

# PV POWER (POW)

## Lợi nhuận tiếp tục bền bỉ trong 4Q24F

- LNST tăng mạnh 765% n/n trong 3Q24
- 4Q24F KQKD kỳ vọng tiếp tục bền bỉ
- Duy trì khuyến nghị **NĂM GIỮ**

### Thực tế: LNST vọt mạnh 765% n/n trong 3Q24

Trong 3Q24, doanh thu của POW ghi nhận 6,061 tỷ đồng (Biểu đồ 1), đạt 114% dự phóng của KIS. Cụ thể hoạt động các nhà máy:

- **Nhóm thủy điện:** Sản lượng ghi nhận 399 triệu kWh, tăng 24% n/n (Biểu đồ 2), đóng góp từ thủy điện Hòa Na và Đăk Đrinh với tổng doanh thu đạt 298 tỷ đồng, tăng 38% n/n (Biểu đồ 1).
- **Nhóm nhiệt điện than:** Sản lượng ghi nhận giảm 14% n/n, giảm về mức 800 triệu kWh (Biểu đồ 2), dẫn đến doanh thu ghi nhận 1,461 tỷ đồng (-26% n/n). Do lưu lượng nước tại các hồ trên khắp cả nước trong 3Q24 tăng mạnh mẽ 45% n/n, từ đó, EVN ưu tiên huy động các nguồn điện rẻ như thủy điện và giảm huy động nhiệt điện than.
- **Nhóm nhiệt điện khí:** Sản lượng ghi nhận đạt mức 4,420 triệu kWh, tăng 34% n/n (Biểu đồ 2) nhờ (1) A0 gia tăng huy động các nhà máy nhiệt điện khí để duy trì tính ổn định của hệ thống điện, khi BOT Phú Mỹ 3 hết hợp đồng và Phú Mỹ 2.2 đi vào thời kỳ bảo dưỡng sửa chữa, bên cạnh (2) 3Q23 là thời điểm nhiệt điện khí Cà Mau 1&2 và NT2 bước vào giai đoạn đại tu.

Đáng chú ý, LNST tăng trưởng mạnh mẽ đạt 453 tỷ đồng, +765% n/n (Biểu đồ 3,4), vượt 21% dự báo của KIS. Trong đó, yếu tố đóng góp chính chủ yếu đến từ (1) lãi chênh lệch tỷ giá trong 3Q24 ghi nhận đến 227 tỷ đồng (3Q23: 0.25 tỷ đồng); và (2) 3Q24 không phát sinh chi phí tài chính như 3Q23 ghi nhận 213 tỷ đồng; (3) cùng với mức nền lợi nhuận thấp trong 3Q23 ghi nhận 52 tỷ đồng.

### Ưu và nhược điểm: 4Q24F - KQKD kỳ vọng bền bỉ

Trong 4Q24F, chúng tôi đánh giá KQKD của POW kỳ vọng cải thiện:

- Theo dữ liệu EVN, lưu lượng nước tại các hồ khu vực Bắc Trung Bộ tính đến cuối tháng 10 đạt mức +19% n/n, tác động tích cực đến hệ số công suất (CF) của hai nhà máy thủy điện Hòa Na và Đăk Đrinh trong 4Q24F (Biểu đồ 7).
- Nhóm nhà máy nhiệt điện khí kỳ vọng hưởng lợi từ EVN gia tăng huy động để bù đắp phần công suất thiếu hụt cho BOT Phú Mỹ 3 hết hợp đồng, Phú Mỹ 1 và Phú Mỹ 2.1 MR đi vào thời kỳ bảo dưỡng.

Khuyến nghị **NĂM GIỮ** (Duy trì)

Giá mục tiêu

Lợi nhuận

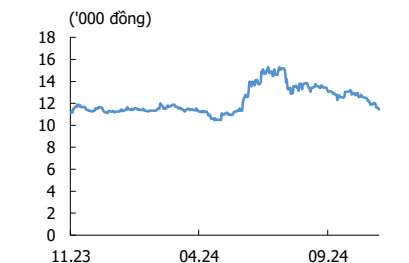
#### Thông kê

VNIIndex (04/11, điểm)	1,245
Giá cp (04/11, đồng)	11,450
Vốn hóa (tỷ đồng)	26,814
SLCP lưu hành (triệu)	2,342
Cao/ Thấp 52 tuần (đồng)	15,300/10,450
GTGDTB 6T (tỷ đồng)	140
Tỷ lệ CP tự do/ Sở hữu NN (%)	20.0/3.7
Cổ đông lớn (%)	
PVN	79.74
Quý PYN Elite	2.51

#### Biến động giá cổ phiếu

	1T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	(11.6)	4.6	3.2
Tương đối với VNI (%p)	(9.6)	1.2	(14.8)

#### Xu hướng giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

#### Phòng Phân tích

researchdept@kisvn.vn

- Ngược lại, áp lực từ giá nhiên liệu đầu vào vẫn neo mức cao, dẫn đến rủi ro thu hẹp biên LNG trong 4Q24F (biểu đồ 5, 6).
- Tuy nhiên, chúng tôi tin tưởng rằng lợi nhuận của POW có thể hưởng lợi từ doanh thu tài chính phát sinh từ lãi chênh lệch tỷ giá hối đoái trong 4Q24F.

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

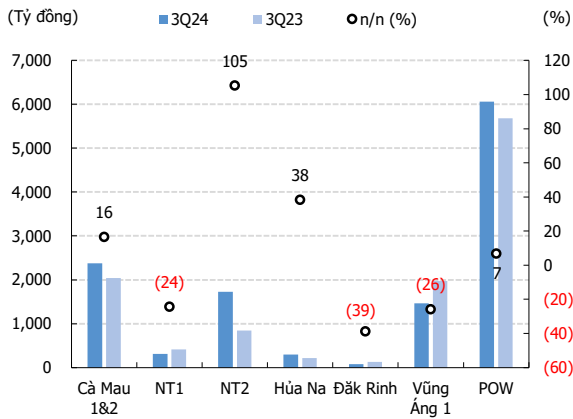
Chúng tôi tin tưởng rằng POW sẽ có nhiều chuyển biến tích cực trong trung và dài hạn, khi các nhà máy đóng vai trò quan trọng trong việc ổn định hệ thống điện, bên cạnh, sự đi vào hoạt động của hai nhà máy NT3 & 4 từ 2025. Tuy nhiên, trong ngắn hạn, chúng tôi cho rằng giá thị trường hiện tại của cổ phiếu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

**Bảng 1. Báo cáo KQKD của POW trong 3Q24**

	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	q/q	n/n
Doanh thu	5,679	6,411	6,243	9,382	6,061	(35)	7
LNHD	83	429	207	438	541	23	547
Biên LNHD (%)	1.5	6.7	3.3	4.7	8.9	91	506
LNNT	81	447	278	442	547	24	568
LNST	52	445	216	441	453	3	765

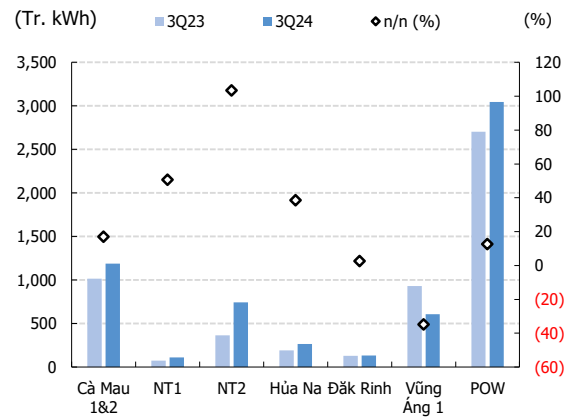
Nguồn: Dữ liệu Công ty, KIS Research

**Biểu đồ 1. Doanh thu đạt mức 6,061 tỷ đồng, tăng 7% n/n**



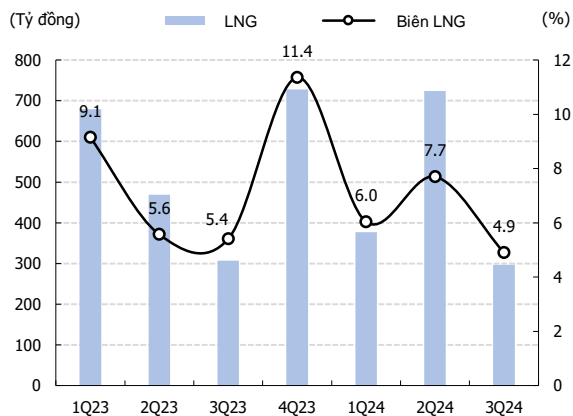
Nguồn: POW, KIS Research

**Biểu đồ 2. Sản lượng điện +20% n/n, đạt 3,214 triệu kWh**



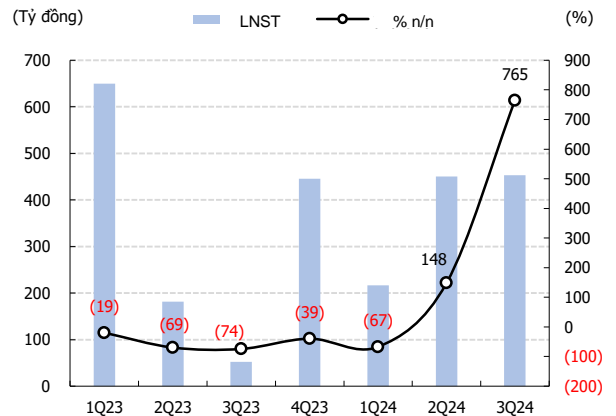
Nguồn: POW, KIS Research

**Figure 3. Biên LNG ghi nhận 4.9% (-0.5đpt n/n)**



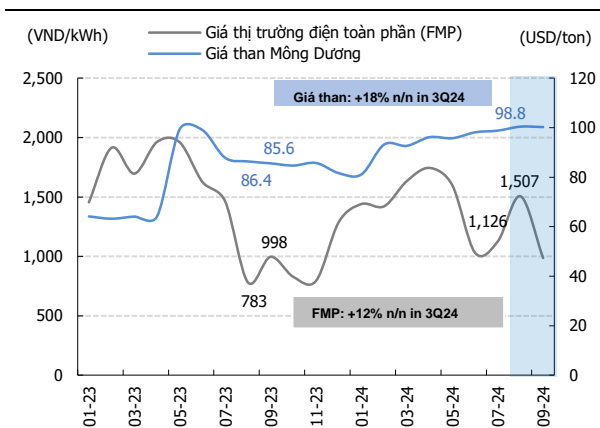
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

**Figure 4. LNST tăng mạnh đạt mức 453 tỷ đồng, +765% n/n**



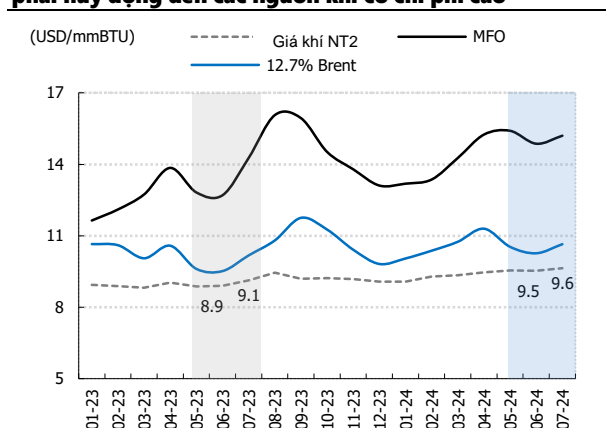
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

