

KHÔNG ĐÁNH GIÁ

Giá mục tiêu 2025:

Downside:

Cập nhật:

14-11-24

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 NMMĐ Vũng Áng 1 bảo trì.

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

	Q3/2023	2024F	2025F
DTT	5.679	27.686	30.455
% YoY	-6%	-2%	10%
LNST	52	1.325	1.259
% YoY	-74%	3%	-5%

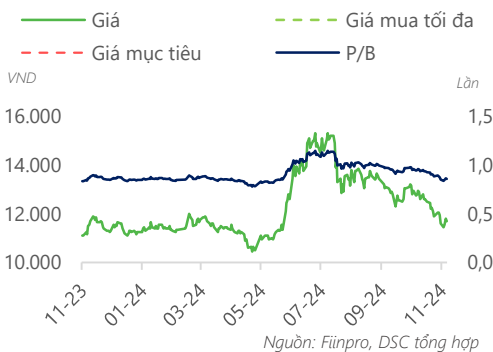
Đơn vị: tỷ VND

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:	11.700 VND
Vốn hóa:	27.400 tỷ VND
Số lượng CPLH:	2341,9 triệu cp
EPS 4 quý gần nhất:	597 VND
P/E:	19,6 lần
Cổ tức tiền mặt 2024:	7,0%
Cổ tức cổ phiếu 2024:	0,0%



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

POW

Tổng Công ty Điện lực Dầu khí Việt Nam - CTCP



TÓM TẮT CẬP NHẬT

Hoạt động kinh doanh cốt lõi của POW không có nhiều nổi bật trong Q3/2024 khi doanh thu gần như đi ngang so với cùng kỳ. Dù vậy lợi nhuận sau thuế (LNST) của công ty được hỗ trợ đáng kể nhờ lợi nhuận từ hoạt động tài chính.

Tính chung 9 tháng đầu năm POW đạt mức doanh thu và LNST lần lượt là 21.686 (+1% YoY) và 1.111 tỷ (+26% YoY), tương ứng hoàn thành 68% kế hoạch doanh thu và vượt 35% kế hoạch lợi nhuận năm.

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

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Tình hình kinh doanh tháng 10 khả quan

Các doanh nghiệp trong lĩnh vực kinh doanh khí & nhiệt điện khí đang đứng trước rủi ro thiếu nguồn cung khí trong giai đoạn 2024 - 2025 do (1) Các bể khí trong nước đang dần cạn kiệt trữ lượng, đặc biệt là mỏ Nam Côn Sơn có khả năng dừng khai thác; (2) Các mỏ khí mới vẫn đang trong giai đoạn phát triển và chỉ có thể ghi nhận dòng khí đầu tiên kể từ 2026.

Do thiếu nguồn cung khí nội địa, NT2 (công ty con của POW) sẽ phải phụ thuộc nhiều hơn vào các nguồn nhập khẩu, đặc biệt là LNG nhập khẩu, trong khi thị trường này vẫn còn non trẻ tại Việt Nam, đồng nghĩa sẽ chưa có nhiều chính sách hỗ trợ giá. Điều này sẽ dẫn tới những bất lợi về mặt giá vốn đối với các doanh nghiệp nhiệt điện khí nói chung và NT2 nói riêng.

Dự án Nhơn Trạch 3 & 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 VIII và là hai dự án đầu tiên sẽ sử dụng nhiệt điện khí LNG ở Việt Nam.

Trong Q3 tiến độ giải ngân của dự án chậm lại do yếu tố thời tiết. Tính tới tháng 10/2024, tiến độ tổng thể của gói thầu EPC của NT3&4 ước đạt 94%, đồng thời các công tác thu xếp vốn, đàm phán hợp đồng mua bán khí và hợp đồng mua bán điện vẫn được tiếp tục.

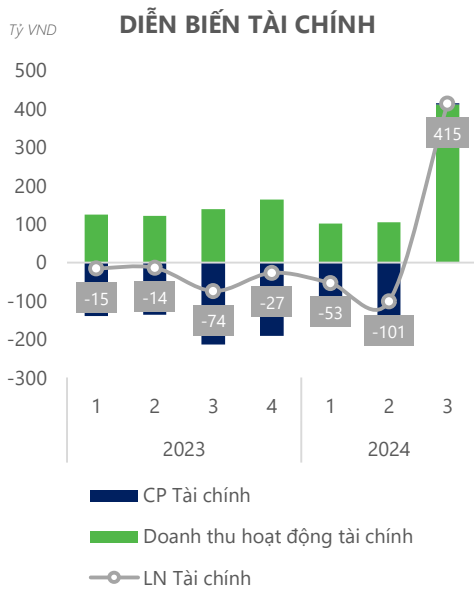
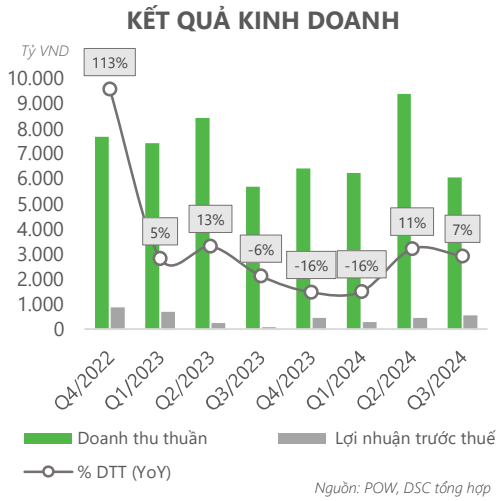
ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

Tăng trưởng bất ngờ

Trong Q3/2024, POW ghi nhận mức doanh thu đạt 6.061 tỷ VND (+7% YoY), gần như đi ngang so với cùng kỳ khi sản lượng tăng nhẹ (+8,7% YoY) tuy nhiên giá bán bình quân lại giảm 5,6% YoY. Đồng thời biên lợi nhuận gộp trong kỳ cũng giảm chỉ còn 5% do chủ yếu huy động điện, dẫn tới gia tăng chi phí nguyên liệu đầu vào.

Dù vậy LNST Q3/2024 vẫn tăng trưởng mạnh, đạt 453 tỷ VND (+765% YoY) nhờ khoản lợi nhuận ròng tài chính bất ngờ đạt 415 tỷ khi ghi nhận lãi tỷ giá vượt trội và cổ tức.

Tính chung 9 tháng đầu năm, POW đã hoàn thành 68% kế hoạch doanh thu và vượt 35% kế hoạch lợi nhuận năm.

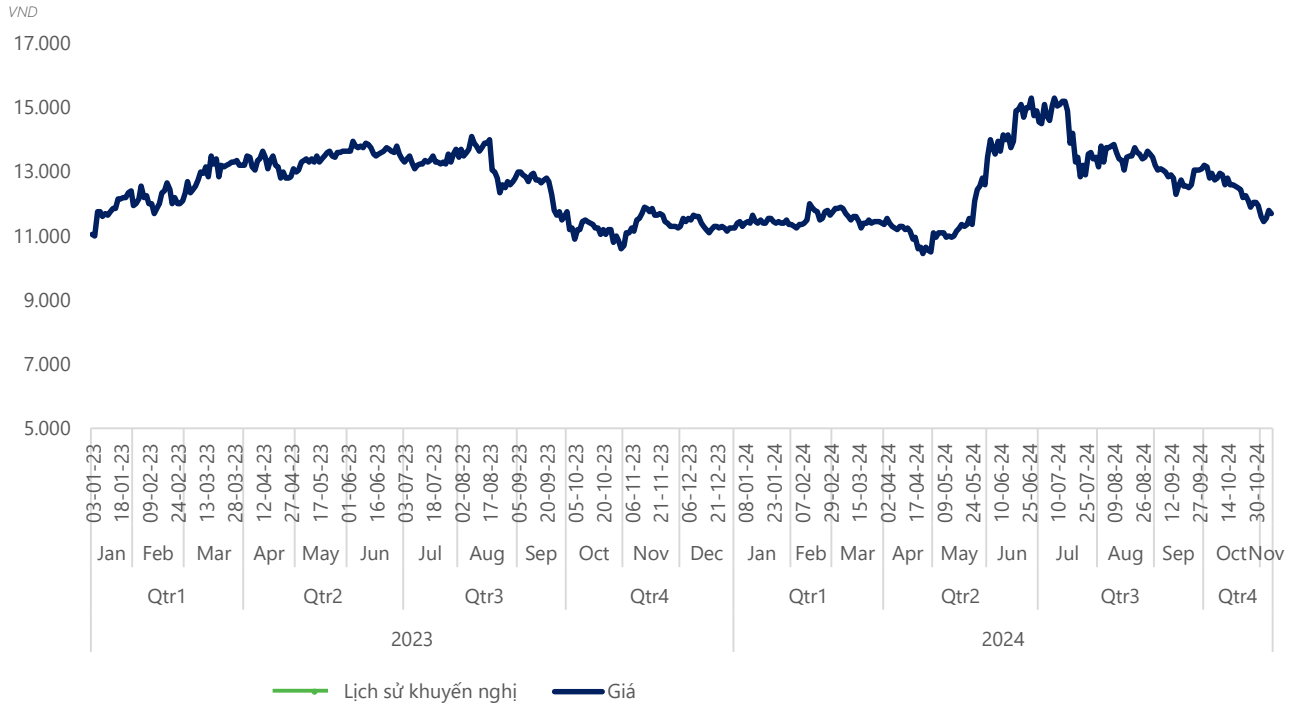


Cụ thể khoản doanh thu tài chính

Lợi nhuận tài chính trong Q3/2024 của POW bất ngờ tăng mạnh lên 415 tỷ so với mức lỗ 74 tỷ tại cùng thời điểm năm 2023. Điều này được đóng góp bởi

