

BÁO CÁO NGẪN TCT ĐIỆN LỰC DẦU KHÍ VIỆT NAM (POW)

Báo cáo cập nhật 06/05/2020

Khuyến nghị	MUA
Giá mục tiêu 12 tháng (VND)	12.100
Tiềm năng tăng giá	25,2%

Dự phóng KQKD

Tỷ VNĐ	2018	2019	2020F
Doanh thu	32.662	35.421	36.286
Tăng trưởng	9,9%	8,3%	2,4%
Lãi ròng	1.921	2.510	2.686
Tăng trưởng	-14,0%	30,7%	7,0%
EPS (VNĐ)	820	1.054	1.134
P/E forward			7,9
Cổ tức (VNĐ)	-	-	N/A
ROE (%)	7%	9%	9%

Biến động giá cổ phiếu 6 tháng



Thông tin cổ phiếu, ngày 05/05/2020

Giá hiện tại (VND)	9.660
Số lượng CP lưu hành	2.341.871.600
Vốn điều lệ (tỷ VNĐ)	23.419
Vốn hóa TT (tỷ VNĐ)	22.622
Khoảng giá 52 tuần (VND)	7.100-16.100
% Sở hữu nước ngoài	11,72%
% Giới hạn sở hữu NN	49,0%

Nguồn: MBS tổng hợp

KỶ VỌNG TĂNG TRƯỞNG TỪ VŨNG ÁNG

Luận điểm đầu tư

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu POW với **giá mục tiêu 12.100 đồng/CP** trên cơ sở (i) sở hữu hệ thống nhà máy nhiệt điện khí lớn, phù hợp với xu thế hạn chế sử dụng nhiệt điện than do các tác động đối với môi trường, (ii) Nhà máy điện Vũng Áng đã hoạt động bình thường với sản lượng tăng trưởng 25% n/n, (iii) Nhà máy Cà Mau 1&2 hết khấu hao, cải thiện LN của DN, và (iv) chi phí nguyên liệu đầu vào kỳ vọng tiếp tục xu hướng giảm. Ngành điện duy trì triển vọng khả quan trong bối cảnh nhu cầu điện đang tiếp tục gia tăng và giá điện trong nước còn thấp.

LNST Q1 2020 giảm 45% n/n

Kết thúc Q1 2020, POW ghi nhận sản lượng điện sản xuất đạt 5.267 triệu kWh, giảm nhẹ 4% so với cùng kỳ năm ngoái. Doanh thu và LNST đạt tương ứng 7.975 tỷ đồng và 505 tỷ đồng, tương ứng 95% và 55% kết quả thực hiện Q1 2019 do:

- (i) NMDN Nhơn Trạch 1 được phân bổ Qc rất thấp trong bối cảnh sản lượng khí cung cấp từ PVGas giảm và PVGas không cam kết cung cấp khí bổ sung. Một số tổ máy tiến hành sửa chữa trong tháng 2, dẫn đến chỉ huy động được 2 tổ máy trong thời gian này;
- (ii) NMDN Hòa Na và Đăkđrinh có lưu lượng nước về hồ ở mức thấp trong điều kiện thời tiết bất lợi, doanh thu của CTCP Thủy điện Hòa Na và CTCP Thủy điện Đăkđrinh giảm mạnh tương ứng 67% và 75% n/n. Cả 2 Công ty con đều ghi nhận mức lỗ cao, khoảng 79 tỷ đồng và 95 tỷ đồng;
- (iii) giá bán điện thấp hơn do giá khí giảm; và
- (iv) lỗ chênh lệch tỷ giá 136 tỷ đồng, trong khi năm ngoái là không đáng kể.

Kế hoạch kinh doanh 2020

POW cho biết, đến năm 2020, nguồn cấp khí từ mỏ Lan Tây và Lan Đỏ thuộc Lô 06.1 và Lô 11.2 đều bị suy giảm, lượng khí suy giảm khoảng hơn 1 tỷ m³/năm. Trên cơ sở đó, các Nhà máy điện khí (Nhơn Trạch 1, Nhơn Trạch 2) sẽ phải chạy dầu nhiều hơn trong năm 2020.

Doanh nghiệp đặt kế hoạch kinh doanh cho năm 2020 trên cơ sở giá dầu bình quân ở mức 60 USD/thùng và tỷ giá 1 USD = 23.500 VNĐ, cụ thể:

- Sản lượng điện 21.600 triệu kWh
- Doanh thu hợp nhất 35.440 tỷ đồng
- Lợi nhuận sau thuế 2.041 tỷ đồng

Cho Q2 2020, POW đặt mục tiêu 5.717 triệu kWh sản lượng điện sản xuất, 9.658 tỷ đồng doanh thu 9.658 tỷ đồng và 840 tỷ đồng LNNT.

