

Việt Nam

KHẢ QUAN (không thay đổi)

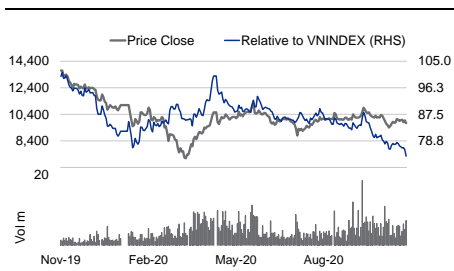
Consensus ratings*: KQ 10 TL 2 KKQ 0

Giá hiện tại:	VND9.730
Giá mục tiêu:	VND12.200
Giá mục tiêu gần nhất:	VND13.600
Tỷ lệ tăng/giảm giá:	25,4%
CGS-CIMB / Consensus:	-8,2%
Reuters:	POW.HM
Bloomberg:	POW VN
Vốn hóa:	US\$983,2tr
	VND22.786.410tr
GTGD bình quân	US\$2,13tr
	VND49.430tr
SLCP đang lưu hành:	2.342tr
Free float:	20,0%

*Nguồn: Bloomberg

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

- Dự phóng EPS 2020 giảm 19,7%.
- Dự phóng EPS 2021 giảm 27,7%.
- Dự phóng EPS 2022 giảm 26,4%.



Nguồn: Bloomberg

Diễn biến giá	1T	3T	12T
Tuyệt đối (%)	-5,5	-1,5	-28,7
Tương đối (%)	-8,7	-16,5	-25,8

Cổ đông chính

	% nắm giữ
Tập đoàn Dầu khí Việt Nam	79,9
Norges Bank	1,3
Amersham Industries Limited	0,7

Chuyên viên phân tích
Phạm Lê Mai

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

Hoàng Long Nhật

 T (84) 90 470 5999
 E nhat.hoanglong@vndirect.com.vn

TCT Điện Lực Dầu khí Việt Nam

Hồi phục chậm

- Doanh thu 9T20 giảm 16,9% svck xuống còn 21.795 tỷ đồng do sản lượng điện giảm 8,2% svck và giá bán điện thấp hơn 9,5% svck.
- Chúng tôi điều chỉnh giảm dự phóng EPS giai đoạn 2020-2022 xuống 19,7%-27,7% do giảm dự phóng sản lượng huy động từ nhiệt điện và giá bán điện bình quân.
- Duy trì đánh giá KHẢ QUAN với mức giá mục tiêu thấp hơn là 12.200 đồng/cp.

Lợi nhuận quý 3/2020 sụt giảm mạnh

POW ghi nhận sản lượng đạt 4,2 tỷ kWh điện (-14,9% svck) trong Q3/20 trong khi giá bán điện bình quân (ASP) giảm 9,4% svck do làn sóng dịch Covid-19 thứ 2 làm chậm lại sự phục hồi nhu cầu tiêu thụ điện, trong khi đó sự hồi phục nhanh của mảng thủy điện (nguồn điện giá rẻ nhất) kéo giảm mức giá trên thị trường phát điện cạnh tranh (CGM). Doanh thu Q3/20 giảm 22,9% svck xuống còn 6.112 tỷ đồng, tuy nhiên LN ròng ghi nhận mức sụt giảm mạnh lên đến 85% svck do khoản trích lập chi phí dự phòng 85 tỷ đồng cho các khoản phải thu của Công ty Mua bán Điện (EPTC) và chi phí thuế cao hơn khi chính sách thuế ưu đãi cho Nhà máy Cà Mau 1&2 hết hiệu lực trong năm 2020.

KQKD 9T20 thấp hơn kỳ vọng của chúng tôi

Doanh thu 9T20 giảm 16,9% svck xuống còn 21.795 tỷ đồng do sản lượng điện giảm 8,2% svck và giá bán điện bình quân (ASP) giảm 9,5% svck. LN ròng 9T20 giảm 40,3% svck xuống 1.303 tỷ đồng, tương đương 41,4% dự phóng cả năm của chúng tôi. Kết quả này thấp hơn kỳ vọng của chúng tôi do thủy điện hồi phục nhanh khiến giá CGM và sản lượng huy động từ nhiệt điện thấp hơn kỳ vọng.

Điều chỉnh giảm 19,7% - 27,7% cho EPS dự phóng 2020-22

Dựa trên KQKD Q3/20, chúng tôi điều chỉnh giảm dự phóng hiệu suất sử dụng của các nhà máy điện khí và điện than, đồng thời tăng hiệu suất nhà máy thủy điện của POW thêm 5 điểm %. Ngoài ra, chúng tôi giả định rằng giá CGM giảm 20% svck trong năm 2020, dẫn đến giá bán điện bình quân ASP giảm 4,9%. Đối với năm 2020, chúng tôi kỳ vọng EPS giảm 22,9% svck trước khi phục hồi với tốc độ chậm hơn so với dự phóng trước, ở mức 15,6% svck trong năm 2021 và 12,3% svck trong năm 2022.

Duy trì đánh giá Khả quan với giá mục tiêu thấp hơn là 12.200 đồng

Chúng tôi giảm giá mục tiêu về 12.200 đồng do giảm dự phóng EPS giai đoạn 2020-2022 trong khi vẫn duy trì khuyến nghị Khả quan dựa trên: 1) LN ròng hồi phục trong năm 2021-2022 nhờ vào nhu cầu tiêu thụ điện hồi phục sau dịch Covid-19 và POW sẽ không gặp vấn đề về nguồn cung khí như trong 6T20 do mỏ khí Sao Vàng đã đi vào hoạt động trong T11/20, 2) tiềm năng tăng trưởng công suất mảng điện khí (+55%) trong 5 năm tới. Giá mục tiêu của chúng tôi dựa trên tỷ trọng tương đương của 2 phương pháp DCF và EV/EBITDA 2021-2022 mục tiêu là 5,5 lần. Động lực tăng giá: sản lượng điện khí hồi phục từ 2021. Rủi ro giảm giá: các vấn đề về vận hành/kỹ thuật.

Tóm tắt các chỉ tiêu chính	12/18A	12/19A	12/20F	12/21F	12/22F
Doanh thu (tỷ đồng)	32.662	35.421	29.451	34.143	35.788
EBITDA hoạt động (tỷ đồng)	7.604	7.048	5.750	6.026	6.319
Lợi nhuận ròng (tỷ đồng)	1.921	2.491	1.921	2.221	2.495
EPS cốt lõi (VND)	850	1.064	820	948	1.065
Tăng trưởng EPS cốt lõi (%)	-17,1%	25,1%	-22,9%	15,6%	12,3%
Ước tính P/E cốt lõi (lần)	11,62	9,29	12,04	10,42	9,27
Cổ tức tiền mặt (VND)	-	-	-	-	-
Tỷ suất cổ tức	0%	0%	0%	0%	0%
EV/EBITDA (lần)	5,29	5,19	6,17	6,19	6,58
P/FCFE (lần)	17,6	11,3	14,4	29,5	37,6
P/B (lần)	0,94	0,86	0,82	0,77	0,71
ROE	7,8%	9,7%	7,0%	7,6%	7,9%
CGS-CIMB/Consensus EPS			0,87	0,82	0,92

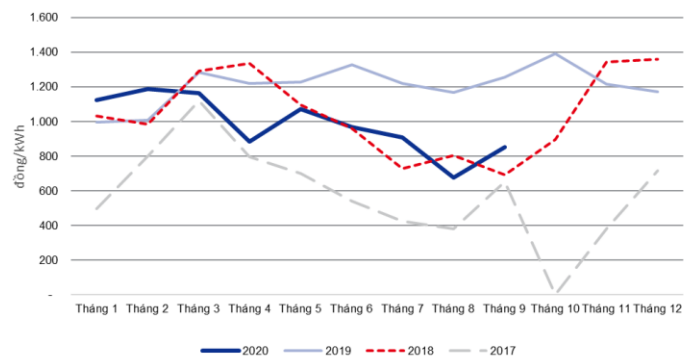
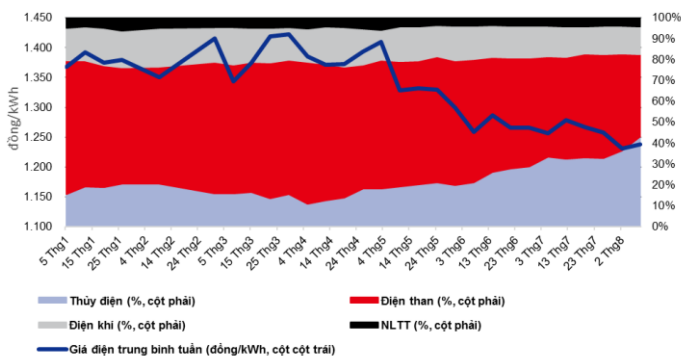
NGUỒN: VND RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hồi phục chậm KQKD 9T20 thấp hơn kỳ vọng

