

Ngành: Điện

Ngày 17 tháng 10 năm 2014

CÔNG TY CỔ PHẦN ĐIỆN LỰC DẦU KHÍ NHƠN TRẠCH 2 (UPCOM: NT2)
Cao Thị Tĩnh

Chuyên viên phân tích

Email: tinhtc@fpts.com.vn

Điện thoại: (84) – 4 3773 7070 Ext : 4305

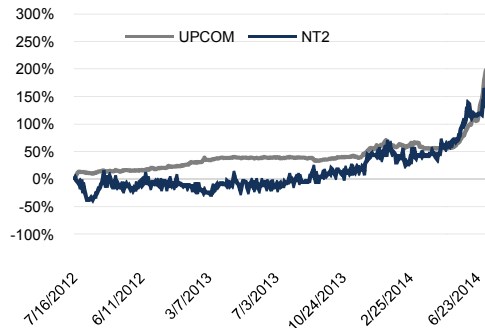
Giá niêm yết **15.500**

Giá mục tiêu **21.000**

Tăng/giảm **+35,5%**

Tỷ suất cổ tức **9,7%**

-18%	-7%	0%	+7%	+18%
Bán	Giảm	Theo dõi	Thêm	Mua

MUA
Diễn biến giá cổ phiếu NT2

Tóm tắt nội dung

- **Quy mô nhà máy lớn trong khu vực và so với các doanh nghiệp niêm yết:** Nhà máy nhiệt điện Nhơn Trạch 2 là một trong những nhà máy nhiệt điện khí có quy mô lớn nhất vùng Nam Bộ. So với các doanh nghiệp niêm yết trên sàn, quy mô của nhà máy này chỉ sau PPC, tổng vốn đầu tư 700 triệu USD.
- **Sản lượng luôn đạt cao kể từ khi đi vào hoạt động.** Sản lượng điện trong 2 năm đầu phát điện luôn vượt công suất thiết kế. Trong 9 tháng đầu năm, sản lượng đã đạt trên 85% kế hoạch năm, dự kiến sản lượng năm 2014 sẽ vượt kế hoạch 4 tỷ kWh, và đạt mức xấp xỉ hai năm trước.
- **Dự báo kết quả kinh doanh năm 2014:** Được hưởng lợi từ giảm tỷ giá đồng EUR, NT2 sẽ ghi nhận doanh thu từ hoạt động tài chính trước thuế khoảng trên 260 tỷ đồng và ước tính lợi nhuận sau thuế từ hoạt động sản xuất kinh doanh chính khoảng 431 tỷ đồng. Chúng tôi ước tính LNST của doanh nghiệp khoảng trên 630 tỷ, tương ứng với EPS đạt 2.500 đồng/cổ phiếu.
- **Áp lực trả nợ gây khó khăn cho doanh nghiệp về thanh khoản:** Với khoản nợ gốc trên 9 nghìn tỷ đồng, gấp hơn 3,5 lần so với vốn góp chủ sở hữu, NT2 phải chịu trả nợ gốc khoảng trên 1,1 nghìn tỷ đồng hàng năm tương đương với gần một nửa vốn góp của doanh nghiệp. Do đó, tính thanh khoản của doanh nghiệp thấp.
- **Khuyến nghị:** Với hoạt động sản xuất kinh doanh ổn định và ngày càng được cải thiện khi áp lực trả nợ gốc và lãi suất giảm sẽ tạo đà tăng trưởng về lợi nhuận cho doanh nghiệp trong dài hạn. Ngoài ra, với xu thế giảm giá đồng EUR trong 3 năm tới, sẽ giúp NT2 được hưởng lợi từ việc ghi nhận lợi nhuận chênh lệch tỷ giá trong ngắn hạn, đặc biệt là thời điểm cuối năm 2014 khi đồng EUR giảm mạnh trong nửa cuối năm nay. Sử dụng phương pháp định giá so sánh so với các doanh nghiệp niêm yết trên sàn trong khu vực, chúng tôi ước tính mức giá hợp lý của doanh nghiệp này dao động ở mức 18.000-21.000 VND, mức giá này tương đối cao so với mức giá hiện tại trên thị trường, chúng tôi đưa ra khuyến nghị **MUA** đối với mã cổ phiếu cho đầu tư ngắn và trung hạn. Tuy nhiên, do đặc điểm thanh khoản của mã cổ phiếu trên sàn UPCOM nên chúng tôi lưu ý nhà đầu tư cần lưu tâm tới tính thanh khoản của cổ phiếu khi đầu tư vào mã này.

Thông tin giao dịch tại UpCom

Giá hiện tại	15.700
Giá cao nhất 52 tuần (đ/CP)	16.300
Giá thấp nhất 52 tuần (đ/CP)	3.400
Số lượng CP niêm yết (CP)	256.000.000
Số lượng CP lưu hành (CP)	256.000.000
KLGD BQ 3 tháng (CP/ngày)	160.041
% sở hữu nước ngoài	5,03%
Vốn điều lệ (tỷ đồng)	2.883
Vốn hóa (tỷ đồng)	4.019

Tổng quan doanh nghiệp

Tên	CTCP Điện lực dầu khí Nhơn Trạch 2
Địa chỉ	Ấp 3, Xã Phước Khánh, Huyện Nhơn Trạch, Tỉnh Đồng Nai
Doanh thu chính	Nhiệt điện
Chi phí chính	Chi phí khí nguyên liệu và khấu hao
Lợi thế cạnh tranh	Chất lượng máy móc tốt, hiệu suất sản xuất cao
Rủi ro chính	Giá nguyên liệu, tỷ giá, thanh khoản

Danh sách cổ đông	Tỷ lệ (%)
PV Power	58,26%
TCT CP Tài Chính Dầu Khí VN	10,20%
Cổ đông khác	31,54%

Định giá theo phương pháp P/E

So sánh với các công ty nhiệt điện niêm yết trên sàn, NT2 có quy mô hoạt động tương đối lớn, chỉ sau PPC về quy mô công suất (750MW so với 1.050 MW) và vốn điều lệ (2,6 nghìn tỷ so với 3,2 nghìn tỷ). Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá P/E, dùng giá trị so sánh bình quân trong ngành để ước tính giá trị của NT2.

Dựa trên bảng tổng hợp dưới đây, chúng tôi đưa ra mức giá kỳ vọng của doanh nghiệp ở mức **21.000 VND** khi so sánh với các doanh nghiệp niêm yết trong và ngoài nước. Tuy nhiên, do doanh nghiệp này vẫn chưa niêm yết trên sàn HSX nên mức giá này chỉ mang tính tham khảo, nhà đầu tư cần chú ý tới tính thanh khoản của mã cổ phiếu này và chiết khấu một phần giá khi so sánh với các doanh nghiệp tương ứng nhưng đã được niêm yết trên các sàn giao dịch lớn. Vì vậy vùng giá hợp lý của mã cổ phiếu này tại thời điểm hiện tại khoảng **18.000 - 21.000VND**.

Tổng hợp phương pháp định giá P/E

Tên doanh nghiệp	Quốc gia	Vốn hóa (triệu USD)	Biên LNST	P/E
SJVN Limited (NSEI:SJVN)	Ấn Độ	1,499.8	59.42%	8.3x
Korea Electric Power Industrial Development Co., Ltd (KOSE:A130660)	Hàn Quốc	183.4	3.66%	16.5x
Territorial Generation Company 14 Open Joint-Stock Company (MICEX:TGKN)	Nga	53.1	3.94%	5.0x
Nhiệt điện Phả Lại (HOSE:PPC)	Việt Nam	349.6	31.98%	3.8x
Thủy điện Thác Mơ (HOSE:TMP)	Việt Nam	78.6	30.88%	8.6x
Thủy điện Cần Đơn (HOSE:SJD)	Việt Nam	60.5	48.65%	7.3x
Thủy điện Nậm Mu (HNX:HJS)	Việt Nam	7.9	14.92%	8.9x
Đầu tư và Phát triển Điện Miền Trung (HNX:SEB)	Việt Nam	21.8	40.09%	10.5x
Công ty Cổ phần Sông Ba (HOSE:SBA)	Việt Nam	33.7	29.96%	7.2x
Trung bình P/E ngành				8.5x
Median				8.3x
EPS của NT2 năm 2014 (ước tính)				2.500
Giá trị cổ phiếu NT2				21250

Nguồn: Capital I

Đánh giá rủi ro khi đầu tư

Rủi ro tỷ giá: NT2 còn khoản dư nợ trị giá trên 7 nghìn tỷ đồng vay bằng EUR và USD, nên biến động ngoại tệ này tạo ra rủi ro lớn đối với kết quả kinh doanh của doanh nghiệp.

Rủi ro nguyên liệu đầu vào: 70% giá thành sản xuất đến từ khí tự nhiên NT2 phải mua từ PVgas với giá tương đối cao. Biến động giá này sẽ đội giá thành sản xuất lên và một phần ảnh hưởng tới biên lợi nhuận của doanh nghiệp.

Rủi ro thanh khoản: Hiện tại, trên 70% cổ phần của NT2 được nắm giữ bởi cổ đông Nhà nước do đó tính thanh khoản của doanh nghiệp bị hạn chế, chưa kể tới việc mã cổ phiếu này đang niêm yết trên sàn giao dịch UPCOM nên cũng giảm tính thanh khoản của cổ phiếu. Hiện NT2 đang xin ý kiến cổ đông về việc chuyển sàn sang HSX, nếu

được thông qua thì rủi ro về thanh khoản sẽ được giảm bớt.

TỔNG QUAN VỀ DOANH NGHIỆP

Lịch sử hình thành và phát triển

CTCP Điện lực Dầu khí Nhơn Trạch 2 được thành lập ngày 15/06/2007 với vốn điều lệ ban đầu 2.560 tỷ đồng, để làm chủ đầu tư và vận hành khai thác Nhà máy điện Tuabin khí chu trình hỗn hợp Nhơn Trạch 2, công suất 750MW.

2007

- Được cấp giấy phép hoạt động kinh doanh

2009

- Ký kết hợp đồng EPC xây dựng nhà máy điện Nhân Trạch 2.
- Chính thức khởi công xây dựng nhà máy

2010

- Niêm yết cổ phiếu trên sàn UPCOM

2011

- Hai tổ máy tua bin khí, công suất 250MW lần lượt được đưa vào vận hành.
- Tua bin hơi được vận hành và toàn bộ nhà máy điện chính thức đưa vào vận hành.

2013

- Hoàn tất đàm phán giá điện và ký kết hợp đồng với EVN

Toàn cảnh nhà máy Nhiệt điện Nhơn Trạch



Tổ máy bảo dưỡng với chuyên gia Siemens



Quy hoạch nhà máy



Chiến lược và định hướng phát triển

Định hướng ngắn và trung hạn: Đảm bảo vận hành hiệu quả nhà máy Nhơn Trạch 2; Phối hợp chặt chẽ và tăng cường quan hệ với giữ các bên mua điện và cung cấp nguyên liệu cho doanh nghiệp.

Định hướng dài hạn: NT2 có tiềm năng nâng công suất về dài hạn với dự án Nhà máy Nhơn Trạch 3 tại thời điểm thích hợp nhất. Ngoài ra, nhằm tận dụng đội ngũ kỹ sư và nhân sự của hai nhà máy, NT2 có kế hoạch tham gia hoạt động trong lĩnh vực tư vấn kỹ thuật và sửa chữa điện, không chỉ tự sửa chữa cho nhà máy hiện mà còn cung cấp dịch vụ cho các nhà máy khác.

Vị thế và vai trò trong khu vực

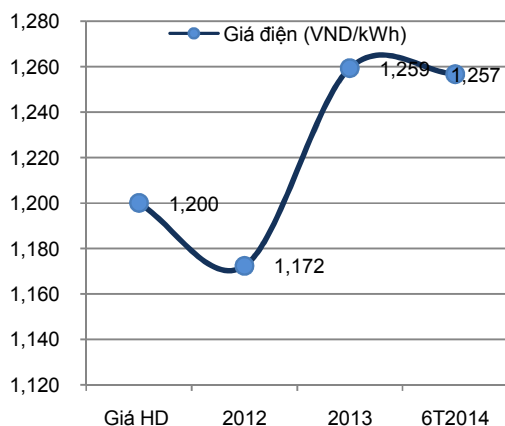
Nhà máy nhiệt điện Nhơn Trạch 2 có công suất 750MW, tương đương với sản lượng bình quân khoảng 4,2 tỷ kWh; tổng vốn đầu tư khoảng 700 triệu USD. Tính đến nay tại khu vực Đông Nam Bộ và đồng bằng sông Cửu Long chỉ có 4 nhà máy khí đi vào hoạt động trong quy hoạch điện 7 gồm có Nhà máy Cà Mau 1 và 2 (với tổng

công suất 2 nhà máy là 1.500MW) và Nhơn Trạch 1 (công suất 462,8 MW) và Nhơn Trạch 2 (750MW). Như vậy, xét về quy mô các nhà máy nhiệt điện khí, Nhơn Trạch 2 là một trong những nhà máy có quy mô lớn trong ngành, chiếm gần 7,5% tổng nhu cầu tiêu thụ điện toàn miền Nam (10.011MW) và có vai trò quan trọng trong việc cung cấp điện cho khu vực kinh tế trọng điểm phía Nam theo yêu cầu điều độ quốc gia, đặc biệt tại các khu công nghiệp lân cận như Ông Kèo, Đồng Nai, Nhơn Trạch.

Cấu hình máy móc thiết bị

Nhà máy sử dụng công nghệ tuabin khí chu trình hỗn hợp thể hệ F, được nhập khẩu từ Đức của hãng Siemens, với cấu hình 2-2-1, bao gồm ba tổ máy (hai tua bin khí, hai lò thu hồi nhiệt và một tua bin hơi). Nguyên liệu sử dụng chính là khí sạch và nguyên liệu thay thế là dầu DO. Giống như Nhơn Trạch 1, nguồn khí Nhơn Trạch 2 sử dụng là nguồn khí thiên nhiên từ bể khí Cửu Long và Nam Côn Sơn. Nhà máy mua vào nguyên liệu khí từ các công ty khí Đông Nam Bộ của PVGas. Với quy mô của nhà máy, hàng năm Nhơn Trạch 2 tiêu thụ khoảng 760 triệu m³ khí và lượng dầu DO tiêu thụ tối đa trong trường hợp không có khí khoảng 2.600 tấn/ngày.

Giá điện bình quân qua các năm, 2012-6T14



Giá điện và hợp đồng mua bán điện

Năm 2013, NT2 đã ký kết hợp đồng với EVN trong 10 năm kể từ khi đi vào hoạt động (2011 – 2021) với mức giá hợp đồng là 1.200 đồng/kWh, dựa trên mức giá khí tại thời điểm ký kết hợp đồng.

Cơ chế giá trong hợp đồng cũng được chia ra làm 2 phần: giá cố định và giá biến đổi. Giá cố định được tính theo suất đầu tư của vòng đời dự án, và không thay đổi trong thời gian hợp đồng. Hợp đồng 10 năm cũng tương ứng với giai đoạn khấu hao nhà máy nhiệt điện. Về giá biến đổi, giá điện biến đổi sẽ thay đổi theo giá khí đầu vào.

Nhơn Trạch 2 đã tham gia thị trường điện cạnh tranh nên một phần sản lượng sẽ được tính theo giá giao bán trên thị trường, tùy thuộc vào chiến lược chào giá của doanh nghiệp này.

Thuế suất và ưu đãi về thuế suất: Doanh nghiệp đang được hưởng thuế ưu đãi 0% trong vòng 5 năm và giảm thuế suất 50% trong vòng 9 năm tiếp theo.

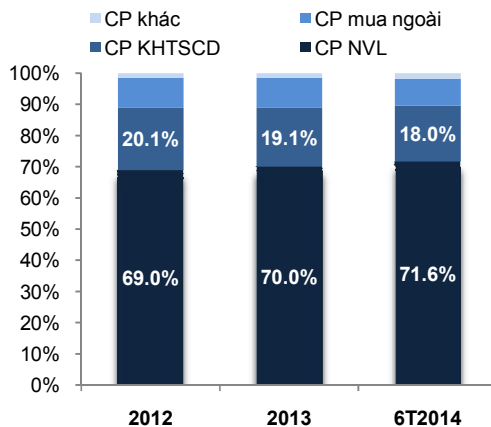
HOẠT ĐỘNG SẢN XUẤT KINH DOANH

Cập nhật tình hình sản xuất

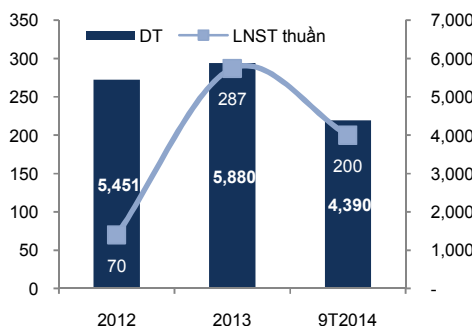
Sản lượng điện cao nhờ chạy hết công suất kể từ khi đi vào hoạt động: Đi vào hoạt động từ cuối năm 2011, nhà máy Nhơn Trạch chạy vượt quá công suất thiết kế ngay năm sau đó, với sản lượng 2 năm sau đều trên 4,6 tỷ kWh so với sản lượng bình quân từ công suất thiết kế là 4,2 tỷ kWh.

Trong 9 tháng đầu năm sản lượng lũy kế ước đạt 3,5 tỷ kWh, đạt 87,5% kế hoạch năm (4 tỷ kWh). Với mức sản lượng này, khả năng doanh nghiệp đạt được kế hoạch năm là hoàn toàn khả thi. Dự kiến

Cơ cấu giá thành sản xuất điện NT2, 2013



Doanh thu và LNST từ hoạt động sản xuất kinh doanh chính (tỷ VND)



Nguồn: NT2 & FPTS

sản lượng quý 4 ước đạt khoảng 1 tỷ kWh, lũy kế cả năm khoảng 4,5 tỷ kWh, xấp xỉ gần bằng so với 2 năm trước đó.

Nguyên liệu khí chiếm 70% cơ cấu giá thành sản xuất điện: Khí là nguyên liệu chính để sản xuất ra điện và chiếm tỷ trọng lớn trong cơ cấu giá thành điện. Trong cơ cấu giá thành điện từ năm 2012-6T2014, chi phí nguyên liệu khí luôn ở mức xấp xỉ 70% giá thành. Như vậy, khi giá khí tăng lên 1 đơn vị thì giá điện cũng sẽ tăng tương ứng lên 0,7 đơn vị theo cơ chế của hợp đồng điện. Ngoài ra, chi phí khấu hao bình quân hàng năm khoảng 980 tỷ (doanh nghiệp thực hiện chính sách khấu hao máy móc theo đường thẳng trong 10 năm), chiếm khoảng gần 20 % giá thành điện.

Cập nhật doanh thu và lợi nhuận 9 tháng: Với kết quả sản lượng Q3'14, chúng tôi ước tính doanh thu trong quý khoảng 1,26 nghìn tỷ, lũy kế 9 tháng đạt gần 4,4 nghìn tỷ, lợi nhuận sau thuế (không tính tới chi phí chênh lệch tỷ giá) ước đạt khoảng 200 tỷ đồng. So với cùng kỳ năm trước, doanh thu gần xấp xỉ so với cùng kỳ; lợi nhuận sau thuế từ hoạt động sản xuất kinh doanh (loại bỏ ảnh hưởng của tỷ giá) tăng 77% so với cùng kỳ (lũy kế năm 2013 chỉ ước đạt 113 tỷ đồng).

Nguyên nhân chính của việc tăng mạnh về lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh chính là do giá vốn sản xuất giảm, giúp tăng biên lợi nhuận gộp. Ngoài ra, chi phí lãi vay và chi phí quản lý doanh nghiệp cũng được giảm xuống đáng kể so với cùng kỳ.

NT2 có khoản hạch toán chênh lệch tỷ giá được vốn hóa từ năm xây dựng nhà máy từ năm 2011 được phân bổ dần vào chi phí tài chính trong vòng 5 năm. Trong năm 2012 và 2013 doanh nghiệp lần lượt phân bổ khoảng 135 và 126 tỷ đồng vào phần chi phí tài chính. Trong 6 tháng năm 2014 NT2 đã trích tiếp 126 tỷ đồng. Tính đến thời điểm này, NT2 vẫn còn khoảng 63 tỷ và dự kiến sẽ hạch toán nốt vào năm 2015.

Ước tính kết quả kinh doanh của cả năm 2014

Doanh thu và lợi nhuận: Ước tính sản lượng trong Q4'14 đạt khoảng 1 tỷ kWh, nâng lũy kế cả năm khoảng 4,5 tỷ kWh. Giả định giá bán bình quân bằng với mức giá bình quân năm trước, ở mức khoảng 1.260 đồng/kWh. Chúng tôi ước tính doanh thu tương đương với quý 3 trong năm khoảng 1.260 tỷ đồng.

Trong quý 4, NT2 có hạch toán chênh lệch tỷ giá đã thực hiện khoảng gần 20 tỷ, ước tính lợi nhuận sau thuế khoảng 130 tỷ trong quý này. Lũy kế cả năm, doanh thu ước đạt khoảng 5.660 tỷ, và lợi nhuận sau thuế từ hoạt động sản xuất kinh doanh chính khoảng 431 tỷ đồng.

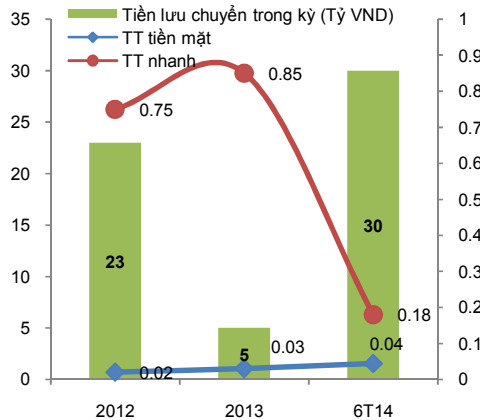
Với ước tính chênh lệch tỷ giá chưa thực hiện năm 2014 khoảng 264 tỷ đồng (xem phần phân tích tài chính phía dưới), tương đương với 206 tỷ đồng sau thuế (áp mức thuế 22%) – tổng lợi nhuận sau thuế 2014 ước đạt khoảng 637 tỷ đồng, tương đương với EPS đạt trên

2.500 đồng/cổ phiếu.

PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH

Khả năng thanh khoản

Khả năng thanh khoản NT2, 2012-6T14



Cơ cấu tài sản NT2, 30/6/2014

	Giá trị (tỷ VND)	% TTS
TS ngắn hạn	2.030	17,4%
Khoản phải thu NH	1.403	12,0%
TS Dài hạn	9.633	82,6%
TS cố định	8.650	74,2%
Tổng TS	11.664	100,0%

Cơ cấu nợ vay NT2 tính tới 30/6/2014

Ngân hàng	Vay nợ	Lãi suất	Thời hạn
Citibank	143,75 triệu EUR	Euribor 6 tháng + LS điều chỉnh	2010 - 2020
Citibank	157,33 triệu USD	Libor 6 tháng + LS điều chỉnh	2010 - 2020
Vpbank	286 tỷ VND	LSHD 12 tháng + LS biên	2013 - 2022
HDB	163 tỷ VND	LSHD 12 tháng + LS biên	2014 - 2022

