

Tăng tỷ trọng

Giá mục tiêu: VNĐ13,500
Tiềm năng tăng/giảm: 14.4%

Giá cổ phiếu (đồng) (3/1/2025)	11,800
Mã Bloomberg	POW VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	10,450-15,300
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	11,988
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	27,634
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	1,087
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	12-23A	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 LNTT (%)	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)	1.13	1.32	1.17
EV/EBITDA ĐC (lần)	10.5	8.80	7.26
P/E ĐC (lần)	26.6	17.0	13.9
P/B (lần)	0.88	0.87	0.84
Lợi suất cổ tức (%)	2.54	2.54	2.54

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 28 3823 3299 Ext. 190

Natalie Nguyễn

Trưởng Phòng, Ngành Năng Lượng
natalie.nguyen@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 110

Hoàn thành đường dây 500 kV Nhơn Trạch 4 - Nhà Bè

- Đường dây truyền tải điện 500 kV Nhơn Trạch 4 - Nhà Bè đã hoàn thành vào cuối tháng 12 theo đúng kế hoạch của EVN.
- Đường dây truyền tải mới này dự kiến sẽ giúp POW đóng góp 40% vào công suất phát điện truyền thống mới trên toàn quốc trong năm 2025 từ các nhà máy điện NT3 và NT4 sắp đi vào hoạt động, trong bối cảnh Chính phủ đặt mục tiêu nhu cầu điện tăng trưởng mạnh mẽ ở mức 12,2% vào năm 2025. Tuyến đường dây cuối cùng còn lại cần được xây dựng cho hai nhà máy điện này vào Q3/2025 là đường dây 220 kV Nhơn Trạch 3 - Cát Lái.
- HSC duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng và giá mục tiêu theo phương pháp DCF là 13.500đ.

Sự kiện: Đường dây 500kV Nhơn Trạch 4 - Nhà Bè hoàn thành

Đường dây Nhơn Trạch 4 - Nhà Bè là một trong ba đường dây truyền tải điện từ hai nhà máy điện Nhơn Trạch 3 (NT3) và Nhơn Trạch 4 (NT4) – cả hai hiện đang trong giai đoạn xây dựng cuối. Đường dây truyền tải dài 4,2 km này đã hoàn thành đúng tiến độ vào tháng 12/2024.

Hai đường dây truyền tải đã sẵn sàng, một đường dây cần xây mới

NT3 và NT4 có tổng công suất phát điện hằng năm là 1,6 GW, dự kiến đóng góp khoảng 40% công suất điện truyền thống mới của quốc gia trong năm 2025 (trong tổng số 4,1 GW). Công ty TNHH MTV Vận hành Hệ thống điện và Thị trường Điện Quốc gia (NSMO) ước tính nhu cầu điện sẽ tăng mạnh với tốc độ tăng trưởng 12,2% đạt 347 tỷ kWh, được thúc đẩy bởi các mức tăng trưởng 12,2% ở miền Bắc, 10,5% ở miền Trung và 12,5% ở miền Nam.

Hai đường dây truyền tải mới này sẽ giúp Việt Nam đáp ứng nhu cầu điện năng ngày càng tăng trong năm 2025 và nhờ đó tránh được tình trạng cắt điện. Đáng chú ý, theo kế hoạch vận hành hệ thống điện năm 2025, hệ thống điện quốc gia cần cả LNG và dầu mazut để đáp ứng công suất cao điểm từ tháng 3 đến tháng 9.

POW dự kiến sẽ bắt đầu chạy thử nghiệm NT3 từ tháng 1 đến tháng 6 và NT4 từ tháng 3 đến tháng 9, dựa trên kế hoạch vận hành hệ thống điện quốc gia năm 2025. Lưu ý, thời điểm vận hành thương mại dự kiến là tháng 6/2025 đối với NT3 và tháng 9/2025 đối với NT4.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 7/1.

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: Các đường dây truyền tải cho nhà máy điện NT3, NT4

Nhơn Trạch 3 – Cát Lái sẽ hoàn thành vào Q3/2025

Dự án	Công suất	Tiến độ	Chức năng
Nhơn Trạch 3 - Mỹ Xuân - Cát Lái	220 kV	Dự kiến khởi công vào Q1/2025 và hoàn thành trong Q3/2025	Tăng công suất truyền tải và giải tỏa công suất cho nhà máy điện Nhơn Trạch 3; chiều dài 6,8 km
Nhơn Trạch 3 – Long Thành	500 kV	Hoàn thành T5/2024	Tổng chiều dài 26,5 km
Nhơn Trạch 4 – Phú Mỹ – Nhà Bè	500 kV	Hoàn thành T12/2024, đúng tiến độ	Giải tỏa công suất công suất cho NT4, Tổng chiều dài 4,2 km

Nguồn: NSMO

Trước đó, đường dây truyền tải 26,5 km NT3 - Long Thành đã hoàn thành vào tháng 5/2024. Sau khi hai đường dây truyền tải này hoàn thành, đường dây Nhơn Trạch 3 - Cát Lái còn lại dự kiến sẽ hoàn thành vào Q3/2025, điều này có thể dẫn đến việc ngày vận hành thương mại của NT3 bị trì hoãn thêm ba tháng.

Duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng với giá mục tiêu 13.500đ

HSC duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng với giá mục tiêu 13.500đ. POW dự kiến sẽ mở rộng công suất phát điện thêm khoảng 38% bằng cách bổ sung các nhà máy điện chạy bằng khí LNG NT3 và NT4 trong năm 2025. Cơ cấu công suất phát điện hiện tại của POW là 64% từ khí tự nhiên, 29% từ than đá và 7% từ thủy điện.

POW sẽ xây dựng thêm các nhà máy điện LNG

POW đang có kế hoạch xây dựng thêm các nhà máy điện LNG tại Việt Nam:

- **LNG Vũng Áng III:** Chính quyền tỉnh Hà Tĩnh vừa trình kế hoạch xây dựng LNG Vũng Áng III để thay thế cho các dự án bị trì hoãn trong Quy hoạch điện 8, với công suất dự kiến từ 1,5 GW (trước năm 2030) đến 3 GW (sau năm 2030). Nhà máy điện này dự kiến sẽ sử dụng trung tâm LNG Vũng Áng của PVGas (GAS; Mua vào, Giá mục tiêu 85.000đ) với công suất xử lý hằng năm từ 1 triệu đến 3 triệu tấn LNG.
- **LNG Quảng Ninh:** Công suất phát điện dự kiến tại đây là 1,5 GW với tổng vốn đầu tư 2,2 tỷ USD, bao gồm một kho cảng LNG chuyên dụng với tổng dung tích lưu trữ là 200.000 m3. Tổ hợp nhà đầu tư thực hiện dự án này bao gồm POW, Tokyo Gas, Marubeni và Colavi.

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