

# Phòng phân tích DN Báo cáo ngắn IPO

## TỔNG CÔNG TY ĐIỆN LỰC DẦU KHÍ VIỆT NAM



12/2017

true friend

**KIS**

KIS Viet Nam  
Securities Corporation



## Thủy điện

**Hủa Na**  
180 MW

**DakDrink**  
125 MW

**Nậm Cắt**  
3.2 MW

## Nhiệt điện khí

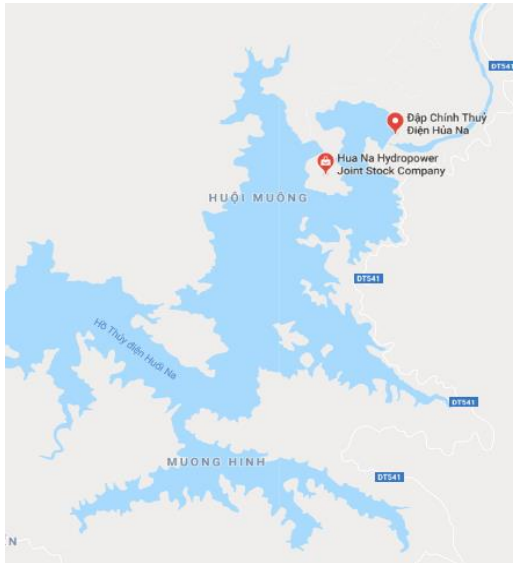
**Cà Mau 1&2**  
1,500 MW

**Nhơn Trạch 1**  
450 MW

**Nhơn Trạch 2**  
750 MW

## Nhiệt điện than

**Vũng Áng 1**  
1,200 MW



## Hỏa Na ( HNA – Upcom)

Vị trí: Nghệ An

Công suất : 180 MW

Sản lượng điện: 717 triệu Kwh/năm

Hồ điều tiết: > 1 tuần

Vận hành thương mại: 2013



## Đắc Drinh

Vị trí: Quảng Ngãi

Công suất : 125 MW

Sản lượng điện: 514 triệu Kwh/năm

Hồ điều tiết: > 1 tuần

Vận hành thương mại: 2014



## **Cà Mau 1&2**

Công suất : 1500 MW

Nguồn khí: PM3-Cà Mau

Sản lượng điện bình quân: 9 tỷ Kwh/năm

Công nghệ: Turbin khí chu trình hỗn hợp

Phát điện thương mại: 2008



## **Nhơn Trạch 1**

Công suất : 450 MW

Nguồn khí: Cửa Long – Nam Côn Sơn

Sản lượng điện bình quân: 2.5 tỷ Kwh/năm

Công nghệ: Turbin khí chu trình hỗn hợp

Phát điện thương mại: 2009



## **Nhơn Trạch 2**

Công suất : 750 MW

Nguồn khí: Cửa Long – Nam Côn Sơn

Sản lượng điện bình quân: 4.5 tỷ Kwh/năm

Công nghệ: Turbin khí chu trình hỗn hợp

Phát điện thương mại: 2011





## Vũng Áng 1

Vị trí : Hà Tĩnh

Công suất : 1200 MW

Nguồn than: Tập đoàn TKV - VN

Sản lượng điện bình quân: 7,2 tỷ Kwh/năm

Phát điện thương mại: 2015

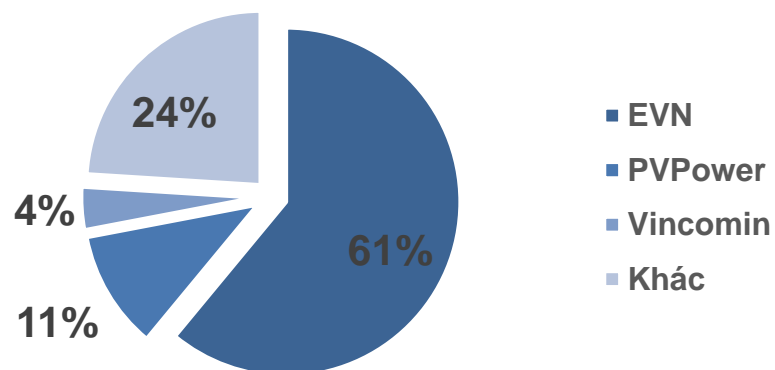
8.2014 Phát  
điện thương  
mại

11.2015, Tổ  
máy số 1 nức  
trục roto.

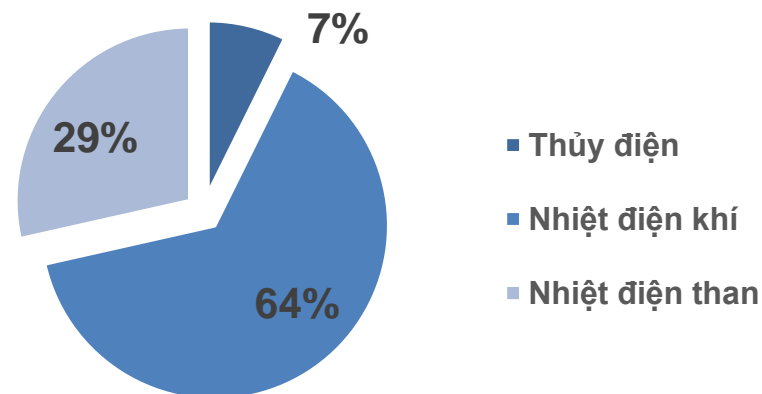
8.2016 Ký  
kết hợp đồng  
PPA

9.2016 Vận  
hành trở lại  
Tổ máy số 1

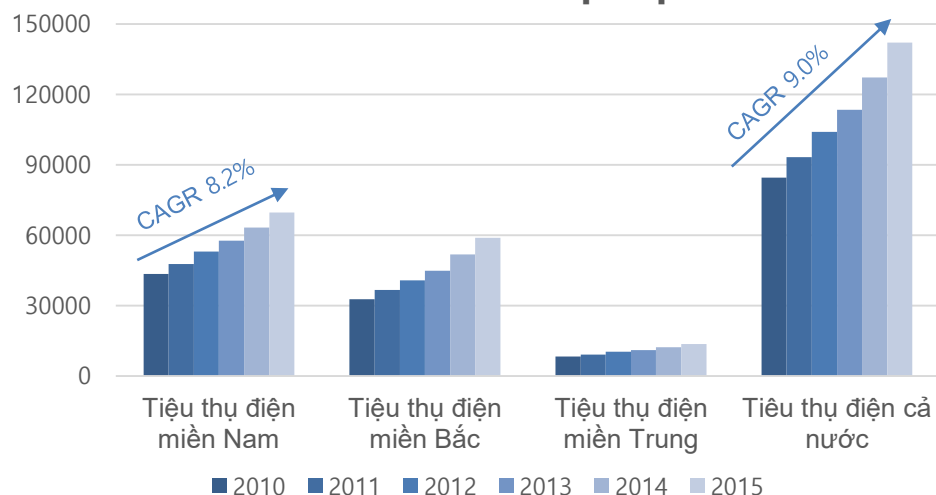
## Thị phần công suất phát điện



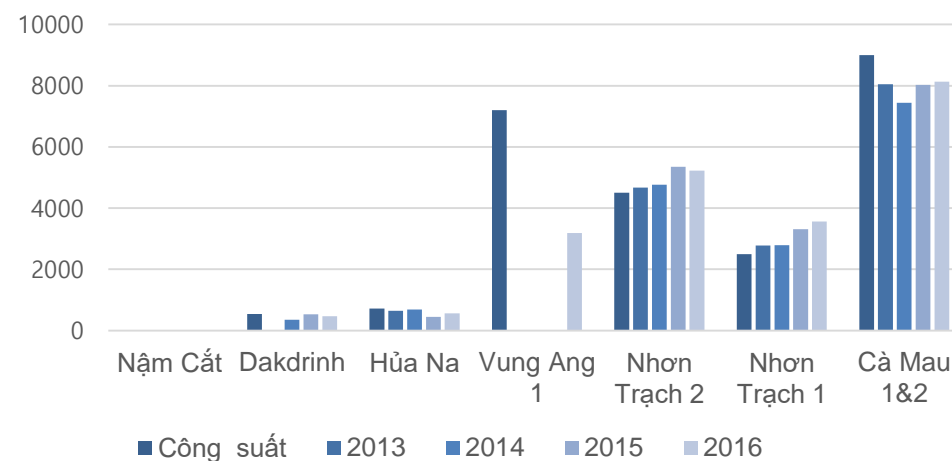
## Loại hình phát điện của PVPower



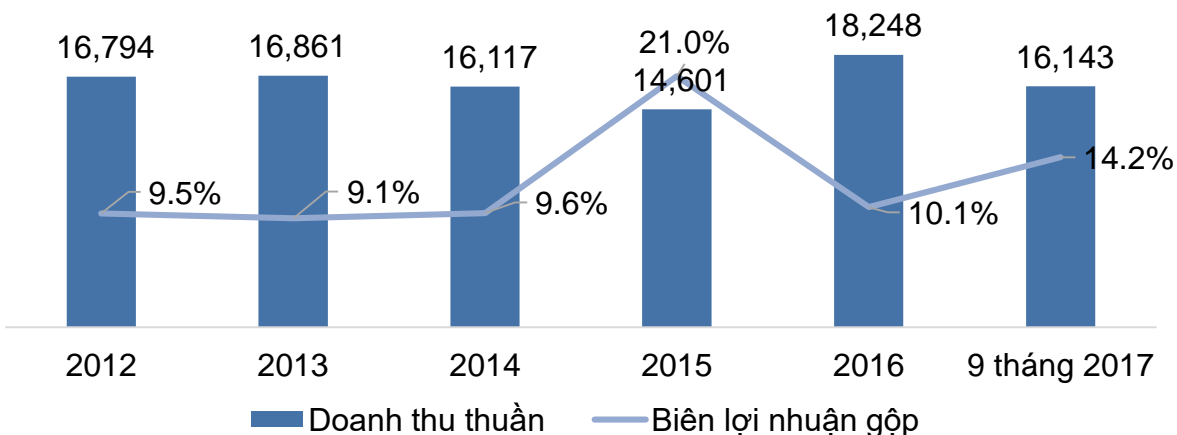
## Nhu cầu tiêu thụ điện



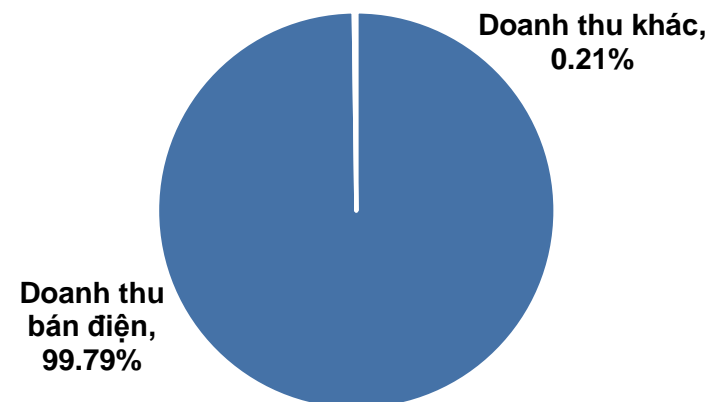
## Sản lượng điện thương phẩm



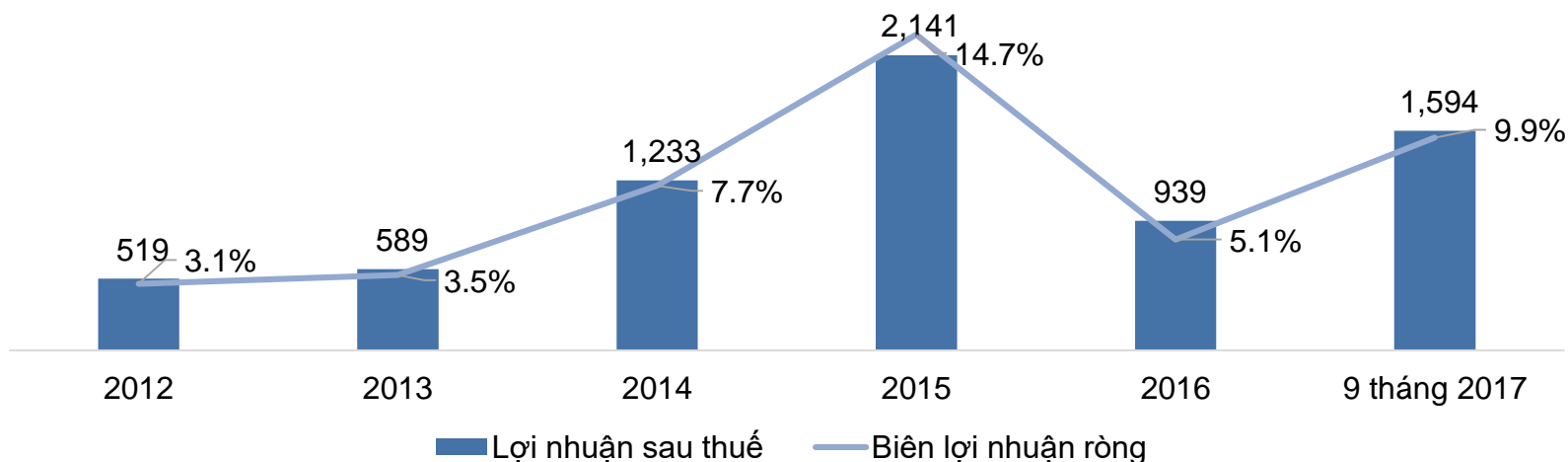
