

Báo cáo phân tích cổ phiếu | POW (HOSE)

Tổng Công ty Điện lực Dầu khí Việt Nam

“Không thể phát huy hết tiềm năng”

BÁN

Giá hiện tại: **13.100 VND**

Giá mục tiêu 1 năm: **12.850 VND (-2%)**

Xu hướng kỹ thuật: **Tích lũy ngắn hạn**

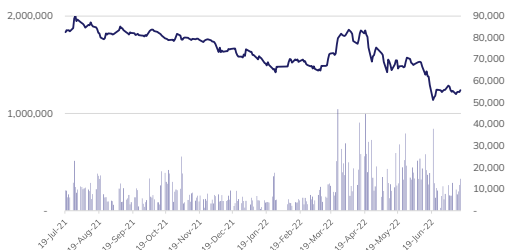
Chỉ số quan trọng

Mã cổ phiếu	POW	Ngành điện
P/E	15,27	10,9
P/B	1,04	1,5
ROE	6,2	15,4
ROA	3,6	8,9
Vốn hóa (tỷ đồng)	30.444	205.458

KQKD (tỷ đồng)	2021	6T/2022
Doanh thu	24.561	14.865
LNG	2.540	N/A
LNST	2.052	1.228
Biên LNG	10,3%	N/A

Nguồn: BCTC đã kiểm toán, ABS tổng hợp

Diễn biến giá và KLGD cổ phiếu trong 52 tuần trở lại



Nguồn: ABS tổng hợp

Điểm nhấn đầu tư

PV Power hiện là nhà cung cấp điện năng lớn thứ tư tại Việt Nam nhưng công suất hiện tại chưa được tối ưu. Hiện nay, POW đang sở hữu 7 nhà máy điện (gồm điện khí, điện than và thủy điện) với tổng công suất 4.205 MW chiếm 6% tổng công suất lắp đặt toàn hệ thống. Trong đó, với việc vận hành 4 nhà máy điện khí (Cà Mau 1, Cà Mau 2, NT1 và NT2) có tổng công suất lắp đặt các nhà máy điện khí lên 2.700 MW. Trong năm 2022, các nhà máy nhiệt điện của POW đều hoạt động với công suất thấp do thiếu hụt nguyên vật liệu và sự cố tại nhà máy nhiệt điện Vũng Áng.

Công suất thấp làm KQKD 6T/2022 sụt giảm. Dự kiến 6 tháng năm 2022, POW ghi nhận kết quả kinh doanh với Doanh thu giảm nhẹ đạt 14.865 tỷ VNĐ (-5% YoY), lợi nhuận sau thuế trong kỳ của doanh nghiệp đạt 1.228 tỷ VNĐ (-14% YoY). Biên lợi nhuận gộp có cải thiện lên mức gần 15% so với mức 11% của năm 2021 nhờ tiết giảm các chi phí trong kỳ.

Tình hình tài chính lành mạnh với nợ vay thấp. Nợ vay của doanh nghiệp hiện đang ở mức 8.039 tỷ đồng tương đương với giá trị D/E ở mức 0,2x. Các khoản phải thu đang chiếm 18% tổng tài sản của POW, đạt 9.657 tỷ đồng vào cuối quý 1/2022, tăng mạnh 66% so với đầu năm và chủ yếu tăng ở các khoản phải thu của khách hàng.

Triển vọng đầu tư

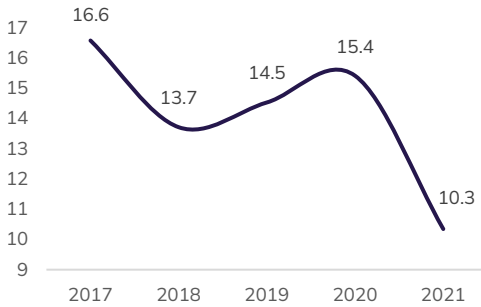
Việc bắt đầu khởi công nhà máy điện Nhơn Trạch 3&4 sẽ gia tăng gánh nặng tài chính trong ngắn hạn cho tới khi nhà máy đi vào vận hành. Ngày 27/01/2022, HĐQT PVPower đã phê duyệt kết quả lựa chọn nhà thầu gói thầu EPC và hiện đang hoàn tất thiết kế, hoàn tất các thủ tục để khởi công dự án. Theo kế hoạch, dự án sẽ đưa vào vận hành năm 2024 – 2025. Khi đó, mỗi năm nhà máy sẽ cung cấp cho lưới điện quốc gia khoảng 9 tỷ kWh đóng góp doanh thu hàng năm khoảng 3.600 tỷ đồng. Với tổng đầu tư lên đến 1,4 tỷ USD sẽ khiến doanh nghiệp phải huy động thêm vốn vay từ đó gia tăng gánh nặng tài chính trong thời gian tới.

Kết quả vận hành lũy kế 6 tháng 2022

Nhà máy	Sản lượng điện hợp đồng (Qc) triệu kWh	Sản lượng triệu kWh	Doanh thu tạm tính tỷ đồng	Giá bán điện bình quân đ/kWh
Nhơn Trạch 1	404,72	824,51	1.638,76	1.987,55
Nhơn Trạch 2	1.909,13	2.176,31	4.663,58	2.142,88
Cà Mau 1&2	1.809,04	1.789,04	3.656,30	2.043,71
Vũng Áng 1	1.426,42	1.682,01	2.963,82	1.762,07
Hòa Na	193,68	290,08	368,33	1.269,75
Đakdrinh	173,01	349,78	429,68	1.228,42

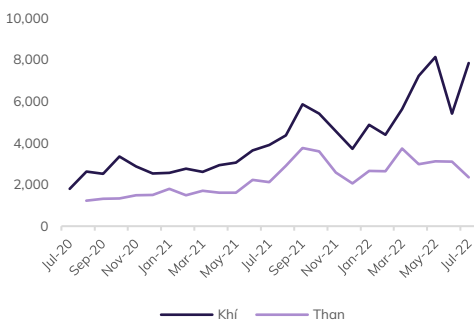
Nguồn: POW

Thống kê biên lợi nhuận gộp của POW qua các năm



Nguồn: ABS tổng hợp

Thống kê biến động giá khí và than thế giới 3 năm gần nhất



Nguồn: Investing.com

Rủi ro thiếu nguồn nguyên liệu đầu vào với giá cả hàng hóa đang **tăng cao**. Trong quý 1/2022, tổng khối lượng than TKV đã được cung cấp cho NMNĐ Vũng Áng 1 là khoảng 175.000 tấn, tương đương gần 40% khối lượng than theo kế hoạch quý. Điều này có thể khiến nhà máy thiếu than để sản xuất. Đối với các nhà máy nhiệt điện khí, giá FO vẫn đang neo ở mức giá khá cao, điều này cũng sẽ ảnh hưởng đến Qc của các nhà máy của POW.

Các nhà máy điện sẽ thực hiện bảo dưỡng trong Q2- Q3/2022. Theo kế hoạch, POW sẽ thực hiện sửa chữa các nhà máy, bao gồm đại tu nhà máy Cà Mau 1 trong tháng 7 – 8/2022, trùng tu 2 tổ máy thuộc nhà máy Nhơn Trạch 1 trong tháng 6/2022, tiểu tu đối với nhà máy Nhơn Trạch 2 trong tháng 9/2022. Bên cạnh đó, sự cố tại nhà máy nhiệt điện Vũng Áng vẫn chưa được khắc phục. Việc này sẽ khiến các nhà máy tạm thời tiếp tục hoạt động với công suất ở mức thấp.

Thoái vốn tại công ty con để tập trung đầu tư vào Nhơn Trạch 3&4. Năm 2022, POW dự kiến thoái vốn CTCP Điện Việt Lào (VLP) và CTCP Quốc tế EVN. Số vốn góp tại các đơn vị trên lần lượt là 320 tỷ VNĐ và 28,8 tỷ VNĐ theo BCTC quý I/2022. Phần vốn của POW tại VLP được chào bán với mức định giá thấp nhất ước đạt 398 tỷ VNĐ. Nguồn thu từ thoái vốn sẽ là nguồn tài chính bổ sung giúp POW đủ nguồn lực triển khai những công trình như Nhơn Trạch 3&4.

Góc nhìn kỹ thuật



Giá của cổ phiếu POW đã có sự điều chỉnh mạnh từ vùng đỉnh 18 – 20 xuống giao dịch ở mức 12 – 14 tương đương với mức giảm khoảng 40%;

Giá cổ phiếu hiện đang giao dịch với xu hướng sideway với các đường MA ngắn hạn nằm dưới MA trung hạn và dài hạn;

Các chỉ báo sức mạnh bắt đầu cho dấu hiệu quá bán khi RSI và MFI đang tiếp cận vùng quá bán lần lượt ở mức 35,2 và 48,2. Hiện tại, vùng hỗ trợ gần nhất của cổ phiếu POW là mức 12,21 (cạnh dưới của dải Bollinger band) và vùng kháng cự gần nhất sẽ là 13,4 (MA10);

Chúng tôi đánh giá trong vòng 1 tháng tới cổ phiếu POW sẽ **tiếp tục giữ xu hướng giảm và test lại đáy 11.5**.

Khuyến nghị đầu tư

Dựa trên một số giả định trọng yếu như:

1. Các nhà máy thủy điện sẽ tiếp tục hoạt động vượt công suất trong năm 2022;
2. Nhà máy nhiệt điện Vũng Áng chỉ hoạt động 50% công suất do chưa thể khắc phục sự cố;
3. Giá nguyên liệu đầu vào gồm than và khí tự nhiên vẫn sẽ ở mức cao khiến chi phí hoạt động của các nhà máy nhiệt điện tăng cao;
4. Giá điện giữ nguyên so với mức giá bán bình quân 6 tháng năm 2022.

Chúng tôi dự phóng LNST hợp nhất năm 2022 của POW là **1.850 tỷ đồng** và mức định giá hợp lý ước tính là **12.850 đồng/cp** với mức **giảm 2%** so với giá hiện tại tương ứng mức **P/E forward 16,6x** và **P/B forward 0,9x**. Chúng tôi đánh giá triển vọng của POW là **BÁN** do:

1. Các nhà máy nhiệt điện sẽ vận hành ở mức thấp khoảng 60% tổng công suất trong năm 2022;
2. Chi phí vận hành ở mức cao do tiến hành sửa chữa và bảo dưỡng đại tu các nhà máy trong thời gian dài sẽ ảnh hưởng tới hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp trong ngắn hạn tới cuối năm.

PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH

BÁO CÁO KQKD (tỷ VND)	2018	2019	2020	2021	2022F
Doanh thu thuần	32.662	35.374	29.732	24.561	27.799
Giá vốn hàng bán	28.186	30.237	25.152	22.021	25.090
Lợi nhuận gộp	4.477	5.138	4.580	2.540	2.709
Chi phí BH	20	27	35	9	11
Chi phí QLDN	773	1.176	1.174	131	148
Chi phí hoạt động khác	11	19	11	140	0
Tổng chi phí hoạt động	804	1.223	1.220	280	159
Lợi nhuận hoạt động	3.673	3.915	3.360	2.260	2.550
Lãi tiền gửi	516	453	440	690	802
Lãi vay	1.779	1.324	999	653	592
Thu nhập từ HĐ đầu tư	0	0	0	0	0
Lãi/lỗ thanh lý tài sản	40	0	0	0	0
Thu nhập HĐ khác	42	120	75	42	0
Thu nhập thuần từ HĐ khác	-1.181	-750	-485	79	210
Thu nhập khác	0	0	0	0	0
LNTT	2.492	3.165	2.875	2.339	2.760
Thuế TNDN	205	310	212	287	339
LNST	2.287	2.855	2.663	2.052	2.421
LNST cổ đông công ty mẹ	1.921	2.510	2.365	1.799	1.816

BẢNG CĐKT (tỷ VND)	2018	2019	2020	2021	2022F
Tiền và tương đương tiền	3.185	5.083	7.070	8.224	4.807
Đầu tư ngắn hạn	176	658	789	531	531
Phải thu khách hàng	7.531	8.714	7.196	5.799	7.910
Hàng tồn kho	4.187	1.428	1.728	1.838	2.287
TS ngắn hạn khác	348	850	904	2.559	2.827
Tổng tài sản ngắn hạn	15.251	16.075	16.897	18.420	17.830
Đầu tư dài hạn	937	983	1.028	828	928
TSCĐ	40.193	37.329	34.616	31.869	38.975
TS dài hạn khác	1.730	1.309	1.509	1.860	1.668
Tổng tài sản	58.111	55.696	54.050	52.977	59.401
Phải trả người bán	5.900	4.202	4.649	7.240	8.853
Vay ngắn hạn	6.554	9.158	7.019	4.769	4.612
Phải trả ngắn hạn khác	5.116	3.704	4.812	4.803	4.726
Tổng nợ ngắn hạn	17.571	17.064	16.480	16.811	18.191
Vay dài hạn	13.304	8.394	5.391	3.689	6.918
Phải trả dài hạn khác	422	729	912	1.351	1.351
Tổng nợ phải trả	31.296	26.186	22.784	21.852	26.460
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
Vốn góp	23.419	23.419	23.419	23.419	23.419
Thặng dư vốn cổ phần	0	0	0	0	0
Lợi nhuận giữ lại và các quỹ	859	2.651	4.302	3.010	4.826
Vốn khác của chủ sở hữu	25.956	26.859	26.964	4.697	4.697
Tổng VCSH	26.815	29.509	31.267	31.125	32.941

DÒNG TIỀN (tỷ VND)	2018	2019	2020	2021	2022F
EBITDA	7.593	7.047	6.184	5.078	5.573
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	8.340	5.109	8.301	6.863	4.346
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	794	-743	-268	436	-10.230
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	-8.214	-2.468	-6.047	-6.145	2.466
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	919	1.898	1.986	1.154	-3.417

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Phòng Phân tích Đầu tư - 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.

Đây là sản phẩm mang tính chất quảng bá thương hiệu của ABS. Thông tin có trong báo cáo này và bất kỳ tài liệu đính kèm nào trong đó chỉ dành riêng cho tệp khách hàng bao gồm các chuyên gia, các đối tác đủ điều kiện và các nhà đầu tư đủ điều kiện.

ABS không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này. Thông tin về giá, quan điểm, dự báo và những ước tính 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 ABS và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

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.

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
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ 0% đến 15%
BÁN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn 0%

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.

NHÓM THỰC HIỆN

Phòng Phân tích Đầu tư

Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình

Tầng 16, tòa nhà Geleximco, 36 Hoàng Cầu, Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: (024) 3562 4626

Email : research@abs.vn

Website: www.abs.vn | Hà Nội

