

TỔNG CÔNG TY ĐIỆN LỰC DẦU KHÍ (POW) – CẬP NHẬT

Giá thị trường	Giá mục tiêu	Tỷ suất cổ tức	Khuyến nghị	Ngành
VND18.700	N/A	2,00%	N/A	Điện

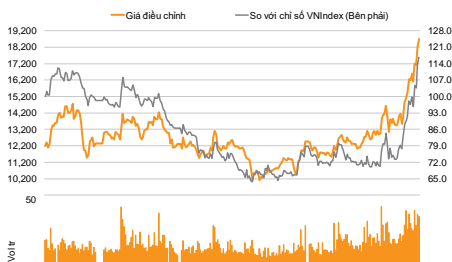
Ngày 22/12/2021

Triển vọng ngắn hạn:	Tích cực
Triển vọng dài hạn:	Tích cực
Định giá:	Tích cực

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

> N/A

Diễn biến giá



Nguồn: VND RESEARCH

Thông tin cổ phiếu

Cao nhất 52 tuần (VND)	18.700
Thấp nhất 52 tuần (VND)	10.100
GTGDBQ 3 tháng (tr VND)	289,507tr
Thị giá vốn (tỷ VND)	42.739
Free float (%)	65
P/E trượt (x)	18,5
P/B hiện tại (x)	1,53

Cơ cấu sở hữu

PVN	79,9%
Others	20,1%

Nguồn: VND RESEARCH

Chuyên viên phân tích:



Nguyễn Hà Đức Tùng

Tung.nguyenduc@vndirect.com.vn

www.vndirect.com.vn

Cập nhật thông tin AM ngày 22/12/2021

- Tiến độ Nhơn Trạch 3&4: Đang thực hiện san lấp mặt bằng, dự tính chốt thầu EPC trong T1/22 và bắt đầu khởi công xây dựng trong Q1/2022.
- Ban lãnh đạo đưa ra kế hoạch doanh thu và LNST thận trọng cho năm 2022 lần lượt là 24.242 tỷ đồng và 743 tỷ đồng.

Thông tin nổi bật trong buổi gặp gỡ Chuyên viên phân tích 22/12/2021

- Ban lãnh đạo dự kiến doanh thu và LNST 2021 đạt lần lượt 25.100 tỷ đồng (89% kế hoạch năm), và 1.917 tỷ đồng (145% kế hoạch năm), đồng nghĩa với khoản lỗ 100 tỷ trong Q4/21 và thấp hơn 19% sv báo cáo gần nhất của chúng tôi. Ban lãnh đạo giải thích việc ghi nhận chi phí bảo dưỡng và sự cố Vũng Áng 1 là những ảnh hưởng chính đến kết quả Q4.
- Đánh giá về hiệu quả của PPA Cà Mau 1&2 vừa được ký kết: Với cơ chế một phần giá khí cố định, và chi phí khấu hao thiết bị đã hết sẽ giúp Cà Mau 1&2 linh hoạt chào giá hấp dẫn hơn trên thị trường điện so với các nhà máy điện khí khác phải sử dụng nguồn khí giá cao hơn.
- Đối với Nhơn Trạch 3&4: Gói thầu EPC sẽ được chốt trong T1/22, và dự kiến khởi công trong Q1/22. Bên cạnh đó tiến độ đàm phán PPA diễn ra đúng với kỳ vọng của chúng tôi. Nhơn Trạch 3&4 sẽ là dự án điện khí LNG đầu tiên tại Việt Nam với công suất 1.500MW, tổng mức đầu tư 1,4 tỷ USD. Chúng tôi tin rằng đây sẽ là động lực chính cho tăng trưởng doanh thu của POW từ năm 2023 khi nhà máy đi vào hoạt động.
- PVPower được Fitch Ratings xếp hạng tín nhiệm lần đầu ở mức “BB” với triển vọng tích cực, nâng cao khả năng huy động vốn cũng như đàm phán của doanh nghiệp. Ngày 14/12, nhà máy thủy điện Đăk Đrinh đã ký kết hợp đồng tín dụng trị giá 95 triệu USD với Ngân hàng AIB và Ngân hàng Natixis để tái cấu trúc khoản vay của nhà máy, giúp công ty giãn nghĩa vụ nợ lên 10 năm. Đây là thông tin tích cực, giúp doanh nghiệp cải thiện dòng tiền và giảm áp lực nợ vay trong thời gian tới.
- Về dự án LNG Quảng Ninh, công suất 1.500MW tổng mức đầu tư 2 tỷ USD, hiện tại PVPower cùng các đối tác đang lên kế hoạch thành lập công ty cổ phần và dự kiến PVPower sẽ tham gia 30%. Hiện tại dự án mới hoàn thành phê duyệt đầu tư, chúng tôi sẽ cập nhật khi có thông tin cụ thể.

