

# PV POWER (POW)

## Thông tin khả quan NT3&4 và HĐKD 2025

Ngày 15/11, chúng tôi đã tham dự cuộc họp nhà đầu tư của POW. Sau đây là một số điểm nhấn đáng chú ý:

### KQKD tháng 10 của PV Power (POW)

- Theo công bố từ cuộc họp nhà đầu tư, trong tháng 10, POW ghi nhận doanh thu đạt 2,261 tỷ đồng (+4% n/n, biểu đồ 1), nhờ sản lượng điện sản xuất tăng 13% n/n, tương đương 1,476 triệu kWh (Biểu đồ 2). Mức tăng trưởng này chủ yếu được thúc đẩy bởi nhiệt điện khí Nhơn Trạch 2 và thủy điện Đăk Đrinh (Biểu đồ 4).
- Cụ thể các mảng kinh doanh:
  - Thủy điện:** Sản lượng điện sản xuất tháng 10/2024 tăng 43% n/n, đạt 208 triệu kWh (Biểu đồ 3), động lực tăng trưởng chủ yếu đến từ nhà máy thủy điện Hòa Na và Đăk Đrinh. Kết quả, doanh thu nhóm thủy điện ghi nhận 197 tỷ đồng (+33% n/n, biểu đồ 2).
  - Nhiệt điện than:** Sản lượng điện sản xuất tăng lên 803 triệu kWh (+11% n/n, biểu đồ 3), với doanh thu đạt 420 tỷ đồng (+15% n/n, biểu đồ 2), được thúc đẩy bởi mức tăng trưởng nhu cầu tiêu thụ điện +6% trong tháng 10 (Biểu đồ 5) và giá thị trường toàn phần (FMP) tăng vọt lên 1,311 đồng/kWh (+71% n/n, biểu đồ 6).
  - Nhiệt điện khí:** Trái ngược với sản lượng giảm 4% n/n (Biểu đồ 4), doanh thu vẫn duy trì ổn định ở mức 657 tỷ đồng (+6% n/n, biểu đồ 2), nhờ tác động tích cực từ giá bán điện FMP tăng 71% n/n trong tháng 10 (Biểu đồ 6).

	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
Doanh thu (Tỷ đồng)	24,561	28,224	27,945	28,672	29,309
Tăng trưởng (% n/n)	(17.4)	15	(1)	3	1
LN hoạt động (Tỷ đồng)	2,400	2,859	1,404	899	1,871
LN ròng (Tỷ đồng)	2,052	2,553	1,329	613	907
EPS (đồng)	746	824	430	245	362
Tăng trưởng (% n/n)	-	-	-	-	-
EBITDA (Tỷ đồng)	5,654	6,061	4,767	4,734	6,693
PE (x)	6,4	11,1	19,8	49,8	33,7
EV/EBITDA (x)	18,0	9,4	22,0	45,8	22,0
PB (x)	1,2	1,3	0,8	1,0	0,9
ROE (%)	6,3	7,0	3,5	1,9	2,8
Suất sinh lợi cổ tức (%)	-	28,0	19,8	-	-

Ghi chú: LN ròng, EPS và ROE dựa trên lợi nhuận sau thuế của công ty mẹ

Khuyến nghị **Không xếp hạng**

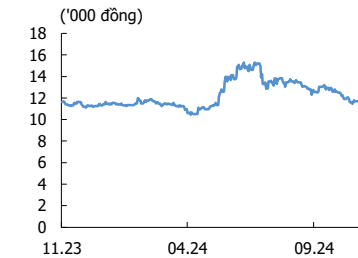
### Thông kê

VNIndex (18/11, điểm)	1,206
Giá cp (18/11, đồng)	11,250
Vốn hóa (tỷ đồng)	26,346
SLCP lưu hành (triệu)	2,342
Cao/ Thấp 52 tuần (đồng)	15,300/10,450
GTGD TB 6T (tỷ đồng)	140
Tỷ lệ CP tự do/ Sở hữu NN (%)	20.0/3.7
Cổ đông lớn (%)	
PVN	79.74

