

**Ngành Điện**

Báo cáo Đại hội cổ đông

Tháng 4, 2019

Mã giao dịch: POW

Reuters: POW.HM

Bloomberg: POW VN

Khuyến nghị **OUTPERFORM**

Giá kỳ vọng (VNĐ) **17.300**

Giá thị trường (19/4/2019) 14.100

Lợi nhuận kỳ vọng **22,7%**

**Lợi nhuận năm 2019 tăng mạnh.**

**Lợi nhuận năm 2018 sụt giảm nhẹ so với cùng kỳ**

Năm 2018, POW ghi nhận 32.661 tỷ đồng doanh thu (+9,93% yoy) và 1.921 tỷ đồng LNST (-13,97% yoy). Doanh thu năm 2018 của POW tăng trưởng là nhờ giá khí tăng cao dẫn tới giá bán điện theo sản lượng Qc tăng cao và giá điện trên thị trường cạnh tranh tăng cao. Cụ thể doanh thu và sản lượng của các nhà máy năm 2018 và tăng trưởng so với cùng kỳ như sau:

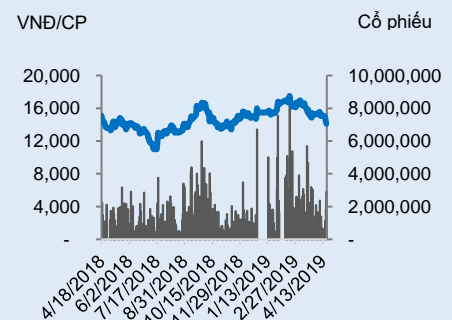
**THÔNG TIN CỔ PHẦN**

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	14.100-17.500
Vốn hóa	33.020 Tỷ VNĐ
SL cổ phiếu lưu hành	2.341.871.600
KLGD bình quân 10 ngày	1.417.703
% sở hữu nước ngoài	14,7%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	N/a
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	N/a
Beta	N/a

Nhà máy	Doanh thu (tỷ đồng)	Tăng trưởng	Sản lượng (tỷ kWh)	Tăng trưởng
Cà Mau 1&2	10,799	19.6%	7,210	-5.6%
Nhơn Trạch 1	4,760	17.4%	2,934	7.4%
Nhơn Trạch 2	7,614	12.6%	4,737	9.2%
Vũng Áng 1	7,259	-5.5%	4,877	11.3%
Hỏa Na	854	49.3%	806	9.8%
Đakrinh	518	-13.8%	423	-43.2%
Nậm Cát	19	5.6%	18	12.5%

Nguồn: POW

**BIẾN ĐỘNG GIÁ**



	YTD	1T	3T	6T
POW	-9,0%	-9,0%	-7,2%	2,9%
VNIndex	8,3%	-2,3%	7,1%	4,7%

Mặc dù doanh thu tăng tăng so nhưng lợi nhuận năm 2018 có sự sụt giảm so với cùng kỳ do một số nguyên nhân chính như sau:

- Giá khí tăng cao làm cho các nhà máy điện khí tham gia thị trường phát điện cạnh tranh gặp khó khăn trên thị trường phát điện cạnh tranh dẫn tới giảm lợi nhuận gộp.
- Nguồn khí từ các mỏ Đông Nam Bộ bị sụt giảm. Từ đầu tháng 11 đến cuối tháng 12/2018, lượng khí cấp cho NT1 và NT2 chỉ đủ cho hai nhà máy này phát ở mức 50-75% công suất.
- Tổ máy 1 của Nhà máy Vũng Áng 1 dừng hoạt động từ 23/10/2018 đến 13/01/2019 để khắc phục sự cố.
- Thiếu hụt than nguyên liệu.

**Tình hình nhiên liệu than**

Thời gian gần đây các mỏ than của Tập đoàn Than và Khoáng sản Việt Nam (TKV) đang có sự suy giảm dẫn tới sự thiếu hụt than để cung cấp cho các nhà máy điện than trong đó có nhà máy Vũng Áng 1 của PV Power. Sản lượng than TKV dự kiến cấp cho POW năm 2019 là 2,4 triệu tấn trong khi để phát đủ sản lượng Qc được giao thì POW cần khoảng 2,8 triệu tấn. Như vậy POW đang thiếu ít nhất khoảng 0,4 triệu tấn than. Ban lãnh đạo của PV Power đang tiến hành các

Chuyên viên phân tích

**Lê Thanh Hòa**

(84 8) 3914.6888 ext 257

lethanhoa@baoviet.com.vn

các thủ tục với chính phủ và các bộ ngành liên quan nhằm tháo gỡ những vướng mắc để có thể nhập khẩu than phục vụ sản xuất điện tuy nhiên chưa xác nhận được thời gian có thể nhập khẩu than.

