

Tăng tỷ trọng

Giá mục tiêu: VNĐ13,500
Tiềm năng tăng/giảm: 16.4%

Giá cổ phiếu (đồng) (1/11/2024)	11,600
Mã Bloomberg	POW VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	10,450-15,300
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	11,920
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	27,166
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	1,074
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	12-23A	12-24F	12-25F
DT thuần (tỷ đồng)	28,329	34,476	42,375
EBITDA đc (tỷ đồng)	3,030	5,154	6,830
LNTT (tỷ đồng)	1,442	2,109	2,574
LNT ĐC (tỷ đồng)	1,038	1,622	1,991
FCF (tỷ đồng)	(2,960)	(14,001)	(5,500)
EPS ĐC (đồng)	443	693	850
DPS (đồng)	300	300	300
BVPS (đồng)	13,414	13,603	14,098
T.trưởng EBITDA (%)	(47.0)	70.1	32.5
T.trưởng EPS ĐC (%)	(49.6)	56.3	22.7
Tăng trưởng DPS (%)	0	0	0
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	10.7	14.9	16.1
Tỷ suất LNTTT (%)	5.09	6.12	6.07
Tỷ suất LNT ĐC (%)	3.67	4.71	4.70
Tỷ lệ LN trả CT (%)	67.7	43.3	35.3
Nợ thuần/VCSH (%)	13.5	55.6	66.6
ROAE (%)	3.35	5.13	6.14
ROACE (%)	3.87	4.43	5.30
EV/doanh thu (lần)	1.11	1.30	1.16
EV/EBITDA ĐC (lần)	10.4	8.71	7.20
P/E ĐC (lần)	26.2	16.7	13.6
P/B (lần)	0.86	0.85	0.82
Lợi suất cổ tức (%)	2.59	2.59	2.59

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

Q3/2024: Lợi nhuận thuần HĐKD cốt lõi không đạt dự báo, nhưng được hỗ trợ nhờ lãi tỷ giá

- Lợi nhuận thuần HĐKD cốt lõi trong Q3/2024 đạt 124 tỷ đồng (tăng 7% so với cùng kỳ và giảm 74% so với quý trước) do sản lượng tiêu thụ thay đổi. Theo đó, lợi nhuận thuần HĐKD cốt lõi trong 9 tháng đầu năm 2024 đạt 941 tỷ đồng (tăng 18% so với cùng kỳ).
- LNST Q3/2024 đạt 453 tỷ đồng (tăng 765% so với cùng kỳ và tăng 3% so với quý trước) do POW vay khoảng 8 nghìn tỷ đồng bằng USD khi VND tăng giá 4,2% so với USD, nhờ đó Công ty có lãi tỷ giá. Theo đó, LNST 9 tháng đầu năm 2024 đạt 56% dự báo cho cả năm 2024 của HSC và hoàn thành 129% kế hoạch cả năm của Công ty.
- POW đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 15,4 lần, so với bình quân từ tháng 1/2023 ở mức 26,2 lần. HSC duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng và giá mục tiêu theo phương pháp DCF là 13.500đ trong khi chờ đánh giá thêm về KQKD và triển vọng.

Sự kiện: Công bố KQKD Q3/2024

Lợi nhuận thuần HĐKD cốt lõi của POW trong Q3/2024 đạt 124 tỷ đồng (tăng 7% so với cùng kỳ và giảm 74% so với quý trước) do sản lượng tiêu thụ tăng 9% so với quý trước và giảm 37% so với cùng kỳ. Theo đó, lợi nhuận thuần HĐKD cốt lõi trong 9 tháng đầu năm 2024 đạt 941 tỷ đồng (tăng 18% so với cùng kỳ).

Sản lượng tiêu thụ trong Q3/2024 tăng 9% đạt 3 tỷ kWh, nhờ sản lượng tiêu thụ từ các nhà máy nhiệt điện NT2 và Cà Mau 1, 2 tăng lên. So với Q2/2024, sản lượng tiêu thụ tại các nhà máy nhiệt điện Cà Mau 1, 2 và Nhơn Trạch 1, 2 đã khiến tổng sản lượng giảm 37%.

Lãi tỷ giá chưa thực hiện Q3/2024 đạt 251 tỷ đồng do khoản vay khoảng 8 nghìn tỷ đồng bằng USD khi VND tăng giá 4,2% so với USD.

HSC kỳ vọng POW có thể tăng sản lượng tiêu thụ từ năm 2025 khi công ty gần hoàn thành hai nhà máy nhiệt điện khí LNG mới là NT3 và NT4 với tổng công suất 1500MW. Từ đầu Q4/2024 đến nay, đồng USD đã tăng 3,8%, dự kiến sẽ làm giảm KQKD Q4/2024.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 4/11.

