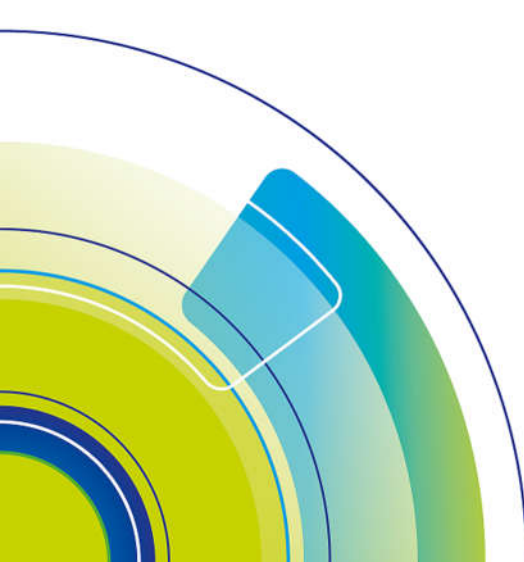




# Thăm doanh nghiệp PVPower – MUA

Ngày 28/03/2019

---



## Phan Việt Hưng

(+84 8) 3823 4159 - Ext: 354

[hungpv@acbs.com.vn](mailto:hungpv@acbs.com.vn)

## Thăm doanh nghiệp

Khuyến nghị

**MUA**

**HOSE: POW**

**Điện**

**Giá hiện tại (VND)** **15.400**

**Giá mục tiêu (VND)** **19.300**

Tỷ lệ tăng giá 25,3%

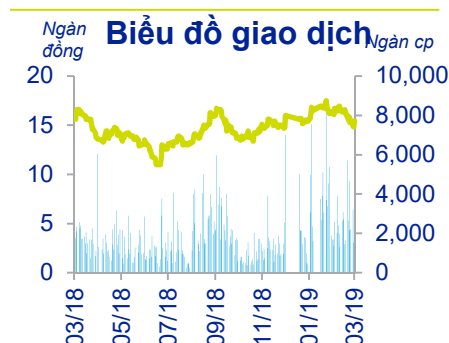
Suất sinh lợi cổ tức kỳ vọng 1,3%

**Tổng tỷ suất lợi nhuận** **26,6%**

## Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	-3.8	-8.6	-0.3	-5.4
Tương đối	-13.3	-7.0	-9.4	10.3

Nguồn: Bloomberg



## Cơ cấu sở hữu

PVN	79,94%
Norges Bank	1,74%

## Thông kê

**27/03/2019**

**Mã Bloomberg**

**POW VN**

Thấp/Cao 52 tuần (VND) 10,700 - 17,600

SL lưu hành (triệu cp) 2,342

Vốn hóa (tỷ đồng) 36,065

Vốn hóa (triệu USD) 1,551

Room khối ngoại còn lại (%) 33.9

Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%) 88.4

KLGD TB 3 tháng (cp) 2,517,983

VND/USD 23,250

Index: VNIndex / HNX 975.9/107.5

## Tổng Công ty Điện lực Dầu khí Việt Nam (PVPower)

### Tiềm năng cổ phiếu POW - 2019

Vừa qua, POW đã tổ chức buổi hội thảo "Tiềm năng cổ phiếu POW - 2019" với mục tiêu xây dựng hình ảnh cổ phiếu cũng như cung cấp thông tin về tình hình và kế hoạch sản xuất kinh doanh cho nhà đầu tư.

Được thành lập vào năm 2007, đến nay POW đã tạo dựng nên một nền công nghiệp mới – công nghiệp điện lực dầu khí và trở thành nhà cung cấp điện lớn thứ 2 cả nước chỉ sau EVN (hơn 60% công suất). Tổng công suất 8 nhà máy của POW đạt 4.208 MW (2017) tương đương 12% tổng công suất sản xuất điện của cả nước, trong đó nhiệt điện khí chiếm 64%, nhiệt điện than chiếm 29% và còn lại 7% là thủy điện.

