

BÁO CÁO PHÂN TÍCH
TỔNG CÔNG TY ĐIỆN LỰC DẦU KHÍ VIỆT NAM
PVPOWER



Tháng 12.2017

THÔNG TIN CỔ PHIẾU
THÔNG TIN CƠ BẢN

Tên Công ty	TCT Điện lực Dầu khí VN
Ngành nghề	Sản xuất điện năng
Sàn giao dịch	
Tên viết tắt	PVPower
Vốn điều lệ hiện tại	21,774 tỷ đồng
EPS	690 đồng
BVPS	11,670 đồng
Vốn điều lệ sau cổ phần hóa	23,419 tỷ đồng

CƠ CẤU VDL DỰ KIẾN SAU CPH

PVN	51.00%
Bán cho CBCNV	0.12%
IPO	20.00%
Bán cho Cổ đông chiến lược	28.88%

CÔNG TY CON, CÔNG TY LIÊN KẾT 30/6/2017

Tên Doanh nghiệp	Tỷ lệ vốn góp của PVPower (%)
Công ty con	
Công ty CP Điện lực Dầu khí Nhơn Trạch 2	59.37%
Công ty CP Thủy điện ĐắkĐrinh	94.83%
Công ty CP Thủy điện Hòa Na	84.14%
Công ty CP Dịch vụ Kỹ thuật ĐLĐK Việt Nam	51.00%
Công ty CP Điện lực Dầu khí Bắc Kạn	94.23%
Công ty CP Máy - Thiết bị Dầu khí[1]	51.58%
Công ty liên kết	
Công ty CP Thủy điện Nậm Chiến	30.72%
Công ty CP Thủy điện Sông Hồng	44.07%
Công ty CP Thủy điện Sông Vàng	31.91%
CTCP Máy - Thiết bị Dầu khí Miền Bắc VN	34.58%

CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH CƠ BẢN (TỶ ĐỒNG)

	2015	2016	6T.2017
Doanh thu	23,231	28,212	15,495
Lợi nhuận gộp	5,228	3,783	2,237
LNTT	3,003	1,696	1,161
LNST	2,560	1,517	1,056

KẾT QUẢ ĐỊNH GIÁ

Phương pháp P/E	11.700
Phương pháp P/B	15.060
Phương pháp FCFF	16,240
Phương pháp FCFE	21,050
Phương pháp EV/EBITDA	
- VN	20,122
- Global	11,576
- Emerging countries	14,936

Tổng Công ty Điện lực Dầu khí Việt Nam là công ty TNHH MTV do Tập đoàn Dầu khí Việt Nam đầu tư 100% vốn điều lệ, được thành lập theo Quyết định số 1468/QĐ-DKVN ngày 17 tháng 5 năm 2007 của Hội đồng Quản trị Tập đoàn Dầu khí Việt Nam.

Qua 10 năm xây dựng và phát triển, đến nay PVPower đã trở thành nhà cung cấp điện năng lớn thứ hai tại Việt Nam. Hiện, công suất lắp đặt đạt 4.208 MW, bằng 11,5% công suất đặt cả nước và lũy kế sản lượng điện ổn định gần 20 tỷ kWh/năm bằng gần 12% sản lượng toàn ngành.

PVPower đã được Chính phủ phê duyệt phương án cổ phần hóa, nhà nước sẽ chỉ giữ chi phối 51% cổ phần, IPO sẽ được thực hiện trong tháng 1/2018. Đây là cơ hội hấp dẫn để các nhà đầu tư tham gia vào một doanh nghiệp sản xuất điện lớn.

Với tình hình hoạt động sản xuất ổn định, hiệu quả kinh doanh đang dần tăng lên, Chúng tôi cho đánh giá cơ hội đầu tư vào cổ phiếu PVPower là hấp dẫn.

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

- Là đơn vị thành viên của Tập đoàn Dầu khí Việt Nam-PVN: được thừa hưởng các điều kiện thuận lợi từ PVN về cơ sở vật chất, nhân lực và đặc biệt là uy tín và thương hiệu của Tập đoàn.
- PVPower là nhà sản xuất điện lớn: thứ 2 cả nước sau EVN và là đơn vị đi đầu trong sản xuất điện khí với tổng công suất lên tới 4,208 MW, chiếm 10.16% tổng nguồn điện cả nước. Sản lượng điện PVPower cung cấp lên tới 21,132 tỷ kWh vào năm 2016.
- Công nghệ hiện đại, thiết bị đồng bộ tiêu chuẩn cao: các nhà máy điện được đầu tư công nghệ hiện đại, thiết bị đồng bộ của các nhà thầu nổi tiếng như Siemens, Alstom đạt tiêu chuẩn cao.
- Hoạt động tập trung vào lĩnh vực cốt lõi: Tổng công ty quản lý và vận hành trực tiếp và gián tiếp 4 nhà máy điện khí, 1 nhà máy điện than và 2 nhà máy thủy điện, doanh thu từ hoạt động bán điện chiếm vai trò chủ đạo trong cơ cấu doanh thu và lợi nhuận của PVPower với tỷ trọng trên 94%, thậm chí lên tới 97%.
- Nguồn nhiên liệu ổn định: nguồn nhiên liệu khí và than được ký hợp đồng dài hạn, đảm bảo ổn định cho quá trình sản xuất của công ty. Hợp đồng bán điện tính đủ các biến động về chi phí nhiên liệu đầu vào, đảm bảo mức lợi nhuận ổn định trong sản xuất.
- Tình hình tài chính lành mạnh: cơ cấu tài chính lành mạnh với tỷ lệ nợ chiếm khoảng 60%, một số nhà máy đã trả hết nợ vay, hoạt động ổn định với hiệu suất sinh lời cao, khả năng thanh toán đảm bảo.
- Tăng trưởng trong dài hạn với các dự án đầu tư mới: Trong những năm tới, PVPower tiếp tục được giao thực hiện đầu tư các nhà máy điện khí mới đầy tiềm năng. Trong đó giai đoạn 2018-2022 sẽ đầu tư và đưa vào vận hành nhà máy nhiệt điện Nhơn Trạch 3&4 với tổng công suất 1.500MW.

- **Triển vọng ngành điện sáng sửa:** trong những năm tới, nhu cầu phụ tải tiếp tục dự báo tăng từ 8-12% đến 2025. Trong khi đó, ngành điện đang được đẩy mạnh cải cách và mở cửa thực hiện thị trường cạnh tranh, tạo cơ hội đầu tư hấp dẫn.

THÔNG TIN VỀ ĐỢT IPO

Quy mô vốn Điều lệ:

Chỉ tiêu	Giá trị (đồng)
Giá trị phần vốn của Nhà nước theo số liệu kế toán tại thời điểm XDGDN: 31.12.2015	33,556,542,680,659
Giá trị phần vốn nhà nước theo sổ sách kế toán điều chỉnh lại tại 31.12.2015	23,418,715,917,565
Vốn điều lệ theo PA CPH khi chuyển sang cổ phần	23,418,716,000,000

Tỷ lệ sở hữu và chào bán:

Nhà nước sẽ sở hữu 51% sau khi chuyển sang cổ phần và sẽ tiếp tục giảm trong những năm tiếp theo. Công ty dự kiến sẽ tiến hành chào bán cổ phần lần đầu ra công chúng (IPO) với tổng khối lượng 20% vốn điều lệ. Số lượng cổ phần bán cho nhà đầu tư chiến lược chiếm 28.88%, trong khi đó số lượng bán cho cán bộ công nhân viên trong công ty là 0.12%.

Cổ đông	Giá trị (đồng)	Số cổ phần	Tỷ lệ (%)
Nhà nước	11,943,545,160,000	1,194,354,516	51.00%
CBCNV	27,574,000,000	2,757,400	0.12%
Cổ phần bán đấu giá- IPO	4,683,743,200,000	468,374,320	20.00%
Cổ phần chào bán cho NĐTCL	6,763,853,640,000	676,385,364	28.88%
Tổng cộng	23,418,716,000,000	2,341,871,600	100.00%

Giá khởi điểm IPO: 14.400 đồng/cổ phần

Thời gian thực hiện IPO: trong tháng 1/2018

Thời gian bán cho cổ đông chiến lược: trong vòng 3 từ khi PA CPH được duyệt.

Một số hình ảnh hoạt động PVPower



I. GIỚI THIỆU CHUNG VỀ CÔNG TY

1. Thông tin chung về PVPower

- Tên doanh nghiệp: Tổng Công ty Điện lực Dầu khí Việt Nam
- Tên Tiếng Anh: Petrovietnam Power Corporation
- Tên viết tắt: PVPower
- Địa chỉ: Tầng 8, 9 Tòa nhà Viện Dầu khí, 167 Trung Kính, Yên Hòa, Cầu Giấy, Hà Nội
- Vốn điều lệ theo sổ sách kế toán tại 6/2017: 21,774,301,577,676 đồng
- Vốn điều lệ dự kiến tại thời điểm cổ phần hóa (theo điều chỉnh lại số liệu sổ sách kế toán): 23,418,716,000,000 đồng
- Số lượng cổ phần dự kiến: 2,341,871,600 cổ phần

2. Lịch sử phát triển

Tổng Công ty Điện lực Dầu khí Việt Nam là công ty TNHH MTV do Tập đoàn Dầu khí Việt Nam đầu tư 100% vốn điều lệ. Các dấu mốc quan trọng trong quá trình phát triển của Tổng Công ty Điện lực Dầu khí Việt Nam như sau:

- Ngày 17/05/2007: thành lập Công ty mẹ - Tổng Công ty Điện lực Dầu khí Việt Nam trên cơ sở Nhà máy điện Cà Mau 1 & 2.
- Tháng 12/2007: Tổng Công ty ra mắt 5 đơn vị thành viên mới, bao gồm Công ty TNHH Một thành viên quản lý Dự án PMC1, PMC2, CTCP Dịch vụ Kỹ thuật Điện lực Dầu khí Việt Nam, CTCP Tư vấn Điện lực Dầu khí Việt Nam, CTCP Bất động sản Điện lực Dầu khí PVPower Land.
- Tháng 08/2009: Khánh thành Nhà máy điện Nhơn Trạch 1.
- Tháng 12/2010: Nhà máy điện Nhơn Trạch 2 hòa lưới điện quốc gia.
- Tháng 4/2013: thành lập Chi nhánh Tổng Công ty – Công ty Nhập khẩu và Phân phối than Điện lực Dầu khí (PV Power Coal).
- Tháng 09/2013: Khánh thành và vận hành Nhà máy Thủy điện Hòa Na.
- Năm 2014: Vận hành Thương mại Nhà máy Thủy điện ĐăkĐrinh.
- Tháng 11/2014: thành lập Chi nhánh Tổng công ty – Công ty Điện lực Dầu khí Hà Tĩnh (PV Power Ha Tinh)
- Tháng 12/2015: Nhận bàn giao Nhà máy Nhiệt điện Vũng Áng 1, là nhà máy Nhiệt điện Than đầu tiên của Việt Nam được vận hành với tổng công suất 1,200 MW từ Tập đoàn Dầu khí Việt Nam.

3. Ngành nghề kinh doanh chính

- Sản xuất điện năng
- Đầu tư, xây dựng các Dự án nhà máy điện độc lập (IPP), hạ tầng điện
- Vận hành, cung cấp dịch vụ bảo trì sửa chữa các nhà máy điện

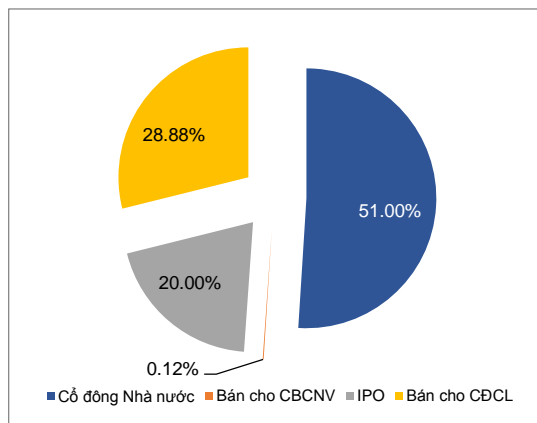
- Xuất nhập khẩu thiết bị cho sản xuất điện



Vốn góp đầu tư ra ngoài DN của PVPower tại 30/6/2017

Loại hình DN	Số lượng đơn vị	Giá trị đầu tư (triệu đồng)	Tỷ trọng
Công ty con	6	4,914	84.02%
Công ty liên kết	4	292	4.99%
Công ty đầu tư tài chính dài hạn	18	643	10.99%
Tổng cộng	28	5,849	100%

Cơ cấu vốn điều lệ sau cổ phần hóa



4. Cơ cấu vốn điều lệ dự kiến sau cổ phần hóa

STT	Cổ đông	Số lượng cổ phần (CP)	Giá trị (đồng)	Tỷ lệ sở hữu (%)
1	Cổ đông Nhà nước	1,194,354,516	11,943,545,160,000	51.00%
2	Bán cho CBCNV	2,757,400	27,574,000,000	0.12%
3	IPO	468,374,320	4,683,743,200,000	20.00%
4	Bán cho CĐCL	676,385,364	6,763,853,640,000	28.88%
Tổng cộng		2,341,871,600	23,418,716,000,000	100%

5. Các Công ty con, Công ty liên kết

- PVPower có 06 công ty con, 04 công ty liên kết và góp vốn đầu tư tài chính dài hạn khác vào 18 công ty.
- Tính đến 30/6/2017, tổng giá trị vốn đầu tư ra ngoài doanh nghiệp của PVPower đạt 5,848 tỷ đồng (chưa trừ khoản trích lập dự phòng giảm giá các khoản đầu tư).
- PVPower chủ yếu góp vốn đầu tư vào lĩnh vực sản xuất kinh doanh điện (chiếm 95%), 5% vốn đầu tư còn lại cho các đơn vị tư vấn, kỹ thuật điện và một số lĩnh vực khác.