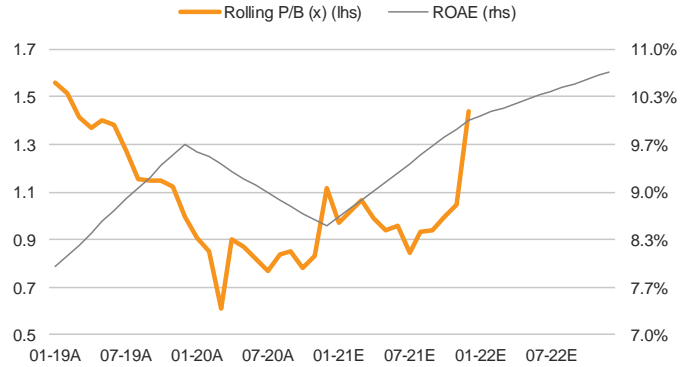
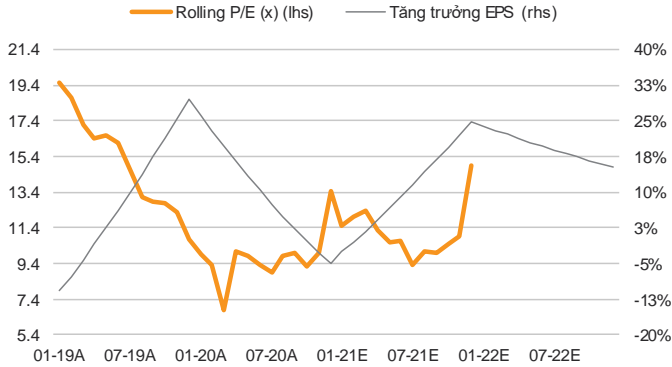
Ban lãnh đạo đưa ra kế hoạch thận trọng cho năm 2022

Kế hoạch doanh thu và LNST của POW lần lượt là 24.242 tỷ đồng và 743 tỷ đồng, thấp hơn sv nhiều 2021, và giảm lần lượt 23%/78% sv báo cáo của chúng tôi do:

- Kế hoạch sửa chữa Vũng Áng 1 lâu hơn dự kiến (Q3/22). Chúng tôi đánh giá tổn thất này sẽ khiến doanh thu Vũng Áng 1 giảm khoảng 2,700 tỷ đồng. Cùng với kế hoạch O&M khác như: Đại tu Cà mau 1 (T7-T8/22); Đại tu Đăk Đrinh (T7-T8/22).
- Hơn nữa, ban lãnh đạo cũng cho rằng tốc độ phục hồi phụ tải chưa bắt kịp được tốc độ tăng trưởng nguồn điện trong năm tới. Và hiện tại doanh nghiệp chưa hoàn thành đàm phán Qc cho các nhà máy điện.

Chúng tôi đánh giá đây là kế hoạch khá thận trọng do những triển vọng phục hồi của điện khí trong năm tới từ mức nền thấp, và ban lãnh đạo cũng trình bày tại cuộc họp rằng sẽ cố gắng đạt được kết quả LNST không thấp hơn 2021.

Định giá



Báo cáo KQ HKĐK

(tỷVND)	12-21E	12-22E	12-23E
Doanh thu thuần	29.533	32.747	36.662
Giá vốn hàng bán	(24.742)	(27.396)	(30.641)
Chi phí quản lý DN	(806)	(811)	(899)
Chi phí bán hàng	(20)	(22)	(24)
LN hoạt động thuần	3.964	4.519	5.099
EBITDA thuần	6.619	7.173	7.753
Chi phí khấu hao	(2.654)	(2.654)	(2.654)
LN HĐ trước thuế & lãi vay	3.964	4.519	5.099
Thu nhập lãi	542	571	697
Chi phí tài chính	(782)	(752)	(710)
Thu nhập ròng khác	12	18	25
TN từ các Cty LK & LD	60	60	60
LN trước thuế	3.796	4.415	5.170
Thuế	(558)	(681)	(779)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(290)	(334)	(393)
LN ròng	2.948	3.401	3.999
Thu nhập trên vốn	2.948	3.401	3.999
Cổ tức phổ thông			
LN giữ lại	2.948	3.401	3.999

