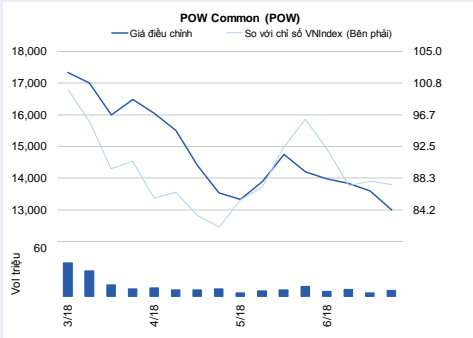


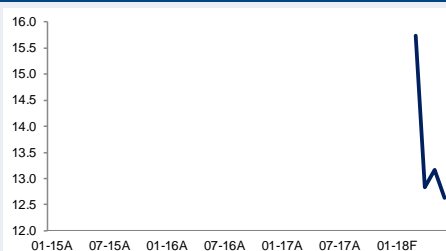
Biểu đồ giá



Thông tin cổ phiếu vào ngày 26/6/2018

Giá cổ phiếu (đồng)	13,500
Số lượng CP niêm yết hiện tại (triệu cp)	2,177
Số lượng CP đang lưu hành (triệu cp)	2,177
Giá cao nhất trong 52 tuần (đồng)	17,502
Giá thấp nhất trong 52 tuần (đồng)	12,846
Thay đổi giá trong 3 tháng	1.6%
Thay đổi giá trong 6 tháng	%
Thay đổi giá trong 12 tháng	%
Khối lượng CP giao dịch tự do	468
GTGD (triệu đồng) (GTTB trong 5 ngày giao dịch gần nhất)	37,420
GT Vốn hóa thị trường (triệu đồng)	30,790,928
GT vốn hóa thị trường (triệu USD)	1,345
Số lượng được phép sở hữu	468
Số lượng còn được phép mua	161
% sở hữu nước ngoài	13.5%
% giới hạn sở hữu nước ngoài	49%

Biểu đồ P/E



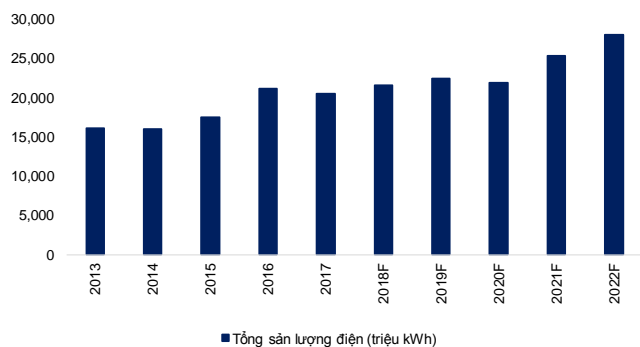
Chuyên viên phân tích cấp cao
Vũ Thu Hà
ha.vthu@hsc.com.vn

Tổng quan tài chính	12-16A	12-17A	12-18F	12-19F
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	28,212	29,710	33,311	35,849
Tăng trưởng doanh thu thuần	21.4%	5.3%	12.1%	7.6%
Lợi nhuận gộp (tỷ đồng)	3,783	4,923	5,489	6,725
Tăng trưởng lợi nhuận gộp	(27.7%)	30.1%	11.5%	22.5%
EBITDA (tỷ đồng)	7,343	8,423	8,914	9,117
Tăng trưởng EBITDA	4.2%	14.7%	5.8%	2.3%
LNST (tỷ đồng)	1,517	2,602	2,818	4,276
Tăng trưởng LNST	(40.7%)	71.5%	8.3%	51.8%
LNST của cổ đông cty mẹ (tỷ đồng)	1,075	2,233	2,426	3,917
Tăng trưởng LNST của cổ đông cty mẹ	(50.5%)	107.8%	8.6%	61.5%
EPS (đồng)	494	1,026	1,114	1,799
EPS pha loãng (đồng)	494	1,026	1,114	1,799
Tăng trưởng EPS	(60.3%)	107.8%	8.6%	61.5%
P/E (lần)	27.3	13.2	12.1	7.5
P/E pha loãng (lần)	27.3	13.2	12.1	7.5
EV/EBITDA (lần)	7.53	6.17	5.41	5.01
P/B (lần)	1.10	1.06	1.00	0.91