Trong tháng 8, làn sóng dịch Covid-19 thứ 2 bùng phát tại Đà Nẵng, dẫn đến một số biện pháp giãn cách xã hội bắt buộc làm suy yếu nhu cầu tiêu thụ điện cũng như giá bán điện tại Việt Nam. Tiêu thụ điện Q3/20 chỉ tăng 4,4% svck, khiến mức tăng trưởng 9T20 chỉ đạt 3,2% svck, thấp hơn nhiều so với mức tăng 10,3% svck trong 9T19.

Hình 1: Sản lượng thủy điện chiếm 43% tổng huy động của EVN trong tháng 8/20

Hình 2: Giá CGM giảm mạnh trong Q3/20



NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, GENCO3

Trong khi đó, giá bán điện trên thị trường phát điện cạnh tranh (CGM) trong Q3/20 giảm 33,1% svck do: (1) tỷ trọng sản lượng điện cung cấp từ thủy điện cao hơn trong tổng nguồn cung quốc gia (34% trong Q3/20 so với 19% trong Q2/20) dựa trên sự phục hồi của các nhà máy thủy điện nhờ vào lượng mưa lớn bất thường tại Việt Nam, (2) nhu cầu tiêu thụ hồi phục chậm hơn so với kỳ vọng do làn sóng thứ 2 của dịch Covid-19 bùng phát vào ngày 20 tháng 8.

Trong bối cảnh đó, POW đã sản xuất 4,2 tỷ kWh điện, giảm 14,9% svck do: (1) sản lượng điện sản xuất của Nhơn Trạch 2 (NT2) giảm 31,5% svck do nhà máy tiến hành bảo dưỡng từ 15 tháng 9 đến 21 tháng 10 năm 2020, và (2) huy động điện khí và nhiệt điện than giảm do thủy điện được ưu tiên huy động. Doanh thu thuần 9T20 giảm 22,9% svck xuống 6.112 tỷ đồng do giá điện CGM bình quân trong 8T20 giảm 15,5% svck xuống 999,49 đồng/kWh. LN ròng Q3/20 giảm 85% svck xuống còn 105 tỷ đồng, sau khi ghi nhận 1 khoản trích lập dự phòng các khoản phải thu của EPTC là 85,6 tỷ đồng.