**Biểu đồ 5. Giá than dự đoán neo cao trong 4Q24F**



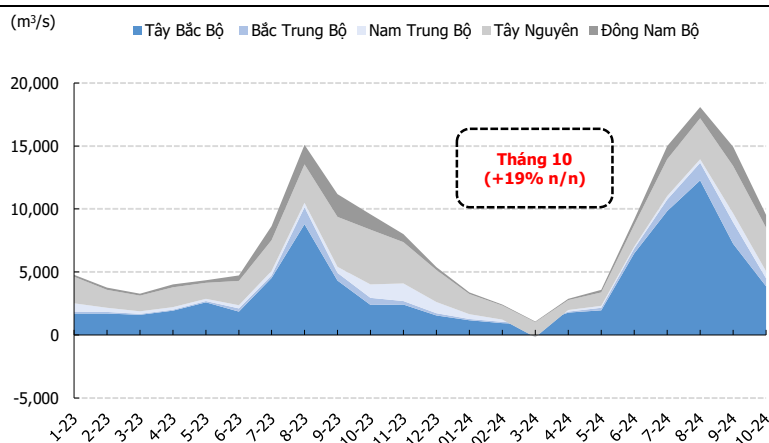
Nguồn: PGV, KIS Research

**Biểu đồ 6. Giá khí khả năng tiếp tục tăng trong 4Q24F do phải huy động đến các nguồn khí có chi phí cao**



Nguồn: NT2, KIS Research

**Biểu đồ 7. Lưu lượng nước tại các hồ tiếp tục cải thiện đáng kể**



Nguồn: EVN, PGV, KISVN  
Dữ liệu ghi nhận đến 31/10/2024

**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.

<b>CĐKT</b>		tỷ đồng				
Cuối năm tài chính	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F	
Tài sản ngắn hạn (đ/c)	24,925	29,152	30,629	28,051	27,373	
Tiền và tương đương tiền	8,252	8,592	9,927	9,744	9,461	
Tài sản dài hạn (đ/c)	12,538	14,641	14,641	12,412	12,052	
Tài sản cố định	2,086	2,168	2,270	2,133	2,142	
Đầu tư tài chính	16,673	20,560	20,702	18,307	17,912	
Khác	29,155	26,401	23,585	53,697	49,510	
<b>Tổng tài sản</b>	<b>878</b>	<b>958</b>	<b>958</b>	<b>958</b>	<b>958</b>	
Người mua trả trước	4	1	1	1	1	
Doanh thu chưa thực hiện	0	0	-	-	-	
Phải trả người bán	7,346	15,950	16,365	16,063	15,597	
Khác	5,340	4,810	4,935	4,844	4,704	
Nợ vay ngắn hạn	5,635	5,500	22,364	21,670	20,550	
Nợ vay dài hạn	3,382	7,179	7,179	11,251	7,831	
<b>Tổng nợ và phải trả</b>	<b>23,562</b>	<b>36,181</b>	<b>53,657</b>	<b>56,590</b>	<b>51,363</b>	
VCSH	30,516	31,452	32,026	32,997	33,226	
Vốn điều lệ	23,419	23,419	23,419	23,419	23,419	
Thặng dư	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	
Quý khác	3,678	4,074	4,074	4,074	4,074	
LN giữ lại	3,420	3,959	4,533	5,505	5,734	
<b>Tổng VCSH</b>	<b>2,765</b>	<b>2,714</b>	<b>2,714</b>	<b>2,714</b>	<b>2,714</b>	