### Biến động giá cổ phiếu

	1T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	4.0	19.1	15.2
Tương đối với VNI (%p)	7.1	17.5	0.8

### Xu hướng giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

### Phòng phân tích

researchdept@kisvn.vn

## Thông tin khả quan dự án NT3 & NT4 và nhóm thủy điện

- *Nhóm nhiệt điện khí:* Dự án nhiệt điện LNG NT3 & NT4: Hiện tại, tiến độ dự án theo gói tổng thầu EPC đã đạt 94%. Các vấn đề liên quan đến nguồn vốn vay và giải phóng mặt bằng, hiện đã được giải quyết. Tuy nhiên, tại thời điểm hiện tại, điều đáng lo ngại khi PV Power chưa được đảm bảo sản lượng Qc tối ưu cho 2 nhà máy NT3 & NT4 mặc dù đã ký xong hợp đồng mua bán điện (PPA). Đây là yếu tố quan trọng để POW có thể hưởng được lợi ích tối đa về dài hạn.
  - o Theo Ban lãnh đạo (BLĐ), NT3 dự kiến sẽ đốt lửa lần đầu vào tháng 12 và tiến hành vận hành thương mại (COD) vào tháng 6/2025. Bên cạnh, NT4 cũng dự kiến COD vào tháng 9/2025. Ở thời điểm hiện tại, BLĐ đang khá lạc quan về khả năng không lỗ lợi nhuận trong năm đầu tiên khi nhà máy NT3 đi vào hoạt động.
  - o Ngoài ra, tổng công ty cho biết mức bao tiêu Qc trong hợp đồng PPA cho hai nhà máy sẽ không thấp hơn 35%.
  - o Về hệ thống lưới điện truyền tải, POW cho biết hiện đường dây 220kV đã xong vào ngày 15/5/2024, và đường dây 500kV Phú Mỹ - Nhà Bè đang được xây dựng, dự kiến hoàn thành vào ngày 28/11/2024. Theo đó, BLĐ cho biết về hệ thống truyền tải khả năng có thể hoàn thành theo đúng kế hoạch.
- *Nhóm thủy điện:* Ngày 8/10/2024, HNA (Thủy điện Hòa Na) đã ký hợp đồng thành công nhà máy thủy điện Nậm Nơn (20MW). Dự án này khởi công vào tháng 12/2011 với tổng vốn đầu tư 513 tỷ đồng, cung cấp khoảng 89 triệu kWh/năm. Theo kế hoạch T12/2024 sẽ hoàn tất thủ tục, sắp nhập sản lượng Nậm Nơn từ T10 vào sản lượng năm 2024 của Thủy điện Hòa Na.

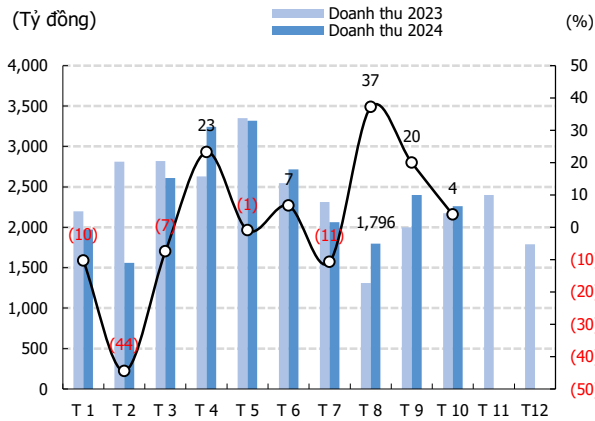
## Đền bù bảo hiểm từ nhiệt điện Vũng Áng có thể hỗ trợ LNST 2024-25

- Theo BLĐ, POW vừa được chấp thuận ~1,000 tỷ đồng tiền bảo hiểm cho sự cố của nhiệt điện than Vũng Áng và đã nhận được ~600 tỷ đồng đền bù, dự kiến ~400 tỷ đồng còn lại sẽ ghi nhận vào năm 2025. Do đó chúng tôi kỳ vọng khoản thu nhập này có thể hỗ trợ tích cực khả quan cho POW trong 4Q24F và các quý sắp tới.

## Kỳ vọng khả quan từ một số dự án mới trong dài hạn

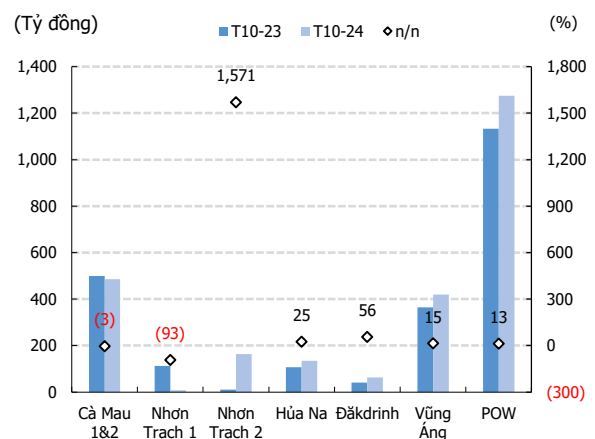
- POW đang phát triển Nhà máy Nhiệt điện LNG Quảng Ninh (1,500MW) với tổng vốn đầu tư 2,04 tỷ USD và sản lượng điện ước tính hàng năm khoảng 9 tỷ kWh. Dự án đã nhận được giấy phép kinh doanh từ tỉnh Quảng Ninh.
- POW cũng đã khai trương hai trạm sạc EV thí điểm đầu tiên, và trong dài hạn POW có kế hoạch mở rộng lên 1,000 trạm vào năm 2035.