Nguồn: Dữ liệu công ty; (F): HSC dự báo

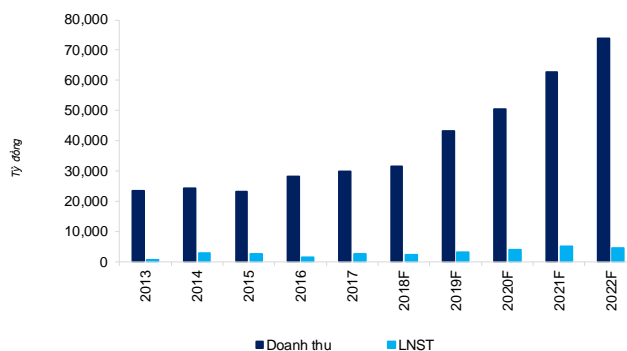
- POW (UPCoM) đã tổ chức ĐHCĐTN năm 2017. Cổ đông đã tham dự đông đủ và thông qua toàn bộ các tờ trình.
- PV Power là doanh nghiệp phát điện độc lập được quản trị tốt và có thể nâng dần thị phần phát điện từ 12% hiện nay lên 15% vào cuối năm 2026.
- Trong 6 tháng đầu năm, POW ước doanh thu thuần đạt 17.379 tỷ đồng (tăng 12% so với cùng kỳ) và LNST đạt 1.256 tỷ đồng (tăng 19% so với cùng kỳ). Nhờ sản lượng điện tiêu thụ tăng 6% so với cùng kỳ đạt 11.776 triệu kWh mặc dù giá khí tăng 28% so với cùng kỳ.
- Cho 6 tháng cuối năm 2018, POW đặt kế hoạch doanh thu thuần đạt 14.037 tỷ đồng (giảm 1% so với cùng kỳ) và LNST đạt 858 tỷ đồng (giảm 45% so với cùng kỳ). POW chỉ đặt kế hoạch cho giai đoạn từ 1/7/2018 đến 31/12/2018 vì công ty hoạt động dưới hình thức công ty cổ phần từ 1/7/2018.
- Cho năm 2018 (từ tháng 1 đến tháng 12), HSC dự báo doanh thu thuần đạt 33.310 tỷ đồng (tăng trưởng 12%) và LNST đạt 2.817 tỷ đồng (tăng trưởng 8%).
- Chúng tôi ước tính giá trị hợp lý của cổ phiếu PV Power là 19.800 đồng; tương đương EV/EBITDA là 7,3 lần.
- Tiếp tục duy trì đánh giá Mua vào.

Kế hoạch của POW



Nguồn: Dữ liệu công ty

Doanh thu và LNST



Nguồn: Dữ liệu công ty

POW (UPCoM) đã tổ chức ĐHCĐTN năm 2017. Cổ đông đã tham dự đông đủ và thông qua toàn bộ các tờ trình.

KQKD 6 tháng đầu năm khả của POW khả quan. Công ty đặt kế hoạch năm 2018 thận trọng. Tuy nhiên HSC lạc quan hơn. Tiếp tục duy trì đánh giá Mua vào

Kết luận nhanh – Tiếp tục duy trì đánh giá Mua vào. Chúng tôi ước tính giá trị hợp lý của cổ phiếu PV Power là 19.800 đồng; tương đương EV/EBITDA là 7,3 lần. Cho năm 2018, HSC dự báo doanh thu thuần tăng trưởng 12% và LNST tăng trưởng 8%. Công ty ước 6 tháng đầu năm doanh thu thuần tăng 12% so với cùng kỳ và LNST tăng 19% so với cùng kỳ. Tuy nhiên, công ty đặt kế hoạch cho 6 tháng cuối năm thận trọng với doanh thu thuần là 14.037 tỷ đồng (giảm 1% so với cùng kỳ) và LNST là 858 tỷ đồng (giảm 45% so với cùng kỳ). Chúng tôi kỳ vọng công ty sẽ vượt kế hoạch đề ra. Công ty dự kiến sẽ chuyển sàn sang HSX trong 3 tháng tới, tạo điều kiện cho cổ đông nhà nước giảm tỷ lệ sở hữu về 51% trong giai đoạn 2019-2020.

PV Power là doanh nghiệp phát điện độc lập lớn nhất tại Việt Nam với thị phần phát điện là 12%. Và thị trường Việt Nam là một trong những thị trường tăng trưởng nhanh nhất Đông Nam Á với nhu cầu tăng trưởng với tốc độ gộp bình quân năm là 10% trong 3 năm tới. PV Power là doanh nghiệp phát điện độc lập được quản trị tốt và có thể nâng dần thị phần phát điện từ 12% hiện nay lên 15% vào cuối năm 2026. Dựa trên giả định trong mô hình của mình, công suất phát điện của PV Power tăng 160% từ 4.208 MW lên 10.958 MW. Chủ yếu nhờ công ty xây dựng các nhà máy nhiệt điện chạy khí mới.

