

**Ngành Điện**

Báo cáo cập nhật

Tháng 11, 2024

Khuyến nghị **OUTPERFORM**

Giá kỳ vọng (VNĐ/CP) **13.900**

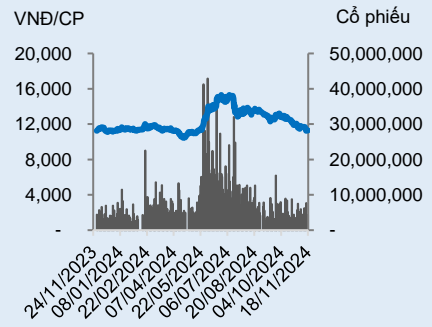
Giá thị trường (18/11/2024) 11.300

Lợi nhuận kỳ vọng **+23%**

**THÔNG TIN CỔ PHẦN**

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	10.450-15.300
Vốn hóa	26.463 tỷ đồng
SL cổ phiếu lưu hành	2.341.871.600
KLGD bình quân 10 ngày	4.686.569
% sở hữu nước ngoài	3,62%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	N/a
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	N/a
Beta	1,09

**BIẾN ĐỘNG GIÁ**



	YTD	1T	3T	6T
POW	0,4%	-7,4%	-16,6%	-10,3%
VNIndex	7,5%	-4,2%	-5,3%	-3,5%

Chuyên viên phân tích  
**Trần Tuấn Dương, CFA**  
(84 28) 3928 8080 ext. 203  
duongtt@bvsc.com.vn

**Tổng Công ty Điện lực Dầu khí Việt Nam - CTCP**

Mã giao dịch: POW

Reuters: POW.HM

Bloomberg: POW VN Equity

**Doanh nghiệp phát điện hàng đầu Việt Nam**

**Công bố KQKD sơ bộ 10T.2024.** 10T.2024, POW ghi nhận doanh thu và LNST hợp nhất đạt 24.672 tỷ đồng (+1% y/y) và 1.218 tỷ đồng (+20% y/y) – hoàn thành 78%/148% kế hoạch kinh doanh được ĐHCĐ giao. Sản lượng điện toàn Công ty đạt 12.695 triệu kWh (+3% y/y), được đóng góp chủ yếu từ nhà máy nhiệt điện Vũng Áng 1 và Cà Mau, bù đắp cho sự sụt giảm sản lượng nghiêm trọng từ cụm điện khí Nhơn Trạch.

**NT2 kỳ vọng được huy động với mức sản lượng cao trong năm 2025.** Ở cụm các nhà máy nhiệt điện khí Đông Nam Bộ, chỉ còn duy nhất NT2 còn hợp đồng nghĩa vụ bao tiêu khí với GAS cho phần khối lượng 784 triệu Sm3 khí/năm (tương đương sản lượng điện phát khoảng gần 4 tỷ kWh). Việc có hợp đồng bao tiêu khí với GAS giúp NT2 đảm bảo và tự chủ được nguồn nhiên liệu, đồng thời với chi phí hợp lý hơn khí LNG nhập khẩu. Dự báo sản lượng điện phát 2024-2025 của NT2 lần lượt đạt 2.750 triệu kWh (-5% y/y) và 3.300 triệu kWh (+20% y/y).

**Cập nhật tiến độ nhà máy NT3, NT4.** Tiến độ tổng thể của gói thầu EPC hiện tại ước đạt 94%. POW đã hoàn thành ký kết hợp đồng PPA với EPTC vào đầu Tháng 10/2024, và dự kiến sẽ ký hợp đồng GSA với GAS vào Tháng 12/2024. NT3 dự kiến chính thức vận hành thương mại vào Tháng 6/2025, NT4 dự kiến sẽ vận hành thương mại vào Tháng 9/2025. Dự án dự kiến sẽ đóng góp tích cực và là nguồn động lực chính cho KQKD chung toàn Công ty trong trung và dài hạn.

**Dự báo KQKD 2024.** KQKD năm 2024 của POW dự báo sẽ tăng trưởng mạnh với doanh thu **29.897 tỷ đồng (+6% y/y)** và LNST sau CĐTS **1.945 tỷ đồng (+87% y/y)**. Động lực chính đến từ khoản bồi thường 1.000 tỷ đồng cho sự cố tại nhà máy Vũng Áng 1. Nếu tính riêng hoạt động cốt lõi, LNST-CĐTS đạt **1.145 tỷ đồng (+10% y/y)**. Sản lượng điện thương phẩm dự báo đạt 15.753 triệu kWh (+9% y/y).

