

## Nhanh chóng phục hồi về mức trước đại dịch

### MUA [+23%]

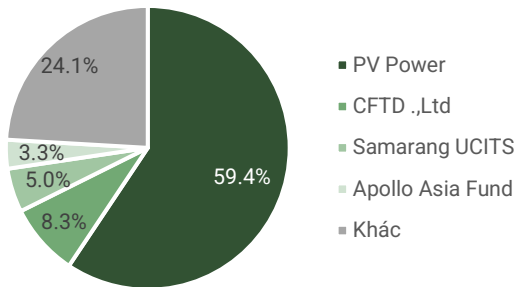
Ngày cập nhật: 31/10/2022

Giá hợp lý 31,200 VND  
Giá hiện tại 25,400 VND

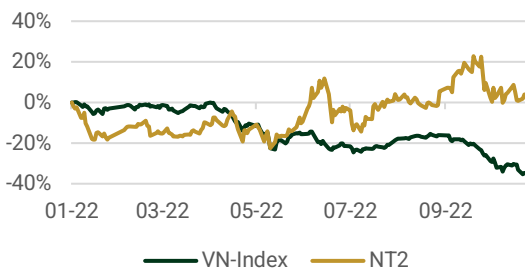
### THÔNG TIN CỔ PHIẾU

CP đang lưu hành (triệu) 287.9  
Free float (triệu) 87.4  
Vốn hóa (tỷ VND) 7,657.5  
KL GDTB 3 tháng (cổ phiếu) 1.7 triệu  
Sở hữu nước ngoài (%) 15.2%  
Ngày niêm yết đầu tiên 12/06/2015

### CƠ CẤU CỔ ĐÔNG



### BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU SO VỚI INDEX



### LỊCH SỬ ĐỊNH GIÁ



**Kết quả kinh doanh:** Trong 9 tháng kết thúc vào ngày 30 tháng 9 năm 2022, doanh thu thuần của công ty đạt 6,863 tỷ đồng (+52% YoY) và LNST tăng vọt lên 723.6 tỷ đồng (+75% YoY), hoàn thành lần lượt 85% và 78% con số dự báo của chúng tôi cho năm 2022. Sự tăng trưởng đột biến về kết quả hoạt động xuất phát từ những điều kiện thuận lợi chưa từng có khi nhiệt điện than đang đối mặt với tình trạng thiếu hụt nhiên liệu đầu vào trên toàn quốc và mức giá cao của than trên toàn cầu, do đó, khiến cho nhu cầu về điện khí tăng cao để duy trì sự ổn định cho nguồn điện.

**Dự phóng:** Chúng tôi kỳ vọng Doanh thu thuần của công ty sẽ tăng trưởng ở mức vừa phải trong năm 2023. Theo đó, Doanh thu thuần có thể đạt 8,745 tỷ đồng (+8% YoY) và LNST có thể tăng nhẹ lên 957 tỷ đồng (+3% YoY). Kể từ 2022Q1, Biên lợi nhuận gộp đã phục hồi nhanh chóng nhờ mức giá bán cao trong bối cảnh cả nước đang thiếu than cho sản xuất nhiệt điện than. Ngoài ra, Biên lợi nhuận ròng cũng được củng cố nhờ chi phí lãi vay ở mức khiêm tốn, do tổng nợ vay giảm đáng kể qua trong các giai đoạn vừa qua (tỷ số Nợ/Vốn chủ sở hữu là gần 14% tại ngày 30 tháng 9 năm 2022). Chúng tôi kỳ vọng Biên lợi nhuận gộp và Biên lợi nhuận ròng sẽ được ổn định lần lượt ở mức 14% và 11% trong năm tài chính 2022 và 2023.

**Điểm nhấn đầu tư:** (1) Doanh thu và lợi nhuận được kỳ vọng sẽ tăng trưởng mạnh mẽ trong năm 2022 và đà tăng này có thể tiếp tục trong năm 2023, chủ yếu là do việc chuyển sang nhiệt điện khí để bù đắp tình hình than thiếu hụt và giá than tăng cao. Do đó, chúng tôi kỳ vọng sản lượng điện của công ty năm 2023F sẽ lớn hơn 13.7% so với con số ước tính cho năm 2022F và 36.5% so với năm 2021, trong khi giá bán có thể giảm nhẹ 5% so với 2022F.

(2) Công ty đang tăng tốc giảm nợ và củng cố hoạt động kinh doanh trong bối cảnh lãi suất tăng cao. Điều này cho phép công ty đảm bảo lợi nhuận và tỷ lệ chi trả cổ tức cao trong tương lai.

**Định giá & khuyến nghị:** Sử dụng phương pháp DCF và P/E, chúng tôi ước tính giá trị hợp lý là 31,200 đồng/cổ phiếu. Do đó, chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA với mức tăng giá tiềm năng là 23%. Trong định giá này, chúng tôi nâng lãi suất phi rủi ro tính đến thời điểm hiện tại lên 5% (từ mức 3.5%) để dự tính các động thái sắp tới của lãi suất trong bối cảnh chính sách tiền tệ đang bị thắt chặt.

**Rủi ro:** (1) Biến động bất lợi của giá khí tự nhiên; (2) Sự thay đổi bất lợi trong chính sách điều hành của chính phủ; (3) Rủi ro suy thoái kinh tế ngày càng rõ nét.

Chỉ số tài chính	2018A	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	7,670	7,654	6,082	6,150	8,117	8,745
LNST (tỷ VND)	782	754	625	534	925	957
EPS (VND)	2,717	2,620	2,172	1,854	3,215	3,325
Tăng trưởng EPS (%)	-3.49%	-3.58%	-17.10%	-14.63%	73.38%	3.44%
Giá trị sổ sách (VND)	12,795	14,336	14,928	14,706	16,271	16,686
P/E	29.46	17.75	23.17	23.44	9.92	9.59
P/B	2.06	1.83	1.76	1.79	1.96	1.91
Cổ tức (VND)	7,192	-	2,500	2,000	1,650	2,900