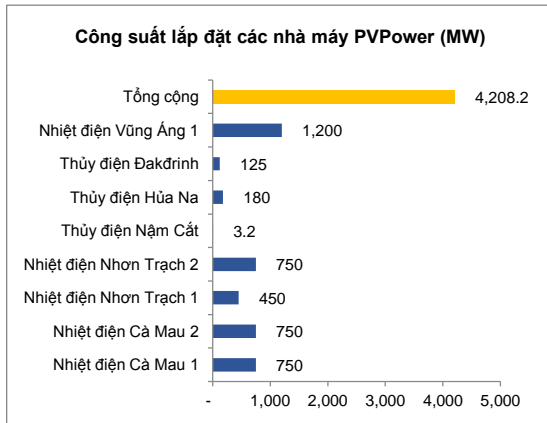
Danh sách công ty con và công ty liên kết tại 30/6/2017

ĐVT: tỷ đồng

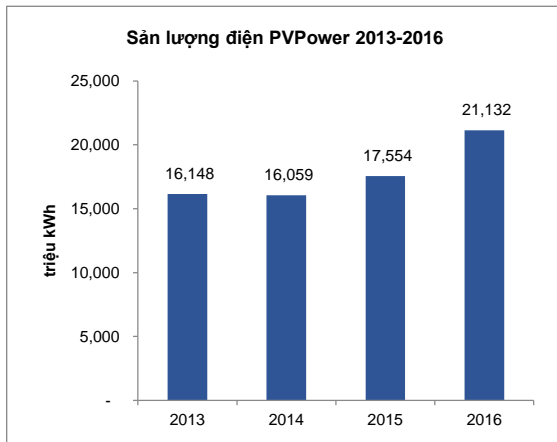
STT	Tên Doanh nghiệp	TL vốn góp của PVP (%)	Vốn góp CSH	Vốn góp PVP
Công ty con				
1	CTCP ĐLDK Nhơn Trạch 2	59.37%	2, 48.76	1,691.31
2	CTCP Thủy điện ĐăkĐrinh	94.83%	1,020.69	967.92
3	CTCP Thủy điện Hòa Na	84.14%	2,256.59	1,898.70
4	CTCP Dịch vụ Kỹ thuật ĐLDK VN	51.00%	150.00	76.5
5	CTCP ĐLDK Bắc Kạn	94.23%	85.24	80.32
6	CTCP Máy - Thiết bị Dầu khí	51.58%	386.39	199.30
Công ty liên kết				
1	CTCP Thủy điện Nậm Chiến	30.72%	773.45	237.61
2	CTCP Thủy điện Sông Hồng	44.07%	71.94	31.70
3	CTCP Thủy điện Sông Vàng	31.91%	68.32	21.80
4	CTCP Máy - Thiết bị Dầu khí Miền Bắc VN	34.58%	2.75	0.95

II. TÌNH HÌNH HOẠT ĐỘNG CỦA CÔNG TY

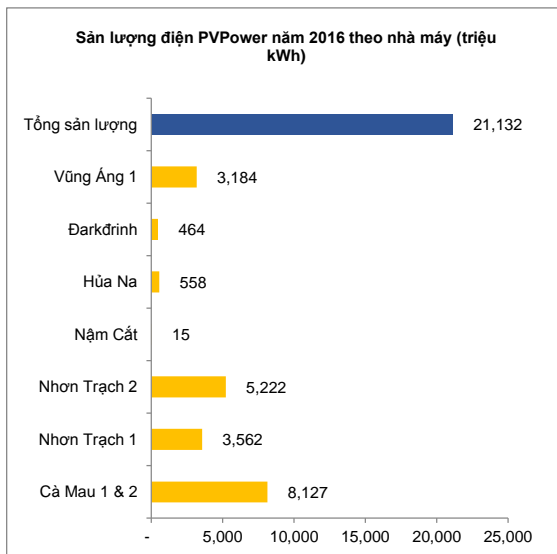
Công suất lắp đặt các nhà máy PVPower



Sản lượng điện PVPower 2013-2016



Sản lượng điện năm 2016 của PVPower theo nhà máy



1. Hoạt động sản xuất & kinh doanh điện

Tính đến thời điểm hiện tại, PVPower hoạt động trong các mảng kinh doanh bao gồm: sản xuất và kinh doanh điện; nhập khẩu, kinh doanh và phân phối than; sửa chữa, bảo trì bảo dưỡng đồng thời cung cấp vật tư, thiết bị thay thế cho các NMD. Tuy nhiên, phần lớn doanh thu vẫn đến từ mảng sản xuất và kinh doanh điện, các mảng kinh doanh còn lại mang tính chất bổ trợ cho hoạt động chính của Tổng Công ty, có tỷ trọng doanh thu thấp so với lĩnh vực sản xuất, kinh doanh điện.

Về sản xuất điện:

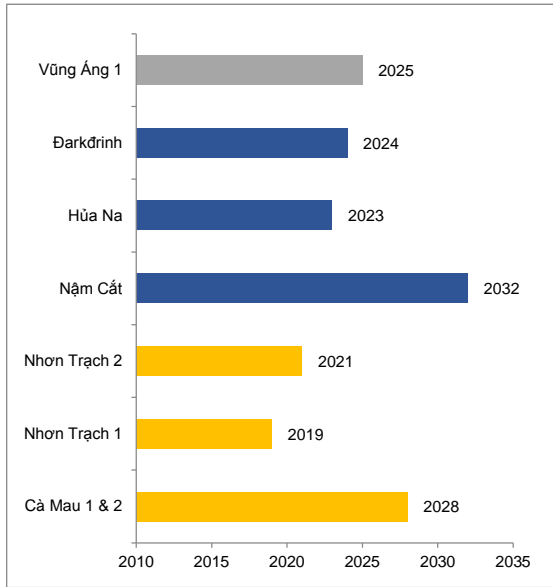
- Trọng tâm phát triển của PVPower là các nhà máy điện khí. Tính đến nay, PVPower đã đầu tư và đưa vào vận hành 3 dự án điện khí là Cà Mau 1 & 2, Nhơn Trạch 1 và Nhơn Trạch 2 với tổng công suất lên đến 2,700 MW. Các nhà máy điện này được đặt tại các tỉnh miền Nam, địa bàn có nhu cầu điện rất lớn và thường xuyên trong tình trạng thiếu điện, do đó đã phần nào đảm bảo nguồn điện cho khu vực.
- Ngoài các dự án điện khí, PVPower cũng thực hiện đầu tư vào một số dự án thủy điện như Hủa Na tại tỉnh Nghệ An với công suất lắp đặt 180 MW, đã được đưa vào vận hành trong năm 2013, thủy điện ĐakĐrinh tại Quảng Ngãi với công suất lắp đặt 125 MW, thủy điện Nậm Cát tại Bắc Kạn với công suất 3.2 MW.
- PVPower cũng từng đầu tư vào 1 dự án điện gió là dự án điện gió Phú Quý tại Bình Thuận với công suất 6,3 MW nhưng sau đó đã bàn giao lại cho EVN.
- Cuối năm 2015, PVPower nhận bàn giao Nhà máy nhiệt điện than Vũng Áng 1 từ PVN và chính thức ghi nhận doanh thu mảng điện than trong năm 2016.
- Với chiến lược phát triển dựa vào các nhà máy nhiệt điện, trong thời gian tới PVPower sẽ thoái vốn khỏi các nhà máy thủy điện Hủa Na, ĐakĐrinh và Bắc Kạn tập trung phát triển các dự án điện khí mới.

Công suất lắp đặt: Đến 31/03/2017, tổng công suất lắp đặt của các nhà máy thuộc PVPower đạt 4,208.2 MW, trong đó có 4 nhà máy nhiệt điện khí với tổng công suất 2.700 MW, 03 nhà máy thủy điện với tổng công suất 308.2 MW và 01 nhà máy nhiệt điện than với công suất 1,200 MW.

TT	Nhà máy	Công suất (MW)	Năm vận hành	Tham gia thị trường phát điện cạnh tranh	Tỷ lệ sở hữu (%)
1	Nhiệt điện Cà Mau 1	750	2008	Không tham gia	100%
2	Nhiệt điện Cà Mau 2	750	2008	Không tham gia	100%
3	Nhiệt điện Nhơn Trạch 1	450	2008	2012	100%
4	Nhiệt điện Nhơn Trạch 2	750	2011	2012	59%
5	Thủy điện Nậm Cát	3.2	2013	Không tham gia	96%
6	Thủy điện Hủa Na	180	2013	2013	84%
7	Thủy điện Đakđrinh	125	2014	2015	95%
8	Nhiệt điện Vũng Áng 1	1,200	2015	2016	100%
Tổng cộng		4,208.2			

Sản lượng điện:

Hợp đồng PPA được ký kết dài hạn



- Trong giai đoạn từ 2013-2016, tổng sản lượng điện của PVPower 70,89 tỷ kWh.
- Tốc độ tăng trưởng sản lượng điện trong giai đoạn này đạt 9.1%/năm.

Sản lượng điện sản xuất năm 2013-2016

ĐVT: triệu kWh

Nhà máy	2013	2014	2015	2016
Cà Mau 1 & 2	8,052	7,446	7,900	8,127
Nhon Trạch 1	2,774	2,789	3,314	3,562
Nhon Trạch 2	4,670	4,764	5,350	5,222
Nậm Cắt	9	16	15	15
Hòa Na	643	690	450	558
Đakđrinh		354	525	464
Vũng Áng 1				3,184
Tổng sản lượng	16,148	16,059	17,554	21,132

Nguồn: PVPower

- Thị trường phát điện cạnh tranh bắt đầu chính thức vận hành từ tháng 7/2012. PVPower có 2 nhà máy điện (Nhơn Trạch 1&2) tham gia thị trường ngay từ những ngày đầu vận hành. Sau đó, 2 nhà máy khác cũng tham gia vào thị trường phát điện cạnh tranh là Thủy điện Hòa Na (2013) và Thủy điện ĐakĐrinh (2015).

2. Hoạt động khác

2.1. Dịch vụ kỹ thuật điện:

- Dịch vụ này được thực hiện bởi Công ty Cổ phần Dịch vụ Kỹ thuật Điện lực Dầu khí Việt Nam (PVPower Services- PVPS).
- Doanh thu từ dịch vụ kỹ thuật điện ước khoảng 7,700 tỷ đồng, chiếm 5% doanh thu toàn Tổng Công ty (giai đoạn 2011-2016). Tuy nhiên, phần lớn doanh thu vẫn do các nhà thầu phụ (các nhà sản xuất thiết bị gốc) cung cấp do giá trị hợp đồng chủ yếu vẫn nằm ở phần trang thiết bị cần thay thế. Trong giai đoạn 2012 – 2015, doanh thu phần việc do PVPower Services trực tiếp thực hiện ước đạt 725 tỷ đồng, chiếm tỷ trọng khoảng 15% tổng doanh thu của PVPower Services. Năm 2016, doanh thu của PVPower Services đạt 1,257 tỷ đồng.

2.2. Dịch vụ cung ứng than:

Do Chi nhánh PVPower - Công ty Nhập khẩu và Phân phối Than Điện lực Dầu khí (PV Coal) thực hiện. Cũng như dịch vụ kỹ thuật điện, mảng dịch vụ cung ứng than được coi là hoạt động hỗ trợ mảng hoạt động kinh doanh chính là sản xuất điện năng.

3. Nhiên liệu đầu vào

Nhiên liệu chính dùng trong sản xuất điện của PVPower là khí khô và than. Thuận lợi lớn nhất của Tổng Công ty là nguồn khí cho sản xuất do các đơn vị trong PVN cung cấp gần với Nhà máy. Ngoài ra, PVPower cũng có PVPower Coal tìm kiếm các nguồn than nhập khẩu, thực hiện giao nhận than cho các nhà máy điện than của Tổng Công ty.

Khí:

- Nhiên liệu chính cho các nhà máy điện khí của PVPower, bao gồm Điện Cà Mau 1&2, Điện Nhơn Trạch 1, Điện Nhơn Trạch 2 là khí thiên nhiên, được cung cấp bởi PVN và PVGas thông qua hệ thống đường ống kéo dài từ mỏ khí ngoài biển đến nhà máy chế biến, sơ chế khí trước khi đến trực tiếp nhà máy và được sử dụng tại đây.

Nguồn khí đầu vào và các hợp đồng mua bán khí của PVPower

	Cà Mau 1 & 2	Nhơn Trạch 1	Nhơn Trạch 2
Mức tiêu thụ khí	1.5 tỷ m ³	550-650 triệu m ³ /năm	840 triệu m ³ với sản lượng điện thiết kế 5 tỷ kWh
Nguồn khí	Lô PM3-CAA và Lô 46 Cái Nước	Từ bể Cửu Long và bể Nam Côn Sơn	
Nhà cung cấp	PVN (PVN ký Hợp đồng mua bán khí thượng nguồn PM3 CAA với Petronas và các nhà thầu ĐCSP Lô 46 Cái nước)	PVGas	
Hợp đồng	Đã ký hợp đồng khí cho hết vòng đời dự án với PVN, hợp đồng số 8679/HĐ-DKVN ngày 06/11/2012	Đã ký hợp đồng khí cho hết vòng đời dự án với PVGas	
Giá hợp đồng	Giá khí neo vào giá dầu FO tại thị trường Singapore và cộng thêm phí vận chuyển	Từ ngày 12/1/2016, chính sách giá khí theo văn bản số 256/VPCP-KTTH của VPCP được áp dụng. Theo đó, giá khí bán cho hộ tiêu thụ sẽ bằng giá khí thị trường nhưng không thấp hơn giá khí tại mỏ. Giá khí thị trường neo vào giá dầu FO tại thị trường Singapore, cộng thêm phí vận chuyển.	

Than:

- Than cho NMT Vũng Áng 1 tiêu thụ khoảng 3.2 triệu tấn/năm, được lấy từ các mỏ than tại tỉnh Quảng Ninh, được vận chuyển bằng đường biển đến cảng nhập than của Nhà máy. Ngoài ra, Nhà máy cũng nhập một phần bằng đường bộ.
- Đối với NMT Thái Bình 2, hiện đang thuộc sở hữu và quản lý của PVN. PVN đã ký hợp đồng nguyên tắc cung cấp than dài hạn với Vinacomin để đảm bảo nguồn than cho Nhà máy Thái Bình 2.

