

PV POWER (POW)

Tăng trưởng từ nền thấp

- 2Q24 - LNST được dẫn dắt bởi Vũng Áng và Đăkdrinh
- 3Q24F - Lợi nhuận dự báo duy trì tăng trưởng nhờ nền thấp
- Duy trì khuyến nghị **NĂM GIỮ**

LNST 2Q24 được dẫn dắt bởi Vũng Áng và Đăkdrinh

Trong 2Q24, POW ghi nhận doanh thu đạt 9,407 tỷ đồng (+9% n/n, biểu đồ 1). Động lực tăng trưởng đến từ sản lượng ghi nhận mức 4,825 triệu kWh, tăng 11% so với cùng kỳ (Biểu đồ 2) chủ yếu đến từ sự cải thiện công suất của hai nhà máy nhiệt điện than Vũng Áng 1 và thủy điện Đăkdrinh.

Lợi nhuận gộp tăng trưởng đáng kể đạt 724 tỷ đồng (+54% n/n, biểu đồ 3) và biên LNG tăng lên mức 7.7% n/n trong 2Q24, (+2.1 đpt n/n, biểu đồ 3). Yếu tố tích cực từ cả sản lượng và biên gộp đã thúc đẩy LNST đạt 450 tỷ đồng (+148% n/n, biểu đồ 4).

Cụ thể hoạt động các nhà máy:

- Nhóm thủy điện:** Ghi nhận đạt 202 triệu kWh, tăng 7% n/n. Trong đó, đóng góp đáng kể đến từ thủy điện Đăkdrinh với doanh thu ghi nhận 138.5 tỷ đồng (+26% n/n) và LNST ước tính đạt mức 38.2 tỷ đồng (+132% n/n) nhờ vận hành tối ưu lưu lượng nước trong hồ.
- Nhóm nhiệt điện than:** Sản lượng điện thương phẩm trong 2Q24 đạt 1,855 triệu kWh (+58% n/n) nhờ hoạt động trở lại tổ máy 1 của nhiệt điện Vũng Áng sau thời gian thực hiện đại tu bảo dưỡng trong 3Q23. Kết quả, doanh thu và LNST lần lượt đạt mức 3,429 tỷ đồng (+52% n/n) và 823 tỷ đồng (+231% n/n) trong 2Q24.
- Nhóm nhiệt điện khí:** Sản lượng ghi nhận đạt mức 2,768 triệu kWh, giảm 14% n/n. Sự suy giảm này chủ yếu do hạn chế nguồn cung khí tại khu vực Đông Nam Bộ ước tính giảm 18% n/n trong 2Q24. Ngoài ra, giá khí trung bình trong 2Q24 vẫn neo ở mức cao, tăng 7% n/n, trong khi giá bán điện toàn phần (FMP) rớt mạnh giảm 21% n/n (Biểu đồ 5, 6).

Bảng 1. Báo cáo KQKD của POW trong 2Q24

(Tỷ đồng, %, %p)

	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	QoQ	YoY
Doanh thu	8,429	5,679	6,411	6,243	9,407	51	12
LNHD	261	83	429	207	447	116	71
Biên LNHD (%)	3.1	1.5	6.7	3.3	4.8	43	53
LNTT	239.1	81.9	447.7	278.0	450.9	62	89

Nguồn: Dữ liệu Công ty, KISVN

Khuyến nghị **NĂM GIỮ**

Giá mục tiêu **15,100**

Lợi nhuận (13%) (bao gồm cổ tức)

Thông kê

VNIIndex (26/08, điểm)	1,280
Giá cp (26/08, đồng)	13,400
Vốn hóa (tỷ đồng)	31,381
SLCP lưu hành (triệu)	2,342
Cao/ Thấp 52 tuần (đồng)	15,300/10,450
GTGD TB 6T (tỷ đồng)	145
Tỷ lệ CP tự do/ Sở hữu NN (%)	20.0/4.1
Cổ đông lớn (%)	
PVN	79.74
Quý PYN Elite	2.51

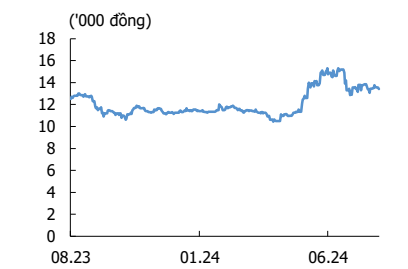
Định giá

	2022A	2023A	2024F
PE (x)	11.1	19.8	22.1
PB (x)	1.3	0.8	1.0
ROE (%)	7.0	3.5	4.4
Cổ tức (%)	28.0	19.8	-
EV/EBITDA (x)	9.4	22.0	23.4
EPS (đồng)	824	430	568
BPS (đồng)	13,031	13,430	13,998