Hình 3: So sánh KQKD Q3/20 và 9T20

	Q3/20	Q3/19	% svck	9T20	9T19	% svck	% sv dự phóng 2020	Nhận xét
Sản lượng điện (đvt: triệu kWh)								
POW	4.204	4.939	-14,9%	15.107	16.461	-8,2%	70,8%	
Mảng điện khí	2.639	3.420	-22,8%	9.233	11.827	-21,9%	70%	
Cà Mau 1 & 2	1.482	1.586	-6,5%	5.166	5.721	-9,7%	73%	Sản lượng điện Q3/20 giảm do EVN ưu tiên huy động thủy điện
Nhon Trạch 1	384	706	-45,6%	883	2.418	-63,5%	75%	Qc được giao thấp, đặc biệt giai đoạn tháng 8/20
Nhon Trạch 2	772	1.128	-31,5%	3.184	3.688	-13,7%	65%	Nhà máy bảo dưỡng trung tu, kéo dài từ 15 tháng 9 đến 21 tháng 10/20
Mảng thủy điện	301	333	-9,7%	586	816	-28,2%	70%	
Hòa Na	178	239	-25,7%	320	478	-33,1%	92%	Do mưa lớn từ tháng 7/20, lượng nước về các nhà máy thủy điện của POW bắt đầu hồi phục, đặc biệt sản lượng phục hồi của Đăkrinh trong tháng 9 -10 và Hòa Na khả năng phục hồi mạnh trong tháng 10
Đăkrinh	123	88	40,2%	267	326	-18,1%	54%	
Mảng điện than	1.265	1.185	6,7%	5.288	3.818	38,5%	72%	
Vũng Áng 1	1.265	1.185	6,7%	5.288	3.818	38,5%	72%	
Giá bán điện bình quân (đồng/kWh)	1.454	1.604	-9,4%	1.443	1.594	-9,5%		Thủy điện (nguồn cung cấp điện rẻ nhất) đã phục hồi mạnh hơn kỳ vọng, vì vậy giá điện trên thị trường điện giảm khoảng 33,1% svck
0								
Doanh thu	6.112	7.924	-22,9%	21.795	26.239	-16,9%	64,5%	
GVHB	5.565	6.731	-17,3%	18.902	22.368	-15%	65,8%	
LN góp	547	1.193	-54,1%	2.893	3.870	-25%	57,3%	
<i>Biên LN góp (%)</i>	9,0%	15,1%	-6,1% pts	13,3%	14,7%	-1,5% pts		
Chi phí BH&QLDN	271	177	52,9%	773	528	46%	71,9%	Chi phí trích lập dự phòng tăng thêm 85 tỷ từ khoản phải thu từ EPTC
EBIT	277	1.015	-72,8%	2.120	3.342	-37%	53,4%	
Doanh thu tài chính	146	138	6,1%	436	360	21%	258,0%	
Chi phí tài chính	235	284	-17,2%	818	999	-18%	80,9%	Chi phí lãi vay giảm 32,4% svck
LN trước thuế	190	875	-78,3%	1.742	2.745	-37%	54,4%	
<i>Biên LN trước thuế (%)</i>	3,1%	11,0%	-7,9% pts	8,0%	10,5%	-2,5% pts		
LN sau thuế	124	793	-84,3%	1.487	2.491	-40,3%	62,2%	
LN ròng	105	700	-85,0%	1.303	2.223	-41,4%	54,4%	
<i>Biên LN ròng (%)</i>	1,7%	8,8%	7,1% pts	6,0%	8,5%	2,5% pts		

NGUỒN: VND RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Trong 9 tháng đầu năm 2020, doanh thu và LN ròng của POW giảm lần lượt xuống còn 21.795 tỷ đồng (-16,9% svck) và 1.303 tỷ đồng (-41,4% svck) do sụt giảm sản lượng điện (-8,2% svck), giá bán điện bình quân giảm 9,5%, và trích lập 332 tỷ đồng chi phí dự phòng. LN ròng 9T20 chỉ hoàn thành 54,4% dự phóng cả năm của chúng tôi, thấp hơn kỳ vọng do sản lượng điện khí và giá CGM trong Q3/20 thấp hơn kỳ vọng

Thay đổi trong dự báo

Dựa trên KQKD thực tế trong Quý 3 2020, chúng tôi điều chỉnh giảm dự báo hiệu suất các nhà máy điện khí và than, đồng thời tăng hiệu suất sử dụng các nhà máy thủy điện của POW thêm 5 điểm phần trăm. Bên cạnh đó chúng tôi giả định giá CGM giảm 20% svck trong năm 2020, dẫn đến giá bán điện bình quân giảm 4,9% sv dự báo cũ.

Chúng tôi kỳ vọng HĐKD của POW sẽ hồi phục mạnh mẽ từ năm 2021 dựa trên (1) nhu cầu tiêu thụ điện hồi phục sau dịch Covid-19, trên cơ sở rủi ro nguồn cung khí giảm do mua thêm từ Petronas và mỏ khí mới Sao Vàng đi vào hoạt động, (2) triển vọng khả quan của mảng thủy điện, ít nhất trong 6T21 do các nhà máy đã tích đủ nước sau các đợt mưa lớn trong Q3/20.

