

Ngành điện

Báo cáo cập nhật

5 tháng 1, 2015

Khuyến nghị **NEUTRAL**

Giá kỳ vọng (VND) **30.700**

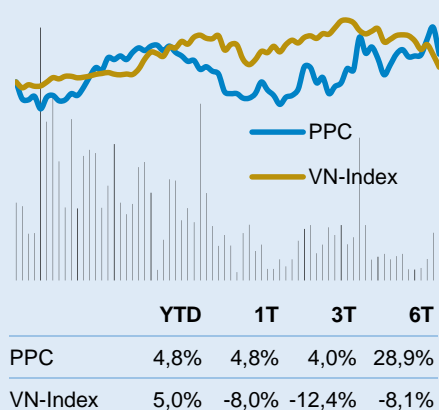
Giá thị trường (5/1/2015) 27.100

Lợi nhuận kỳ vọng 13,3%

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HOSE
Khoảng giá 52 tuần	18.600 - 29.200
Vốn hóa (tỷ VNĐ)	8.367
SL cổ phiếu lưu hành	318.154.614
KLGD bình quân 10 ngày	944.906
% sở hữu nước ngoài	17,0%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	1.500
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	5,7%
Beta	1,12

BIẾN ĐỘNG GIÁ



Chuyên viên phân tích

Nguyễn Thu Hà

(84 4) 3928 8080 ext 608

nguyenthuhapt@baoviet.com.vn

CTCP Nhiệt điện Phả Lại

Mã giao dịch: PPC

Reuters: PPC.HM

Bloomberg: PPC VN

Hợp đồng giá điện mới không giúp tăng lợi nhuận trong dài hạn nhưng đem lại sự ổn định về giá điện

Trong quý 4/2014, PPC dự báo tiếp tục ghi nhận lợi nhuận đột biến nhờ lãi chênh lệch tỷ giá và việc kéo dài thời gian khấu hao tài sản cố định. Lợi nhuận trước thuế dự báo đạt 973 tỷ đồng, +157%yoy.

Kéo dài thời gian trích khấu hao tài sản cố định lên mức tối đa là 20 năm từ mức 10 năm hiện tại kể từ 1/1/2014. Như vậy, thời gian khấu hao còn lại của TSCĐ sẽ là 12 năm thay vì 2 năm. Do đó, chi phí khấu hao trong năm 2014 sẽ chỉ ở mức 142 tỷ thay vì mức gần 700 tỷ theo khung thời gian khấu hao 10 năm như trước đây. Trong 3 quý đầu năm 2014, PPC đã trích lập 528 tỷ chi phí khấu hao. Do đó, trong quý 4/2014, PPC sẽ được hoàn nhập khoảng 385 tỷ chi phí khấu hao, dẫn đến giá vốn hàng bán trong kỳ giảm 30% yoy.

Hoạt động sản xuất kinh doanh điện thuận lợi. Quý 4 thường là quý cao điểm của PPC với sản lượng và giá bán điện đều được cải thiện:

- ❑ **Sản lượng điện.** Quý 4/2014 không còn là mùa mưa nên sản lượng điện của PPC khá tốt, dự báo ở mức 1,2 tỷ kwh, tăng 10,5% so với quý 3/2014, đưa sản lượng điện tiêu thụ cả năm đạt mức 5,58 tỷ kwh.
- ❑ **Giá bán điện.** Quý 4/2014 là mùa khô nên giá bán điện trên thị trường điện cạnh tranh thường ở mức cao. Do đó, giá bán điện bình quân trong quý 4 dự báo cao hơn so với giá bình quân trong quý 3 đạt 1.331 VNĐ/kwh.

Lợi nhuận trước thuế từ hoạt động sản xuất kinh doanh điện, do vậy ước đạt 392 tỷ đồng, tăng 7 lần so với cùng kỳ.

Lãi chênh lệch tỷ giá. Tỷ giá mua chuyển khoản VNĐ/JPY của Vietcombank ngày 31/12 là 175.9; giảm 17 điểm so với thời điểm cuối Q3/2014 - đồng nghĩa với việc PPC sẽ tiếp tục được hưởng lãi tỷ giá trong Q4/2014 khoảng 437 tỷ đồng.

Triển vọng 2015. Chúng tôi dự báo PPC có thể đạt 7.802 tỷ VNĐ doanh thu và 1.209 tỷ LNST trong năm 2015, tăng 6% về doanh thu tuy nhiên lợi nhuận giảm 5% do biên độ giảm giá của đồng Yên so với VNĐ nhiều khả năng sẽ thấp hơn so với 2014 khiến doanh thu tài chính giảm.