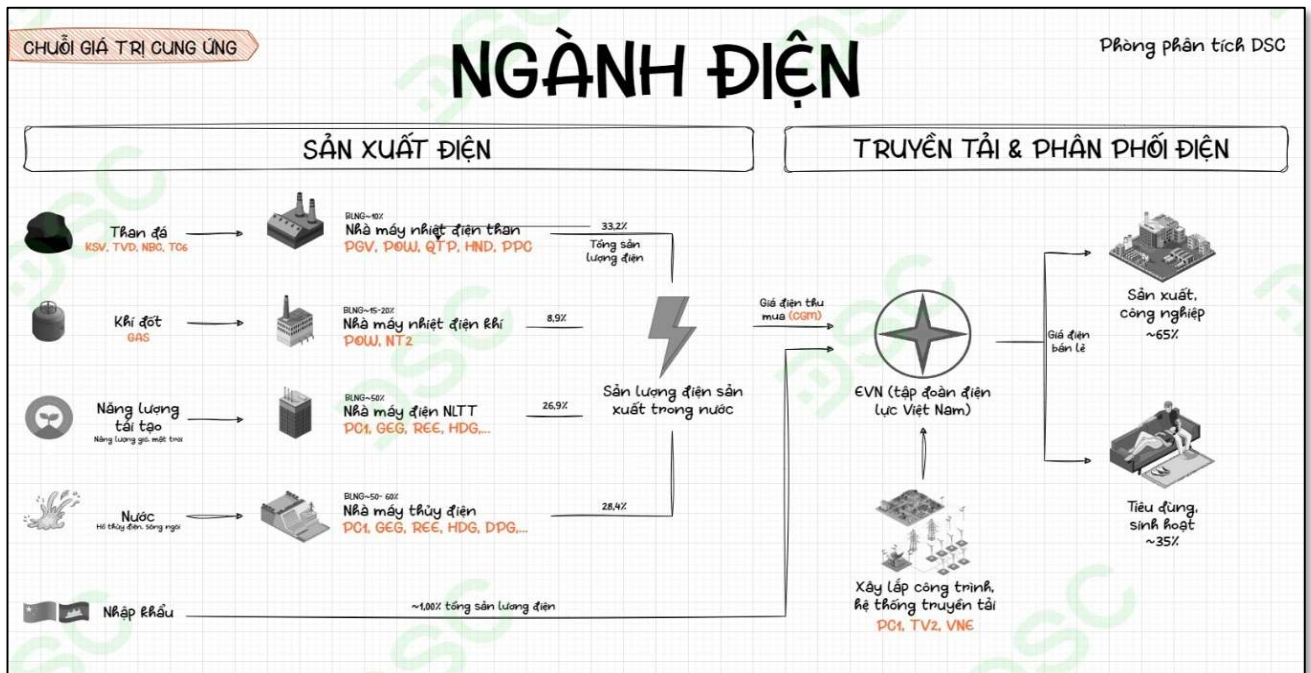
- (1) Khoản lãi chênh lệch tỷ giá tương ứng 241 tỷ trong khi cùng kỳ năm 2023 chỉ ghi nhận 8 tỷ. Chúng tôi cho rằng khoản này liên quan tới hợp đồng mua bán điện của nhà máy Vũng Áng 1.
- (2) Chi phí lãi vay trong kỳ giảm ~28% YoY, chỉ ghi nhận 96 tỷ.

LỊCH SỬ KHUYẾN NGHỊ



*Lịch sử khuyến nghị là giá mục tiêu của cổ phiếu được xác định bởi báo cáo gần nhất ở thời điểm đó

MÔ HÌNH KINH DOANH



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.

Phương pháp xác định khuyến nghị của DSC:

Khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Giá mục tiêu CAO HƠN giá thị trường ít nhất 15%
THEO DÕI	Giá mục tiêu CHÊNH LỆCH so với giá thị trường thấp hơn 15%
BÁN	Giá mục tiêu THẤP HƠN giá thị trường ít nhất 15%
CHỐT LỜI	Chỉ áp dụng đối với cổ phiếu có báo cáo khuyến nghị MUA gần nhất, bộ phận phân tích nhận định rằng cổ phiếu đã tiến tới vùng giá phản ánh hợp lý các luận điểm đã đề cập.
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận phân tích không đưa ra khuyến nghị trong trường hợp báo cáo không có mục đích khuyến nghị hoặc không tìm thấy đầy đủ các thông tin xác thực nhằm phục vụ cho việc khuyến nghị cổ phiếu.

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
son.nvt@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