

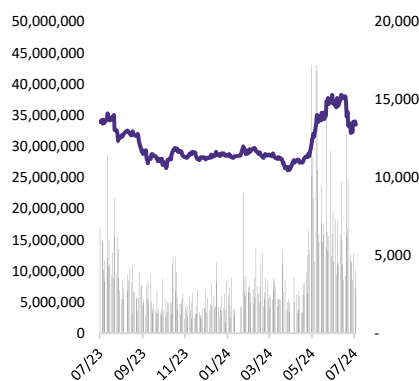
Lê Thị Kim Huê

Email: hue.lenthikim@abs.vn

THÔNG TIN CƠ BẢN

Ngành : Điện
 Ngày báo cáo : 01/08/2024
 Giá hiện tại (VND/CP) : 13.150
 Vốn hóa (Tỷ VND) : 30.796
 SLCPLH (CP) : 2.341.871.600

DIỄN BIẾN GIÁ



Nguồn: FiinPro, ABS Research

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Chỉ tiêu	2Q23	2Q24
Tăng trưởng DTT (%)	13,0%	11,6%
Tăng trưởng LNST (%)	-70,1%	218,2%
Biên LNG (%)	5,6%	7,7%
Biên LNST (%)	1,5%	4,3%
ROA (%)	0,2%	0,5%
ROE (%)	0,4%	1,3%
Nợ vay/VCSH (lần)	0,26	0,65
EPS (VND/CP)	54	171
BVPS (VND/CP)	13.252	13.489

Nguồn: FiinPro, ABS Research

Lợi nhuận Q2/2024 tăng trưởng mạnh svck

- **KQKD Q2/2024 tăng trưởng mạnh svck:**
 - ✓ Q2/2024, doanh thu thuần (DTT) của POW đạt trên 9.407 tỷ đồng (+11,6% svck), lợi nhuận gộp đạt 724 tỷ đồng (+54,2% svck), biên lợi nhuận gộp cải thiện mạnh lên 7,7% so với mức 5,6% của cùng kỳ năm trước.
 - ✓ Doanh thu tài chính tăng 7,6% svck lên 131 tỷ đồng, chi phí tài chính tăng mạnh 68,6% svck lên 229 tỷ đồng chủ yếu do lỗ chênh lệch tỷ giá. Trong kỳ, chi phí QLDN giảm 12,8% svck về 181 tỷ đồng.
 - ✓ **Kết quả, LNST cổ đông Công ty mẹ Q2/2024 của POW đạt 400,7 tỷ đồng (+218,2% svck).**
 - ✓ Trong Q2/2024, KQKD của POW tích cực nhờ sản lượng điện tăng mạnh từ Nhà máy điện (NMĐ) Vũng Áng 1 và 2 NMĐ Hủa Na & Đăkđrinh, bù đắp cho sự sụt giảm của NMĐ Nhơn Trạch 1, Nhơn Trạch 2, Cà Mau 1&2. Cụ thể, sản lượng điện Q2/2024 của NMĐ Vũng Áng 1 đạt 1.854 triệu kWh (+58% svck), NMĐ Hủa Na & Đăkđrinh đạt 82 & 120 triệu kWh, lần lượt tăng 9,6% & 11,9% svck, trong khi đó NMĐ Cà Mau 1&2 sụt giảm nhẹ 3,3% svck còn 1.639 triệu kWh, sản lượng điện của Nhơn Trạch 1 giảm mạnh về 102 triệu kWh (-54,9% svck), Nhơn Trạch 2 giảm 2,6% svck về 1.026 triệu kWh.
- **KQKD nửa đầu năm đi lùi:**
 - ✓ Lũy kế 6T/2024, DTT của POW đạt trên 15.650 tỷ đồng (-1,3% svck), lợi nhuận gộp trong kỳ đạt gần 1.101 tỷ đồng (-4,1% svck). Biên lợi nhuận sụt giảm nhẹ về 7% so với mức 7,2% của cùng kỳ năm trước.
 - ✓ Sản lượng điện 6T/2024 của POW đạt 8.369 triệu kWh (+0,32% svck), trong đó:
 - Sản lượng tăng ở các NMĐ: Vũng Áng 1 đạt 3.563 triệu kWh (+69,1% svck), Cà Mau 1& 2 đạt 3.110 triệu kWh (+0,4% svck).
 - Sản lượng giảm ở các NMĐ: Nhơn Trạch 1 đạt 106 triệu kWh (-78,4% svck), Nhơn Trạch 2 đạt 1.178 triệu kWh (-44,7% svck), Hủa Na đạt 157 triệu kWh (-23,7% svck), Đăkđrinh đạt 255 triệu kWh (-17,9% svck).
 - ✓ Doanh thu tài chính giảm 5,7% svck về 232,2 tỷ đồng, chủ yếu do lãi suất tiền gửi giảm. Chi phí tài chính trong kỳ tăng mạnh 39% svck lên 383 tỷ đồng, chủ yếu do lỗ chênh lệch tỷ giá (khoảng trên 208 tỷ đồng). Chi phí QLDN trong kỳ giảm 11% svck về 297 tỷ đồng.
 - ✓ **Kết quả, LNST hợp nhất 6T/2024 đạt 666,7 tỷ đồng (-19,8% svck). Tuy nhiên, LNST của cổ đông Công ty mẹ 6T/2024 của POW đạt 678,4 tỷ đồng (+2,8% svck).**
 - ✓ Năm 2024, POW đặt kế hoạch 31.736 tỷ đồng doanh thu và 824 tỷ đồng LNST. Như vậy, 6T/2024 POW đã hoàn thành 49,3% kế hoạch doanh thu và 80,9% kế hoạch LNST năm 2024.

- **Tình hình tài chính vẫn an toàn – nợ vay tăng mạnh để tăng đầu tư cho NMD Nhơn Trạch 3&4:**
- ✓ **Lượng tiền dồi dào nhưng nhu cầu vốn thời gian tới rất lớn.** Tại 30/6/2024, POW có 12.533 tỷ đồng tiền và các khoản tiền gửi ngân hàng (+15,7% so với cuối năm 2023), chiếm 15,5% cơ cấu TTS. Lượng tiền dồi dào sẽ giúp POW có thể chủ động trong các hoạt động kinh doanh. Tuy nhiên, nhu cầu vốn của POW trong giai đoạn 2020-2025 là rất lớn do đây là giai đoạn đầu tư các dự án lớn, đặc biệt là NMD Nhơn Trạch 3&4. ĐHCĐ 2024 của POW cũng đã quyết định không chia cổ tức năm 2023 và 2024 để dành nguồn lực cho đầu tư. Theo lãnh đạo DN chia sẻ tại ĐHCĐ 2024, hiện tổng công ty đang thiếu hụt vốn chủ. Để phục vụ đầu tư, POW sẽ tăng vốn. Doanh nghiệp đang xây dựng kế hoạch trình PVN và Ủy ban Quản lý Vốn nhà nước (CMSC).
- ✓ **Các khoản phải thu ngắn hạn tiếp tục tăng.** Tại 30/6/2024, các khoản phải thu ngắn hạn có giá trị 15.590 tỷ đồng (+7,1% so với thời điểm cuối năm 2023), chiếm 19,3% cơ cấu TTS, trích lập dự phòng 481 tỷ đồng. Đây chủ yếu là khoản phải thu Công ty Mua bán điện 14.442 tỷ đồng (+14,5% so với thời điểm cuối 2023). Mặc dù EVN đã 2 lần tăng giá bán lẻ điện năm 2023 nhưng năm 2022, 2023 và 6T/2024 đơn vị này vẫn lỗ. Nếu tình hình tài chính của EVN không cải thiện thì điều này sẽ ảnh hưởng tới dòng tiền của các Công ty bán điện. Thêm vào đó, dòng tiền hoạt động kinh doanh ghi nhận âm lớn, tổng cộng -5.824 tỷ đồng trong cả 2 quý đầu năm.
- ✓ **Đáng chú ý, TS dở dang dài hạn tăng mạnh.** Tại 30/6/2024, khoản mục này của POW tăng mạnh 83,6% so với thời điểm cuối năm 2023 lên 16.582 tỷ đồng, trong đó chủ yếu là tăng đầu tư cho Dự án Nhơn Trạch 3&4 (15.985 tỷ đồng, +97,4% so với cuối năm 2023).
- ✓ **Nợ vay tăng mạnh phục vụ cho các dự án đầu tư lớn.** Trong kỳ, nợ vay của POW đã tăng mạnh lên 20.589 tỷ đồng (+62% so với thời điểm cuối năm 2023), trong đó nợ vay ngắn hạn là 11.195 tỷ đồng (+103,6% so với thời điểm cuối năm 2023) và nợ vay dài hạn là 9.394 tỷ đồng (+30,8% so với thời điểm cuối năm 2023). Hệ số D/E đã tăng lên 0,6 lần so với mức 0,37 lần của cuối năm 2023. Như vậy, nợ vay của POW có xu hướng tăng từ năm 2022 trở lại đây. Điều này có thể giải thích do trong giai đoạn này tới năm 2025, POW đang tập trung đầu tư các dự án lớn, đặc biệt là dự án NMD Nhơn Trạch 3&4. Đây là 2 dự án trọng điểm của POW và là 2 dự án điện khí đầu tiên sử dụng khí LNG với tổng vốn đầu tư là gần 32.487 tỷ đồng (trong đó VCSH/vốn vay là 25%/75%). Việc tăng nợ vay có thể sẽ khiến cho chi phí lãi vay tăng lên và sẽ ảnh hưởng tới lợi nhuận của DN.
- **Triển vọng dài hạn dự báo sẽ khả quan dựa trên các yếu tố sau:**
- ✓ Trong nửa cuối năm 2024, nhóm thủy điện dự báo sẽ khả quan do hiện tượng La Nina đã sớm quay trở lại từ đầu quý 3. Điều này sẽ tác động tích cực tới KQKD các NMD Hòa Na, Đắkđrinh.
- ✓ NMD Vũng Áng 1 đã có KQKD tích cực trong nửa đầu năm và góp phần tích cực vào KQKD của POW, dự kiến nửa cuối năm sẽ tiếp tục hoạt động tích cực.
- ✓ Tuy nhiên, trong nửa cuối năm 2024, chúng tôi đánh giá triển vọng nhóm điện khí sẽ kém tích cực khi: 1) Thủy điện sẽ được ưu tiên huy động do giá cạnh tranh hơn; 2) Nguồn khí trong nước vẫn đang trên đà suy giảm. Song, triển vọng nhóm này có thể khả quan hơn trong năm 2025 từ mức nền thấp năm 2024.
- ✓ Năm 2024-2025, POW có thể ghi nhận thêm khoản thu 1.000 tỷ đồng tiền bồi thường sự cố NMD Vũng Áng 1 (hiện phía bảo hiểm đã chính thức có văn bản chấp thuận bồi thường bảo hiểm cho POW bao gồm bảo hiểm tổn thất vật chất và gián đoạn kinh doanh). Khoản thu nhập bất thường này dự kiến sẽ bù đắp phần nào cho sự suy giảm từ nhóm điện khí.
- ✓ **Động lực dài hạn đến từ NMD khí Nhơn Trạch 3 & 4:**
 - Đây là 2 dự án trọng điểm của POW và là 2 dự án điện khí đầu tiên sử dụng khí LNG. Hai NMD khí NT3&4 có tổng công suất 1.500MW với tổng vốn đầu tư là gần 32.487 tỷ đồng (trong đó VCSH/vốn vay là 25%/75%). Xu hướng sử dụng điện LNG là tất yếu và được đề cao vai trò trong QH điện VIII.
 - Đến cuối Q2/2024, tiến độ tổng thể 2 dự án ước đạt 90%. Mới đây, khung giá điện LNG đã được ban hành vào đầu tháng 6/2024, hỗ trợ tháo gỡ những vướng mắc về chính sách trong thời gian qua.
 - POW và EPTC/ EVN kết thúc quá trình đàm phán Hợp đồng mua bán điện, đang trình EVN xem xét hợp đồng.
 - Hợp đồng mua bán khí (GSA) đang xem xét dự thảo với PV Gas để hai bên ký kết, làm cơ sở cho PV Gas thực hiện công tác chuẩn bị thu xếp nguồn cung LNG cho Dự án.
 - Theo dự kiến, NT3 sẽ vận hành thương mại vào 11/2024 và NT4 vận hành vào 05/2025. Hai dự án này dự kiến sẽ giúp POW tăng thêm 36% công suất.
- ✓ ABS Research điều chỉnh giảm dự phóng LNST cổ đông Công ty mẹ 2024F của POW do nhóm điện khí dự báo kém khả quan trong 6 tháng cuối năm khi thủy điện được tăng cường huy động do giá cạnh tranh, trong khi đó nhóm điện khí hiện đang đóng góp chủ đạo

vào cơ cấu doanh thu, lợi nhuận của POW với 4 NMD Cà Mau 1&2, Nhơn Trạch 1 và Nhơn Trạch 2 (nhóm này đóng góp 61% cơ cấu doanh thu Q2/2024 và 56% cơ cấu doanh thu 6T/2024). Theo đó, chúng tôi dự phóng LNST cổ đông Công ty mẹ của POW năm 2024F dự kiến đạt 1.440 tỷ đồng (+38,6% svck và -13,7% so với dự phóng gần nhất của chúng tôi). EPS & BVPS 2024F dự kiến đạt 615 đ/cp & 14.029 đ/cp, tương ứng P/E và P/B lần lượt đạt 21,9x và 0,96 lần tại mức giá hiện tại.

SẢN LƯỢNG ĐIỆN CỦA POW QUÝ 2/2024 & 6T/2024 (ĐVT: Triệu kWh)

Nhà máy điện	Sản lượng Q2/2024	%YOY	Sản lượng 6T/2024	%YOY
Cà Mau 1&2	1.639	-3,3%	3.110	0,4%
Vũng Áng 1	1.854	58,0%	3.563	69,1%
Nhơn Trạch 1	102	-54,9%	106	-78,4%
Nhơn Trạch 2	1.026	-2,6%	1.178	-44,7%
Hỏa Na	82	9,6%	157	-23,7%
Đăkđrinh	120	11,9%	255	-17,9%
Tổng	4.823		8.369	0,32%

Nguồn: Vietdata, POW, ABS Research

KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 2/2024 & 6T/2024

Chỉ tiêu	2Q23	2Q24	%YoY	1H23	1H24	%YoY
Doanh thu thuần	8.429	9.407	11,6%	15.854	15.650	-1,3%
Lợi nhuận gộp	469	724	54,2%	1.148	1.101	-4,1%
<i>Biên LN gộp</i>	5,6%	7,7%		7,2%	7,0%	
Chi phí BH & QLDN	(207)	(181)	-12,8%	(334)	(297)	-11,0%
<i>Tỷ lệ Chi phí BH & QLDN/DTT</i>	2,5%	1,9%		2,1%	1,9%	
Doanh thu tài chính	122	131	7,6%	246	232	-5,7%
Chi phí tài chính	(136)	(229)	68,6%	(276)	(383)	39,0%
<i>Chi phí lãi vay</i>	(125)	(88)	-29,9%	(258)	(168)	-34,6%
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	261	447	71,1%	798	654	-18,0%
Lãi/lỗ từ liên doanh, liên kết	13	2	-88,2%	13	2	-88,2%
Lãi/lỗ khác	(22)	4	-117,2%	131	75	-42,9%
Lợi nhuận trước thuế	239	451	88,6%	929	729	-21,5%
LNST sau lợi ích cổ đông thiểu số	126	401	218,2%	660	678	2,8%
<i>Biên LN ròng</i>	1,5%	4,3%		4,2%	4,3%	

Nguồn: FiinPro, ABS Research

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Trung tâm Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình (ABS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của ABS tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo. ABS sẽ không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ tổn thất tài chính nào hoặc bất kỳ quyết định nào được thực hiện trên cơ sở thông tin được trình bày trong báo cáo này. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của ABS, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của ABS.

Khuyến nghị cổ phiếu

MUA	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ 8% đến 15%
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -5% đến 8%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến -5%
BÁN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Thông tin liên hệ

Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình

Trụ sở chính: Tầng 16, tòa nhà Geleximco, 36 Hoàng Cầu, Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: (024) 3562 4626

Website: www.abs.vn

Trung tâm Phân tích

Điện thoại: (024) 3562 4626 – Ext: 151

Email: abs-research@abs.vn

Nguyễn Thị Thùy Linh - Giám đốc

Email: linh.ngthithuy@abs.vn

Dầu khí, Điện, Hóa chất

Lê Thị Kim Huê - Phó Giám đốc

Email: hue.lethikim@abs.vn

PTKT và Chiến lược thị trường

Đặng Xuân Lưu – Giám đốc

Email: luu.dangxuan@abs.vn

Vĩ mô, Tài chính

Trần Xuân Bách - Chuyên viên

Email: bach.tranxuan@abs.vn

Bất động sản, Xây dựng, VLXD

Phạm Hồng Trường – Chuyên viên

Email: truong.phamhong@abs.vn

Hàng và Dịch vụ công nghiệp

Nguyễn Thị Kỳ Duyên - Chuyên viên

Email: duyen.nguyenthiky@abs.vn

Hàng xuất khẩu, Công nghệ & Viễn thông

Bùi Minh Anh – Chuyên viên

Email: anh,buiminh@abs.vn