Biến động giá cổ phiếu

	1T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	(1.1)	16.0	7.2
Tương đối với VNI (%p)	(4.2)	10.5	(2.9)

Xu hướng giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

Phòng Phân tích

researchdept@kisvn.vn

Ưu và nhược điểm: 3Q24F - Lợi nhuận dự báo duy trì tăng trưởng nhờ nền thấp

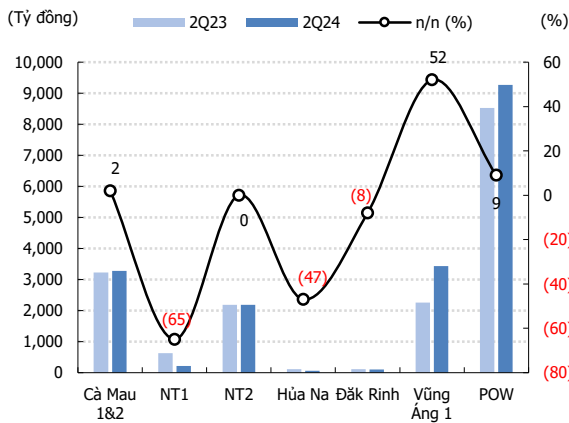
Trong 3Q24F, chúng tôi đánh giá KQKD của POW sẽ có triển vọng tích cực nhờ:

- Tăng trưởng từ mức nền thấp, do các nhà máy của POW trải qua quá trình đại tu và bảo dưỡng trong 3Q23.
- Bên cạnh đó, tổng lưu lượng nước trung bình tại các hồ khu vực miền Trung trong đầu tháng 8 đã có sự cải thiện, tăng 10% n/n. Điều này tác động tích cực đến hệ số huy động (CF) của các nhà máy thủy điện Đăkdrinh hay Hủa Na trong 3Q24F (Biểu đồ 7).
- Hơn thế nữa, giá than khả năng sẽ tiếp tục giảm so với cùng kỳ năm ngoái (Biểu đồ 5), tác động tích cực đến biên gộp của các nhà máy nhiệt điện than Vũng Áng 1.

Hành động: Duy trì khuyến nghị **NĂM GIỮ**

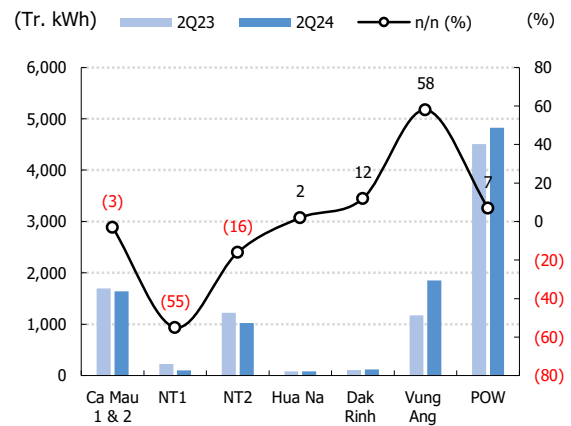
Từ những phân tích trên, chúng tôi nhận thấy POW sẽ có nhiều chuyển biến tích cực trong ngắn trung và dài hạn, khi các nhà máy đóng vai trò quan trọng trong việc ổn định hệ thống điện, bên cạnh sự đi vào hoạt động của hai nhà máy NT3 & 4 từ 2025. Tuy nhiên, trong ngắn hạn, chúng tôi cho rằng giá thị trường hiện tại của cổ phiếu có thể đã phản ánh gần như giá trị nội tại của doanh nghiệp. Do đó, chúng tôi duy trì khuyến nghị **NĂM GIỮ** đối với **POW** trong giai đoạn 2H24.

Biểu đồ 1. Doanh thu tăng 9% n/n, đạt 9,407 tỷ đồng, dẫn dắt chủ yếu bởi hai nhà máy Vũng Áng và Đăkdrinh



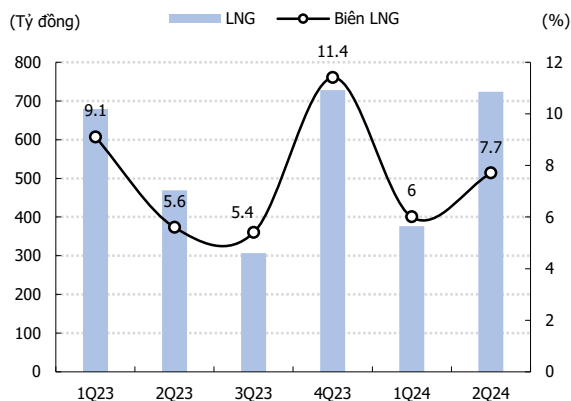
Nguồn: POW, KISVN

Biểu đồ 2. Sản lượng điện thương phẩm trong 2Q24 đạt 4,825 triệu kWh, tăng 11% n/n