**KQKD 2025 sụt giảm.** Chúng tôi đưa ra dự báo với doanh thu đạt **39.890 tỷ (+33% y/y)** và LNST-CĐTS đạt **1.060 tỷ (-45% y/y)**. Sản lượng điện tăng mạnh 24% y/y, đạt 19.537 triệu kWh. Tính riêng HĐKD cốt lõi, LNST-CĐTS năm 2025 giảm 7% y/y vì NT3-NT4 ghi nhận lỗ do áp lực tài chính và chi phí khấu hao lớn.

**Khuyến nghị đầu tư.** BVSC cập nhật giá mục tiêu mới cho POW là **13.900 đồng/cp**, giảm 1% so với báo cáo gần nhất, chủ yếu do điều chỉnh giảm dự báo sản lượng điện trung bình nhiều năm do tình hình cung ứng nhiên liệu cho các nhà máy gặp kém thuận lợi hơn so với dự báo trước đó. Tuy nhiên, chúng tôi tiếp tục khuyến nghị **OUTPERFORM** cho POW do giá cổ phiếu đã điều chỉnh giảm mạnh trong những tháng gần đây, với tiềm năng tăng giá là 23,0%. Chúng tôi ưa thích POW do đây là một trong những doanh nghiệp phát điện hàng đầu Việt Nam. Từ nay đến 2030, triển vọng tăng trưởng nhu cầu tiêu thụ điện dự báo đạt 7–9%, POW với vị thế là nhà phát điện có công suất lớn thứ 5 cả nước, cùng với những dự án chuẩn bị hoàn thành như NT3, NT4, hay xa hơn là LNG Quảng Ninh sẽ là yếu tố hỗ trợ lợi nhuận Công ty trong trung và dài hạn.

**Cập nhật KQKD 10T.2024**

Tổng doanh thu và LNST hợp nhất 10T.2024 đạt mức 24.672 tỷ đồng (+1% y/y) và 1.218 tỷ đồng (+20% y/y) – hoàn thành 78%/148% kế hoạch kinh doanh được ĐHCĐ giao. Sản lượng điện toàn Công ty đạt 12.695 triệu kWh (+3% y/y), được đóng góp chủ yếu từ nhà máy nhiệt điện Vũng Áng 1 và Cà Mau, bù đắp cho sự sụt giảm sản lượng nghiêm trọng từ cụm điện khí Nhơn Trạch. Cụ thể:

- Sản lượng điện nhà máy Vũng Áng 1 đạt 4.589 triệu kWh (+31% y/y), phục hồi mạnh mẽ kể từ khi tổ máy 1 phát điện trở lại trong Tháng 9/2023 sau thời gian dài gặp sự cố.
- Sản lượng nhà máy Cà Mau đạt 4.784 triệu kWh (+4% y/y). Sản lượng 2 nhà máy NT1, NT2 đạt 2.310 triệu kWh, giảm mạnh 27% y/y do sản lượng Qc được giao thấp, nguồn cung khí không ổn định và giá thị trường không thuận lợi.
- Sản lượng thủy điện tăng nhẹ 2% y/y, đạt 1.008 triệu kWh.

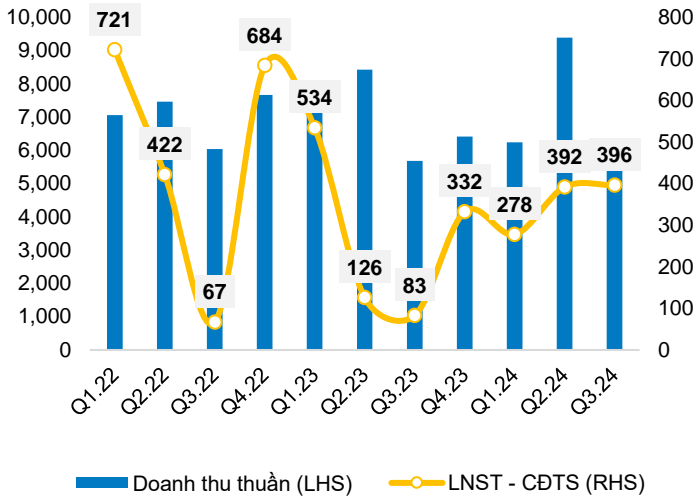
LNST hợp nhất tăng trưởng tích cực 20% y/y, chủ yếu đến từ lợi nhuận tài chính. Trong năm, POW đã giải ngân gần 10 nghìn tỷ để đầu tư xây dựng dự án NT3, NT4, đồng thời vay các khoản vay bằng đồng USD. Trong Q3/2024, tỷ giá USD/VND có diễn biến giảm, giúp Công ty ghi nhận lãi ròng chênh lệch tỷ giá chưa thực hiện tăng mạnh so với cùng kỳ. Tuy nhiên, chúng tôi lưu ý, tỷ giá USD/VND đã có diễn biến tăng trở lại trong thời gian gần đây, từ đó dự kiến sẽ gây ảnh hưởng tiêu cực lên KQKD Q4/2024 của POW.

**Kết quả kinh doanh 10T.2024 các nhà máy điện của POW:**

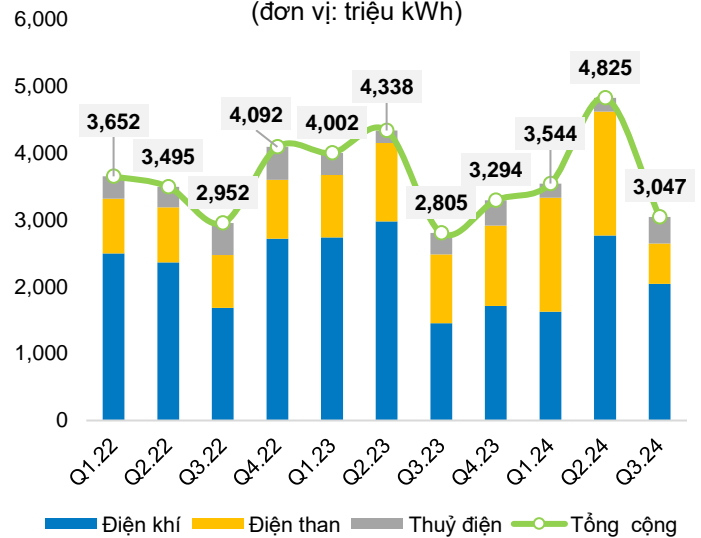
Nhà máy	Sản lượng điện (triệu kWh)	y/y (%)	Doanh thu bán điện (tỷ đồng)	y/y (%)
Cà Mau 1&2	4.784	4%	9.196	4%
Nhơn Trạch 1	225	-67%	554	-71%
Nhơn Trạch 2	2.085	-17%	4.521	-14%
Hỏa Na	557	10%	632	3%
Đắk Đrinh	451	-6%	405	-23%
Vũng Áng 1	4.589	31%	8.625	22%
NLTT ĐLDK	5	5%	12	-15%
<b>Tổng cộng</b>	<b>12.695</b>	<b>3%</b>	<b>23.945</b>	<b>-1%</b>

*Nguồn: Dữ liệu Công ty, BVSC ước tính*

**KQKD theo quý**  
(đơn vị: tỷ đồng)



**Sản lượng điện phát hàng quý**  
(đơn vị: triệu kWh)



Nguồn: Dữ liệu Công ty, BVSC ước tính và tổng hợp

**NT2 kỳ vọng được huy động với mức sản lượng cao trong năm 2025**

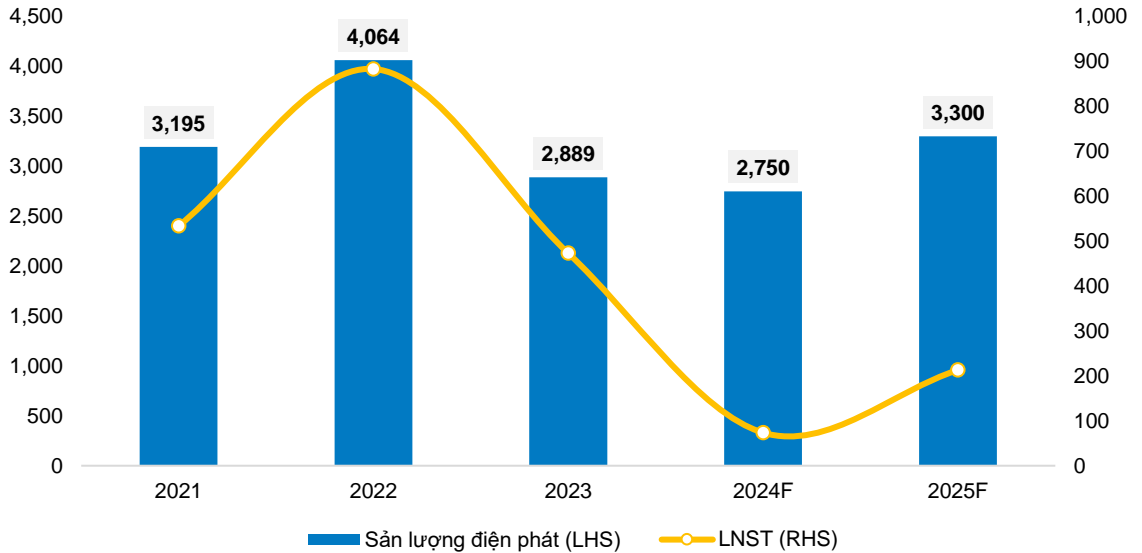
Sản lượng điện phát từ NT1, NT2 trong các năm qua suy giảm nghiêm trọng, chủ yếu là do khả năng cấp khí ở khu vực Đông Nam Bộ suy giảm. Sản lượng khí cấp về bờ năm 2024-25 dự kiến chỉ đạt lần lượt 3 tỷ và 2 tỷ Sm<sup>3</sup> – đáp ứng được khoảng 50%/34% tổng nhu cầu của các nhà máy điện khí trong khu vực.

Tuy nhiên, nhà máy BOT Phú Mỹ 3 đã hết thời hạn hợp đồng BOT và bao tiêu khí với GAS kể từ Tháng 3/2024; nhà máy BOT Phú Mỹ 2.2 sẽ hết thời hạn hợp đồng BOT và bao tiêu sản khí kể từ Tháng 2-3/2025. Như vậy, ở cụm các nhà máy nhiệt điện khí Đông Nam Bộ, chỉ còn duy nhất NT2 còn hợp đồng nghĩa vụ bao tiêu khí với GAS cho phần khối lượng 784 triệu Sm<sup>3</sup> khí/năm (tương đương sản lượng điện phát khoảng gần 4 tỷ kWh). Việc có hợp đồng bao tiêu khí với GAS giúp NT2 đảm bảo và tự chủ được nguồn nhiên liệu, đồng thời với chi phí hợp lý hơn khí LNG nhập khẩu.

Ngoài ra, theo thông tin chia sẻ từ POW, Bộ Công thương đang chủ trì cuộc họp về xây dựng kế hoạch cung cấp điện cho năm 2025, theo đó phương án đang xây dựng là 2 nhà máy Phú Mỹ 3 và Phú Mỹ 2.2 sẽ không được vận hành. Nguyên nhân là do sau khi lên kế hoạch vận hành hệ thống điện, các nhà máy sẽ chuẩn bị công tác cung ứng nhiên liệu để phát điện theo sản lượng được giao. 2 nhà máy Phú Mỹ 3 và Phú Mỹ 2.2 không còn hợp đồng về nhiên liệu khí thì sẽ phải cân nhắc về sản lượng điện giao cho 2 nhà máy này, với mục đích quan trọng hơn cả là đảm bảo an toàn cho hệ thống điện. Chúng tôi cho rằng đây là điều kiện thuận lợi cho NT2, giúp Công ty có thể được huy động với sản lượng cao hơn và KQKD sẽ phục hồi trong các năm tới.

Chúng tôi đang dự báo sản lượng điện phát 2024-2025 của NT2 lần lượt đạt 2.750 triệu kWh (-5% y/y) và 3.300 triệu kWh (+20% y/y).

**Dự báo KQKD của NT2**  
(tr.kWh/tỷ đồng)



Nguồn: Dữ liệu Công ty, BVSC tổng hợp

**Các nhà máy điện khí hiện hữu khác**

Theo kế hoạch vận hành, NT1 năm 2025 sẽ phát điện bằng khí LNG và theo yêu cầu huy động của NSMO. Hiện tại NT1 chỉ được huy động khi nhu cầu hệ thống lên cao và được giao Qc rất thấp. Điều này là do NT1 nằm ở cuối đường ống dẫn khí từ Nam Côn Sơn về TP. Hồ Chí Minh, dẫn đến chi phí vận chuyển cao và kém hấp dẫn hơn so với các nhà máy nhiệt điện khí Phú Mỹ.

Nhà máy Cà Mau 1 và Cà Mau 2: lượng khí cấp để phát điện là đủ, tuy nhiên có sự lệch pha giữa thời điểm cấp khí. Cụ thể: lượng khí nhận trong ngày vẫn đảm bảo theo hợp đồng, nhưng khi hệ thống điện cần huy động ở hệ số tải trong ngày thì lượng khí này lại chưa về, dẫn đến phần sản lượng điện phát tổng thể của nhà máy vẫn bị ảnh hưởng. Công ty đang tập trung đàm phán với bên vận hành mỏ và nhà cung cấp, giúp điều tiết nguồn khí từ PM3 theo kế hoạch vận hành mà NSMO giao cho POW trong năm 2025. Kế hoạch sơ bộ là nhiệt điện Cà Mau sẽ được huy động ở hệ số công suất cao để đảm bảo hiệu quả của lượng khí Việt Nam được nhận về trong năm 2025. Đây sẽ là điểm thuận lợi cho POW trong năm 2025. Sản lượng điện phát 2024-2025 dự phóng đạt 5.541 triệu kWh (+5% y/y) và 5.929 triệu kWh (+7% y/y).

**Cập nhật tiến độ nhà máy NT3, NT4**

Theo chia sẻ của Công ty tại buổi họp Analyst meeting ngày 15/11/2024, đến cuối Tháng 10/2024, tiến độ tổng thể của gói thầu EPC ước đạt 94%. Ngày 04/10/2024, POW và EPTC đã ký kết hợp đồng mua bán điện (PPA). Chi tiết: sản lượng hợp đồng (Qc) cam kết **tối thiểu** 35% sản lượng điện Bộ Công thương giao hàng năm, và thành phần cố định (FC) tương đương với 2 nhà máy NT1, NT2 (ước khoảng 400–500 đồng/kWh). POW và ban QLDA Điện đang xem xét dự thảo Hợp đồng khung

với PV GAS để hai bên ký kết (dự kiến trong Tháng 12/2024), làm cơ sở cho PV GAS thực hiện công tác chuẩn bị thu xếp nguồn cung LNG cho dự án.

Về hiện trạng đất đai cho NT3, NT4: tổng nhu cầu thuê đất là hơn 48 ha, trong đó 42 ha đã ký hợp đồng thuê đất và có giấy chứng nhận sử dụng đất. Hơn 6 ha còn lại đang hoàn thành thủ tục thuê đất và xin giấy chứng nhận. Công ty tự tin rằng hiện tại công tác thuê đất đã gần như hoàn tất, POW không còn vướng mắc gì liên quan đến vấn đề này nữa.

Về phương án giải toả công suất của dự án và thoả thuận đấu nối:

- NT3 sẽ cấp điện lên Đz 220kV. Dự án Đz 220kV NT3 – TBA 500kV Long Thành có quy mô chiều dài 26,57 km đã hoàn thành đóng điện đoạn đấu nối tạm ngày 15/05/2024.
- NT4 sẽ cấp điện lên Đz 500kV. Dự án Đz 500kV NT4 – Nhà Bè 4,2km chuẩn bị được hoàn thành thi công, dự kiến sẽ đóng điện vào ngày 28/11/2024.
- Các dự án đủ điều kiện để nhà máy có thể đốt lửa lần đầu vào đầu Tháng 12/2024.

Theo kế hoạch, NT3 sẽ bắt đầu chạy thử từ cuối Tháng 12/2024, và chính thức vận hành thương mại vào Tháng 6/2025. NT4 dự kiến sẽ vận hành thương mại vào Tháng 9/2025.

#### **Dự án đang bước vào giai đoạn hoàn thiện**



#### **Bồn chứa nhiên liệu/nước làm mát nhà máy**



*Nguồn: BVSC*

Chúng tôi cho rằng POW sẽ hoàn thành công tác vận hành thương mại 2 nhà máy NT3, NT4 đúng tiến độ như kế hoạch hiện tại. Tuy vậy, trong ngắn hạn (3-4 năm đầu), dự án dự kiến sẽ ghi nhận lỗ do: (1) chi phí khấu hao và lãi vay giai đoạn đầu còn rất lớn; (2) sản lượng điện giao 1-2 năm tới còn thấp do nguồn điện LNG có chi phí cao, nhà máy chủ yếu được huy động vào những thời điểm tình trạng thiếu điện diễn ra chứ chưa được huy động chạy nền; và (3) lỗ chênh lệch tỷ giá, khi dự án vay hơn 17 nghìn tỷ đồng bằng USD. Trong tương lai trung và dài hạn, dự án dự kiến sẽ đóng góp tích cực và là nguồn động lực chính cho KQKD chung toàn Công ty.

**Các thông tin khác**

**Số tiền bồi thường bảo hiểm cho sự cố tại Vũng Áng 1.** Tổng số tiền được chấp thuận bảo hiểm là hơn 1.000 tỷ đồng (trong đó khoảng 700 tỷ là bồi thường chi phí sửa chữa, 300 tỷ là bồi thường gián đoạn kinh doanh). Trong 9T.2024, POW đã thực nhận về khoảng hơn 600 tỷ. Phần còn lại dự kiến sẽ được nhận từ nay đến đầu Q1/2025, và sẽ chính thức ghi nhận vào KQKD của Công ty. Đây là tác nhân giúp KQKD của POW tăng trưởng mạnh trong năm 2024.

**Thủy điện Nậm Nơn.** Ngày 8/10/2024, tại thành phố Vinh, Công ty cổ phần thủy điện Hòa Na – (HHC) và Công ty cổ phần Tổng công ty phát triển năng lượng Nghệ An đã ký kết hợp đồng chuyển nhượng nhà máy thủy điện Nậm Nơn. Nhà máy nằm tại xã Xá Lượng, huyện Tương Dương, tỉnh Nghệ An, có công suất lắp đặt 20 MW với 2 tổ máy. Công ty đang thực hiện các thủ tục nhận bàn giao các hợp đồng liên quan như: PPA, hợp đồng đất đai, hợp đồng thế chấp ngân hàng,... dự kiến sẽ hoàn thành trong Tháng 12/2024. Khi đó, POW sẽ được phép ghi nhận sản lượng và KQKD vào kết quả hoạt động hợp nhất kể từ Tháng 10/2024.

**Trạm sạc xe điện.** Đây là một mảng kinh doanh mới của POW, nhằm đi cùng xu hướng chuyển dịch năng lượng, phát triển xanh, đồng thời tận dụng các lợi thế cạnh tranh sẵn có về cơ sở hạ tầng các công trình, tòa nhà của PVN. Trạm sạc số 6 Huỳnh Thúc Kháng (gồm 2 trụ sạc) đã chính thức đi vào hoạt động từ 01/11/2024. Bước đầu đánh giá: từ khi vận hành đến nay trạm có tần suất khai thác tốt nhờ vị trí tốt, nhu cầu và mật độ xe trong khu vực cao. Công ty sẽ tiếp tục xem xét về hiệu quả kinh doanh của dự án mới này, và để ngỏ khả năng hợp tác với các nhà đầu tư, doanh nghiệp, hộ kinh doanh khác có cơ sở hạ tầng trong tương lai, trong đó nổi bật nhất là đối tác Vinfast. Tham vọng của Công ty là mở rộng số lượng trạm sạc với quy mô 1.000 trạm sạc trên toàn quốc vào năm 2035.

**Kế hoạch bảo dưỡng sửa chữa các nhà máy điện năm 2025:**

Nhà máy	Kế hoạch
Cà Mau 1	Tiểu tu Tháng 8
Nhơn Trạch 2	Tiểu tu Tháng 7
Đắk Đrinh	Tiểu tu Tháng 7-8
Hòa Na	Đại tu H1 Tháng 3-4 Đại tu H2 Tháng 5-6

*Nguồn: Dữ liệu Công ty, BVSC tổng hợp*

**Dự báo KQKD 2024-2025**

KQKD năm 2024 của POW dự báo sẽ tăng trưởng mạnh với doanh thu **29.897 tỷ đồng (+6% y/y)** và LNST sau CĐTS **1.945 tỷ đồng (+87% y/y)**. Động lực chính đến từ khoản bồi thường bảo hiểm 1.000 tỷ đồng cho sự cố tại nhà máy Vũng Áng 1. Nếu tính riêng hoạt động cốt lõi, LNST-CĐTS đạt **1.145 tỷ đồng (+10% y/y)**, tăng trưởng nhẹ nhờ KQKD tại Vũng Áng 1, Cà Mau và Hòa Na tích cực bù đắp cho sự sụt giảm từ 2 nhà máy điện Nhơn Trạch. Sản lượng điện thương phẩm dự báo đạt 15.753 triệu kWh (+9% y/y).

Cho năm 2025, chúng tôi đưa ra dự báo với doanh thu đạt **39.890 tỷ (+33% y/y)** và LNST-CĐTS đạt **1.060 tỷ (-45% y/y)**, đến từ: (1) sản lượng điện tăng mạnh 24% y/y, nhờ tình hình cung ứng

nhiên liệu được đảm bảo hơn cho nhóm nhiệt điện và tình hình thủy văn tích cực cho nhóm thủy điện; (2) NT3-NT4 sẽ vận hành thương mại đúng kế hoạch đề ra; và (3) POW không còn nhận khoản bồi thường nào khác trong năm 2025 khiến KQKD sụt giảm. Tính riêng HĐKD cốt lõi, LNST-CĐTS năm 2025 giảm 7% y/y vì NT3-NT4 ghi nhận lỗ do áp lực tài chính và chi phí khấu hao lớn.

Đơn vị: tỷ đồng	2023	2024F	2025F	2024 y/y	2025 y/y
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>28.329</b>	<b>29.897</b>	<b>39.890</b>	<b>5,5%</b>	<b>33,4%</b>
- Sản lượng điện thương phẩm	14.431	15.753	19.537	9,2%	24,0%
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>2.704</b>	<b>2.782</b>	<b>4.056</b>	<b>2,9%</b>	<b>45,8%</b>
Doanh thu tài chính	544	584	599	7,4%	2,6%
Chi phí tài chính	730	938	1.584	28,6%	68,9%
Chi phí bán hàng và quản lý DN	1.268	1.144	1.629	-9,8%	42,4%
Thu nhập từ Công ty LDLK	40	39	44	-3,8%	13,9%
Thu nhập khác (ròng)	152	1.022	22	573,2%	-97,9%
LNTT	1.442	2.345	1.508	62,6%	-35,7%
<b>Lợi nhuận ròng sau CĐTS</b>	<b>1.038</b>	<b>1.945</b>	<b>1.060</b>	<b>87,3%</b>	<b>-45,5%</b>
BLN gộp	9,5%	9,3%	10,2%	-2,5%	9,3%
BLN ròng	3,7%	6,5%	2,7%	77,4%	-59,1%
EPS (đồng/cp)	443	830	453		

Nguồn: Dữ liệu Công ty, BVSC ước tính

### Khuyến nghị đầu tư

BVSC cập nhật giá mục tiêu mới cho POW là **13.900 đồng/cp**, giảm 1% so với báo cáo gần nhất, chủ yếu do điều chỉnh giảm dự báo sản lượng điện trung bình nhiều năm do tình hình cung ứng nhiên liệu cho các nhà máy gặp kém thuận lợi hơn so với dự báo trước đó. Tuy nhiên, chúng tôi tiếp tục khuyến nghị **OUTPERFORM** cho POW do giá cổ phiếu đã điều chỉnh giảm mạnh trong những tháng gần đây, với tiềm năng tăng giá là 23,0%. Chúng tôi ưa thích POW do đây là một trong những doanh nghiệp phát điện hàng đầu Việt Nam. Từ nay đến 2030, triển vọng tăng trưởng nhu cầu tiêu thụ điện dự báo đạt 7–9%, POW với vị thế là nhà phát điện có công suất lớn thứ 5 cả nước, cùng với những dự án chuẩn bị hoàn thành như NT3, NT4, hay xa hơn là LNG Quảng Ninh sẽ là yếu tố hỗ trợ lợi nhuận Công ty trong trung và dài hạn.

Ngoài ra, trong ngắn hạn, KQKD Q4.2024 dự báo tăng trưởng mạnh so với cùng kỳ (nhờ ghi nhận doanh thu bất thường từ bảo hiểm) cũng sẽ tạo ra những tác động tích cực nhất định cho giá cổ phiếu trong thời gian sắp tới. Ở mức giá hiện tại, POW đang giao dịch với EV/EBITDA forward 2024-25 là 6,9x-5,3x— khá hấp dẫn so với mức EV/EBITDA trung bình 5 năm vừa qua là 5,9x. Đồng thời, POW cũng đang giao dịch ở mức P/B forward 0,8x – thấp hơn 1 độ lệch chuẩn so với mức trung bình 5 năm vừa qua. Rủi ro giảm giá: Tiến độ vận hành thương mại NT3, NT4; tình hình cung ứng nhiên liệu tại các nhà máy tiêu cực hơn dự báo.

**CHỈ SỐ TÀI CHÍNH DỰ BÁO**

<b>Kết quả kinh doanh</b>				
<b>(Đơn vị: tỷ VNĐ)</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024F</b>	<b>2025F</b>
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>28.224</b>	<b>28.329</b>	<b>29.897</b>	<b>39.890</b>
Giá vốn	24.498	25.625	27.115	35.833
Lợi nhuận gộp	3.726	2.704	2.782	4.056
Doanh thu tài chính	445	544	584	599
Chi phí tài chính	592	730	938	1.584
<b>Lợi nhuận sau thuế sau CĐTS</b>	<b>2.061</b>	<b>1.038</b>	<b>1.945</b>	<b>1.060</b>

<b>Bảng cân đối kế toán</b>				
<b>(Đơn vị: tỷ VNĐ)</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024F</b>	<b>2025F</b>
Tiền, tương đương tiền & đầu tư ngắn hạn	9.902	10.831	18.506	8.656
Khoản phải thu ngắn hạn	12.538	14.560	18.624	16.592
Hàng tồn kho	2.086	2.167	2.288	3.035
Tài sản cố định hữu hình	29.123	26.362	23.582	54.815
Đầu tư tài chính dài hạn	878	960	960	960
<b>Tổng tài sản</b>	<b>56.843</b>	<b>70.362</b>	<b>86.140</b>	<b>89.786</b>
Nợ vay ngắn hạn	5.635	5.507	6.000	5.500
Nợ vay dài hạn	3.382	7.172	24.376	22.576
Vốn chủ sở hữu	33.281	34.119	36.079	37.188
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>56.843</b>	<b>70.362</b>	<b>86.140</b>	<b>89.786</b>