Chỉ số tài chính	2013	2014	2015F	Q4/2013	Q4/2014F
Doanh thu (tỷ đồng)	6.583	7.350	7.802	1.737	1.597
EBITDA (tỷ đồng)	3.088	1.847	1.673	583	592
EBIT (tỷ đồng)	2.383	1.705	1.530	415	973
Lợi nhuận sau thuế (tỷ đồng)	1.641	1.267	1.209	238	768
EPS (đồng/cổ phần)	5.030	3.882	3.706	731	2.354
P/E (x)	3,9	6,8	7,2	36,3	11,3
P/B (x)	1,18	1,36	1,18	1,60	1,4
ROA (%)	14%	10%	9%	2%	6%
ROE (%)	30%	20%	17%	4%	12%

THÔNG TIN SỞ HỮU

Sở hữu nhà nước	51%
Sở hữu nước ngoài	13,23%
Sở hữu khác	35,77%

CƠ ĐỒNG LỚN

Tổng công ty Phát điện 2	52,3%
REE CORP.	22,37%

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH DỰ BÁO

Kết quả kinh doanh

Đơn vị (tỷ VND)	2011	2012	2013	2014F	2015F
Doanh thu	3.723	4.131	6.583	7.350	7.802
Giá vốn	3.262	3.666	5.575	6.602	6.963
Lợi nhuận gộp	461	464	1.008	748	839
Doanh thu tài chính	460	658	1.628	1.069	580
Chi phí tài chính	842	269	235	136	112
Lợi nhuận sau thuế	-	513	1.641	1.267	1.209

Bảng cân đối kế toán

Đơn vị (tỷ VND)	2011	2012	2013	2014F	2015F
Tiền & khoản tương đương tiền	1.183	1.007	1.186	1.089	1.697
Các khoản phải thu ngắn hạn	957	1.337	1.408	2.085	2.213
Hàng tồn kho	689	785	939	1.249	1.326
Tài sản cố định hữu hình	2.793	2.105	1.522	1.219	1.076
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	2.664	2.706	2.721	2.843	2.843
Tổng tài sản	11.766	12.024	11.852	12.222	12.828
Nợ ngắn hạn	495	447	371	327	318
Nợ dài hạn	7.678	6.485	5.004	4.083	3.656
Vốn chủ sở hữu	2.952	4.149	5.396	6.347	7.298
Tổng nguồn vốn	11.766	12.024	11.852	12.222	12.828

Chỉ số tài chính

Chỉ tiêu	2011	2012	2013	2014F	2015F
Chỉ tiêu tăng trưởng					
Tăng trưởng doanh thu (%)	-11	11,0	59,4	11,7	6,1
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	-100	-	219,8	-22,8	-4,6
Chỉ tiêu sinh lời					
Lợi nhuận gộp biên (%)	12,4	11,2	15,3	10,2	10,7
Lợi nhuận thuần biên (%)	-	12,4	24,9	17,2	15,5
ROA (%)	-	4,3	13,8	10,4	9,4
ROE (%)	-	12,4	30,4	20,0	16,6
Chỉ tiêu cơ cấu vốn					
Tổng nợ/Tổng tài sản (%)	74,7	65,3	54,3	48,2	43,2
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	298,6	189,8	119,6	92,6	75,8
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần					
EPS (đồng/cổ phần)	-	1.573	5.030	3.882	3.706
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	9.049	12.717	16.540	19.454	22.370

Hợp đồng mua bán điện mới đem lại sự ổn định dài hạn cho PPC

Hợp đồng mua bán điện dài hạn sớm được ký kết

Như đã đề cập trong báo cáo cập nhật Q3/2014, kể từ 2014, hợp đồng mua bán điện giữa PPC và EVN sẽ được ký kết theo hình thức hợp đồng dài hạn (18 năm) cho suốt vòng đời hoạt động của nhà máy thay vì hợp đồng được ký theo từng năm như trước đây. Việc ký hợp đồng mới sẽ đem lại tính ổn định hơn về giá bán điện cho PPC xét về dài hạn bởi giá bán điện của PPC được tính theo như công thức sau:

$$P_{C_i} = P_{C_{cd}} + P_{C_{bd}} \cdot \left(\gamma_{than} \cdot \frac{G_i^{than}}{G_0^{than}} + \gamma_{dau} \cdot \frac{G_i^{dau}}{G_0^{dau}} \right)$$

Trong đó:

P_{C_i} : Giá điện kỳ i;

