

Giá hiện tại (Ngày 29/10/2021): 12.650 đồng/cp

Thái Gia Hào

haotg@ssi.com.vn

+84 28 3636 3688 ext. 126

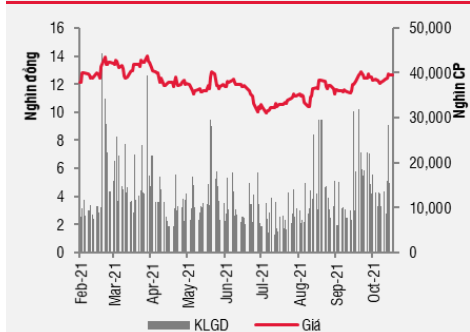
Ngày 1/11/2021

NGÀNH CÔNG NGHIỆP

Các chỉ số chính

Giá trị vốn hoá (triệu USD)	1.302,07
Giá trị vốn hoá (tỷ đồng)	29.624,68
Số cổ phiếu lưu hành (triệu)	2.342
Giá cao/thấp nhất trong 52 tuần	15,2/ 9,4
(‘000 VND)	
KLGD trung bình 3 tháng	12.952.720
GTGD trung bình 3T (tr USD)	6,83
GTGD trung bình 3T (tỷ VND)	155,38
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	2,92%
Tỷ lệ sở hữu Nhà nước (%)	79,94%
Tỷ lệ sở hữu Ban lãnh đạo (%)	N.a

Biến động giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

Thông tin cơ bản về công ty

Tổng Công ty Điện lực Dầu khí Việt Nam (PV Power) là một trong số ít những tập đoàn lớn trong ngành sản xuất điện của Việt Nam, nắm giữ 11% công suất phát điện cho đất nước 90 triệu dân. Công ty thuộc sở hữu 100% của PetroVietnam và đã tổ chức IPO vào ngày 29/01/2018. Trong đó, 20% tổng số cổ phiếu đang lưu hành tương đương 2.341 triệu cổ phiếu đã bán cho công chúng, trong khi đó 28,88% bán cho nhà đầu tư chiến lược. Công ty có kế hoạch niêm yết trên UPCOM sau 45 ngày kể từ ngày IPO.

Sản lượng điện Q3/2021 giảm mạnh

Điểm chính: Mặc dù công ty ghi nhận sản lượng điện giảm đến 36% YoY trong Q3/2021 nhưng lại ghi nhận mức LNST là 603 tỷ đồng – cao hơn nhiều so với mức 124 tỷ đồng ở Q3/2020. Điểm này chủ yếu do công ty đã hạch toán giảm chi phí bảo dưỡng sửa chữa ở nhà máy Cà Mau:

- Sản lượng điện ở Q3/2021 của POW giảm 36% YoY. Thứ nhất là do tình hình giãn cách xã hội ở Q3/2021 do làn sóng covid thứ 4. Thứ hai là do giá khí tăng cao làm giảm nhu cầu huy động sản lượng điện từ nhóm điện khí. Thứ ba là do tổ máy 1 của nhà máy Vũng Áng thực hiện đại tu. Thứ 4 là do tổ máy 2 của nhà máy Vũng Áng gặp sự cố và phải dừng hoạt động từ ngày 19/9/2021 và đến nay chưa rõ thời gian hoàn thành việc sửa chữa.

- Nhưng mức lợi nhuận gộp ở Q3/2021 lại tăng 54% YoY lên 843 tỷ đồng chủ yếu do hạch toán giảm chi phí bảo dưỡng sửa chữa ở nhà máy Cà Mau:

- 1) Biết rằng hợp đồng PPA mới của nhà máy Cà Mau chưa chốt xong.
- 2) Trong khi Q3/2021, nhà máy Cà Mau vẫn áp dụng giá PPA cũ nên dẫn đến doanh thu cao hơn nếu so với việc áp dụng giá PPA mới.
- 3) Mặc dù hợp đồng bảo dưỡng sửa chữa ở NM Cà Mau chưa được ký mới, công ty đã hạch toán giảm chi phí bảo dưỡng sửa chữa trong Q3/2021. Do vậy, nếu hợp đồng bảo dưỡng sửa chữa được ký mới, công ty sẽ phải hồi tố tăng chi phí bảo dưỡng sửa chữa (hoặc giảm doanh thu) cho các quý sắp tới.

Sản lượng Q3/2021 của POW giảm mạnh (triệu kwh)	Loại hình	Q3/2020	Q3/2021	%YoY	Ghi chú
Vũng Áng 1	Điện than	1.265	998	-21%	<ul style="list-style-type: none"> Tổ máy 1 đại tu từ 17/8/2021 – tháng 10 Tổ máy 2 phải tạm dừng do sự cố kỹ thuật từ ngày 19/09/2021 và hiện tại thời gian hoàn thành việc sửa chữa chưa rõ.
Nhơn Trạch 1	Điện khí	384	238	-38%	<ul style="list-style-type: none"> Giãn cách xã hội ở Q3/2021 kèm theo giá khí tăng cao làm giảm nhu cầu huy động từ điện khí.
Nhơn Trạch 2	Điện khí	772	461	-40%	
Cà Mau 1 & 2	Điện khí	1.482	745	-50%	
Hòa Na	Thủy điện	178	161	-10%	<ul style="list-style-type: none"> Tình hình thủy văn kém thuận lợi ở khu vực miền Bắc & miền Trung trong Q3/2021.
Đakdrinh	Thủy điện	123	103	-17%	
Tổng sản lượng		4.204	2.705	-36%	

Chi phí sản xuất theo yếu tố của POW trong Q3/2021	Q3/2020	Q3/2021
	5.750.152	4.655.467
Nguyên vật liệu	3.860.516	3.186.407
Nhân công	172.041	165.756
Khấu hao	708.877	707.995
Chi phí khác (bảo dưỡng, sửa chữa, dịch vụ mua ngoài).	1.008.718	595.309

Nguồn: Công ty

Triển vọng lợi nhuận

- Nhà đầu tư cần lưu ý hợp đồng PPA mới ở Cà Mau sẽ tạo mặt bằng lợi nhuận thấp hơn:**
 - Theo hợp đồng cũ**, sản lượng của NM Cà Mau được bao tiêu 100% và chi phí nhiên liệu đầu vào được chuyển ngang 100% vào toàn bộ sản lượng (vi NM Cà Mau không phải tham gia thị trường điện cạnh tranh).
 - Theo hợp đồng mới**, NM Cà Mau sẽ phải tham gia thị trường điện cạnh tranh và tỷ lệ sản lượng bán theo hợp đồng PPA khoảng 85% (tỷ lệ Qc – và tỷ lệ Qc này không cố định và sẽ thay đổi hằng năm tương tự như các NM điện khác). Do vậy chi phí nhiên liệu đầu vào chỉ có thể chuyển ngang một phần thông qua sản lượng bán theo hợp đồng PPA với tỷ lệ khoảng 85%. Phần còn lại NM Cà Mau sẽ phải bán trên thị trường điện cạnh tranh.
 - Với giá trung bình trên thị trường điện cạnh tranh hiện tại là 1.040 VNĐ/kwh (thấp hơn khoảng 42% so với giá bán trung bình hiện tại 9T2021 của NM Cà Mau là 1.797 VNĐ/kwh), do vậy việc phải tham gia thị trường điện cạnh tranh sẽ bất lợi cho NM Cà Mau. Khi phải tham gia thị trường cạnh tranh, mặt bằng doanh thu & lợi nhuận của NM Cà Mau ước tính sẽ thấp hơn.
- Q4/2020 sẽ là cơ sở so sánh cao:**
 - Q4/2020 ghi nhận khoảng 1 nghìn tỷ đồng vào doanh thu của Vũng Áng liên quan đến khoản chênh lệch tỷ giá năm 2016-2017. Và nhà đầu tư nên lưu ý là khoản tiền này công ty mẹ - Tập đoàn Dầu khí Việt Nam (PVN) quyết định phê duyệt phân phối và không được phân phối cho cổ đông ngoài công ty mẹ - PVN.
 - Tổ máy 2 của Vũng Áng gặp sự cố kỹ thuật và phải dừng hoạt động từ 19/9/2021 và đến nay chưa rõ thời gian hoàn thành việc sửa chữa

- 3) Nếu công ty chốt được hợp đồng PPA mới cho NM Cà Mau ở Q4/2021, một số thay đổi cần lưu ý là (1) mặt bằng doanh thu & lợi nhuận của NM Cà Mau sẽ thấp hơn, (2) hồi tố tăng chi phí bảo dưỡng sửa chữa hoặc giảm doanh thu ở NM Cà Mau cho các quý tới (vì Q3/2021 vừa qua vẫn áp dụng giá PPA cũ trong khi hạch toán giảm chi phí bảo dưỡng sửa chữa dù chưa có hợp đồng mới). (3) Ngoài ra nếu chốt được HĐ PPA mới cho NM Cà Mau, POW có thể hoàn nhập 1 phần khoản chi phí dự phòng 780 tỷ đồng đã trích trước đó. Biết rằng trước đó, POW đã trích 780 tỷ đồng dự phòng liên quan đến khoản nợ xấu ở NM Cà Mau. Và chúng tôi cho rằng việc hoàn nhập bao nhiêu trong mức dự phòng 780 tỷ đồng này sẽ phụ thuộc vào giá PPA mới của NM Cà Mau.

Luận điểm đầu tư: Chúng tôi không đưa khuyến nghị cho cổ phiếu POW do chưa thể ước tính được việc hạch toán doanh thu & chi phí ở NM Cà Mau; và chúng tôi cần chờ hợp đồng mới của NM Cà Mau trước khi đưa ra ước tính & khuyến nghị.

KHUYẾN CÁO

Các thông tin, tuyên bố, dự đoán trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, là dựa trên các nguồn thông tin tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các nguồn thông tin này. Các nhận định trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn thận, theo đánh giá chủ quan của chúng tôi, là hợp lý trong thời điểm đưa ra báo cáo. Các nhận định trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không báo trước. Báo cáo này không nên được diễn giải như một đề nghị mua hay bán bất cứ một cổ phiếu nào. SSI và các công ty con; cũng như giám đốc, nhân viên của SSI và các công ty con có thể có lợi ích trong các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI có thể đã, đang và sẽ tiếp tục cung cấp dịch vụ cho các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào hay sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay bất kỳ thông tin hoặc ý kiến nào của báo cáo này.

SSI nghiêm cấm việc sử dụng, và mọi sự in ấn, sao chép hay xuất bản toàn bộ hay từng phần bản Báo cáo này vì bất kỳ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của SSI.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

Hoàng Việt Phương

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

phuonghv@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

Chiến lược thị trường

Nguyễn Lý Thu Nga

Chuyên viên phân tích cao cấp

nganlt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

Nguyễn Trọng Đình Tâm

Chuyên viên phân tích

tamntd@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8713

Phân tích kỹ thuật

Lương Biện Nhân Quyền

Chuyên viên phân tích cao cấp

quyenlbn@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

Trần Trung Kiên

Chuyên viên cao cấp Phân tích Định lượng

kientt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

Phân tích cổ phiếu KHCN

Ngô Thị Kim Thanh

Chuyên viên phân tích cao cấp

thanhntk@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3053

Nguyễn Thị Thanh Tú, CFA

Chuyên viên phân tích cao cấp

tuntt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8718

Lê Huyền Trang

Chuyên viên phân tích cao cấp

tranglh@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8717

Dữ liệu

Nguyễn Thị Kim Tân

Chuyên viên hỗ trợ

tanntk@ssi.com.vn

Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715