Dưới đây là những ghi nhận chính từ Đại hội:

Ước tính KQKD 6T đầu năm

KQKD 6 tháng đầu năm rất khả quan – Trong 6 tháng đầu năm, POW ước doanh thu thuần đạt 17.379 tỷ đồng (tăng 12% so với cùng kỳ) và LNST đạt 1.256 tỷ đồng (tăng 19% so với cùng kỳ). Nhờ sản lượng điện tiêu thụ tăng 6% so với cùng kỳ đạt 11.776 triệu kWh mặc dù giá khí tăng 28% so với cùng kỳ.

Tuy nhiên công ty đề ra kế hoạch khiêm tốn cho 6 tháng cuối năm 2018 – Cho 6 tháng cuối năm 2018, POW đặt kế hoạch doanh thu thuần đạt 14.037 tỷ đồng (giảm 1% so với cùng kỳ) và LNST đạt 858 tỷ đồng (giảm 45% so với cùng kỳ). POW chỉ đặt kế hoạch cho giai đoạn từ 1/7/2018 đến 31/12/2018 vì công ty hoạt động dưới hình thức công ty cổ phần từ 1/7/2018. Nghĩa là nửa cuối năm 2018 bằng cả năm tài chính 2018. Cho cả năm 2018, POW đặt kế hoạch doanh thu thuần là 31.416 tỷ đồng (tăng trưởng 6%) và LNST đạt 2.114 tỷ đồng (giảm 19%). Giả định chính của công ty là:

- Sản lượng điện sản xuất đạt 9.794 triệu kWh (tăng 3%) và cả năm 2018 là 21.570 triệu kWh (tăng 5%).
- Giá dầu Brent là 60 USD/thùng.
- Giá than duy trì ở 1,878 triệu đồng/tấn.

Chúng tôi cho rằng giả định trên là thận trọng và nằm trong kế hoạch kinh doanh đề ra từ tháng 10 năm ngoái. Chẳng hạn cho 6 tháng đầu năm nay, công ty đặt kế hoạch LNST là 785 tỷ đồng trong khi số thực hiện là 1.256 tỷ đồng. Chúng tôi thấy toàn bộ các DNNN niêm yết trong khoảng 12 tháng qua thường đặt kế hoạch năm 2018 thấp và POW cũng là một trong số đó.

Đặt mục tiêu lợi nhuận tăng gấp đôi trong 5 năm tới nhờ tăng công suất – Trong 5 năm tới (2018-2022), POW đặt mục tiêu:

- Doanh thu tăng trưởng với tốc độ gộp bình quân là 24%/năm.
- LNST tăng trưởng với tốc độ gộp bình quân là 20%/năm.

Những giả định chính đằng sau mục tiêu trên là:

- Tổng sản lượng điện sản xuất tăng trưởng với tốc độ gộp bình quân là 7%/năm, đạt 28.206 triệu kWh vào năm 2022.
- Nhờ công suất phát điện tăng 36% lên 5.708,2 MW vào năm 2022. Nhà máy Nhơn Trạch 3 sẽ đi vào hoạt động từ năm 2021 và Nhơn Trạch 4 từ 2022.
- Giá dầu tăng 5%/năm.
- Tỷ giá USD/VND tăng 2%/năm.

Công ty dự kiến trả cổ tức năm 2018 bằng tiền mặt với tỷ lệ 3% - Tại Đại hội, cổ đông đã thông qua kế hoạch trả cổ tức bằng tiền mặt với tỷ lệ 3% mệnh giá (300 đồng/cổ phiếu) cho năm 2018. Mức cổ tức thấp do năm này chỉ còn 6 tháng. Công ty cũng đề xuất trả cổ tức thường niên với tỷ lệ 6% mệnh giá cho năm 2019 và 2020 trong khi đó trả cổ tức 5% mệnh giá cho năm 2021 và 2022.

POW sẽ niêm yết trên HSX trong Q4/2018 – Đại hội phê duyệt kế hoạch chuyển niêm yết từ UPCoM sang HSX nhưng không có nhiều thông tin chi tiết. Tuy nhiên, công ty dự kiến sẽ niêm yết trên HSX trong 3 tháng tới.

Nhà nước dự kiến sẽ giảm tỷ lệ sở hữu tại POW xuống 51% trong giai đoạn 2019-2020 – Theo kế hoạch cổ phần hóa ban đầu của POW, công ty dự kiến sẽ bán 28,882% cổ phần tương đương 676,38 triệu cổ phiếu cho cổ đông chiến lược. Tuy nhiên, thời hạn hoàn thành thoái vốn đã qua (ngày 8/3/2018) và POW vẫn chưa hoàn tất thương vụ này. Do thời hạn không được kéo dài nên kế hoạch này hiện đã được hủy bỏ. Thay vào đó, POW sẽ đề xuất phương án thoái vốn mới. Theo đó, công ty đề xuất nhà nước sẽ giảm tỷ lệ sở hữu về 51% trong giai đoạn 2019-2020.

Kế hoạch mở rộng công suất chủ yếu được tài trợ từ nguồn vốn vay bao gồm cả vay bằng ngoại tệ - POW cũng cho biết có kế hoạch huy động tới 600 triệu USD vốn vay từ các ngân hàng nước ngoài và thêm 300 triệu USD vốn vay từ các ngân hàng trong nước để tài trợ cho xây dựng nhà máy Nhơn Trạch 3 & 4. Nhiều khả năng công ty sẽ huy động vốn từ một nhóm các ngân hàng. Và 300 triệu USD nữa sẽ đến từ vốn chủ.

Dự báo cho năm 2018

Cho năm 2018, HSC dự báo doanh thu thuần tăng trưởng 12% và LNST tăng trưởng 8% - Cho năm 2018 (từ tháng 1 đến tháng 12), HSC dự báo doanh thu thuần đạt 33.310 tỷ đồng (tăng trưởng 12%) và LNST đạt 2.817 tỷ đồng (tăng trưởng 8%). Các giả định gồm;

- Tổng sản lượng điện sản xuất tăng 13% đạt 23.192 triệu kWh.
- Giá bán bình quân tăng 3% do chi phí thay đổi tăng.
- Lợi nhuận gộp dự báo đạt 5.489 tỷ đồng (tăng trưởng 12%) trong khi đó tỷ suất lợi nhuận gộp sẽ giảm từ 16,7% xuống 16,5% do giá khí tăng 15%.
- Lỗ tài chính thuần tăng 12% lên 1.570 tỷ đồng do lỗ tỷ giá thuần tăng 235%.

Theo đó, EPS dự phóng là 1.114 đồng, và nếu không tính lỗ tỷ giá, EPS từ hoạt động kinh doanh chính là 1.321 đồng. Chúng tôi dự báo EBITDA là 8.914 đồng (không đổi so với năm 2017). Do đó, tại thị giá hiện tại, P/E dự phóng là 12 lần và EV/EBITDA là 5,8 lần.

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

BÁO CÁO CẬP NHẬT

Thứ Ba, ngày 26 tháng 6 năm 2018

Báo cáo KQ HĐKD (tỷ đồng)	12-17A	12-18F	12-19F	Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-17A	12-18F	12-19F
Doanh thu thuần	29,710	33,311	35,849	LC tiền từ HĐKD	6,113	7,469	7,359
Giá vốn hàng bán	(24,787)	(27,822)	(29,124)	LC tiền từ HĐĐT	(1,059)	(2,624)	(3,697)
Lợi nhuận gộp	4,923	5,489	6,725	LC tiền từ HĐTC	(7,458)	(1,490)	(6,679)
Thu nhập tài chính thuần	(1,392)	(1,570)	(1,156)	LC tiền thuần trong năm	(2,404)	3,354	(3,017)
Chi phí quản lý & bán hàng	(815)	(892)	(960)	Tiền & tương đương tiền đầu kì	4,671	2,266	5,621
Lợi nhuận từ HĐKD	2,737	3,027	4,608	Ảnh hưởng của tỷ giá	(1)	0	0
EBITDA	8,423	8,914	9,117	Tiền & tương đương tiền cuối kì	2,266	5,621	2,604
LNTT	2,733	3,027	4,608				
LNST	2,602	2,818	4,276				
LNST của cổ đông cty mẹ	2,233	2,426	3,917				
Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-17A	12-18F	12-19F	Các chỉ số cơ bản	12-17A	12-18F	12-19F
Tài sản				Định giá			
Tổng tài sản ngắn hạn	13,778	17,367	15,124	EPS (đồng)	1,026	1,114	1,799
Tiền & tương đương tiền	2,266	5,621	2,604	EPS pha loãng (đồng)	1,026	1,114	1,799
Đầu tư ngắn hạn	1,039	0	0	EBITDA (tỷ đồng)	8,423	8,914	9,117
Khoản phải thu ngắn hạn	6,744	7,561	8,137	BVPS (đồng)	12,732	13,448	14,786
Hàng tồn kho	3,533	3,966	4,151	DPS (đồng)	718	500	500
Các tài sản ngắn hạn khác	196	220	231	P/E (lần)	13.2	12.1	7.5
Tài sản dài hạn	46,805	45,411	45,929	P/E pha loãng (lần)	13.2	12.1	7.5
Phải thu dài hạn	39	39	39	EV/EBITDA (lần)	6.17	5.41	5.01
Tài sản cố định	43,991	39,441	36,089	P/B (lần)	1.06	1.00	0.91
Đầu tư vào BĐS	0	0	0	Lợi suất cổ tức (%)	5.3%	3.7%	3.7%
Đầu tư dài hạn	957	957	957	Chỉ số lợi nhuận			
Tài sản dài hạn khác	1,527	1,705	1,778	Biên lợi nhuận gộp	16.6%	16.5%	18.8%
Lợi thế thương mại	0	0	0	Biên EBITDA	28.4%	26.8%	25.4%
Tổng tài sản	60,583	62,778	61,053	Biên LNTT	9.2%	9.1%	12.9%
Nguồn vốn				Biên LNST	7.5%	7.3%	10.9%
Tổng nợ	32,859	33,495	28,857	Tỷ trọng chi phí quản lý & bán hàng/ doanh thu	2.7%	2.7%	2.7%
Tổng nợ ngắn hạn	13,868	14,687	15,497	ROAE	8.2%	8.5%	12.7%
Tổng nợ dài hạn	18,991	18,809	13,359	ROAA	3.4%	3.9%	6.3%
Vốn chủ sở hữu	27,724	29,283	32,196	Thanh khoản			
Vốn cổ phần	21,774	21,774	21,774	Khả năng thanh toán ngắn hạn	0.99	1.18	0.98
Lợi nhuận giữ lại	1,282	2,328	4,687	Khả năng thanh toán nhanh	0.74	0.91	0.71
Nguồn vốn và quỹ khác	4,668	5,181	5,735	Cơ cấu vốn			
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	Nợ vay/ Vốn chủ sở hữu	89.7%	83.6%	58.7%
Tổng nợ và vốn CSH	60,583	62,778	61,053	Tổng nợ/ Tổng tài sản	54.2%	53.4%	47.3%
				Hệ số chi trả lãi vay	3.04	3.45	5.32
				Thanh khoản			
				Số ngày phải thu	104	78	80
				Số ngày tồn kho	50.7	49.2	50.9
				Số ngày phải trả	82.5	70.0	73.3
				Chu kì kinh doanh (ngày)	72.4	57.5	57.4

Nguồn: Dữ liệu công ty; (F): HSC dự báo

Nguồn: Dữ liệu công ty; (F): HSC dự báo

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi HSC hoặc một trong các chi nhánh để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài. Các ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

Giá cả và các công cụ tài chính có thể thay đổi mà không báo trước. HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này.

Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào. Cán bộ của HSC có thể có các lợi ích tài chính đối với các chứng khoán và các công cụ tài chính có liên quan được đề cập trong báo cáo. Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu cung cấp những thông tin khái quát. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá chứng khoán luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Các công cụ tài chính được đề cập trong báo cáo có thể sẽ không phù hợp với tất cả nhà đầu tư. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình bằng cách tham khảo các nhà tư vấn tài chính độc lập nếu cần thiết và dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Khi sử dụng các nội dung đã được HSC chấp thuận, xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Khuyến cáo này và theo quy định của pháp luật.

GIẢI THÍCH CÁC MỨC ĐÁNH GIÁ CỔ PHIẾU

- MUA: Kỳ vọng giá cổ phiếu sẽ có thành tích vượt thị trường chung trên 10%/năm
- KHẢ QUAN: Kỳ vọng giá cổ phiếu sẽ có thành tích vượt thị trường chung 10%/năm
- GIỮ: Kỳ vọng giá cổ phiếu sẽ có thành tích bằng với thị trường chung
- KÉM KHẢ QUAN: Kỳ vọng giá cổ phiếu sẽ có thành tích kém hơn thị trường chung 10%/năm
- BÁN: Kỳ vọng giá cổ phiếu sẽ có thành tích kém hơn thị trường chung trên 10%/năm



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 5 & 6, Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM
T : (+84 28) 3823 3299
F : (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
T: (+84 24) 3933 4693
F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn