năm 2020). Chúng tôi cho rằng đã giảm giá cổ phiếu POW gần đây đã phản ánh lo ngại về nguồn cung đầu vào, quá trình đàm phán lại các hợp đồng PPA chưa có kết quả, và đã giảm chung của thị trường do dịch covid-19. Chúng tôi duy trì khuyến nghị Khả quan do POW vẫn là một lựa chọn tốt trong ngành điện trong bối cảnh thiếu điện ở Việt Nam và kế hoạch mở rộng công suất nhà máy thêm 35,7% trong giai đoạn 2020-24. (đầu tư nhà máy Nhơn Trạch 3 và 4). Rủi ro giảm giá bao gồm 1) nguồn cung than và khí thiếu ổn định, và 2) rủi ro kỹ thuật trong vận hành nhà máy.

Tóm tắt các chỉ tiêu chính	12/18A	12/19A	12/20F	12/21F	12/22F
Doanh thu (tỷ đồng)	32.662	35.421	39.260	41.050	40.460
EBITDA hoạt động (tỷ đồng)	7.120	7.048	7.402	7.541	7.590
Lợi nhuận ròng (tỷ đồng)	1.921	2.491	2.916	3.185	3.356
EPS cốt lõi (VNĐ)	850	1.064	1.245	1.360	1.433
Tăng trưởng EPS cốt lõi (%)	-17%	25%	17%	9%	5%
Ước tính P/E cốt lõi (lần)	12,41	9,92	8,47	7,76	7,36
Cổ tức tiền mặt (VNĐ)	-	-	-	-	-
Tỷ suất cổ tức	0%	0%	0%	0%	0%
EV/EBITDA (lần)	5,49	5,41	4,90	4,85	5,25
P/FCFE (lần)	18,8	12,0	20,7	85,6	56,9
P/B (lần)	1,01	0,92	0,82	0,74	0,68
ROE	7,8%	9,7%	10,2%	10,1%	9,6%
CGS-CIMB/Consensus EPS			0,97	0,96	

