

ĐHCĐ 2023: Hướng tới năng lượng xanh dù gặp nhiều trở ngại

MUA [+13%]

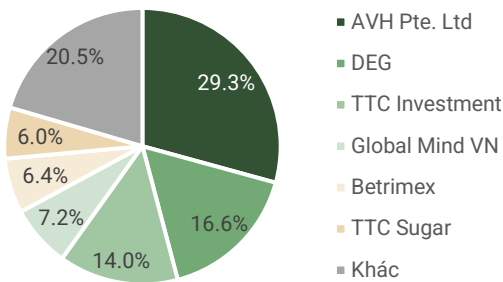
Ngày cập nhật: 04/05/2023

Giá hợp lý 18,600 VND
Giá hiện tại 16,400 VND

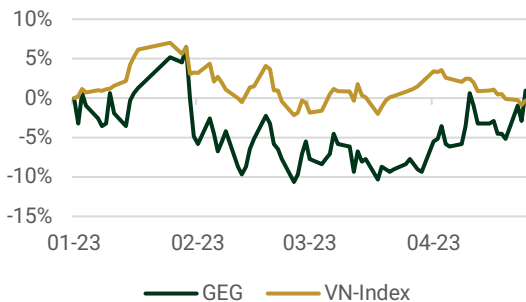
THÔNG TIN CỔ PHIẾU

CP đang lưu hành (triệu) 386.1
Free float (triệu) 95.6
Vốn hóa (tỷ VND) 6,225.4
KL GDTB 3 tháng (cổ phiếu) 0.9 triệu
Sở hữu nước ngoài (%) 45.9%
Ngày niêm yết đầu tiên 21/03/2017

CƠ CẤU CỔ ĐÔNG



BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU SO VỚI INDEX



LỊCH SỬ ĐỊNH GIÁ



Những điểm chính:

Kế hoạch kinh doanh: Năm 2023, doanh thu thuần và LNST dự kiến lần lượt là 2,785 tỷ đồng và 155 tỷ đồng. Kế hoạch này dựa trên giả định rằng sản lượng điện sẽ đạt 1.3 tỷ kWh trong năm nay, trong đó, điện gió sẽ chiếm tỷ trọng cao nhất với 537 triệu kWh (chiếm 68%). Mức LNST này thấp hơn đáng kể so với dự báo của chúng tôi (Doanh thu thuần đạt 2,481 tỷ đồng và LNST là 253 tỷ đồng). Dù công ty sẽ rơi vào giai đoạn khó khăn, chúng tôi vẫn cho rằng kế hoạch này là tương đối thận trọng khi mảng điện mặt trời của công ty có thể hưởng lợi đáng kể từ chu kỳ El Nino sắp diễn ra ngay trong năm 2023.

Dự án điện gió Tân Phú Đông 1: Dự án hiện tại đã hoàn thành việc thi công lắp đặt và ban lãnh đạo kỳ vọng dự án sẽ đi vào hoạt động từ quý 3 năm 2023, sau khi hoàn thành thỏa thuận giá bán điện với EVN với mức thấp hơn giá FIT trước đó khoảng 15-20%. Từ cơ sở đó, chúng tôi ước tính dự án Tân Phú Đông 1 sẽ đóng góp sản lượng hơn 140 triệu kWh và mang về thêm 282 tỷ đồng doanh thu thuần cho công ty trong năm 2023.

Kế hoạch cổ tức: Trong năm 2023, công ty dự kiến chia cổ tức bằng cổ phiếu với tỷ lệ 6% để tăng vốn điều lệ (sở hữu 100 cổ phiếu sẽ nhận được 6 cổ phiếu mới).

Điểm nhấn đầu tư: (1) Sản lượng và doanh thu sẽ tăng đáng kể trong năm 2023, nhờ nhà máy điện gió Tân Phú Đông 1 sắp đi vào hoạt động, với giá bán thấp hơn khoảng 15% so với FIT trước đây và mang lại doanh thu tăng thêm 282 tỷ đồng trong năm 2023.

(2) Công ty đang đẩy nhanh phát triển dự án điện gió mới VPL2 có tổng công suất 30MW vào năm 2024, cùng với Tân Phú Đông 1, cả hai sẽ tăng gấp đôi công suất điện gió lắp đặt hiện tại sau khi hoàn thành và sẽ đóng góp hơn 660 tỷ đồng vào tổng Doanh thu thuần vào năm 2025 theo dự phóng của chúng tôi.

(3) Việc EVN được phép tăng 3% giá điện ngay trong tháng 5 năm 2023 có thể giúp cải thiện tình hình công nợ với GEG, từ đó giúp giải tỏa áp lực dòng tiền. Chúng tôi kỳ vọng đợt tăng giá tiếp theo (khoảng 5%) sẽ diễn ra vào nửa cuối năm 2023.

Định giá & khuyến nghị: Sử dụng phương pháp DCF và P/E, chúng tôi ước tính giá trị hợp lý là 18,600 đồng/cổ phiếu. Do đó, chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA với mức tăng giá tiềm năng là 13%. Định giá của chúng tôi đã bao gồm 2 nhà máy điện gió sắp tới với tổng công suất 130 MW nhưng chưa tính đến dự án điện mặt trời Đức Huệ 2 với công suất 49 MWp do sự không chắc chắn liên quan đến chính sách khuyến khích phát triển năng lượng mặt trời, do giá đề xuất của EVN cho các dự án điện mặt trời chuyển tiếp thấp hơn nhiều so với giá FIT trước đây (1,188 đồng/kWh đối với ĐMT mặt đất và 1,570 đồng/kWh đối với ĐMT nổi)

Rủi ro: (1) Rủi ro về khả năng thanh toán phát sinh do đòn bẩy tài chính lớn; (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; (4) Rủi ro dòng tiền do EVN chậm thanh toán.

Chỉ số tài chính	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	559	1,159	1,493	1,381	2,093	2,481
LNST (tỷ VND)	187	291	295	325	371	253
EPS (VND)	745	1,231	949	931	818	517
Tăng trưởng EPS (%)	-52.95%	65.21%	-22.91%	-1.88%	-12.21%	-36.76%
Giá trị sổ sách (VND)	11,210	11,384	11,274	11,121	11,078	10,933
P/E	22.06	13.29	17.35	17.55	19.14	36.01
P/B	1.40	1.37	1.39	1.41	1.41	1.70
Cổ tức (VND)	1,000	700	-	400	-	-