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: KQKD Q3/2024, POW

Lợi nhuận thuần HĐKD cốt lõi giảm 7% so với cùng kỳ

Tỷ đồng	Q3/24	% y/y	% q/q	9T/24	% y/y	% dự báo HSC
Doanh thu	6,061	7%	-35%	21,686	1%	63%
Giá vốn hàng bán	-5,765	7%	-33%	-20,278	1%	
Lợi nhuận gộp	296	-3%	-60%	1,408	-3%	
Chi phí BH&QL	-169	14%	-13%	-480	0%	
Thu nhập tài chính	411	196%	295%	617	60%	
Chi phí tài chính thuần	3	-102%	-102%	-357	-27%	
Thu nhập từ công ty liên kết	0			79	495%	
Thu nhập thuần khác	5	-381%	62%	1,267	883%	
LNST	547	568%	24%	1,111	10%	53%
LNST	453	765%	3%	1,066	21%	56%
Lợi nhuận thuần	396	380%	1%	1,066	44%	66%
Các khoản mục ròng không thường xuyên	272			125		
Lợi nhuận thuần "HĐKD cốt lõi"	124	-7%	-74%	941	18%	

Nguồn: POW, HSC

Duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng; xem xét lại giá mục tiêu và dự báo

HSC duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng và giá mục tiêu theo phương pháp DCF là 13.500đ. POW đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 15,4 lần, so với bình quân từ tháng 1/2023 ở mức 26,2 lần.

Bảng 2: Sản lượng điện tiêu thụ, POW

Sản lượng điện Q3/2024 tăng 9% so với cùng kỳ nhờ sản lượng của nhà máy NT2 và CM1,2 tăng

Triệu kWh	Q3/23	Q2/24	Q3/24	% y/y	% q/q
Cà Mau 1,2	1,015	1,639	1,188	17%	-28%
Nhơn Trạch 1	74	103	111	51%	8%
Nhơn Trạch 2	365	1,026	743	103%	-28%
Hua Na	192	82	266	39%	225%
Dakdrinh	130	120	133	3%	11%
Vũng Áng 1	1,029	1,855	606	-41%	-67%
Tổng	2,806	4,827	3,048	9%	-37%

Nguồn: POW

Bảng 3: Cơ cấu thu nhập/chi phí tài chính, POW

Lãi tỷ giá lớn trong Q3 từ các khoản vay bằng USD

Tỷ đồng	Q3/2023	Q3/2024	% so với cùng kỳ	% so với quý trước	9T2023	9T2024	% so với cùng kỳ
Thu nhập tài chính	139	411	196%	214%	385	617	60%
Thu lãi tiền gửi	123	122			330	293	-11%
Lãi tỷ giá đã thực hiện	8	13			13	16	18%
Lãi tỷ giá chưa thực hiện	0	227			1	227	19426%
Cổ tức và các khoản khác	7	49			41	80	
Chi phí tài chính	-213	3	-102%	-101%	-489	-357	-27%
Thu lãi tiền gửi	-134	-96			-391	-264	-32%
Lãi tỷ giá đã thực hiện	-8	76			-10	-57	450%
Lãi tỷ giá chưa thực hiện	-65	24			-72	-29	-59%
Khác	-7	-1			-15	1	

Nguồn: POW

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	-	Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	-
Doanh thu	28,224	28,329	34,476	42,375	-	EBIT	2,903	1,588	2,039	2,729	-
Lợi nhuận gộp	3,726	2,704	3,108	4,043	-	Khấu hao	(2,809)	(1,442)	(3,114)	(4,101)	-
Chi phí BH&QL	(868)	(1,268)	(1,069)	(1,314)	-	Lãi vay thuần	(147)	(186)	25.2	(200)	-
Thu nhập khác	67.1	162	0	0	-	Thuế TNDN đã nộp	(256)	(159)	(200)	(232)	-
Chi phí khác	(23.1)	(10.2)	0	0	-	Thay đổi vốn lưu động	(1,605)	(1,249)	(1,516)	(2,357)	-
EBIT	2,903	1,588	2,039	2,729	-	Khác	(548)	1,916	(830)	(1,218)	-
Lãi vay thuần	(147)	(186)	25.2	(200)	-	LCT thuần từ HKKD	3,156	3,352	2,632	2,823	-
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	53.2	40.1	44.4	44.9	-	Đầu tư TS dài hạn	(2,601)	(6,312)	(16,633)	(8,323)	-
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-	Góp vốn & đầu tư	(1,683)	(3,101)	800	1,500	-
LN không thường xuyên	-	-	-	-	-	Thanh lý	549	2,455	0	0	-
LNTT	2,809	1,442	2,109	2,574	-	Khác	361	473	449	443	-
Chi phí thuế TNDN	(256)	(159)	(200)	(232)	-	LCT thuần từ HĐĐT	(3,374)	(6,485)	(15,385)	(6,379)	-
Lợi ích cổ đông thiểu số	(492)	(245)	(286)	(351)	-	Cổ tức trả cho CSH	(199)	(365)	(703)	(703)	-
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-	Thu từ phát hành CP	0	0	0	0	-
Lợi nhuận thuần	2,061	1,038	1,622	1,991	-	Tăng/giảm nợ	444	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần ĐC	2,026	1,038	1,622	1,991	-	Khác	0	-	-	-	-
EBITDA ĐC	5,712	3,030	5,154	6,830	-	LCT thuần từ HĐTC	245	-	-	-	-
EPS (đồng)	880	443	693	850	-	Tiền & tương đương tiền đầu kì	8,224	8,252	-	-	-
EPS ĐC (đồng)	865	443	693	850	-	LCT thuần trong kỳ	28.0	-	-	-	-
DPS (đồng)	300	300	300	300	-	Ảnh hưởng của tỷ giá	(0.00)	0.37	0	0	-
Sig CP bình quân (triệu đv)	2,342	2,342	2,342	2,342	-	Tiền & tương đương tiền cuối kì	8,252	-	-	-	-
Sig CP cuối kỳ (triệu đv)	2,342	2,342	2,342	2,342	-	Dòng tiền tự do	555	(2,960)	(14,001)	(5,500)	-
Sig CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	2,342	2,342	2,342	2,342	-						
Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	-	Các chỉ số tài chính	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	-
Tiền & tương đương tiền	8,252	8,440	1,723	3,610	-	Chỉ số hoạt động					
Đầu tư ngắn hạn	1,650	2,391	0	0	-	Tỷ suất LN gộp (%)	13.2	9.55	9.02	9.54	-
Phải thu khách hàng	12,538	14,560	15,618	19,196	-	Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	20.2	10.7	14.9	16.1	-
Hàng tồn kho	2,086	2,167	2,666	3,258	-	Tỷ suất LNT (%)	7.30	3.67	4.71	4.70	-
Các tài sản ngắn hạn khác	400	1,484	567	693	-	Thuế TNDN hiện hành (%)	9.12	11.0	9.50	9.00	-
Tổng tài sản ngắn hạn	24,925	29,042	20,574	26,756	-	Tăng trưởng doanh thu (%)	14.9	0.37	21.7	22.9	-
TSCĐ hữu hình	30,059	35,394	48,115	52,344	-	Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	26.7	(47.0)	70.1	32.5	-
TSCĐ vô hình	31.9	39.3	18.7	11.1	-	Tăng trưởng LNT ĐC (%)	95.1	(48.7)	56.3	22.7	-
Bất động sản đầu tư	0	0	0	0	-	Tăng trưởng EPS (%)	14.6	(49.6)	56.3	22.7	-
Đầu tư dài hạn	375	375	360	342	-	Tăng trưởng EPS ĐC (%)	95.1	(48.7)	56.3	22.7	-
Đầu tư vào Cty LD,LK	503	585	528	555	-	Tăng trưởng DPS (%)	0	0	0	0	-
Tài sản dài hạn khác	950	4,927	1,207	1,484	-	Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	34.1	67.7	43.3	35.3	-
Tổng tài sản dài hạn	31,918	41,320	50,230	54,736	-						
Tổng cộng tài sản	56,843	70,362	70,804	81,492	-	Chỉ số lợi nhuận					
Nợ ngắn hạn	5,635	5,507	6,895	8,051	-	ROAE (%)	6.97	3.35	5.13	6.14	-
Phải trả người bán	7,346	15,947	9,410	11,500	-	ROACE (%)	7.77	3.87	4.43	5.30	-
Nợ ngắn hạn khác	5,090	5,159	5,869	7,207	-	Vòng quay tài sản (lần)	0.51	0.45	0.49	0.56	-
Tổng nợ ngắn hạn	18,326	26,785	22,382	27,008	-	Tiềm mặt HD/EBIT (lần)	1.09	2.11	1.29	1.03	-
Nợ dài hạn	3,382	7,172	12,537	17,537	-	Số ngày tồn kho	31.1	30.9	31.0	31.0	-
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	2.61	3.16	0	0	-	Số ngày phải thu	187	207	182	183	-
Nợ dài hạn khác	118	118	130	136	-	Số ngày phải trả	109	227	109	109	-
Tổng nợ dài hạn	3,503	7,294	12,667	17,673	-						
Tổng nợ phải trả	23,562	36,243	35,898	45,276	-	Cơ cấu vốn					
Vốn chủ sở hữu	30,516	31,415	31,858	33,016	-	Nợ thuần*/VCSH (%)	2.52	13.5	55.6	66.6	-
Lợi ích cổ đông thiểu số	2,765	2,705	3,048	3,201	-	Nợ/tài sản (%)	15.9	18.0	27.5	31.4	-
Tổng vốn chủ sở hữu	33,281	34,119	34,906	36,216	-	EBIT/lãi vay (lần)	19.8	8.53	N/a	13.6	-
Tổng nợ phải trả và VCSH	56,843	70,362	70,804	81,492	-	Nợ/EBITDA (lần)	1.58	4.18	3.77	3.75	-
BVPS (đ)	13,031	13,414	13,603	14,098	-	Chỉ số TT hiện thời (lần)	1.36	1.08	0.92	0.99	-
Nợ thuần*/(tiền mặt)	765	4,239	17,709	21,979	-	Định giá					

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