



Tổng Công Ty Điện Lực Dầu Khí Việt Nam [MUA, 24.2+%] (POW: HOSE)

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

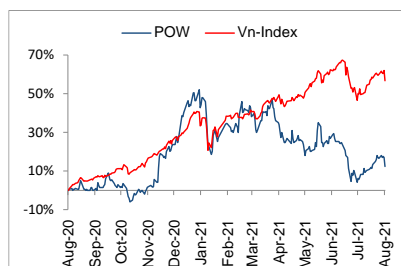
Giá cổ phiếu (đồng/cp)	10,550
Giá mục tiêu (đồng/cp)	13,100
Tiềm năng tăng/giảm (%)	24.2
Giá cao nhất 52 tuần (đồng)	14,750
Giá thấp nhất 52 tuần (đồng)	9,116
Tăng/giảm giá 3 tháng (%)	(3.4)
Tăng/giảm giá 6 tháng (%)	(13.6)
Tăng/giảm giá 12 tháng (%)	17.6
Giá trị vốn hóa (tỷ đồng)	25,526
KLGD BQ (ngàn cp, 3 tháng)	9,105
SL CP lưu hành (triệu cp)	2,341
Nước ngoài đang sở hữu (%)	2.9
Giới hạn SH nước ngoài (%)	49.0
P/E trượt 12 tháng (x)	12.7
P/E dự phóng 12 tháng (x)	12.4

TÓM TẮT TÀI CHÍNH

	2018A	2019A	2020A	2021F
Doanh thu (tỷ đồng)	32,662	35,374	29,732	30,165
Tăng trưởng (% YoY)	9.9%	8.3%	-15.9%	1.5%
Lợi nhuận ròng (tỷ đồng)	1,921	2,510	2,365	2,435
Tăng trưởng (% YoY)	-14.0%	30.7%	-5.8%	3.0%
Biên lợi nhuận ròng (%)	5.88%	7.10%	7.95%	8.07%
Vốn chủ sở hữu (tỷ đồng)	26,815	29,509	31,267	33,702
Tổng tài sản (tỷ đồng)	58,111	55,696	54,050	52,986
ROA (%)	3.2%	4.4%	4.3%	4.5%
ROE (%)	7.0%	8.9%	7.8%	7.5%
EPS (đồng)	820	1,029	939	1,040
BVPS (đồng)	10,464	11,481	12,186	14,391
Cổ tức (đồng)	100	200	300	0
P/E (x)	13.29	10.60	11.61	10.5
EV/EBITDA (x)	5.55	5.38	4.98	6.5
P/B (x)	1.04	0.95	0.89	0.8

Nguồn: FiinPro, EVS dự phóng

Tăng trưởng giá so với VN-index



Nguồn: Fiinpro

CẬP NHẬT THÔNG TIN

- 1H2021, doanh thu và lợi nhuận sau thuế của POW đạt lần lượt là 15,617 tỷ đồng (bằng cùng kỳ) và 1,384 tỷ đồng (+15.6% yoy). Như vậy sau 6 tháng POW đã hoàn thành 54.9% kế hoạch doanh thu và vượt 5% kế hoạch lợi nhuận.
- Kết quả kinh doanh tăng trưởng tốt hơn so với kế hoạch đến từ 3 yếu tố: sản lượng điện sản xuất của một số nhà máy điện điện khá tốt như Vũng Áng 1, Đakđring, Hủa Na; giá điện hợp đồng của các nhà máy cao hơn kế hoạch do giá khí tăng trong 1H2021; có khoản thu nhập tài chính từ hoạt động thoái vốn tại PV Machino là 292 tỷ đồng.
- Sản lượng điện sản xuất trong 1H2021 không đạt kế hoạch, chỉ đạt 9.4 tỷ kWh (-13% yoy) do ảnh hưởng bởi tình hình dịch bệnh covid-19.
- Năm 2021, POW có kế hoạch đại tu nhà máy điện khí Cà Mau 1, Vũng Áng 1 tổ máy số 2, Hủa Na và thực hiện trùng tu Nhơn Trạch 1 và tiểu tu Cà Mau 2, Nhơn Trạch 2.
- Chúng tôi dự báo sản lượng sản xuất năm 2021 của POW vào khoảng 18.3 tỷ kWh (-5.6% yoy) với kịch bản dịch sẽ được kiểm soát trong Q3.2021.
- Chúng tôi ước tính doanh thu và lợi nhuận sau thuế năm 2021 đạt lần lượt là 30,165 tỷ đồng (+1.5% yoy) và 2,435 tỷ đồng (3.0% yoy) do ảnh hưởng dịch bệnh và giá khí tăng mạnh dẫn đến sản lượng điện cạnh tranh có lợi nhuận thấp.

ĐỊNH GIÁ VÀ RỦI RO

- Chúng tôi sử dụng phương pháp so sánh để định giá cổ phiếu POW
- Giá mục tiêu: POW được xác định giá hợp lý ở mức 13,100 đồng/cổ phiếu
- Chúng tôi giữ khuyến nghị **MUA** cho cổ phiếu POW
- Rủi ro: dịch bệnh kéo dài ảnh hưởng tới nhu cầu tiêu thụ điện, giá khí chưa có dấu hiệu giảm tác động tới giá thành trên thị trường điện cạnh tranh.

**Khuyến nghị Mua với giá mục tiêu
13,100 đồng/cổ phiếu**

Trần Văn Thảo, CFA – Chuyên viên Nghiên cứu
thaotv@eves.com.vn

Cập nhật tình hình kinh doanh

Tổng sản lượng điện sản xuất trong tháng 7.2021 đạt 1.3 tỷ kWh thấp hơn kế hoạch của POW đặt ra là 1.7 tỷ kWh. Lũy kế năm 2021 POW đã sản xuất được 10.8 tỷ kWh. Sản lượng tháng 7 thấp vì nhu cầu phụ tải trên hệ thống thấp do tình hình dịch bệnh Covid-19 bùng phát trên khắp cả nước. Nhiều tỉnh thành phố tiến hành cách ly và các nhà máy điện năng lượng mặt trời vẫn đang được huy động tối đa công suất dẫn đến giá trên thị trường cạnh tranh không cao. Ngoài ra giá khí tăng cũng ảnh hưởng đến sức cạnh tranh của các nhà máy điện khí.

Đối với việc đầu tư dự án mới, POW đang tiến hành lựa chọn nhà thầu cho gói thầu EPC cho dự án Nhà máy điện Nhơn Trạch 3 và Nhơn Trạch 4. Sau khi lựa chọn được nhà thầu, công ty sẽ chốt phương án hợp đồng tín dụng xuất khẩu và hợp đồng vay thương mại nhằm đảm bảo kế hoạch tiến độ dự án đề ra. Đồng thời, POW cũng đang phối hợp cùng các đối tác chuẩn bị hồ sơ cho công tác lựa chọn nhà đầu tư cho dự án Nhà máy điện khí LNG Quảng Ninh. Song song đó, các dự án điện năng lượng tái tạo cũng được doanh nghiệp ưu tiên nghiên cứu triển khai và phát triển trong thời gian tới.

Dự phóng kết quả kinh doanh 2021F

Trong năm 2021, chúng tôi dự phóng doanh thu và lợi nhuận sau thuế của POW đạt lần lượt là 30,165 tỷ đồng (+1.5% yoy) và 2,435 tỷ đồng (3.0% yoy).

Chúng tôi dự báo kết quả trên với kịch bản dịch có thể được kiểm soát trong cuối tháng 9. Các doanh nghiệp được hoạt động lại bình thường trong Q4.2021.

Chúng tôi cho rằng POW sẽ đạt sản lượng điện là 18.3 tỷ kWh (-5.6% yoy) trong năm 2021. Năm 2022, POW kỳ vọng sẽ tăng sản lượng trở lại sau khi các tổ máy được sửa chữa và đi vào hoạt động ổn định, ước tính sản lượng điện sẽ đạt khoảng 21 tỷ kWh.

Dự phóng kết quả kinh doanh 2021F

Chỉ tiêu (Đơn vị: Tỷ đồng)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021F
Doanh thu thuần	29,710	32,662	35,374	29,732	30,165
Giá vốn hàng bán	(24,787)	(28,186)	(30,237)	(25,152)	(25,520)
Lợi nhuận gộp	4,923	4,477	5,138	4,580	4,645
Chi phí bán hàng	(16)	(20)	(27)	(35)	(32)
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(799)	(773)	(1,176)	(1,174)	(1,125)
Lợi nhuận tài chính	(1,392)	(1,264)	(870)	(560)	29
Lợi nhuận trước thuế	2,733	2,492	3,165	2,875	2,605
Lợi nhuận sau thuế của công ty mẹ	2,233	1,921	2,510	2,365	2,435

Nguồn: POW, EVS dự phóng

Định giá và Khuyến nghị

Khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu POW giá mục tiêu 13,100 đồng/cổ phiếu

POW hiện đang giao dịch ở mức PE 2020 là 11.6x và PE 2021 là 12.7x. Trong năm 2022 tình hình thủy văn kém thuận lợi, trong khi sản lượng điện mặt trời không ổn định và phụ thuộc nhiều vào chính sách triển khai của nhà nước, các nhà máy điện than và điện khí sẽ được hưởng lợi nhờ yếu tố thời tiết và nhu cầu tăng cao sau khi tình hình dịch bệnh được kiểm soát. Chúng tôi khuyến nghị **MUA** cổ phiếu POW với giá mục tiêu là **13,100 đồng/cp**, tương ứng với PE mục tiêu là 15.0x.

**Báo cáo Kết quả HKKD
(Tỷ VNĐ)**

	2018	2019	2020
Doanh số thuần	32,662.19	35,374.27	29,731.73
Giá vốn hàng bán	-28,185.66	-30,236.63	-25,151.64
Lãi gộp	4,476.53	5,137.63	4,580.10
Thu nhập tài chính	515.51	453.45	439.87
Chi phí tài chính	-1,779.13	-1,323.61	-999.38
Trong đó: Chi phí lãi vay	-712.09	-1,154.05	-809.23
Chi phí bán hàng	-20.32	-27.02	-35.16
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-772.77	-1,176.43	-1,174.31
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	2,469.36	3,116.06	2,855.24
Thu nhập khác	32.97	68.26	30.38
Chi phí khác	-10.53	-19.28	-10.53
Thu nhập khác, ròng	22.45	48.98	19.86
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	0.00	0.00	0.00
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	2,491.80	3,165.04	2,875.10
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	-204.96	-310.15	-212.43
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	2,286.84	2,854.89	2,662.67
Lợi ích của cổ đông thiểu số	365.51	345.19	297.65
Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ	1,921.33	2,509.70	2,365.01

Chỉ số hoạt động

	2018	2019	2020
Tỷ suất lợi nhuận gộp	13.71%	14.52%	15.40%
Tỷ suất EBIT	11.28%	11.12%	11.34%
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	7.63%	8.95%	9.67%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	7.00%	8.07%	8.96%

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ

Gián tiếp - Tỷ VNĐ	2018	2019	2020
Lãi trước thuế	2,491.80	3,165.04	2,860.00
Khấu hao TSCĐ	3,920.34	3,131.86	2,823.93
Lãi/(lỗ) từ hoạt động đầu tư	-356.70	-305.81	-440.99
Chi phí lãi vay	1,307.16	1,154.05	809.23
Lãi/(lỗ) trước những thay đổi vốn lưu động	7,524.40	7,884.02	7,623.87
(Tăng)/giảm các khoản phải thu	-1,201.40	-1,534.76	1,288.21
(Tăng)/giảm hàng tồn kho	-623.70	2,773.52	-240.39
Tăng/(giảm) các khoản phải trả	642.27	-2,374.62	707.12
(Tăng)/giảm chi phí trả trước	129.28	214.70	-116.54
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ các hoạt động sản xuất kinh doanh	4,996.05	5,322.58	7,908.27
Tiền mua tài sản cố định và các tài sản dài hạn khác	-219.15	-187.47	-147.38
Tiền thu được từ thanh lý tài sản cố định	0.29	-3.71	3.49
Tiền cho vay hoặc mua công cụ nợ	-293.33	-895.85	-600.67
Tiền thu từ cho vay hoặc thu từ phát hành công cụ nợ	1,184.41	286.09	520.00
Đầu tư vào các doanh nghiệp khác	0.00	0.00	0.00
Tiền thu từ việc bán các khoản đầu tư vào các doanh nghiệp	124.33	80.85	0.00
Cổ tức và tiền lãi nhận được	758.61	297.99	374.03
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ hoạt động đầu tư	1,555.16	-422.11	149.47
Tiền thu từ phát hành cổ phiếu và vốn góp	0.00	2.09	125.13
Tiền thu được các khoản đi vay	7,103.09	12,946.81	14,186.13
Tiền trả các khoản đi vay	-12,386.85	-15,200.73	-19,358.31
Cổ tức đã trả	-348.82	-750.69	-1,025.18
Lưu chuyển tiền tệ từ hoạt động tài chính	-5,632.57	-3,002.52	-6,072.24
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	918.64	1,897.95	1,985.50
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	2,266.24	3,185.33	5,083.28
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	3,185.33	5,083.28	7,069.70

**Bảng cân đối kế toán
(Tỷ VNĐ)**

	2018	2019	2020
TÀI SẢN NGẮN HẠN	15,251.08	16,075.19	16,897.19
Tiền và tương đương tiền	3,185.33	5,083.28	7,069.70
Giá trị thuần đầu tư ngắn hạn	176.04	657.92	788.60
Các khoản phải thu	7,530.96	8,714.02	7,195.68
Hàng tồn kho, ròng	4,186.61	1,427.59	1,728.00
TÀI SẢN DÀI HẠN	42,860.35	39,620.51	37,152.95
Phải thu dài hạn	41.59	3.02	3.26
Tài sản cố định	40,177.24	37,319.57	34,614.39
Giá trị ròng tài sản đầu tư	0.03	0.00	0.00
Tài sản dở dang dài hạn	377.54	217.17	250.99
TỔNG CỘNG TÀI SẢN	58,111.43	55,695.70	54,050.15
NỢ PHẢI TRẢ	31,296.04	26,186.39	22,783.55
Nợ ngắn hạn	17,570.68	17,063.70	16,479.84
Phải trả người bán	5,900.47	4,201.76	4,649.17
Người mua trả tiền trước	16.46	20.79	22.18
Doanh thu chưa thực hiện ngắn hạn	0.62	1.26	1.01
Vay ngắn hạn	6,554.40	9,157.54	7,018.70
Nợ dài hạn	13,725.37	9,122.69	6,303.72
Phải trả nhà cung cấp dài hạn	0.00	0.00	0.00
Người mua trả tiền trước dài hạn	0.00	0.00	0.00
Doanh thu chưa thực hiện	0.00	0.00	0.00
Vay dài hạn	13,303.85	8,394.08	5,391.22
VỐN CHỦ SỞ HỮU	26,815.38	29,509.31	31,266.59
Vốn góp	23,418.72	23,418.72	23,418.72
Thặng dư vốn cổ phần	-0.31	-0.27	-0.27
Lãi chưa phân phối	859.27	2,650.69	4,302.23
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	2,308.91	2,622.64	2,729.35
TỔNG CỘNG NGUỒN VỐN	58,111.43	55,695.70	54,050.15

Chỉ số chính

	2018	2019	2020
Chỉ số định giá			
P/E	13.29	10.60	11.61
P/E pha loãng	13.29	10.17	10.79
P/B	1.04	0.95	0.89
P/S	0.78	0.72	0.86
P/Tangible Book	0.95	0.87	0.82
P/Cash Flow	5.11	4.80	3.23
Giá trị doanh nghiệp/EBITDA	5.55	5.38	4.98
Giá trị doanh nghiệp/EBIT	11.46	9.66	9.16
Hiệu quả quản lý			
ROE%	7.05	8.91	7.78
ROA%	3.24	4.41	4.31
ROIC%	7.89	8.36	7.72
Cấu trúc tài chính			
Tỷ suất thanh toán tiền mặt	0.18	0.30	0.43
Tỷ suất thanh toán nhanh	0.61	0.81	0.87
Tỷ suất thanh toán hiện thời	0.87	0.94	1.03
Tổng công nợ/Vốn CSH	1.17	0.89	0.73
Tổng công nợ/Tổng Tài sản	0.54	0.47	0.42
Chỉ số hoạt động			
Hệ số quay vòng phải thu khách hàng	4.72	4.35	3.56
Hệ số quay vòng HTK	7.30	10.76	15.87
Hệ số quay vòng phải trả nhà cung cấp	5.15	5.99	5.68

CÁC MỨC KHUYẾN NGHỊ

MUA:	Lợi nhuận kỳ vọng của 12 tháng đầu tư ít nhất là +14%.
NẮM GIỮ:	Lợi nhuận kỳ vọng của 12 tháng đầu tư nằm trong khoảng +/-14%.
BÁN:	Lợi nhuận kỳ vọng của 12 tháng đầu tư thấp hơn -14%.
KHÔNG XẾP HẠNG:	Do thiếu những thông tin cần thiết nên chúng tôi không thể thực hiện khuyến nghị.

KHUYẾN CÁO

Các thông tin trong báo cáo được xem là đáng tin cậy và dựa trên các nguồn thông tin đã công bố ra công chúng được xem là đáng tin cậy. Tuy nhiên, ngoài những thông tin về chính Công ty Cổ phần Chứng khoán EVEREST (EVS), EVS không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin trong báo cáo này. Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của EVS và có thể thay đổi mà không cần thông báo. EVS không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về độ chính xác của thông tin. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của EVS và không mang tính chất khuyến nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán hay công cụ tài chính có liên quan nào. Không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có sự chấp thuận bằng văn bản của EVS. Khi sử dụng các nội dung đã được EVS chấp thuận, xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn.

THÔNG TIN LIÊN LẠC

CTCP CHỨNG KHOÁN EVEREST (EVS)- www.eves.com.vn

Trụ sở chính:

Tầng 2, VNT Tower, 19 Nguyễn Trãi, Thanh Xuân, Hà Nội, Việt Nam

Điện thoại: (84) 24 3772 6699 - Fax: (84) 24 3772 6763

Chi nhánh Sài Gòn:

Tầng M, Central Park Tower, 117 Nguyễn Du, Bến Thành, Quận 1, TP. Hồ Chí Minh, Việt Nam

Điện thoại: (84) 28 6290 6296 - Fax: (84) 28 6290 6399

Chi nhánh Bà Triệu:

Tầng 1, Tòa nhà Minexport, 28 Bà Triệu, Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội, Việt Nam

Điện thoại: (84) 24 39366866 - Fax: (84) 24 3936 6586