Mức thanh khoản ở mức thấp: Tính thanh khoản của NT2 tương đối thấp và chưa có dấu hiệu cải thiện nhiều do doanh nghiệp đang chịu áp lực cao từ trả nợ gốc đối với khoản vay dài hạn lớn để xây dựng nhà máy, giá trị nợ gốc khoảng hơn 9 nghìn tỷ và được trả trong 9,5 năm. Như vậy, thời gian đầu NT2 phải hoàn trả một khoản tiền xấp xỉ 1,5 nghìn tỷ sử dụng dòng tiền từ hoạt động sản xuất kinh doanh. Nợ dài hạn đến kỳ hạn trả hàng năm khoảng 1,1 nghìn tỷ, chưa kể khoản lãi suất phải trả. Do đó, mặc dù dòng tiền từ hoạt động sản xuất kinh doanh (CFO) tương đối cao nhưng khoản tiền lưu động trong kỳ không đáng kể.

Cơ cấu tài sản

Khoản phải thu ngắn hạn chiếm khoảng 70% giá trị tài sản ngắn hạn: Nguồn tiền thu chính của doanh nghiệp là tiền ghi nhận từ doanh thu bán điện cho EVN, khoản tiền này thường bị EVN thanh toán trả chậm khoản doanh thu của hơn 1 quý trong năm, với giá trị xấp xỉ hàng năm khoảng 1,5 tỷ đồng (tương đương với vòng quay các khoản phải thu bình ổn ở mức 4,1- 4,2x). Trong khi đó, khoản phải trả vốn gốc bình quân mỗi nửa năm gần 600 tỷ đồng chưa kể lãi suất đã tạo áp lực cho doanh nghiệp về dòng tiền.

Tài sản dài hạn chiếm xấp xỉ 75% tổng tài sản của doanh nghiệp: Nhà máy nhiệt điện NT2 mới đi vào hoạt động trong 3 năm, với tổng giá trị dự án khoảng 14.700 tỷ ban đầu, trong đó 85% là giá trị máy móc thiết bị được thực hiện theo chính sách khấu hao theo đường thẳng trong 10 năm, tương ứng với chi phí khấu hao bình quân khoảng 1,8 nghìn tỷ. Trong vòng 5 năm tới, tỷ trọng tài sản cố định có xu hướng giảm dần và thay vào tỷ trọng tài sản tài chính tăng lên khi dòng tiền được ổn định.

Cơ cấu nguồn vốn

Nợ dài hạn cao và đang trong xu hướng giảm nhanh: NT2 thực hiện đầu tư dự án Nhiệt điện Nhơn Trạch với cơ cấu vốn khoảng 7-3, tương đương với nợ vay trên 9 nghìn tỷ vay ngân hàng nước ngoài, gấp hơn 3,5 lần vốn góp chủ sở hữu của doanh nghiệp. Với tiến độ trả nhanh trong vòng 9,5 năm bắt đầu từ nửa cuối năm 2012, phần nợ gốc của doanh nghiệp có xu hướng giảm nhanh trong thời gian tới.

Ngoài ra, NT2 còn dư nợ khoảng gần 500 tỷ vay ngân hàng trong nước cũng để tài trợ cho dự án và đáo hạn tới cuối năm 2022. Lãi suất của khoản vay này được điều chỉnh 3 tháng 1 lần, tính bằng lãi suất kỳ hạn 12 tháng và cộng với lãi suất biên của hợp đồng.

Chi tiết khoản vay ngoại tệ: NT2 có khoản vay ngoại tệ từ nửa cuối năm 2010, với giá trị gốc gồm có: 202,59 triệu EUR và 215 triệu USD, được trả lãi trong 9,5 năm với lịch trả 6 tháng 1 lần, tương ứng với 19 kỳ. Lãi suất của hai khoản vay này tương ứng là Euribor 6 tháng và Libor 6 tháng cộng với các khoản lãi suất điều chỉnh. Tính đến hết 6 tháng 2014, dư nợ của NT2 khoảng 144 triệu EUR và 157 triệu USD.

Đánh giá: Với khoản này chỉ cần 1% thay đổi tỷ giá EUR sẽ làm tăng hoặc giảm khoản nợ của NT2 gần 40 tỷ đồng.

Diễn biến ngoại tệ trong năm và dự báo trong tương lai gần.

Trong 9 tháng đầu năm, đồng EUR mất giá 8,8% so với VND, trong đó diễn biến giá đồng tiền này vẫn trong xu hướng tăng tới giữa tháng 5 trong năm và biến động nhẹ tới giữ tháng 7. Sau đó, giá trị đồng tiền này bắt đầu lao dốc, giảm liên tục gần 10% trong vòng gần 2 tháng, tới cuối tháng 9. Nguyên nhân của việc giảm này là do trong cuối tháng 6 vừa qua Ngân hàng Trung ương Châu Âu (ECB) đã giải ngân gói cứu trợ tài chính dài hạn (TLTRO) đợt 1 trị giá 82,6 tỷ EUR, trên tổng giá trị gói là 400 tỷ EUR. Trong khi đó, vẫn chưa có dấu hiệu khả thi cho kết quả của gói cứu trợ này do các chỉ số kinh tế của cộng đồng chung Châu Âu chưa cải thiện.

Dự báo xu hướng tỷ giá của trong Q4'15 và tỷ giá trong năm 2015: Dự kiến xu hướng xuống tỷ giá EUR/VND vẫn tiếp tục tới hết năm 2016 do gói cứu trợ sẽ được giải ngân tiếp trong giai đoạn này. Do vậy xu hướng xuống về tỷ giá vẫn tiếp tục trong cuối năm nay và trong năm 2015. Tuy nhiên, mức độ giảm của đồng EUR tùy thuộc vào thời điểm giải ngân của gói cứu trợ TLTRO dài hạn do ECB phê duyệt. Đặc biệt, trong Q4'14 này dự kiến xu hướng đồng EUR tiếp tục đi xuống khi ECB tuyên bố tiếp tục sử dụng các công cụ hỗ trợ cho chính sách nới lỏng tiền tệ trong cuộc họp vào cuối tháng 9 và đầu tháng 10 vừa qua. Cụ thể, ECB sẽ mua lại chứng khoán có tài sản bảo đảm (ABS) và trái phiếu bảo đảm của các nghiệp sản xuất tư nhân. Với công cụ mới này, đồng EUR sẽ tiếp tục giảm giá sâu trong ngắn hạn. Theo dự báo của ngân hàng Scotiabank, dự kiến EUR/VND sẽ giảm xuống còn 26.656, giảm 7,8%-8% so với cuối năm 2013 và đạt 26.383 trong năm 2015 giảm nhẹ khoảng 2,63% so với cuối năm 2014. Trong năm 2015, dự kiến tỷ giá sẽ tiếp tục giảm nhưng mức độ giảm không sâu như năm nay.

Như vậy, nếu áp dụng dự báo này khả năng trong năm 2014, lãi chênh lệch tỷ giá chưa thực hiện của năm nay khi đồng EUR giảm giá đạt khoảng gần 300 tỷ đồng, sau khi bù trừ khoản lỗ chênh lệch tỷ giá chưa thực hiện của USD (tăng giá khoảng 1,14%), NT2 sẽ ghi nhận khoản doanh thu tài chính từ chênh lệch tỷ giá chưa thực hiện ước khoảng 264 tỷ trước thuế, tương đương với 206 tỷ sau thuế.

Diễn biến tỷ giá trong 12 tháng gần nhất



Nguồn: Finance. Yahoo.com

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 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, FPTTS nắm giữ 0 cổ phiếu NT2 và chuyên viên phân tích không nắm giữ cổ phiếu NT2 nào.

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 <http://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) 37737070 / 2717171

Fax: (84.4) 37739058

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

Tầng 3, tòa nhà Bến Thành Times
Square, 136 – 138 Lê Thị Hồng Gấm,
Q1, Tp. Hồ Chí Minh, Việt Nam

ĐT: (84.8) 62908686

Fax: (84.8) 62910607

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