Các hợp đồng than đã ký của PVPower

Thông tin	Nhà máy nhiệt điện Vũng Áng 1
Nhà cung cấp	Vinacomin

Sản phẩm	Than cám 5HG, 5VD, 5 UB (từ năm 2017, chỉ gọi chung là than 5a1) Mua 3.4 – 3.6 triệu tấn/ năm
Giá hợp đồng	Giá than sẽ được thỏa thuận cụ thể trong các hợp đồng mua bán hàng năm. Tuy nhiên, công thức chung để tính giá than như sau: Giá than giao tại cảng than của Vũng Áng = Giá bán trong nước tại các cảng xếp hàng của TKV+Cước vận chuyển + Phí bảo hiểm + Hao hụt + Chi phí tổ chức điều hành giao than + (VAT

Dầu:

- Đối với Nhà máy nhiệt điện Vũng Áng 1: Dầu HFO là nhiên liệu được sử dụng khi khởi động nhà máy hoặc khi nhà máy hoạt động ở tải thấp (dưới 30% chỉ đốt dầu, từ 30-60% thì đốt kèm than, dầu). Hàng năm, theo dự kiến thì Nhà máy nhiệt điện Vũng Áng 1 tiêu thụ khoảng 14.000 tấn dầu FO 2B.
- Đối với nhiệt điện khí Cà Mau 1&2 và Nhơn Trạch 1: trong trường hợp nguồn cung cấp khí bị gián đoạn, dầu Diesel có thể được sử dụng làm nhiên liệu thay thế

4. Tình hình ký kết các Hợp đồng mua bán điện (PPA)

Việc tham gia thị trường phát điện cạnh tranh:

- Thị trường phát điện cạnh tranh bắt đầu chính thức vận hành từ tháng 7/2012.
- PV POWER có 2 nhà máy điện (Nhơn Trạch 1&2) tham gia thị trường ngay từ những ngày đầu vận hành.
- Sau đó, 2 nhà máy khác cũng tham gia vào thị trường phát điện cạnh tranh là Thủy điện Hòa Na (2013) và Thủy điện ĐakĐrinh (2015).

Hợp đồng mua bán điện (PPA):

Nhà máy điện Cà Mau 1&2

- Hợp đồng mua bán điện Nhà máy nhiệt điện Cà Mau 1 &2 số 01/ĐLDKCM-EVN-2008 ký ngày 08/01/2008 giữa Tập đoàn Điện lực Việt nam và Công ty TNHH MTV Điện lực Dầu khí Cà Mau.
- Thời hạn: 20 năm kể từ ngày vận hành kinh doanh.
- Một phần sản lượng điện (khoảng 20MW) của Nhà máy điện Cà Mau 2 được dành để bán cho Nhà máy Đạm Cà Mau.

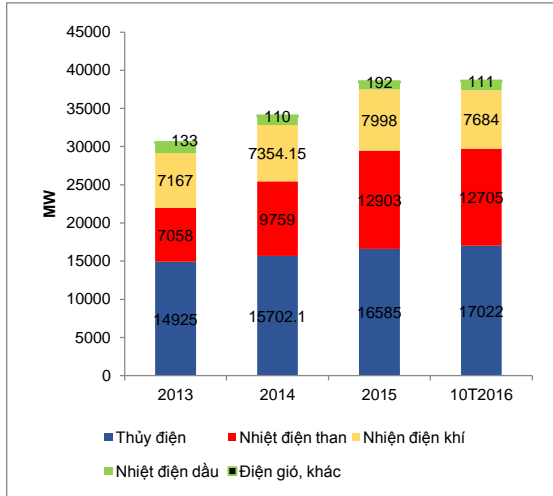
Nhà máy điện Nhơn Trạch 1

- Hợp đồng mua bán điện nhà máy Nhơn Trạch 1 Số 07/2012/ HĐ-NMD-NT1, ký ngày 09/7/2012. Hiệu lực từ ngày 01/5/2012 đến (i) ngày kết thúc hoạt động của Thị trường phát điện cạnh tranh do cơ quan nhà nước có thẩm quyền quyết định hoặc (ii) 10 năm kể từ ngày vận hành thương mại của nhà máy.

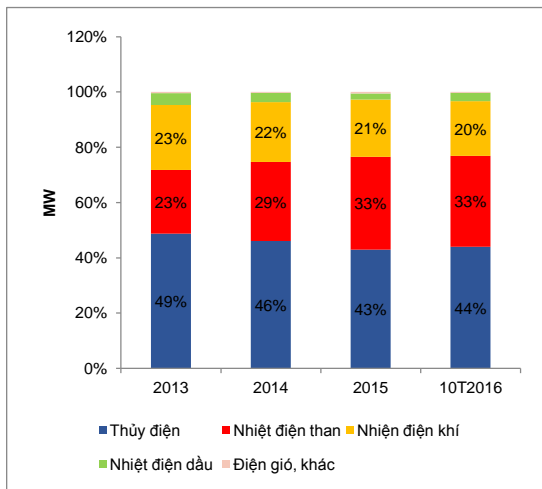
Nhà máy điện Vũng Áng 1

- Hợp đồng mua bán điện Nhà máy Điện Vũng Áng 1 số 02/2016/HĐ-NMD-VA1, ký ngày 17/8/2016. Hợp đồng có hiệu lực từ 0h00 ngày 01/01/2016 đến (i) ngày kết thúc hoạt động của Thị trường phát điện cạnh tranh do cơ quan nhà nước có thẩm quyền quyết định hoặc (ii) 10 năm kể từ ngày vận hành thương mại của nhà máy.

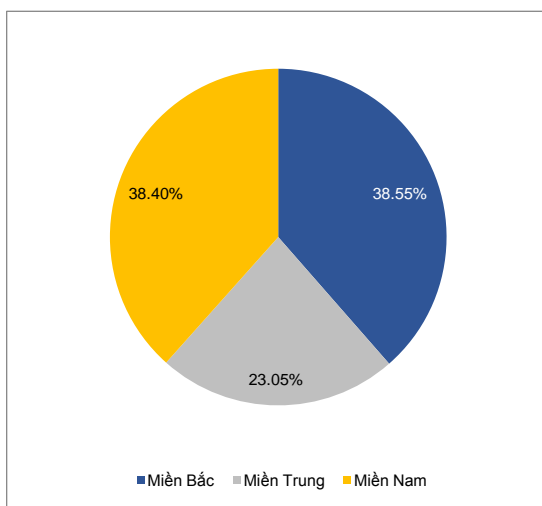
Công suất nguồn điện theo nhà máy từ 2013



Cơ cấu nguồn điện 2013-2016



Cơ cấu nguồn điện theo vị trí địa lý 2016



5. Triển vọng phát triển

5.1. Ngành điện và triển vọng phát triển

Công suất:

Ngành sản xuất điện ở Việt Nam có tổng công suất lắp đặt năm 2015 & năm 2016 khoảng 38,553 MW & 42,000 MW.

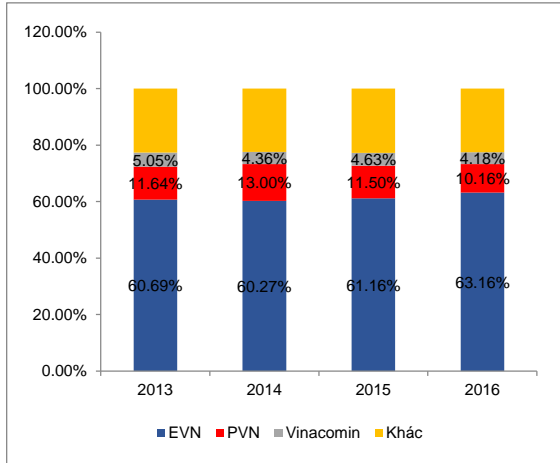
- **Cơ cấu nguồn điện theo nhà máy:** đến 2016, thủy điện vẫn chiếm tỷ trọng lớn nhất với tỷ trọng 44.01%, sau đó đến nhiệt điện than 32.85% và nhiệt điện khí chiếm 19.87%.
- **Theo vị trí địa lý:** tổng công suất của các nhà máy điện tại Miền Bắc là lớn nhất đạt 15.516 MW tính tới tháng 11/2016. Thủy điện chiếm tỷ trọng lớn ở cả 03 miền, trong đó chủ yếu tập trung tại Miền Bắc với 51,8% công suất phát điện của khu vực này. Các nhà máy nhiệt điện than chiếm khoảng 50% về công suất tại miền Bắc và miền Trung và khoảng 15% tại miền Nam. Trong khi đó, các nhà máy nhiệt điện khí chỉ nằm tại miền Nam, chiếm 50% công suất phát điện tại khu vực này. Do đặc điểm, hoạt động của các nhà máy thủy điện phụ thuộc rõ rệt vào điều kiện thủy văn từng khu vực theo mùa. Mùa mưa là thời điểm các nhà máy thủy điện hoạt động mạnh mẽ nhất. Đối với các nhà máy ở khu vực phía Bắc, thời điểm hoạt động công suất lớn là từ tháng 6 đến tháng 12, trong khi các nhà máy thủy điện tại miền trung và Tây Nguyên thường từ tháng 7 đến tháng 1 hàng năm. Do đặc điểm về thủy văn nên nguồn điện năng khu vực Miền Bắc sẽ không ổn định, thừa điện vào mùa mưa trong khi thiếu điện vào mùa khô.
- **Theo chủ đầu tư:** Hiện nay, ngoài EVN đã có nhiều tổ chức cá nhân tham gia đầu tư vào các nhà máy phát điện. Đến năm 2016, EVN là chủ đầu tư lớn nhất, tham gia sở hữu các nhà máy điện với công suất lên tới 26,164 MW, chiếm 63.16% cơ cấu nguồn điện nước ta. Tiếp sau đó là PVN với tổng công suất đạt 4,208 MW, chiếm 10.16%. Vinacomin đứng thứ 3 với tổng công suất năm 2016 đạt 1.730 MW, chiếm 4.18%.

Thị trường điện:

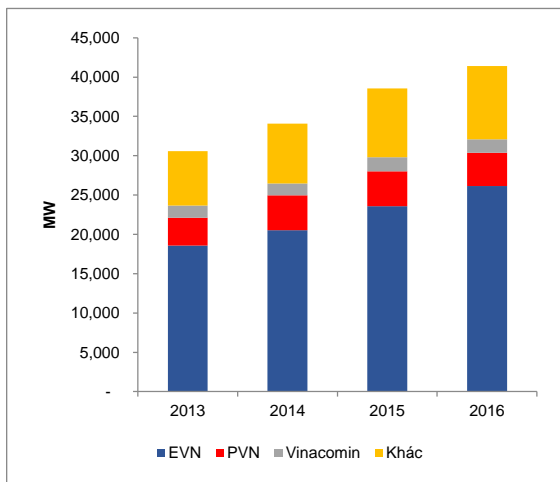
- Cho đến nay, thị trường Điện tại Việt Nam vẫn ở dạng độc quyền với Tập đoàn Điện lực Việt Nam (EVN), một công ty nhà nước, nắm giữ hơn 71% tổng lượng điện sản xuất, nắm toàn bộ khâu truyền tải, vận hành hệ thống điện, phân phối và kinh doanh bán lẻ điện.
- Để có thể huy động vốn đầu tư phát triển ngành điện Chính phủ Việt Nam đã thông qua cách tiếp cận giá điện vận hành theo cơ chế thị trường và theo đuổi mục tiêu bảo vệ môi trường với danh mục đầu tư khác nhau cho các nguồn điện khác nhau.
- Chính phủ Việt Nam đã đặt ra mục tiêu phát triển thị trường điện cạnh tranh nhằm nâng cao việc sử dụng hiệu quả nguồn cung điện trong bối cảnh nền kinh tế thị trường.

1) Thị trường phát điện cạnh tranh (2005-2014): các công ty sản xuất điện có thể

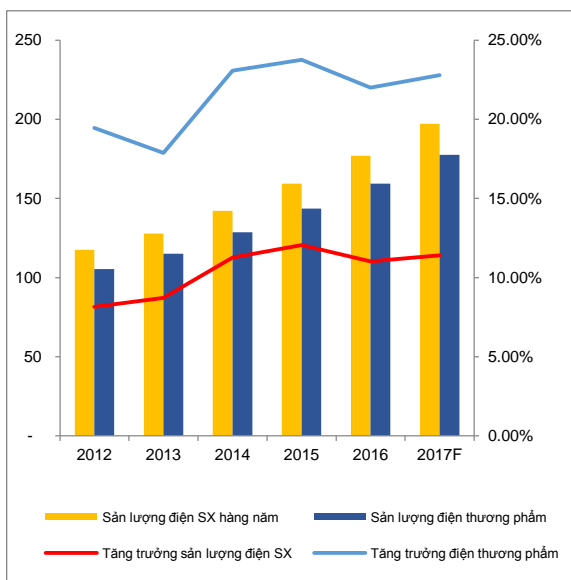
Cơ cấu nguồn điện theo chủ đầu tư



Công suất nguồn điện theo chủ đầu tư



Sản lượng điện 2011-2017F



chào bán điện cho người mua duy nhất;

2) Thị trường bán buôn điện cạnh tranh (2015-2022): các công ty bán buôn điện có thể cạnh tranh để mua điện trước khi bán cho công ty phân phối điện;

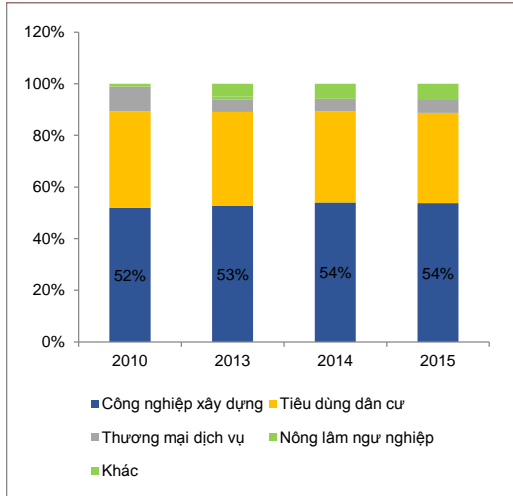
3) Thị trường bán lẻ điện cạnh tranh từ năm 2022 trở đi: người mua điện có thể lựa chọn cho mình nhà cung cấp.

- Tính tới cuối năm 2016, thị trường điện lực cạnh tranh Việt Nam vẫn ở trong giai đoạn 1 – thị trường phát điện cạnh tranh, chậm hơn so với lộ trình mà chính phủ Việt Nam đề ra. Chính phủ Việt Nam vẫn đặt kế hoạch theo kịp lộ trình trên và đang xúc tiến để đưa thị trường điện cạnh tranh lên Cấp độ 2. Theo quyết định 8266/QĐ-BCT của Bộ Công thương vào tháng 8/2015, thị trường bán buôn điện cạnh tranh sẽ hoạt động thí điểm trong giai đoạn 2017 – 2018 và hoạt động chính thức từ năm 2019.