Bảng cân đối kế toán

(tỷVND)	12-21E	12-22E	12-23E
Tiền và tương đương tiền	6.161	6.380	8.060
Đầu tư ngắn hạn	2.619	4.726	5.852
Các khoản phải thu ngắn hạn	7.039	8.021	9.173
Hàng tồn kho	3.156	3.409	3.719
Các tài sản ngắn hạn khác	140	152	161
Tổng tài sản ngắn hạn	19.116	22.687	26.965
Tài sản cố định	35.432	39.533	45.781
Tổng đầu tư	1.088	1.148	1.208
Tài sản dài hạn khác	1.307	1.415	1.582
Tổng tài sản	56.943	64.783	75.536
Vay & nợ ngắn hạn	8.790	9.857	11.047
Phải trả người bán	5.172	5.863	6.622
Nợ ngắn hạn khác	4.054	4.328	5.241
Tổng nợ ngắn hạn	18.016	20.047	22.909
Vay & nợ dài hạn	5.149	7.640	11.527
Các khoản phải trả khác	378	459	565
Vốn điều lệ và	23.419	23.419	23.419
LN giữ lại	6.726	9.603	13.077
Vốn chủ sở hữu	30.381	33.283	36.789
Lợi ích cổ đông thiểu số	3.019	3.353	3.746
Tổng nợ và vốn chủ sở hữu	56.943	64.783	75.536

Báo cáo LCTT

(tỷVND)	12-21E	12-22E	12-23E
LN trước thuế	3.796	4.415	5.170
Khấu hao	2.654	2.654	2.654
Thuế đã nộp	(558)	(681)	(779)
Các khoản điều chỉnh khác	(1.186)	(682)	(858)
Thay đổi VLĐ	(1.532)	(282)	201
LC tiền thuần HKĐK	3.175	5.425	6.388
Đầu tư TSCĐ	(3.221)	(6.755)	(8.902)
Thu từ TL, nhượng bán TSCĐ	0	0	0
Các khoản khác	542	571	697
Thay đổi tài sản dài hạn khác	(1.831)	(2.107)	(1.126)
LC tiền từ HĐĐT	(4.510)	(8.291)	(9.332)
Thu từ PH CP, nhận góp VCSH	0	0	0
Trả vốn góp CSH, mua CP quỹ			
Tiền vay ròng nhận được	1.475	3.527	5.060
Dòng tiền từ HĐTC khác	(580)	26	31
Cổ tức, LN đã trả cho CSH	(468)	(468)	(468)
LC tiền thuần HĐTC	427	3.084	4.623
Tiền & tương đương tiền đầu kì	7.070	6.161	6.380
LC tiền thuần trong năm	(908)	218	1.680
Tiền & tương đương tiền cuối kì	6.161	6.380	8.060

Các chỉ số cơ bản

	12-21E	12-22E	12-23E
Dupont			
Biên LN ròng	10,0%	10,4%	10,9%
Vòng quay TS	0,53	0,54	0,52
ROAA	5,3%	5,6%	5,7%
Đòn bẩy tài chính	1,88	1,91	2,00
ROAE	10,0%	10,7%	11,4%
Hiệu quả			
Số ngày phải thu	87,0	89,4	91,3
Số ngày nắm giữ HTK	46,6	45,4	44,3
Số ngày phải trả tiền bán	76,3	78,1	78,9
Vòng quay TSCĐ	0,84	0,87	0,86
ROIC	6,2%	6,3%	6,3%
Thanh khoản			
Khả năng thanh toán ngắn hạn	1,1	1,1	1,2
Khả năng thanh toán nhanh	0,9	1,0	1,0
Khả năng thanh toán tiền mặt	0,5	0,6	0,6
Vòng quay tiền	57,3	56,7	56,7
Chỉ số tăng trưởng (yoy)			
Tăng trưởng DT thuần	(0,7%)	10,9%	12,0%
Tăng trưởng LN từ HĐKD	17,6%	14,0%	12,8%
Tăng trưởng LN ròng	24,7%	15,3%	17,6%
Tăng trưởng EPS	24,7%	15,3%	17,6%

Nguồn: VND RESEARCH

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 - Giám đốc Phân tích

Email: hien.trankhanh@vndirect.com.vn

Nguyễn Tiến Dũng – Chuyên viên Phân tích cao cấp

Email: dung.nguyentien5@vndirect.com.vn

Nguyễn Hà Đức Tùng – Chuyên viên Phân tích

Email: tung.nguyenduc@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>