

**MUA**

Giá MT tăng (giảm) **+38.3%**  
Đóng cửa **2/11/2020**  
Giá **9.500**

**Tương quan giá CP với VN-Index**


Vốn hóa (triệu USD)	<b>960</b>
GTGD BQMN (triệu USD)	<b>2.1</b>
SLCP (triệu)	<b>2.342</b>
Tỉ lệ chuyển nhượng tự do (%)	<b>20,1</b>
FINI ownership (%)	<b>9,8</b>
Room ngoại (%)	<b>39,2</b>
Cổ đông lớn (%)	<b>79,9</b>
2020 Nợ ròng/VCSH (%)	<b>25,2</b>
2020 BVPS (VND)	<b>13.226</b>
2020 P/B (x)	<b>0,73</b>
2020 P/E (x)	<b>11,5</b>
2020 EV/EBITDA (x)	<b>5,0</b>

**Tình hình tài chính**

Năm	2019E	2020E	2021E	2022E
Doanh thu (tỷ đồng)	35.374	33.177	33.869	35.702
EPS (VND)	1.028	843	962	1.035
ROE (%)	8,9	6,8	7,4	7,6
Tỉ suất cổ tức (%)	-	3,1	3,1	3,1

Chuyên viên phân tích:

Trương Quang Bình

[Binh.truong@yuanta.com.vn](mailto:Binh.truong@yuanta.com.vn)

<http://research.yuanta.com>

Bloomberg code: YUTA

# TCT Điện lực Dầu khí Việt Nam (POW)

## Sản lượng giảm mạnh trong Q3/2020

### Sự kiện

Kết quả kinh doanh Q3/2020 của POW, phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi trong [báo cáo dự báo thu nhập Q3/2020](#) của ngành năng lượng được công bố vào ngày 13 tháng 10. Kết quả kinh doanh quý này giảm mạnh chủ yếu là do sản lượng đầu ra giảm, tỷ suất lợi nhuận thấp hơn và các khoản dự phòng.

### Tiêu điểm

**Doanh thu Q3/2020 giảm -22,9% so với cùng kỳ còn 6,1 nghìn tỷ đồng.** Tổng sản lượng điện giảm -15% YoY xuống 4,2 tỷ kWh do NT2 tiến hành trung tu kéo dài 5 tuần trong khi NT1 có mức huy động thấp. Biên lợi nhuận gộp giảm -6,1 điểm phần trăm, còn 9,0%, trong khi chi phí bán hàng & quản lý DN tăng 52,9% YoY lên 271 tỷ đồng, chủ yếu là do các khoản dự phòng. Do đó, LNST của CĐ công ty mẹ giảm -85,0% YoY xuống 105 tỷ đồng.

**Doanh thu 9 tháng đầu năm 2020 giảm -16,9% YoY xuống còn 21,8 nghìn tỷ đồng.** Tổng sản lượng giảm -8,2% YoY xuống 15,1 tỷ kWh. Trong đó, sản lượng 9 tháng đầu năm 2020 của NT1 giảm -63,5% YoY xuống chỉ còn 883 triệu kWh. Trong khi đó, sản lượng nhiệt điện than Vũng Áng tăng 38,5% lên 5,3 tỷ kWh. Tỷ suất lợi nhuận gộp 9 tháng đầu năm 2020 giảm xuống còn 13,3%, -60 điểm cơ bản YoY. Mặc dù chi phí tài chính ròng giảm -40,2% xuống 382 tỷ đồng nhưng chi phí bán hàng & quản lý DN tăng + 49,1% YoY lên 789 tỷ đồng, chủ yếu do các khoản dự phòng nợ khó đòi 332 tỷ đồng. LNST của CĐ công ty mẹ 9 tháng đầu năm 2020 giảm -41,4% YoY xuống 1,3 nghìn tỷ đồng.

**Đòn bẩy tài chính giảm đáng kể.** Nợ ròng Q3/2020 giảm -36,2% YoY xuống còn gần 8,0 nghìn tỷ đồng. Do đó, nợ ròng trên vốn chủ sở hữu đã giảm xuống 25,9% từ 42,7% vào quý 3/2019. Điều này lý giải cho việc giảm chi phí tài chính ròng trong quý 3/2020.

**Lợi nhuận của Q4/2020 có thể tăng cao nhờ mức cơ sở thấp năm ngoài dù sản lượng thấp.** Sản lượng điện Q4/2020 có thể đạt 4,5 tỷ kWh, giảm -25,5% YoY, khi POW có kế hoạch trung tu cho nhà máy Thủy điện Đakdrinh và tiểu tu nhà máy điện khí Cà Mau. Ngoài ra, NT2 chỉ mới hoàn thành trung tu vào ngày 22 tháng 10, điều này cũng sẽ ảnh hưởng đến sản lượng đầu ra của Q4/2020. POW công bố kế hoạch doanh thu Q4/2020 là 7,4 nghìn tỷ đồng, giảm -19,8% YoY. LNTT Q4/2020 theo kế hoạch ở mức 768 tỷ đồng, tăng + 92,1% YoY so với mức thấp của quý 4/2019 do trích lập dự phòng nợ khó đòi 400 tỷ đồng trong quý đó.

**Chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA đối với POW.** POW đã giảm thêm -6,4% kể từ [báo cáo cập nhật](#) cuối cùng của chúng tôi, trong đó chúng tôi cảnh báo kết quả Q3/2020 có thể ảnh hưởng đến giá cổ phiếu. Giá mục tiêu của chúng tôi là 13.137 đồng/ cổ phiếu tương đương EV/ EBITDA năm 2021 chỉ là 6,2x. Chúng tôi kỳ vọng hoạt động kinh doanh sẽ phục hồi vào năm 2021 khi vấn đề nguồn cung khí sẽ được giải quyết sau khi mỏ khí Sao Vàng - Đại Nguyệt của PV GAS đi vào hoạt động ([có thể sớm nhất là trong tháng này](#)).

### ANALYST CERTIFICATION AND IMPORTANT DISCLOSURES ARE LOCATED IN APPENDIX A.

Yuanta does and seeks to do business with companies covered in its research reports. As a result, investors should be aware that the firm may have a conflict of interest that could affect the objectivity of this report. Investors should consider this report as only a single factor in making their investment decision.

---

# Appendix A: Important Disclosures

## Analyst Certification

Each research analyst primarily responsible for the content of this research report, in whole or in part, certifies that with respect to each security or issuer that the analyst covered in this report: (1) all of the views expressed accurately reflect his or her personal views about those securities or issuers; and (2) no part of his or her compensation was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendations or views expressed by that research analyst in the research report.

## Ratings Definitions

**BUY:** We have a positive outlook on the stock based on our expected absolute or relative return over the investment period. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile. We recommend investors add to their position.

**HOLD-Outperform:** In our view, the stock's fundamentals are relatively more attractive than peers at the current price. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile.

**HOLD-Underperform:** In our view, the stock's fundamentals are relatively less attractive than peers at the current price. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile.

**SELL:** We have a negative outlook on the stock based on our expected absolute or relative return over the investment period. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile. We recommend investors reduce their position.

**Under Review:** We actively follow the company, although our estimates, rating and target price are under review.

**Restricted:** The rating and target price have been suspended temporarily to comply with applicable regulations and/or Yuanta policies.

Note: Yuanta research coverage with a Target Price is based on an investment period of 12 months. Greater China Discovery Series coverage does not have a formal 12 month Target Price and the recommendation is based on an investment period specified by the analyst in the report.

## Global Disclaimer

© 2019 Yuanta. All rights reserved. The information in this report has been compiled from sources we believe to be reliable, but we do not hold ourselves responsible for its completeness or accuracy. It is not an offer to sell or solicitation of an offer to buy any securities. All opinions and estimates included in this report constitute our judgment as of this date and are subject to change without notice.