Dự phóng và định giá

Năm 2020, chúng tôi dự phóng LN gộp tiếp tục tăng trưởng 6% n/n và chi phí lãi vay giảm 8% n/n. Trong đó, tổng sản lượng điện ước tăng nhẹ 1%, chủ yếu nhờ cải thiện 25% tại Vũng Áng 1, bù đắp cho sản lượng điện giảm 37% tại Nhơn Trạch 1 (NT1) do phân bổ lượng khí về nhà máy thấp hơn để ưu tiên đáp ứng các hợp đồng nhà máy điện BOT. Ngoài ra, chi phí khấu hao NT1 dự kiến giảm 330 tỷ đồng cũng góp phần cải thiện LN gộp trong 2020. Lãi ròng ước tính tăng 7% n/n.

Chúng tôi xác định giá mục tiêu của cổ phiếu dựa trên phương pháp so sánh P/E.

TÓM TẮT TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

Báo cáo KQKD	2017	2018	2019
1. Doanh thu	29.710	14.835	35.374
2. Các khoản giảm trừ doanh thu	0	0	0
3. Doanh thu thuần	29.710	14.835	35.374
4. Giá vốn hàng bán	24.787	13.075	30.237
5. Lợi nhuận gộp	4.923	1.760	5.138
6. Doanh thu hoạt động tài chính	414	243	453
7. Chi phí tài chính	1.806	1.032	1.324
Trong đó: Chi phí lãi vay	1.351	661	1.154
8. Lãi/lỗ trong công ty liên kết	22	41	52
9. Chi phí bán hàng	16	11	27
10. Chi phí quản lý doanh nghiệp	799	359	1.176
11. Lợi nhuận thuần từ HĐKD	2.737	643	3.116
12. Thu nhập khác	20	18	68
13. Chi phí khác	24	6	19
14. Lợi nhuận khác	-4	12	49
15. Lợi nhuận trước thuế	2.734	655	3.165
16. Chi phí thuế TNDN hiện hành	138	80	314
17. Chi phí thuế TNDN hoãn lại	-6	0	-4
18. Lợi nhuận sau thuế	2.602	575	2.855
Lợi nhuận sau thuế Công ty mẹ	2.233	431	2.510

Chỉ số tài chính	2017	2018	2019
EPS 4 quý gần nhất	1.026	922	1.072
BVPS	12.732	57.322	12.601
Khả năng sinh lợi (%)			
EV/EBIT	6,23	20,11	9,7
Tỷ suất lợi nhuận gộp	16,57	11,86	14,52
Tỷ suất LN ròng	8,76	3,88	8,07
ROEA	8,19	1,58	8,91
ROAA	3,43	0,73	4,41
Tăng trưởng (%)			
Tăng trưởng doanh thu thuần	5,31	-50,07	138,45
Tăng trưởng LNST Công ty mẹ	107,77	-80,68	481,7
Khả năng thanh toán (lần)			
Tỷ số thanh toán bằng tiền mặt	0,16	0,18	0,3
Tỷ số thanh toán nhanh	0,74	0,63	0,86
Tỷ số thanh toán hiện hành	0,99	0,87	0,94
Hiệu quả hoạt động (ngày)			
Thời gian thu tiền khách hàng	100	170	84
Thời gian tồn kho bình quân	51	108	34
Thời gian trả tiền khách hàng	83	153	61

Cân đối kế toán	2017	2018	2019
TÀI SẢN	60.583	58.111	55.696
A. TÀI SẢN NGẮN HẠN	13.778	15.251	16.075
I. Tiền và các khoản tương đương tiền	2.266	3.185	5.083
II. Đầu tư tài chính ngắn hạn	1.039	176	658
III. Các khoản phải thu ngắn hạn	6.744	7.531	8.714
IV. Hàng tồn kho	3.533	4.187	1.428
V. Tài sản ngắn hạn khác	196	172	192
B. TÀI SẢN DÀI HẠN	46.805	42.860	39.621
I. Các khoản phải thu dài hạn	39	42	3
II. Tài sản cố định	43.991	40.177	37.320
1. Tài sản cố định hữu hình	43.926	40.113	37.249
2. Tài sản cố định vô hình	66	64	71
III. Bất động sản đầu tư	0	0	0
IV. Tài sản dở dang dài hạn	291	378	217
1. Chi phí xây dựng cơ bản dở dang	291	378	217
V. Đầu tư tài chính dài hạn	957	937	983
VI. Tài sản dài hạn khác	1.504	1.310	1.089
VII. Lợi thế thương mại	23	16	9
NGUỒN VỐN	60.583	58.111	55.696
A. NỢ PHẢI TRẢ	32.860	31.296	26.186
I. Nợ ngắn hạn	13.868	17.571	17.064
1. Phải trả người bán ngắn hạn	5.041	5.901	4.202
3. Phải trả ngắn hạn khác	2.728	5.116	3.704
4. Vay và nợ thuê tài chính ngắn hạn	6.099	6.554	9.158
II. Nợ dài hạn	18.991	13.725	9.123
1. Vay và nợ thuê tài chính dài hạn	18.779	13.304	8.394
B. VỐN CHỦ SỞ HỮU	27.724	26.815	29.509
I. Vốn chủ sở hữu	27.724	26.815	29.509
1. Vốn góp của chủ sở hữu	21.774	23.419	23.419
2. LNST chưa phân phối	1.282	859	2.651
3. Lợi ích cổ đông không kiểm soát	2.822	2.309	2.623

