

Tăng tỷ trọng

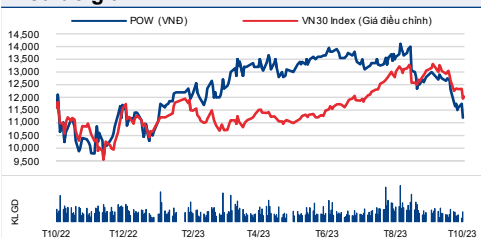
Giá mục tiêu: VNĐ16,050

Tiềm năng tăng/giảm: 42.7%

Giá cổ phiếu (đồng) (4/10/2023)	11,250
Mã Bloomberg	POW VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	9,580-14,100
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	11,400
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	26,346
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	1,078
Slg CP lưu hành (tr.đv)	2,342
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	1,148
Slg CP NN được mua (tr.đv)	970
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	49.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	7.59%
Tỷ lệ freefloat	18.8%
Cổ đông lớn	PVN (79.9%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Nguồn: Công ty, FactSet

Tóm tắt tài chính và định giá

Cuối năm: Thg12	12-22A	12-23F	12-24F
DT thuần (tỷ đồng)	28,224	32,036	35,426
EBITDA đc (tỷ đồng)	5,712	5,450	5,340
LNTT (tỷ đồng)	2,809	2,602	2,216
LNT ĐC (tỷ đồng)	2,026	1,582	1,705
FCF (tỷ đồng)	555	(4,247)	(13,396)
EPS ĐC (đồng)	865	676	728
DPS (đồng)	300	300	300
BVPS (đồng)	13,031	13,495	13,885
T.trưởng EBITDA (%)	26.7	(4.58)	(2.02)
T.trưởng EPS ĐC (%)	14.6	(4.02)	(13.8)
Tăng trưởng DPS (%)	0	0	0
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	20.2	17.0	15.1
Tỷ suất LNTT (%)	9.95	8.12	6.26
Tỷ suất LNT ĐC (%)	7.30	6.17	4.81
Tỷ lệ LN trả CT (%)	34.1	35.5	41.2
Nợ thuần/VCSH (%)	2.52	12.3	52.9
ROAE (%)	6.97	6.37	5.32
ROACE (%)	7.77	6.77	5.09
EV/doanh thu (lần)	0.96	0.94	1.23
EV/EBITDA ĐC (lần)	4.75	5.54	8.15
P/E ĐC (lần)	13.0	16.7	15.5
P/B (lần)	0.86	0.83	0.81
Lợi suất cổ tức (%)	2.67	2.67	2.67

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

POW đang vận hành công suất phát điện 4.2GW, khoảng 6% tổng công suất đặt của VN, và sẽ có thêm 1.5 GW điện LNG vận hành trong các năm 2024-2025.

Chuyên viên phân tích

Trương Thu Mỹ

Giám Đốc, Ngành Năng Lượng

my.tt@hsc.com.vn

+84 24 3933 4693 Ext. 4806

KQKD sơ bộ Q3/2023: Bất ngờ ghi nhận lỗ

- KQKD sơ bộ Q3/2023 của POW bất ngờ ghi nhận khoản lỗ trước thuế 47 tỷ đồng, ngoài dự kiến của chúng tôi.
- Chúng tôi cho rằng Công ty đã ghi nhận dự phòng các khoản nợ khó đòi từ EVN hoặc chi phí tu sửa tua-bin 1 của nhà máy nhiệt điện than VA1.
- HSC đang xem xét lại giá mục tiêu và khuyến nghị.

Sự kiện: Công bố KQKD sơ bộ Q3/2023

POW công bố KQKD sơ bộ Q3/2023 với doanh thu đạt 6.358 tỷ đồng (tăng 5,2% so với cùng kỳ) và lỗ trước thuế là 47 tỷ đồng (so với LNTT 224 tỷ đồng trong Q3/2022) với sản lượng điện tiêu thụ là 2.993 triệu kWh. Tất cả kết quả này đều thấp hơn đáng kể so với dự báo của chúng tôi. Chúng tôi dự báo doanh thu sẽ đạt 7.500 tỷ đồng, LNTT đạt 400 tỷ đồng và sản lượng điện tiêu thụ sẽ đạt 3.625 triệu kWh.

Nguyên nhân có thể do trích lập dự phòng các khoản phải thu khó đòi hoặc ghi nhận chi phí tu sửa tua-bin 1 nhà máy VA1

HSC hiện chưa có đầy đủ thông tin để xác định nguyên nhân khiến POW ghi nhận quý lỗ đầu tiên trong lịch sử hoạt động. Chúng tôi cho rằng POW có thể đã trích lập dự phòng các khoản phải thu khó đòi từ EVN hoặc hạch toán chi phí tu sửa tua-bin 1 nhà máy nhiệt điện VA1.

Tại thời điểm cuối Q2/2023, các khoản phải thu ngắn hạn của POW là 15 nghìn tỷ đồng (tương đương 189 ngày bán hàng, và tăng 58% so với số ngày phải thu bình quân là 119 ngày trong năm 2022). Hầu hết các khoản phải thu là tiền mua điện EVN chưa thanh toán.

Đối với việc sửa chữa tua-bin 1 nhà máy VA1, tua-bin này gặp vấn đề kỹ thuật nghiêm trọng kể từ tháng 9/2021 và việc tu sửa mới chỉ hoàn thành vào giữa tháng 8/2023. Tổng chi phí sửa chữa ước tính khoảng 1.400 tỷ đồng. Tại ĐHCĐ đầu năm nay, BLĐ chia sẻ rằng tất cả chi phí tu sửa và thiệt hại kinh tế do tua-bin này ngừng hoạt động sẽ được công ty bảo hiểm chi trả. Trong khi đó, theo một nguồn tin khác, công ty bảo hiểm đã từ chối chi trả đền bù do lỗi xảy ra sự cố thuộc về POW. Tính đến nay, POW và công ty bảo hiểm vẫn chưa đưa ra công bố chính thức về trường hợp này.

HSC đang xem xét lại khuyến nghị và giá mục tiêu

HSC đang chờ BCTC đầy đủ của POW để xác định nguyên nhân gây ra khoản lỗ trong Q3/2023. Chúng tôi đang xem xét lại khuyến nghị và giá mục tiêu.

Bảng 1: KQKD sơ bộ Q2/23, POW

Tỷ đồng	Q3/23	% so với cùng kỳ	Q3/23 (ước tính của HSC)	Chênh lệch so với ước tính của HSC
Doanh thu	6,358	5.2%	7,500	-15.2%
LNTT	(47)	N/m	400	N/m
Sản lượng điện tiêu thụ	2,852	-4.7%	3,625	-21.3%

Nguồn: POW, HSC

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-21A	12-22A	12-23F	12-24F	12-25F
Doanh thu	24,561	28,224	32,036	35,426	43,312
Lợi nhuận gộp	2,540	3,726	3,098	3,324	4,244
Chi phí BH&QL	(140)	(868)	(993)	(1,098)	(1,343)
Thu nhập khác	19.8	67.1	500	0	0
Chi phí khác	(140)	(23.1)	(5.00)	0	0
EBIT	2,280	2,903	2,600	2,226	2,901
Lãi vay thuần	37.1	(147)	(41.7)	(54.0)	(271)
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	22.5	53.2	44.1	44.4	44.9
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	-	-	-	-	-
LNTT	2,339	2,809	2,602	2,216	2,675
Chi phí thuế TNDN	(287)	(256)	(247)	(211)	(241)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(254)	(492)	(377)	(301)	(365)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	1,799	2,061	1,978	1,705	2,069
Lợi nhuận thuần ĐC	1,038	2,026	1,582	1,705	2,069
EBITDA ĐC	4,508	5,712	5,450	5,340	7,002
EPS (đồng)	768	880	845	728	884
EPS ĐC (đồng)	443	865	676	728	884
DPS (đồng)	300	300	300	300	300
Slg CP bình quân (triệu đv)	2,342	2,342	2,342	2,342	2,342
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	2,342	2,342	2,342	2,342	2,342
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	2,342	2,342	2,342	2,342	2,342

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-21A	12-22A	12-23F	12-24F	12-25F
Tiền & tương đương tiền	8,224	8,252	4,993	2,424	4,376
Đầu tư ngắn hạn	531	1,650	0	0	0
Phải thu khách hàng	5,799	12,538	14,512	16,048	19,620
Hàng tồn kho	1,838	2,086	2,460	2,729	3,321
Các tài sản ngắn hạn khác	2,028	400	523	580	706
Tổng tài sản ngắn hạn	18,420	24,925	22,488	21,781	28,023
TSCĐ hữu hình	32,240	30,059	34,589	48,115	52,344
TSCĐ vô hình	34.0	31.9	25.6	18.7	11.1
Bất động sản đầu tư	0	0	0	0	0
Đầu tư dài hạn	378	375	379	360	342
Đầu tư vào Cty LD,LK	450	503	503	528	555
Tài sản dài hạn khác	1,455	950	1,122	1,240	1,516
Tổng tài sản dài hạn	34,557	31,918	36,619	50,263	54,769
Tổng cộng tài sản	52,977	56,843	59,107	72,044	82,792
Nợ ngắn hạn	4,769	5,635	6,407	7,085	8,229
Phải trả người bán	7,240	7,346	8,682	9,630	11,720
Nợ ngắn hạn khác	4,570	5,090	5,453	6,030	7,366
Tổng nợ ngắn hạn	16,811	18,326	20,804	22,963	27,575
Nợ dài hạn	3,689	3,382	2,459	12,537	17,537
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	1.66	2.61	0	0	0
Nợ dài hạn khác	118	118	124	130	136
Tổng nợ dài hạn	3,809	3,503	2,583	12,667	17,673
Tổng nợ phải trả	21,852	23,562	24,601	36,479	45,843
Vốn chủ sở hữu	28,638	30,516	31,604	32,516	33,748
Lợi ích cổ đông thiểu số	2,488	2,765	2,903	3,048	3,201
Tổng vốn chủ sở hữu	31,125	33,281	34,507	35,564	36,949
Tổng nợ phải trả và VCSH	52,977	56,843	59,107	72,044	82,792
BVPS (đ)	12,229	13,031	13,495	13,885	14,411
Nợ thuần/(tiền mặt)	234	765	3,874	17,198	21,390

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-21A	12-22A	12-23F	12-24F	12-25F
EBIT	2,280	2,903	2,600	2,226	2,901
Khấu hao	(2,818)	(2,809)	(2,851)	(3,114)	(4,101)
Lãi vay thuần	37.1	(147)	(41.7)	(54.0)	(271)
Thuế TNDN đã nộp	(287)	(256)	(247)	(211)	(241)
Thay đổi vốn lưu động	1,715	(1,605)	(1,186)	(974)	(2,351)
Khác	(1,416)	(548)	(847)	(865)	(1,260)
LCT thuần từ HĐKD	5,147	3,156	3,128	3,237	2,880
Đầu tư TS dài hạn	(286)	(2,601)	(7,375)	(16,633)	(8,323)
Góp vốn & đầu tư	(553)	(1,683)	(1,700)	800	1,500
Thanh lý	1,097	549	0	0	0
Khác	305	361	460	459	452
LCT thuần từ HĐĐT	563	(3,374)	(8,615)	(15,374)	(6,371)
Cổ tức trả cho CSH	(710)	(199)	(703)	(703)	(703)
Thu từ phát hành CP	0	0	0	0	0
Tăng/giảm nợ	(3,845)	444	-	-	-
Khác	0	0	-	-	-
LCT thuần từ HĐTC	(4,555)	245	-	-	-
Tiền & tương đương tiền đầu kì	7,070	8,224	8,252	-	-
LCT thuần trong kỳ	1,154	28.0	-	-	-
Ảnh hưởng của tỷ giá	(0.01)	(0.00)	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	8,224	8,252	-	-	-
Dòng tiền tự do	4,861	555	(4,247)	(13,396)	(5,443)

Các chỉ số tài chính	12-21A	12-22A	12-23F	12-24F	12-25F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	10.3	13.2	9.67	9.38	9.80
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	18.4	20.2	17.0	15.1	16.2
Tỷ suất LNT (%)	7.32	7.30	6.17	4.81	4.78
Thuế TNDN hiện hành (%)	12.3	9.12	9.50	9.50	9.00
Tăng trưởng doanh thu (%)	(17.4)	14.9	13.5	10.6	22.3
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	(31.6)	26.7	(4.58)	(2.02)	31.1
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	(60.4)	95.1	(21.9)	7.77	21.4
Tăng trưởng EPS (%)	(24.0)	14.6	(4.02)	(13.8)	21.4
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(60.4)	95.1	(21.9)	7.77	21.4
Tăng trưởng DPS (%)	0	0	0	0	0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	39.1	34.1	35.5	41.2	34.0
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	6.29	6.97	6.37	5.32	6.25
ROACE (%)	6.18	7.77	6.77	5.09	5.56
Vòng quay tài sản (lần)	0.46	0.51	0.55	0.54	0.56
Tiềm mặt HD/EBIT (lần)	2.26	1.09	1.20	1.45	0.99
Số ngày tồn kho	30.5	31.1	31.0	31.0	31.0
Số ngày phải thu	96.1	187	183	182	183
Số ngày phải trả	120	109	110	110	109
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	0.84	2.52	12.3	52.9	63.4
Nợ/tài sản (%)	16.0	15.9	15.0	27.2	31.1
EBIT/lãi vay (lần)	N/a	19.8	62.3	41.2	10.7
Nợ/EBITDA (lần)	1.66	1.58	1.63	3.68	3.68
Chỉ số TT hiện thời (lần)	1.10	1.36	1.08	0.95	1.02
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	1.08	0.96	0.94	1.23	1.10
EV/EBITDA ĐC (lần)	5.90	4.75	5.54	8.15	6.82
P/E (lần)	14.6	12.8	13.3	15.5	12.7
P/E ĐC (lần)	25.4	13.0	16.7	15.5	12.7
P/B (lần)	0.92	0.86	0.83	0.81	0.78
Lợi suất cổ tức (%)	2.67	2.67	2.67	2.67	2.67

Ghi chú: *Không bao gồm các khoản Đầu tư ngắn hạn.
Nguồn: Công ty, HSC ước tính

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2021.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Nhân viên của HSC có thể có lợi ích tài chính ở những chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ có liên quan. HSC có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập đến trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 5 & 6, Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM
T: (+84 28) 3823 3299
F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
T: (+84 24) 3933 4693
F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn