

Ngành: Điện
16/05/2014
CÔNG TY CỔ PHẦN NHIỆT ĐIỆN PHẢ LẠI (HSX: PPC)

Họ tên: Cao Thị Tĩnh	Giá hiện tại	20.300	<div style="display: flex; justify-content: space-around; align-items: center;"> <div style="text-align: center;">-18% Bán</div> <div style="text-align: center;">-7% Giảm</div> <div style="text-align: center;">0% Theo dõi</div> <div style="text-align: center;">7% Thêm</div> <div style="text-align: center;">+18% Mua</div> </div> <div style="text-align: right; margin-top: 10px;">MUA</div>
Chuyên viên phân tích	Giá mục tiêu	26.900	
Email: tinhct@fpts.com.vn	Tăng/giảm	32,5%	
Điện thoại: (04)3773 7070 – Ext: 4305	Tỷ suất cổ tức	2,96%	

Diễn biến giá cổ phiếu PPC

Tóm tắt nội dung

Giá điện vẫn chưa được thống nhất: Tới thời điểm hiện tại, giá điện hợp đồng bán cho EVN 2013 vẫn chưa được thống nhất và phê duyệt. Doanh thu và lợi nhuận của PPC đều dựa trên mức giá tạm tính trên cơ sở đàm phán với EVN từ tháng 4 năm 2013 và đã điều chỉnh 1 lần vào Q4'13. Trong năm 2014, giá điện hiện vẫn chưa được đàm phán và doanh thu ghi nhận hiện nay được điều chỉnh trên mức giá tạm tính của năm 2013.

Giá nguyên liệu kỳ vọng tăng tiếp trong thời gian tới: Giá bán than cho ngành điện được TKV điều chỉnh tăng 6% từ ngày 1/1/2014 và được dự báo sẽ tăng tiếp 6% trong năm nay, khiến mức tăng cả năm khoảng trên 12%.

Hiệu suất hoạt động được cải thiện với dự án nâng cấp dây chuyền 1: PPC đang nghiên cứu và phê duyệt dự án nâng cấp dây chuyền 1 trong vòng 4 năm, nhằm cải thiện công suất cũng như hiệu suất hoạt động và giảm chi phí trung tu, bảo dưỡng hàng năm.

Tiềm năng tăng trưởng cao nhờ vào dự án đầu tư tài chính dài hạn: Hiện tại, PPC sở hữu 25,5% cổ phần CTCP Nhiệt Điện Hải Phòng với tiềm năng tăng trưởng cao nhờ vào việc đi vào hoạt động dây chuyền 1 và đang trong giai đoạn xây dựng dây chuyền 2. Ngoài ra, với việc được hưởng nhiều ưu đãi về thuế suất trong 15 năm hoạt động, công ty liên kết này được kỳ vọng sẽ giúp PPC ghi nhận tăng trưởng doanh thu tài chính.

Kỳ vọng biến động chênh lệch tỷ giá thấp: Giá trị đồng JPY được dự báo sẽ tiếp tục giảm giá so với VND trong 3 năm tới dự trên chính sách nới lỏng tiền tệ của chính phủ Nhật Bản. Vì vậy, xét về xu hướng chung trong 3 năm tới, PPC vẫn được hưởng lợi ghi nhận chênh lệch tỷ giá. Tuy nhiên, do JPY đã giảm giá khá sâu năm 2013, nên chúng tôi đánh giá sẽ không có biến động quá nhiều về giá trị JPY trong năm nay.

Khuyến nghị: Tiềm năng tăng trưởng cao từ công ty liên doanh liên kết (CTCP Nhiệt điện Hải Phòng) sẽ thúc đẩy tăng trưởng cho PPC về trung và dài hạn. Ngoài ra, hiệu suất hoạt động của doanh nghiệp này có xu hướng cải thiện khi doanh nghiệp tiến tới đầu tư vào nâng cấp dây chuyền I. Rủi ro tỷ giá có xu hướng giảm so với trước do tỷ giá JPY/VND giảm rất sâu trong năm vừa qua. Chúng tôi ước tính, LNST của doanh nghiệp trong năm 2014 đạt 1.480 tỷ đồng, tương đương với EPS khoảng 4.537 đồng. Sử dụng phương pháp so sánh tỷ lệ với các doanh nghiệp trên thị trường, chúng tôi đưa ra mức giá 26.900 đồng cao hơn so với thị giá, vì vậy, chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA với mã cổ phiếu này.

Thông tin giao dịch	16/05/2014
Giá cao nhất 52 tuần (đ/cp)	27.700
Giá thấp nhất 52 tuần (đ/cp)	18.600
Số lượng CP niêm yết (CP)	326.235.000
Số lượng CP lưu hành (CP)	318.154.614
KLGD bình quân 30 phiên(CP)	984.948
% giới hạn sở hữu nước ngoài	37,81%
% sở hữu nước ngoài	11,19%
Vốn điều lệ (tỷ đồng)	3.262
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	6.458

Tổng quan doanh nghiệp	
Tên	CTCP Nhiệt điện Phả Lại
Địa chỉ	Thôn Phao Sơn, Phả Lại, Chí Linh, Hải Dương
Doanh thu chính	Sản xuất nhiệt điện, chiếm 98% doanh thu thuần
Chi phí chính	Chi phí than, dầu chiếm 58% chi phí sản xuất
Lợi thế cạnh tranh	Sản xuất ổn định, tiềm năng tăng trưởng nhờ đầu tư tài chính dài hạn
Rủi ro chính	Biến động tỷ giá, giá nguyên vật liệu và thay đổi chính sách

Danh sách cổ đông	Tỷ lệ (%)
Sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài	11,19%
Sở hữu Nhà Nước	37,81%
Sở hữu khác	51,00%

Chỉ tiêu	Đvt	2012	2013	2014F
Doanh thu	Tỷ đồng	4.131	6.588	8.233
LN thuần	Tỷ đồng	513	1.639	1.480
EPS	Đồng	1.586	5.122	4.537
Cổ tức	Đồng	1.000	8.00	6.00
Tăng trưởng doanh thu	%	10,50	59,50	24,96
Tăng trưởng LN gộp	%	-2,55	122	36,1
Tăng trưởng LNTT	%	7.956,3	188	-26
Tăng trưởng EPS	%	1.285	231	-11
Tỷ suất lợi nhuận gộp	%	11,24	12,56	17,04
ROE	%	14,2	34,3	25,01
ROA	%	4,23	13,68	12,05
P/E	Lần			4,47
P/B	Lần			1,01
Tỷ suất cổ tức	%			2,96

Định giá theo phương pháp Hệ số nhân

Doanh nghiệp cùng ngành	Quốc gia	Vốn hóa (triệu USD)	Biên LN thuần	P/E	P/B
Nishat Chunian Power Ltd.	Pakistan (KASE)	121,5	10,37%	4.42	1.2
SJVN Limited	Ấn Độ (NSEI)	1.572,4	63,50%	8.65	1
Copperbelt Energy Corporation PLC (LUSE:CEC)	Zambia (LUSE)	164.9	7.51%	6.4	0.7
CTCP Thủy điện Thác Mơ	Việt Nam	40,2	21.22%	7.9	1.40
CTCP Thủy điện Thác Bà	Việt Nam	150.3	37.51%	8.12	1.30
CTCP Thủy điện Cần Đơn	Việt Nam	39.8	47.91%	4.75	0.89
CTCP Nhiệt điện Bà Rịa	Việt Nam	38.3	6,18%	11.62	0.78
Bình quân				7.4	1.0

Ước tính EPS năm 2014 đạt 4.795 đồng và giá trị sổ sách tính đến hết Q1'14 là 17.660 VND/cổ phiếu, chúng tôi đưa ra bảng tổng hợp giá trị PPC theo phương pháp hệ số thị trường như sau:

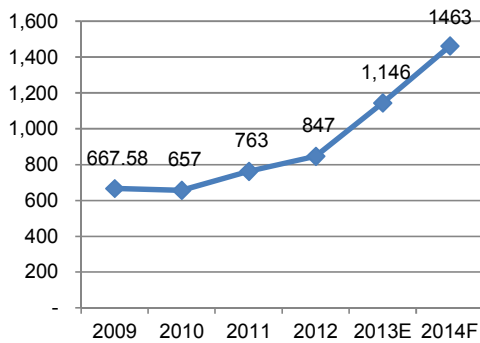
Phương pháp/mô hình	Giá	Tỷ trọng	Bình quân gia quyền
P/E	35.524	50%	17.762
P/B	18.341	50%	9.170
Giá bình quân		100%	26.932

Rủi ro đầu tư

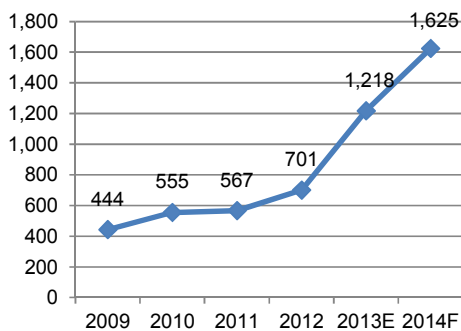
Rủi ro tỷ giá cao: Hiện PPC đang có khoản nợ khoảng gần 25 tỷ JPY (tương đương với 5 nghìn tỷ đồng), theo đó PPC phải đánh giá lại khoản chênh lệch tỷ giá cuối mỗi kì kế toán. Trong Q1'14, tỷ giá JPY/VND tăng 2% so với cuối năm trước, PPC phải ghi nhận khoản lỗ 99 tỷ đồng, ảnh hưởng đáng kể tới kết quả kinh doanh.

Rủi ro thị trường: Bao gồm có rủi ro chính sách giá bán (phải đàm phán với EVN) và được phê duyệt từ Bộ Công thương và rủi ro cung cầu (lượng cung điện trên thị trường ngày càng cao khiến sản lượng EVN cam kết mua của PPC trong hợp đồng có xu hướng giảm).

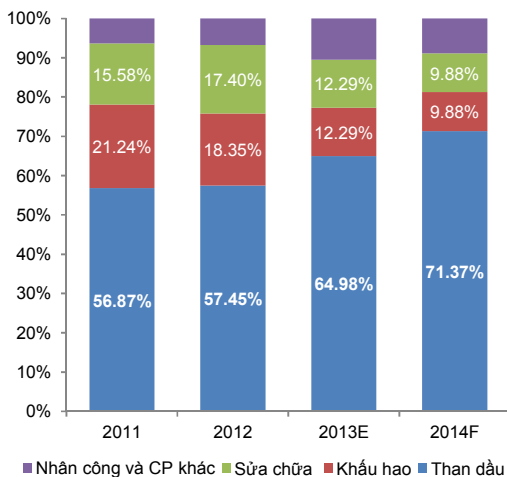
Giá bán điện bình quân của PPC, 2009-14F
(VND/kWh)



Giá than bình quân PPC nhập vào, 2009-14F
(VND/kg)



Tỷ trọng than trong giá thành sản xuất điện PPC
(2011-14F)



Phân tích hoạt động kinh doanh

Giá điện 2013 sẽ được chốt chính thức vào trong tháng 6/2014, chênh lệch giữa giá chính thức và giá tạm tính sẽ được điều chỉnh vào năm 2014.

Giá điện bán cho EVN đã được bắt đầu đàm phán từ tháng 4 năm 2013 và đàm phán lại nhiều lần trong năm nhưng vẫn chưa được thống nhất mức giá chung. Trong Q4'13, doanh thu và lợi nhuận của cả năm điều chỉnh lại giảm khi giá điện đàm phán bình quân có giảm 5% so với mức đầu năm. Trong đó, nguyên nhân chủ yếu dẫn tới giá giảm là mức giảm giá cố định công nghệ bình quân trong công thức tính giá. Trước đây, Suất đầu tư cố định được vốn hóa trong công thức tính sử dụng tỷ giá JPY/VND thấp, đồng JPY tăng lên so với mức năm 2013, làm đẩy chi phí cố định lên cao. Vì vậy, khi đàm phán lại mức giá điện, PPC phải điều chỉnh giảm suất đầu tư so với mức tỷ giá JPY/VND cao khoảng 220 vào khoảng tháng 4 năm 2013.

Với mức doanh thu 6.588 tỷ đồng, giá bán điện tạm tính bình quân của năm 2013 đạt 1.178 đồng/kWh, giá điện tạm tính cho năm 2014 sẽ được điều chỉnh dựa trên giá nguyên liệu than tăng bình quân trong năm.

Chi phí nguyên vật liệu dự kiến tăng tiếp trong năm, do đó tăng tỷ trọng trong cơ cấu giá thành sản xuất điện: Giá than bán TKV bán cho ngành điện vẫn đang trong thời gian điều chỉnh để sát với cơ chế giá thị trường. Từ đầu năm, giá than cho bán cho ngành điện đã tăng lên 6%, giá than cám PPC nhập vào trong Q1'14 đạt 1.554 đồng/kg. Đại diện TKV cho biết, giá than cho ngành điện có khả năng sẽ tiếp tục tăng khoảng 6% trong năm nay. Mức giá bình quân than cám dự kiến cả năm 2014 PPC nhập vào khoảng 1.625 đồng/kg.

Do mức giá than bán cho ngành điện 2013 biến động mạnh tăng trên 60% so với mức năm 2012, mức giá bình quân năm 2014 kỳ vọng tăng cao, do đó đẩy tỷ trọng than trong giá thành sản xuất lên trên 70% trong năm 2014 so với mức 57-58 năm 2012.

Các dự án đầu tư

PPC đang xem xét đầu tư nâng cấp dây chuyền I: Dây chuyền Phả Lại I đã khấu hao hết từ năm 2010, được đi vào vận hành từ năm 1983 với 4 tổ máy. Trình độ công nghệ của dây chuyền đã lỗi thời với mức độ tiêu hao năng lượng lớn (định mức tiêu hao nhiên liệu khoảng 620g than/kWh, gấp rưỡi so với dây chuyền II). Ngoài ra, hàng năm PPC phải đại tu 1 tổ máy của dây chuyền với chi phí từ 300-500 tỷ đồng. Vì vậy, việc nâng cấp dây chuyền I sẽ cải thiện hiệu suất hoạt động của dây chuyền từ 85% lên 100%, nhằm tiết kiệm nhiên liệu và giảm chi phí giá thành sản xuất cũng như chi phí trung tu, đại tu định kỳ.

Chi tiết dự án: Dự án dự kiến sẽ kéo dài trong 4 năm, với tổng

PPC nắm giữ 25,5% cổ phiếu CTCP Nhiệt điện Hải Phòng.

Nhiệt điện Hải Phòng có tiềm năng cao nhờ các 2 yếu tố chính:

(1) Năng lực sản xuất: Tiềm năng tăng trưởng công suất cao.

(2) Tăng trưởng lợi nhuận: hiệu quả hoạt động từ quy mô và chất lượng máy móc tốt.

Năng lực sản xuất của CTCP Nhiệt điện Hải Phòng

	Công suất	Thời điểm bắt đầu vận hành
Dây chuyền I	600MW	
Tổ máy 1	300MW	2011
Tổ máy 2	300MW	2011
Dây chuyền II	600MW	(dự kiến)
Tổ máy 3	300MW	2015
Tổ máy 4	300MW	2015

chi phí trên 2 nghìn tỷ, và PPC sẽ sử dụng nguồn vốn tự có (hiện khoản đầu tư tài chính ngắn hạn của PPC khá lớn). Dự án đang trong quá trình nghiên cứu và thẩm định, dự kiến sẽ thực hiện thay thế các máy móc chính cho từng tổ máy vào mùa bảo hành, bảo dưỡng của 4 năm liên tiếp.

Nhiệt điện Hải Phòng – động lực tăng trưởng bền vững và dài hạn của PPC: PPC hiện đang nắm giữ 25,5% cổ phần của CTCP Nhiệt điện Hải Phòng với 5.000 tỷ đồng (tương đương với 1,3 nghìn tỷ) so với vốn điều lệ của PPC là 3,2 nghìn tỷ. Về công suất thiết kế, tổng công suất dây chuyền đạt 1.200MW so với 1.040MW của PPC. Xét về quy mô thì Nhiệt điện Hải Phòng có lớn hơn tương đối so với PPC; xét về chất lượng máy móc – các thiết bị sản xuất của Nhiệt điện Hải Phòng đều chủ yếu nhập từ các nước EU nên có hiệu suất cao. Tiềm năng tăng trưởng của doanh nghiệp này sẽ là nguồn tăng trưởng bền vững đối với hoạt động kinh doanh chính của PPC.

Chúng tôi đánh giá tiềm năng trưởng của doanh nghiệp này là rất cao dựa trên các yếu tố như sau:

1. Tiềm năng tăng trưởng công suất cao:

Từ năm 2011, Nhiệt điện Hải Phòng mới đi vào hoạt động dây chuyền I, với tổng công suất thiết kế là 600MW, tương đương 3,6 tỷ kWh/năm. Năm 2013, dây chuyền I đã chạy được 3,3 tỷ kWh tương đương với 91% công suất thiết kế. Dự kiến, trong năm 2014 sản lượng sản xuất ước đạt 4,78 tỷ kWh, tăng 45% so với năm trước.

Ngoài ra, dây chuyền II với 2 tổ máy 3 và 4 đang trong quá trình hoàn thiện, dự kiến sẽ giải ngân hết tổng vốn đầu tư trong năm 2014 và sẽ tiến hành chạy thử trong năm 2015. Như vậy, sản lượng sản xuất của Nhiệt điện Hải Phòng sẽ tăng thêm 600MW nữa từ năm 2015-2016.

2. Tăng trưởng lợi nhuận cao nhờ hiệu quả hoạt động từ quy mô và chất lượng tài sản tốt.

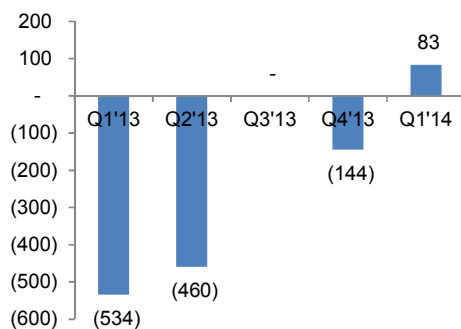
Nhiệt điện Hải Phòng mới đi vào hoạt động được 3 năm nhưng đã ghi nhận lãi ngay từ năm thứ 2. Tổng lợi nhuận sau thuế lũy kế đến năm 2013 là 279 tỷ đồng (sau khi đã phân bổ chênh lệch tỷ giá 650,5 tỷ đồng). Doanh nghiệp này dự kiến trả cổ tức 5,5% cho cổ đông trong năm nay. Khả năng sinh lời của doanh nghiệp trong thời gian tới được kỳ vọng sẽ cao hơn so với hiện tại do 2 nguyên nhân chính sau: (1) Doanh nghiệp ngày càng tăng sản lượng sản xuất do đó sẽ tăng hiệu quả hoạt động về quy mô; (2) Chất lượng tài sản cố định tốt, đảm bảo hiệu suất hoạt động cao.

Các khoản đầu tư tài chính dài hạn khác của PPC (31/3/2014)

Danh mục	Giá trị (tỷ VND)	Tỷ trọng
CTCP Nhiệt điện Quảng Ninh	817	53%
Cho EVN vay	350	23%
Đầu tư trái phiếu BIDV	118	8%
CTCP Phát triển Điện lực	100	6%
Đầu tư khác	170	11%
Tổng cộng	1.555	100%

Lợi thế thương mại từ khoản đầu tư cổ phiếu Nhiệt điện Hải Phòng đã được phân bổ phần lớn vào năm 2013, khoảng còn lại 82 tỷ sẽ được phân bổ vào khoản lãi lỗ từ công ty liên doanh liên kết.

Diễn biến tỷ giá Q2'13-Q1'14

Lãi lỗ từ chênh lệch tỷ giá PPC (tỷ VND, Q1'13-Q1'14)

Phân tích tình hình tài chính

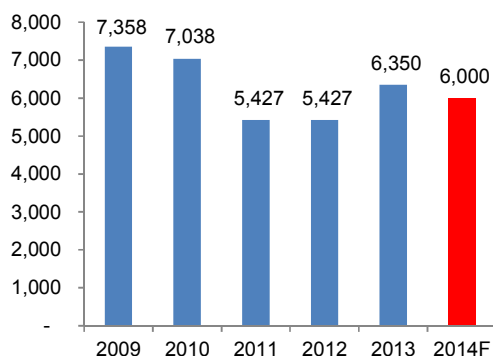
Chi phí dự phòng đầu tư tài chính: Trên 53% tỷ trọng các khoản đầu tư khác được PPC phân bổ vào CTCP Nhiệt điện Quảng Ninh với tỷ lệ sở hữu là 16,5% vốn cổ phần. Trong năm 2013, CTCP Nhiệt điện Quảng Ninh đã thực hiện chạy thử dây chuyền máy móc nhưng không thành công và cần thêm thời gian để sửa chữa, làm tăng chi phí sản xuất. PPC đã trích lập khoảng dự phòng giảm giá đầu tư dài hạn cho doanh nghiệp này trên 70 tỷ đồng trong năm 2013. Trong năm 2014, Nhiệt điện Quảng Ninh tiếp tục nâng cấp máy móc nhằm đảm bảo quá trình chạy thử hiệu quả và cải thiện chất lượng quản lý doanh nghiệp, do đó chúng tôi kỳ vọng khoản trích lập dự phòng tăng thêm trong năm sẽ giảm, giúp giảm chi phí tài chính trong năm nay.

Phân bổ lợi thế thương mại: PPC có khoản lợi thế thương mại trị giá 248,6 tỷ đồng phát sinh trong giai đoạn đầu tư vào CTCP Nhiệt điện Hải Phòng trong năm 2012. Tại thời điểm đó, PPC lựa chọn ước tính kế toán phân bổ lợi thế thương mại trong vòng 10 năm, bắt đầu từ năm 2012 (phân bổ 24,85 tỷ đồng). Tuy nhiên, đến năm 2013, PPC đã thay đổi ước tính kế toán, phân bổ lợi thế thương mại tối đa trong 3 năm và phân bổ lũy kế đến hết năm đạt 165,7 tỷ đồng. Giá trị còn lại tương đương với 82,9 tỷ đồng sẽ được phân bổ nốt vào năm 2014 tại khoản mục lãi lỗ từ công ty liên doanh liên kết.

Chênh lệch tỷ giá: Tính tới 1/12/2014 PPC có khoản vay dài hạn bằng JPY trị giá 5 nghìn tỷ đồng (tương đương với 25 tỷ JPY). Năm 2013, đồng JPY đã giảm 18% so với VND, giúp PPC ghi nhận khoản lãi từ chênh lệch tỷ giá khoảng 1.117 tỷ VND. Xu hướng giảm giá JPY được kỳ vọng sẽ vẫn tiếp tục trong 3 năm tới nhờ chính sách nới lỏng tiền tệ của thủ tướng Nhật Bản. Tuy nhiên, do mức độ giảm giá của JPY khá cao trong năm 2013 nên chúng tôi kỳ vọng những biến động không đáng kể của tỷ giá JPY/VND trong năm nay. Trong Q1'14, tỷ giá JPY/VND tăng nhẹ 1,67% (từ 202,24 lên 205,61), khiến PPC phải ghi nhận khoản lỗ tỷ giá là 99 tỷ VND.

Triển vọng năm 2014

Sản lượng giảm nhẹ so với năm trước: PPC ấn định mức sản lượng sản xuất kế hoạch khiêm tốn khoảng 5,6 tỷ kWh, giảm 10% so với sản lượng thực hiện năm trước. Tuy nhiên, qua trao đổi với doanh nghiệp, sản lượng trong năm 2014 mà EVN có thể mua của doanh nghiệp với mức giá hợp đồng là 5,3 tỷ kWh. Sản lượng điện rao bán trên thị trường điện cạnh tranh dự kiến khoảng trên 10% tổng sản lượng điện sản xuất. Chúng tôi kỳ vọng sản lượng điện sản xuất năm 2014 của PPC ước khoảng 6 tỷ kWh.

Sản lượng sản xuất PPC (tỷ kWh, 2009-14F)

Phân bổ chênh lệch tỷ giá trong giai đoạn xây dựng dây chuyền I

Thời gian	Giá trị (tỷ VND)
2012	1338
2013	642
2014	150
2015	650

Cơ cấu khoản vay dài hạn của CTCP Nhiệt điện Hải Phòng

	Giá trị (tỷ VND)	Thời hạn vay	Lãi vay
Nợ vay USD	1.1046		
NH Xuất nhập khẩu Trung Quốc	4.906	Từ 21/6/11	6.08%
NH Xuất nhập khẩu Trung Quốc	5.521	T 21/4/14	6.37%
BIDV	619	Từ 25/11/05	LIBOR + 2.7%
Nợ vay JPY	1.919		
JBIC	966	Từ 20/8/09	4.00%
JBIC	953	Từ 20/12/10	4.45%
Nợ vay VND	875	Từ 24/9/09	Lãi NH + 3%
Tổng cộng	13.840		

Giá bán điện tạm tính tăng: Giá bán điện năm 2014 vẫn chưa vào vòng đàm phán nên doanh thu đều được tính dựa trên mức giá tạm tính, sử dụng mức giá 2013 làm mức giá cơ sở. Dựa trên giả định giá than trong năm 2014 sẽ tăng tiếp 6%, giá bán than bình quân PPC nhập vào tăng lên trên 400 VND/kg, sẽ kéo theo giá điện bình quân tăng khoảng 285 đồng/kWh. Giá điện dự kiến của PPC ước khoảng 1.463 đồng/kWh cho năm 2014.

Từ các ước tính trên, chúng tôi dự tính doanh thu của PPC trong năm 2014 có thể đạt tới 8.300 tỷ đồng, tăng 27% so với năm trước.

Lợi nhuận từ công ty liên doanh liên kết được cải thiện: Theo kế hoạch đưa ra trong ĐHCĐ, Nhiệt điện Hải Phòng dự kiến tăng sản lượng sản xuất lên 4,78 tỷ kWh, tăng 43% so với thực hiện năm trước. Doanh thu ước đạt 6.408 tỷ đồng, tương đương với mức giá điện bình quân khoảng 1.482 đồng/kWh. Mức lợi nhuận kế hoạch ước khoảng 278 tỷ đồng, tuy nhiên chúng tôi dự kiến mức lợi nhuận sẽ tăng cao hơn ở mức tối thiểu khoảng 530 tỷ đồng do 2 nguyên nhân chính sau:

(1) **Chi phí tài chính giảm:** Trong năm 2013, chi phí tài chính của Nhiệt điện Hải Phòng là 1.110 tỷ đồng, trong đó trích lỗ chênh lệch tỷ giá là 650 tỷ đồng và lãi vay khoảng 460 tỷ đồng. Trong năm 2014, công ty này dự kiến chỉ trích lập chênh lệch tỷ giá 150 tỷ, với khoản lãi vay tăng thêm ước đạt khoảng 723 tỷ. Như vậy, tổng chi phí tài chính ước khoảng 880 tỷ VND.

(2) **Thua lỗ từ chênh lệch tỷ giá thấp:** Nhiệt điện Hải Phòng có khoản vay dài hạn (11 nghìn tỷ đồng bằng USD và 2 nghìn tỷ đồng bằng JPY). Với chính sách kiểm soát tỷ giá USD/VND chúng tôi ước tính mức độ tối đa VND mất giá theo USD trong 1 năm khoảng 2%, tương ứng với doanh nghiệp này hạch toán lỗ chênh lệch tỷ giá khoảng 200 tỷ VND.

Sở hữu 25,5% cổ phiếu của công ty này, PPC dự kiến sẽ ghi nhận khoản thu nhập từ công ty liên doanh liên kết trong năm 2014 là 135 tỷ đồng. Khi trích lập khoản lợi thế thương mại khi PPC mua thêm cổ phiếu của CTCP Nhiệt điện Hải Phòng là 83 tỷ đồng, chúng tôi đưa ra ước tính ghi nhận lãi từ công ty liên doanh liên kết khoảng 52 tỷ đồng.

Ước tính doanh thu, lợi nhuận CTCP Nhiệt điện Hải Phòng năm 2014

Chỉ tiêu	Giá trị (tỷ VND)	
	2013	2014F
Sản lượng sản xuất (tỷ kWh)	3,348	4,783
Sản lượng thương phẩm (tỷ kWh)	3,060	4,325
Doanh thu	3.927	6.409
Lợi nhuận gộp	1.131	1.172
Chi phí tài chính	1.114	1.073
Chi phí lãi vay	463	723
Chi phí chênh lệch tỷ giá	8	200
Chi phí vốn hóa chênh lệch tỷ giá	640	150
Chi phí quản trị	58	95
Lợi nhuận khác	(5)	(1)
LN trước thuế	279	535
LN sau thuế	279	535

Số liệu cập nhật PPC

Chỉ tiêu	Đvt	2013	2014F
Doanh thu thuần	Tỷ đồng	6.588	8.233
Giá vốn hàng bán	Tỷ đồng	5.558	6.830
Lợi nhuận gộp	Tỷ đồng	1.030	1.393
Biên lợi nhuận gộp	%	15,64%	17,04%
Lợi nhuận tài chính	Tỷ đồng	1.625	625
Chi phí lãi vay	Tỷ đồng	155	133
Chi phí bán hàng	Tỷ đồng	0	0
Chi phí quản lý DN	Tỷ đồng	103	128
Lãi lỗ từ công ty liên doanh liên kết	Tỷ đồng	-69	53
Lợi nhuận sau thuế	Tỷ đồng	1.639	1.480
Biên lợi nhuận ròng	%	24,73%	19%
EPS (đồng)	Đồng	5.122	4.537
ROA	%	13,68%	12,05%
ROE	%	34,3%	25,01%

Lịch sử khuyến nghị

Ngày	Khuyến nghị	Giá đóng cửa	Giá mục tiêu
07/10/2013	MUA	20.500	25.716
07/01/2014	THEO DÕI	26.000	26.695
16/05/2014	MUA	20.300	26.900

DIỄN GIẢI KHUYẾN NGHỊ

Mức khuyến nghị trên dựa vào việc xác định mức chênh lệch giữa giá trị tiềm năng so với giá trị thị trường hiện tại của mỗi cổ phiếu nhằm cung cấp thông tin hữu ích cho nhà đầu tư có giá trị trong vòng 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 mức 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 từ 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 từ -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 FPTTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTTS 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 FPTTS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTTS 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, CTCP Chứng khoán FPT và chuyên viên phân tích 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 © 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) 37737070/ 2717171
Fax: (84.4) 37739058

**Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Chính hành TP. Hồ Chí Minh**

Tầng 3, Tòa Nhà Bến Thành,
Time Square, 136-138 Lê Thị Hồng
Gấm, Q.1, Tp. Hồ Chí Minh, Việt Nam
ĐT: (84.8) 62908686
Fax: (84.8) 62910607

**Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Chính hành TP. Đà Nẵng**

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