Về triển vọng năm 2019, POW đặt kế hoạch kinh doanh tiếp tục tăng trưởng một cách thận trọng nhờ:

- + Mục tiêu sản lượng điện đạt 21,6 tỷ kWh (+3% so với mức thực hiện được trong 2018) do sẽ không có nhà máy nào đại tu trong năm nay. Mức tăng này chủ yếu đến từ nhà máy nhiệt điện than Vũng Áng do đã hoàn thành công tác trùng tu vào tháng 10/2018

- + Khấu hao từ nhà máy nhiệt điện Cà Mau 1 & 2 sẽ giảm nhanh trong 2019

- + Nhà máy Cà Mau 1 & 2 sẽ trả hết nợ nước ngoài trong năm nay => giảm rủi ro về tỷ giá cho POW

- Nguồn than cho các nhà máy điện đang gặp khó khăn. Do đó, Vinacomin chỉ cam kết cung cấp 2,4 triệu tấn, phần còn lại 400k tấn sẽ do POW tự chủ nhập khẩu cho nhà máy Vũng Áng.

Về triển vọng từ năm 2020 trở đi:

- + Lợi nhuận tăng VND800 tỷ/ năm do POW không phải trích khấu hao nhà máy Cà Mau 1,2,

- + NT2 sẽ trả hết nợ vào năm 2021

- + 2 nhà máy điện mới (Nhơn Trạch 3 và 4) với tổng công suất 1500 MW sẽ đi vào hoạt động năm 2022-2023, trong khi khu vực miền Nam được dự báo sẽ thiếu điện trong 2021

- + Đẩy mạnh quá trình thoái vốn của các ngành không chuyên và kém hiệu quả

- + Nhu cầu tiêu thụ điện dự kiến tăng bình quân 8-10% mỗi năm cho đến năm 2030

- Chi phí khí đầu vào từ lô PM3-CAA (vùng khai thác chung Việt Nam và Malaysia) sẽ tăng cao hơn cho nhà máy Cà Mau 1 & 2. Do đó sẽ tác động phần nào lên năng lực cạnh tranh của 2 nhà máy này khi tham gia thị trường phát điện cạnh tranh từ 2020.

Với các yếu tố trên và tình hình thời tiết thuận lợi, chúng tôi dự phóng doanh thu POW 2019 đạt VND34.116 tỷ (+4,5% n/n) và LNST thuộc cổ đông công ty mẹ VND2.452 tỷ (+46% n/n). Bằng phương pháp DCF, POW được định giá ở mức VND19.300/ cp.

	2016	2017F	2018F	2019F	2020F	2021F
DT Thuần (tỷ đồng)	28,212	29,710	32,663	34,117	36,164	37,254
Tăng trưởng (%)	21%	5%	10%	4%	6%	3%
EBITDA (tỷ đồng)	7,343	8,422	7,329	8,478	8,637	8,433
Biên EBITDA (%)	26%	28%	22%	25%	24%	23%
LN ròng (tỷ đồng)	1,075	2,233	1,676	2,453	2,594	2,708
Tăng trưởng LN (%)	-50%	108%	-25%	46%	6%	4%
EPS (hiệu chỉnh, VND)	494	1,026	716	1,047	1,107	1,156
Tăng trưởng (%)	-50%	108%	-30%	46%	6%	4%
ROE (%)	6%	10%	8%	10%	10%	10%
ROIC (%)	3%	5%	5%	6%	6%	6%
Nợ ròng/EBITDA (x)	3.5	2.6	2.3	1.5	0.8	0.3
PER (lần)	32.8	15.8	22.6	15.5	14.6	14.0
EV/EBITDA (x)	8.9	7.8	8.9	7.7	7.6	7.8
PBR (lần)	1.3	1.3	1.4	1.3	1.2	1.1
DPS (đồng)	197	718	445	200	200	200
Suất sinh lợi cổ tức (%)	1%	4%	3%	1%	1%	1%