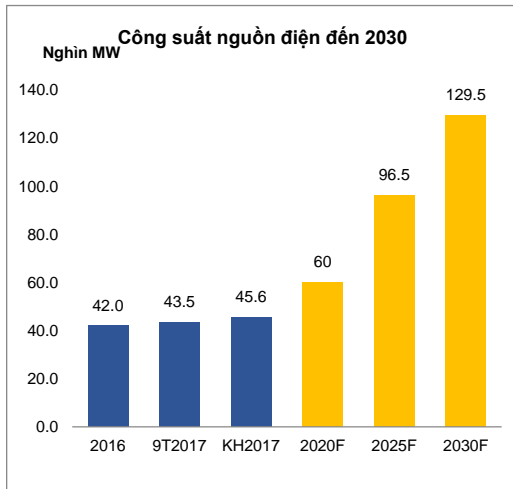
Cơ chế giá điện:

- Giá điện được kiểm soát chặt chẽ, chưa phản ánh đúng giá thị trường dựa trên cung cầu của thị trường. Cơ chế giá bù chéo tại các thị trường năng lượng cơ sở, đến các ngành sử dụng điện lớn đang dần được cởi bỏ để hoạt động theo đúng cơ chế giá thị trường.
- Giá mua điện:**
 - Bộ Công thương thay mặt Chính phủ phê duyệt khung giá mua điện của các công ty phát điện trong và ngoài EVN. Công ty mua bán điện thuộc EVN trực tiếp đàm phán, ký kết hợp đồng mua bán điện với các công ty phát điện. Giá mua điện được xây dựng trên cơ sở Thông tư số 56/2014/TT-BCT, “Quy định phương pháp xác định giá phát điện, trình tự kiểm tra hợp đồng mua bán điện”. Theo đó, giá mua điện đầu vào tại các nhà máy điện được tính theo 2 mức giá dựa trên chi phí cố định và chi phí biến đổi.
 - Chi phí cố định được tính trên tổng vốn đầu tư xây dựng nhà máy trong khoảng thời gian hoạt động của nhà máy, tỷ trọng nguồn vốn đầu tư (vốn tự có, vốn vay).
 - Chi phí biến đổi được tính trên giá nhiên liệu đầu vào, chi phí nhân công và các chi phí biến đổi khác.
 - Thông thường, các nhà máy sản xuất điện chỉ bán một phần điện năng trên thị trường cạnh tranh, trong khi phần lớn sản lượng điện vẫn bán cho EVN với giá hợp đồng cụ thể cho từng nhà máy.
 - Giá hợp đồng: Khoảng 75% - 90% sản lượng điện của nhà máy bán theo giá hợp đồng. Thông thường, nhà máy sản xuất điện bắt đầu có hợp đồng mua bán điện với EVN ngay sau khi nhà máy đi vào hoạt động. Giá hợp đồng được tính dựa trên dự phóng cho cả đời hoạt động của nhà máy điện nhằm đảm bảo nguồn doanh thu từ việc bán điện hợp đồng có thể giúp nhà máy chi trả chi phí hoạt động, trả vay nợ và dư được một khoản lợi nhuận. Hợp đồng này thường kéo dài cho cả đời sống kinh tế giả định của nhà máy – 40 năm với nhà máy thủy điện, 30 năm với nhà máy nhiệt than và 25 năm với

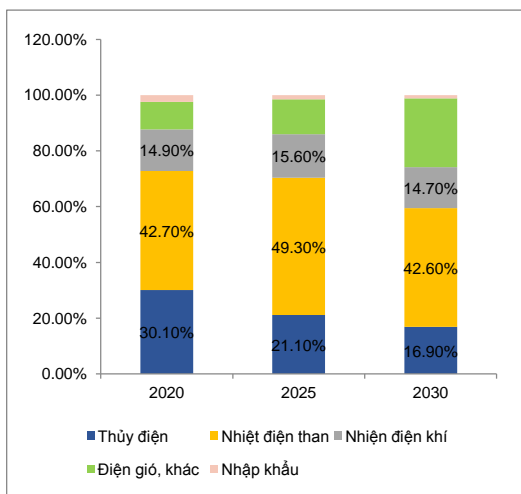
Cơ cấu tiêu dùng điện 2010-2015



Công suất nguồn điện đến 2030 (QH VII)



Cơ cấu nguồn điện đến 2030 (QH VII)



nhà máy nhiệt khí. Thông thường, giá hợp đồng của nhà máy thủy điện được giữ cố định trong toàn bộ thời gian hợp đồng, trong khi giá hợp đồng của nhà máy nhiệt điện được điều chỉnh theo thay đổi về chi phí nguyên liệu. Ngoài ra, giá hợp đồng của nhà máy thủy điện thường thấp hơn đáng kể so với giá hợp đồng của nhà máy nhiệt điện do nhà máy thủy điện có chi phí hoạt động thấp hơn.

➤ Giá cạnh tranh: khoảng từ 10% - 25% tùy từng nhà máy.

• Giá Bán điện:

➤ Giá bán điện được EVN, Cục điều tiết điện lực xây dựng và trình Bộ Công thương phê duyệt. Giá bán điện cho mỗi đối tượng khách hàng, thang điện áp, lượng sử dụng là khác nhau, trên cơ sở khuyến khích sử dụng điện hiệu quả, tiết kiệm điện năng.

➤ Giá bán buôn điện: Giá bán điện của đơn vị điện lực này bán cho đơn vị điện lực khác để bán lại.

➤ Giá bán lẻ điện: là giá bán điện của đơn vị điện lực bán cho khách hàng sử dụng điện.

➤ Thủ tướng Chính phủ vừa ra quyết định 24/2017/QĐ-TTg ngày 30/06/2017 quy định về cơ chế điều chỉnh mức giá bán lẻ điện bình quân, văn bản có hiệu lực từ 15/8/2017. Theo đó, EVN được quyết định tăng giá điện đến 5% so với giá bán điện bình quân hiện hành và trong khung giá quy định.

Tình hình sản xuất và tiêu thụ điện:

- Tổng sản lượng điện sản xuất và thương phẩm ở VN có tốc độ tăng trưởng bình quân hàng năm là 9.98% & 10.87% trong giai đoạn 2011-2016. Năm 2016, sản lượng điện sản xuất toàn ngành đạt 177 tỷ kWh, tăng 11.04% so với năm 2015. Sản lượng điện thương phẩm năm 2016 đạt 159.45 tỷ kWh, tăng 10.97% so với năm 2015.

Sản lượng điện sản xuất & thương mại hàng năm 2010-2016

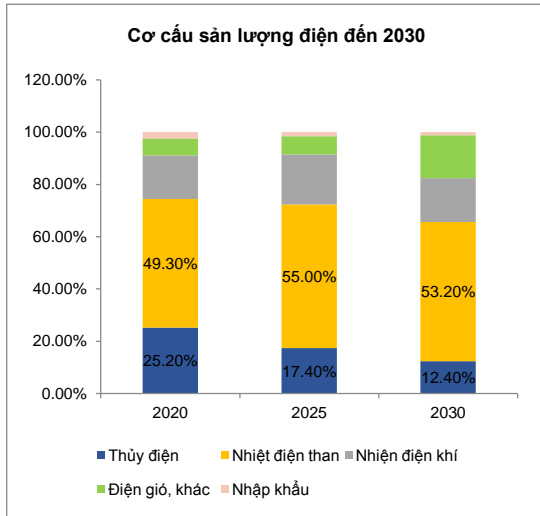
Chỉ tiêu	ĐVT	2012	2013	2014	2015	2016	2017F
Sản lượng điện SX hàng năm	tỷ kWh	118	128	142	159	177	197
Sản lượng điện thương phẩm	tỷ kWh	105	115	129	144	159	178
Sản lượng điện thương phẩm nội địa	tỷ kWh			126.65	141.34	158.30	
Tăng trưởng sản lượng điện SX	%	8.15%	8.72%	11.27%	12.06%	11.04%	11.42%
Tăng trưởng điện thương phẩm	%	11.30%	9.15%	11.79%	11.71%	10.97%	11.38%

- Điện được sử dụng trong lĩnh vực công nghiệp xây dựng chiếm tỷ trọng lớn nhất với bình quân gần 53% trong giai đoạn 2010-2015. Tiếp sau đó là tiêu dùng dân cư chiếm bình quân 36,38% trong giai đoạn 2010-2015.

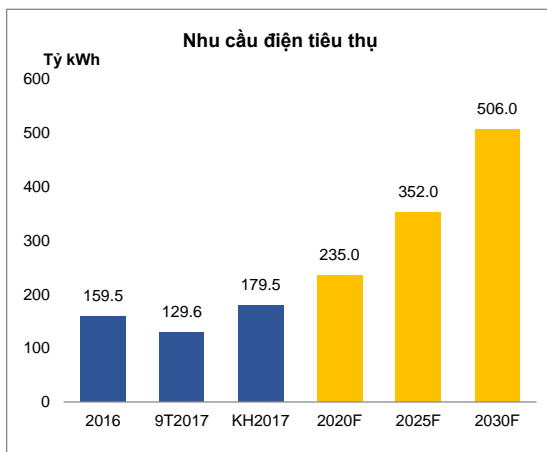
Cơ cấu khách hàng tiêu thụ điện

Cơ cấu tiêu dùng	2010	2013	2014	2015
Công nghiệp xây dựng	52%	53%	54%	54%
Tiêu dùng dân cư	37%	36%	35%	35%
Thương mại dịch vụ	10%	5%	5%	5%

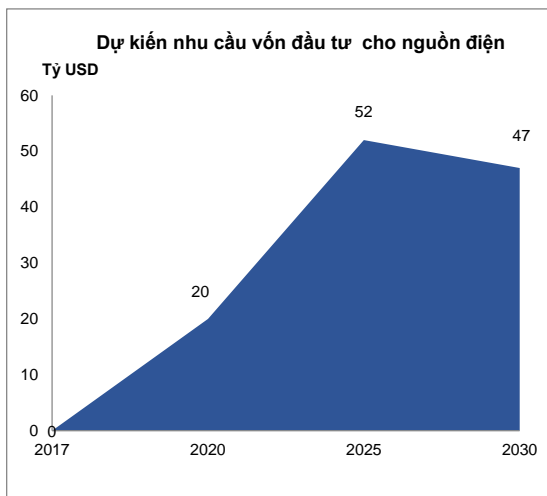
Cơ cấu sản lượng điện đến 2030 (QH VII)



Nhu cầu tiêu thụ điện đến 2030 (QH VII)



Dự kiến nhu cầu vốn đầu tư cho điện (QH VII)



Nông lâm ngư nghiệp	1%	1%	1%	2%
Khác	0%	5%	4%	4%
Tổng	100%	100%	100%	100%

Triển vọng ngành điện:

- Quy hoạch điện VII (2011) định hướng nhiệt điện than và khí sẽ chiếm tỷ trọng lớn trong cơ cấu ngành sản xuất điện trong giai đoạn 2011 – 2030. Mặc dù Quy hoạch điện VII điều chỉnh (2016) đã hạ tỷ trọng của nhiệt điện than và khí so với bản quy hoạch gốc, nhiệt điện than vẫn là trọng tâm trong định hướng phát triển của ngành sản xuất điện.
- Theo đó, dự báo nhu cầu điện thương phẩm các năm 2020, 2025, 2030 tương ứng là 235 tỷ kWh, 352 tỷ kWh và 506 tỷ kWh. Nhu cầu điện cho phát triển kinh tế tăng trưởng bình quân 8-10%/năm cho tới năm 2030. Nhiệt điện than đóng vai trò quan trọng trong việc đảm bảo an ninh năng lượng. Cụ thể, đến năm 2020, tổng công suất nhiệt điện than khoảng 26,000 MW chiếm 49.3% điện sản xuất; năm 2025 đạt khoảng 47,600 MW, chiếm 55% điện sản xuất; năm 2030 đạt 55,300MW chiếm 53.2% điện sản xuất. Trong khi đó, nhiệt điện khí có công suất 8,940 MW vào năm 2020, đạt 15,054 MW vào 2025 và đến 2030 đạt 19,037 MW, chiếm 15% tổng công suất nguồn điện cả nước.
- Lưới điện truyền tải 500 kV được xây dựng để truyền tải điện năng từ các trung tâm điện lực lớn về trung tâm phụ tải, liên kết các hệ thống điện miền và trao đổi điện năng với các nước trong khu vực.
- Lưới điện truyền tải 220 kV được đầu tư xây dựng theo cấu trúc mạch vòng kép, các trạm biến áp trong khu vực có mật độ phụ tải cao cần đảm bảo thiết kế theo sơ đồ hợp lý để đảm bảo có thể vận hành linh hoạt. Nghiên cứu xây dựng các trạm biến áp GIS, trạm biến áp 220/22 kV, trạm ngầm, trạm biến áp không người trực tại các trung tâm phụ tải. Ứng dụng công nghệ lưới điện thông minh trong truyền tải điện.

Theo Tổng sơ đồ VII, cho giai đoạn 2010-2020 tầm nhìn 2030 các trạm và đường dây truyền tải điện sẽ được bổ sung đáng kể vào hệ thống.

Số lượng đường dây và các trạm điện được bổ sung vào lưới điện quốc gia cho giai đoạn 2010-2030

Hạng mục	ĐVT	2015	2016-2022	2021-2025	2026-2030
Trạm 500 kV	MVA	22,950	26,700	26,400	23,550
Trạm 220 kV	MVA	35,851	34,966	33,888	32,750
Đường dây 500 kV	Km	7,183	2,746	3,592	3,714
Đường dây 220 kV	Km	15,079	7,488	4,076	3,435

- Với Quy hoạch phát triển ngành điện, từ nay đến 2020 nhu cầu nguồn điện tăng thêm khoảng gần 15,000MW, tương ứng với nhu cầu vốn vào khoảng 20 tỷ USD, tương đương mỗi năm cần khoảng 6 tỷ USD. Chỉ riêng EVN, năm 2016 tổng vốn đầu tư cho phát triển nguồn và lưới điện đạt 132,536 tỷ đồng

5.2. Triển vọng phát triển của PVPower

- Mục tiêu phát triển của PVPower là xây dựng và phát triển PV POWER trở thành một Tổng công ty Công nghiệp Điện - Dịch vụ mạnh, năng động và có năng lực cạnh tranh trong SXKD điện và cung cấp các sản phẩm dịch vụ liên quan, trong đó lấy sản xuất điện là trọng tâm hàng đầu; Chủ động tích cực đầu tư phát triển nhiệt điện khí trên cơ sở chiến lược sử dụng hiệu quả nguồn khí thiên nhiên.
- Quan điểm phát triển là phát triển PV POWER bền vững, có năng lực cạnh tranh cao, gắn liền với chiến lược phát triển chung của Tập đoàn Dầu khí Việt Nam trên cơ sở lấy công nghiệp điện khí là hướng phát triển chủ đạo với lợi thế ngành để sử dụng hiệu quả các nguồn tài nguyên khí.