Kết quả kinh doanh 2019 như kỳ vọng

KQKD 2019 tương đối sát với dự báo của chúng tôi ➤

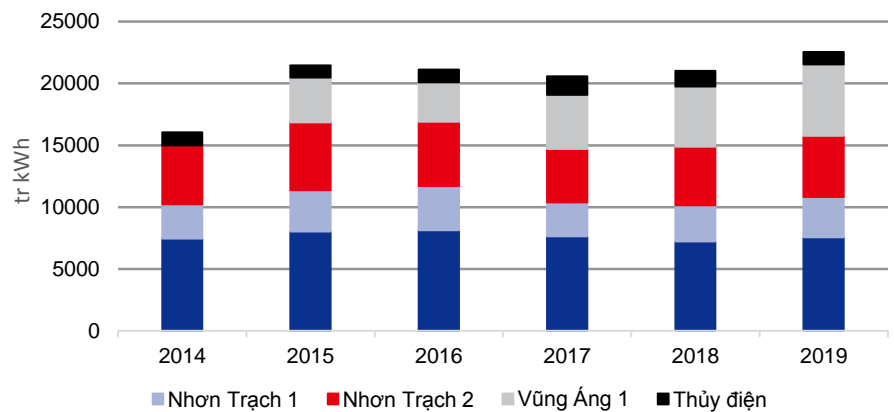
Hình 1: Tóm tắt KQKD Q4 và năm 2019

	Q4/19	Q4/18	sv cùng kỳ thay đổi	Q3/19	sv cùng quý thay đổi	2019	2018	sv cùng kỳ thay đổi	sv dự phóng dự phóng
Doanh thu	9.182	7.874	16,6%	7.924	15,9%	35.421	32.662	8,4%	105,6%
LNG	1.253	763	64,2%	1.193	5,0%	5.123	4.477	14,4%	96,6%
<i>Biên lợi nhuận gộp (%)</i>	<i>13,6%</i>	<i>9,7%</i>	<i>4,0% điểm</i>	<i>15,1%</i>	<i>-1,4% điểm</i>	<i>14,5%</i>	<i>13,7%</i>	<i>0,8% điểm</i>	
Chi phí quản lý và bán hàng	(678)	(233)	191,0%	(177)	282,7%	(1.206)	(793)	52,1%	152,2%
EBIT	575	530	8,5%	1.015	-43,4%	3.917	3.683	6,3%	97,7%
Doanh thu tài chính	87	111	-21,0%	138	-36,5%	447	516	-13,4%	101,0%
Chi phí tài chính	(325)	(276)	17,9%	(284)	14,4%	(1.324)	(1.820)	-27,3%	76,4%
LN trước thuế	400	436	-8,3%	875	-54,3%	3.145	2.492	26,2%	95,5%
<i>Biên LNTT (%)</i>	<i>4,4%</i>	<i>5,5%</i>	<i>-1,2% điểm</i>	<i>11,0%</i>	<i>-6,7% điểm</i>	<i>8,9%</i>	<i>7,6%</i>	<i>1,2% điểm</i>	
Lợi nhuận ròng	268	282	-5,0%	700	-61,7%	2.491	1.921	29,6%	95,4%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Trong Q4/2019 sản lượng điện tăng 23,1% sv cùng kỳ, tương ứng 6,1 tỷ kWh, trong đó sản lượng nhiệt điện tăng 24,1% sv cùng kỳ do 1) EVN tăng cường huy động nguồn điện, và 2) nhà máy Vũng Áng 1 không gặp vấn đề kỹ thuật như trong Q4/2018. Doanh thu Q4 đạt 9.182 tỷ đồng, tăng 16,6% sv cùng kỳ. Tuy nhiên LN ròng lại giảm 5,0% sv cùng kỳ xuống còn 268 tỷ đồng do khoản trích lập dự phòng phải thu quá hạn từ EVN khiến chi phí quản lý doanh nghiệp tăng 191,0% sv cùng kỳ.

Hình 2: Sản lượng điện theo nhà máy 2014-19



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

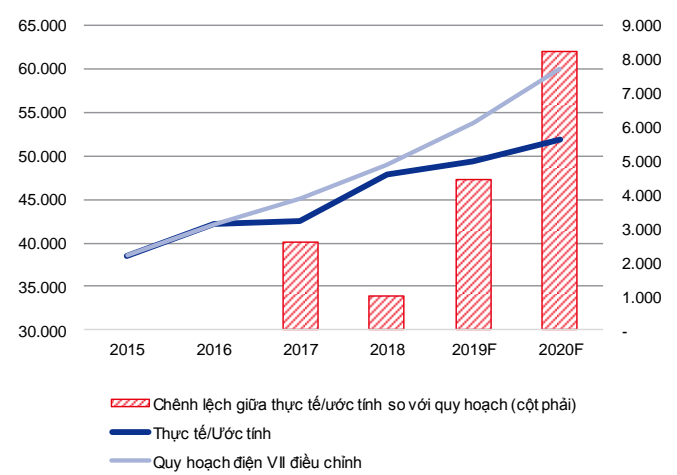
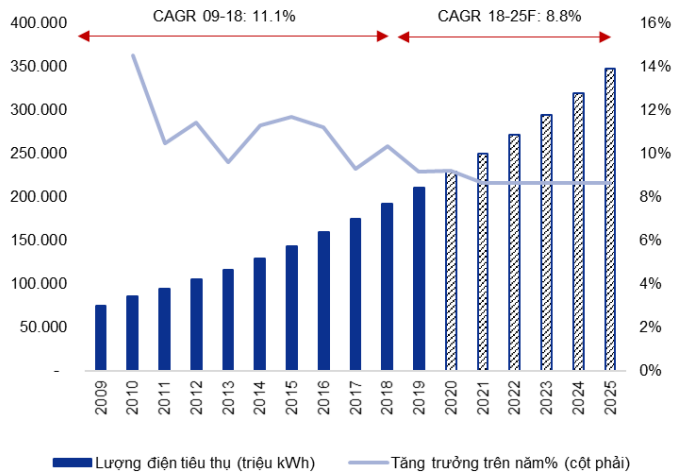
Trong năm 2019, POW ghi nhận sản lượng tăng 7,5% sv cùng kỳ, đạt 22,6 tỷ kWh nhờ vào sự gia tăng sản lượng tại các nhà máy nhiệt điện. Doanh thu cả năm đạt 35.421 tỷ đồng, tăng 8,4% sv cùng kỳ. LN ròng cả năm đạt 2.491 tỷ đồng, tăng 29,6% sv cùng kỳ, hoàn thành 95,4% dự báo của chúng tôi.