## MÔ HÌNH ĐỊNH GIÁ POW

(đơn vị: tỷ đồng nếu không có ghi chú khác)	2016	2017F	2018F	2019F	2020F	2021F
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>28,212</b>	<b>29,710</b>	<b>32,663</b>	<b>34,117</b>	<b>36,164</b>	<b>37,254</b>
<i>Tăng trưởng (%)</i>	<i>21%</i>	<i>5%</i>	<i>10%</i>	<i>4%</i>	<i>6%</i>	<i>3%</i>
GVHB trừ khấu hao	20,113	20,473	24,536	24,697	26,529	27,794
Chi phí bán hàng và QLDN	756	815	799	942	998	1,028
<i>Chi phí bán hàng và QLDN/DTT</i>	<i>3%</i>	<i>3%</i>	<i>2%</i>	<i>3%</i>	<i>3%</i>	<i>3%</i>
<b>EBITDA</b>	<b>7,343</b>	<b>8,422</b>	<b>7,329</b>	<b>8,478</b>	<b>8,637</b>	<b>8,433</b>
<i>Tỷ suất EBITDA (%)</i>	<i>26%</i>	<i>28%</i>	<i>22%</i>	<i>25%</i>	<i>24%</i>	<i>23%</i>
Khấu hao	4,316	4,314	3,909	4,439	4,572	4,618
<b>Lợi nhuận từ HĐKD</b>	<b>3,027</b>	<b>4,107</b>	<b>3,420</b>	<b>4,039</b>	<b>4,065</b>	<b>3,815</b>
<i>Biên LN HĐKD (%)</i>	<i>11%</i>	<i>14%</i>	<i>10%</i>	<i>12%</i>	<i>11%</i>	<i>10%</i>
Chi phí lãi vay ròng	1081	1177	1142	714	545	294
<i>Chi phí lãi vay/Nợ ròng trung bình</i>	<i>4%</i>	<i>5%</i>	<i>6%</i>	<i>5%</i>	<i>6%</i>	<i>6%</i>
Thuế	178	132	169	285	339	354
<i>Thuế suất thực tế (%)</i>	<i>11%</i>	<i>5%</i>	<i>8%</i>	<i>9%</i>	<i>10%</i>	<i>10%</i>
Lợi ích CĐTS	443	368	376	433	458	478
<b>Lợi nhuận ròng</b>	<b>1,075</b>	<b>2,233</b>	<b>1,676</b>	<b>2,453</b>	<b>2,594</b>	<b>2,708</b>
<i>Biên lợi nhuận ròng (%)</i>	<i>4%</i>	<i>8%</i>	<i>5%</i>	<i>7%</i>	<i>7%</i>	<i>7%</i>
Tiền mặt đạt được	5,834	6,916	5,960	7,324	7,623	7,803
Số lượng cổ phiếu (triệu cp)	2177	2177	2342	2342	2342	2342
<b>EPS (VND)</b>	<b>494</b>	<b>1,026</b>	<b>716</b>	<b>1,047</b>	<b>1,107</b>	<b>1,156</b>
T/đ chia thưởng/cổ tức bằng cp (lần)	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
<b>EPS hiệu chỉnh (VND)</b>	<b>494</b>	<b>1,026</b>	<b>716</b>	<b>1,047</b>	<b>1,107</b>	<b>1,156</b>
<i>Tăng trưởng EPS hiệu chỉnh (%)</i>	<i>-50%</i>	<i>108%</i>	<i>-30%</i>	<i>46%</i>	<i>6%</i>	<i>4%</i>

CHỈ SỐ KHẢ NĂNG SINH LỢI VÀ ĐỊNH GIÁ	2016	2017F	2018F	2019F	2020F	2021F
ROE (%)	5.7%	9.5%	7.5%	10.3%	10.1%	9.9%
ROA (%)	4.3%	6.3%	5.8%	7.1%	7.4%	7.0%
ROIC (%)	3.3%	5.3%	4.9%	6.0%	6.3%	6.3%
WACC (%)	9.4%	10.5%	11.4%	11.9%	13.1%	14.3%
EVA (%)	-6.1%	-5.2%	-6.5%	-5.8%	-6.9%	-8.0%
PER (x)	32.8	15.8	22.6	15.5	14.6	14.0
EV/EBITDA (x)	8.9	7.8	8.9	7.7	7.6	7.8
EV/FCF (x)	31.1	11.9	8.7	13.2	10.1	11.7
PBR (x)	1.3	1.3	1.4	1.3	1.2	1.1
PSR (x)	1.3	1.3	1.2	1.1	1.0	1.0
EV/sales (x)	2.3	2.2	2.0	1.9	1.8	1.8
Suất sinh lợi cổ tức (%)	1.2%	4.4%	2.7%	1.2%	1.2%	1.2%

CÁC KHOẢN MỤC CĐKT VÀ DÒNG TIỀN	2016	2017F	2018F	2019F	2020F	2021F
Thay đổi vốn lưu động	2,229	1,121	(1,765)	336	476	68
Capex	1,672	307	206	2,079	714	2,163
Đầu tư vào cty liên kết, liên doanh	36	0	0	30	30	30
<b>Dòng tiền tự do</b>	<b>2,105</b>	<b>5,488</b>	<b>7,520</b>	<b>4,940</b>	<b>6,464</b>	<b>5,603</b>
Phát hành cp	0	0	0	0	0	0.001
Cổ tức đã trả	430	1563	1041	468	468	468
Thay đổi nợ ròng	-1676	-3925	-6478	-4471	-5995	-5134
<b>Nợ ròng cuối năm</b>	<b>25,826</b>	<b>21,572</b>	<b>16,497</b>	<b>12,496</b>	<b>7,190</b>	<b>2,776</b>
Giá trị doanh nghiệp	63,764	59,511	54,435	50,434	45,128	40,714
<b>Vốn CSH</b>	<b>26,797</b>	<b>27,724</b>	<b>26,848</b>	<b>29,238</b>	<b>31,172</b>	<b>33,214</b>
Giá trị sổ sách/cp (VND)	12,307	12,732	11,465	12,485	13,311	14,183
Nợ ròng / VCSH (%)	96%	78%	61%	43%	23%	8%
Nợ ròng / EBITDA (x)	3.5	2.6	2.3	1.5	0.8	0.3
<b>Tổng tài sản</b>	<b>69,732</b>	<b>60,583</b>	<b>58,103</b>	<b>55,191</b>	<b>55,343</b>	<b>52,914</b>

### LIÊN HỆ

#### Trụ sở chính

41, Mạc Đĩnh Chi Q.1, TPHCM  
Tel: (+84 28) 3823 4159  
Fax: (+84 28) 3823 5060

#### Chi nhánh Hà Nội

10, Phan Chu Trinh Q. Hoàn Kiếm, Hà Nội  
Tel: (+84 24) 3942 9395  
Fax: (+84 24) 3942 9407

### PHÒNG PHÂN TÍCH

#### Trưởng bộ phận – Phân tích cơ bản

**Nguyễn Bình Thanh Giao**  
(+84 28) 3823 4159 (ext: 250)  
[giaonbt@acbs.com.vn](mailto:giaonbt@acbs.com.vn)

**CVPT – Hàng tiêu dùng, Công nghệ**  
**Lương Thị Kim Chi**  
(+84 28) 3823 4159 (ext: 327)  
[chilkt@acbs.com.vn](mailto:chilkt@acbs.com.vn)

**CVPT – Ngân hàng, tài chính**  
**Trần Thị Hải Yến**  
(+84 28) 3823 4159 (ext: 326)  
[yentran@acbs.com.vn](mailto:yentran@acbs.com.vn)

**CVPT – Bất động sản**  
**Phạm Thái Thanh Trúc**  
(+84 28) 3823 4159 (ext: 303)  
[trucptt@acbs.com.vn](mailto:trucptt@acbs.com.vn)

**CVPT – Hàng tiêu dùng, Truyền thông**  
**Trần Nhật Trung**  
(+84 28) 3823 4159 (ext: 351)  
[trungtn@acbs.com.vn](mailto:trungtn@acbs.com.vn)

**CVPT – Dầu khí**  
**Phan Việt Hưng**  
(+84 28) 3823 4159 (ext: 354)  
[hungpv@acbs.com.vn](mailto:hungpv@acbs.com.vn)

**NVPT – Công nghiệp**  
**Trần Trí An Phúc**  
(+84 28) 3823 4159 (ext: 325)  
[phuctta@acbs.com.vn](mailto:phuctta@acbs.com.vn)

**NVPT – Phái sinh, Vĩ mô**  
**Trịnh Viết Hoàng Minh**  
(+84 28) 3823 4159 (ext: 352)  
[minhtvh@acbs.com.vn](mailto:minhtvh@acbs.com.vn)

**NVPT – PTKT**  
**Lương Duy Phước**  
(+84 28) 3823 4159 (ext: 354)  
[phuocld@acbs.com.vn](mailto:phuocld@acbs.com.vn)

**NVPT – Thép, Ô tô**  
**Diệp Hoàng Long**  
(+84 28) 3823 4159 (ext: 250)  
[longqdh@acbs.com.vn](mailto:longqdh@acbs.com.vn)

### KHOİ KHÁCH HÀNG ĐỊNH CHẾ

#### Giám đốc Khối Khách hàng Định chế

**Tyler Cheung**  
(+84 28) 54 043 070  
[tyler@acbs.com.vn](mailto:tyler@acbs.com.vn)

**Chuyên viên cao cấp PTKH**  
**Phan Hồng Diệp**  
(+84 28) 3823 4159 (ext: 307)  
[diepph@acbs.com.vn](mailto:diepph@acbs.com.vn)

**NV Quan hệ doanh nghiệp**  
**Lê Thị Mai Như**  
(+84 28) 3823 4159 (ext: 307)  
[nhultm@acbs.com.vn](mailto:nhultm@acbs.com.vn)

**Trưởng bộ phận - GDKHĐC**  
**Chu Thị Kim Hương**  
(+84 28) 54046630 (ext: 308)  
[huongctk@acbs.com.vn](mailto:huongctk@acbs.com.vn)

**Nhân viên GDKHĐC**  
**Lý Ngọc Dung**  
(+84 28) 54046630  
[dungln.hso@acbs.com.vn](mailto:dungln.hso@acbs.com.vn)

#### Giám đốc Khối Khách hàng Định chế

**Patrick Mitchell**  
(+84 28) 54 046 632  
[patrick@acbs.com.vn](mailto:patrick@acbs.com.vn)

**NV Chăm sóc khách hàng**  
**Nguyễn Ngọc Tuyền**  
(+84 28) 3823 4955  
[tuyennn@acbs.com.vn](mailto:tuyennn@acbs.com.vn)

**Nhân viên GDKHĐC**  
**Nguyễn Thị Thanh Nhà**  
(+84 28) 38234159 (ext: 311)  
[nhanntt.sgn@acbs.com.vn](mailto:nhanntt.sgn@acbs.com.vn)

**Nhân viên GDKHĐC**  
**Trần Thị Thanh**  
(+84 28) 54046626  
[thanhtt@acbs.com.vn](mailto:thanhtt@acbs.com.vn)

## KHUYẾN CÁO

### Nguyên Tắc Khuyến Nghị

**MUA:** nếu giá mục tiêu cao hơn 15% hoặc hơn (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) so với giá thị trường.

**GIỮ:** nếu giá mục tiêu trong khoảng -15% và 15% (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) so với giá thị trường.

**BÁN:** nếu tổng tỷ suất sinh lợi 12 tháng (bao gồm cổ tức) thấp hơn -15%.

### Xác Nhận Của Chuyên Viên Phân Tích

Chúng tôi, các tác giả của bản báo cáo phân tích này, xác nhận rằng (1) các quan điểm được trình bày trong bản báo cáo phân tích này là của chúng tôi (2) chúng tôi không nhận được bất kỳ khoản thu nhập nào, trực tiếp hoặc gián tiếp, từ các khuyến nghị hoặc quan điểm được trình bày đó.

### Công Bố Thông Tin Quan Trọng

ACBS và các tổ chức có liên quan của ACBS (sau đây gọi chung là ACBS) đã có hoặc sẽ tiến hành các giao dịch theo giấy phép kinh doanh của ACBS với các công ty được trình bày trong bản báo cáo phân tích này. Danh mục đầu tư trên tài khoản tự doanh chứng khoán của ACBS cũng có thể có chứng khoán do các công ty này phát hành. Vì vậy nhà đầu tư nên lưu ý rằng ACBS có thể có xung đột lợi ích ở bất kỳ thời điểm nào. ACBS phát hành nhiều loại báo cáo phân tích, bao gồm nhưng không giới hạn ở phân tích cơ bản, phân tích cổ phiếu, phân tích định lượng hoặc phân tích xu hướng thị trường. Các khuyến nghị trên mỗi loại báo cáo phân tích có thể khác nhau, nguyên nhân xuất phát từ sự khác biệt về thời hạn đầu tư, phương pháp phân tích áp dụng và các nguyên nhân khác.

### Tuyên Bố Miễn Trách Nhiệm

Bản báo cáo phân tích này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin, ACBS không cung cấp bất kỳ bảo đảm rõ ràng hay ngụ ý nào và không chịu trách nhiệm về sự phù hợp của các thông tin chứa đựng trong báo cáo cho một mục đích sử dụng cụ thể. ACBS sẽ không xem những người nhận báo cáo, không nhận trực tiếp từ ACBS, là khách hàng của ACBS. Giá chứng khoán được trình bày trong kết luận của báo cáo (nếu có) chỉ mang tính tham khảo. ACBS không đề nghị hoặc khuyến khích nhà đầu tư tiến hành mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào dựa trên báo cáo này. **ACBS, các tổ chức liên quan của ACBS, ban quản lý, đối tác hoặc nhân viên của ACBS sẽ không chịu trách nhiệm cho bất kỳ (a) các thiệt hại trực tiếp, gián tiếp; hoặc (b) các khoản tổn thất do mất lợi nhuận, doanh thu, cơ hội kinh doanh hoặc các khoản tổn thất khác, kể cả khi ACBS đã được thông báo về khả năng xảy ra thiệt hại hoặc tổn thất đó, phát sinh từ việc sử dụng bản báo cáo phân tích này hoặc thông tin trong đó.** Ngoài các thông tin liên quan đến ACBS, các thông tin khác trong bản báo cáo này được thu thập từ các nguồn mà ACBS cho rằng đáng tin cậy, tuy nhiên ACBS không bảo đảm tính đầy đủ và chính xác của các thông tin đó. Các quan điểm trong báo cáo có thể bị thay đổi bất kỳ lúc nào và ACBS không có nghĩa vụ cập nhật các thông tin và quan điểm đã bị thay đổi đó cho nhà đầu tư đã nhận báo cáo này. **Bản báo cáo có chứa đựng các giả định, quan điểm của chuyên viên phân tích, tác giả của báo cáo, ACBS không chịu trách nhiệm cho bất kỳ sai sót nào của họ phát sinh trong quá trình lập báo cáo, đưa ra các giả định, quan điểm. Trong tương lai, ACBS có thể sẽ phát hành các bản báo cáo có thông tin mâu thuẫn hoặc thậm chí có nội dung kết luận đi ngược lại hoàn toàn với bản báo cáo này.** Các khuyến nghị trong bản báo cáo này hoàn toàn là của riêng chuyên viên phân tích, các khuyến nghị đó không được đưa ra dựa trên các lợi ích của bất kỳ cá nhân tổ chức nào, kể cả lợi ích của ACBS. Bản báo cáo này không nhằm đưa ra các lời khuyên đầu tư cụ thể, cũng như không xem xét đến tình hình và điều kiện tài chính của bất kỳ nhà đầu tư nào, những người nhận bản báo cáo này. Vì vậy các chứng khoán được trình bày trong bản báo cáo có thể không phù hợp với nhà đầu tư. ACBS khuyến nghị rằng nhà đầu tư nên tự thực hiện đánh giá độc lập và tham khảo thêm ý kiến chuyên gia khi tiến hành đầu tư. Giá trị và thu nhập đem lại từ các khoản đầu tư có thể thay đổi hàng ngày tùy theo thay đổi của nền kinh tế và thị trường chứng khoán. Các kết luận trong báo cáo không nhằm tiên đoán thực tế do đó nó có thể khác xa so với thực tế, kết quả đầu tư của quá khứ không bảo đảm cho kết quả đầu tư của tương lai.

**Bản báo cáo này có thể không được phát hành rộng rãi trên phương tiện thông tin đại chúng hay được sử dụng, trích dẫn bởi các phương tiện thông tin đại chúng mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của ACBS. Việc sử dụng không có sự đồng ý của ACBS sẽ bị xem là bất hợp pháp và cá nhân, tổ chức vi phạm có nghĩa vụ bồi thường mọi thiệt hại, tổn thất (nếu có) đã gây ra cho ACBS từ sự vi phạm đó.**

Trong trường hợp quốc gia của nhà đầu tư nghiêm cấm việc phân phối hoặc nhận các báo cáo phân tích như thế này thì nhà đầu tư cần hủy bản báo cáo này ngay lập tức, nếu không nhà đầu tư sẽ hoàn toàn tự chịu trách nhiệm.

ACBS không cung cấp dịch vụ tư vấn thuế và không nội dung nào trong bản báo cáo này được xem như có nội dung tư vấn thuế. Do đó khi liên quan đến vấn đề thuế, nhà đầu tư cần tham khảo ý kiến của chuyên gia dựa trên tình hình và điều kiện tài chính cụ thể của nhà đầu tư.

Bản báo cáo này có thể chứa đựng các đường dẫn đến trang web của bên thứ ba, ACBS không chịu trách nhiệm đối với nội dung trên các trang web này. Việc đưa đường dẫn chỉ nhằm mục đích tạo sự thuận tiện cho nhà đầu tư trong việc tra cứu thông tin; do đó nhà đầu tư hoàn toàn chịu các rủi ro khi truy cập các trang web này.

© Copyright ACBS (2019). Mọi quyền sở hữu trí tuệ và quyền tác giả là của ACBS và/hoặc chuyên viên phân tích, Bản báo cáo phân tích này không được phép sao chép, toàn bộ hoặc một phần, khi chưa có sự đồng ý bằng văn bản của ACBS.