

MUA; Giá mục tiêu: VND 15.900 (Upside 19.,5%)

Luận điểm đầu tư

Chúng tôi khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với cổ phiếu POW trên cơ sở (i) là DN phát điện độc lập lớn thứ 2 tại VN với thị phần phát điện là 12%, (ii) sở hữu hệ thống nhà máy nhiệt điện khí lớn, phù hợp với xu thế hạn chế sử dụng nhiệt điện than do các tác động đối với môi trường, và (iii) Nhà máy Cà Mau 1&2 hết khấu hao, cải thiện LN của DN, trong khi đó (iv) ngành điện duy trì triển vọng khả quan trong bối cảnh nhu cầu điện đang tiếp tục gia tăng và giá điện trong nước còn thấp.

Thông tin cập nhật

- **KQKD 9T2019 khả quan do tác động từ El Nino.** 2019 là năm chịu ảnh hưởng khô hạn từ El Nino, do đó, sản lượng điện từ nhóm thủy điện sẽ giảm, nhiệt điện khí và than sẽ hưởng lợi. 9T2019 POW ước đạt 26.853 tỷ đồng doanh thu và 2.307 tỷ đồng LNST, tăng tương ứng 51% và 57% n/n.
- **Tính riêng trong Q3, LN tăng mạnh 231%** nhờ (i) sản lượng điện thương phẩm cao, đặc biệt Nhà máy điện Vũng Áng với tăng trưởng sản lượng điện trong Q3 đạt 44% n/n, (ii) giá trung bình trên thị trường cạnh tranh tăng ~65% n/n do El Nino khiến các nhà máy thủy điện thiếu nước, và (iii) tỷ giá USD/VND ổn định. **Sản lượng điện dự kiến Q4 2018 đạt >5,8 tỷ kWh, với doanh thu dự kiến 8.531 tỷ đồng.**
- **Cơ chế giá mới tại 2 nhà máy Cà Mau 1&2 sẽ tác động giảm đến LN 2020.** Theo đó, từ năm 2020, chúng tôi giả định PETRONAS sẽ cung cấp 40% lượng khí đầu vào cho 2 nhà máy điện khí này với giá cao hơn so với nguồn khí hiện tại. Trong khi đó, việc tham gia vào thị trường điện cạnh tranh sẽ khiến giá bán bình quân thấp hơn, ảnh hưởng đến LN gộp 2 nhà máy này. Tuy nhiên, việc nhà máy Nhơn Trạch 1 khấu hao hết từ 2H2020 cùng với chi phí lãi vay thấp hơn sẽ phần nào bù đắp tác động từ cơ chế giá khí mới.

Định giá

Chúng tôi xác định giá mục tiêu 12 tháng là VND15.900/ cổ phiếu, theo PP chiết khấu dòng tiền.

Thông tin các nhà máy của POW

Nhà máy	Công suất (MW)	Sản lượng điện bình quân/năm (triệu kWh)	Phát điện thương mại	Phát điện cạnh tranh	PPA	Tỷ lệ sở hữu của POW
Nhiệt điện						
Nhiệt điện than						
Vũng Áng 1	1.200	chưa ổn định	2015	2016	10 năm	100%
Nhiệt điện khí						
Cà Mau 1&2	1.500	8.000	2008	Không tham gia	20 năm	100%
Nhơn Trạch 1	450	2.500	2009	7/1/2012	10 năm	100%
Nhơn Trạch 2	750	5.200	2011	7/1/2012	10 năm	59%
Dự án				Thời gian đầu tư	Vốn đầu tư (triệu USD)	
Nhơn Trạch 3	750		2023	2019 – 2022	750	
Nhơn Trạch 4	750		2024	2019 - 2023	750	
Thủy điện						
Drakdrink	125	500	2014	2015	10 năm	95%
Hỏa Na	180	550	2013	2013	10 năm	84%
Nậm Cắt	3,2	15	2013	Không tham gia	20 năm	96%

Đơn vị: tỷ VNĐ	2017	2018	2019F	2020F
Doanh thu thuần	29.710	32.662	34.128	35.496
LNST	2.233	1.921	2.670	2.548
Tăng trưởng	31,6%	-13,9%	39,0%	-4,6%
EPS	1.014	814	1.104	1.053
ROE	8%	-14%	36%	-5%
P/E forward			12,0x	12,6x
DPS (VNĐ)			600	500

MBS RESEARCH | TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM

Bản quyền năm 2017 thuộc về Công ty CP Chứng khoán MB (MBS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và MBS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của MBS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của MBS.

MBS HỘI SỞ

Tòa nhà MB, số 3 Liễu Giai, Ba Đình, Hà Nội

Tel: +84 24 3726 2600 - Fax: +84 24 3726 2601

Website: www.mbs.com.vn

Hotline: **1900 9088**



Macro outlook



Stock market outlook



Key investment themes



Stock picks