#### Tình hình nguyên liệu khí

Các mỏ khí Đông Nam Bộ và Tây Nam Bộ cung cấp cấp cho các nhà máy điện khí của PV Power đang có sự suy giảm. Đối với nhà máy Cà Mau, PV Power đã hoàn thành đàm phán sơ bộ để mua khí bổ sung từ Petronas tuy nhiên giá khí sẽ cao hơn (dự kiến từ 90-95% giá FO). Kể từ năm 2020, nhà máy Cà Mau sẽ tham gia thị trường phát điện cạnh tranh, tỷ lệ sản lượng tham gia thị trường phát điện vẫn đang trong quá trình đàm phán và chưa có kết quả cuối cùng (PV Power có chia sẻ dự kiến trong lần gặp mặt nhà đầu tư trong Tháng 3/2019 là 20%).

Đối với nhà máy Nhơn Trạch 1 và Nhơn Trạch 2, sản lượng khí sẽ được cấp bù bởi các mỏ mới như Phong Lan Đại, Sao Vàng Đại Nguyệt (dự kiến bắt đầu cung cấp khí đầu năm 2021). Giá khí của các mỏ mới này sẽ cao hơn, tuy nhiên trong giai đoạn đầu, tỷ khí từ các mỏ mới chưa cao vì vậy mức tác động sẽ không đột ngột mà sẽ diễn ra từ từ qua các năm (giá khí cao làm cho NT2 và NT1 khó khăn hơn trong việc bán điện trên thị trường phát điện cạnh tranh và làm giảm lợi nhuận gộp).

#### Dự án nhà máy điện Nhơn Trạch 3&4

PV Power đã được Thủ tướng chính phủ phê duyệt đầu tư hai nhà máy Nhơn Trạch 3 và Nhơn Trạch 4 có tổng công suất đặt là 1.500 MW với tổng mức đầu tư hơn 1,4 tỷ USD. Hai nhà máy này dự kiến sẽ phát điện vào 2023 và 2024. POW đang khẩn trương thực hiện các công tác như đàm phán hợp đồng mua khí LNG, đàm phán giá điện, thu xếp vốn, chuẩn bị các gói thầu...

#### Cổ tức

ĐHCĐ thông qua không chia cổ tức trong năm 2018 và kế hoạch chia cổ tức bằng cổ phiếu 6% trong năm 2019. Ban lãnh đạo PV Power cũng chia sẻ lý do công ty chưa chia cổ tức bằng tiền là do trong những năm tiếp theo POW cần dùng vốn để đầu tư cho các dự án lớn.

#### Kế hoạch kinh doanh 2019.

Năm 2019, POW đặt kế hoạch doanh thu 32.770 tỷ đồng (+0,33% yoy) và lợi nhuận trước thuế 2.500 tỷ đồng (+0,32% yoy).

Kế hoạch sản lượng điện của các nhà máy

Nhà máy	Sản lượng (tỷ kWh)	Tăng trưởng
Cà Mau 1&2	7,040	-2.4%
Nhơn Trạch 1	2,950	0.5%
Nhơn Trạch 2	4,650	-1.8%
Vũng Áng 1	5,769	18.3%
Hỏa Na	651	-19.2%
Đakdrinh	525	24.1%
Nậm Cát	15	-16.7%

Nguồn: POW

BVSC đánh giá kế hoạch này là thận trọng và ước tính lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ là 2.554 tỷ đồng (+32,95% yoy) nhờ một số yếu tố thuận lợi chính như: (1) khấu hao nhà máy Cà Mau giảm khoảng 594 tỷ đồng so với cùng kỳ; (2) sản lượng Qc của nhà máy Vũng Áng là 5,66 tỷ kWh (+15,7% yoy); (3) giá thị trường phát điện cạnh tranh tiếp tục ở mức cao.

#### **Quan điểm đầu tư**

PV Power là một trong ba doanh nghiệp phát điện lớn nhất Việt Nam và có tiềm năng tăng trưởng trong ngắn hạn nhờ hết khấu hao ở nhà máy Cà Mau và trong dài hạn nhờ đầu tư thêm các nhà máy phát điện mới. Năm 2019, PV Power dự kiến sẽ tăng mạnh lợi nhuận sau thuế với mức tăng trên 32% cùng với đó thì doanh nghiệp đã thực hiện chuyển sàn sang niêm yết HOSE từ đó sẽ thu hút mạnh hơn dòng vốn đầu tư của quỹ đầu tư cũng như các quỹ ETF. Sử dụng phương pháp định giá EV/EBITDA, BVSC đánh giá mức giá hợp lý của POW là 17.300 VND/CP tương đương với mức EV/EBITDA là 6,8 lần. Mức giá này cao hơn 22,7% so với mức giá đóng cửa tại ngày 19/04/2019. Vì vậy, BVSC khuyến nghị **OUTPERFORM** đối với cổ phiếu POW với mức giá mục tiêu là 17.300 VND/CP.

**CHỈ SỐ TÀI CHÍNH**

<b>Kết quả kinh doanh</b>				
<b>Đơn vị (tỷ VND)</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2016</b>	<b>2018</b>
Doanh thu thuần	23.230	28.212	29.710	32.663
Giá vốn	18.002	24.429	24.787	28.445
Lợi nhuận gộp	5.228	3.783	4.923	4.218
Doanh thu tài chính	523	459	414	516
Chi phí tài chính	1.699	1.798	1.806	1.820
Lợi nhuận sau thuế	2.169	1.075	2.233	1.676

<b>Bảng cân đối kế toán</b>				
<b>Đơn vị (tỷ VND)</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2016</b>	<b>2018</b>
Tiền & khoản tương đương tiền	6.073	4.671	2.266	3.185
Các khoản phải thu ngắn hạn	4.491	9.827	6.507	7.321
Hàng tồn kho	3.701	3.347	3.533	4.187
Tài sản cố định hữu hình	51.054	48.000	43.926	40.113
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	781	931	957	952
<b>Tổng tài sản</b>	<b>71.283</b>	<b>69.732</b>	<b>60.583</b>	<b>58.103</b>
Nợ ngắn hạn	17.043	18.078	13.868	17.492
Nợ dài hạn	27.913	24.858	18.991	13.763
Vốn chủ sở hữu	26.327	26.797	27.724	26.848
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>71.283</b>	<b>69.732</b>	<b>60.583</b>	<b>58.103</b>

<b>Chỉ số tài chính</b>				
<b>Chỉ tiêu</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2016</b>	<b>2018</b>
<b>Chỉ tiêu tăng trưởng</b>				
Tăng trưởng doanh thu (%)	-4,6%	21,4%	5,3%	9,9%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	-0,9%	-50,5%	107,8%	-25,0%
<b>Chỉ tiêu sinh lời</b>				
Lợi nhuận gộp biên (%)	22,5%	13,4%	16,6%	12,9%
Lợi nhuận thuần biên (%)	9,3%	3,8%	7,5%	5,1%
ROA (%)	3,6%	1,5%	3,4%	2,8%
ROE (%)	9,9%	4,0%	8,2%	6,1%
<b>Chỉ tiêu cơ cấu vốn</b>				
Tổng nợ/Tổng tài sản (%)	0,63	61,6%	54,2%	53,8%
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	1,71	160,2%	118,5%	116,4%
<b>Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần</b>				
EPS (đồng/cổ phần)	996	494	1.026	716
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	12.091	12.307	12.732	11.465

## TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Lê Thanh Hòa**, xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy và đã được **tôi** xem xét cẩn thận. Tuy nhiên, **tôi** không đảm bảo tính đầy đủ cũng như chính xác tuyệt đối của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm riêng 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 cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc những thông tin sai lệch 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.

## LIÊN HỆ

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

#### Bộ phận Phân tích Ngành & Doanh nghiệp

**Lưu Văn Lương**

Phó Giám đốc khối

luuvanluong@baoviet.com.vn

**Nguyễn Thu Hà**

Ngân hàng, Bảo hiểm

nguyenthuha@baoviet.com.vn

**Chế Thị Mai Trang**

Thép, Phân bón

chethimaitrang@baoviet.com.vn

**Nguyễn Bình Nguyên**

Cao su tự nhiên, Dầu Khí

nguyenbinhnguyen@baoviet.com.vn

**Phạm Lê An Thuận**

Dược, Thủy sản

phamleanthuan@baoviet.com.vn

**Trần Đăng Mạnh**

Xây dựng

trandangmanh@baoviet.com.vn

**Lê Đăng Phương**

Phó Giám đốc khối

ledangphuong@baoviet.com.vn

**Nguyễn Chí Hồng Ngọc**

Bất động sản, Hàng tiêu dùng

nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn

**Lê Thanh Hòa**

Tiện ích cộng đồng

lethanhhoa@baoviet.com.vn

**Trương Sỹ Phú**

Hàng tiêu dùng

truongsyphu@baoviet.com.vn

**Thái Anh Hào**

Hạ tầng, Nước

thaianhhao@baoviet.com.vn

**Ngô Trí Vinh**

Hàng tiêu dùng

ngotrivinh@baoviet.com.vn

#### Bộ phận Vĩ mô & Thị trường

**Phạm Tiến Dũng**

Phó Giám đốc khối

phamtien.dung@baoviet.com.vn

**Trần Hải Yến**

Chuyên viên vĩ mô

tranhaiyen@baoviet.com.vn

**Trần Xuân Bách**

Phân tích kỹ thuật

tranxuanbach@baoviet.com.vn





## **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt**

### **Trụ sở chính:**

- 72 Trần Hưng Đạo, Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 4) 3 928 8080

### **Chi nhánh:**

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