$P_{C_{cd}}$: Giá cố định theo Hợp đồng;

$P_{C_{bd}}$: Giá biến đổi theo Hợp đồng;

γ_{than} : Tỷ trọng chi phí than trong giá biến đổi;

γ_{dau} : Tỷ trọng chi phí dầu trong giá biến đổi;

G_i^{than} : Giá than thực tế bình quân nhập trong kỳ i (trước GTGT);

G_i^{dau} : Giá dầu thực tế bình quân nhập trong tháng i (trước GTGT);

G_0^{than} : Giá than cơ sở;

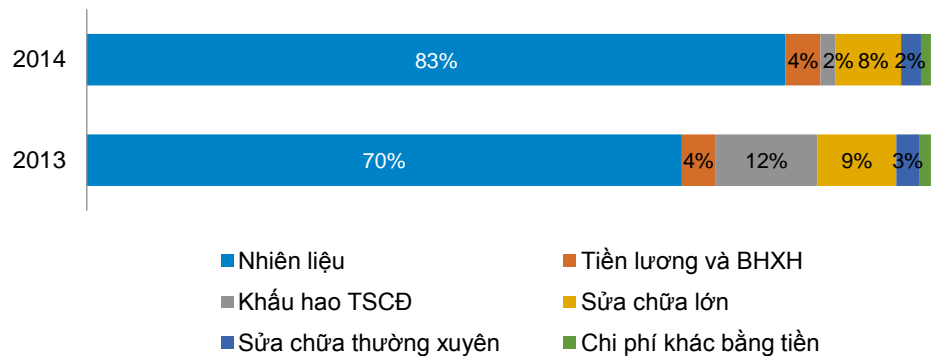
G_0^{dau} : Giá dầu cơ sở;

Yếu tố giá cố định $P_{C_{cd}}$ trong hợp đồng trên bao gồm chi phí khấu hao và chi phí sửa chữa TSCĐ. Hiện tại, PPC đang sử dụng khấu hao nhanh đối với máy móc thiết bị và sẽ hết khấu hao vào cuối năm 2015. Nếu căn cứ theo hợp đồng cũ, $P_{C_{cd}}$ trong công thức giá điện của PPC kể từ năm 2016 sẽ không còn chi phí khấu hao nữa, do vậy giá điện sẽ bị giảm nếu xét các yếu tố đầu vào khác như than, dầu không thay đổi.

Theo cách tính của hợp đồng mới, giá điện của PPC sẽ được trải đều hơn trong các năm tiếp theo. Theo phương án PPC đề xuất, thời gian khấu hao sẽ được nâng lên mức tối đa là 20 năm (theo như khung thời gian quy định tại Thông tư 45/2013/TT-BTC) so với mức 10 năm hiện tại kể từ 1/1/2014. Chúng tôi đánh giá nếu hợp đồng mới này được thông qua sẽ có ảnh hưởng tới PPC như sau:

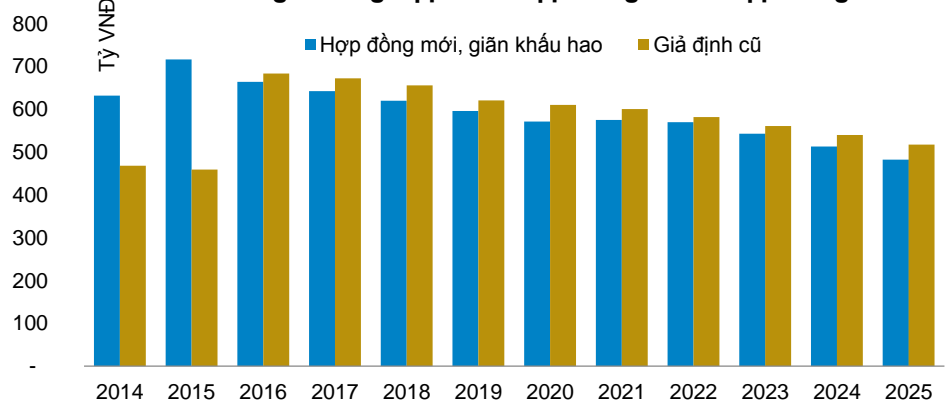
- ❑ **Đem lại tính ổn định hơn trong dài hạn về giá bán điện cho PPC.**
Trước đây, hàng năm PPC phải đàm phán và ký hợp đồng giá điện mới với EVN. Việc này thường chậm trễ và chỉ được thực hiện sau khi tất cả biến động về giá đầu vào đã rõ ràng, tạo ra rủi ro về biến động giá bán điện của PPC. Việc xác định được phương pháp tính giá điện cho dài hạn theo hợp đồng mới giúp cho mức giá bán điện hàng năm của PPC có thể dự báo được và rõ ràng hơn.
- ❑ **Hưởng lợi ưu đãi thuế TNDN.** Với việc lợi nhuận được phân bổ đều cho các năm từ 2014 trở đi thay vì tập trung vào giai đoạn sau 2016, PPC cũng sẽ tận dụng được ưu đãi thuế TNDN cho 2014 và 2015. Thuế suất ưu đãi mà PPC được hưởng cho đến 2016 là 7,5%.
- ❑ **Biến động giá đầu vào được phản ánh tốt hơn vào giá bán điện.**
Với việc khấu hao được giãn ra từ 2014 đến 2025, chi phí khấu hao sẽ chỉ đóng góp khoảng 2% trong cơ cấu giá thành và chi phí nhiên liệu sẽ có ảnh hưởng lớn hơn đến chi phí sản xuất của PPC.

