

Tăng trưởng trở lại khi La Nina qua đi

MUA [+37%]

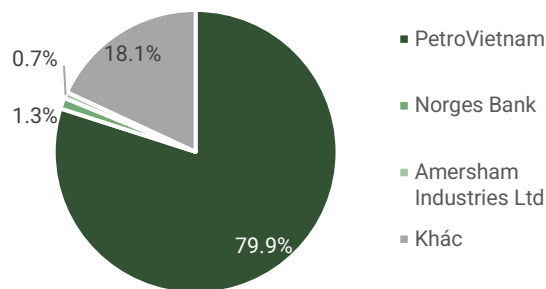
Ngày cập nhật: 18/11/2022

Giá hợp lý 13,800 VND
Giá hiện tại 10,100 VND

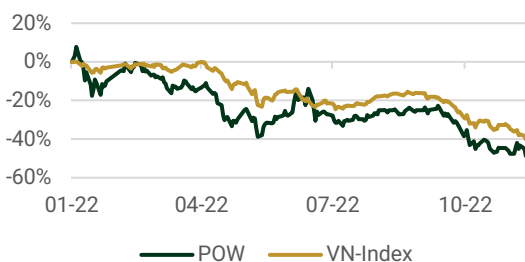
THÔNG TIN CỔ PHIẾU

CP đang lưu hành (triệu) 2,341.9
Free float (triệu) 468.4
Vốn hóa (tỷ VND) 22,435
KL GDTB 3 tháng (cổ phiếu) 12 triệu
Sở hữu nước ngoài (%) 5.3%
Ngày niêm yết đầu tiên 01/07/2018

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 giảm nhẹ 1.9% so với cùng kỳ xuống 20,566 tỷ đồng và LNST giảm xuống 1,591 tỷ đồng (-22% YoY) và hoàn thành lần lượt 82% và 77% so với dự báo của chúng tôi cho năm 2022. Đây là kết quả khả quan nhờ giá bán điện bình quân tăng 18% YoY trong khi sản lượng giảm mạnh (-17% YoY) do sự cạnh tranh gay gắt từ năng lượng tái tạo, bao gồm năng lượng mặt trời, năng lượng gió đang phát triển nhanh cùng thủy điện với điều kiện thủy văn đặc biệt thuận lợi nhờ La Nina.

Dự phóng: Chúng tôi kỳ vọng Doanh thu thuần của công ty sẽ tăng mạnh trong năm 2023. Theo đó, Doanh thu thuần có thể đạt 31,982 tỷ đồng và LNST cũng có thể lên đến 2,847 tỷ đồng, tương ứng với tốc độ tăng trưởng lần lượt là 25% và 31% so với con số dự kiến của 2022F. Kể từ 2022Q1, Biên lợi nhuận gộp đã phục hồi nhanh chóng nhờ giá bán thuận lợi trong bối cảnh cả nước thiếu than cho sản xuất điện than. Chúng tôi kỳ vọng Biên lợi nhuận gộp và Biên lợi nhuận ròng sẽ ổn định lần lượt ở mức 13% và 9% vào năm 2023F.

Điểm nhấn đầu tư: (1) Sự phục hồi về doanh thu và lợi nhuận có thể xảy ra trong năm 2023F, nhờ khả năng quay lại của nhiệt điện, do hiện tượng La Nina có thể qua đi từ đầu năm 2023F và cuốn đi ưu thế thuận lợi của thủy điện. Theo đó, chúng tôi dự báo tổng sản lượng có thể đạt khoảng 17,462 triệu kWh trong năm 2023F, tương đương mức tăng trưởng cao lần lượt là 41% và 19% so với năm 2022F và 2021.

(2) Công ty đang đẩy nhanh tiến độ xây dựng 2 nhà máy điện LNG mới là Nhơn Trạch 3 và 4 với tổng công suất thiết kế 750MW mỗi nhà máy. Chúng tôi kỳ vọng dự án sẽ tạo ra sản lượng tăng thêm gần 5,600 triệu kWh/năm vào năm 2026F sau khi hoàn thành, và sẽ hỗ trợ tích cực cho sự tăng trưởng dài hạn của công ty.

Định giá & khuyến nghị: Sử dụng phương pháp DCF và P/E, chúng tôi ước tính giá trị hợp lý là 13,800 đồng/cổ phiếu. Do đó, chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA với mức tăng giá tiềm năng là 37%. Trong định giá này, chúng tôi không tính đến nhà máy điện LNG Quảng Ninh 1,500MW do sự không chắc chắn và thiếu thông tin cần thiết. Bên cạnh đó, 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 nhiên liệu đầu vào; (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)	32,662	35,374	29,732	24,561	25,513	31,982
LNST (tỷ VND)	2,287	2,855	2,663	2,052	2,179	2,847
EPS (VND)	820	1,072	1,010	768	796	1,086
Tăng trưởng EPS (%)	-20.01%	30.62%	-5.76%	-23.95%	3.63%	36.47%
Giá trị sổ sách (VND)	10,464	11,481	12,186	12,229	13,025	14,111
P/E	11.68	9.31	10.20	13.57	17.37	12.73
P/B	0.92	0.83	0.79	0.78	1.06	0.98
Cổ tức (VND)	-	-	300	200	-	-