Hưởng lợi từ tình trạng thiếu điện trong năm 2020 ➤

Chúng tôi dự báo Việt Nam tiếp tục đối mặt với vấn đề thiếu hụt điện năng trong giai đoạn 2020-22. Nhu cầu điện dự báo tiếp tục tăng trưởng kép (CAGR) ở mức 8,8% hàng năm, nhưng công suất lắp đặt có thể thấp hơn so với công suất dự kiến trong Quy Hoạch Điện VII điều chỉnh 8,2GW trong năm 2020. Đồng thời, theo quan điểm của chúng tôi, các hồ chứa thủy điện cần thời gian để khôi phục lượng nước do ảnh hưởng của hiện tượng El Nino trong năm 2019.

Hình 3: Lượng tiêu thụ điện ở Việt Nam tăng nhanh (2009-2025F)

Hình 4: Ước tính của chúng tôi về nguồn cung điện so với kế hoạch của Chính phủ (MW, 2015-2020F)



Nguồn: VND RESEARCH, Tổng cục thống kê, Viện năng lượng Việt Nam ước tính

Nguồn: VND RESEARCH, Quy hoạch điện 7

Chúng tôi cho rằng EVN sẽ tiếp tục huy động điện từ các dự án nhiệt điện than và nhiệt điện khí để bù đắp sự thiếu hụt sản lượng từ thủy điện. Đây chính là cơ hội để mảng nhiệt điện của POW (chiếm 92,7% công suất lắp đặt) gia tăng hiệu suất hoạt động. Bên cạnh đó, nhà máy CM 1 & 2 sẽ tham gia thị trường điện cạnh tranh trong năm 2020 và thay đổi lại cách tính giá khí đầu vào mới là 90%* Giá dầu Platts Singapore (FO) + phí vận chuyển thay cho công thức cũ là 46%* Giá dầu FO + phí vận chuyển. Sự gia tăng của chi phí đầu vào có thể được chuyển sang cho khách hàng EVN. Do đó, chúng tôi dự phóng trong năm 2020, POW sẽ đạt doanh thu 39.260 tỷ đồng, tăng 10,8% sv cùng kỳ và LN ròng đạt 2.916 tỷ đồng, trên cơ sở giá bán trung bình tăng 13,2% sv cùng kỳ.

Hình 5: Dự phóng kết quả kinh doanh (2020-2022)

