

THEO DÕI

Giá mục tiêu 2025:

KHÔNG ĐÁNH GIÁ

Upside:

N/A

Cập nhật:

03-10-2024

TRIỂN VỌNG 2025

Tích cực: La Nina hỗ trợ các nhà máy thủy điện. NT3 & NT4 sắp đi vào vận hành.

Tiêu cực: Chi phí tài chính tăng khi tăng cường vay nợ. Sản lượng điện than dự kiến giảm do La Nina. Tổ máy 2 NMNĐ Vũng Áng 1 bảo trì.

Rủi ro: Kết quả kinh doanh nhạy cảm với giá nhiên liệu.

	Q2/2023	Q2/2024	6TH2024
Doanh thu	8.429	9.382	15.625
% YoY	13%	11%	11%
LNST	181	441	658
% YoY	-69%	144%	182%

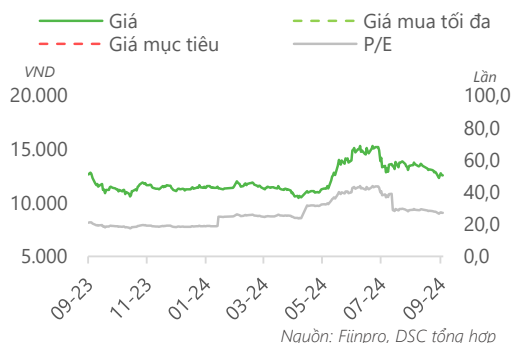
Đơn vị: Doanh thu, LNST: tỷ VND

Tổng quan doanh nghiệp

POW đầu tư và vận hành 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 khoảng 21 tỷ kWh, chiếm 13 - 15% sản lượng điện thương phẩm quốc gia, đứng thứ 2 sau Tập đoàn Điện lực Việt nam

Dữ liệu thị trường

Ngành nghề:	Sản xuất & Phân phối Điện
Giá hiện tại:	12.550 VND
Vốn hóa:	29.390 tỷ VND
Số lượng CPLH:	2341,9 triệu cp
EPS 4 quý gần nhất:	463 VND
P/E:	27,1 lần
Cổ tức tiền mặt 2024:	0,0%
Cổ tức cổ phiếu 2024:	0,0%



POW

Tổng Công ty Điện lực Dầu khí Việt Nam - CTCP

DSC

TÓM TẮT CẬP NHẬT

KQKD Q2/2024 của POW đã chuyển biến tích cực một cách rõ rệt khi nhà máy Vũng Áng 1 hoạt động hết công suất sau khi được khắc phục sự cố. Trong 6 tháng đầu năm 2024 POW đạt mức doanh thu và lợi nhuận sau thuế (LNST) lần lượt là 15.625 tỷ và 658 tỷ, tương ứng hoàn thành 50% kế hoạch doanh thu và 80% kế hoạch lợi nhuận năm.

Chúng tôi tạm thời không thực hiện định giá và khuyến nghị đối với cổ phiếu POW.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Vũng Áng 1 hồi phục, củng cố mức sản lượng nền

Tổ máy số 1 của NMNĐ Vũng Áng 1 đã vận hành ổn định sau một thời gian dài tu sửa. Trong 8 tháng đầu năm 2024, sản lượng điện từ Vũng Áng 1 đạt 4.019 triệu kWh (+45% YoY). Đồng thời POW dự kiến sẽ được nhận khoản bồi thường bảo hiểm lên tới 1.000 tỷ đồng trong năm 2025 từ sự cố của nhà máy này.

Theo đó, nhà máy Nhiệt điện Vũng Áng 1 có công suất 1.200 MW, bao gồm 2 tổ máy phát điện 600 MW, sản lượng điện bình quân 7,2 tỷ kWh/năm. Đây là nhà máy nhiệt điện lớn nhất khu vực miền Trung và đóng vai trò qua quan trọng trong việc đảm bảo an ninh năng lượng quốc gia

Tuy nhiên, chúng tôi lưu ý rằng trong thời điểm 15/8 - 19/10/2024, NMNĐ Vũng Áng 1 thực hiện trùng tu Tổ Máy 2, làm ảnh hưởng tới sản lượng cũng như KQKD trong quý 3.

Dự án Nhơn Trạch 3 & Nhơn Trạch 4 sắp hoàn thành

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.

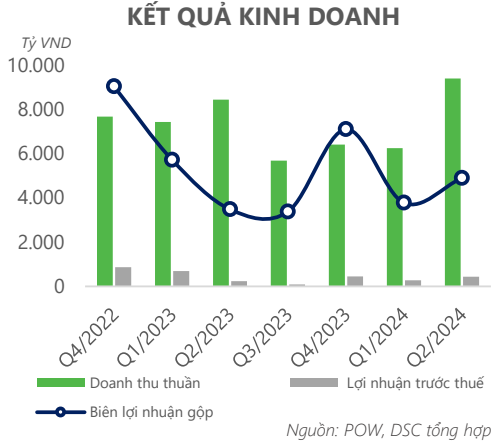
Tính đến ngày 26/7, tiến độ tổng thể gói thầu EPC của dự án ước đạt **91,6%** so với kế hoạch và sẽ đi vào vận hành thương mại vào cuối năm nay. Trong bối cảnh sau năm 2025, khi điện khí thay thế vai trò của điện than, hai dự án này có thể bổ sung thêm 7.000 - 9.000 triệu kWh sản lượng điện hàng năm.

ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

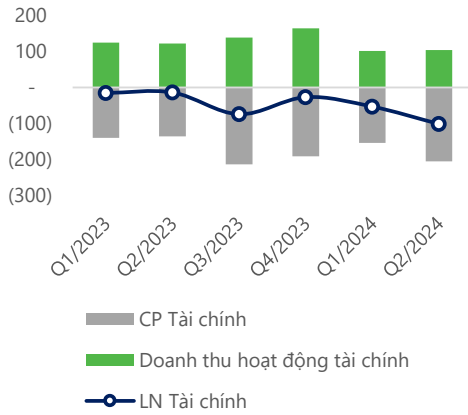
Sản lượng điện tích cực

Trong Q2/2024, POW ghi nhận doanh thu là 9.382 tỷ (+11% YoY). Doanh thu đạt khả quan nhờ sản lượng điện phục hồi khi (1) Nhà máy Vũng Áng 1 hoạt động hết công suất và (2) 2 nhà máy thủy điện Hòa Na và Đakdrinh dần hưởng lợi từ chu kỳ La Nina. Điều này bù đắp cho sản lượng kém tích cực của hai nhà máy điện khí NT1 và NT2.

Đồng thời, biên lợi nhuận gộp đạt 8% nhờ chi phí sản xuất điện giảm khi nhà máy hoạt động với hiệu suất cao hơn. Nhờ vậy lợi nhuận gộp đạt 735 tỷ (+56% YoY) trong khi lợi nhuận sau thuế đạt 441 tỷ (+144% YoY)



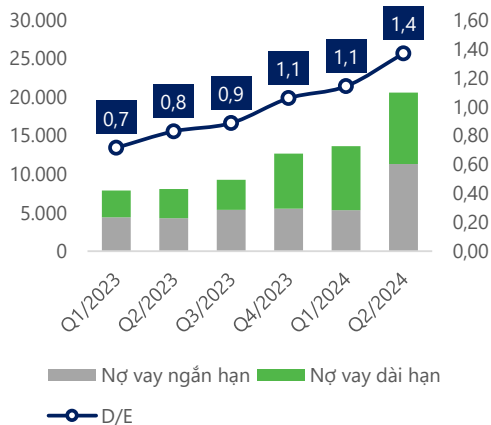
DIỄN BIẾN TÀI CHÍNH



Chi phí tài chính tăng mạnh

Trong kỳ chi phí tài chính tăng mạnh lên 206 tỷ (+51 % YoY) khiến công ty chịu khoản lỗ ròng tài chính 101 tỷ. Điều này chủ yếu do công ty chịu khoản lỗ tỷ giá tăng vọt trong bối cảnh tỷ giá USD/VND vượt mức 25.000. Trong khi đó chi phí lãi vay giảm 30% so với cùng kỳ

DIỄN BIẾN NỢ

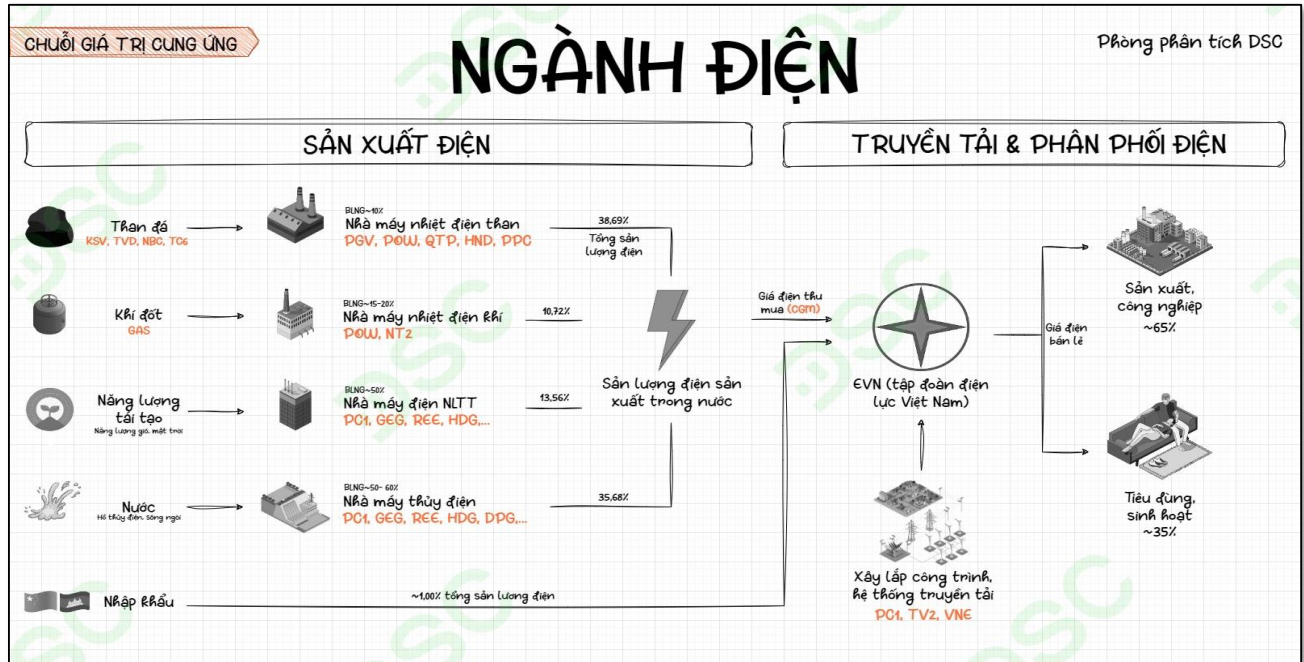


Tăng mạnh vay nợ, tài trợ cho dự án quan trọng

Công ty đẩy mạnh tăng cường đòn bẩy để tài trợ cho dự án NT3 & NT4. Tính đến cuối Q2/2024, tổng nợ vay của POW đạt 20.589 tỷ, tăng 62% so với đầu năm. Đồng thời chỉ số D/E cũng đã vượt mức 1x lần vào trong Q4/2023 và đạt 1,4x lần trong Q2/2024.

Theo đó, ngân sách vốn đầu tư XDCB của NT3 & NT4 là 1,4 tỷ USD (bao gồm 25% vốn chủ sở hữu và 75% nợ vay). Vì vậy chúng tôi cho rằng những tác động về chi phí lãi vay sẽ phản ánh rõ rệt vào KQKD của cổ phiếu từ năm 2025 trở đi.

MÔ HÌNH HOẠT ĐỘNG NGÀNH



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

Phan Duy Thành

Chuyên viên Phân tích
thanh.pd@dsc.com.vn

HỘI SỞ CHÍNH

📍 Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội

☎ (024) 3880 3456

✉ info@dsc.com.vn