

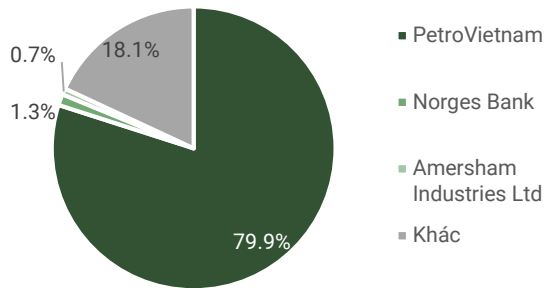
## MUA [+16%]

Giá hợp lý 14,800 VND  
 Giá hiện tại 12,800 VND

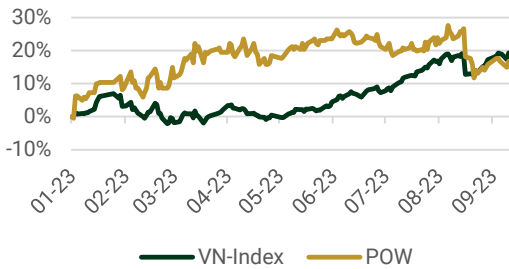
### THÔNG TIN CỔ PHIẾU

CP đang lưu hành (triệu) 2,341.9  
 Free float (triệu) 468.4  
 Vốn hóa (tỷ VND) 22,435  
 KL GDTB 3 tháng (cổ phiếu) 9.4 triệu  
 Sở hữu nước ngoài (%) 5.3%  
 Ngày niêm yết đầu tiên 01/07/2018

### CƠ CẤU CỔ ĐÔNG



### BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU SO VỚI INDEX



### LỊCH SỬ ĐỊNH GIÁ



Ngày cập nhật: 20/09/2023

## Kết quả kinh doanh vẫn còn mờ nhạt

**Kết quả kinh doanh:** Nửa đầu năm 2023, doanh thu thuần của POW tăng trưởng vừa phải ở mức 9.2% YoY và đạt 15,854 tỷ đồng, tuy nhiên lợi nhuận sau thuế (LNST) lại giảm mạnh xuống 831 tỷ đồng (-40% YoY), chủ yếu là do (1) giá nhiên liệu (đầu vào) cao trong khi giá điện giảm, (2) chênh lệch thu nhập từ tỷ giá hối đoái (không có khoản trong năm 2023) và (3) sản lượng thủy điện sụt giảm nghiêm trọng dẫn đến tỷ lệ chi phí/doanh thu cao hơn (chủ yếu là chi phí cố định). Kết quả là biên lợi nhuận gộp giảm xuống chỉ còn 7.2% từ mức 13.5% trong nửa đầu năm 2022.

**Dự phóng:** Chúng tôi kỳ vọng Doanh thu thuần của công ty sẽ tăng đáng kể khoảng 15.8% và đạt mức 32,671 tỷ đồng cho cả năm 2023. Tuy nhiên, LNST có thể giảm mạnh hơn 28% xuống chỉ còn 1,817 tỷ đồng, dù chúng tôi cho rằng Biên lợi nhuận có thể cải thiện nhẹ trong nửa cuối và trong cả năm 2023 do triển vọng của thủy điện cải thiện nhanh chóng, việc huy động bằng nguồn chạy DO sẽ được hạn chế vì căng thẳng về nguồn cung điện dự kiến sẽ biến mất. Từ đó, chúng tôi kỳ vọng Biên lợi nhuận gộp và Biên lợi nhuận ròng sẽ ổn định lần lượt ở mức 10% và 6% cho cả năm 2023F.

**Điểm nhấn đầu tư:** (1) Doanh thu có thể tăng trưởng trong năm 2023F nhờ nhiệt điện được huy động ngày càng nhiều trong khi thủy điện đang gặp nhiều khó khăn do El Nino. Hơn nữa, kể từ tháng 8/2023, Vũng Áng 1 đã hoạt động trở lại sau thời gian dài tạm dừng, giúp tổng công suất tăng thêm 600MW. Theo đó, chúng tôi dự báo tổng sản lượng có thể đạt lần lượt 17.5 tỷ và 20.1 tỷ kWh vào năm 2023F và 2024F (tăng trưởng lần lượt là 23.5% và 42.0% so với năm 2022).

(2) Công ty đang đẩy nhanh tiến độ xây dựng 2 nhà máy điện LNG (khí tự nhiên hóa lỏng) mới là Nhơn Trạch 3 và 4 với tổng công suất thiết kế 750MW mỗi nhà máy. Chúng tôi kỳ vọng dự án sẽ tạo ra sản lượng tăng thêm gần 4.3 tỷ kWh vào năm 2027F sau khi hoàn thành, và sẽ hỗ trợ tích cực cho sự tăng trưởng dài hạn của công ty.

**Định giá & khuyến nghị:** Sử dụng phương pháp DCF và P/E, chúng tôi ước tính giá trị hợp lý là 14,800 đồng/cổ phiếu. Do đó, chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA với mức tăng giá tiềm năng là 16%. Trong định giá này, chúng tôi không tính đến nhà máy điện LNG Quảng Ninh 1,500MW do sự không chắc chắn và thiếu thông tin cần thiết.

**Rủi ro:** (1) Biến động bất lợi của giá nhiên liệu đầu vào; (2) Sự thay đổi bất lợi trong chính sách điều hành của chính phủ; (3) Rủi ro suy thoái kinh tế.

Chỉ số tài chính	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	32,662	35,374	29,732	24,561	28,224	32,671
LNST (tỷ VND)	2,287	2,855	2,663	2,052	2,553	1,817
EPS (VND)	820	1,072	1,010	768	880	628
Tăng trưởng EPS (%)	-20.01%	30.62%	-5.76%	-23.95%	14.58%	-28.68%
Giá trị sổ sách (VND)	10,464	11,481	12,186	12,229	13,031	13,658
P/E	15.60	12.44	13.63	18.13	15.34	23.61
P/B	1.22	1.11	1.05	1.05	0.98	1.08
Cổ tức (VND)	-	-	300	200	-	-