

22/08/2024

KHUYẾN NGHỊ	MUA
Giá hợp lý	15,900 VND
Giá hiện tại	13,600 VND
Tiềm năng tăng/giảm	17%

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

CP đang lưu hành (triệu)	2,341.9
Free float (triệu)	468.4
Vốn hóa (tỷ VND)	31,966.5
KL GDTB 3 tháng (cổ phiếu)	15.8 triệu
Sở hữu nước ngoài (%)	5.3%
Ngày niêm yết đầu tiên	01/07/2018

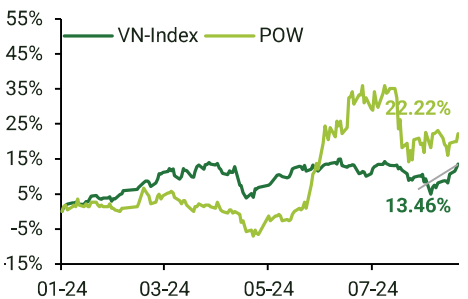
CƠ CẤU CỔ ĐÔNG

PetroVietnam	79.9%
Norges Bank	1.3%
Amersham Industries Ltd	0.7%
Khác	18.1%

KHÍA CẠNH TRỌNG YẾU

TTM EPS (VND)	467
BVPS (VND)	13,488.6
Nợ/VCSH (%)	60%
ROA (%)	1.5%
ROE (%)	3.5%
P/E	28.9
P/B	1.0
Tỷ suất cổ tức (%)	0%

BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU



SƠ LƯỢC VỀ CÔNG TY

Tổng công ty Điện lực Dầu khí Việt Nam (POW) được thành lập năm 2007. Tổng công ty có lĩnh vực kinh doanh chính là sản xuất, truyền tải, kinh doanh, xuất nhập khẩu điện năng. Tổng công ty chính thức đi vào hoạt động theo mô hình công ty cổ phần từ tháng 07/2018. POW quản lý vận hành 07 nhà máy điện với tổng công suất 4,205 MW, gồm các nhà máy điện khí, than và thủy điện.

CHUYÊN VIÊN PHÂN TÍCH

Nguyễn Thiện Nhân
nhannnguyen@pfs.vn

Nhiệt điện than trở thành bệ đỡ vững chắc

- Trong 1H2024, POW ghi nhận Doanh thu đi ngang khi lượng điện thương phẩm được duy trì nhờ sự bù đắp mạnh mẽ của Điện than cho sự sụt giảm nghiêm trọng của Điện khí. Tuy nhiên, LNST vẫn giảm mạnh 20% YoY, chủ yếu là do các khoản lỗ tỷ giá ghi nhận trong kỳ liên quan đến các khoản nợ bằng ngoại tệ.
- Hai nhà máy nhiệt điện LNG mới là Nhơn Trạch 3 và 4 sẽ là động lực tăng trưởng quan trọng cho sản lượng và doanh thu của POW trong các năm tới.
- POW có thể ghi nhận khoản bồi thường 1,000 tỷ đồng từ bảo hiểm (cho sự cố tại nhà máy Vũng Áng 1) trong năm 2025.
- Chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA với tiềm năng tăng giá 17%.

Nửa đầu năm 2024: Gam màu sáng thuộc về nhiệt điện than

Doanh thu của POW đi ngang trong nửa đầu năm nay khi đạt mức 15,650 tỷ đồng, là kết quả khá quan trọng bối cảnh điện thương phẩm từ nhiệt điện khí và thủy điện suy giảm mạnh khi chỉ đạt lần lượt 4.4 tỷ kWh và 0.4 tỷ kWh (-23% và -20% YoY). Nguyên nhân là Nhơn Trạch 2 (NT2) hầu như không được EVN huy động trong các tháng đầu năm, đồng thời thủy điện cũng bị ảnh hưởng nặng nề bởi El Nino. Dù vậy, trong kỳ, nhiệt điện than đã tăng trưởng mạnh mẽ để giúp POW đứng vững trước những khó khăn trên, cụ thể, sản lượng tăng 69% YoY lên mức 3.6 tỷ kWh, nhờ tổ máy số 1 của Vũng Áng 1 trở lại hoạt động với công suất tối đa, và nhờ giá than đã giảm mạnh so với cùng kỳ (nhìn chung giảm khoảng 36% YoY). Tuy nhiên, LNST của POW vẫn giảm 20% YoY, chủ yếu do lỗ tỷ giá ròng (lên đến 179 tỷ đồng) liên quan đến các khoản nợ ngoại tệ của công ty (vì tỷ giá tăng cao trong nửa năm qua), vì lý do đó, Biên LN ròng đã giảm xuống mức 4% trong kỳ.

Dự phóng cho 6 tháng còn lại của năm 2024 và 2025

PHS dự báo mảng Nhiệt điện than sẽ tiếp tục dẫn dắt kết quả kinh doanh của POW trong 6 tháng cuối năm 2024 vì được EVN ưu tiên huy động nhờ giá thành rẻ (khi giá than vẫn duy trì ở mức thấp), tính cả năm 2024, tổng lượng điện thương phẩm ước đạt 6.6 tỷ kWh (+53% YoY). Trong khi đó, triển vọng của Nhiệt điện khí sẽ tiếp tục âm ảm vì (1) sự quay trở lại mạnh mẽ của thủy điện khi El Nino qua đi, (2) tiếp tục gặp cạnh tranh gay gắt từ chính Nhiệt điện than và (3) NT1&2 đối mặt vấn đề suy giảm nguồn cung khí ở khu vực Đông Nam Bộ. Mảng này, do đó, có thể ghi nhận sản lượng giảm 11% YoY trong năm nay. Tổng cộng trong năm 2024, POW có thể ghi nhận sản lượng điện 16.1 tỷ kWh (+11% YoY), đem về Doanh thu tăng trưởng nhẹ 5.1% YoY, đạt 29,774 tỷ đồng và LNST giảm 7.9% YoY còn 1,181 tỷ đồng, khi chúng tôi cho rằng chi phí lãi vay sẽ tăng trong thời gian tới cùng với sự gia tăng của nợ vay (để tài trợ cho các dự án Nhơn Trạch 3&4 cùng Vốn lưu động), điều này khiến tổng chi phí tài chính tăng nhẹ so với 2023 dù khoản Lỗ tỷ giá chưa thực hiện sẽ thu hẹp trước tình hình tỷ giá diễn biến ngày càng thuận lợi. Mức Doanh thu và LNST này đã lần lượt giảm 4% và 39% so với ước tính trước đó của chúng tôi vì KQKD của NT2 yếu hơn kỳ vọng.

Bước sang 2025, với sự xuất hiện của nhà máy điện LNG Nhơn Trạch 3 và 4, PHS dự phóng Doanh thu thuần và LNST sẽ lần lượt đạt 40,069 tỷ đồng và 3,369 tỷ đồng (bao gồm 1,000 tỷ đồng bồi thường từ bảo hiểm cho sự cố tại nhà máy Vũng Áng 1, theo dự đoán của chúng tôi).