

Tăng tỷ trọng

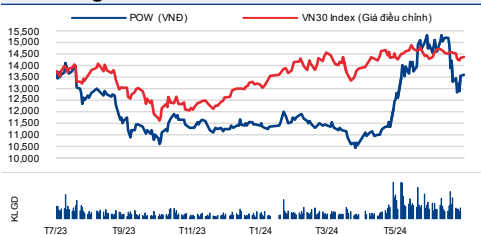
Giá mục tiêu: VNĐ13,500

Tiềm năng tăng/giảm: -0.7%

Giá cổ phiếu (đồng) (29/7/2024)	13,600
Mã Bloomberg	POW VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	10,450-15,300
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	13,350
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	31,849
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	1,260
Sig CP lưu hành (tr.đv)	2,342
Sig CP NN được sở hữu (tr.đv)	1,148
Sig 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	29,236	34,476
EBITDA đc (tỷ đồng)	5,712	4,654	5,154
LNTT (tỷ đồng)	2,809	1,785	2,109
LNT ĐC (tỷ đồng)	2,026	1,357	1,622
FCF (tỷ đồng)	555	(4,397)	(14,001)
EPS ĐC (đồng)	865	580	693
DPS (đồng)	300	300	300
BVPS (đồng)	13,031	13,255	13,603
T.trưởng EBITDA (%)	26.7	(18.5)	10.7
T.trưởng EPS ĐC (%)	14.6	(34.1)	19.5
Tăng trưởng DPS (%)	0	0	0
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	20.2	15.9	14.9
Tỷ suất LNTT (%)	9.95	6.11	6.12
Tỷ suất LNT ĐC (%)	7.30	4.64	4.71
Tỷ lệ LN trả CT (%)	34.1	51.8	43.3
Nợ thuần/VCSH (%)	2.52	13.2	55.6
ROAE (%)	6.97	4.41	5.16
ROACE (%)	7.77	4.73	4.73
EV/doanh thu (lần)	1.16	1.23	1.44
EV/EBITDA ĐC (lần)	5.71	7.72	9.62
P/E ĐC (lần)	15.7	23.5	19.6
P/B (lần)	1.04	1.03	1.00
Lợi suất cổ tức (%)	2.21	2.21	2.21

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

Nguyễn Hoàng Nam
Giám Đốc, Ngành Năng Lượng
nam.nhoang@hsc.com.vn
+84 9 8925 9210

Q2/2024: KQKD kém khả quan; lợi nhuận thấp hơn dự báo

- Trong nửa đầu năm 2024, POW ghi nhận 512 tỷ đồng lợi nhuận thuần, giảm 20% so với cùng kỳ, hoàn thành 81% KHKD năm 2024 BLĐ đề ra và chỉ đạt 41% dự báo cho cả năm của HSC.
- Lợi nhuận giảm do chi phí tài chính tăng từ khoản lỗ tỷ giá chưa thực hiện 101 tỷ đồng. Công ty đang trong quá trình vay 870 triệu USD để phát triển hai nhà máy điện khí, hiện vẫn chờ đường dây truyền tải điện.
- HSC đang xem xét lại khuyến nghị đối với POW và giá mục tiêu theo phương pháp DCF sau khi có KQKD Q2/2024.

Sự kiện: KQKD Q2/2024 thấp hơn dự báo

POW báo cáo lợi nhuận thuần Q2/2024 đạt 450 tỷ đồng (tăng 148% so với cùng kỳ), và doanh thu đạt 9,4 nghìn tỷ đồng (tăng 12% so với cùng kỳ). Trong nửa đầu năm 2024, POW ghi nhận lợi nhuận thuần ở mức 667 tỷ đồng, giảm 20% so với cùng kỳ, hoàn thành 81% KHKD năm 2024 BLĐ đề ra và đạt 41% dự báo cho cả năm của HSC.

Chi phí tài chính tăng kéo giảm lợi nhuận

Giai đoạn nửa đầu năm thường là mùa cao điểm ghi nhận lợi nhuận của POW. Chẳng hạn như giai đoạn 6 tháng đầu năm 2023 đã đóng góp 61% lợi nhuận của cả năm 2023. Trong Q2/2024, chi phí tài chính tăng 69% so với cùng kỳ lên 229 tỷ đồng do khoản lỗ tài chính chưa thực hiện 101 tỷ đồng, trong khi POW đang trong quá trình vay 870 triệu USD để đầu tư vào Nhà máy Điện khí Nhơn Trạch 3 và Nhơn Trạch 4 (NT3, NT4) tại Đồng Nai. Các khoản vay để phát triển NT3 và NT4 đã được ký vào cuối năm 2023, nhưng sẽ được giải ngân chủ yếu vào cuối năm 2024 và 2025. Hai nhà máy này vẫn đang chờ đường dây truyền tải điện, nhưng POW có thể sẽ sử dụng đường dây truyền tải có sẵn của nhà máy Nhơn Trạch 1 và Nhơn Trạch 2 để chạy thử nghiệm cho nhà máy NT3. Theo như trao đổi với BLĐ, trách nhiệm xây dựng các đường dây truyền tải điện thuộc về EVN, chứ không phải Công ty. POW dự kiến vận hành thương mại NT3 vào cuối năm 2024 và NT4 vào giữa năm 2025.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 30/7.

