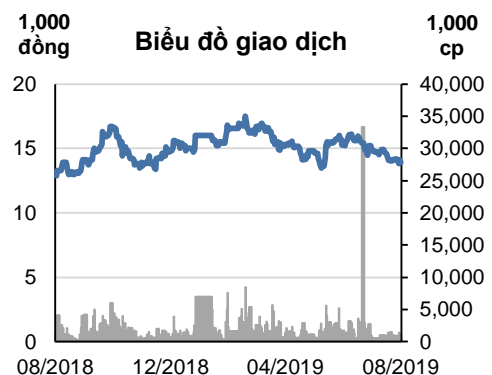


POW (HOSE) Kết quả kinh doanh 6T2019

Đánh giá TĂNG TỶ TRỌNG

Điện	
Giá thị trường (VND)	14,000



Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	-13%	-7%	-6%	7%
Tương đối	-26%	-11%	-8%	0%

Nguồn: Bloomberg, so với VNIndex

Thông kê 05/08/2019

Thấp/Cao 52 tuần (VND)	12.9k-17.5k
SL lưu hành (triệu cp)	2,342
Vốn hóa (tỷ đồng)	32,552
Vốn hóa (triệu USD)	1,403
% khối ngoại sở hữu	15%
SL cp tự do (triệu cp)	2,073
KLGD TB 3 tháng (cp)	2,106,481
VND/USD	23,203
Index: VNIndex / HNX	997/104

Nguồn: Bloomberg

Cơ cấu sở hữu 05/08/2019

PetroVietnam	80%
Dragon Capital	7%

Nguồn: Stoxplus

Vũ Ngọc Hồng Hạnh

(+84 28) 3914 8585 - Ext: 1469
Hanh.vn@kisvn.vn
www.kisvn.vn

Kết quả kinh doanh 6T2019: Giá khí thuận lợi

Doanh thu hoạt động tài chính của PV Power (HSX: POW) trong 2Q2019 giảm mạnh 93.68%. Lý do là trong cùng kỳ năm 2018, công ty mẹ đã ghi nhận cổ tức với tổng giá trị 1,104 tỷ đồng từ nhà máy điện Nhơn Trạch 2 trong khi không ghi nhận khoản nào tương tự trong năm nay. Do đó, LNST của công ty mẹ đã giảm 58% n/n.

Tuy nhiên, theo báo cáo tài chính hợp nhất (đã loại trừ cổ tức của các công ty con trong thu nhập tài chính), doanh số của POW đã tăng 4% nhờ tăng giá điện. Lợi nhuận sau thuế tăng 44%, do nhà máy Cà Mau 1 & 2 được cấp khí dồi dào và giá khí thuận lợi.

Tương lai tươi sáng cho nhiệt điện khí

Tổng sản lượng điện của toàn tập đoàn trong 6T2019 đạt 11,523 triệu kWh, tương đương 102% so với kế hoạch 6 tháng và 98% so với cùng kỳ năm 2018. Tình hình hoạt động hiện tại của các nhà máy điện như sau:

- **Nhà máy điện Cà Mau 1 & 2:** Trong 1Q2019, nhà máy đã được huy động vận hành chu trình hỗn hợp 3 tua bin khí. Trong 2Q2019, nhà máy thường xuyên được EVN/A0 huy động vận hành chu trình hỗn hợp 4 tuabin khí và một tua bin chuyển đổi từ khí sang dầu trong thời gian cao điểm mỗi ngày. Thực tế, Cà Mau 1 & 2 được ưu tiên cung cấp đủ nhiên liệu khí hơn so với nhà máy điện NT2.
- **Nhà máy điện Nhơn Trạch 1:** Trong 6T2019, sản lượng phát điện luôn được huy động ở mức cao, sẵn sàng đáp ứng các yêu cầu quy định của A0. Nhà máy được vận hành ổn định, không có sự cố bất thường. Vừa rồi, NT1 đã trải qua đợt tiêu tu tổ máy GT11 từ ngày 03/06 - 07/06 (sớm hơn 2 ngày so với kế hoạch) và tổ máy GT12 từ ngày 14/07 - 20/07.
- **Nhà máy điện Nhơn Trạch 2:** Từ đầu năm đến nay, nhà máy hoạt động theo thị trường phát điện cạnh tranh và không xảy ra sự cố bất thường nào. Nhà máy đã tạm dừng tổ máy vào giờ thấp điểm và khắc phục một số sự cố nhỏ để đảm bảo sẵn sàng vận hành vào cao điểm mùa khô 2019. Tuy nhiên, khi phụ tải và giá điện thị trường đạt đỉnh vào mùa khô, nhà máy lại không thể tối đa hóa công suất theo nhu cầu thị trường do nguồn cấp khí từ mỏ Cửu Long bị gián đoạn để bảo trì.
- **Nhà máy điện Vũng Áng 1:** Trong 6T2019, do TKV không đảm bảo đủ nguồn than phát điện nên nhà máy chỉ vận hành thường xuyên một tuabin để tối ưu hóa khi tham gia thị trường phát điện cạnh tranh.
- **Thủy điện Hòa Na, Đakdrin và Nậm Cắt:** Trong 5 tháng đầu tiên, lưu lượng dòng chảy trung bình đến các hồ chứa này khá thấp, chỉ bằng khoảng 80% mức trung bình những năm trước. Nhà máy đã cân đối lượng nước cho hồ, đưa ra mức giá hợp lý và phát điện vào thời gian cao điểm để tối đa hóa doanh thu.

Tỷ đồng	6T2018	6T2019	Tăng trưởng n/n %
Doanh thu thuần	17,822	18,316	+2.8%
Sản lượng điện thương phẩm (triệu kWh)	11,293	11,523	+3.0%
Giá bán điện bình quân (VND/kWh)	1,530	1,381	-9.7%
Giá thị trường toàn phần (VND/kWh)	1,117	1,178	5.5%
Lợi nhuận gộp	2,474	2,677	8.2%
Biên LN gộp (%)	13.8	14.6	
Lợi nhuận sau thuế	1,325	1,701	28.8%

MÔ HÌNH TÀI CHÍNH					
Đơn vị: Tỷ đồng	2016	2017	2018	2019E	2020E
Doanh thu thuần	28,212	29,710	32,663	34,361	38,988
Tăng trưởng (%)	21%	5%	10%	5%	13%
Bán điện	27,244	28,913	31,618	33,164	37,744
Khác	1,003	849	1,150	1,196	1,244
GVHB	24,429	24,787	28,445	29,619	33,385
Biên LN gộp (%)	13%	17%	13%	14%	14%
Chi phí BH & QLDN	756	815	799	840	953
EBITDA	7,343	8,423	7,337	7,815	7,763
Biên lợi nhuận (%)	26%	28%	22%	23%	20%
Khấu hao	4,316	4,316	3,918	3,913	3,113
Lợi nhuận từ HĐKD	3,027	4,107	3,420	3,902	4,650
Biên LN HĐKD (%)	11%	14%	10%	11%	12%
Chi phí lãi vay ròng	1,324	1,342	1,298	689	579
% so với nợ ròng	5%	6%	7%	4%	3%
Khả năng trả lãi vay (x)	2	3	3	6	8
Lãi/lỗ khác	-7	-32	99	-	-
Thuế	178	132	169	446	542
Thuế suất hiệu dụng (%)	11%	5%	8%	14%	13%
Lợi nhuận ròng	1,517	2,602	2,052	2,767	3,529
Biên lợi nhuận (%)	5%	9%	6%	8%	9%
Lợi ích CĐ thiếu số	443	368	376	448	325
LN cho công ty mẹ	1,075	2,233	1,676	2,318	3,204
Số lượng CP (triệu)	2,177	2,177	2,342	2,342	2,342
EPS hiệu chỉnh (VND)	494	1,026	716	990	1,368
Tăng EPS (%)	-50%	108%	-30%	38%	38%
Cổ tức (VND)	-	-	-	600	600

EBITDA = DT thuần – (GVHB – Khấu hao) – Chi phí BH & QLDN

EBIT = EBITDA – Khấu hao

Chi phí lãi vay ròng = Chi phí lãi vay – lãi tiền gửi

Lãi/lỗ khác gồm lãi/lỗ hoạt động tài chính, lãi/lỗ từ LDLK và lãi/lỗ khác

Tỷ lệ trả cổ tức = Cổ tức đã trả / LN ròng cho công ty mẹ

CĐKT VÀ DÒNG TIỀN (Tỷ đồng)	2016	2017	2018	2019E	2020E
Thay đổi vốn lưu động	2,682	917	-1,999	963	538
Capex	1,672	307	206	2,478	8,850
Dòng tiền khác	-196	1,440	2,687	-	-
Dòng tiền tự do	1,676	4,253	5,075	3,238	-2,745
Phát hành cổ phiếu	-	-	-	-	-
Cổ tức	-	-	-	1,405	1,405
Thay đổi nợ ròng	-1,676	-4,253	-5,075	-1,833	4,150
Nợ ròng cuối năm	25,826	21,572	16,497	14,664	18,814
Giá trị doanh nghiệp	63,695	59,522	53,944	50,217	54,692
Tổng VCSH	26,797	27,724	26,848	28,210	30,334
Lợi ích cổ đông thiểu số	2,741	2,822	2,319	2,767	3,092
VCSH	24,055	24,902	24,530	25,443	27,242
Giá trị sổ sách/cp (VND)	11,048	11,437	10,474	10,864	11,633
Nợ ròng / VCSH (%)	96%	78%	61%	52%	62%
Nợ ròng / EBITDA (x)	3.5	2.6	2.2	1.9	2.4
Tổng tài sản	69,732	60,583	58,103	56,504	62,778

Nợ ròng = Nợ – tiền và tương đương tiền

CHỈ SỐ KHẢ NĂNG SINH LỢI VÀ ĐỊNH GIÁ	2016	2017	2018	2019E	2020E
ROE (%) (không gồm lợi ích CĐ thiếu số)	4%	9%	7%	9%	12%
ROA (%)	2%	4%	4%	5%	6%
ROIC (%)	5%	7%	7%	8%	9%
WACC (%)	10%	10%	11%	11%	10%
PER (x)	30.4	14.6	21.0	14.1	10.2
PBR (x)	1.4	1.3	1.4	1.3	1.2
PSR (x)	1.2	1.1	1.1	1.0	0.8
EV/EBITDA (x)	8.7	7.1	7.4	6.4	7.0
EV/Sales (x)	2.3	2.0	1.7	1.5	1.4
Suất sinh lợi cổ tức (hiệu chỉnh, %)	-	-	-	4%	4%

Liên hệ

Trụ sở chính HCM

Tầng 3, Tòa nhà TNR

180-192 Nguyễn Công Trứ, Q1, TP.HCM

Tel: (+84 28) 3914 8585

Fax: (+84 28) 3821 6898

Phòng Môi Giới Khách hàng Tổ chức

Lâm Hạnh Uyên

Trưởng phòng Môi Giới Khách hàng Tổ chức

(+84 28) 3914 8585 (x1444)

uyen.lh@kisvn.vn

Nguyên tắc khuyến nghị

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

TRUNG LẬP: nếu giá mục tiêu cao/thấp hơn -5 đến 15% (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) so với giá thị trường.

GIẢM TỶ TRỌNG: nếu tổng tỷ suất sinh lợi 12 tháng (bao gồm cổ tức) thấp hơn -5%.

Khuyến cáo

Bản báo cáo này do **Công ty Cổ phần Chứng khoán KIS Việt Nam (KIS)** phát hành với sự đóng góp của các chuyên gia của **KIS** được nêu trong báo cáo. Báo cáo này được viết nhằm mục đích cung cấp thông tin cho khách hàng là các tổ chức đầu tư, các chuyên gia hoặc các khách hàng cá nhân của KIS tại Việt Nam.

Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình các nhà đầu tư nên dựa vào ý kiến tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình hình tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh.

Khi viết bản báo cáo này, chúng tôi dựa vào các nguồn thông tin công khai và các nguồn thông tin đáng tin cậy khác, và chúng tôi giả định các thông tin này là đầy đủ và chính xác, mặc dù chúng tôi không tiến hành xác minh độc lập các thông tin này. **KIS** không đưa ra, một cách ẩn ý hay rõ ràng, bất kỳ đảm bảo, cam kết hay khai trình nào và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác và đầy đủ của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này.

Các nhận định, đánh giá và dự đoán trong báo cáo này được đưa ra dựa trên quan điểm chủ quan của chúng tôi vào thời điểm đưa ra báo cáo này và có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần báo trước.

KIS có thể đã, đang và sẽ tiếp tục thực hiện các dịch vụ tư vấn đầu tư hoặc tiến hành các công việc kinh doanh khác cho các công ty được đề cập đến trong báo cáo này. Ngoài ra, **KIS** cũng như các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên của **KIS** có liên quan đến việc viết hay phát hành báo cáo này có thể đã, đang và sẽ mua hoặc bán có kỳ hạn chứng khoán hoặc chứng khoán phái sinh (bao gồm quyền chọn) của các công ty được đề cập trong báo cáo này, hoặc chứng khoán hay chứng khoán phái sinh của công ty có liên quan theo cách phù hợp hoặc không phù hợp với báo cáo và các ý kiến nêu trong báo cáo này. Vì thế, nhà đầu tư nên ý thức rằng **KIS** cũng như các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên của **KIS** có thể có xung đột lợi ích mà điều đó có thể ảnh hưởng đến nhận định.

Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của **KIS**.