Hình 4: Thay đổi trong dự báo

Đvt: triệu kWh	2020			2021			2022		
	Cũ	Mới	%	Cũ	Mới	%	Cũ	Mới	%
POW	21.338	19.559	-8,3%	22.529	21.663	-3,8%	22.597	22.134	-2,0%
Điện khí	13.140	12.286	-6,5%	14.992	14.651	-2,3%	15.060	14.651	-2,7%
Thủy điện	840	966	15,0%	1.230	1.230	0,0%	1.230	1.176	-4,4%
Coal-fired	7358,4	6.307	-14,3%	6.307	5.782	-8,3%	6.307	6.307	0,0%
Giá điện bình quân (đồng)	1.584	1.506	-4,9%	1.720	1.576	-8,4%	1.793	1.617	-9,8%
Đvt: tỷ đồng, ngoài ra: ghi chú									
Doanh thu	33.791	29.451	-12,8%	38.756	34.143	-11,9%	40.511	35.788	-11,7%
GVBH	(28.743)	(25.264)	-12,1%	(32.815)	(29.816)	-9,1%	(34.273)	(31.213)	-8,9%
LN gộp	5.048	4.187	-17,1%	5.941	4.327	-27,2%	6.237	4.574	-26,7%
Biên LN gộp (%)	14,9%	14,2%	-0,7% pts	15,3%	12,7%	-17,3%	15,4%	12,8%	-17,0%
Chi phí BH&QLDN	(1.076)	(1.091)	1,4%	(1.175)	(955)	-18,7%	(1.175)	(909)	-22,6%
EBIT	3.972	3.096	-22,1%	4.766	3.372	-29,2%	5.063	3.665	-27,6%
LN trước thuế	3.203	2.570	-19,8%	4.108	2.967	-27,8%	4.567	3.361	-26,4%
LN sau thuế	2.725	2.188	-19,7%	3.499	2.530	-27,7%	3.859	2.842	-26,4%
LN ròng	2.393	1.921	-19,7%	3.072	2.221	-27,7%	3.388	2.495	-26,4%
EPS (đồng/cp)	1.022	820	-19,7%	1.312	948	-27,7%	1.447	1.065	-26,4%

NGUỒN: VND RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Cập nhật tiến độ các dự án đầu tư ➤

Vào ngày 19/10/2020, POW, Colavi, Tokyo Gas và Marubeni đã ký biên bản ghi nhớ (MOU) để phát triển dự án khí LNG Quảng Ninh. Sau 2 năm nghiên cứu và chuẩn bị hồ sơ từ các bên liên quan, dự án điện khí Quảng Ninh đã được phê duyệt vào Quy hoạch phát triển Điện VII (PDP VII) vào ngày 17 tháng 10 năm 2020. Đặc biệt hơn, dự án được đầu tư dưới hình thức IPP (Nhà sản xuất điện độc lập) với tổng chi phí đầu tư ban đầu là 1,9 tỷ USD. Với tỷ lệ Nợ/VCSH là 80%/20%, dự án đang được xem xét sử dụng nguồn vốn ODA của Nhật Bản nhờ vào các đối tác Nhật tham gia trong dự án. Giá bán điện được đề xuất là 8,7 cent/kWh (chưa bao gồm thuế VAT và biến động tỷ giá) và giá khí đầu vào là 8,62 USD/mmbtu. Dự án bao gồm nhà máy điện công suất 1.500MW, 1 kho chứa LNG công suất 72.000 DWT (tương đương 130.000 m³) và 2 bể chứa LNG với sức chứa 100.000 m³/bể, dự kiến đi vào hoạt động trong năm 2026-2027.

Duy trì đánh giá Khả quan với giá mục tiêu thấp hơn là 12.200 đồng

Chúng tôi hạ giá mục tiêu xuống 12.200 đồng do điều chỉnh giảm dự phóng EPS giai đoạn 2020-2022. Giá mục tiêu của chúng tôi dựa trên tỷ trọng tương đương của 2 phương pháp định giá DCF và EV/EBITDA 2020-2021 mục tiêu là 5,5 lần. Chúng tôi duy trì khuyến nghị Khả quan dựa trên 1) LN ròng tăng trưởng trong năm 2021-2022 nhờ vào nhu cầu tiêu thụ điện hồi phục sau dịch Covid-19 và POW sẽ không gặp vấn đề về nguồn cung khí như trong 6T20 do mỏ khí Sao Vàng đã đi vào hoạt động trong T11/20, 2) tiềm năng tăng trưởng công suất mảng điện khí (+55%) trong 5 năm tới.