<b>Chỉ số tài chính</b>				
<b>Chỉ tiêu</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024F</b>	<b>2025F</b>
<b>Chỉ tiêu tăng trưởng</b>				
Tăng trưởng doanh thu	14,9%	0,4%	5,5%	33,4%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế	14,6%	-49,6%	87,3%	-45,5%
<b>Chỉ tiêu sinh lời</b>				
Lợi nhuận gộp biên	13,2%	9,5%	9,3%	10,2%
Lợi nhuận thuần biên	7,3%	3,7%	6,5%	2,7%
ROA	3,8%	1,6%	2,5%	1,2%
ROE	6,4%	3,1%	5,5%	2,9%
<b>Chỉ tiêu cơ cấu vốn</b>				
Nợ vay/Tổng tài sản	15,9%	18,0%	35,3%	31,3%
Nợ vay/Tổng vốn chủ sở hữu	27,1%	37,2%	84,2%	75,5%
<b>Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần</b>				
EPS (đồng/cổ phần)	880	443	830	453
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	14.211	14.569	15.406	15.880



## TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

**Tôi**, chuyên viên **Trần Tuấn Dương** xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Báo cáo được hoàn thành trên cơ sở khách quan độc lập. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy. Tuy nhiên, **tôi** không đảm bảo tính đầy đủ cũng như không kiểm chứng được hết những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm khách quan của cá nhân **tôi** mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. **Cá nhân tôi** cũng như **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư về những tổn thất có thể xảy ra, thua lỗ khi đầu tư. **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** và **tôi** cũng không chịu bất kỳ trách nhiệm về những thông tin chưa chính xác về doanh nghiệp.

Báo cáo này là một phần tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, tất cả những hành vi sao chép, trích dẫn một phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

**Hệ thống nhận định của BVSC** được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu hiện tại so với giá mục tiêu, xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại. Trừ khi có nhận định khác, những nhận định đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng.

### Các nhận định

### Định nghĩa

#### OUTPERFORM

Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên +15%

#### NEUTRAL

Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ từ -15% đến +15%

#### UNDERPERFORM

Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ dưới -15%

## LIÊN HỆ

### Khối Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

#### Phạm Tiến Dũng

Giám đốc khối  
dungpt@bvsc.com.vn

#### Lưu Văn Lương

Phó Giám đốc khối  
luonglv@bvsc.com.vn

#### Nguyễn Chí Hồng Ngọc

Phó Giám đốc khối  
ngocnch@bvsc.com.vn

#### Nguyễn Đức Hoàng

Ngân hàng, Xây dựng, Vật liệu xây dựng  
hoangnd@bvsc.com.vn

#### Trương Sỹ Phú

Hàng tiêu dùng, CNTT  
phuts@bvsc.com.vn

#### Trần Xuân Bách

Phân tích kỹ thuật  
bachtx@bvsc.com.vn

#### Trần Phương Thảo

Bất động sản, Vật liệu xây dựng  
thaotp@bvsc.com.vn

#### Tôn Nữ Nhật Minh

Dược phẩm, Hóa chất cơ bản, Thép  
minhtnn@bvsc.com.vn

#### Hoàng Thị Minh Huyền

Chuyên viên vĩ mô  
huyenhtm@bvsc.com.vn

#### Nguyễn Hà Minh Anh

Nông nghiệp, Tiện ích công cộng  
anhnhm@bvsc.com.vn

#### Nguyễn Viết Dân

Cảng biển, Vận tải biển, Hàng không  
dannv@bvsc.com.vn

#### Nguyễn Hồng Hoa

Chiến lược thị trường  
hoanh@bvsc.com.vn

#### Trần Tuấn Dương

Tiện ích công cộng, Cao su tự nhiên, VLXD  
duongtt@bvsc.com.vn

#### Lương Ngọc Tuấn Dũng

Bán lẻ, Hàng tiêu dùng  
dunglnt@bvsc.com.vn

#### Nguyễn Đăng Thành

Dầu khí, Hàng không  
thanhnd@bvsc.com.vn



## Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

### Trụ sở chính:

- 08 Lê Thái Tổ, Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 24) 3 928 8080

### Chi nhánh:

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM
- Tel: (84 28) 3 914 6888