

## BÁO CÁO PHÂN TÍCH CỔ PHIẾU:

### Nhiệt điện Ninh Bình - NBP

**Ngành:** Sản xuất và phân phối điện, khí đốt, nước nóng, hơi nước và điều hoà không khí

#### SƠ LƯỢC DOANH NGHIỆP

Công ty Cổ phần Nhiệt Điện Ninh Bình tiền thân là Nhà máy Điện Ninh Bình trực thuộc Công ty Điện lực miền Bắc thành lập năm 1974, năm 2006 chuyển thành công ty cổ phần. Sản phẩm chính của Công ty là điện (chiếm đa số trong tổng doanh thu của công ty). Các sản phẩm phụ khác như đất đèn, xỉ than và thu dịch vụ phí bến cảng chiếm chưa đến 3% tổng doanh thu.

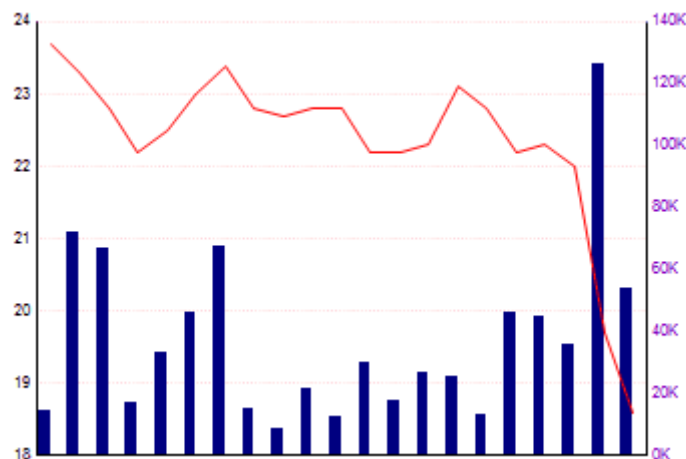
**Tỷ lệ sở hữu:** Sở hữu NN: 54.8(%); Sở hữu khác: 45.2(%)

CÁC CHỈ SỐ THỊ TRƯỜNG		
Chỉ tiêu:	NBP	Ngành
Ngày niêm yết:	06/08/2009	16(mã)
Số CPLH hiện tại (cp):	12,865,500	964.293.003
Vốn hóa (tỷ đồng):	256,02	11.302,05
EPS (4 Quý gần nhất):	5.894	1.534
Giá trị sổ sách:	15.363	12.429
P/E (15/11/10)	3.38	7,64
P/B (15/11/10)	1,3	0,94

**Giá mục tiêu: 29,600**

**Khuyến nghị: Mua**

**Giá tham chiếu ngày (15/11/10): 19.900**



KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG (TỶ ĐỒNG)			
Chỉ tiêu	2008	2009	4 quý gần nhất
Doanh thu thuần	452,81	509,00	586,25
Tăng trưởng (%)	31,88	12,41	15,17
Giá vốn hàng bán	-362,82	-410,31	-463,18
Tỷ lệ lãi gộp (%)	19,87	19,39	20,99
Chi phí hoạt động	-23,47	-27,54	-28,43
Lợi nhuận sau thuế	49,34	56,58	75,83
Tăng trưởng (%)	196,26	14,68	34,01
Tổng tài sản	244,94	259,09	275,60
Tăng trưởng (%)	12,59	5,77	6,37
Nợ phải trả	91,31	70,27	77,94
Vốn điều lệ	128,66	128,66	128,66
Vốn chủ sở hữu	153,63	188,82	197,65

#### CHỈ SỐ TÀI CHÍNH DOANH NGHIỆP

1. Khả năng thanh toán:	ĐVT	2007	Ngành	2008	Ngành	2009	Ngành	4Q	Ngành
Thanh toán hiện hành:	Lần	0,67	2,41	1,32	2,93	2,22	3,10	1,97	3,51
Thanh toán nhanh:	Lần	1,18	2,78	1,86	3,23	2,93	3,39	2,62	3,84
2. Cấu trúc vốn:									
Nợ / Tổng tài sản:	Lần	0,4	0,49	1,00	0,56	0,27	0,53	0,30	0,54
Nợ / Vốn chủ sở hữu:	Lần	0,69	0,98	0,59	1,25	0,37	1,11	0,42	1,11

P/E thị trường ngày (15/11/10):	9,69
Thị giá thị trường ngày (15/11/10):	19.900
Giá cao nhất từ đầu năm 2010:	43,700
Giá thấp nhất từ đầu năm 2010:	18,600
Khối lượng bình quân/phiên trong 01tháng:	39,345

### PHÂN TÍCH TÌNH HÌNH KINH DOANH

Công ty Cổ phần Nhiệt Điện Ninh Bình có mức tăng trưởng doanh thu và tăng trưởng LNST dương qua các năm, cụ thể tăng trưởng doanh thu 4 quý gần nhất tăng 15,17% và tăng trưởng LNST là 34%.

Cơ cấu lợi nhuận cho thấy vai trò của hoạt động kinh doanh chính là rất lớn. Tuy nhiên, quý 3 công ty có khoản lợi nhuận tài chính tăng lên chiếm hơn 15% LNST (hơn 2 tỷ đồng), đó là lãi tiền gửi tiết kiệm có kỳ hạn.

Trong cơ cấu quản lý, do đặc thù ngành mà NBP hoạt động, chi phí của công ty chủ yếu là chi phí quản lý, ngoài ra không phát sinh các khoản chi phí đột biến mang nào, điều này tạo cho NBP có được kết quả kinh doanh ổn định.

Điểm đáng chú ý nhất trong hoạt động kinh doanh của NBP là tài sản cố định đã được khấu hao gần hết. Giá trị tài sản cố định ròng của công ty hiện tại là khoảng 30 tỷ đồng trong đó nhà cửa là 19,5 tỷ, máy móc thiết bị là 7 tỷ, phương tiện vận tải và băng truyền là 3,3 tỷ. Điều này khiến cho chi phí khấu hao của NBP là rất thấp, từ đó khiến tỷ lệ lãi gộp cao, bằng 21% doanh thu.

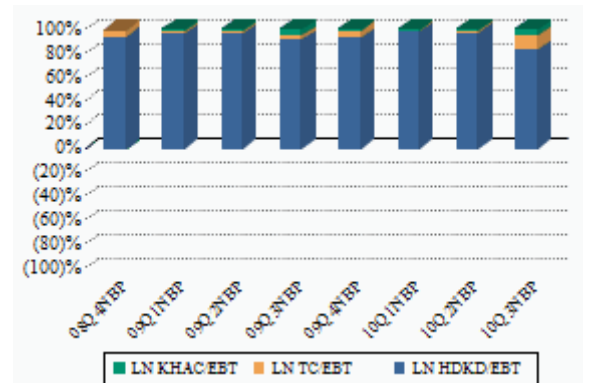
Diễn biến doanh thu cũng cho thấy sự ổn định của NBP khi doanh thu luôn đạt cao nhất vào quý II.

Diễn biến hàng tồn kho cho thấy công ty khá trú trọng trong việc tích trữ nguyên liệu, điều này là hợp lý trong điều kiện lạm phát cao.

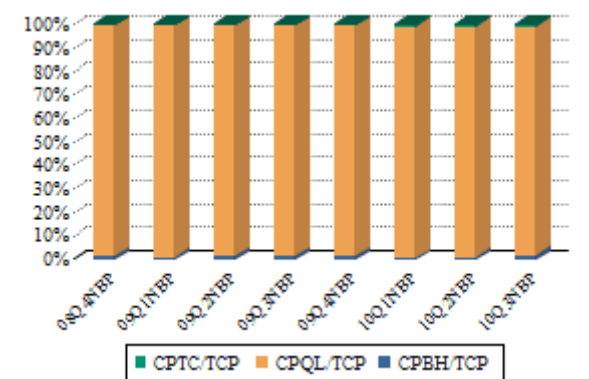
Có một rủi ro đáng lưu tâm khi đầu tư vào NBP là nguy cơ phải di dời khỏi nội thành (thành phố Ninh Bình), tuy nhiên rủi ro này là khá nhỏ do công ty đảm bảo rất tốt vấn đề vệ sinh môi trường.

*“Công ty đã kết hợp với Viện năng lượng triển khai ứng dụng hệ thống vòi phun đốt than bột UD (Ultra Dense-mật độ cao) cho cả 4 lò hơi giúp loại bỏ hiện tượng đóng xỉ cứng buồng đốt lò hơi, kéo dài chu kỳ vận hành và có thể vận hành ở phương thức phụ tải thấp, phù hợp với phương thức huy động của hệ thống, nâng cao hiệu suất lò (giai đoạn trước là 76–77%), hiện nay lò có thể đạt hiệu suất trên 80% ở công suất định mức, giảm mức ô nhiễm môi trường do khí thải Nox, các loại nước thải đều đạt tiêu chuẩn cho phép (TCVN 5945- 2005 đối với nước thải công nghiệp loại B)”*

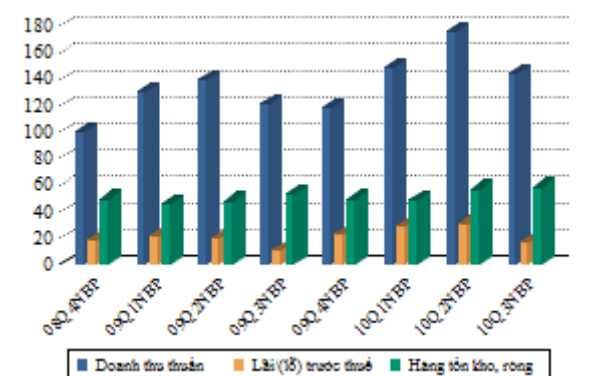
### CƠ CẤU LỢI NHUẬN



### CƠ CẤU CHI PHÍ



### DT - LNTT - HTK ròng



## PHÂN TÍCH TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

Chỉ số Z hiện tại = 6.13 (Doanh nghiệp an toàn)

Chỉ số tài chính tổng hợp (Z) cho thấy công ty có trạng thái tài chính hết sức an toàn.

Mặc dù khả năng thanh toán nhanh và thanh toán hiện hành của công ty ở mức thấp hơn nhiều so với ngành, lần lượt là 2,62 lần so với 3,84 lần và 1,97 lần so với 3,51 lần. Nhưng với mức hiện tại là rất an toàn đối với hoạt động của công ty.

Tỷ lệ nợ của công ty cũng ở mức rất thấp, bằng 30% tài sản và 42% vốn chủ sở hữu. Trong cơ cấu nợ, 98% là nợ ngắn hạn nhưng là nợ khác (không phải vay ngân hàng nên không có rủi ro về lãi suất).

Năm 2010, cổ tức bằng tiền mà NBP chi trả cho nhà đầu tư là 27%, cụ thể như sau:

- 12/05/2010: 17%
- 12/11/2010: 10%

Với kết quả kinh doanh của 2010 thì khả năng cổ tức năm 2011 có thể vẫn được duy trì như 2010, với giá vốn đầu tư khoảng 18.000 đồng (giá thị trường hiện tại) thì cổ tức đạt được là 15% (cao hơn lãi suất huy động hiện tại của các ngân hàng).

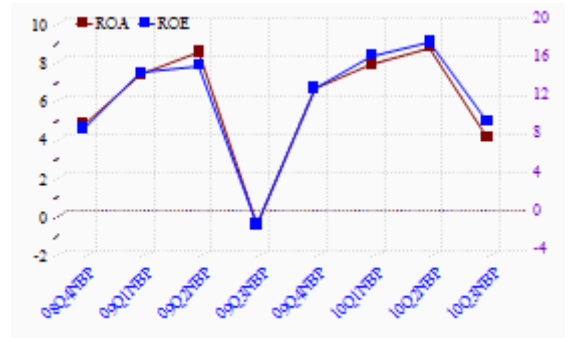
Với hoạt động đặc thù của mình, những rủi ro về nguyên liệu đầu vào sẽ được chuyển giao cho người mua, rủi ro kinh doanh của NBP là rất thấp. Khoản tiền gửi ngắn hạn sẽ tiếp tục đem lại lợi nhuận cho công ty (lãi suất đang có xu hướng tăng). Vì vậy, khả năng lợi nhuận sau thuế của NBP đạt 76 tỷ đồng là rất cao. Khi đó, EPS của NBP là 5.900 đồng/cp. Với giá thị trường hiện tại của NBP là 18.600 đồng/cp thì P/E là 3,15 lần.

Với tình hình kinh doanh và tình hình tài chính của NBP, chúng tôi khuyến nghị:

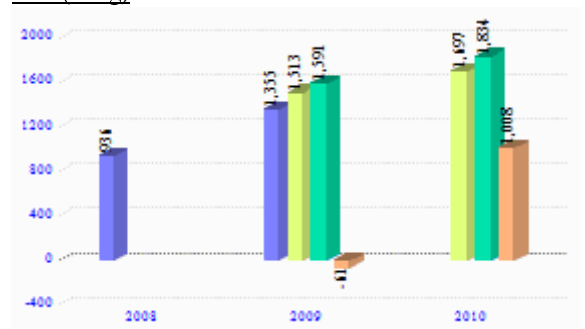
**Xem xét đầu tư cổ phiếu NBP với mức giá thấp hơn 29.000 đồng/cp.**

(Mức giá hiện tại cho thấy NBP đang bị đánh giá quá thấp. Là cơ hội để đầu tư dài hạn).

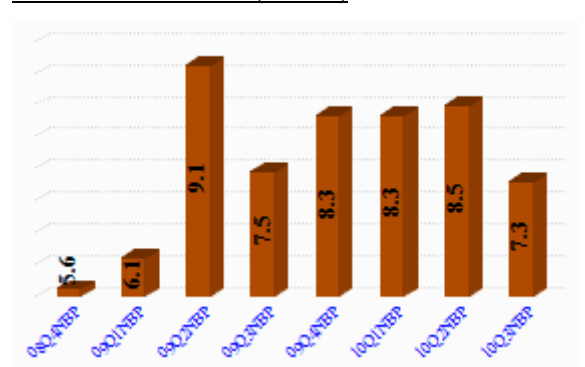
ROA - ROE (%)



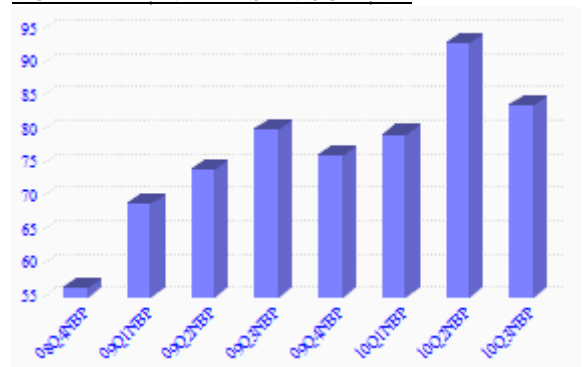
EPS (đồng)



DIỄN BIẾN CHỈ SỐ Z (Altman)



VỐN DÀI HẠN - TÀI SẢN CỐ ĐỊNH



**CÁC CÔNG TY TRONG NGÀNH (16 CÔNG TY)**
**Sản xuất và phân phối điện, khí đốt, nước nóng, hơi nước và điều hoà không khí**

STT	MÃ CK	Giá (đồng)	EPS (đồng)			ROA 4 Quý (đồng)	Chỉ số Z tạm tính năm nay	Thặng dư vốn/Cổ phiếu lưu hành	P/E hiện tại
		15/11/2010	2008	2009	4 quý gần nhất				
1	PGD	30.900	7.201	5.994	7.100	0,43	5.92	0	5.44
2	NBP	19.900	3.835	4.398	5.894	0,38	6.13	0	3.38
3	NLC	16.600	4.087	5.287	4.698	0,24	3.69	0	3.53
4	RHC	18.100	3.567	4.179	3.045	0,14	1.53	0	5.94
5	HJS	11.400	1.540	1.914	2.558	0,17	0.57	0	11.14
6	SJD	12.700	1.185	3.733	1.994	0,14	0.92	0	6.74
7	KHP	9.800	2.568	2.409	1.769	0,16	2.36	0	5.54
8	TIC	9.600	1.275	1.689	1.688	0,17	3.04	0	5.85
9	BTP	8.500	2.883	845	1.501	0,11	2.17	0	5.56
10	PPC	11.000	-652	2.734	1.475	0,11	1.59	0	7.43
11	VSH	11.200	2.698	1.816	1.267	0,11	5.86	1.797	8.85
12	SEB	12.300	1.594	1.589	1.252	0,10	1.21	800	9.82
13	TMP	9.900	-238	2.498	1.082	0,09	1.48	0	9.15
14	TBC	12.000	2.556	2.043	570	0,05	7.09	0	21.07
15	SBA	7.700	46	87	132	0,01	0.21	0	55.23
16	VMG	8.000	133	159	-1.819	-0,14	1.94	0	-4.40

**Ghi chú:**

Nợ / Tổng tài sản: được tính tại thời điểm cuối quý.

Thặng dư vốn: Được tính tại thời điểm cuối quý.

Cổ phiếu lưu hành: Được tính bình quân 4 quý gần nhất.

Z > 2.6: Doanh nghiệp nằm trong vùng an toàn; 1.2 < Z < 2.6: Doanh nghiệp nằm trong vùng cảnh báo về rủi ro tài chính; Z < 1.2: Bảo động về rủi ro tài chính

---

**Tuyên bố miễn trách nhiệm**

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi TSS dựa vào các nguồn thông tin mà TSS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích TSS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

**Mọi ý kiến phản hồi gọi về số (84-4). 37711666 (số lẻ: 148)**

**Website: [www.tss.com.vn](http://www.tss.com.vn)**