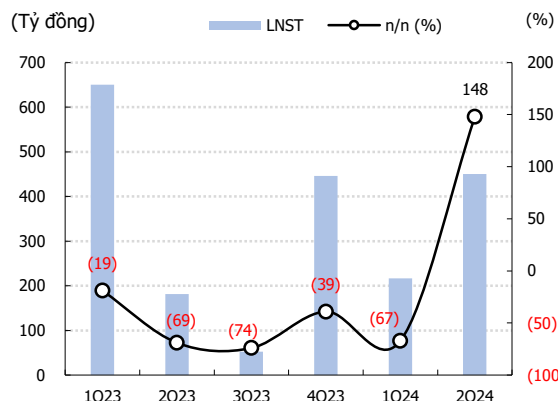
Nguồn: POW, KISVN

Biểu đồ 3. Biên gộp tăng 7.7% so với mức 5.6% trong 2Q23, tăng (+2.1 đpt n/n)



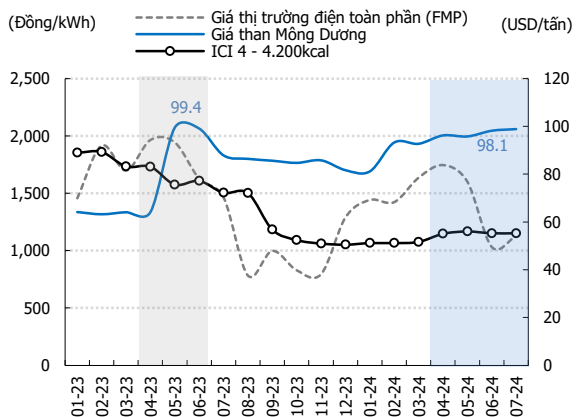
Nguồn: POW, KISVN

Biểu đồ 4. LNST đạt mức ba chữ số sau 5 quý kém khả quan



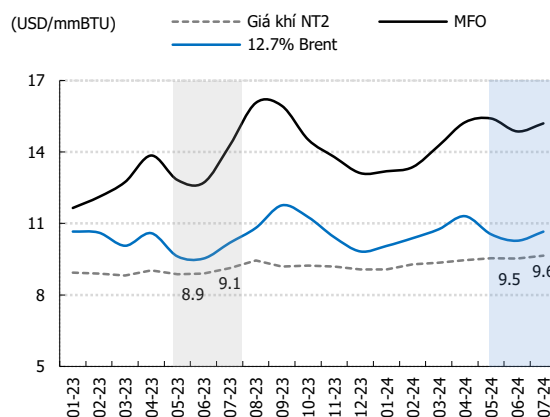
Nguồn: POW, KISVN

Biểu đồ 5. Trong 2H24, giá than khả năng sẽ giảm nhẹ



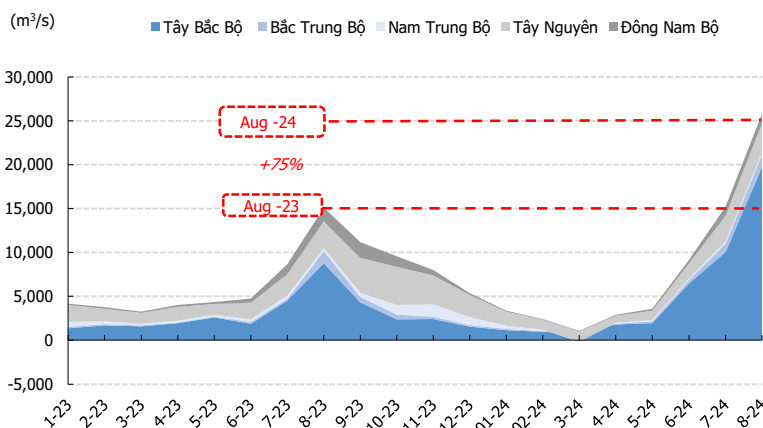
Nguồn: PGV, KISVN

Biểu đồ 6. Giá khí duy trì ở mức cao trong 2Q24, tăng 7% n/n



Nguồn: NT2, KISVN

Biểu đồ 7. Tổng lưu lượng nước trung bình tại các hồ trong đầu tháng 8 đều cải thiện, tăng 75% n/n



Nguồn: EVN, PGV, KISVN
Ghi chú: Dữ liệu tính đến ngày 14/08/2024

Tổng quan doanh nghiệp

Tổng Công ty Điện lực Dầu khí Việt Nam (POW) được thành lập năm 2007. Năm 2019, cổ phiếu POW giao dịch trên Sở Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HOSE). POW đang quản lý vận hành 07 Nhà máy điện.

CĐKT	tỷ đồng				
Cuối năm tài chính	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
Tài sản ngắn hạn (đ/c)	18,420	24,925	29,152	29,524	26,703
Tiền và tương đương tiền	8,224	8,252	8,592	9,538	8,528
Tài sản dài hạn (đ/c)	10,196	16,673	20,560	19,986	18,175
Tài sản cố định	31,869	29,155	26,401	23,585	53,697
Đầu tư tài chính	828	878	958	958	958
Khác	1,860	1,885	13,835	35,881	9,525
Tổng tài sản	52,977	56,843	70,347	89,948	90,883
Người mua trả trước	6	4	1	1	1
Doanh thu chưa thực hiện	-	0	0	-	-
Phải trả người bán	7,240	7,346	15,950	17,706	15,832
Khác	4,797	5,340	4,810	5,340	4,775
Nợ vay ngắn hạn	4,769	5,635	5,500	8,386	8,283
Nợ vay dài hạn	3,689	3,382	7,179	19,976	24,048
Tổng nợ và phải trả	21,852	23,562	36,181	54,452	55,660
VCSH	28,638	30,516	31,452	32,782	32,509
Vốn điều lệ	23,419	23,419	23,419	23,419	23,419
Thặng dư	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
Quý khác	2,209	3,678	4,074	4,074	4,074
LN giữ lại	3,010	3,420	3,959	5,290	5,017
Tổng VCSH	31,125	33,281	34,166	35,496	35,223

Lưu chuyển tiền tệ	tỷ đồng				
Cuối năm tài chính	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
Dòng tiền hoạt động	5,147	3,156	3,257	5,984	2,980
LN ròng	2,339	2,809	1,459	1,560	(320)
KH và dự phòng	2,818	2,809	2,809	2,816	4,188
Tăng VLĐ ròng	4,485	5,456	5,101	4,649	5,042
Dòng tiền đầu tư	563	(3,374)	(6,258)	(20,722)	(7,958)
Tài sản cố định	(284)	(2,600)	(6,054)	(21,512)	(8,514)
Đầu tư tài chính	846	(774)	(204)	790	556
Dòng tiền tài chính	(4,555)	245	3,321	15,684	3,968
Tăng vốn chủ	-	-	82	-	-
Tăng nợ	-	-	3,604	2,887	(103)
Chi trả cổ tức	(710)	(199)	(365)	-	-
Dòng tiền khác	(0)	(0)	21	-	-
Tăng tiền mặt	1,154	28	340	946	(1,009)

KQKD	tỷ đồng				
Cuối năm tài chính	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
Doanh thu	24,561	28,224	27,945	31,020	27,738
Giá vốn hàng bán	22,021	24,498	25,761	28,361	26,148
Lợi nhuận gộp	2,540	3,726	2,183	2,659	1,589
Chi phí BH & QLDN	140	868	779	865	774
LN hoạt động	2,400	2,859	1,404	1,794	816
Doanh thu tài chính	690	445	550	557	556
Thu nhập lãi	319	319	449	489	488
Chi phí tài chính	653	592	680	830	1,731
Chi phí lãi vay	510	438	498	1,062	1,731
LN khác	(120)	44	147	-	-
Lãi (lỗ) từ LD&LK	22	53	38	38	38
LNTT	2,339	2,809	1,459	1,560	(320)
Thuế TNDN	287	256	129	138	(28)
LNST	2,052	2,553	1,329	1,421	(292)
LNST công ty mẹ	1,799	2,061	1,075	1,421	(292)
EBITDA	5,654	6,061	4,767	5,439	5,598

Chỉ số tài chính					
Cuối năm tài chính	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
Dữ liệu trên mỗi CP					
EPS	746	824	430	568	(117)
BPS	12,229	13,031	13,430	13,998	13,882
DPS	-	-	-	-	-
Tăng trưởng (%)					
Doanh thu	(17.4)	14.9	(1.0)	11.0	(10.6)
LN hoạt động	(28.8)	19.1	(50.9)	27.8	(54.5)
LN ròng	(22.9)	24.4	(47.9)	6.9	(120.5)
EPS	(24.0)	14.6	(47.8)	32.2	(120.5)
EBITDA	(28.8)	19.1	(50.9)	27.8	(54.5)
Khả năng sinh lợi (%)					
Biên LNHD	9.8	10.1	5.0	5.8	2.9
Biên LN ròng	8.4	9.0	4.8	4.6	(1.1)
Biên EBITDA	9.8	10.1	5.0	5.8	2.9
ROA	3.8	4.6	2.1	1.8	(0.3)
ROE	6.3	7.0	3.5	4.4	(0.9)
Suất sinh lợi cổ tức	-	-	-	-	-
Tỷ lệ chi trả cổ tức	-	28	20	-	-
Đòn bẩy					
Nợ ròng (Tỷ đồng)	234	765	4,087	18,825	23,803
Nợ ròng/VCSH (%)	1	2	12	53	68
Định giá (x)					
PE	6.4	11.1	19.8	24.1	(117.1)
PB	1.2	1.3	0.8	1.0	1.1
EV/EBITDA	18.0	9.4	22.0	23.0	50.6

■ **Nguyên tắc đánh giá của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam với cổ phiếu dựa trên lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng tới**

- MUA: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là 15% hoặc hơn.
- Nắm giữ: Tổng lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 15%.
- Bán: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là -5% hoặc thấp hơn.
- CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không cung cấp giá mục tiêu với cổ phiếu khuyến nghị Nắm giữ hoặc Bán.

■ **Nguyên tắc đánh giá của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam với ngành trong 12 tháng tới**

- Nâng tỷ trọng: Khuyến nghị tăng tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Trung lập: Khuyến nghị giữ tỷ trọng của ngành trong danh mục bằng với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Giảm tỷ trọng: Khuyến nghị giảm tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.

■ **Xác nhận của chuyên viên phân tích**

Chúng tôi, chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này, xác nhận rằng báo cáo phản ánh chính xác quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty được phân tích trong báo cáo. Chúng tôi cũng xác nhận rằng chúng tôi đã, đang và sẽ không nhận được các khoản lợi ích cá nhân nào, liên quan đến khuyến nghị và quan điểm trong báo cáo, một cách trực tiếp hoặc gián tiếp.

■ **Thông tin công khai quan trọng**

Ở thời điểm cuối tháng liền trước của ngày phát hành báo cáo (hoặc cuối tháng thứ 2 liền trước nếu ngày phát hành báo cáo sau ngày cuối tháng liền trước ít hơn 10 ngày), CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không nắm giữ 1% hoặc nhiều hơn cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo.

Không có mâu thuẫn lợi ích quan trọng nào giữa chuyên viên phân tích, CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam và các bên liên quan tại thời điểm phát hành báo cáo.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không quản lý hoặc đồng quản lý việc phát hành ra công chúng cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo trong vòng 12 tháng qua.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không nhận được khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong 12 tháng qua; CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không ký vọng hoặc tìm kiếm các khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong ba tháng tới.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không tạo lập thị trường cho cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại thời điểm phát hành báo cáo.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không nắm hơn 1% cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 26/08/2024.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam đã không cung cấp trước báo cáo này cho các bên thứ ba khác.

Cả chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này và người liên quan không sở hữu cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 26/08/2024.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam đã phát hành chứng quyền có đảm bảo với cổ phiếu PV POWER (POW) và hiện là công ty tạo lập thị trường.

Người thực hiện: Phòng Phân tích

Miễn Trừ Trách Nhiệm

Báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing cho chứng khoán Việt Nam được thực hiện và phát hành bởi phòng phân tích của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam, công ty được cấp giấy phép đầu tư của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước Việt Nam. Chuyên viên phân tích, người thực hiện và phát hành báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing, được cấp chứng chỉ hành nghề và được quản lý bởi UBCKNN Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam.

Báo cáo này được viết nhằm mục đích chỉ cung cấp thông tin. Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình các nhà đầu tư nên dựa vào đánh giá cá nhân hoặc tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình hình tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh. CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không đảm bảo nhà đầu tư sẽ đạt được lợi nhuận hoặc được chia sẻ lợi nhuận từ các khoản đầu tư. CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam, hoặc các bên liên quan, và các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên tuyên bố miễn trừ trách nhiệm với các khoản lỗ hoặc tổn thất liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc một phần báo cáo này. Thông tin và nhận định có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần báo trước và có thể khác hoặc ngược với quan điểm được thể hiện trong các mảng kinh doanh khác của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam. Quyết định đầu tư cuối cùng phải dựa trên các đánh giá cá nhân của khách hàng, và báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing không thể được sử dụng như là chứng cứ cho các tranh chấp pháp lý liên quan đến các quyết định đầu tư.

Bản quyền © 2024 của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam.