

Tăng tốc hướng tới năng lượng xanh

MUA [+48%]

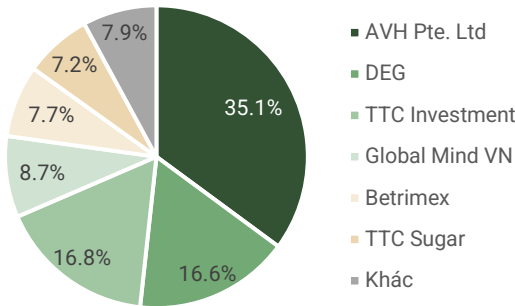
Giá hợp lý 23,000 VND
Giá hiện tại 15,500 VND

Ngày cập nhật: 29/12/2022

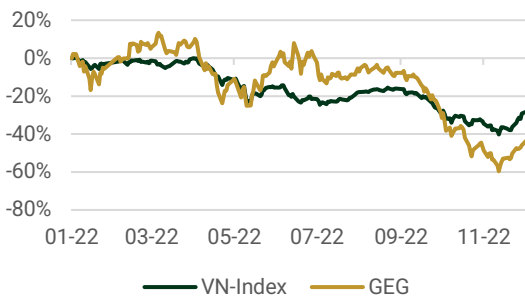
THÔNG TIN CỔ PHIẾU

CP đang lưu hành (triệu) 386.1
Free float (triệu) 95.6
Vốn hóa (tỷ VND) 5,676.2
KL GDTB 3 tháng (cổ phiếu) 0.7 triệu
Sở hữu nước ngoài (%) 51.7%
Ngày niêm yết đầu tiên 21/03/2017

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 ngày 30/09/2022, doanh thu thuần của công ty đạt 1,597 tỷ đồng (+70% YoY), hoàn thành gần 74% dự báo của chúng tôi cho năm 2022. Và LNST cũng đạt 349 tỷ đồng (+65% YoY). Kết quả kinh doanh tăng trưởng mạnh nhờ vào việc vận hành 3 nhà máy điện gió mới kể từ cuối năm 2021 và thoái vốn khỏi NRE mang lại khoản thu nhập tài chính 165 tỷ đồng.

Dự phóng: Chúng tôi kỳ vọng Doanh thu thuần của công ty sẽ tăng đáng kể trong năm 2023F. Theo đó, Doanh thu thuần có thể đạt 2,686 tỷ đồng và LNST đạt 426 tỷ đồng, tương ứng với mức tăng trưởng lần lượt là 27.1% và -8.65% so với 2022F. Kể từ Q1/2022, Biên lợi nhuận gộp đã giảm sút do chi phí khấu hao tăng lên sau khi hoàn thành các nhà máy điện mới vào cuối năm 2021. Ngoài ra, biên lợi nhuận ròng cũng bị hao mòn do chi phí lãi vay tăng đột biến (+72% YoY), là kết quả của việc tăng đáng kể các khoản vay (+20% YoY) để tài trợ cho các dự án điện đang triển khai. Chúng tôi cho rằng tác động sẽ kéo dài đến năm 2023F, khi đó biên lợi nhuận gộp và biên suất lợi nhuận ròng sẽ giảm xuống lần lượt là 53% và 16% trong năm này.

Điểm nhấn đầu tư: (1) Sản lượng và doanh thu sẽ tăng trưởng mạnh trong năm 2023, nhờ nhà máy điện gió Tân Phú Đông 1 sắp đi vào hoạt động, dự kiến sẽ có giá bán thấp hơn khoảng 15% so với FIT trước đây và mang lại doanh thu tăng thêm 520 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 2023, 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 670 tỷ đồng vào tổng Doanh thu thuần vào năm 2024 theo dự phóng của chúng tôi.

Định giá & khuyến nghị: Sử dụng phương pháp DCF và P/E, chúng tôi ước tính giá trị hợp lý là 23,000 đồng/cổ phiếu. Do đó, chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA với mức tăng giá tiềm năng là 48%. 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.

Chỉ số tài chính	2018A	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	559	1,159	1,493	1,381	2,114	2,686
LNST (tỷ VND)	187	291	295	325	467	426
EPS (VND)	745	1,231	949	931	1,104	908
Tăng trưởng EPS (%)	-52.95%	65.21%	-22.91%	-1.88%	18.55%	-17.77%
Giá trị sổ sách (VND)	11,210	11,384	11,274	11,121	11,477	12,505
P/E	29.46	17.75	23.17	23.44	20.83	25.33
P/B	1.86	1.84	1.85	1.88	2.00	1.84
Cổ tức (VND)	1,000	700	-	400	-	-