Cơ cấu chi phí sản xuất của PPC



- ❑ **Dòng tiền về dài hạn không thay đổi.** Xin lưu ý với các nhà đầu tư là mặc dù đem lại lợi nhuận đột biến cho PPC trong Q4/2014 và lợi nhuận tốt hơn trong 2014-2015 so với giả định trước đây, hợp đồng giá điện mới cùng với việc giãn khấu hao không làm thay đổi dòng tiền của PPC về dài hạn do lợi nhuận chỉ được phân bổ đều cho các năm 2014-2025 thay vì lợi nhuận thấp trong 2014-15 và cao kể từ 2016.

Lợi nhuận từ hoạt động sản xuất kinh doanh điện của PPC trong trường hợp theo hợp đồng mới và ợp đồng cũ



Như vậy, nhìn chung, những thay đổi mới này sẽ giúp PPC có lợi nhuận tốt hơn trong ngắn hạn, nhưng không làm thay đổi dòng tiền và triển vọng kinh doanh chung của PPC về dài hạn.

Trong ngắn hạn, lợi nhuận của PPC dự báo sẽ đột biến trong Q4/2014

Lợi nhuận trước thuế Q4/2014 của PPC dự báo sẽ ở mức cao đạt 973 tỷ đồng, tăng 157% so với cùng kỳ 2013 nhờ việc tiếp tục hưởng lãi tỷ giá và giãn thời gian khấu hao từ 10 năm lên 20 năm của nhà máy Phả Lại 2.

- ❑ **Chi phí khấu hao.** Như đã trình bày ở phần trên, PPC được kéo dài thời gian trích khấu hao tài sản cố định và thời gian khấu hao còn lại sẽ là 12 năm thay vì 2 năm. Theo đó, chi phí khấu hao trong năm 2014 sẽ chỉ ở mức 142 tỷ thay vì mức gần 700 tỷ theo khung thời gian khấu hao 10 năm như trước đây. Trong 3 quý đầu năm 2014, PPC đã trích lập 528 tỷ chi phí khấu hao. Do đó, trong quý 4/2014, PPC sẽ được hoàn nhập khoảng 385 tỷ chi phí khấu hao, dẫn đến giảm mạnh giá vốn hàng bán trong kỳ.

Với giá than không có thêm đợt tăng giá nào trong Quý 4/2014 và việc hoàn nhập chi phí khấu hao đã trích, giá vốn hàng bán trong kỳ dự báo sẽ giảm 30% so với cùng kỳ.

- ❑ **Sản lượng điện.** Do quý 4/2014 không còn là mùa mưa nên sản lượng điện của PPC khá tốt, dự báo ở mức 1,2 tỷ kwh, tăng 10,5% so với quý 3/2014, đưa sản lượng điện tiêu thụ cả năm đạt mức 5,58 tỷ kwh.
- ❑ **Giá bán điện.** Quý 4/2014 là mùa khô nên giá bán điện trên thị trường điện cạnh tranh thường ở mức cao. Do đó, giá bán điện bình quân trong quý 4 dự báo cao hơn so với giá bình quân trong quý 3 đạt 1.331 VNĐ/kwh.

Trên cơ sở đó, lợi nhuận trước thuế từ hoạt động sản xuất kinh doanh điện dự báo đạt 392 tỷ đồng, tăng gần 7 lần so với cùng kỳ 2013.

- ❑ **Tiếp tục hưởng lãi chênh lệch tỷ giá.** Tỷ giá mua chuyển khoản VNĐ/JPY của Vietcombank (tỷ giá tham chiếu của PPC) ngày 31/12 là 175.9; giảm 17 điểm so với thời điểm cuối Q3/2014 - đồng nghĩa với việc PPC sẽ tiếp tục được hưởng lãi tỷ giá trong Q4/2014 khoảng 437 tỷ đồng. Tính chung cả năm 2014, lãi từ chênh lệch tỷ giá mà PPC được hạch toán dự báo ở mức 601 tỷ đồng.

Ước tính kết quả kinh doanh Q4/2014 của PPC						
Chỉ tiêu	Q4/2013	Q4/2014F	% thay đổi	Lũy kế 2013	Lũy kế 2014F	% thay đổi
- Doanh thu (tỷ đồng)	1.737	1.597	-8%	6.583	7.350	11%
- Sản lượng tiêu thụ (tr.kwh)	1.378	1.199	-13%	5.644	5.580	-1%
- Lợi nhuận trước thuế (tỷ đồng)	378	973	157%	2.228	1.568	-30%

Nguồn: PPC, BVSC ước tính

Triển vọng dài hạn được cải thiện nhờ lợi nhuận từ công ty liên kết – Nhiệt điện Hải Phòng

Hợp đồng giá điện mới không làm thay đổi nhiều về triển vọng dài hạn của PPC mà chỉ giúp lợi nhuận của PPC được phân bổ đều hơn giữa các năm. Trong khi đó, PPC vẫn chịu rủi ro tỷ giá tương đối lớn. Theo dự báo về đồng Yên của Bloomberg và Novascotia, đồng Yên có thể tiếp tục giảm thêm trong hai năm 2015-2016, sau đó bật trở lại từ 2017 khi các chính sách thúc đẩy tăng trưởng kinh tế của Nhật Bản bắt đầu có tác động tích cực hơn đến nền kinh tế. Trong khi đó, dự nợ JPY hiện tại của PPC vào khoảng 25 tỷ JPY có thời hạn 22,5 năm, đáo hạn vào năm 2028.

Tuy nhiên, lợi nhuận của PPC trong những năm tới có thể được cải thiện khi khoản đầu tư vào Nhiệt điện Hải Phòng đem lại hiệu quả tốt.

Tỷ lệ sở hữu của PPC. Tính đến cuối Q3/2014, PPC đang nắm giữ 127.450.000 cổ phần có giá trị sổ sách 1.287 tỷ, tương đương tỷ lệ sở hữu 25,5% của CTCP Nhiệt điện Hải Phòng. Đây là chủ đầu tư dự án Nhiệt điện Hải Phòng I và II, bao gồm 4 tổ máy mỗi tổ máy có công suất 300 MW, tương đương tổng công suất 1.200 MW. Sản lượng điện khi đi vào hoạt động đồng bộ là 7,2 tỷ kwh/năm. Tổ máy 1 và 2 đã đi vào hoạt động kể từ 2011 và Tổ máy 3, 4 bắt đầu vận hành từ tháng 3/2014.

Đóng góp ổn định vào lợi nhuận của PPC kể từ 2015. Theo BVSC, khoản đầu tư vào Nhiệt điện Hải Phòng sẽ đem lại lợi nhuận đều đặn và ổn định cho PPC kể từ 2015 dựa trên những yếu tố sau:

- Khoản phân bổ lỗ chênh lệch tỷ giá trong thời gian xây dựng sẽ hết từ 2015. Trong giai đoạn xây dựng, Nhiệt điện Hải Phòng có phát sinh khoản lỗ chênh lệch tỷ giá khoảng 2.848 tỷ đồng kể từ năm 2011. Theo kế hoạch, khoản lỗ này được phân bổ từ năm 2011 đến 2015, trong đó 150 tỷ được phân bổ cho 2014 và 625 tỷ cho 2015. Tuy nhiên, do lợi nhuận của năm 2014 tốt hơn kỳ vọng, Nhiệt điện Hải Phòng dự kiến phân bổ 700 tỷ trong năm. Do đó, phần lỗ còn lại phân bổ cho năm 2015 chỉ khoảng 75 tỷ đồng.
- Có thể hoạt động hết công suất từ 2015. Tính đến hết 9T2014, sản lượng điện thương phẩm của Nhiệt điện Hải Phòng đạt 4,2 tỷ kwh và dự báo đạt 5,8 tỷ kwh trong cả năm 2014 (tương đương với 120% kế hoạch sản lượng ban đầu). Công ty dự kiến có thể hoạt động hết công suất kể từ 2015 đạt 7,2 tỷ kwh mỗi năm.
- Kéo dài thời gian trích khấu hao. Giống như PPC, Nhiệt điện Hải Phòng cũng thực hiện việc kéo dài thời gian trích khấu hao đối với tài sản cố định. Theo đó, nhà xưởng được giãn khấu hao từ 14 năm lên 25 năm

và máy móc thiết bị, dây chuyền được giãn từ 12 năm lên 15 năm. Với việc kéo dài thời gian khấu hao, chi phí khấu hao tài sản cố định bình quân mỗi năm của Nhiệt điện Hải Phòng sẽ giảm từ mức 1.700 tỷ xuống 1.200 tỷ.

Dựa trên những cơ sở đó, kể từ 2015, Nhiệt điện Hải Phòng có thể đóng góp hơn 200 tỷ đồng mỗi năm vào lợi nhuận của PPC.

Điểm đáng lưu ý về Nhiệt điện Hải Phòng là nợ vay của Công ty còn rất lớn và Công ty cũng chịu rủi ro tỷ giá, mặc dù mức độ ảnh hưởng đến lợi nhuận hàng năm không lớn như của PPC. Tính đến 31/12/2013, Nhiệt điện Hải Phòng còn khoảng 510,5 triệu USD; 9,6 tỷ JPY và 2.795 tỷ VNĐ. Do đó, chi phí lãi vay của năm 2014-2015 dự kiến ở mức khoảng 900 tỷ. Đối với rủi ro tỷ giá, biến động USD/VND có ảnh hưởng lớn hơn đến Nhiệt điện Hải Phòng so với JPY/VND. Nếu giả định mỗi năm VND mất giá khoảng 2% so với USD, Nhiệt điện Hải Phòng phải ghi nhận lỗ tỷ giá 154 tỷ cho 2015 và 125 tỷ cho 2016.

Dự báo lợi nhuận Nhiệt điện Hải Phòng					
	2013	2014F	2015F	2016F	2017F
Doanh thu	3.927	7.816	9.019	9.289	9.568
Giá vốn	(2.796)	(5.695)	(6.612)	(7.118)	(7.403)
Lợi nhuận gộp	1.131	2.121	2.407	2.172	2.165
Lợi nhuận tài chính	(788)	(1.321)	(995)	(806)	(742)
Chi phí QLDN	(58)	(208)	(240)	(247)	(255)
LN thuần hoạt động KD	285	591	1.172	1.119	1.168
LNTT	279	591	1.172	1.119	1.168
Đóng góp vào LN của PPC	(70)	3	234	220	223

Dự báo 2015

Chúng tôi dự báo PPC có thể đạt 7.802 tỷ VNĐ doanh thu và 1.209 tỷ LNST trong năm 2015, tăng 6% về doanh thu tuy nhiên lợi nhuận giảm 5% do biên độ giảm giá của đồng Yên so với VNĐ nhiều khả năng sẽ thấp hơn so với 2014 khiến doanh thu tài chính giảm.

Dự báo kết quả kinh doanh 2015 của PPC

Chỉ tiêu	2014F	2015F	% Cơ sở dự báo
Doanh thu	7.350	7.802	6% Sản lượng. Mặc dù PPC có kế hoạch nâng cấp dây chuyền 1 trong 4 năm cho 4 tổ máy để nâng công suất mỗi tổ máy từ 110MW lên 115MW nhưng kế hoạch này vẫn chưa được phê duyệt chính thức. Do đó, chúng tôi giả định sản lượng sản xuất của năm 2015 ở mức tương đương với 2014. Giá bán điện. Giá bán điện của PPC theo hợp đồng với EVN ước tính ở mức 1.343 VNĐ/kwh với giả định giá than tăng 5% so với 2014.