**Biểu đồ 1. Doanh thu tháng 10 duy trì ổn định, thủy điện đóng góp 33% n/n**



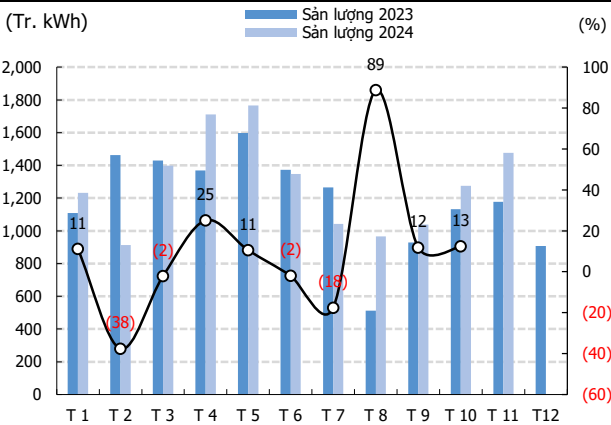
Nguồn: Dữ liệu data, KIS Research

**Biểu đồ 2. Nhờ động lực dẫn dắt từ nhóm thủy điện và NT2**



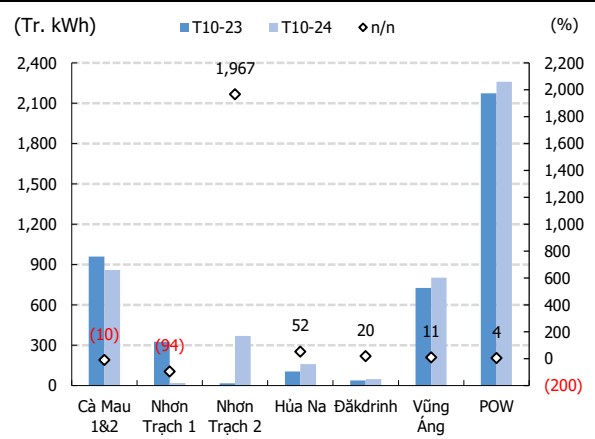
Nguồn: Dữ liệu data, KIS Research

**Biểu đồ 3. Sản lượng điện trong tháng 10 tăng trưởng tích cực, +13% n/n**



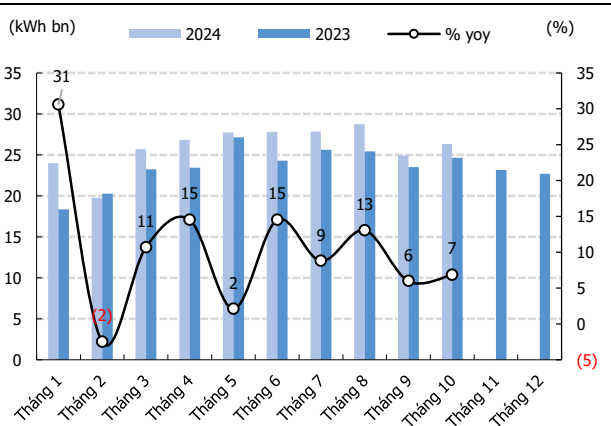
Nguồn: Dữ liệu data, KIS Research

**Biểu đồ 4. Nhóm thủy điện đóng góp hiệu suất khả quan nhờ hỗ trợ tích cực từ La-Nina**



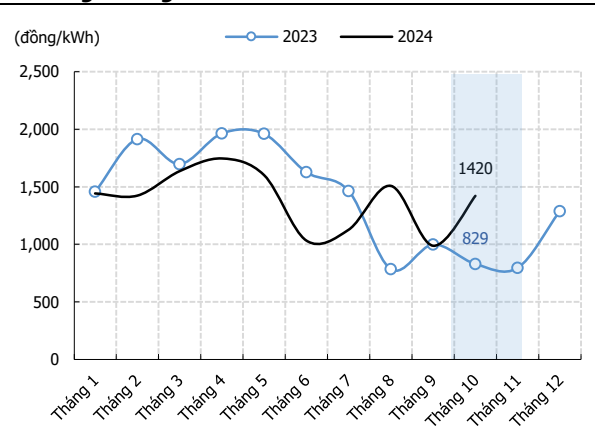
Nguồn: Dữ liệu data, KIS Research

**Biểu đồ 5. Sản lượng điện duy trì tăng trưởng ổn định, +7% n/n**



Nguồn: EVN, Dữ liệu data, KIS Research

**Biểu đồ 6. Giá bán điện (FMP) trong tháng 10 ghi nhận mức tăng trưởng 70% n/n**



Nguồn: Dữ liệu data, KIS Research  
Ghi chú: Giá thị trường điện toàn phần (FMP)

■ **Nguyên tắc đánh giá của KIS Vietnam Securities Corp. 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.
- KIS Vietnam Securities Corp. không cung cấp giá mục tiêu với cổ phiếu khuyến nghị Nắm giữ hoặc Bán.

■ **Nguyên tắc đánh giá của KIS Vietnam Securities Corp. 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), KIS Vietnam Securities Corp. 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, KIS Vietnam Securities Corp. và các bên liên quan tại thời điểm phát hành báo cáo.

KIS Vietnam Securities Corp. 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.

KIS Vietnam Securities Corp. 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; KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không kỳ 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.

KIS Vietnam Securities Corp. hoặc cá 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.

KIS Vietnam Securities Corp. không nắm hơn 1% cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 07 Tháng 11 2024.

KIS Vietnam Securities Corp. 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 07 Tháng 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 KIS Vietnam Securities Corp., 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 KIS Vietnam Securities Corp..

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. KIS Vietnam Securities Corp. không đảm bảo nhà đầu tư sẽ đạt được lợi nhuận hoặc được chia sẻ lợi nhuận từ các khoản đầu tư. KIS Vietnam Securities Corp., 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 KIS Vietnam Securities Corp.. 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 © 07 Tháng 11 2024 của KIS Vietnam Securities Corp.. 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 KIS Vietnam Securities Corp..