Thuận lợi:

- Là đơn vị thành viên có vốn góp chi phối của Tập đoàn Dầu khí Quốc gia Việt Nam, được thừa hưởng các điều kiện thuận lợi từ PVN về cơ sở vật chất, nhân lực và đặc biệt là uy tín và thương hiệu của Tập đoàn.
- Hiện đang sở hữu các nhà máy điện có công nghệ hiện đại, có hiệu suất cao, máy móc thiết bị đều có nguồn gốc từ G7 đem đến sự ổn định trong vận hành, thân thiện với môi trường, chi phí sửa chữa ít và thời gian vận hành dài hơn.
- Bộ máy lãnh đạo PVPower đoàn kết, có uy tín, năng động, dám nghĩ, dám làm, dám chịu trách nhiệm; đội ngũ cán bộ, công nhân viên đoàn kết, yêu nghề, giàu nhiệt huyết, sáng tạo và sẵn sàng hội nhập.
- PVPower đã tích lũy thêm được nhiều kinh nghiệm về quản lý và điều hành; bổ sung được nhiều cán bộ trẻ có năng lực, đội ngũ cán bộ công nhân kỹ thuật đã có nhiều kinh nghiệm từ thực hiện đầu tư, quản lý vận hành các nhà máy điện có quy mô lớn, công nghệ cao,...
- Có nhiều lợi thế để phát triển điện khí do PVN là nhà sản xuất khí duy nhất trên thị trường.
- Nước ta đang trong tiến trình xây dựng thị trường điện cạnh tranh, đây là cơ hội cho mọi doanh nghiệp tham gia bình đẳng và phát triển mạnh mẽ

Khó khăn:

- Sản lượng điện sản xuất của các nhà máy điện còn phụ thuộc nhiều vào khả năng huy động của EVN/A0.
- Phụ thuộc công nghệ nước ngoài trong công tác bảo trì, bảo dưỡng máy móc thiết bị
- Chế độ đãi ngộ nhân tài theo cơ chế Doanh nghiệp nhà nước
- Lĩnh vực sản xuất điện có đặc thù là chi phí đầu tư ban đầu rất lớn, thời gian thu hồi vốn đầu tư dài, thường phải sử dụng nguồn vốn vay bằng ngoại tệ với tỷ trọng cao nên chịu ảnh hưởng rất lớn từ các chính sách tài chính như chênh lệch tỷ giá, lãi vay; giá bán điện xác định theo các quy định của nhà nước còn thấp... dẫn tới hiệu quả hoạt động SXKD (đặc biệt trong giai đoạn đầu) không đảm bảo.
- Chưa có thị trường điện cạnh tranh hoàn chỉnh nên chưa có một cơ chế điều hành vĩ mô và đồng bộ đối với việc kinh doanh điện năng. PVPower với tư cách là

một đơn vị SXKD điện sẽ không tránh khỏi các ảnh hưởng rất bất lợi từ thực tế này, trong đó yếu tố ảnh hưởng bất lợi nhất là không kiểm soát được đầu ra (giá bán điện, phương thức vận hành...).

- Trữ lượng than trong nước đang giảm dần nên cần chuyển đổi từ sử dụng than sản xuất nội địa sang than nhập khẩu.
- Sự cạnh tranh giữa các đơn vị hoạt động trong cùng lĩnh vực sản xuất điện: PVPower sẽ không tránh khỏi sự cạnh tranh giữa sản phẩm điện sản xuất từ công nghệ hiện đại, giá thành cao và sản phẩm được sản xuất từ công nghệ cũ, chất lượng thấp và giá thành rẻ.

Kế hoạch đầu tư, vận hành các Dự án:

- Đối với các dự án nhiệt điện than do Tập đoàn đầu tư, tiến độ chi tiết như bảng sau:

Tên Dự án	Công suất (MW)	Năm vận hành	Năm nhận chuyển nhượng (TH nhận chuyển nhượng về PVP)
Dự án NMD Thái Bình 2	1,200	2018	2020
Dự án NMD Long Phú 1	1,200	2019	2021
Dự án NMD Sông Hậu 1	1,200	2019	2021
Dự án NMD Long Phú 3	1,800	2024	2026

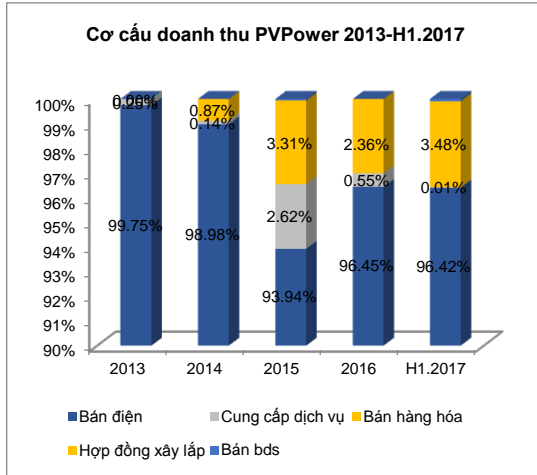
- Đối với các dự án điện khí: Tiến độ đầu tư được xây dựng trên cơ sở Quy hoạch điện VII điều chỉnh và chiến lược phát triển của Tập đoàn. Cụ thể như trong bảng dưới đây:

Tên Dự án	Công suất (MW)	Năm bắt đầu đầu tư	Năm vận hành	Năm hoàn thành đầu tư
Dự án NMD Nhơn Trạch 3	750	2017	2021	2021
Dự án NMD Nhơn Trạch 4	750	2018	2022	2022
Dự án NMD Kiên Giang 1	750	2017	2021	2022
Dự án NMD Kiên Giang 2	750	2018	2022	2023
Dự án NMD Sơn Mỹ 2 #1	750	2019	2023	2024
Dự án NMD Sơn Mỹ 2 #2	750	2020	2024	2025
Dự án NMD Sơn Mỹ 2 #3	750	2021	2025	2026
Dự án NMD Miền Trung 1	750	2018	2022	2023
Dự án NMD Miền Trung 2	750	2019	2023	2024

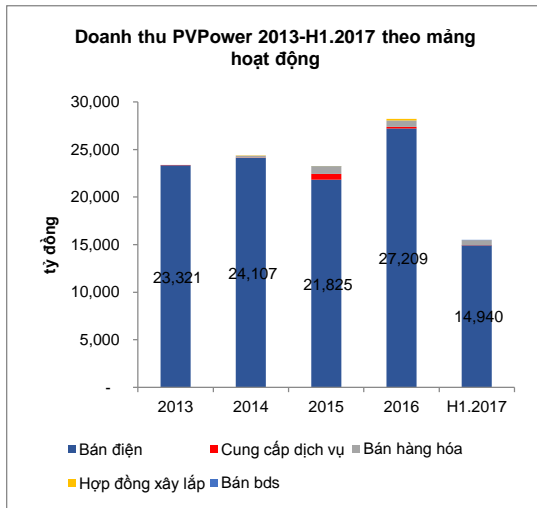
Kế hoạch thoái vốn của PVPower:

Tên Công ty	Tỷ lệ thoái vốn	Thời gian thoái
CTCP Thủy điện Hòa Na	100%	2017-2020
CTCP Thủy điện Đakđrông	100%	2017-2020

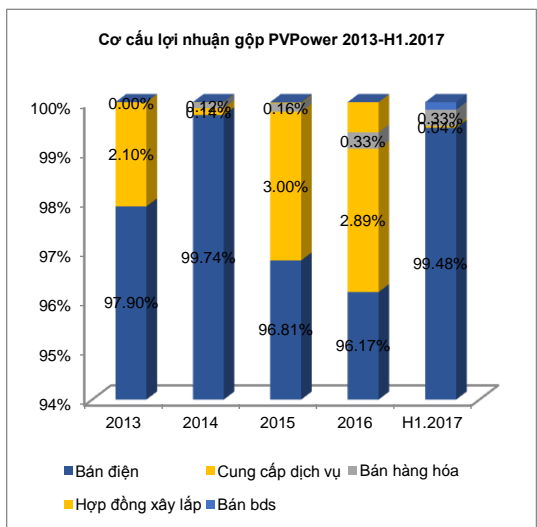
Cơ cấu doanh thu PVPower



Doanh thu PVPower theo mảng hoạt động



Cơ cấu lợi nhuận PVPower



CTCP ĐLDK Bắc Kạn	100%	2017-2020
CTCP Máy và thiết bị Dầu khí	100%	2017-2020
Công ty liên kết ĐTTC	100%	2017-2020

Kế hoạch sản lượng

ĐVT: triệu kWh

Sản lượng	2017	2018	2019	2020	2021	2022
NMĐ Cà Mau 1&2	8,940	7,500	7,600	7,200	7,300	7,600
NMĐ Nhơn Trạch 1	3,918	3,500	3,400	3,100	3,500	2,850
NMĐ Nhơn Trạch 2	5,744	5,300	5,200	4,800	5,400	4,600
NMĐ Nhơn Trạch 3					2,295	4,590
NMĐ Nhơn Trạch 4						2,295
NM thủy điện Hòa Na	614					
NM thủy điện Đakrinh	510	495				
NM thủy điện Nậm Cắt	17	13				
NM NĐ Vũng Áng 1	3,502	6,840	6,300	6,840	6,840	6,091
Tổng sản lượng điện	23,245	23,648	22,500	21,940	25,335	28,026

Kế hoạch doanh thu, lợi nhuận:

ĐVT: tỷ đồng

Chỉ tiêu	2018	2019	2020	2021	2022
VCSH	25,788	28,387	31,718	34,428	36,379
Doanh thu	25,756	34,192	41,268	51,775	63,963
LNST	2,231	2,720	3,458	4,339	3,666
ROE (%)	8.7%	9.6%	10.9%	12.6%	10.1%
Tỷ lệ trả cổ tức (%)	6.0%	6.0%	6.0%	5.0%	5.0%

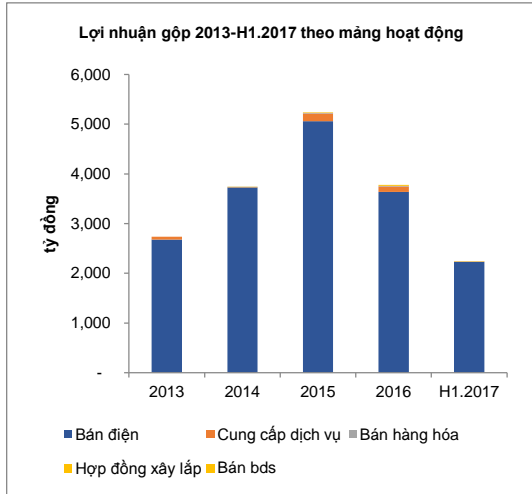
III. ĐÁNH GIÁ KẾT QUẢ KINH DOANH & TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH PVPOWER

1. Đánh giá kết quả kinh doanh

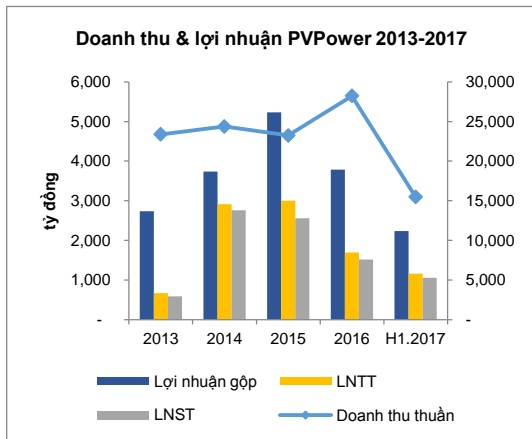
Cơ cấu doanh thu, lợi nhuận

- Hoạt động kinh doanh chủ yếu của PVPower là sản xuất và kinh doanh điện nên doanh thu từ mảng này chiếm tỷ trọng chủ đạo trong cơ cấu doanh thu lợi nhuận của Công ty. Trong đó, doanh thu mảng sản xuất và kinh doanh điện thường chiếm tỷ trọng 94-99% cơ cấu doanh thu.
- Năm 2013, tỷ trọng doanh thu bán điện đạt 99.7% doanh thu thuần về bán hàng và cung cấp dịch vụ. Cuối năm 2014, Tổng Công ty có thêm một công ty con hoạt động trong lĩnh vực kinh doanh thương mại và trong năm 2015, Công ty mẹ thực hiện hợp đồng quản lý vận hành thuê nhà máy Nhiệt điện Vũng Áng 1 cho PVN

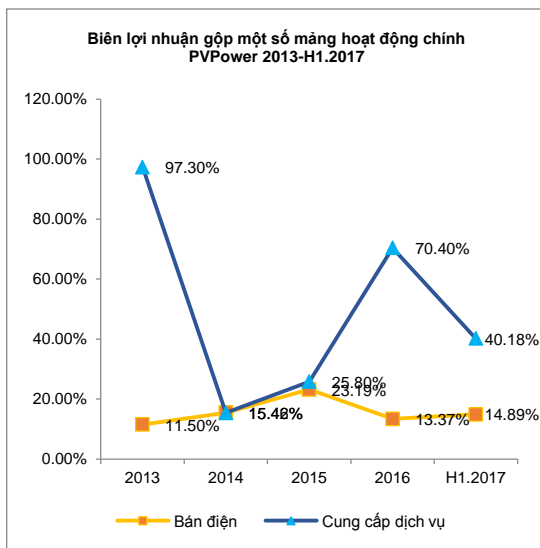
Lợi nhuận gộp theo mảng hoạt động



Doanh thu & lợi nhuận PVPower



Biên lợi nhuận gộp PVPower



dẫn đến tỷ trọng doanh thu bán điện trong doanh thu thuần về bán hàng và cung cấp dịch vụ giảm xuống (đạt 99% năm 2014 và 94% năm 2015). Đến hết năm 2016, tỷ trọng sản xuất kinh doanh điện tăng nhẹ từ 94% lên 96% chủ yếu do không còn doanh thu vận hành thuê nhà máy Nhiệt điện Vũng Áng 1. Năm 2016, PVPower bắt đầu ghi nhận doanh thu bán điện từ Nhà máy Nhiệt điện Vũng Áng nên doanh thu tăng mạnh hơn 4,980 tỷ đồng.

- Về cơ cấu chi phí, giá vốn hàng bán chiếm tỷ trọng lớn trong tổng chi phí của Tổng Công ty (thường trên 90% cơ cấu tổng chi phí), tiếp theo là chi phí tài chính.
- Năm 2015, chi phí giá vốn sụt giảm do chi phí nhiên liệu giảm mạnh và Nhơn Trạch 1 ghi nhận thêm doanh thu hồi tố O&M hơn 1,044 tỷ đồng.

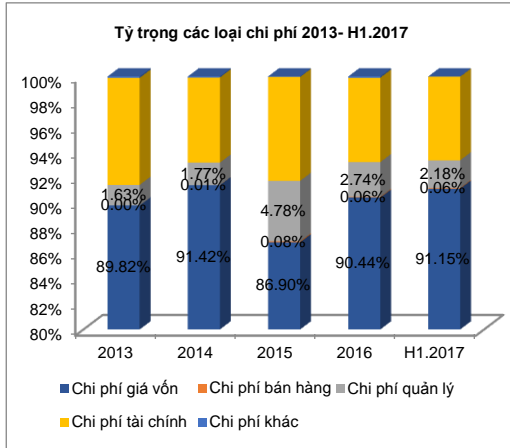
Kết quả kinh doanh và tình hình hoạt động 2013-2016

Tình hình doanh thu:

- Doanh thu năm 2013-2016 lần lượt đạt 23,381 tỷ đồng, 24,357 tỷ đồng, 23,231 tỷ đồng, 28,212 tỷ đồng với tốc độ tăng trưởng doanh thu từ 2014-2016 lần lượt là 4.2%, -4.6% và 21.4%. Trong đó, đa phần doanh thu đến từ mảng sản xuất và kinh doanh điện (trên 94% cơ cấu doanh thu) và chủ yếu đến từ sản xuất nhiệt điện, một phần rất nhỏ đến từ thủy điện.
- Phần lớn doanh thu bán điện của PVPower đến từ 5 nhà máy điện là Cà Mau 1&2, Nhơn Trạch 1, Nhơn Trạch 2, Vũng Áng. Do Cà Mau 1&2 và Nhơn Trạch 1, Vũng Áng là chi nhánh trực thuộc của Công ty mẹ PVPower nên xét trong cơ cấu tổng doanh thu hợp nhất, đóng góp của Công ty mẹ vẫn chiếm đa số.
- Năm 2014, sản lượng điện của PVPower giảm nhẹ mặc dù Nhà máy thủy điện ĐakĐrinh bắt đầu đi vào hoạt động và đóng góp thêm 354 triệu kWh do Nhà máy điện Cà Mau 1&2 thực hiện đại tu, đồng thời nguồn khí đốt bị gián đoạn nên sụt giảm công suất. Mặc dù vậy, doanh thu bán điện trong năm vẫn tăng nhẹ nhờ vào việc doanh thu của Nhơn Trạch 1 và Nhơn Trạch 2 tăng mạnh (Nhơn Trạch 2 tăng thêm 1.200 tỷ đồng, Nhơn Trạch 1 tăng thêm 400 tỷ đồng). Việc tăng doanh thu của Nhơn Trạch 2 một phần do được hồi tố doanh thu cho các giai đoạn trước với số tiền 650 tỷ đồng.
- Năm 2015 lại chứng kiến xu hướng ngược lại. Mặc dù sản lượng điện tăng mạnh lên trên 17.6 tỷ kWh, tức tăng gần 10% so với 2014 nhưng doanh thu bán điện lại giảm trên 2,000 tỷ đồng. Nguyên nhân của sự sụt giảm này là do trong năm 2015, giá dầu giảm mạnh khiến cho giá khí thiên nhiên bán cho các nhà máy điện Cà Mau 1, Cà Mau 2, Nhơn Trạch 1, Nhơn Trạch 2 làm nguyên liệu đầu vào đều giảm, giá bán điện của các nhà máy do đó cũng giảm theo, trong đó giảm mạnh nhất là Cà Mau 1&2 từ 1,631 VND/kWh xuống chỉ còn 1,141 VND/kWh. Ngoài việc giá bán điện giảm, trong năm 2015, Nhơn Trạch 2 cũng ghi giảm khoản doanh thu do hồi tố giá khí với EVN/EPTC số tiền 317 tỷ đồng nên doanh thu bị giảm tương ứng. Năm 2015, Công ty mẹ ghi nhận khoản doanh thu hồi tố 1,044 tỷ đồng của Nhà máy điện Nhơn Trạch 1.

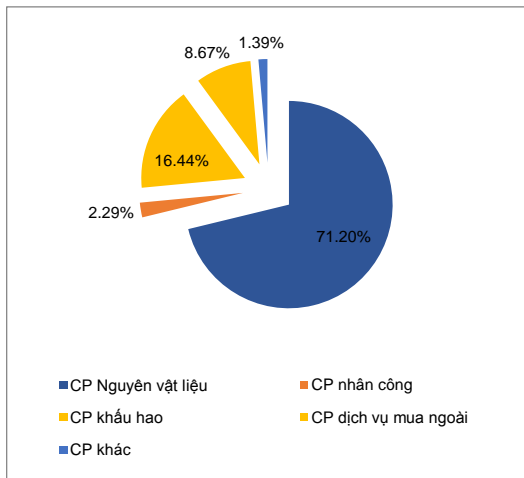
Tình hình lợi nhuận gộp:

Cơ cấu chi phí PVPower



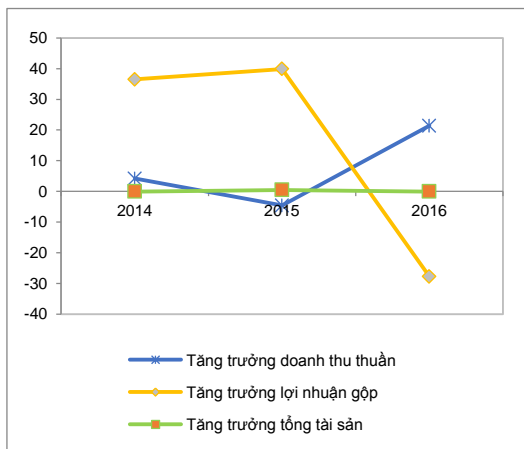
Nguồn: PVPower

Cơ cấu chi phí sản xuất theo yếu tố H1.2017



Nguồn: PVPower

Tăng trưởng doanh thu, lợi nhuận PVPower



Nguồn: PVPower

- Trong giai đoạn từ 2013-2016, lợi nhuận gộp của Tổng Công ty tăng mạnh từ 2,739 tỷ đồng năm 2013 lên thành 3,738 tỷ đồng năm 2014, đạt 5,228 tỷ đồng năm 2015 và 3,782.5 tỷ đồng trong năm 2016.
- Trong năm 2014, lợi nhuận gộp của PVPower cao hơn năm 2013 gần 1,000 tỷ đồng, nguyên nhân một phần từ lợi nhuận gộp của Nhơn Trạch 2 tăng mạnh, do việc Nhơn Trạch 2 được hồi tố khoản doanh thu 650 tỷ đồng trong khi không có chi phí gia tăng tương ứng đồng thời chi phí khấu hao máy móc thiết bị giảm 140 tỷ đồng (do giãn thời gian khấu hao máy móc thiết bị từ 10 năm lên thành 14 năm) nhưng giá điện vẫn tính theo hợp đồng PPA nên khấu hao giảm nhưng không ảnh hưởng đến doanh thu.
- So với năm 2014, đến năm 2015, lợi nhuận gộp của Tổng Công ty vẫn tiếp tục tăng mạnh nhờ đóng góp của các đơn vị thành viên. Đáng chú ý trong cơ cấu lợi nhuận gộp của Tổng Công ty, việc tăng lợi nhuận gộp chủ yếu là phần đóng góp của Nhơn Trạch 1 và Nhơn Trạch 2. Đây là năm mà Nhơn Trạch 2 đạt sản lượng điện kỉ lục xấp xỉ 5.5 tỷ kWh, đồng thời các yếu tố tích cực về tình hình thời tiết, giá khí nhiên liệu giúp cho Nhơn Trạch 2 tăng sản lượng phát điện cạnh tranh. Do vậy, lợi nhuận gộp của Nhơn Trạch 2 giảm không nhiều so với năm 2014 (năm 2014 đạt 1,652 tỷ đồng; năm 2015 đạt 1,642 tỷ đồng), không làm ảnh hưởng lớn đến lợi nhuận gộp của Tổng Công ty năm 2015. Trong khi đó, Nhơn Trạch 1 được hồi tố hơn 1,044 tỷ đồng và ghi nhận tăng doanh thu khoản này, phần doanh thu gia tăng này đóng góp trực tiếp vào lợi nhuận gộp của toàn Tổng Công ty.
- Lợi nhuận gộp năm 2016 giảm do Nhà máy điện Vũng Áng trong giai đoạn đầu vận hành còn chưa ổn định dẫn đến lỗ trong năm 2016 hơn 800 tỷ, đồng thời năm 2016 PVPower không có khoản doanh thu hồi tố 1,044 tỷ đồng.

Doanh thu hoạt động tài chính:

- Doanh thu hoạt động tài chính của PVPower trong các năm từ 2013 – 2016 đạt lần lượt 257 tỷ đồng, 1,064 tỷ đồng, 523 tỷ đồng và 459 tỷ đồng trong năm 2016, trong đó nguồn doanh thu hoạt động tài chính chủ yếu là lãi tiền gửi ngân hàng.

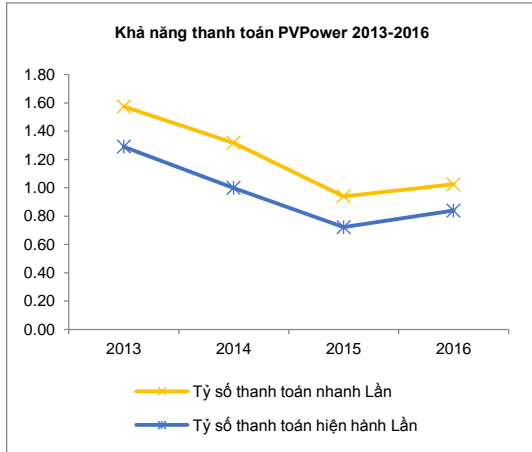
Chi phí hoạt động tài chính:

- Chi phí tài chính là khoản chi phí lớn nhất của PVPower sau chi phí giá vốn hàng bán. Trong giai đoạn từ 2013-2016, chi phí tài chính của PVPower lần lượt là 1,940 tỷ đồng, 1,516 tỷ đồng, 1,698 tỷ đồng và 1,797 tỷ đồng. Chi phí lãi vay và lỗ chênh lệch tỷ giá là hai khoản chi phí tài chính chủ yếu.
- Chi phí lãi vay của Tổng Công ty trong 4 năm từ 2013-2016 lần lượt là 886 tỷ đồng, 1,199 tỷ đồng, 864 tỷ đồng và 1,329 tỷ đồng trong năm 2016. Chi phí lãi vay tăng mạnh trong năm 2016 là do Tổng Công ty nhận NMD Vũng Áng 1 và ghi nhận thêm hơn 17,000 tỷ đồng nợ ngân hàng từ ngày 31/12/2015, lãi vay của các khoản nợ này khoảng 736 tỷ đồng trong năm 2016.

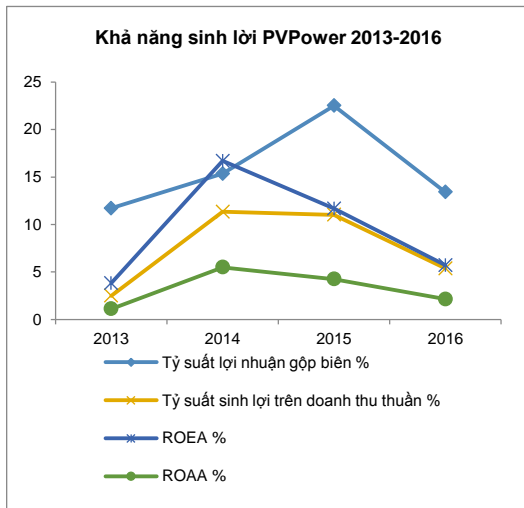
Lợi nhuận:

- Lợi nhuận của Tổng Công ty tốt dần lên trong giai đoạn từ 2013-2016. Lợi nhuận trước thuế đạt lần lượt là 672 & 2,912 & 3,003 và 1,696 tỷ đồng trong giai đoạn

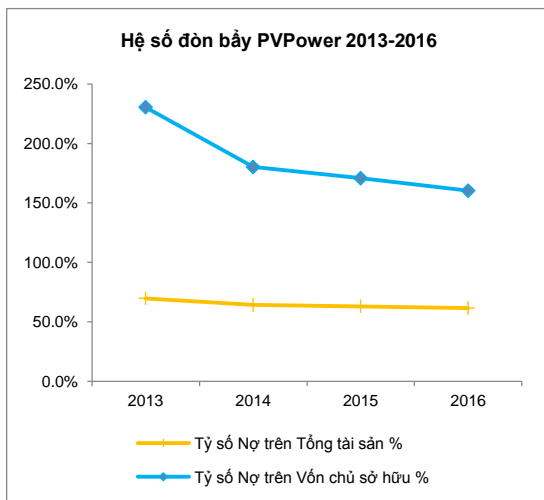
Khả năng thanh toán PVPower



Khả năng sinh lời PVPower



Hệ số đòn bẩy PVPower



này. Riêng trong năm 2014, nhờ có diễn biến thuận lợi về tỷ giá và doanh thu hồi tố đột biến từ Nhơn Trạch 2 nên lợi nhuận trước thuế tăng 2,400 tỷ đồng so với 2013. Đến năm 2015, không còn yếu tố tích cực từ tỷ giá như năm 2014, tuy nhiên do doanh thu hồi tố từ Nhơn Trạch 1 hơn 1,044 tỷ dẫn đến lợi nhuận trước thuế tăng nhẹ so với năm 2014. Đến năm 2016, tuy không còn các yếu tố đột biến và NMD Vũng Áng 1 trong giai đoạn đầu hoạt động chưa thực sự ổn định, công ty vẫn ghi nhận 1,705 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế. Nếu loại trừ yếu tố đột biến, năm 2016 đã đạt trên 87% so với năm 2015.

- Lợi nhuận sau thuế của Tổng Công ty trong giai đoạn này lần lượt là 584 & 2,761 & 2,560 và 1,517 tỷ đồng, ứng với các mức thuế suất hiệu dụng (tỷ lệ giữa thuế thực trả và thu nhập) là 13%, 5%, 15% và 11%. Thuế suất hiệu dụng tăng mạnh trong năm 2015 do trong năm này, Nhà máy điện Nhơn Trạch 1 không còn được áp dụng mức giảm thuế thu nhập doanh nghiệp 50%. Tuy nhiên năm 2016, Nhà máy điện Vũng Áng vẫn trong giai đoạn lỗ nên thuế suất hiệu dụng giảm so với năm 2015.

Kết quả kinh doanh và tình hình hoạt động 6T2017

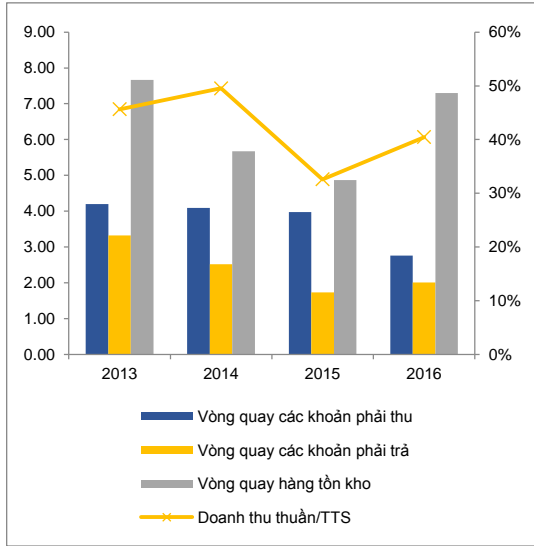
Trong 6 tháng 2017, doanh thu thuần của PVPower đạt 15,495 tỷ đồng, tăng 32.14% yoy, giá vốn hàng bán đạt 13,258 tỷ đồng, tăng 34.71% yoy, lợi nhuận gộp trong kỳ đạt 2,237 tỷ đồng, tăng 18.74% yoy. Trong kỳ, doanh thu tài chính giảm 31.02% xuống còn 240.53 tỷ đồng trong khi chi phí tài chính lại tăng 26.17% lên 959.53 tỷ đồng. Các chi phí khác như chi phí bán hàng và chi phí QLDN trong kỳ lần lượt tăng 13.4% & 48.01% lên mức 8.29 tỷ đồng và 317 tỷ đồng. Lợi nhuận trước và sau thuế trong kỳ đạt 1,161 tỷ đồng và 1,056 tỷ đồng, giảm lần lượt 4.95% & 3.28%.

ĐVT: tỷ đồng

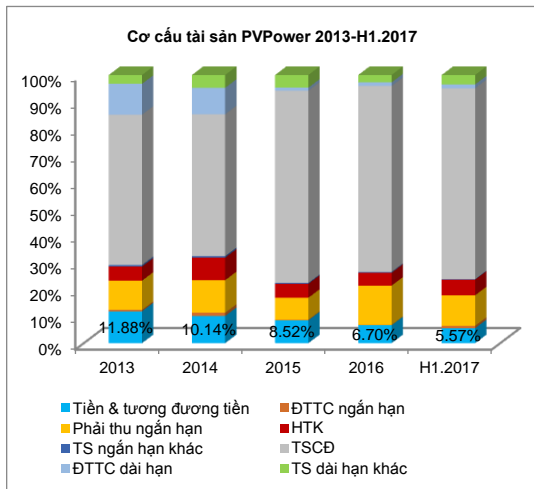
Chỉ tiêu	H1.2017	H1.2016	Chênh lệch (%)
Doanh thu thuần	15,494.72	11,725.79	32.14%
Giá vốn hàng bán	13,258.21	9,842.29	34.71%
Lợi nhuận gộp	2,236.51	1,883.51	18.74%
Doanh thu tài chính	240.53	348.71	-31.02%
Chi phí tài chính	959.53	760.52	26.17%
Lãi (lỗ) từ Công ty liên kết	(35.12)	(28.22)	24.44%
Chi phí bán hàng	8.29	7.31	13.40%
Chi phí QLDN	316.94	214.14	48.01%
Lợi nhuận HĐKD	1,157.16	1,222.02	-5.31%
Lợi nhuận khác	4.06	(0.31)	-1421.50%
LNTT	1,161.21	1,221.71	-4.95%
LNST	1,055.66	1,091.51	-3.28%
LNST Cổ đông công ty mẹ	870.58	830.00	4.89%

2. Phân tích các chỉ số tài chính

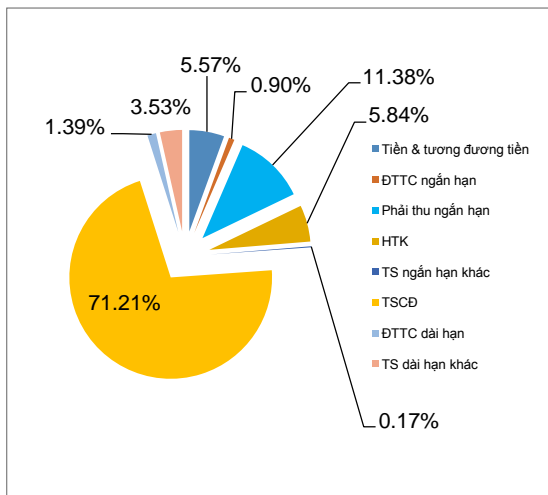
Hiệu suất hoạt động PVPower



Cơ cấu tài sản PVPower 2013-H1.2017



Cơ cấu tài sản PVPower tại 30/6/2017



2.1 Khả năng thanh toán

Nhìn chung các chỉ số KNTT (nhanch, ngắn hạn) của PVPower ở mức trung bình. Công ty vẫn đảm bảo khả năng thanh toán với lượng tiền mặt dồi dào.

Các chỉ số KNTT có xu hướng giảm dần qua các năm trong giai đoạn 2013-2016 do công ty giảm tỷ trọng tài sản ngắn hạn trong cơ cấu tài sản. Năm 2015, do nhận bàn giao NMD Vũng Áng nên số dư nợ vay phát sinh tăng khiến các chỉ số KNTT giảm mạnh. Năm 2016, các chỉ số này duy trì tương đương 2015.

2.2 Khả năng sinh lời

- Năm 2014, lợi nhuận sau thuế của Tổng Công ty tăng mạnh nhờ các yếu tố tích cực về tỷ giá và hồi tố doanh thu. ROE hợp nhất năm 2014 đạt 21,06 %, tăng mạnh so với mức 4,45% của năm 2013.
- Đến năm 2015, lợi nhuận sau thuế tăng nhẹ, tuy nhiên Tổng Công ty lại nhận bàn giao NMD Vũng Áng 1 vào thời điểm cuối năm nên vốn chủ sở hữu thời điểm cuối năm tăng gần 8.700 tỷ đồng, ROE trong năm chỉ đạt 11,75%. Nếu loại bỏ ảnh hưởng của NMD Vũng Áng 1 (giảm trừ phần vốn điều lệ tăng thêm) thì ROE vẫn tương đối tích cực, đạt khoảng 14,54%.
- Năm 2016, Tổng công ty bắt đầu ghi nhận doanh thu chi phí từ NMD Vũng Áng. Tuy nhiên do trong thời điểm đầu vận hành, chi phí phát sinh cho các khoản vay cao (bao gồm chi phí lãi vay, chi phí bao lãnh khoản vay và lỗ chênh lệch tỷ giá đánh giá cuối kỳ các khoản vay bằng đồng ngoại tệ nên NMD Vũng Áng lỗ hơn 800 tỷ trong năm 2016 (Hoạt động tài chính của NMD Vũng Áng 1 lỗ khoảng 940 tỷ đồng năm 2016), dẫn đến ROE năm 2016 giảm mạnh.

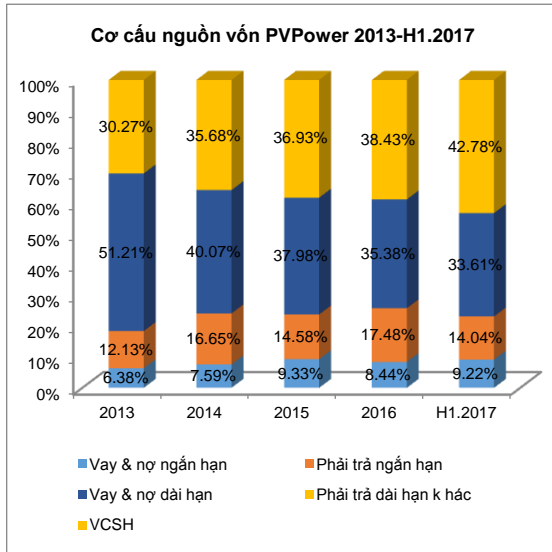
2.3 Hệ số đòn bẩy tài chính

- Do đặc thù ngành điện, đầu tư lớn, phải đi vay nợ nhiều nên tỷ lệ nợ/TTS luôn ở mức cao, trên 60%. Điều này sẽ tạo áp lực trả lãi ngắn hạn cho Công ty và đồng thời phải chịu áp lực biến động tỷ giá do các khoản vay của Công ty là bằng ngoại tệ.
- Các chỉ số nợ của PVPower có xu hướng giảm do Tổng Công ty đang trong giai đoạn hoạt động ổn định, đầu ra được đảm bảo và có dòng tiền ổn định để thanh toán nợ.

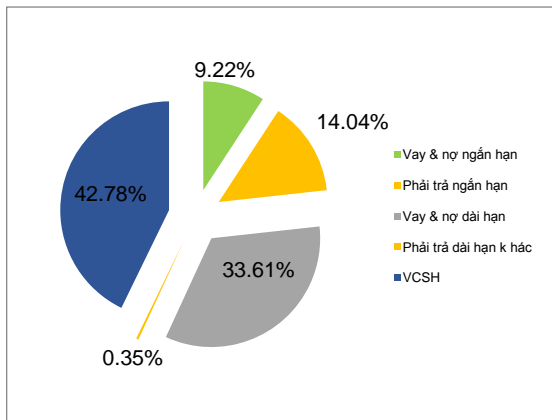
2.4 Hiệu suất hoạt động

- Vòng quay các khoản phải thu và phải trả có xu hướng giảm dần trong các năm gần đây, chủ yếu do các khoản phải thu và phải trả tăng mạnh. Đặc biệt năm 2016, các khoản phải thu ngắn hạn tăng mạnh từ 5,800 tỷ lên trên 10,200 tỷ đồng, trong đó chủ yếu là các khoản phải thu từ công ty mua bán điện (tăng từ 3,926 tỷ lên 9,341 tỷ vào cuối 2016). Các khoản phải trả cũng có xu hướng tăng từ 6,200 tỷ (2013) lên 12,200 tỷ (2016).
- Tại thời điểm 30/6/2017, các khoản phải thu giảm xuống còn 7,351 tỷ đồng trong đó phải thu Công ty mua bán điện giảm xuống còn 6,387 tỷ đồng. Các khoản phải trả giảm về 9,067 tỷ đồng, trong đó công nợ phải trả cho Siemens Aktiengesellschaft trong việc nhập vật tư thiết bị nhằm phục vụ cho việc duy tu,

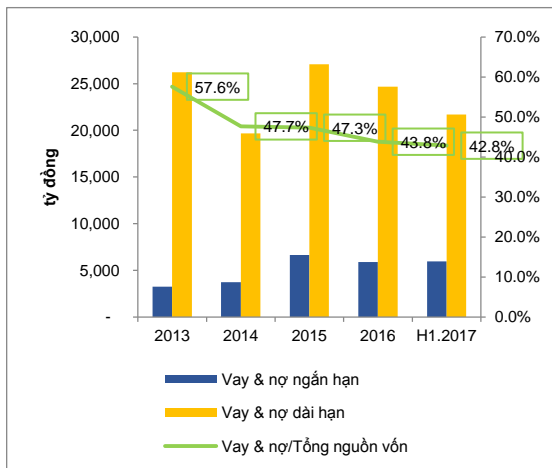
Cơ cấu nguồn vốn PVPower 2013-H1.2017



Cơ cấu nguồn vốn PVPower tại 30/6/2017



Tình hình vay nợ và sử dụng vốn vay



bảo trì các nhà máy điện là 2,481 tỷ đồng.

3. Tình hình tài chính

Cơ cấu tài sản

- Với đặc điểm kinh doanh như trên, phần lớn tài sản của Tổng Công ty là tài sản cố định (bao gồm nhà cửa, máy móc, vật kiến trúc), thường chiếm trên 50% tổng tài sản của Tổng Công ty. Khi có các dự án mới đi vào hoạt động, tỷ trọng tài sản cố định sẽ còn lớn hơn (năm 2015 là gần 80%). Ngoài ra, một số tài sản khác cũng chiếm tỷ trọng lớn như tiền và tương đương tiền, các khoản phải thu khách hàng.
- Tại thời điểm 30/6/2017, tổng tài sản của PVPower là 64,587 tỷ đồng, trong đó tài sản cố định là 45,993 tỷ đồng (chiếm 71.21% cơ cấu tổng tài sản), Các khoản phải thu ngắn hạn là 7,351 tỷ đồng (chiếm 11.38% cơ cấu tổng tài sản), tiền và các khoản tương đương tiền là 3,600 tỷ (chiếm 5.57%) & hàng tồn kho là 3,770 tỷ đồng (chiếm 5.84%).
- Một số tài sản đất đai:
 - Tổng diện tích đất PVPower đang quản lý và sử dụng: 1,920,919.3 m². Trong đó:
 - Công ty Điện lực Dầu khí Cà Mau: 605,318.3 m²;
 - Công ty Điện lực Dầu khí Nhơn Trạch: 335,694 m²;
 - Công ty Điện lực Dầu khí Hà Tĩnh: 979,907 m².