Báo cáo cập nhật Q4/2014

Giá vốn	6.602	6.963	5%	Chi phí nhiên liệu trong năm 2014 ước tính khoảng 5.716 tỷ đồng, tăng 5% so với 2014 do giá than đầu vào tăng.
Lợi nhuận gộp	748	839	11%	
Lợi nhuận tài chính	933	468	-50%	<p>Kể từ cuối tháng 8/2014, đồng Yên đã mất giá trở lại so với USD và được dự báo sẽ tiếp tục giảm sau khi có những dấu hiệu trì trệ trong nền kinh tế Nhật Bản cùng tuyên bố mới đây của Ngân hàng trung ương Nhật (BOJ) trong việc gia tăng hơn nữa các chính sách kích thích để hỗ trợ nền kinh tế thông qua các chương trình nới lỏng định lượng và định tính. Theo dự báo của các tổ chức tài chính lớn được tổng hợp bởi Bloomberg, đồng Yên được dự báo sẽ tiếp tục giảm giá khoảng 6% so với USD trong năm 2015. Tuy nhiên VNĐ cũng được dự báo sẽ giảm giá khoảng 2-3% so với USD trong năm sau, do đó tỷ giá tính chéo VNĐ/JPY cuối năm 2015 có thể đạt 171, giảm 3% so với cuối 2014. Theo đó doanh thu tài chính của PPC năm 2015 được đóng góp từ những nguồn sau: khoảng 137 tỷ từ lãi chênh lệch tỷ giá, 291 tỷ từ tiền gửi nhàn rỗi và 65 tỷ cổ tức từ Nhiệt điện Hải Phòng.</p> <p>Chi phí tài chính chủ yếu là chi phí trả lãi vay dài hạn với mức lãi suất 2,63% trên tổng dư nợ vay.</p>
Lợi nhuận trước thuế	1.568	1.418	-10%	
Lợi nhuận sau thuế	1.267	1.209	-5%	
EPS	3.882	3.706	-5%	

Khuyến nghị đầu tư

Hợp đồng giá điện mới không làm thay đổi nhiều về triển vọng dài hạn của PPC mà chỉ giúp lợi nhuận của PPC được phân bổ đều hơn giữa các năm. Trong khi đó, PPC vẫn chịu rủi ro tỷ giá tương đối lớn đặc biệt khi đồng Yên được dự báo sẽ bật trở lại từ 2017. Tuy nhiên, triển vọng dài hạn đối với cổ phiếu PPC kể từ 2015 sẽ trở nên khả quan hơn với nguồn lợi nhuận đều đặn ổn định đến từ Nhiệt điện Hải Phòng. Kể từ 2015, Nhiệt điện Hải Phòng có thể đóng góp hơn 200 tỷ đồng mỗi năm vào lợi nhuận của PPC. Việc bổ sung thêm lợi nhuận từ Nhiệt điện Hải Phòng vào mô hình định giá cho kết quả về giá hợp lý của PPC ở mức 30.700 VNĐ/cổ phần.

