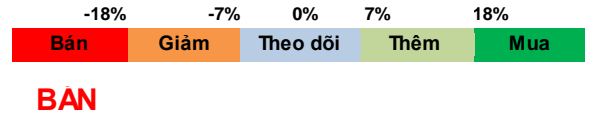


CÔNG TY CỔ PHẦN NHIỆT ĐIỆN NINH BÌNH (HNX: NBP)

Họ tên Cao Thị Tĩnh
 Chuyên viên phân tích
 Email: tinhct@fpts.com.vn
 Điện thoại: (84) – 8 6290 8686 – Ext : 4385

Giá hiện tại 18.400
Giá mục tiêu 15.800
Tăng/giảm -3.400
Tỷ suất cổ tức 5,4%


Diễn biến giá cổ phiếu NBP

Thông tin giao dịch 31/03/2014

Giá cao nhất 52 tuần (đ/cp)	21.600
Giá thấp nhất 52 tuần (đ/cp)	12.700
Số lượng CP niêm yết (CP)	12.865.500
KLGD bình quân 3 tháng	2.250
% sở hữu nước ngoài	2,2%
Vốn điều lệ (tỷ đồng)	128
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	239

Định giá	2012	2013	2014F
EPS cơ bản	2.205	2.444	1.876
P/E	8,3	7,53	9,81
P/B	1,11	1,04	1,00
BV (đ/cp)	16.507	18.362	18.826
ROE	13,59%	19,07%	13,89%
ROA	8,24%	11,4%	7,1%

Danh sách cổ đông Tỷ lệ

Sở hữu Nhà nước	54,76%
Sở hữu nước ngoài	2,2%
Sở hữu khác	43,04%

Tóm tắt nội dung

- Công nghệ lỗi thời và quy mô sản xuất nhỏ khiến NBP trở thành 1 trong các doanh nghiệp điện có giá vốn sản xuất cao so với các nhà máy sản xuất điện bằng than trong ngành, gây bất lợi cho NBP trong ký kết hợp đồng sản lượng bán điện cho EVN và giao bán điện trên thị trường phát điện cạnh tranh.
- Chi phí nguyên liệu than chiếm 80% giá thành sản xuất khiến NBP chịu ảnh hưởng lớn từ rủi ro tăng giá than.
- NBP chủ trương thay thế các thiết bị với dự án 160 triệu USD từ năm 2015-2018 sử dụng vốn tự có khiến dòng tiền của doanh nghiệp này sẽ giảm mạnh trong thời gian tới.
- *Dự án Nhiệt điện Thái Bình*: Dự án này trước được giao cho NBP quản lý thực hiện dự án. Tuy nhiên, từ năm 2013 dự án đã được giao cho một đơn vị riêng quản lý và thực hiện. Hiện NBP không có cổ phần đầu tư và sẽ không có chủ trương để đầu tư vào dự án này. Ngoài ra, NBP không có dự án đầu tư mở rộng sản xuất nào trong vòng 5 năm tới.
- Tiềm năng tăng trưởng của doanh nghiệp ở mức thấp do sản lượng sản xuất và tiêu thụ có xu hướng giảm dần, dẫn đến sự suy giảm về hiệu quả về quy mô.
- **Triển vọng năm 2014**: Sản lượng điện thương phẩm dự kiến sẽ giảm khi EVN chỉ cam kết mua khoảng hơn 400 triệu kWh, so với mức 500 triệu kWh năm 2013. Trong khi đó, sản lượng điện giao bán trên thị trường cạnh tranh thấp do mức giá giao bán cao nên chúng tôi ước tính sản lượng năm nay chỉ đạt khoảng 520 triệu kWh. Doanh thu ước đạt khoảng 800 tỷ VND, giảm 8% so với năm trước. Lợi nhuận sau thuế ước khoảng 24 tỷ VND, tương đương với EPS khoảng 1.900 VND.

Khuyến nghị: NBP có biên lợi nhuận thấp hơn so với các doanh nghiệp trong ngành do mức tiêu thụ lớn nhất trong ngành. Tiềm năng tăng trưởng thấp do sản lượng có xu hướng giảm dần trong dài hạn và rủi ro cạnh tranh trong thị trường. Ngoài ra, NBP có tính thanh khoản tương đối thấp do số lượng cổ phiếu lưu hành thực tế nhỏ so với quy mô toàn thị trường. Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **BÁN** với mã cổ phiếu này trong ngắn hạn và dài hạn do mức giá hiện tại thấp so với mức 15.800 VND chúng tôi ước tính theo phương pháp chiết khấu dòng tiền.

Số liệu tổng hợp

Các giả định chính	2013E	2014E	2015F	2016F	2017F	2018F	2019F
Doanh thu (VNDm)	866.625	798.488	843.053	896.267	932.897	970.949	1.010.475
Tăng trưởng DT (%)	38%	-8%	5,58%	6,31%	4,09%	4,08%	4,07%
LN thuần (VNDm)	41.900	32.620	33.386	34.449	33.852	33.456	33.262
Lãi cổ tức (%)	5%	3%	3%	3%	3%	3%	3%
EPS (VND)	2.444	1.902	1.946	2.008	1.973	1.950	1.939
P/E (x)	7,53	9,68	9,45	9,16	9,32	9,43	9,49
P/B (x)	1,04	0,94	0,88	0,81	0,76	0,72	0,68
Biên LN ròng (%)	12,22%	26,23%	19,57%	19,54%	19,21%	19,68%	19,79%
ROE(%)	19,07%	13,62%	12,78%	12,26%	11,25%	10,44%	9,79%
ROA (%)	11,4%	7,2%	14,9%	14,6%	12,6%	11,2%	10,2%
Tổng nợ chịu lãi/Vốn CSH (%)	8,9%	9,1%	9,1%	8,5%	8,0%	7,6%	7,3%
Hệ số khả năng thanh toán lãi vay (x)	4.437	3.891	3.702	3.626	3.408	3.244	3.095

PHÂN TÍCH HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Quá trình hình thành và phát triển

CTCP Nhiệt điện Ninh Bình tiền thân là Nhà máy Nhiệt điện Ninh Bình, thành lập ngày 17/01/1974, phụ thuộc Công ty Điện lực miền Bắc. Công ty trước chịu trách nhiệm cung cấp điện cho 3 tỉnh lân cận thời kỳ chiến tranh và sau đó hòa vào lưới điện quốc gia.

Năm	Sự kiện
1974	Thành lập Nhà máy Nhiệt điện Ninh Bình
1995	Chuyển thành đơn vị hạch toán phụ thuộc, thuộc Tổng Công ty Điện lực Việt Nam
2005	Đổi tên thành Công ty Nhiệt điện Ninh Bình, hạch toán độc lập
2006	Cổ phần hóa
2009	Chính thức niêm yết trên HNX
2012	Là 1 trong 13 doanh nghiệp điện tham gia thị trường phát điện cạnh tranh.

Chiến lược phát triển

- Đảm bảo sản xuất liên tục và kinh tế, đảm bảo sản lượng điện hàng năm đạt tối thiểu 600 triệu kWh.
- Giữ vững sản xuất an toàn và nâng cao hiệu quả sản xuất kinh doanh; Tham gia đầu tư góp vốn xây dựng nhà máy điện theo định hướng của Tập đoàn Điện Lực Việt Nam.
- Tìm cơ hội đầu tư, nghiên cứu phát triển thêm các ngành nghề kinh doanh trong các lĩnh vực khác.

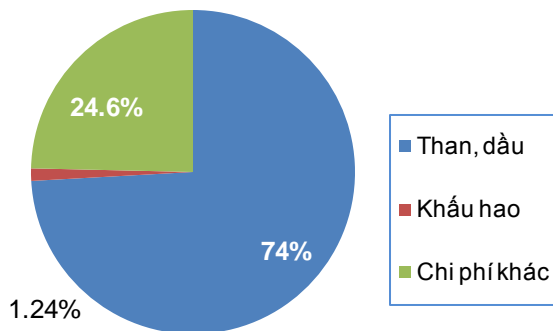
Năng lực sản xuất

NBP có 4 tổ máy, mỗi tổ công suất 25 MW, do Trung Quốc sản xuất và được vận hành từ năm 1974. Do thời hạn sử dụng của máy móc chỉ trong 10-15 năm, hầu hết các máy móc thiết bị đã khấu hao hết. NBP phải thực hiện trung tu, đại tu và thay thế thiết bị thường xuyên trong năm. Chi phí này khoảng trên 10 tỷ/năm.

Ngoài ra, do trình độ kỹ thuật máy móc tương đối thấp so với các doanh nghiệp trong và ngoài nước, hiệu quả hoạt động không cao, dẫn tới giá thành sản xuất cao tương đối so với các doanh nghiệp nhiệt điện sản xuất bằng than khác. Cụ thể:

- Chi phí nhân công cao: Mặc dù các thiết bị sản xuất hiện thời đều được tự động hóa, thiết bị của NBP vẫn yêu cầu cần nhiều nhân công để điều khiển.
- Tiêu hao nhiên liệu lớn: Định mức nhiên liệu của NBP ở mức khoảng 580g than/1kWh, so với mức bình quân các nhà máy khác khoảng 450-500g than/1kWh; đặc biệt, với mức tiêu hao của NBP gần gấp đôi mức tiêu hao của dây chuyền II của PPC (330g/1kWh).

Cơ cấu giá thành điện NBP, 2013



Cơ cấu chi phí

Than, dầu chiếm gần 80% trong giá thành sản xuất điện của NBP. Máy móc thiết bị của NBP đã khấu hao gần hết vì vậy chi phí khấu hao không đáng kể. Tuy nhiên do mức tiêu hao nguyên liệu lớn, giá thành sản xuất điện của NBP tăng lên cao. Thông thường, chi phí than chiếm khoảng 70% chi phí giá thành, nhưng do diễn biến giá than tăng cao trong năm 2013 (bình quân trên 60%, lên tới mức giá than cám 5A và 5B mua vào lên trên 1.500 nghìn đồng/tấn, chưa kể chi phí vận chuyển), làm thành phần giá than lên tới trên 80% chi phí sản xuất hiện thời.

Dự án đầu tư

Dòng tiền sẽ giảm mạnh từ năm 2015-2018 do dự án thay thế máy móc mới: NBP đang chủ trương có dự án đầu tư thay thế các thiết bị cũ, tiến tới tự động hóa, giảm chi phí nhiên liệu và nhân công. NBP sẽ đầu tư trong 4 năm 2015-2018 với tổng giá trị 16 triệu USD (tương đương với 320 tỷ VND) nhằm thay thế hết các thiết bị như Tua bin, thay cục bộ, lò hơi, biến áp và các thiết bị điều khiển, nhằm tăng hiệu suất hoạt động lên từ 28% lên 31%. Chi phí đầu tư này sẽ được sử dụng từ nguồn vốn có sẵn thay vì nguồn vốn vay của ngân hàng. Với dự án này, bình quân hàng năm NBP sẽ mất khoảng 80 tỷ VND, thay thế từng tổ máy hàng năm. Với mức quy mô vốn góp chủ sở hữu khoảng 120 tỷ VND, mức đầu tư 320 tỷ VND tương đối lớn so với quy mô của doanh nghiệp.

Dự án đầu tư này nhằm thực hiện giảm giá thành sản xuất, tăng biên lợi nhuận và giảm biên chế lao động:

- Trong năm 2014 này, NBP đã giảm được 1 phần chi phí nhân công khi giảm biên chế 100 trên tổng số 820 người. Trong đó, 40 nhân công về nghỉ hưu và phần còn lại chuyển sang dự án Nhiệt điện Thái Bình và Nhiệt Điện Mông Dương.
- Định mức tiêu thụ than sẽ giảm từ 580g/1kWh xuống còn 560g/1kWh, sau khi dự án thay thế thiết bị mới thành công, giảm nhẹ cơ cấu chi phí than trong giá vốn.

Tách khỏi dự án Nhiệt Điện Thái Bình: Dự án Nhiệt điện Thái Bình trước đây được giao quản lý cho NBP. Tuy nhiên, hiện dự án này đã được giao cho đơn vị riêng khác để quản lý, NBP hiện không có và sẽ không chủ trương có vốn góp cổ phần đầu tư vào dự án này trong tương lai.

Rủi ro chính

Rủi ro cạnh tranh thị trường: NBP nằm trong những doanh nghiệp có giá thành sản xuất cao nhất trong ngành, do đó, giá bán cho EVN cũng cao tương ứng. NBP sẽ không được ưu tiên huy động điện so với các nhà máy khác. Ngoài ra, mặc dù NBP được gia nhập thị trường phát điện cạnh tranh ngay từ những ngày đầu nhưng là 1 trong số ít các doanh nghiệp không được hưởng lợi từ việc gia nhập này. Cụ thể, giá chào bán của NBP tương đối cao nên sản lượng giao bán được giao dịch trên thị trường điện cạnh tranh rất hạn chế trong khi đó hợp đồng mua của EVN cho NBP sẽ có xu hướng giảm và thay vào đó huy động sản lượng từ các doanh nghiệp khác hoặc từ thị trường phát điện cạnh tranh.

Danh sách các cổ đông lớn NBP

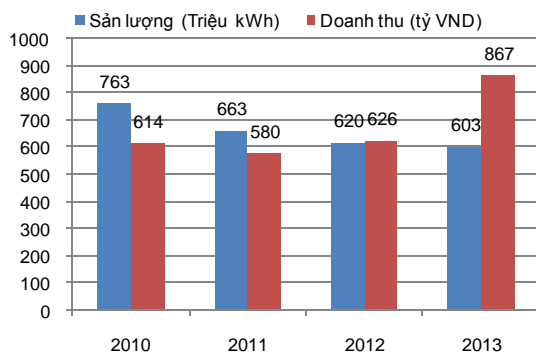
Cổ đông	Số lượng cp	% sở hữu
EVN	7.045.440	54,76%
REE	3.045.700	23,67%
SSI	517.300	4,02%
Saigon Securities	513.000	3,99%
SSI Vision	305.500	2,37%
SSI Asset management	10000	0,08%

Rủi ro biến động nguyên liệu đầu vào: Với tỷ trọng 80% cơ cấu giá thành, chi phí nguyên liệu than có tác động lớn tới biên lợi nhuận và giá thành sản xuất của NBP. Trong khi đó, giá than dự kiến sẽ tiếp tục tăng trong năm 2014 để điều chỉnh cơ chế gần với cơ chế giá thị trường.

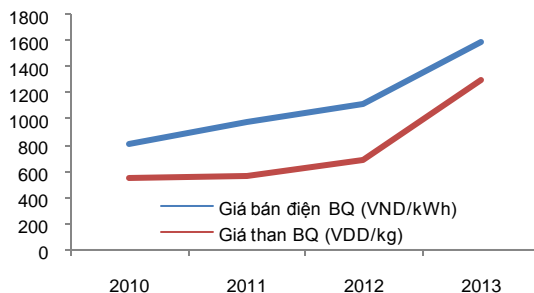
Rủi ro thanh khoản: NBP là cổ phiếu có mức giao dịch thấp trên thị trường với mức bình quân giao dịch khoảng 2 nghìn cổ phiếu/phiên. Vì vậy, rủi ro thanh khoản khi đầu tư vào cổ phiếu này rất cao. Trong tổng số 12,8 triệu cổ phiếu lưu hành, 89,9% được lưu giữ bởi các tổ chức, cụ thể 54% thuộc cổ đông Nhà nước và 24% thuộc REE. Số lượng thực tế có thể giao dịch được là 10% tương đương với 1,4 triệu cổ phiếu, ở mức thấp so với quy mô toàn thị trường.

PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH VÀ DỰ PHÓNG

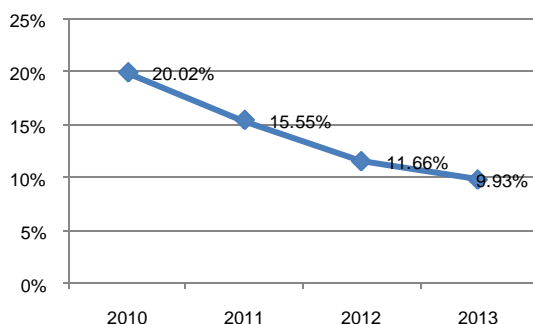
Biến động doanh thu và sản lượng 2010 - 2013



Diễn biến giá than và điện BQ của NBP 2010 - 2013



Biến động BLNG NBP 2010 - 2013



Tình hình sản xuất kinh doanh năm 2013

Tăng trưởng

Doanh thu tăng cao nhất trong 5 năm qua nhờ giá bán tăng mạnh

Sản lượng điện sản xuất của NBP có xu hướng ngày càng giảm do sản lượng huy động từ EVN cho NBP giảm đi và sản lượng giao bán trên thị trường phát điện cạnh tranh thấp do giá bán cao. Trong 4 năm, sản lượng của NBP đã giảm bình quân khoảng 6%/năm.

Xu hướng này sẽ vẫn tiếp tục trong thời gian tới khi ngày càng có nhiều các dự án sản xuất điện ở vùng lân cận đi vào hoạt động với mức giá cạnh tranh hơn, như Nhà máy Nhiệt điện Nghi Sơn, Nhiệt điện Quảng Ninh, Hải Phòng 2.

Doanh thu NBP năm 2013 đạt 867 tỷ VND, tăng 38% so với năm trước và đạt được mức cao nhất kể từ khi niêm yết. Mức tăng này là do tăng giá bán điện của NBP cho EVN. Mức giá bình quân điện doanh nghiệp này bán trong 2013 đạt khoảng 1.592 đồng/kWh, tăng trên 42% so với năm trước đó. Nguyên nhân chính là do giá thành sản xuất NBP tăng cao khi giá than tăng trên 60% trong năm 2013. Do đó, mặc dù doanh thu tăng mạnh nhưng lợi nhuận sau thuế của doanh nghiệp không tăng ở mức tương ứng.

Khả năng sinh lời

Biên lợi nhuận có xu hướng giảm dần qua các năm

Giá than tăng mạnh trong thời gian qua trong khi sản lượng sản xuất có xu hướng giảm dần khiến hiệu quả sản xuất của NBP giảm. Do đó, biên lợi nhuận doanh nghiệp có xu hướng giảm đều qua các năm. Năm 2013, lợi nhuận gộp đạt 86 tỷ, tăng 17% so với mức tăng 38% của doanh thu.

Cơ cấu tài sản NBP tại ngày 31/12/2013

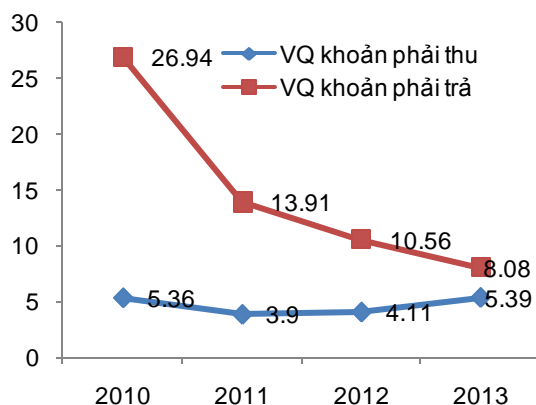
	Giá trị	% TTS
Tài sản ngắn hạn	420	92,92%
Tiền và tương đương tiền	113	25,00%
Khoản phải thu ngắn hạn	177	39,16%
Hàng tồn kho	122	26,99%
Tài sản dài hạn	32	7,08%
Tài sản cố định	29	6,42%
Tổng tài sản	451	100,00%

Cơ cấu nguồn vốn và tài sản

NBP hầu như không sử dụng các khoản vay ngân hàng ngắn và dài hạn để phục vụ cho vốn lưu động hoặc các dự án đầu tư. Vì vậy, NBP trong danh sách là 1 trong những các doanh nghiệp có tỷ số đòn bẩy tài chính thấp nhất trong ngành. Khoản mục có giá trị lớn nhất trong khoản vay ngắn hạn là khoản phải trả cho người bán (khoản phải trả mua than từ TKV), đây thuộc về cơ chế bán hàng của TKV và NBP. Với chính sách bán hàng này, nhu cầu vốn lưu động của NBP giảm đáng kể.

Trong cơ cấu tài sản của NBP, tài sản ngắn hạn chiếm phần lớn giá trị tài sản của NBP. Ngược lại, tài sản dài hạn chiếm chưa đầy 10% tổng giá trị tài sản của doanh nghiệp này, do giá trị khấu hao máy móc đã gần hết và giá trị đầu tư tài chính dài hạn rất thấp.

Tính thanh khoản của NBP được đảm bảo khi 25% tài sản là khoản mục tiền và tương đương tiền. Tuy nhiên, khoản mục lớn nhất trong giá trị tài sản của doanh nghiệp là khoản phải thu từ khách hàng (EVN) khiến 1 phần lớn tài sản của doanh nghiệp chưa được sử dụng hiệu quả.

Chỉ số hiệu quả hoạt động NBP, 2010-13**Hiệu quả hoạt động**

NBP bán điện cho EVN theo hợp đồng, tuy nhiên một phần lớn doanh thu NBP vẫn chưa được ghi nhận, khiến khoản mục phải thu khách hàng tương đối lớn so với quy mô tài sản của doanh nghiệp, đạt 163 tỷ VND, tăng 24% so với năm trước. Tuy nhiên, mức tăng này không ảnh hưởng nhiều tới nhu cầu vốn lưu động của doanh nghiệp khi NBP tận dụng được khoản tiền chưa trả cho bên cung ứng nguyên vật liệu (tập đoàn Than và Khoáng sản Việt Nam).

Triển vọng năm 2014

Sản lượng điện sản xuất và thương phẩm của NBP có khả năng tiếp tục xu hướng giảm. Trong hợp đồng EVN cam kết mua sản lượng khoảng 400 triệu kWh so với con số 500 triệu kWh năm 2013. Với ước tính khoảng 100 triệu kWh được giao dịch trên thị trường phát điện cạnh tranh, chúng tôi dự báo sản lượng ước tính của NBP đạt khoảng trên 520 triệu kWh cho năm 2014.

Giá bán điện được ước tính chi phí sản xuất và tỷ suất lợi nhuận (giả định tương đương với mức lợi suất của trái phiếu chính phủ trong 5 năm), giá bán than bình quân năm 2014 ước đạt 1.587 VND/kWh. Doanh thu thuần và LNST năm 2014 ước khoảng 798 tỷ VND và 24 tỷ VND, giảm tương ứng 8% và 23,3%. EPS năm 2014 đạt khoảng 1.900 đồng.

Kết quả hoạt động kinh doanh dự báo cho giai đoạn từ năm 2014 đến năm 2018 (triệu VND)

	2013	2014F	2015F	2016F	2017F	2018F
Doanh thu thuần	866.625	798.488	843.053	896.267	932.897	970.949
Lợi nhuận gộp	86.074	60.925	64.325	68.385	71.180	74.083
Lợi nhuận hoạt động tài chính	6.030	9.640	9.124	8.655	7.004	5.512
Chi phí bán hàng	395	364	384	409	425	443
Chi phí quản lý doanh nghiệp	49.694	39.924	42.153	44.813	46.645	48.547
Lợi nhuận từ HĐKD	42.015	30.276	30.911	31.818	31.113	30.606
Lợi nhuận trước thuế	41.900	32.620	33.386	34.449	33.852	33.456
Lợi nhuận sau thuế	31.445	24.465	25.040	25.837	25.389	25.092
Phân bổ cho cổ đông công ty mẹ	31.445	24.465	25.040	25.837	25.389	25.092
EPS (VNĐ)	2.444	1.902	1.946	2.008	1.973	1.950

MÔ HÌNH ĐỊNH GIÁ

Lựa chọn mô hình định giá

Hoạt động sản xuất kinh doanh của NBP có tính chất tương đối ổn định vì vậy có dòng tiền từ hoạt động sản xuất kinh doanh ổn định hàng năm. Tuy nhiên, NBP hầu như không có nguồn vay ngân hàng dài hạn nào nên dòng tiền từ hoạt động tài chính thấp. Chúng tôi sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền (DCF) là phương pháp chính để định giá doanh nghiệp, với các giả định như sau:

- 1. Sản lượng các năm tới tương đối đồng đều và bằng sản lượng ước tính năm 2014.
- 2. Giá bán than, dầu được điều chỉnh tăng theo tỷ lệ lạm phát.
- 3. Cơ cấu giá bán cho EVN bằng tổng của giá thành sản xuất và % lợi nhuận. % lợi nhuận giả định bằng với tỷ suất trái phiếu chính phủ kì hạn 5 năm.
- 4. Doanh thu từ đầu tư tài chính: hầu hết khoản đầu tư tài chính của NBP là các khoản tiền gửi ngân hàng và 1 phần nhỏ đầu tư vào công ty liên doanh liên kết. Chúng tôi ghi nhận doanh thu dựa trên giả định mức lợi suất đầu tư bằng với tỷ suất lợi nhuận tiền gửi ngân hàng.
- 5. Tỷ lệ tăng trưởng dài hạn: giả định $g = 1\%$ do NBP không có các dự án đầu tư mở rộng sản xuất trong khi sản lượng tiêu thụ có xu hướng giảm dần trong dài hạn.

Đối với phương pháp so sánh: Chúng tôi sử dụng 2 phương pháp P/E và P/B để tính bình quân của ngành. Tính đến ngày 31/3/2014, ngành điện có tỷ lệ bình quân P/E và P/B tương ứng là 8,86 và 1,98 lần. Với EPS forward ước đạt 1.876 đồng và giá trị sổ sách 2013 đạt 18.362 đồng, mức giá dự phóng tương ứng theo 2 phương pháp này: 16.611 và 22.282 đồng/cổ phiếu.

Kết quả tổng hợp

Phương pháp/mô hình	Giá	Tỷ trọng	Bình quân gia quyền
FCFE	10.549	35%	3.692
FCFF	17.790	35%	6.226
P/E	16.840	15%	2.526
P/B	22.282	15%	3.342
Giá bình quân		100%	15.787

Chi tiết các phương pháp định giá

Mô hình Chiết khấu dòng tiền

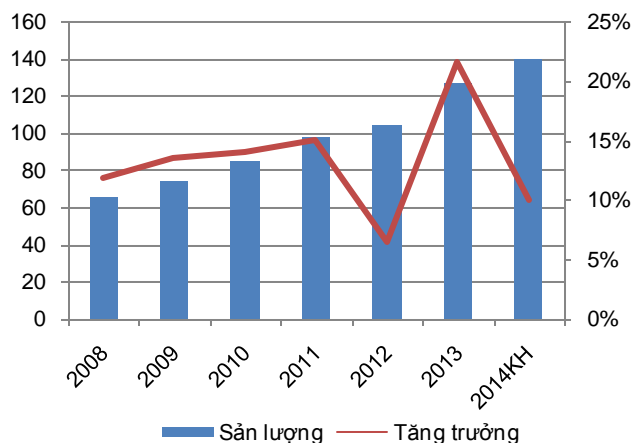
WACC	Ước tính
Chi phí nợ (Rd)	7,08%
Thuế suất (T) (*)	25%
Lãi suất phi rủi ro (Lãi suất TPCP kỳ hạn 5 năm)	7,63%
Hệ số beta (x)	0,84
Phần bù rủi ro thị trường	15,75%
Chi phí vốn (Re)	14,44%
WACC	13,3%

Tóm tắt định giá theo phương pháp FCFF

FCFF (tỷ đồng)	2014F	2015F	2016F	2017F	2018F	2019F
				
FCFF	7,04	(64,49)	(27,71)	(23,23)	(19,82)	61,69
Thời gian dự phóng	6					
Suất chiết khấu (WACC)	13,30%	13,30%	13,30%	13,30%	13,30%	13,30%
Hiện giá của dòng tiền	6,20	-50,07	-18,96	-14,01	-10,53	28,88
Tổng hiện giá của dòng tiền (6 năm)	-58,48					
Giá trị công ty	147					
(+) Tiền và các CK ngắn hạn	122					
(-) Nợ	40					
Giá trị vốn chủ sở hữu	230					
Lợi ích cổ đông thiểu số	0					
Giá trị vốn chủ sở hữu Công ty mẹ	230					
Số cổ phiếu LHBQ (triệu CP)	12.8655					
Giá cổ phiếu	17.790					

TỔNG QUAN NGÀNH

Tăng trưởng sản lượng điện thương phẩm 2008-14KH



Biến động giá điện bán lẻ 2010-2013

Ngày	Giá điện	Tăng %
1/3/2011	1.242	15,28%
20/11/2011	1.284	5%
1/7/2012	1.369	5%
22/12/2012	1.437	5%
1/8/2013	1.508	5%

Tiềm năng và triển vọng ngành năm 2014

Tiếp tục mở rộng quy mô thị trường phát điện cạnh tranh: Theo lộ trình, trong năm 2014 Bộ Công Thương sẽ yêu cầu bổ sung thêm 12 nhà máy điện tham gia thị trường phát điện cạnh tranh, trong đó có một số nhà máy như: Nậm Chiến, Sông Bung 5, Nhiệt điện Quảng Ninh II.... Từ 2014 đến 2016, EVN sẽ thực hiện nhiều chính sách để tăng tính cạnh tranh, minh bạch và hiệu quả của thị trường phát điện, như một điều kiện tiên quyết hình thành thị trường bán buôn điện cạnh tranh theo đúng lộ trình.

Sản lượng điện thương phẩm tăng 10%: Theo kế hoạch 2014, EVN dự kiến sẽ sản xuất và mua khoảng 140,4 tỷ kWh, tăng 10% so với năm 2013.

Khả năng tăng giá điện bán lẻ trong năm 2014: Theo Quyết định 2165 của Thủ tướng ngày 11/11/2013, phê duyệt khung giá bán lẻ điện 2013-2015 với giá từ 1.347 đồng/kWh đến 1.835 đồng/kWh (tăng 21,6%- tức bình quân tăng khoảng hơn 10%/năm). Thêm vào đó, ngày 19/11/13 theo Quyết định 69 về nguyên tắc điều chỉnh giá điện, EVN sẽ được phép tự quyết tăng giá điện bán lẻ bình quân tới 7% thay vì 5%. Với mục tiêu đặt ra ghi nhận có lãi trong năm 2014, EVN đặt mục tiêu tăng giá bán điện bình quân lên 1.533,09 đồng/kWh (tăng thêm ít nhất 34 đồng/kWh).

Giá than đầu vào sẽ tiếp tục tăng: Trong hội nghị tổng kết ngành Than năm 2013, tổng giám đốc tập đoàn Than-Khoáng sản Việt Nam (VINACOMIN) khẳng định từ năm 2014, giá bán than cho ngành điện sẽ được thực hiện hoàn toàn theo cơ chế giá thị trường. Trong năm 2013, mặc dù giá than đã tăng trên 60% nhưng vẫn chỉ đạt 80% giá thành sản xuất năm 2013 và dự kiến giá thành sản xuất than sẽ tiếp tục tăng trong 2014, vì vậy giá bán than cho ngành điện dự kiến sẽ tiếp tục tăng để giữ ngang bằng với chi phí sản xuất của ngành. Tuy nhiên, lộ trình tăng giá vẫn cần phải có sự điều tiết của Bộ Công Thương để tránh ảnh hưởng tới chỉ số giá tiêu dùng.

Đánh giá: Giá than tiếp tục xu hướng tăng, dẫn đến sự tăng lên trong giá thành sản xuất điện nói chung. Tuy nhiên, thị trường phát điện cạnh tranh đã phần nào phát huy tính hiệu quả, hạn chế chi phí sản xuất toàn ngành tăng cao. Lợi nhuận có xu hướng tăng lên đối với các doanh nghiệp thủy điện và nhiệt điện với chi phí sản xuất điện thấp tương đối.

DIỄN GIẢI KHUYẾN NGHỊ

Mức khuyến nghị trên dựa vào việc xác định mức chênh lệch giữa giá trị mục tiêu so với giá trị thị trường hiện tại của mỗi cổ phiếu nhằm cung cấp thông tin hữu ích cho nhà đầu tư trong thời gian đầu tư 12 tháng kể từ ngày đưa ra khuyến nghị.

Mức kỳ vọng 18% được xác định dựa trên mức lãi suất trái phiếu Chính phủ 12 tháng cộng với phần bù rủi ro thị trường cổ phiếu tại Việt Nam.

Khuyến nghị	Diễn giải
Kỳ vọng 12 tháng	
Mua	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường trên 18%
Thêm	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường trong khoảng 7% đến 18%
Theo dõi	Nếu giá mục tiêu so với giá thị trường từ -7% đến 7%
Giảm	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường trong khoảng -7% đến -18%
Bán	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường trên -18%

Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTS 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 FPTS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kỳ ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, chuyên viên phân tích và FPTS không nắm giữ bất kỳ cổ phiếu nào của doanh nghiệp này.

Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại <https://ezsearch.fpts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức

Bản quyền © 2010 Công ty chứng khoán FPT

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Trụ sở chính

Tầng 2 - Tòa nhà 71 Nguyễn Chí Thanh,
Quận Đống Đa, Hà Nội, Việt Nam
ĐT: (84.4) 3 773 7070 / 271 7171
Fax: (84.4) 3 773 9058

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Chi nhánh Tp.Hồ Chí Minh

29-31 Nguyễn Công Trứ, Quận 1,
Tp.Hồ Chí Minh, Việt Nam
ĐT: (84.8) 6 290 8686
Fax: (84.8) 6 291 0607

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Chi nhánh Tp.Đà Nẵng

100 Quang Trung, P.Thạch Thang, Quận
Hải Châu TP. Đà Nẵng, Việt Nam
ĐT: (84.511) 3553666
Fax: (84.511) 3553888