Shinhan Securities

Trước khi bạn đầu tư, hãy hỏi chúng tôi!

CTCP Điện lực Dầu khí Việt Nam

1/11/2021

KHUYẾN NGHỊ	BÁN
Giá hiện tại (đồng)	14,600

Chuyên viên phân tích:	Hoàng Thế Trung
Email:	trung.ht@shinhan.com
Điện thoại:	☎ (84-28) 6299-8025

THÔNG TIN CƠ BẢN

Ngành nghề:	Sản xuất & Phân phối Điện
Mã CP:	POW
Sàn:	HOSE

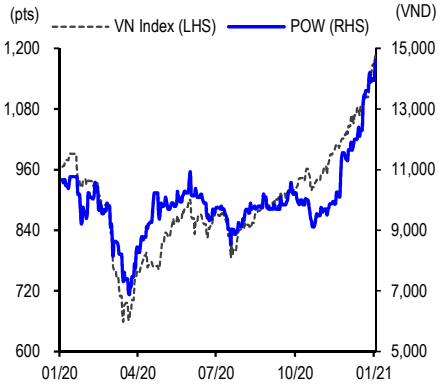
DỮ LIỆU CỔ PHIẾU

VN INDEX	1,184.9
Vốn hóa (tỷ VND)	34,191.3
Số lượng CP lưu hành (triệu CP)	2,341.9
Số lượng CP GD tự do (triệu CP)	2,059.2
Cao nhất 52 tuần (đồng)	14,650
Thấp nhất 52 tuần (đồng)	6,850
KLGD TB 3 tháng (tr CP)	8.37
GTGD TB 3 tháng (tỷ đồng)	108.6

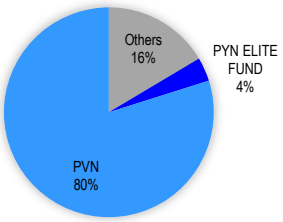
BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU

(%)	3 Tháng	6 Tháng	12 Tháng
Tuyệt đối	38.4	45.3	31.5
Tương đối	10.2	9.3	9.2

DIỄN BIẾN GIÁ CỔ PHIẾU



CƠ CẤU CỔ ĐÔNG



LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

1) Vị Thế Doanh Nghiệp

- Công ty phát điện lớn thứ 2 Việt Nam (sau EVN), vận hành 8 nhà máy điện gồm: 3 thủy điện (Nậm Cắt, Hủa Na, Đăkdrink), 1 nhiệt điện than (Vũng Áng 1) và 4 nhà máy điện khí (Cà Mau 1&2, Nhơn Trạch 1&2).
- Khách hàng: Tập đoàn điện lực Việt Nam (EVN).
- Đối thủ cạnh tranh: Tập đoàn điện lực Việt Nam (công ty con Genco 1, 2, và 3); và các nhà máy điện tư nhân.

2) Quan điểm đầu tư:

- POW sẽ có lợi thế lớn từ nhu cầu điện nội địa lớn trong khi nguồn cung thiếu hụt dài hạn. Theo Bộ Công Thương, tăng trưởng CAGR tiêu thụ điện khoảng 7.9%/năm trong 2016-2035. Với công suất chiếm khoảng 8% tổng công suất điện Việt Nam, sản lượng POW trong 2019 lên tới 22.54 tỷ kWh.
- Quy hoạch điện quốc gia đang ưu tiên phát triển điện LNG thay cho than đá, lĩnh vực mà POW có lợi thế cạnh tranh to lớn nhờ công nghệ và kinh nghiệm các nhà máy hiện có. Ngoài ra, POW đã được cấp phép và bắt đầu xây dựng thêm 2 nhà máy điện LNG với tổng công suất 1,500MW. Nhơn Trạch 3 dự kiến vận hành năm 2022 trong khi Nhơn Trạch 4 là năm 2023.
-Trong trung và dài hạn, tình trạng thiếu than và khí đầu vào sẽ được giảm bớt. POW đã ký kết hợp đồng dài hạn với TKV đảm bảo nguồn cung ~3 triệu tấn than cho Vũng Áng 1. Ngoài ra, sự sụt giảm khí đầu vào cho Nhơn Trạch 1&2 sẽ được bù đắp bằng nguồn khí mới từ mỏ Sao Vàng - Đại Nguyệt (1.6 tỷ m3/năm) bắt đầu từ năm 2021.

3) Rủi ro:

- POW phụ thuộc bán điện cho khách hàng duy nhất là EVN. Tuy nhiên với lộ trình thực hiện Thị trường bán lẻ điện đến 2023, giá bán điện kỳ vọng sẽ được tốt hơn nhờ nhiều người mua cạnh tranh.
- Đặc điểm ngành điện là ngành thâm dụng vốn và đòn bẩy cao. Trong khi đó chính phủ sẽ không còn bảo lãnh vay nợ cho các dự án sắp tới của POW, tạo thách thức không nhỏ cho việc huy động xây nhà máy.
- Lộ trình ngành điện sẽ giảm sản lượng bán theo hợp đồng (Qc) xuống mức 60% đến 2024, trong khi gia tăng lượng điện bán điện cạnh tranh. Các nhà máy nhiệt điện chủ lực của POW có mức giá thiếu cạnh tranh so với thủy điện nên sẽ tạo áp lực lớn lên tỷ lệ lãi gộp. Tuy nhiên, tỷ lệ lãi có thể cải thiện từ năm 2020 do 2 nhà máy lớn hết khấu hao (sau 15 năm vận hành).
- Rủi ro vận hành các nhà máy điện (như hư hỏng ở nhiệt điện Vũng Áng 1 do chất lượng xây dựng từ nhà thầu Trung Quốc).
- Sự bùng nổ về điện năng lượng mặt trời trong 2020 dẫn đến sự thừa cung điện vào giữa trưa nhưng thiếu điện vào ban đêm. Tình trạng dư cung ngắn hạn sẽ làm giảm năng suất các nhà máy nhiệt điện của POW, giảm hiệu quả kinh doanh ngắn hạn. Cùng với sự tăng giá mạnh mẽ trong thời gian gần đây, định giá POW đang trở nên kém hấp dẫn hơn trong ngắn hạn với P/E lũy kế 12 tháng 21.5x so tiềm năng dài hạn chưa thực sự chắc chắn.

CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH

	2016	2017	2018	2019	4Q TTM
Doanh thu (tỷ đồng)	**28,212**	**29,710**	**32,662**	**35,374**	**30,931**
LN từ HĐSXKD (tỷ đồng)	3,027	4,107	3,683	3,934	2,697
LN trước thuế (tỷ đồng)	1,696	2,733	2,492	3,165	2,162
LN sau thuế (tỷ đồng)	**1,075**	**2,233**	**1,921**	**2,510**	**1,590**
EPS (đồng)	494	1,026	820	1,028	679
Giá trị sổ sách (đồng)	11,048	11,437	10,464	11,490	12,023
PER(x)	-	-	19.5	11.1	21.5
EV/EBITDA(x)	-	-	7.4	5.8	6.3
PBR(x)	-	-	1.5	1.0	1.2
ROE(%)	4.5	9.1	7.8	9.4	5.8

(*) Dữ liệu tổng hợp của Bloomberg

[BÁO CÁO NHANH]

CTCP Điện lực Dầu khí Việt Nam

1/11/2021

Shinhan Securities

Trước khi bạn đầu tư,
hãy hỏi chúng tôi!



Miễn Trừ Trách Nhiệm

- Nội dung của báo cáo này được thực hiện với mục đích cung cấp thông tin và phản ánh quan điểm của người thực hiện mà không chịu bất cứ tác động từ người khác
- Báo cáo này dựa trên dữ liệu quá khứ và giá cổ phiếu trong tương lai có thể khác so với quá khứ.
- CT Chứng khoán Chứng khoán Shinhan Việt Nam, hoặc các bên liên quan, và các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên tuyên bố miễn trừ trách nhiệm với các khoản lỗ hoặc tổn thất liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc một phần báo cáo này.
- Thông tin và nhận định có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần báo trước và có thể khác hoặc ngược với quan điểm được thể hiện trong các mảng kinh doanh khác của CT Chứng khoán Chứng khoán Shinhan Việt Nam.
- Quyết định đầu tư cuối cùng phải dựa trên các đánh giá cá nhân của khách hàng, và báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing không thể được sử dụng như là chứng cứ cho các tranh chấp pháp lý liên quan đến các quyết định đầu tư.

Bản quyền ⓒ 2020 thuộc Công ty Chứng khoán Shinhan Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Chứng khoán Shinhan Việt Nam.