

THEO DÕI

Giá mục tiêu: **15.400 VND (▲ 15,7%)**

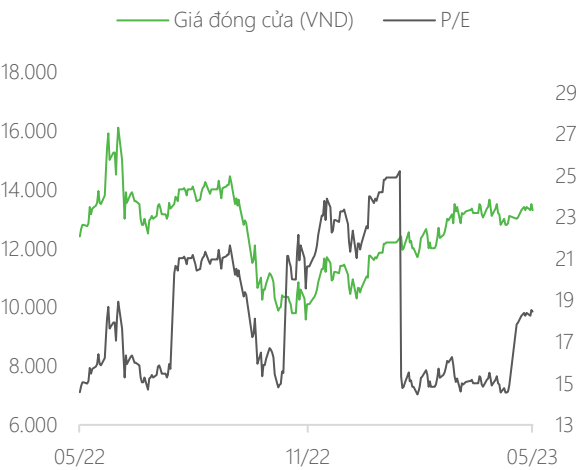
Cập nhật: 17/05/2023

TRIỂN VỌNG 2023

Tích cực: POW sẽ được ưu tiên huy động điện trong bối cảnh thủy điện suy yếu do El Nino. Giá điện ở mức cao cũng như giá than sụt giảm sẽ hỗ trợ biên lợi nhuận gộp trong tương lai gần.

Tiêu cực: Sự cố nhà máy nhiệt điện Vũng Áng vẫn chưa được khắc phục hoàn toàn. Rủi ro tỷ giá và lãi suất còn hiện hữu sẽ làm ảnh hưởng đến hiệu suất lợi nhuận của công ty.

Khuyến nghị: POW tiếp tục duy trì dao động quanh vùng giá 13.000 – 14.000 VND kể từ tháng 3. Khuyến nghị giải ngân khi cổ phiếu về vùng giá 12.500 VND. tương đương P/E là 17,14 lần.



Dữ liệu thị trường

Ngành nghề	Điện
Giá hiện tại (VND/cp)	13.300
Vốn hóa (Tỷ VND)	31.146
Số lượng CPLH (triệu cp)	2.341,87
EPS 4 quý gần nhất	729
P/E	18,46
Cao nhất 52 tuần	16.100
Thấp nhất 52 tuần	9.580

POW

Tổng Công ty Điện lực Dầu khí
Việt Nam - CTCP

DSC

TỔNG QUAN

POW hoạt động chính trong lĩnh vực sản xuất, truyền tải, kinh doanh xuất nhập khẩu điện năng và chính thức hoạt động theo mô hình công ty cổ phần từ tháng 7/2018.

POW đã đầu tư và vận hành các nhà máy điện trên nhiều lĩnh vực (**chủ yếu là điện than và điện khí**). Hiện công ty đang sở hữu 6 nhà máy điện với tổng công suất lên tới 4.207,6 MW chiếm gần 6% tổng công suất nguồn điện tại Việt Nam.

Hàng năm công ty cung cấp lên lưới điện Quốc gia khoảng 21 tỷ Kwh, chiếm 13 – 15% sản lượng điện thương phẩm Quốc gia, đứng vị trí thứ 2 sau Tập đoàn Điện lực Việt Nam.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Nhiệt điện được ưu tiên huy động trong bối cảnh El Nino

Theo dự báo của IRI, xác suất xuất hiện El Nino sẽ tăng dần kể từ tháng 4/2023 và cao hơn 50% trong nửa cuối năm 2023. Trong khi đó, xác suất trung tính bắt đầu sụt giảm và xác suất xảy ra La Nina tiếp tục duy trì thấp, dẫn đến năm nay sẽ là một năm kém thuận lợi đối với các nhà máy thủy điện.

Trong bối cảnh ấy, các loại điện khác sẽ được ưu tiên huy động trong năm nay, đặc biệt là **nhiệt điện than** và **nhiệt điện khí** do tính linh hoạt cao. Việc này sẽ mang lại những tác động tích cực lên sản lượng các nhà máy nhiệt điện của POW

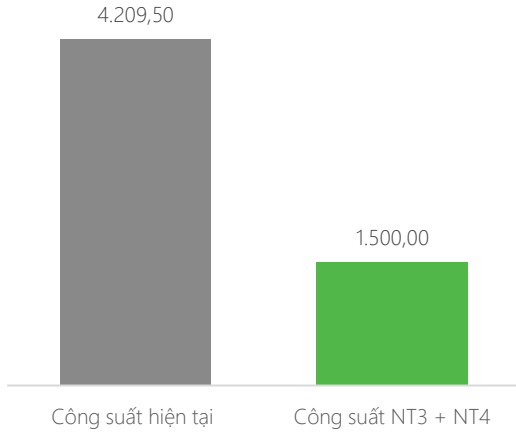
Biên lợi nhuận còn dư địa tăng trưởng

Trong năm 2023, **biên lợi nhuận gộp** của POW khả năng cao sẽ được **nới rộng** nhờ những diễn biến tích cực ở cả giá đầu ra và đầu vào.

Ở phía đầu vào, giá than thế giới đang trong giai đoạn sụt giảm do sản lượng tăng trong khi nhu cầu suy yếu ở các khu vực ngoài Trung Quốc. Giá khí khả năng cao tiếp tục đi ngang do tham chiếu theo giá dầu Brent.

Ở phía đầu ra, giá phát điện trên thị trường cạnh tranh (CGM) hay giá điện toàn phần (FMP) vẫn tiếp tục duy trì ở mức cao. Mức giá trung bình 3 tháng đầu năm 2023 là 1.689 VND/kWh, cao hơn **11%** so với cùng kỳ năm 2022.

SO SÁNH CÔNG SUẤT NT3+4



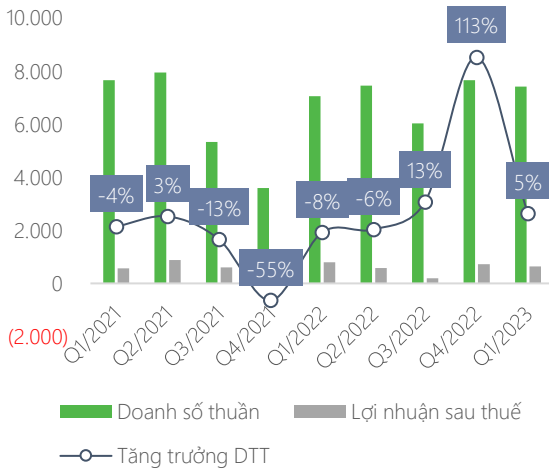
Nhơn Trạch 3&4 với tổng công suất là 1.500 MW sẽ là động lực tăng trưởng trong dài hạn

POW đang xây dựng hai nhà máy nhiệt điện khí LNG với tổng công suất là 1.500 MW với tổng vốn là 1,4 tỷ USD. Đây là hai dự án trọng điểm quốc gia thuộc Quy hoạch điện VII và là hai dự án đầu tiên sẽ sử dụng nhiệt điện khí LNG ở Việt Nam.

Hiện tại các bên đang tích cực đàm phán các điều khoản liên quan đến sản lượng PPA cũng như quá trình thu xếp vốn và san lấp mặt bằng cho dự án. Trong bối cảnh sau năm 2025, khi điện khí thay thế vai trò của điện than, hai dự án sẽ là động lực thúc đẩy hoạt động kinh doanh của POW.

Tỷ VND

KẾT QUẢ KINH DOANH



KẾT QUẢ KINH DOANH

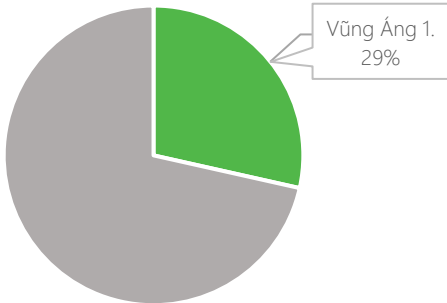
Hoạt động kinh doanh vững chắc

Trong Q1/2023, công ty ghi nhận doanh thu thuần đạt 7.424 tỷ VND (+5% svck), hoàn thành 120% so với kế hoạch quý. Sản lượng điện Q1/2023 đạt 1.003,5 triệu kWh, hoàn thành 116% kế hoạch. Kết quả trên đạt được nhờ (1) sản lượng điện huy động tại một số nhà máy điện khí tăng mạnh và (2) Giá bán điện tại các nhà máy ở mức cao.

Dù vậy, lợi nhuận đạt 650 tỷ (-19% svck) chủ yếu do POW ghi nhận khoản lãi bất thường 276 tỷ đồng vào Q1/2022. Nếu bỏ qua khoản này, LNST Q1/2023 tăng trưởng 23% svck.

Nhà máy	Phân loại	Công suất (MW)	Kế hoạch sản lượng Q1/2023	Sản lượng thực tế Q1/2023	Tỷ lệ hoàn thành	Diễn giải
Vũng Áng 1	Điện than	1.200	986	933	94,6%	Chưa chính thức hoàn thành công tác sửa chữa tổ máy số 1 nên chỉ đạt 95% kế hoạch quý. Dù vậy sản lượng vẫn cao hơn so với cùng kỳ
Cà Mau 1 & 2	Điện khí	1.500	1038	1403	135,2%	Được huy động nhiều do thời tiết nắng nóng từ đầu năm tại miền Nam, kết hợp với việc chào giá hiệu quả.
Nhơn Trạch 1	Điện khí	450	343	262,3	76,5%	Không hoàn thành kế hoạch do Qc được giao thấp và thiếu hụt nguồn khí
Nhơn Trạch 2	Điện khí	750	840	1075	128,0%	Được huy động nhiều do thời tiết nắng nóng từ đầu năm tại miền Nam, kết hợp với việc chào giá hiệu quả.
Hỏa Na	Thủy điện	180	110	126	114,5%	Sản lượng và doanh thu vượt kế hoạch nhờ lượng mưa cao tại khu vực Bắc Trung Bộ, cùng giá bán điện cao
Đakrinh	Thủy điện	125	130	203	156,2%	Sản lượng và doanh thu vượt kế hoạch nhờ lượng mưa cao tại khu vực Bắc Trung Bộ, cùng giá bán điện cao
PVPower REC	NLTT	4.5	4	1.4	35,0%	
Tổng cộng		4.209,5	3.451,0	4.003,7	116%	

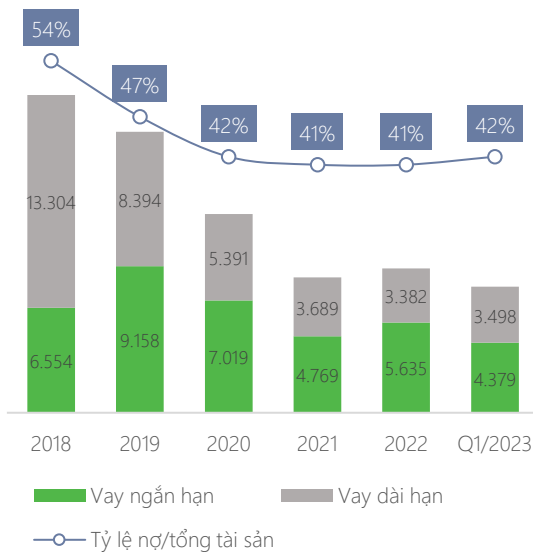
TỶ LỆ CÔNG SUẤT VŨNG ÁNG 1



Sự cố tại Vũng Áng 1 vẫn chưa được khắc phục

Tại ĐHĐCĐ thường niên năm 2023 diễn ra hồi tháng 3/2023, ban lãnh đạo cho biết công ty vẫn chưa thể đưa tổ máy số 1 của Vũng Áng trở lại hoạt động bình thường như kế hoạch, đồng thời kỳ vọng các vấn đề sẽ được giải quyết triệt để vào tháng 8. Ngoài ra, công tác đại tu (nhà máy sẽ ngừng hoạt động khoảng 40 ngày) sẽ được tiến hành trong năm nay đối với nhà máy nhiệt điện khí Cà Mau 1 và Nhơn Trạch 2.

TÌNH HÌNH NỢ

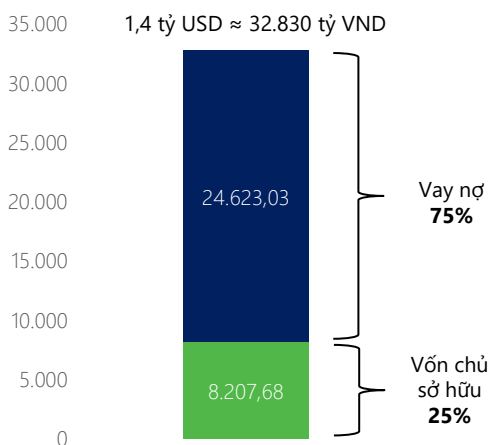


Hiện tại áp lực về tài chính là rất thấp...

Tỷ lệ nợ phải trả / tổng nguồn vốn đạt 41,7% tính tới cuối Q1/2023 và có xu hướng giảm dần qua các năm. Trong đó tổng nợ vay ngắn và dài hạn đạt 7.877 tỷ đồng, giảm 12,6% so với đầu năm và chiếm 14% tổng nguồn vốn. Hiện tại đây là tỷ lệ vay nợ rất an toàn. Đặc biệt là đối với doanh nghiệp phát điện lớn như POW.

Bên cạnh đó, công ty cũng duy trì tình hình tài chính lành mạnh với dòng tiền mạnh và tỷ lệ thanh khoản ổn định. Tỷ lệ tiền mặt tăng từ 5% trong năm 2018 lên 15% vào 2022. Dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh hàng năm luôn cao và đều đặn nhờ quản trị tốt hoạt động kinh doanh.

CƠ CẤU VỐN DỰ ÁN NT 3 + 4

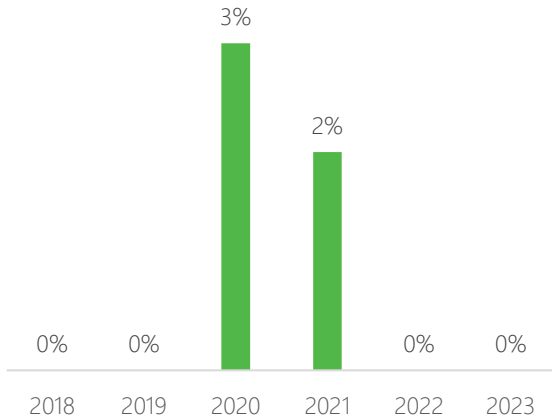


... nhưng sẽ gia tăng trong thời gian tới

POW đang bước vào giai đoạn **tăng mạnh chi phí đầu tư** cho các nhà máy nhiệt điện Nhơn Trạch 3 & 4. Dự án có tổng mức đầu tư là 1,4 tỷ USD, dự kiến được tài trợ bởi 25% vốn chủ sở hữu và 75% vốn vay. Vì vậy áp lực chi phí lãi vay và biến động tỷ giá sẽ ảnh hưởng lên KQKD của POW trong thời gian tới khi POW sẽ phải vay thêm lượng lớn USD.

Trong Q1/2023, công ty cũng đã bắt đầu giải ngân vốn cho dự án thông qua nguồn vốn ứng cho nhà thầu EPC có giá trị 1.911 tỷ đồng và giá trị đầu tư cơ bản dở dang là 730 tỷ đồng.

TỶ LỆ CHI TRẢ CỔ TỨC



KẾT QUẢ KINH DOANH

Đơn vị: tỷ VND	2020	2021	2022	2023F
Doanh thu thuần	29.732	24.561	28.224	30.545
Giá vốn hàng bán	25.152	22.021	24.498	25.957
Lợi nhuận gộp	4.580	2.540	3.726	4.388
EBIT	2.855	2.459	2.765	2.698
LNTT	2.875	2.339	2.809	2.637
LNST	2.663	2.052	2.553	2.327

ĐỊNH GIÁ & DỰ PHÓNG

Thông tin cổ tức

POW chỉ trả cổ tức bằng tiền mặt trong 2 năm duy nhất là 2020 và 2021 với tỷ lệ 2 – 3%. Những năm tiếp theo POW không chia cổ tức mà dùng gần như toàn bộ lợi nhuận để trích quỹ đầu tư cho các dự án quan trọng.

Định giá

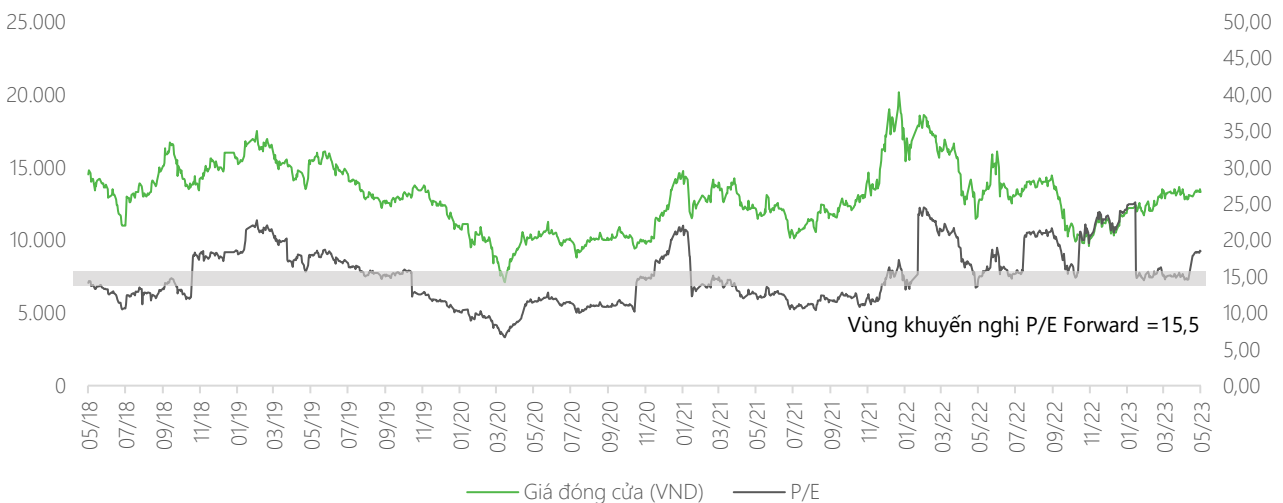
POW đang được giao dịch ở mức PE 18,46x (tại mức giá đóng cửa ngày 17/05/2023), cao hơn tương đối mức trung bình 3 năm và 5 năm là 15,43 và 14,93. P/E của POW cũng cao hơn tương đối so với P/E trung bình các doanh nghiệp trong ngành nhiệt điện (15,06)

Dự phóng kết quả kinh doanh

DSC ước tính doanh thu và lợi nhuận của POW đạt lần lượt là 30.545 tỷ (+8,2% YoY) và 2.327 tỷ (-48% YoY). EPS 2023F là 993 VND/cp với P/E forward là 15,5 lần. Giá mục tiêu của POW trong 2023 là 15.400 VND/cp. **upside 15,7%** so với giá đóng cửa ngày 17/05/2023 là 13.300 VND/cp.

Thống kê báo cáo phân tích của các CTCK về mức giá mục tiêu 12 tháng tới của cổ phiếu POW từ đầu năm 2023 tới nay, giá mục tiêu bình quân là 15.534 VND. **upside 16,8%** so với giá đóng cửa ngày 17/05/2023.

BIỂU ĐỒ GIÁ



Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán DSC và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

Trương Thái Đạt.
GD. Trung tâm Phân tích
dat.tt@dsc.com.vn

Tiền Quốc Việt.
Trưởng phòng Phân tích
viet.tq@dsc.com.vn

Nguyễn Hoàng Hiệp.
Trưởng nhóm vĩ mô
hiep.nh@dsc.com.vn

Phạm Vân Trang.
Chuyên viên Phân tích
trang.pv@dsc.com.vn

Phan Duy Thành.
Chuyên viên Phân tích
thanh.pd@dsc.com.vn

Nguyễn Minh Tuấn.
Chuyên viên Phân tích
tuan.nm@dsc.com.vn

Nguyễn Vũ Thái Sơn.
Chuyên viên Phân tích
son.nvt@dsc.com.vn