Lưu chuyển tiền tệ	2017	2018	2019
Lưu chuyển từ HĐKD	6.113	2.468	5.323
1. Lợi nhuận trước thuế	2.734	655	3.165
2. Điều chỉnh cho các khoản	5.239	2.262	4.719
3. LN thuần từ HĐKD trước thay đổi VLD	7.973	2.917	7.884
Lưu chuyển từ hoạt động đầu tư	-1.059	328	-422
Lưu chuyển từ hoạt động tài chính	-7.458	-5.392	-3.003
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	-2.404	-2.597	1.898
Tiền và tương đương tiền cuối năm	2.266	3.185	5.083

(Nguồn: MBS)

Liên hệ trung tâm nghiên cứu:

Chuyên viên phân tích:

Nguyễn Quỳnh Hoa

Email: hoa.nguyenquynh@mbs.com.vn

Người kiểm soát: Trần Hoàng Sơn

Email: Son.tranhoang@mbs.com.vn

Hệ Thống Khuyến Nghị: Hệ thống khuyến nghị của MBS được xây dựng dựa trên mức chênh lệch của giá mục tiêu 12 tháng và giá cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm đánh giá

Xếp hạng	Khi (giá mục tiêu – giá hiện tại)/giá hiện tại
----------	--

MUA	>=15%
-----	-------

KHẢ QUAN	Từ 10% đến 15%
----------	----------------

TRUNG LẬP (GIỮ)	Từ -10% đến +10%
-----------------	------------------

BÁN	<= -10%
-----	---------

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB), Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 5 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam, Sau nhiều năm không ngừng phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam cung cấp các dịch vụ bao gồm: môi giới, nghiên cứu và tư vấn đầu tư, nghiệp vụ ngân hàng đầu tư, và các nghiệp vụ thị trường vốn.

Mạng lưới chi nhánh và các phòng giao dịch của MBS đã được mở rộng và hoạt động có hiệu quả tại nhiều thành phố trọng điểm như Hà Nội, TP, HCM, Hải Phòng và các vùng chiến lược khác. Khách hàng của MBS bao gồm các nhà đầu tư cá nhân và tổ chức, các tổ chức tài chính và doanh nghiệp. Là thành viên Tập đoàn MB bao gồm các công ty thành viên như: Công ty CP Quản lý Quỹ đầu tư MB (MB Capital), Công ty CP Địa ốc MB (MB Land), Công ty Quản lý nợ và Khai thác tài sản MB (AMC) và Công ty CP Việt R,E,M,A,X (Viet R,E,M). MBS có nguồn lực lớn về con người, tài chính và công nghệ để có thể cung cấp cho Khách hàng các sản phẩm và dịch vụ phù hợp mà rất ít các công ty chứng khoán khác có thể cung cấp.

MBS tự hào được nhìn nhận là:

- Công ty môi giới hàng đầu, đứng đầu thị phần môi giới từ năm 2009.
- Công ty nghiên cứu có tiếng nói trên thị trường với đội ngũ chuyên gia phân tích có kinh nghiệm, cung cấp các sản phẩm nghiên cứu về kinh tế và thị trường chứng khoán;
- Nhà cung cấp đáng tin cậy các dịch vụ về nghiệp vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty quy mô vừa.

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền năm 2014 thuộc về Công ty CP Chứng khoán MB (MBS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và MBS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của MBS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của MBS.

MBS HỘI SỞ

Tòa nhà MB, số 3 Liễu Giai, Ba Đình, Hà Nội
ĐT: + 84 4 3726 2600 - Fax: +84 3726 2601
Webiste: www.mbs.com.vn