Cơ cấu nguồn vốn

- Trong cơ cấu nguồn vốn của PVPower, nợ phải trả thường chiếm khoảng 65% tổng nguồn vốn, trong đó nợ ngắn hạn chiếm khoảng 34%, nợ dài hạn là 66%. Thông thường, nếu Tổng Công ty không thực hiện các dự án mới thì nợ dài hạn sẽ được trả dần, làm giảm tỷ trọng nợ dài hạn trong cơ cấu nguồn vốn. Tính đến 31/12/2016, tổng nợ phải trả của Tổng Công ty khoảng 42,94 nghìn tỷ đồng, chiếm 63,1% tổng nguồn vốn, trong đó nợ dài hạn là 24,86 nghìn tỷ đồng.
- Vay dài hạn của PVPower và các công ty con chủ yếu là để tài trợ cho việc đầu tư các dự án nhà máy điện, vay ngắn hạn chủ yếu là các khoản vay dài hạn đến hạn trả trong năm, còn một phần rất nhỏ là các khoản vay ngắn hạn từ các công ty con: Công ty CP Thủy điện Bắc Kạn, Công ty CP Dịch vụ Kỹ thuật ĐLĐK (PVPS), Công ty CP Máy – Thiết bị Dầu khí (PVMachino). Các khoản vay ngắn hạn tính đến 31/12/2016 là hơn 5.888 tỷ đồng trong đó khoảng 5.752 tỷ đồng là các khoản nợ dài hạn đến hạn trả.
- Với tình hình tài chính hiện tại PVPower chưa cần vay vốn lưu động phục vụ thanh toán chi phí nhiên liệu cho các NMD và các chi phí hoạt động khác.
- Tại thời điểm 30/6/2017, vay và nợ dài hạn của PVPower là 21,710 tỷ đồng, chiếm 33.61% cơ cấu nguồn vốn, vay và nợ ngắn hạn là 5,956 tỷ đồng, chiếm 9.22%, các khoản phải trả ngắn hạn là 9,067 tỷ, chiếm 14.04%. Tổng nợ phải trả là 36,957 tỷ đồng, chiếm 57.22% cơ cấu nguồn vốn.

Tình hình vay nợ tại PVPower tại 30/6/2017 (ĐVT: tỷ đồng)

Chỉ tiêu	Số dư 30/6/2017
1. Vay ngắn hạn	5,956.36
Vay ngắn hạn	130.75
Vay dài hạn đến hạn trả	5,825.61
2. Vay dài hạn	21,710.42
Vay dài hạn	27,536.02
Số phải trả trong vòng 12T	(5,825.61)

Cơ cấu khoản vay dài hạn theo các loại đồng tiền (ĐVT: tỷ đồng)

Chỉ tiêu	Số dư 30/6/2017	Tỷ trọng
Vay bằng USD	20,054.90	72.8%
Vay bằng Euro	2,092.78	7.6%
Vay bằng VNĐ	5,388.35	19.6%
Tổng cộng	27,536.02	100%

- Trong đó, khoản vay tài trợ cho NMD Vũng Áng tại 30/6/2017 là 567.75 triệu USD, quy đổi 12,933.34 tỷ VNĐ.
- Như vậy, khoản vay ngoại tệ chiếm tỷ trọng khá lớn trong cơ cấu nợ vay dài hạn của PVPower. Do đó, việc tỷ giá EUR/VND và tỷ giá USD/VND biến động mạnh sẽ ảnh hưởng tới kết quả kinh doanh của Công ty.

IV. ĐỊNH GIÁ TRỊ DOANH NGHIỆP

1. Kết quả xác định giá trị doanh nghiệp:

- Theo Quyết định số 1364/QĐ-BCT ngày 20/4/2017 của Bộ Công thương về việc xác định giá trị Tổng công ty Điện lực Dầu khí Việt Nam để cổ phần hóa, tổng giá trị thực tế doanh nghiệp của PV POWER để cổ phần hóa tại thời điểm xác định giá trị doanh nghiệp 31/12/2015 là 60,623,284,088,550 đồng.

ĐVT: đồng

Chỉ tiêu	2018
Giá trị TS thực tế của DN xác định lại	60,623,284,088,550
Các khoản nợ phải trả thực tế xác định lại	27,066,741,407,891
Giá trị thực tế phần vốn nhà nước tại DN	33,556,542,680,659
Giá trị thực tế vốn Nhà nước theo sổ kế toán sau xử lý tài chính	23,418,715,917,565
Chênh lệch đánh giá lại phần vốn Nhà nước	10,137,826,763,094

2. Định giá doanh nghiệp

- Sản lượng điện: Tính toán trên cơ sở công suất thiết kế các nhà máy, kế hoạch sửa chữa bảo dưỡng, khả năng cấp khí,... và tham khảo sản lượng thực phát trong các

năm qua.

- Giá bán điện: Giá hợp đồng tính toán trên cơ sở các hợp đồng/thỏa thuận thanh toán đã ký kết/đàm phán với EVN/EPTC. Giá thị trường được tính toán trên cơ sở tốc độ tăng giá thị trường điện trong các năm qua và tham chiếu các quy định tại Thông tư 30/2014/TT-BCT ngày 02/10/2014 của Bộ trưởng Bộ Công Thương quy định vận hành thị trường phát điện cạnh tranh, Thông tư số 51/2015/TT-BCT ngày 29/12/2015 của Bộ trưởng Bộ Công Thương sửa đổi bổ sung một số điều của Thông tư 30/2014/TT-BCT ngày 02/10/2014 và Thông tư số 56/2014/TT-BTC ngày 29/12/2014 của Bộ trưởng Bộ Công Thương quy định phương pháp xác định giá bán điện, trình tự kiểm tra hợp đồng mua bán điện.
- Giá nhiên liệu: (i) Giá khí đầu vào được tính trên cơ sở quy đổi theo giá dầu Brent cộng với chi phí vận chuyển từ mỏ khí về bờ (Giá dầu Brent giai đoạn 2015 - 2025 theo báo cáo của World Bank, năm cơ sở 2017 là 50USD/thùng); NMD Cà Mau 1&2 sử dụng nguồn khí PM3; NMD Nhơn Trạch 1&2 dự kiến sử dụng nguồn khí mỏ Hải Thạch – Mộc Tinh và nguồn khí mỏ Thiên Ưng – Đại Hùng); (ii) Giá nhiên liệu than tại NMD Vũng Áng 1: theo giá than TKV đang cung cấp cho Nhà máy trong năm 2016 (Giá FOB là 1.634 triệu VNĐ/tấn), tính trượt giá 2%/năm.
- Chi phí O&M biến đổi, O&M cố định: Tính toán trên cơ sở KH SXKD năm 2017 đã được PVN phê duyệt, kế hoạch các năm sau tính trượt giá 2%/năm.
- Chi phí lãi vay: Tính toán theo quy định tại các hợp đồng vay vốn.
- Sau cổ phần hóa, PVPower sẽ tiếp tục vận hành kinh doanh các nhà máy trực thuộc hiện tại. PVPower cũng được chấp thuận làm chủ đầu tư dự án NMD Nhơn Trạch 3 & 4.
- Giá trị sổ sách và Thu nhập ròng trên mỗi cổ phần

Book value (giá trị sổ sách) = Tổng tài sản – Giá trị tài sản vô hình - Nợ

EPS (Thu nhập ròng trên mỗi cổ phần) = LNST/tổng số cổ phần

Dự phóng sản lượng sản xuất điện của PVPower 2017-2023

Sản lượng	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
NMD Cà Mau 1&2	8,940	7,500	7,600	7,200	7,300	7,600	7,500
NMD Nhơn Trạch 1	3,918	3,500	3,400	3,100	3,500	2,850	3,500
NMD Nhơn Trạch 2	5,744	5,300	5,200	4,800	5,400	4,600	5,400
NMD Nhơn Trạch 3					2,295	4,590	4,590
NMD Nhơn Trạch 4						2,295	4,590
NM thủy điện Hòa Na	614						
NM thủy điện Đakdrinh	510	495					
NM thủy điện Nậm Cát	17	13					
NM NĐ Vũng Áng 1	3,502	6,840	6,300	6,840	6,840	6,091	7,106
Tổng sản lượng điện	23,245	23,648	22,500	21,940	25,335	28,026	32,686

Tăng trưởng (%)	10%	1.7%	-4.9%	-2.5%	15.5%	10.6%	16.6%
-----------------	-----	------	-------	-------	-------	-------	-------

PHƯƠNG PHÁP TIẾN HÀNH ĐỊNH GIÁ

Giá cổ phiếu của PVPower được xác định bằng giá bình quân gia quyền của 3 phương pháp phổ biến hay được sử dụng để định giá giá trị công ty hiện nay:

- Phương pháp: Sử dụng tỷ lệ P/E (Giá/Thu nhập ròng trên mỗi cổ phần)
- Phương pháp: Sử dụng tỷ lệ P/B (Giá/Giá trị sổ sách)
- Phương pháp EV/EBITDA
- Phương pháp: Sử dụng phương pháp DCF (Discounted Cash Flow – Chiết khấu dòng tiền), chiết khấu FCFF (Dòng tiền tự do đối với công ty).

Tỷ trọng của từng phương pháp như sau:

a. Phương pháp sử dụng tỷ lệ P/E và P/B

Phương pháp này sử dụng các tỷ lệ P/E và P/B giả định trên cơ sở nhận định chuyên gia và thực tế phát sinh ngoài thị trường chứng khoán để tiến hành.

+ Phương pháp P/E: $Price = (P/E) * EPS$

+ Phương pháp P/B: $Price = (P/B) * Book\ value\ per\ share$

PE và PB ngành được xác định bằng bình quân P/E trailing của các doanh nghiệp trên thị trường Việt Nam và Emerging Market, lần lượt là 13.42 lần và P/B trailing là 1.49 lần. Giá trị tính toán cụ thể như sau:

P/E =	13.42	Lần
Thu nhập ròng	2,041,904	(triệu VND)
Tổng số cổ phần	2,341,871,600	(CP)
EPS =	872	VND
Giá cổ phiếu	11,700	(VND)

P/B =	1.49	Lần
Giá trị sổ sách =	23,674,272	(triệu VND)
Tổng số cổ phần =	2,34,1,871,600	(CP)
Giá trị sổ sách	10,109	VND
Giá cổ phiếu	15,060	(VND)

b. Phương pháp EV/EBITDA

Chỉ tiêu (triệu đồng)	2017F	2017F	2017F
	EV/EBITDA VN	EV/EBITDA GLOBAL	EV/EBITDA EMERGING COUNTRIES
Lợi nhuận trước thuế	2,264	2,264	2,264
Khấu hao	4,835	4,835	4,835
Lãi vay sau thuế	1,116	1,116	1,116
EBITDA	8,215	8,215	8,215
Net debt	25,483	25,483	25,044
EBITDA BQ	8.84	6.40	7.31
EV	72,607	52,592	60,022
EQUITY VALUE	47,124	27,109	34,979
SLCP	2,342	2,342	2,342
Giá mỗi cp (VNĐ)	20.122	11.576	14.936

c. Phương pháp chiết khấu dòng tiền (DCF – Discounted Cash Flow)

Phương pháp này được sử dụng tính toán trên cơ sở giả định rằng giá trị của doanh nghiệp chính là tổng dòng tiền tự do mà doanh nghiệp tạo ra được hàng năm.

Nhằm loại bỏ giá trị thời gian của tiền để định giá một cách chính xác giá trị doanh nghiệp tại thời điểm hiện tại, dòng tiền DCF sẽ được xác định cho từng năm và chiết khấu về thời điểm hiện tại để xác định giá cổ phần của DN. Theo mô hình này, giá trị của DN sẽ được xác định theo cách Chiết khấu CF về thời điểm đầu năm 2017 theo chi phí vốn bình quân gia quyền.

Giả định chi phí lãi vay là 6%/năm. Lãi suất TPCP kỳ hạn 5 năm là 4.6%/năm; phụ phí bù đắp rủi ro là 8.4%; thuế thu nhập DN là 9.8%; thì chi phí vốn bình quân gia quyền ước tính là xấp xỉ 11.75% (WACC: 11.75%). Chạy mô hình ta sẽ tính toán cụ thể như sau:

Phương pháp FCFF:

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	2017F	2018F	2019F	2020F	2021F	2022F	2023F
Lợi nhuận sau thuế	2,042	2,492	2,615	2,746	2,689	2,640	3,339
Khấu hao	4,835	3,473	3,483	3,493	4,000	5,000	5,103
Thay đổi Vốn lưu động	2,613	(726)	436	(6)	(2,109)	(1,666)	(4,208)
Lãi vay sau thuế	1,006	818	643	581	899	993	908
Chi TSCĐ	(390)	(200)	(200)	(200)	(16,000)	(16,000)	(1,000)
FCFF	10,106	5,857	6,978	6,615	(10,520)	(9,032)	4,142
WACC	11.75%						
SLCP	2,342						
PVCF	4,316	2,238	2,386	2,024	(2,880)	(2,213)	-
PV giá trị cuối cùng	10,370						

Giá mỗi cp (VNĐ) 16,240

Phương pháp FCFE:

Chi tiêu (triệu đồng)	2017F	2018F	2019F	2020F	2021F	2022F	2023F
Lợi nhuận sau thuế	2,042	2,492	2,615	2,746	2,689	2,640	3,339
Khấu hao	4,835	3,473	3,483	3,493	4,000	5,000	5,103
Thay đổi Vốn lưu động	2,613	(726)	436	(6)	(2,109)	(1,666)	(4,208)
Thay đổi nợ vay	(10)	791	(475)	(386)	2,324	1,880	3,075
Chi TSCĐ	(390)	(200)	(200)	(200)	(16,000)	(16,000)	(1,000)
FCFE	9,090	5,830	5,859	5,648	(9,095)	(8,146)	6,310
Re	11.79%						
SLCP	2,342						
PVCF	3,882	2,227	2,002	1,726	(2,486)	(1,992)	-
PV giá trị cuối cùng	15,696						
Giá mỗi cp (VNĐ)	21,054						