tỷ đồng	2019	2020	2021	2022 Nhận xét
Doanh thu	35.421	39.260	41.050	40.460
sv cùng kỳ		10,8%	4,6%	-1,4%
Cà Mau 1&2	11.189	14.656	16.065	15.993 Thay đổi công thức tính giá khí đầu vào thành 90%*FO
sv cùng kỳ		31,0%	9,6%	-0,4%
Công suất	57,5%	54,8%	57,1%	56,4%
Nhơn Trạch 1	5.263	5.262	5.359	5.042 Trung tu nhà máy năm 2020
sv cùng kỳ		0,0%	1,8%	-5,9%
Công suất	82,6%	79,5%	79,3%	72,3%
Nhơn Trạch 2	8.065	7.781	7.949	8.022 Trung tu nhà máy năm 2020
sv cùng kỳ		-3,5%	2,2%	0,9%
Công suất	75,4%	70,8%	71,8%	71,9%
Vũng Áng 1	8.528	9.077	9.140	8.878 Công suất tăng trong năm 2020 nhờ nguồn cung than ổn định
sv cùng kỳ		6,4%	0,7%	-2,9%
Công suất	54,9%	55,7%	54,9%	52,3%
Thủy Điện	1.215	1.309	1.309	1.312
sv cùng kỳ		7,8%	0,0%	0,2%
Công suất	37,3%	45,9%	45,8%	45,8%
Biên LN gộp	5.123	5.925	6.057	6.103
LNR	14,5%	15,1%	14,8%	15,1%
LN ròng	2.491	2.916	3.185	3.356
sv cùng kỳ		17,1%	9,2%	5,4%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Theo thông tin từ phía công ty, quá trình đàm phán giá hợp đồng bán điện PPA của Nhơn Trạch 2 (NT 2) vẫn đang thương lượng và giá điện ký kết có thể giảm do chi phí đầu tư thực tế của nhà máy thấp hơn so với kế hoạch. Do thiếu thông tin chính thức, chúng tôi chưa phản ánh sự thay đổi giá PPA của NT 2 trong mô hình định giá. Trong năm 2019, NT 2 đóng góp 18-19% LN gộp của POW. Chúng tôi giả định 80% sản lượng NT 2 được bán qua hợp đồng PPA từ 2020 trở đi.

Giảm thiểu lo ngại thiếu hụt nguồn cung than và khí >

Theo POW, nguồn cung than cho nhà máy Vũng Áng trong năm 2020 khoảng 2,2 triệu tấn từ Vinacomin và phần còn lại có thể được nhập khẩu. Do vậy, chúng tôi dự phóng hiệu suất nhà máy Vũng Áng 1 sẽ tăng từ 54,9% trong 2019 lên 55,7% trong 2020.

Đồng thời, nguồn cung khí từ bể Nam Côn Sơn sụt giảm có thể được bù đắp từ mỏ Sao Vàng Đại Nguyệt (khoảng 1,6 tỷ mét khối/năm) dự kiến cho dòng khí đầu tiên kể từ Q4/2020. Theo ban lãnh đạo công ty, giá khí của mỏ Sao Vàng Đại Nguyệt sẽ được tính theo công thức 6,99 USD/mmbtu + phí vận chuyển (chúng tôi ước tính ~1-1,5 USD/mmbtu), nghĩa là cao hơn trung bình giá khí đầu vào hiện tại là khoảng 7,1 USD/mmbtu. Tuy nhiên sự chênh lệch giá khí đầu vào này cũng sẽ được chuyển ngang cho khách hàng EVN.

Điều chỉnh dự phóng lợi nhuận >

Chúng tôi nâng dự phóng EPS 2020-22 lên 0,8-4,7% do giảm dự phóng khoản lỗ tỷ giá 9,5-41,7% nhờ vào tiến độ trả nợ ngoại tệ của POW nhanh hơn dự kiến. Tính đến cuối năm 2019 khoản nợ ngoại tệ đã giảm 35% so với đầu năm, đây là cơ sở cho sự điều chỉnh của chúng tôi.

Hình 6: Điều chỉnh dự báo

(tỷ VND)	2020F			2021F			2022F		
	Cũ	Mới	% thay đổi	Cũ	Mới	% thay đổi	Cũ	Mới	% thay đổi
Doanh thu thu	39.444	39.260	-0,5%	41.221	41.050	-0,4%	40.581	40.460	-0,3%
LN gộp	5.930	5.925	-0,1%	6.060	6.057	0,0%	6.109	6.103	-0,1%
LNST	2.891	2.916	0,8%	3.043	3.185	4,7%	3.294	3.356	1,9%
EPS (VND)	1.235	1.245	0,8%	1.300	1.360	4,7%	1.407	1.433	1,9%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Duy trì đánh giá Khả quan với giá mục tiêu 16.700 đồng/cp >

Hình 7: Dự phóng dòng tiền tự do (FCF)

(tỷ đồng)	2020F	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F
EBITDA	7.402	7.541	7.590	7.567	7.788	7.666
Trừ: Chi phí khấu hao (loại trừ NT3&4)	(2.654)	(2.654)	(2.654)	(2.654)	(2.654)	(2.654)
EBIT	4.747	4.887	4.936	4.912	5.134	5.012
Trừ: Thuế	(720)	(734)	(774)	(751)	(834)	(803)
Thuế (%)	0	0	0	0	0	0
EBIAT	4.027	4.153	4.161	4.161	4.299	4.208
Cộng: Chi phí khấu hao	2.654	2.654	2.654	2.654	2.654	2.654
Cộng: (tăng)/giảm vốn lưu động	312	(618)	449	16	(41)	143
Trừ: Chi phí đầu tư TSCĐ, loại trừ NT3&4	(393)	(411)	(405)	(426)	(431)	(450)
Dòng tiền tự do không sử dụng vốn vay	6.601	5.778	6.860	6.405	6.481	6.556

Lưu ý: Do chưa có thông tin cụ thể về cơ chế giá điện cho nhà máy NT3 và 4, chúng tôi chưa đưa giả định liên quan đến hai dự án này vào mô hình định giá DCF.
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 8: Các giả định chính của mô hình DCF

(tỷ đồng)			
Lãi suất phi rủi ro	4,0%	Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do	38.541
Beta	0,95	Giá trị hiện tại của DN năm cuối chu kỳ	20.305
Phần bù rủi ro	10,5%	Giá trị doanh nghiệp	58.847
Chi phí vốn	14,0%	Trừ: Nợ (loại trừ NT 3&4)	(15.216)
		Cộng: Tiền mặt (loại trừ NT3&4)	7.699
Chi phí vay	9,0%	Giá trị doanh nghiệp có lợi ích cổ đông thiểu số	51.330
Thuế	20,0%	Trừ: lợi ích cổ đông thiểu số	(3.029)
Chi phí vay (sau thuế)	7,2%	Trừ: cổ phiếu ưu đãi	-
Tỷ lệ Nợ/Vốn mục tiêu	30,0%	Giá trị doanh nghiệp	48.301
WACC	11,9%	SLCP đang lưu hành (triệu cp)	2.342
Tăng trưởng dài hạn	2,5%	Giá trị mỗi cổ phiếu (đồng)	20.625

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Chúng tôi cho rằng giá của cổ phiếu POW đã giảm gần đây đã phản ánh 1) lo ngại về nguồn cung đầu vào, 2) quá trình đàm phán lại các hợp đồng PPA chưa có kết quả, và 3) thị trường chung âm ảm. Chúng tôi duy trì khuyến nghị Khá quan do POW vẫn là một lựa chọn tốt trong ngành điện trong bối cảnh thị trường điện Việt Nam vẫn đang phải đối mặt với vấn đề thiếu hụt nguồn cung trầm trọng và POW có kế hoạch mở rộng công suất thêm 35,7% trong giai đoạn 2020-2024 với dự án Nhơn Trạch 3 và 4.

Chúng tôi hạ giá mục tiêu xuống 16.700 đồng/cp, kết hợp phương pháp định giá DCF và EV/EBITDA-5,5x (so với mức cũ là 7,7x) với tỷ trọng bằng nhau.

Hình 9: Giá mục tiêu của POW dựa vào sự kết hợp của hai phương pháp định giá

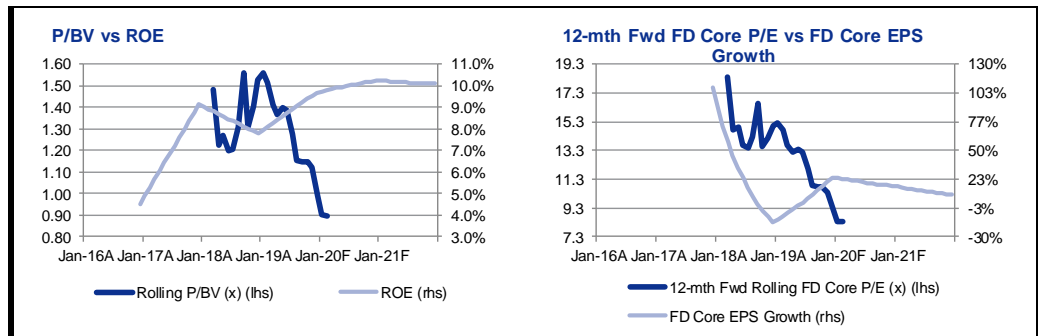
Phương pháp	EBITDA 2020 dự phóng	Hệ số mục tiêu	Giá trị mỗi cổ phiếu	Tỷ trọng	Giá theo tỷ trọng
	VND bn	x	VND/cp	%	VND/cp
EV/EBITDA, 1-yr forward	7.402	5,5	12.880	50%	6.440
DCF, 10y			20.625	50%	10.312
Giá trị hợp lý					16.752
Giá mục tiêu (làm tròn, đồng)					16.700

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 10: So sánh các công ty cùng ngành

Tên công ty	Mã CK	Khuyến nghị	Giá mục tiêu		Vốn hóa	P/E (x)		EPS dự phóng 3 năm	P/BV (x)		EV/EBITDA (x)		ROE (%)		D/E
			LC\$	LC\$		US\$ m	2020F		2021F	2020F	2021F	2020F	2021F	2020F	
Doanh nghiệp điện ngoài nước															
First Gen Corp	FGEN PM	KKN	20,9	KKN	1.486,1	5,3	5,8	24,7	0,8	0,6	4,1	4,0	15,3	11,2	0,7
JSW Energy Ltd	JSW IN	KKN	64,4	KKN	1.484,0	15,2	10,3	213,0	0,9	na	5,8	5,6	6,1	7,7	0,7
SJVN Ltd	SJVN IN	KKN	25,1	KKN	1.383,9	7,2	na	2,0	0,9	na	na	na	12,4	na	na
An Hui Wenergy Co Ltd	000543 CH	KKN	4,1	KKN	1.322,7	8,2	7,5	77,9	0,7	5,9	7,0	6,2	8,4	9,1	0,7
Malakoff Corp Bhd	MLK MK	TL	0,9	0,95	1.022,2	15,8	13,8	na	0,7	0,7	5,4	5,1	4,5	5,2	1,5
Dian Swastatika Sentosa Tbk PT	DSSA IJ	KKN	15.500	KKN	870,1	59,1	na	na	0,6	na	na	na	1,0	na	0,6
Guodian Changyuan Electric Pow	000966 CH	KKN	4,1	KKN	651,5	8,0	6,3	na	1,1	4,0	5,6	4,9	14,4	16,4	1,3
Trung bình					1.174,4	17,0	8,8	79,4	0,8	2,8	5,6	5,2	8,9	9,9	0,9
Doanh nghiệp điện trong nước															
Tổng Công ty Phát điện 3 - CTCP	PGV VN	KKN	10.500	na	940,0	na	na	na	1,2	na	na	na	-6,3	na	0,2
CTCP Nhiệt điện Phả Lại	PPC VN	KKN	26.300	29.650	362,8	6,7	8,9	24,5	1,4	na	7,0	8,1	17,2	16,6	na
CTCP Nhiệt Điện Hải Phòng	HND VN	KKN	16.400	18.800	352,8	19,3	9,7	6,2	1,4	na	na	na	7,8	7,9	1,2
CTCP Điện lực Dầu khí Nhơn Trạch 2NT2 VN	KKN	KKN	20.900	27.224	258,9	8,1	7,5	-11,2	1,5	na	4,5	4,4	19,1	19,7	0,3
Trung bình					478,6	11,4	8,7	6,5	1,4	na	5,7	6,3	9,5	14,7	0,5
TCT Điện lực Dầu khí	POW VN	ADD	9.860	16.700	993,5	8,5	7,8	6,9	0,8	0,7	4,9	4,9	12,3	12,1	0,3

Nguồn: CGS-CIMB RESEARCH, VNDIRECT RESEARCH, BLOOMBERG (số liệu 12/02/2020)

THÔNG TIN TÀI CHÍNH

Báo cáo KQ H&KD

(tỷ đồng)	12/18A	12/19F	12/20F	12/21F	12/22F
Doanh thu thuần	32.662	35.421	39.260	41.050	40.460
Lợi nhuận gộp	4.477	5.123	5.925	6.057	6.103
LN hoạt động thuần	7.120	7.048	7.402	7.541	7.590
Chi phí khấu hao	(3.908)	(3.132)	(2.654)	(2.654)	(2.654)
LN hoạt động trước thuế & lãi vay	3.211	3.917	4.747	4.887	4.936
TN từ hoạt động tài chính	(792)	(887)	(917)	(704)	(493)
TN từ các Cty LK & LD	50	57	60	60	60
Chi phí/lãi ngoài H&KD	22	48	15	17	22
Lợi nhuận trước thuế	2.492	3.145	3.905	4.260	4.524
Các khoản đặc biệt					
LNTT sau các khoản đặc biệt	2.492	3.145	3.905	4.260	4.524
Thuế	(205)	(307)	(584)	(632)	(702)
Lợi nhuận sau thuế	2.287	2.837	3.321	3.628	3.822
Lợi ích của cổ đông thiểu số	(366)	(346)	(406)	(443)	(467)
Cổ tức ưu đãi					
Trao đổi ngoại tệ và điều chỉnh khác					
Lợi nhuận ròng	1.921	2.491	2.916	3.185	3.356
Lợi nhuận thường xuyên	1.921	2.491	2.916	3.185	3.356

Dòng tiền

(tỷ đồng)	12/18A	12/19F	12/20F	12/21F	12/22F
EBITDA	7.604	7.048	7.402	7.541	7.590
Lãi (lỗ) từ đầu tư vào công ty liên kết	0	0	0	0	0
Tăng/(Giảm) vốn lưu động	(1.114)	(2.057)	(312)	618	(449)
(Tăng)/Giảm các khoản dự phòng	(69)	766	0	0	0
Chi/(Thu) bằng tiền khác	22	48	15	17	22
Dòng tiền hoạt động khác	(45)	24	(160)	(96)	92
(Chi phí lãi vay)/Thu nhập lãi tiền gửi	(1.307)	(1.152)	(1.007)	(890)	(750)
Thuế đã trả	(96)	(326)	(584)	(632)	(702)
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	4.996	4.352	5.354	6.558	5.803
Tiền chi mua sắm tài sản cố định	(219)	(137)	(3.264)	(6.741)	(8.859)
Tiền thu do thanh lý TSCĐ, các khoản ĐT	125	4	0	0	0
Tiền chi đầu tư góp vốn	891	(207)	(606)	(760)	(420)
Tiền khác từ hoạt động đầu tư	759	299	174	228	276
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	1.555	(42)	(3.696)	(7.273)	(9.003)
Tiền vay nhận được/(đã trả)	(5.284)	(2.254)	(466)	1.003	3.635
Tiền thu từ phát hành, nhận góp vốn	0	2	0	0	0
Tiền mua lại CP đã phát hành	0	0	0	0	0
Cổ tức LN đã trả cho chủ sở hữu	(349)	(119)	0	0	0
Cổ tức ưu đãi đã trả	0	0	0	0	0
Tiền khác từ hoạt động tài chính	0	0	79	14	(5)
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	(5.633)	(2.370)	(386)	1.017	3.630
Tổng tiền trong năm	919	1.940	1.272	303	429
Dòng tiền tự do cho cổ đông	1.267	2.056	1.192	289	434
Dòng tiền tự do cho doanh nghiệp	7.858	5.462	2.665	176	(2.450)

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

THÔNG TIN TÀI CHÍNH

Bảng cân đối Kế toán (tỷ đồng)	12/18A	12/19A	12/20F	12/21F	12/22F
Tiền và tương đương tiền	3.361	5.741	7.619	8.682	9.532
Các khoản phải thu ngắn hạn	7.531	8.701	9.597	9.470	9.498
Hàng tồn kho	4.187	3.912	4.549	4.748	4.647
Tài sản ngắn hạn khác	172	192	226	224	224
Tổng tài sản ngắn hạn	15.251	18.546	21.990	23.125	23.901
Tài sản cố định	40.113	37.250	35.465	36.769	41.279
Tổng đầu tư	1.314	1.205	3.659	6.501	8.255
Tài sản vô hình	64	71	71	71	71
Tài sản dài hạn khác	1.369	1.097	1.184	1.150	1.099
Tổng tài sản dài hạn	42.860	39.623	40.379	44.491	50.705
Vay & nợ ngắn hạn	706	3.954	7.028	8.367	8.896
Nợ dài hạn đến hạn trả	5.848	5.195	4.000	2.000	1.330
Phải trả người bán	5.900	6.684	6.977	7.128	7.108
Nợ ngắn hạn khác	5.116	3.598	4.559	5.098	4.595
Tổng nợ ngắn hạn	17.571	19.431	22.565	22.592	21.929
Vay & nợ dài hạn	13.304	8.406	6.146	7.852	11.645
Nợ dài hạn khác	422	729	656	526	568
Tổng nợ dài hạn	13.725	9.135	6.801	8.377	12.212
Dự phòng	0	0	0	0	0
Tổng nợ	31.296	28.565	29.366	30.970	34.142
Vốn chủ sở hữu	24.506	26.979	29.974	33.174	36.525
Lợi ích cổ đông thiểu số	2.309	2.624	3.029	3.472	3.939
Tổng nợ và vốn chủ sở hữu	26.815	29.603	33.004	36.646	40.464

Các chỉ tiêu chính	12/18A	12/19A	12/20F	12/21F	12/22F
Tăng trưởng doanh thu	9,9%	8,4%	10,8%	4,6%	-1,4%
Tăng trưởng LNHKD	-9,7%	-7,3%	5,0%	1,9%	0,65%
Biên LNHKD	23,3%	19,9%	18,9%	18,4%	18,8%
LN trên cổ phiếu	(7.044)	(5.045)	(4.080)	(4.072)	(5.269)
Giá trị sổ sách/cp	10.464	11.520	12.799	14.165	15.596
Khả năng thanh toán lãi vay	2,82	3,40	4,71	5,49	6,58
Thuế suất hiệu dụng	8,2%	9,8%	15,0%	14,8%	15,5%
Tỷ lệ chia cổ tức	NA	NA	NA	NA	NA
Số ngày phải thu	79,76	83,63	85,29	84,77	85,56
Số ngày tồn kho	49,99	48,78	46,45	48,49	49,91
Số ngày phải trả	70,85	75,80	74,99	73,56	75,62
ROIC	7,6%	9,2%	11,6%	12,4%	12,3%
ROCE	8,5%	9,0%	10,1%	9,7%	8,9%
Chỉ tiêu hoàn vốn tổng tài sản	6,33%	6,92%	8,00%	7,64%	7,06%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị cổ phiếu

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Khuyến nghị ngành

TÍCH CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG TÍNH	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TIÊU CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

Trần Khánh Hiền – Phó Giám đốc Khối Phân tích

Email: hien.trankhanh@vndirect.com.vn

Phạm Lê Mai – Chuyên viên Phân tích cao cấp

Email: mai.phamle@vndirect.com.vn

Phan Thành Trung – Chuyên viên Phân tích

Email: trung.phanthanh@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn

Website: <https://vndirect.com.vn>