

Kết quả kinh doanh sẽ gặp nhiều thử thách

MUA [+11%]

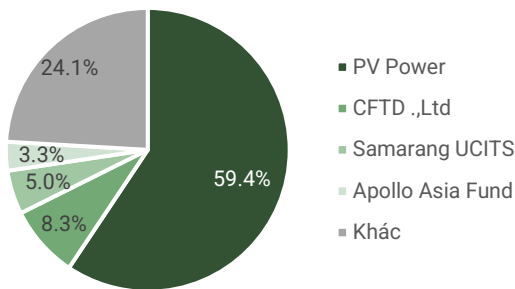
Ngày cập nhật: 31/07/2023

Giá hợp lý 32,500 VND
Giá hiện tại 29,250 VND

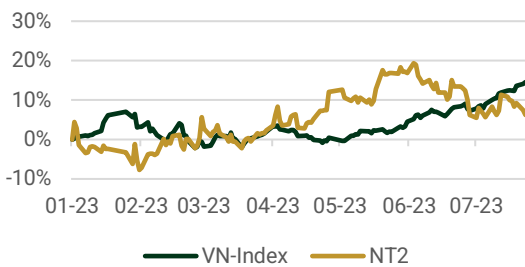
THÔNG TIN CỔ PHIẾU

CP đang lưu hành (triệu) 287.9
Free float (triệu) 87.4
Vốn hóa (tỷ VND) 8,377.2
KL GDTB 3 tháng (cổ phiếu) 0.75 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 nửa đầu năm 2023, Doanh thu thuần của công ty đạt 4,366 tỷ đồng (-7% YoY) và LNST giảm mạnh xuống còn 378 tỷ đồng (-28% YoY), lần lượt hoàn thành 53% và 56% so với dự báo của chúng tôi cho năm 2023F. Những mức sụt giảm này chủ yếu do giá bán điện trung bình giảm 5% và theo đó là Biên lợi nhuận gộp giảm do sự cạnh tranh gay gắt từ nhiệt điện than, vốn đã vượt qua tình trạng thiếu hụt nguyên liệu đầu vào trên toàn quốc kể từ đầu năm 2023.

Dự phóng: Chúng tôi cho rằng trở ngại trong KQKD sẽ kéo dài trong cả năm 2023. Theo đó, Doanh thu thuần có thể giảm xuống 8,174 tỷ đồng (-7% YoY) và LNST có thể giảm mạnh xuống 671 tỷ đồng (-24.1% YoY). Kể từ quý 1 năm 2023, Biên lợi nhuận gộp đã giảm nhẹ khi giá bán (giá hợp đồng) sụt giảm bởi giá khí giảm và sản lượng bán cũng giảm do nhiệt điện than quay trở lại (nhờ chi phí đầu vào thấp) trong bối cảnh kinh tế còn nhiều khó khăn. Tương tự, Tỷ suất lợi nhuận ròng đã bị bào mòn do chi phí hoạt động cao mặc dù chi phí lãi vay ở mức thấp, do các khoản vay giảm đáng kể qua các thời kỳ (tỷ lệ Nợ/VCSH là gần 7.5% vào ngày 30 tháng 6 năm 2023). Tuy nhiên, xét đến việc mảng thủy điện yếu kém có thể hỗ trợ cho CGM trong nửa cuối năm 2023, chúng tôi kỳ vọng Biên lợi nhuận gộp và Biên lợi nhuận ròng sẽ phục hồi nhẹ và ổn định ở mức 10% và 8% trong cả năm.

Điểm nhấn đầu tư: (1) Lợi nhuận có thể duy trì mức tăng trưởng đi ngang trong năm 2023F, bất chấp việc nhà máy phải tạm dừng trong thời gian dài để thực hiện đại tu. Đó là nhờ triển vọng tươi sáng của nhiệt điện, do hiện tượng La Nina đã qua đi từ đầu năm 2023 và cuốn đi ưu thế thuận lợi của thủy điện. Theo đó, chúng tôi dự báo tổng sản lượng có thể đạt khoảng 4,006 triệu kWh trong năm 2023F, gần tương đương với mức thực hiện trong năm 2022.

(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 32,500 đồng/cổ phiếu. Do đó, chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA với mức tăng giá tiềm năng là 11%. Định giá này đã tính đến kế hoạch đại tu nhà máy của NT2 trong năm 2023, dự kiến kéo dài 44 ngày, khiến cho sản lượng chỉ đạt mức tương đương 2022 thay vì tăng trưởng như dự báo trước đó của chúng tôi.

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	2022A	2023F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	7,670	7,654	6,082	6,150	8,788	8,174
LNST (tỷ VND)	782	754	625	534	883	671
EPS (VND)	2,717	2,620	2,172	1,854	3,069	2,330
Tăng trưởng EPS (%)	-3.49%	-3.58%	-17.10%	-14.63%	65.50%	-24.08%
Giá trị sổ sách (VND)	12,795	14,336	14,928	14,706	16,027	15,857
P/E	11.00	11.77	14.27	17.02	10.10	13.93
P/B	2.34	2.09	2.00	2.03	1.87	2.05
Cổ tức (VND)	7,192	-	2,500	2,000	1,650	2,500