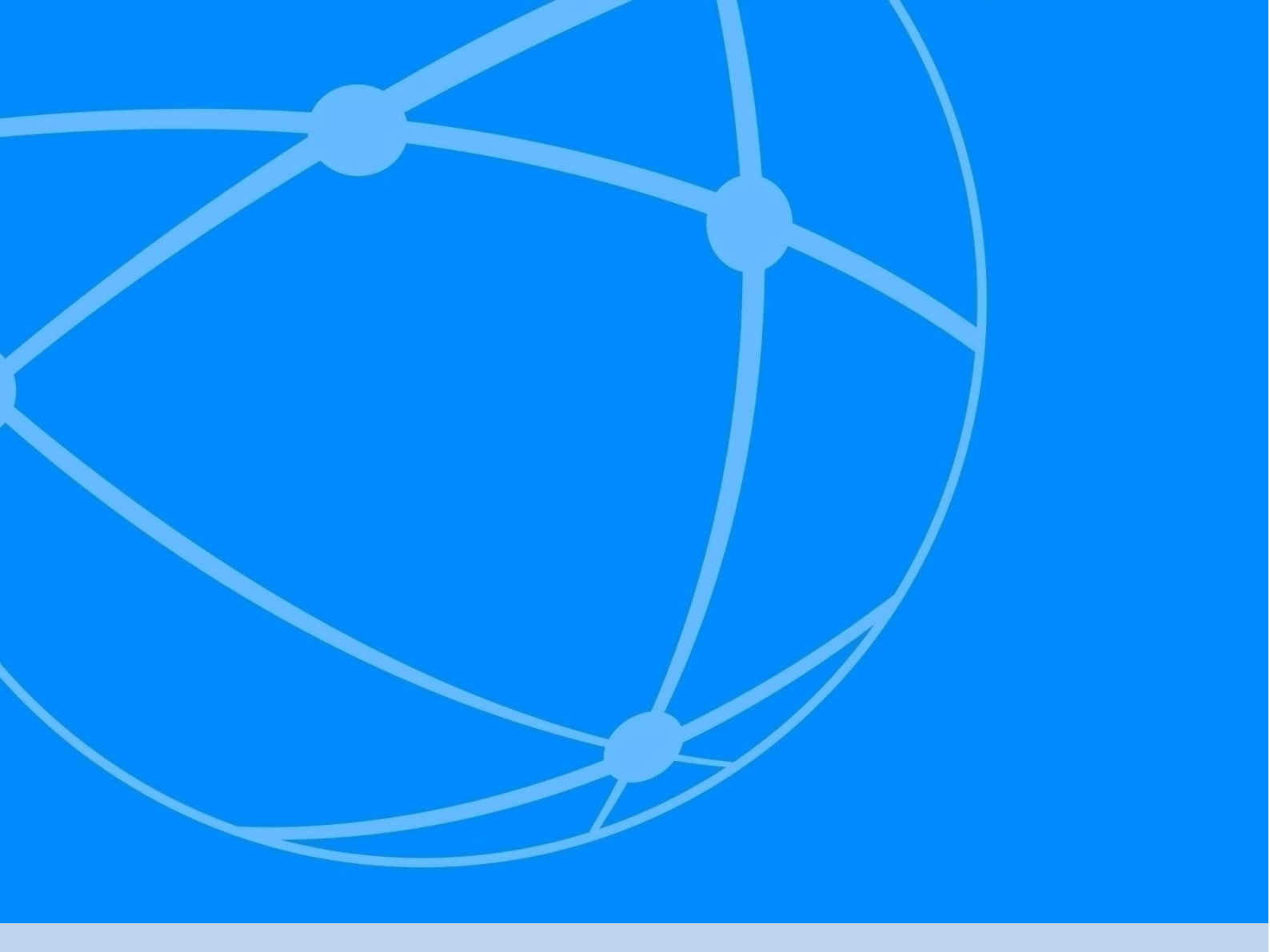
THUYẾT MINH BÁO CÁO

Giá kỳ vọng. Là mức đánh giá của chuyên viên dựa trên phân tích hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp, các yếu tố về tiềm năng, triển vọng phát triển, các rủi ro mà doanh nghiệp có thể gặp phải để xác định giá trị hợp lý cổ phiếu của doanh nghiệp đó. Phương pháp sử dụng để xác định giá trị kỳ vọng là các phương pháp được sử dụng rộng rãi như: phương pháp chiết khấu dòng tiền (FCFE, FCFF, DDM); phương pháp định giá dựa vào tài sản NAV; phương pháp so sánh ngang dựa trên các chỉ số (P/E, P/B, EV/EBIT, EV/EBITDA,...). Việc áp dụng phương pháp nào tùy thuộc vào từng ngành, doanh nghiệp, tính chất của cổ phiếu. Ngoài ra, tâm lý thị trường cũng có thể ảnh hưởng tới việc xác định giá mục tiêu của cổ phiếu.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA BVSC

Hệ thống khuyến nghị của BVSC được xây dựng trên cơ sở mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt tới giá kỳ vọng, có 5 mức khuyến nghị được BVSC sử dụng tương ứng với các mức chênh lệch có độ lớn từ thấp đến cao. Lưu ý là các khuyến nghị đầu tư có thể sẽ thay đổi vào mỗi cuối quý sau khi BVSC thực hiện đánh giá lại doanh nghiệp.

Các mức khuyến nghị	
Khuyến nghị	Định nghĩa
OUTPERFORM	Giá thị trường thấp hơn giá kỳ vọng trên 15%
NEUTRAL	Giá thị trường thấp hơn giá kỳ vọng 0% - 15%
UNDERPERFORM	Giá kỳ vọng thấp hơn giá thị trường



KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này đã được xem xét cẩn trọng và được cho là đáng tin cậy nhất, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt (BVSC) không đảm bảo tuyệt đối tính chính xác và đầy đủ của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định, đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích tại thời điểm viết báo cáo và có thể thay đổi bất cứ lúc nào. Do đó, chúng tôi không có trách nhiệm phải thông báo cho nhà đầu tư.

Báo cáo chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin mà không hàm ý chào bán, lôi kéo, khuyên người đọc mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn thông tin tham khảo.

BVSC có thể có những hoạt động hợp tác kinh doanh, tham gia đầu tư hoặc thực hiện các nghiệp vụ ngân hàng đầu tư với đối tượng được đề cập đến trong báo cáo này. Người đọc cần lưu ý rằng BVSC có thể có những xung đột lợi ích đối với các nhà đầu tư khi thực hiện báo cáo phân tích này.

BỘ PHẬN PHÂN TÍCH VÀ TƯ VẤN ĐẦU TƯ

Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính: 8 Lê Thái Tổ, quận Hoàn Kiếm, Hà Nội

Tel: (84 4) 3 928 8080 Fax: (8 44) 3 928 9888

Chi nhánh: Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM

Tel: (84 8) 3 914 6888 Fax: (84 8) 3 914 7999