<b>Lưu chuyển tiền tệ</b>		tỷ đồng				
Cuối năm tài chính	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F	
Dòng tiền hoạt động	3,156	3,257	2,753	6,610	3,688	
LN ròng	2,809	1,459	673	1,139	269	
KH và dự phòng	2,809	2,809	2,816	4,188	4,188	
Tăng VLĐ ròng	5,456	5,101	3,753	6,235	5,340	
Dòng tiền đầu tư	(3,374)	(6,258)	(20,531)	(7,923)	570	
Tài sản cố định	(2,600)	(6,054)	(21,512)	(8,514)	(11)	
Đầu tư tài chính	(774)	(204)	981	591	581	
Dòng tiền tài chính	245	3,321	16,864	3,378	(4,540)	
Tăng vốn chủ	-	82	-	-	-	
Tăng nợ	-	3,604	16,864	(693)	(1,120)	
Chi trả cổ tức	(199)	(365)	-	-	-	
Dòng tiền khác	(0)	21	-	-	-	
<b>Tăng tiền mặt</b>	<b>28</b>	<b>340</b>	<b>(914)</b>	<b>2,065</b>	<b>(283)</b>	

<b>KQKD</b>		tỷ đồng				
Cuối năm tài chính	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F	
Doanh thu	28,224	27,945	28,672	28,142	27,326	
Giá vốn hàng bán	24,498	25,761	26,973	25,348	25,450	
Lợi nhuận gộp	3,726	2,183	1,698	2,794	1,876	
Chi phí BH & QLDN	868	779	800	785	762	
<b>LN hoạt động</b>	<b>2,859</b>	<b>1,404</b>	<b>899</b>	<b>2,009</b>	<b>1,114</b>	
Doanh thu tài chính	445	550	566	591	581	
Thu nhập lãi	319	449	498	522	512	
Chi phí tài chính	592	680	830	1,499	1,464	
Chi phí lãi vay	438	498	1,245	1,499	1,464	
LN khác	44	147	-	-	-	
Lãi (lỗ) từ LD&LK	53	38	38	38	38	
<b>LNTT</b>	<b>2,809</b>	<b>1,459</b>	<b>673</b>	<b>1,139</b>	<b>269</b>	
Thuế TNDN	256	129	60	101	24	
<b>LNST</b>	<b>2,553</b>	<b>1,329</b>	<b>613</b>	<b>1,038</b>	<b>245</b>	
LNST công ty mẹ	2,061	1,075	613	1,038	245	
<b>EBITDA</b>	<b>6,061</b>	<b>4,767</b>	<b>4,734</b>	<b>6,826</b>	<b>5,921</b>	

<b>Chỉ số tài chính</b>						
Cuối năm tài chính	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F	
Dữ liệu trên mỗi CP						
EPS	824	430	245	415	98	
BPS	13,031	13,430	13,675	14,090	14,188	
DPS	-	-	-	-	-	
Tăng trưởng (%)						
Doanh thu	14.9	(1.0)	2.6	(1.8)	(2.9)	
LN hoạt động	19.1	(50.9)	(36.0)	123.5	(44.6)	
LN ròng	24.4	(47.9)	(53.9)	69.2	(76.4)	
EPS	14.6	(47.8)	(43.0)	69.2	(76.4)	
EBITDA	19.1	(50.9)	(36.0)	123.5	(44.6)	
Khả năng sinh lợi (%)						
Biên LNHD	10.1	5.0	3.1	7.1	4.1	
Biên LN ròng	9.0	4.8	2.1	3.7	0.9	
Biên EBITDA	10.1	5.0	3.1	7.1	4.1	
ROA	4.6	2.1	0.8	1.1	0.3	
ROE	7.0	3.5	1.9	3.2	0.7	
Suất sinh lợi cổ tức	-	-	-	-	-	
Tỷ lệ chi trả cổ tức	28	20	-	-	-	
Đòn bẩy						
Nợ ròng (Tỷ đồng)	765	4,087	19,616	23,178	18,920	
Nợ ròng/VCSH (%)	2	12	56	65	53	
Định giá (x)						
PE	11.1	19.8	44.3	26.2	111.0	
PB	1.3	0.8	0.8	0.8	0.8	
EV/EBITDA	9.4	22.0	37.9	16.9	30.6	

■ **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 4/11/2024.

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 4/11/2024.

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 chép, 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 chép, 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.