This report provides general information only. Neither the information nor any opinion expressed herein constitutes an offer or invitation to make an offer to buy or sell securities or other investments. This material is prepared for general circulation to clients and is not intended to provide tailored investment advice and does not take into account the individual financial situation and objectives of any specific person who may receive this report. Investors should seek financial advice regarding the appropriateness of investing in any securities, investments or investment strategies discussed or recommended in this report. The information contained in this report has been compiled from sources believed to be reliable but no representation or warranty, express or implied, is made as to its accuracy, completeness or correctness. This report is not (and should not be construed as) a solicitation to act as securities broker or dealer in any jurisdiction by any person or company that is not legally permitted to carry on such business in that jurisdiction.

Yuanta research is distributed in the United States only to Major U.S. Institutional Investors (as defined in Rule 15a-6 under the Securities Exchange Act of 1934, as amended and SEC staff interpretations thereof). All transactions by a US person in the securities mentioned in this report must be effected through a registered broker-dealer under Section 15 of the Securities Exchange Act of 1934, as amended. Yuanta research is distributed in Taiwan by Yuanta Securities Investment Consulting. Yuanta research is distributed in Hong Kong by Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited, which is licensed in Hong Kong by the Securities and Futures Commission for regulated activities, including Type 4 regulated activity (advising on securities). In Hong Kong, this research report may not be redistributed, retransmitted or disclosed, in whole or in part or and any form or manner, without the express written consent of Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited.

Taiwan persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research  
Yuanta Securities Investment Consulting  
4F, 225,  
Section 3 Nanking East Road, Taipei 104  
Taiwan

Hong Kong persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research  
Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Ltd  
23/F, Tower 1, Admiralty Centre  
18 Harcourt Road,  
Hong Kong

Korean persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Head Office  
Yuanta Securities Building  
Euljiro 76 Jung-gu  
Seoul, Korea 100-845

---

Tel: +822 3770 3454

Indonesia persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research  
PT YUANTA SECURITIES INDONESIA  
(A member of the Yuanta Group)  
Equity Tower, 10th Floor Unit EFGH  
SCBD Lot 9  
Jl. Jend. Sudirman Kav. 52-53  
Tel: (6221) – 5153608 (General)

Thailand persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Research department  
Yuanta Securities (Thailand)  
127 Gaysorn Tower, 16th floor  
Ratchadamri Road, Pathumwan  
Bangkok 10330

Vietnam persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Research department  
Yuanta Securities (Vietnam)  
4th Floor, Saigon Centre  
Tower 1, 65 Le Loi Boulevard,  
Ben Nghe Ward, District 1,  
HCMC, Vietnam

---

# YUANTA SECURITIES NETWORK



## YUANTA SECURITIES VIETNAM OFFICE

**Head office:** 4<sup>th</sup> Floor, Saigon Centre, Tower 1, 65 Le Loi Boulevard, Ben Nghe Ward, District 1, HCMC, Vietnam

### Institutional Research

**Matthew Smith, CFA**

Head of Research

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3815)

[matthew.smith@yuanta.com.vn](mailto:matthew.smith@yuanta.com.vn)

**Quang Vo**

Analyst (Consumer)

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3872)

[quang.vo@yuanta.com.vn](mailto:quang.vo@yuanta.com.vn)

**Tam Nguyen**

Analyst (Property)

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3874)

[tam.nguyen@yuanta.com.vn](mailto:tam.nguyen@yuanta.com.vn)

**Binh Truong**

Deputy Head of Research (O&G, Energy)

Tel: +84 28 3622 6868 (3845)

[binh.truong@yuanta.com.vn](mailto:binh.truong@yuanta.com.vn)

**Tanh Tran**

Analyst (Banks)

Tel: +84 28 3622 6868 (3874)

[tanh.tran@yuanta.com.vn](mailto:tanh.tran@yuanta.com.vn)

### Institutional Sales

**Huy Nguyen**

Head of Institutional sales

Tel: +84 28 3622 6868 (3808)

[huy.nguyen@yuanta.com.vn](mailto:huy.nguyen@yuanta.com.vn)

**Duyen Nguyen**

Sales Trader

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3890)

[duyen.nguyen@yuanta.com.vn](mailto:duyen.nguyen@yuanta.com.vn)