**Doanh thu thuần và Biên lợi nhuận gộp (Tỷ VNĐ; %)**



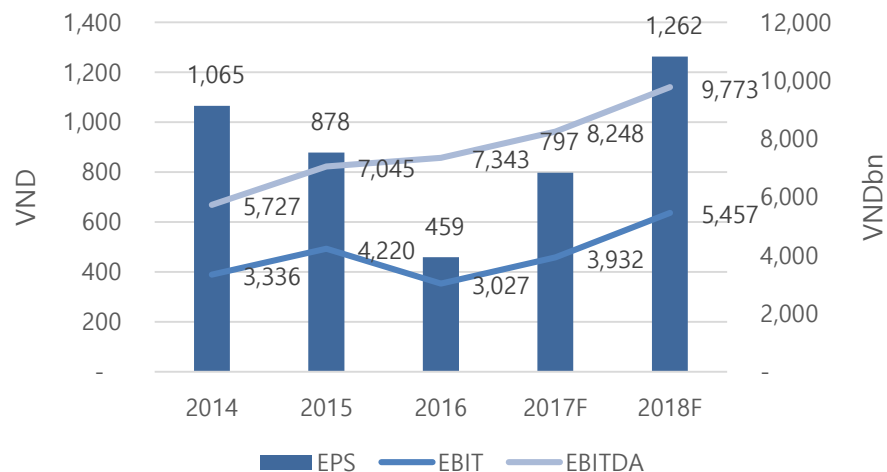
**Cơ cấu doanh thu thuần (2016)**



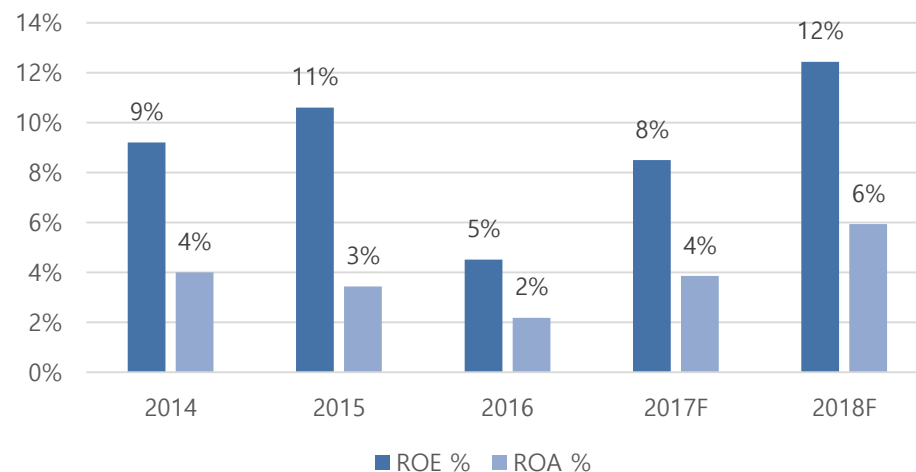
**Lợi nhuận sau thuế và Biên lợi nhuận ròng (Tỷ VNĐ; %)**



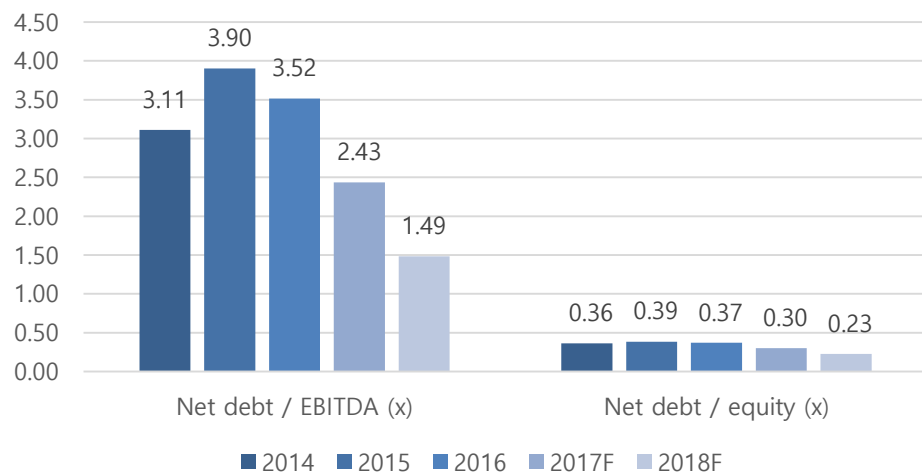
## Chỉ số cổ phiếu



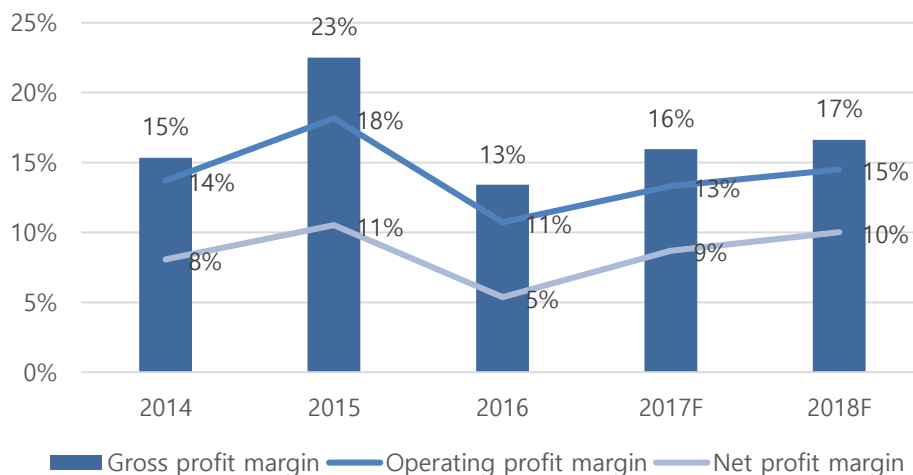
## Hiệu quả tài sản



## Sức khỏe tài chính



## Tỷ suất lợi nhuận





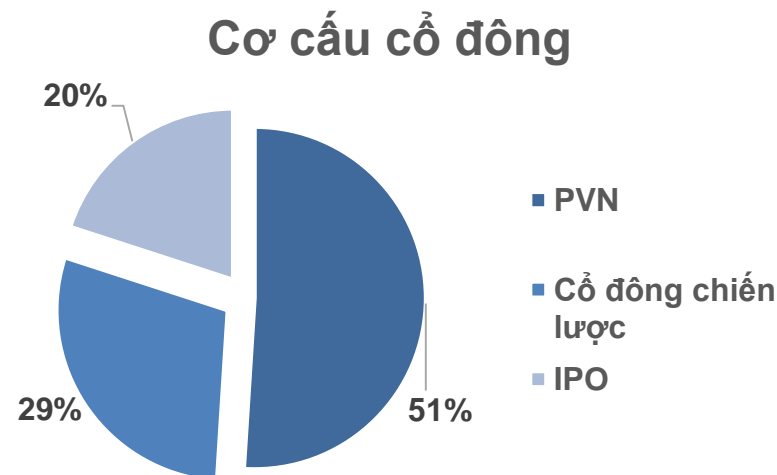
## PROS:

- Thủy điện Hủa Na và Đắc Đrinh đều có hồ chứa lớn trên 1 tuần, thuận lợi điều tiết, trữ nước phát điện trong mùa khô. Riêng Hủa Na vừa ký kết hợp đồng điện chính thức (11/2017), giá PPA cao hơn 25% giá tạm tính
- Nhóm các nhà máy điện khí (64% công suất của PV Power) tập trung tại khu vực miền Nam nơi có phụ tải cao (chiếm 49% tiêu thụ điện cả nước), dự phòng điện kém => tăng huy động điện các nhà máy tại chỗ.
- Sau khi hoàn tất đại tu các nhà máy nhiệt điện khí trong 2017 cùng với nhiệt điện Vũng Áng vận hành 100% công suất, sản lượng điện sẽ hồi phục, đạt 25,3 tỷ Kwh (+27% YoY)
- Dòng tiền tự do mạnh 5.500 tỷ/năm, giảm áp lực lãi vay và lỗ tỷ giá qua thời gian
- Định giá rẻ ở mức P/B 1.3x

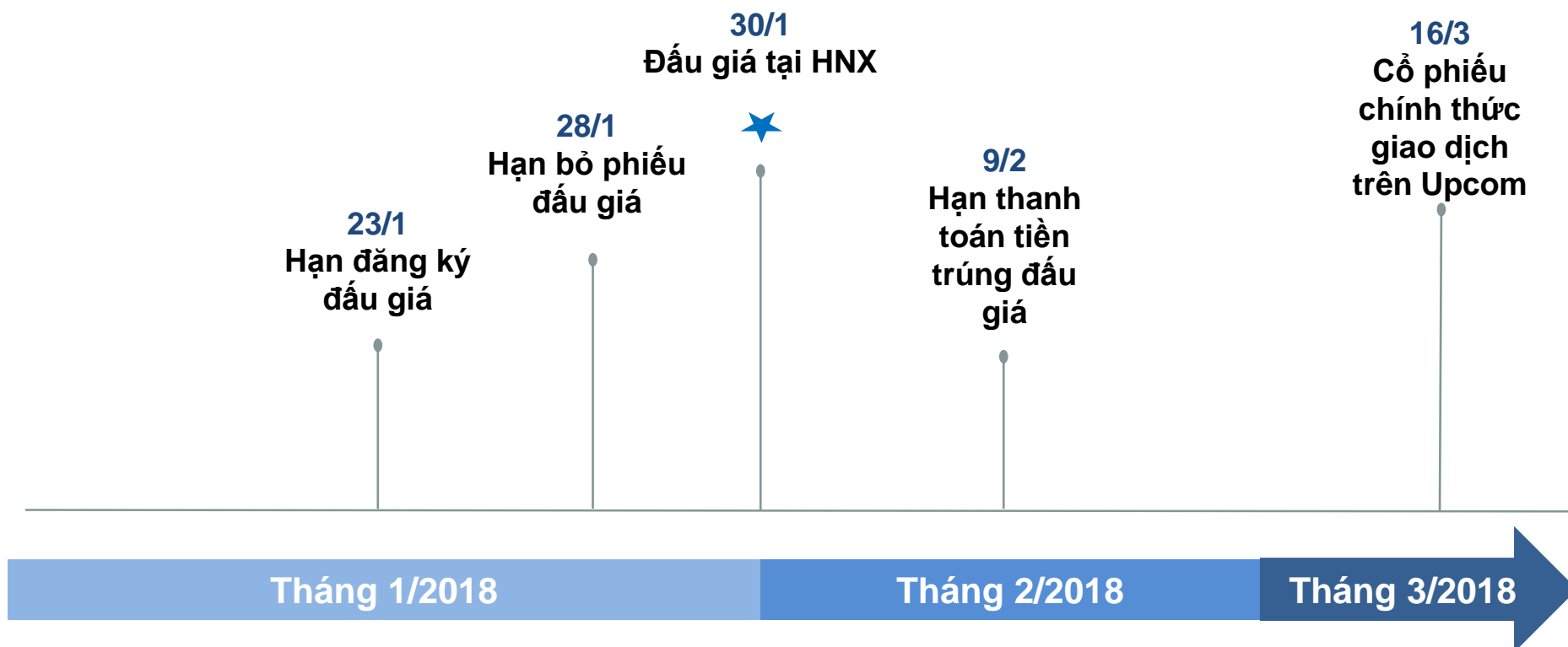
## CONS:

- NT3, NT4 có chi phí nhiên liệu cao do sử dụng nhiên liệu LNG nhập khẩu. Ước tính 8 – 9 USD/MMBTU so với giá khí NT2 hiện tại là 4-5 USD/MMBTU, kém cạnh tranh khi chào bán
- Cơ cấu nguồn vốn ngoại tệ chiếm tỷ trọng lớn, nợ ngoại tệ năm 2016 là 24,600 tỷ, chiếm 35% tổng tài sản.
- Huy động phát điện của phụ thuộc mạnh vào thời tiết, đặc biệt khi hạn hán hoặc mưa bão do thủy điện chiếm tỷ trọng lớn

Phương pháp	Trung bình ngành	Giá PVPower cuối 2018
FCFF	-	20,800 VND
P/E	12	15,500 VND
<b>P/B</b>	<b>1.7</b>	<b>19,700 VND</b>
EV/EBITDA	13.6	30,000 VND
<b>Giá IPO</b>		<b>14,400 VND</b>



Tỷ đồng	2015	2016	2017F	2018F	2019F
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	23,230	28,212	29,514	37,624	38,101
Tăng trưởng (%)	-5%	21%	5%	27%	1%
EBITDA (tỷ đồng)	7,045	7,343	8,248	9,773	9,013
Khấu hao (tỷ đồng)	2,825	4,316	4,316	4,316	3,516
LNST (tỷ đồng)	2,446	1,517	2,563	3,769	4,107
EPS (hiệu chỉnh, đồng)	878	459	797	1,262	1,391
Tăng trưởng (%)	-18%	-48%	74%	58%	10%
ROE (%)	11%	5%	8%	12%	13%
P/E (x)	16.4	31.4	18.1	11.4	10.3
P/B (x)	1.4	1.4	1.3	1.2	1.1
Cổ tức (VND)	700	200	-	600	600



\* KISV ước tính

## Trụ sở chính HCM

Tầng 3, Maritime Bank Tower  
180-192 Nguyễn Công Trứ, Q1, TP.HCM  
Tel: (+84 28) 3914 8585  
Fax: (+84 28) 3821 6898

## Chi nhánh Hà Nội

Tầng 6, CTM Tower  
299 Cầu Giấy, Q. Cầu Giấy, Hà Nội  
Tel: (+84 4) 3974 4448  
Fax: (+84 4) 3974 4501

## Phòng Phân tích Doanh nghiệp

### Hoàng Huy, CFA

Trưởng phòng Phân tích  
Doanh nghiệp  
(+84 28) 3914 8585 (x1450)  
huy.hoang@kisvn.vn

### Nguyễn Hoàng Hà

Chuyên viên Phân tích –  
Dược F&B và Hóa Chất  
(+84 28) 3914 8585 (x1463)  
ha.nh@kisvn.vn

### Nguyễn Phong Danh

Chuyên viên Phân tích –  
Dầu khí và Năng lượng  
(+84 28) 3914 8585 (x1459)  
danh.np@kisvn.vn

### Võ Hoàng Bảo

Chuyên viên Phân tích –  
Logistics, Hàng Không và Ô  
tô  
(+84 28) 3914 8585 (x1460)  
bao.vh@kisvn.vn

## Phòng Khách hàng Định chế

### Lâm Hạnh Uyên

Giám đốc Quan hệ Khách hàng định chế  
(+84 28) 3914 8585 (x1444)  
uyen.lh@kisvn.vn