Hình 5: Tóm tắt dự phóng dòng tiền (phương pháp DCF)

	2019	2020	2021	2022 //	2030
EBITDA	7.048	5.750	6.026	6.319	6.013
(-) Chi phí khấu hao	(3.132)	(2.654)	(2.654)	(2.654)	(1.960)
EBIT	3.917	3.096	3.372	3.665	4.053
(-) Thuế	(307)	(469)	(506)	(575)	(811)
Thuế (%)	-	0	0	0	0
EBIAT	3.609	2.627	2.865	3.090	3.242
(+) Chi phí khấu hao	3.132	2.654	2.654	2.654	1.960
(+) (Tăng)/giảm vốn lưu động	2.057	(449)	(378)	498	70
(-) Chi phí đầu tư TSCĐ	(349)	(295)	(341)	(358)	(415)
Dòng tiền tự do không sử dụng vốn vay	8.449	4.538	4.801	5.884	4.857
Giá trị DN năm cuối					50.095

NGUỒN: VND RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 6: Chi phí vốn

Chi phí vốn

Lãi suất phi rủi ro	4,0%
Beta	0,9
Phần bù rủi ro	11,0%
Chi phí vốn - ke	13,9%

NGUỒN: VND RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 7: WACC và tăng trưởng dài hạn

WACC & tăng trưởng dài hạn

Giá trị doanh nghiệp	49.522
Nợ	(17.158)
Chi phí nợ	7,2%
Thuế (%)	20,0%
WACC	11,9%
Tăng trưởng dài hạn	2,0%

NGUỒN: VND RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 8: Định giá

Phương pháp	Hệ số mục tiêu	Giá trị mỗi cổ phiếu đồng/cổ phiếu	Tỷ trọng %	Giá theo tỷ trọng đồng/cp
EV/EBITDA, 1-yr forward	5,5x	8.707	50%	4.353
DCF, 10y		15.700	50%	7.850
Giá hợp lý				12.203
Giá mục tiêu làm tròn				12.200

NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH

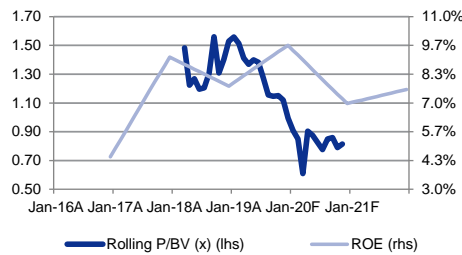
Hình 9: So sánh với các công ty cùng ngành

Công ty	Mã Bloomberg	Khuyến nghị	Giá	Giá	Vốn	PE (x)		EPS	P/BV (x)		EV/EBITDA (x)		ROE (%)	
			đóng cửa	mục tiêu		tr USD	TTM	2020	CAGR 3 năm (%)	TTM	2020	TTM	2020	TTM
			nội tệ	nội tệ										
Công ty nước ngoài														
ANHUI WENENERGY Co LTD	000543 CH Equity	KKN	4,1	NA	1.422,0	10,3	9,1	14,0%	0,6	0,6	NA	NA	6,2	7,2
FIRST GEN CORPORATION	FGEN PM Equity	KKN	27,6	NA	2.055,0	6,8	9,1	-1,0%	1,0	0,8	5,3	4,8	13,3	9,4
JSW ENERGY LTD	JSW IN Equity	KKN	61,7	NA	1.364,0	8,9	12,0	0,0%	0,8	0,8	5,7	5,8	9,4	6,8
MALAKOFF CORP BHD	MLK MK Equity	Khả quan	0,9	1,05	1.104,0	12,2	15,9	-0,7%	0,7	0,7	5,0	6,5	5,4	4,6
GIODIAN CHANGYUAN ELEC	000966 CH Equity	KKN	3,9	NA	650,0	13,2	8,7	5,0%	1,0	0,9	NA	NA	9,6	11,4
Trung bình					1.319,0	10,3	11,0	3,5%	0,8	0,8	5,3	5,7	8,8	7,9
Công ty trong nước														
GENCO 3	PGV VN Equity	KKN	12.100	NA	559,0	15,1	NA	NA	1,1	NA	6,7	NA	7,9	NA
Nhiệt điện Hải Phòng	HND VN Equity	KKN	18.000	NA	388,0	7,7	7,5	-11,0%	1,5	NA	4,0	NA	19,7	18,0
Nhiệt điện Phả Lại	PPC VN Equity	KKN	22.250	27.400	308,0	7,2	8,8	-13,0%	1,2	1,1	5,9	8,5	16,4	13,2
Nhơn Trạch 2	NT2 VN Equity	KKN	23.150	30.100	288,0	11,0	9,8	4,0%	1,6	1,6	5,0	4,9	14,6	16,3
Trung bình					385,8	10,3	8,7	-6,7%	1,3	1,4	5,4	6,7	14,7	15,8
PVPower	POW VN Equity	Khả quan	9.730	12.200	983,2	10,8	11,9	2,5%	0,8	0,8	5,7	6,1	6,0	7,0

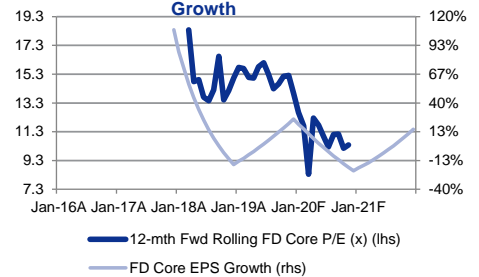
NGUỒN: VND RESEARCH, CGS-CIMB RESEARCH, BLOOMERG (DỮ LIỆU NGÀY 19 THÁNG 11)

THÔNG TIN TÀI CHÍNH

P/BV vs ROE



12-mth Fwd FD Core P/E vs FD Core EPS Growth



Báo cáo KQ H&KD

(tỷ đồng)	12/18A	12/19A	12/20F	12/21F	12/22F
Doanh thu thuần	32.662	35.421	29.451	34.143	35.788
Lợi nhuận gộp	4.477	5.123	4.187	4.327	4.574
LN hoạt động thuần	7.120	7.048	5.750	6.026	6.319
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	3.096	3.372	3.665
TN từ hoạt động tài chính	(792)	(887)	(598)	(479)	(383)
TN từ các Cty LK & LD	50	57	60	60	60
Chi phí/lãi ngoài H&KD	22	48	12	14	19
Lợi nhuận trước thuế	2.492	3.145	2.570	2.967	3.361
Các khoản đặc biệt					
LNTT sau các khoản đặc biệt	2.492	3.145	2.570	2.967	3.361
Thuế	(205)	(307)	(382)	(438)	(519)
Lợi nhuận sau thuế	2.287	2.837	2.188	2.530	2.842
Lợi ích của cổ đông thiểu số	(366)	(346)	(267)	(309)	(347)
Cổ tức ưu đãi					
Trao đổi ngoại tệ và điều chỉnh khác					
Lợi nhuận ròng	1.921	2.491	1.921	2.221	2.495
Lợi nhuận thường xuyên	1.921	2.491	1.921	2.221	2.495

Dòng tiền

(tỷ đồng)	12/18A	12/19A	12/20F	12/21F	12/22F
EBITDA	7.604	7.048	5.750	6.026	6.319
Lãi (lỗ) từ đầu tư vào công ty liên kết	0	0	0	0	0
Tăng/(Giảm) vốn lưu động	(1.114)	(2.057)	449	378	(498)
(Tăng)/Giảm các khoản dự phòng	(69)	766	0	0	0
Chi/(Thu) bằng tiền khác	22	48	12	14	19
Dòng tiền hoạt động khác	(45)	24	98	(219)	56
(Chi phí lãi vay)/Thu nhập lãi tiền gửi	(1.307)	(1.152)	(1.075)	(1.121)	(1.129)
Thuế đã trả	(96)	(326)	(382)	(438)	(519)
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	4.996	4.352	4.852	4.641	4.248
Tiền chi mua sắm tài sản cố định	(219)	(137)	(3.166)	(6.770)	(8.881)
Tiền thu do thanh lý TSCĐ, các khoản ĐT	125	4	0	0	0
Tiền chi đầu tư góp vốn	891	(207)	(1.928)	(1.362)	(575)
Tiền khác từ hoạt động đầu tư	759	299	432	555	638
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	1.555	(42)	(4.661)	(7.577)	(8.818)
Tiền vay nhận được/(đã trả)	(5.284)	(2.254)	1.417	3.721	5.185
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)	(703)	0	0
Cổ tức ưu đãi đã trả	0	0	0	0	0
Tiền khác từ hoạt động tài chính	0	0	1	38	13
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	(5.633)	(2.370)	716	3.759	5.198
Tổng tiền trong năm	919	1.940	906	822	628
Dòng tiền tự do cho cổ đông	1.267	2.056	1.608	785	615
Dòng tiền tự do cho doanh nghiệp	7.858	5.462	1.265	(1.816)	(3.441)

NGUỒN: VND 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	8.575	10.759	11.962
Các khoản phải thu ngắn hạn	7.531	8.701	7.199	7.877	8.401
Hàng tồn kho	4.187	3.912	3.447	4.046	4.222
Tài sản ngắn hạn khác	172	192	171	191	203
Tổng tài sản ngắn hạn	15.251	18.546	19.393	22.873	24.789
Tài sản cố định	40.113	37.250	35.445	36.677	41.215
Tổng đầu tư	1.314	1.205	3.581	6.524	8.273
Tài sản vô hình	64	71	71	71	71
Tài sản dài hạn khác	1.369	1.097	763	927	936
Tổng tài sản dài hạn	42.860	39.623	39.859	44.199	50.494
Vay & nợ ngắn hạn	706	3.954	8.908	12.738	14.666
Nợ dài hạn đến hạn trả	5.848	5.195	4.000	2.000	1.330
Phải trả người bán	5.900	6.684	5.288	6.073	6.458
Nợ ngắn hạn khác	5.116	3.598	3.456	4.343	4.174
Tổng nợ ngắn hạn	17.571	19.431	21.651	25.154	26.628
Vay & nợ dài hạn	13.304	8.406	6.149	8.083	12.030
Nợ dài hạn khác	422	729	492	437	502
Tổng nợ dài hạn	13.725	9.135	6.641	8.520	12.532
Dự phòng	0	0	0	0	0
Tổng nợ	31.296	28.565	28.292	33.674	39.161
Vốn chủ sở hữu	24.506	26.979	28.069	30.198	32.576
Lợi ích cổ đông thiểu số	2.309	2.624	2.891	3.200	3.547
Tổng nợ và vốn chủ sở hữu	26.815	29.603	30.960	33.398	36.123

Các chỉ tiêu chính	12/18A	12/19A	12/20F	12/21F	12/22F
Tăng trưởng doanh thu	9,9%	8,4%	-16,9%	15,9%	4,8%
Tăng trưởng LNHDKD	-9,7%	-7,3%	-18,4%	4,8%	4,9%
Biên LNHDKD	23,3%	19,9%	19,5%	17,6%	17,7%
LN trên cổ phiếu	(7.044)	(5.045)	(4.476)	(5.150)	(6.860)
Giá trị sổ sách/cp	10.464	11.520	11.986	12.895	13.910
Khả năng thanh toán lãi vay	2,82	3,40	2,88	3,01	3,25
Thuế suất hiệu dụng	8,2%	9,8%	14,9%	14,8%	15,5%
Tỷ lệ chia cổ tức	NA	NA	NA	NA	NA
Số ngày phải thu	79,76	83,63	98,80	80,58	83,01
Số ngày tồn kho	49,99	48,78	53,31	45,86	48,34
Số ngày phải trả	70,85	75,80	86,72	69,54	73,27
ROIC	7,6%	9,2%	7,6%	8,8%	9,3%
ROCE	8,5%	9,0%	7,3%	7,4%	7,1%
Chỉ tiêu hoàn vốn tổng tài sản	6,33%	6,92%	5,40%	5,46%	5,26%

Các nhân tố chính	12/18A	12/19A	12/20F	12/21F	12/22F
Sản lượng điện cung cấp (GWh)	21.007,0	22.540,3	19.558,9	21.662,7	22.134,2
Công suất (MW)	4.208,2	4.208,2	4.205,0	4.205,0	4.205,0
Công suất hoạt động trung bình	57,0%	61,1%	53,1%	58,8%	60,1%
Thuế TB/Giá bán mỗi kwh (% thay đổi)	8,0%	0,3%	-3,9%	4,7%	2,6%
Chi phí nhiên liệu mỗi kwh (% thay đổi)	16,9%	-3,4%	2,3%	11,9%	4,1%
Biên dự trữ ngành (%)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A

NGUỒN: VND 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

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>