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: KQKD Q2/2024 thấp hơn dự báo

LNST 6 tháng đầu năm 2024 đạt 667 tỷ đồng, chỉ bằng 41% dự báo cả năm của HSC

Tỷ đồng	Q2/24	Q2/23	% sv cùng kỳ	6T2024	6T2023	% sv cùng kỳ	2024 kế hoạch	2024F
Doanh thu	9,407	8,429	12%	15,650	15,854	-1%	49%	49%
Lợi nhuận gộp	724	469	54%	1,101	1,148	-4%		
Doanh thu HĐ tài chính	131	122	8%	232	246	-6%		
Chi phí tài chính	-229	-136	69%	-383	-276	39%		
Chi phí BH&QL	-181	-207	-13%	-297	-334	-11%		
Thu nhập từ công ty LD, LK	2	13	-88%	2	13	-88%		
Thu nhập khác	4	-22	-117%	75	131	-43%		
LNTT	451	239	89%	729	921	-21%	73%	39%
LNST	450	181	148%	667	831	-20%	81%	41%
Lợi nhuận thuần sau thuế trừ lợi ích của cổ đông thiểu số	401	126	218%	678	660	3%		

Nguồn: POW, HSC ước tính

Bảng 2: Cơ cấu doanh thu và chi phí hoạt động tài chính

Lỗ tỷ giá chưa thực hiện là 155 tỷ đồng trong 6 tháng đầu năm 2024

Tỷ đồng	Q2/2024	Q2/2023	% so với cùng kỳ	6T2024	6T2023	% so với cùng kỳ
Doanh thu	9,407	8,429	12%	15,650	15,854	-1%
Lợi nhuận gộp	724	469	54%	1,101	1,148	-4%
Doanh thu HĐ tài chính	131	122	8%	232	246	-6%
Thu nhập từ lãi	92	97	-5%	171	206	-17%
Lãi thuần HĐKD ngoại hối thực hiện	0	-6	-103%	3	6	-55%
Lãi thuần HĐKD ngoại hối chưa thực hiện	27	-1	-2780%	27	1	2878%
Chi phí tài chính	229	136	69%	383	276	39%
Chi phí lãi vay	88	133		168	265	-36%
Lỗ tỷ giá thực hiện	37	-3	-1425%	53	0	nmf
Lỗ tỷ giá chưa thực hiện	101	1	8350%	155	1	12850%
LNTT	451	239	89%	729	921	-21%
LNTT cốt lõi (loại trừ lãi/lỗ tỷ giá chưa thực hiện)	526	241	118%	858	921	-7%
LNST	450	181	148%	667	831	-20%

Nguồn: POW

HSC đang xem xét lại khuyến nghị và giá mục tiêu theo phương pháp DCF

Tiềm năng tăng trưởng

- Tiếp tục ghi nhận doanh thu từ tiền bồi thường bảo hiểm tại Nhà máy Nhiệt điện Vũng Áng 1. Từ năm 2023 đến nay, POW đã nhận được 300-400 tỷ đồng trên tổng số 1 nghìn tỷ đồng.

Rủi ro lợi nhuận và định giá thấp hơn dự báo

- Lượng khí đầu vào từ nguồn trong nước cung cấp cho các Nhà máy điện Cà Mau 1 & 2 và Nhơn Trạch 1 & 2 giảm.
- Kế hoạch vận hành thương mại của các nhà máy nhiệt điện NT3 và NT4 bị trì hoãn.

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	29,236	34,476	42,375
Lợi nhuận gộp	2,540	3,726	2,710	3,108	4,043
Chi phí BH&QL	(140)	(868)	(906)	(1,069)	(1,314)
Thu nhập khác	19.8	67.1	0	0	0
Chi phí khác	(140)	(23.1)	0	0	0
EBIT	2,280	2,903	1,804	2,039	2,729
Lãi vay thuần	37.1	(147)	(62.4)	25.2	(200)
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	1,785	2,109	2,574
Chi phí thuế TNDN	(287)	(256)	(170)	(200)	(232)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(254)	(492)	(259)	(286)	(351)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	1,799	2,061	1,357	1,622	1,991
Lợi nhuận thuần ĐC	1,038	2,026	1,357	1,622	1,991
EBITDA ĐC	4,508	5,712	4,654	5,154	6,830
EPS (đồng)	768	880	580	693	850
EPS ĐC (đồng)	443	865	580	693	850
DPS (đồng)	300	300	300	300	300
Sig CP bình quân (triệu đv)	2,342	2,342	2,342	2,342	2,342
Sig CP cuối kỳ (triệu đv)	2,342	2,342	2,342	2,342	2,342
Sig 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	4,207	1,723	3,610
Đầu tư ngắn hạn	531	1,650	0	0	0
Phải thu khách hàng	5,799	12,538	13,244	15,618	19,196
Hàng tồn kho	1,838	2,086	2,255	2,666	3,258
Các tài sản ngắn hạn khác	2,028	400	479	567	693
Tổng tài sản ngắn hạn	18,420	24,925	20,185	20,574	26,756
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	1,024	1,207	1,484
Tổng tài sản dài hạn	34,557	31,918	36,521	50,230	54,736
Tổng cộng tài sản	52,977	56,843	56,707	70,804	81,492
Nợ ngắn hạn	4,769	5,635	5,847	6,895	8,051
Phải trả người bán	7,240	7,346	7,958	9,410	11,500
Nợ ngắn hạn khác	4,570	5,090	4,978	5,869	7,207
Tổng nợ ngắn hạn	16,811	18,326	18,965	22,382	27,008
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	22,761	35,898	45,276
Vốn chủ sở hữu	28,638	30,516	31,042	31,858	33,016
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	33,945	34,906	36,216
Tổng nợ phải trả và VCSH	52,977	56,843	56,707	70,804	81,492
BVPS (đ)	12,229	13,031	13,255	13,603	14,098
Nợ thuần*/(tiền mặt)	234	765	4,099	17,709	21,979

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-21A	12-22A	12-23F	12-24F	12-25F
EBIT	2,280	2,903	1,804	2,039	2,729
Khấu hao	(2,818)	(2,809)	(2,851)	(3,114)	(4,101)
Lãi vay thuần	37.1	(147)	(62.4)	25.2	(200)
Thuế TNDN đã nộp	(287)	(256)	(170)	(200)	(232)
Thay đổi vốn lưu động	1,715	(1,605)	(338)	(1,516)	(2,357)
Khác	(1,416)	(548)	(1,107)	(830)	(1,218)
LCT thuần từ HKKD	5,147	3,156	2,978	2,632	2,823
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	425	449	443
LCT thuần từ HĐĐT	563	(3,374)	(8,650)	(15,385)	(6,379)
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	(4,397)	(14,001)	(5,500)

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	9.27	9.02	9.54
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	18.4	20.2	15.9	14.9	16.1
Tỷ suất LNT (%)	7.32	7.30	4.64	4.71	4.70
Thuế TNDN hiện hành (%)	12.3	9.12	9.50	9.50	9.00
Tăng trưởng doanh thu (%)	(17.4)	14.9	3.59	17.9	22.9
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	(31.6)	26.7	(18.5)	10.7	32.5
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	(60.4)	95.1	(33.0)	19.5	22.7
Tăng trưởng EPS (%)	(24.0)	14.6	(34.1)	19.5	22.7
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(60.4)	95.1	(33.0)	19.5	22.7
Tăng trưởng DPS (%)	0	0	0	0	0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	39.1	34.1	51.8	43.3	35.3
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	6.29	6.97	4.41	5.16	6.14
ROACE (%)	6.18	7.77	4.73	4.73	5.30
Vòng quay tài sản (lần)	0.46	0.51	0.51	0.54	0.56
Tiềm mặt HD/EBIT (lần)	2.26	1.09	1.65	1.29	1.03
Số ngày tồn kho	30.5	31.1	31.0	31.0	31.0
Số ngày phải thu	96.1	187	182	182	183
Số ngày phải trả	120	109	109	109	109
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	0.84	2.52	13.2	55.6	66.6
Nợ/tài sản (%)	16.0	15.9	14.7	27.5	31.4
EBIT/lãi vay (lần)	N/a	19.8	28.9	N/a	13.6
Nợ/EBITDA (lần)	1.66	1.58	1.79	3.77	3.75
Chỉ số TT hiện thời (lần)	1.10	1.36	1.06	0.92	0.99
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	1.31	1.16	1.23	1.44	1.27
EV/EBITDA ĐC (lần)	7.12	5.71	7.72	9.62	7.88
P/E (lần)	17.7	15.5	23.5	19.6	16.0
P/E ĐC (lần)	30.7	15.7	23.5	19.6	16.0
P/B (lần)	1.11	1.04	1.03	1.00	0.96
Lợi suất cổ tức (%)	2.21	2.21	2.21	2.21	2.21

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