

BÁO CÁO PHÂN TÍCH
CÔNG TY CỔ PHẦN
ĐIỆN LỰC DẦU KHÍ NHƠN TRẠCH 2

Tháng 11.2015

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

THÔNG TIN NIÊM YẾT	
Tên Công ty	Công ty cổ phần Điện lực Dầu khí Nhơn Trạch 2
Ngành nghề	Tiện ích- Sản xuất điện
Sàn giao dịch	HSX
Mã chứng khoán	NT2
Vốn điều lệ	2.560 tỷ đồng
Vốn hóa: 2/11/2015	7.231 tỷ đồng
Giá cổ phiếu: 2/11/2015	26.400 đồng

CƠ CẤU CỔ ĐỒNG	
Tổng Công ty Điện lực Dầu khí	60,00%
Cổ đông nước ngoài	19,04%
Cổ đông khác	20,96%

BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU

CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH CƠ BẢN			
	2012	2013	2014
Doanh thu thuần	5.451	5.881	7.065
Lợi nhuận gộp	631	807	1.652
EBITDA	1.339	1.257	2.649
Lợi nhuận ròng	8	8	1.591
EPS (đ)	30	32	6.215
Cổ tức bằng tiền (đ)	-	-	2.200
Lợi suất cổ tức	0,00%	0,00%	10,5%

KẾT QUẢ ĐỊNH GIÁ	
Phương pháp PE	27.500 đồng
Phương pháp PB	27.200 đồng
Phương pháp FCFE	32.100 đồng

Công ty Cổ phần Điện lực Dầu khí Nhơn Trạch 2 được thành lập năm 2007 để thực hiện đầu tư xây dựng Nhà máy nhiệt điện khí Nhơn Trạch 2. Mặc dù nhà máy mới đi vào hoạt động thương mại từ đầu năm 2011 nhưng đã đóng góp quan trọng vào việc ổn định nguồn điện của hệ thống điện quốc gia. Hiệu quả hoạt động của công ty đang ngày càng tăng lên khi các điều kiện về giá bán điện, giá khí đầu vào được giải quyết. Trên quan điểm đầu tư, Chúng tôi khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu NT2.

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

- **Sở hữu và vận hành Nhà máy nhiệt điện khí lớn của ngành Dầu khí:** NT2 sở hữu và vận hành Nhà máy Nhiệt điện Nhơn Trạch 2 là nhà máy nhiệt điện khí lớn của ngành Dầu khí. Công suất nhà máy là 750MW gồm 2 tuabin khí công suất 500MW và 01 đuôi hơi công suất 250MW, máy móc thiết bị đồng bộ của hãng Siemens là nhà sản xuất máy móc, thiết bị điện hàng đầu thế giới.
- **Hoạt động sản xuất và kinh doanh điện an toàn, liên tục** kể từ khi đi vào hoạt động: Hàng năm sản xuất và cung cấp khoảng 4,5-4,7 tỷ kwh cho hệ thống, đóng vai trò quan trọng trong việc đảm bảo cung cấp điện cho hệ thống, đặc biệt là khu vực phía Nam.
- **Nhu cầu sử dụng điện ngày càng tăng cao:** kinh tế đang được phục hồi và tăng trưởng tốt trở lại, nhu cầu sử dụng điện những năm tới vẫn ở mức cao trên 2 con số. Công ty lại nằm trong trung tâm vùng kinh tế trọng điểm phía Nam, nhu cầu sử dụng điện luôn đạt mức cao nhất. Do đó, khả năng huy động công suất phát điện của công ty luôn được đặc lên hàng đầu.
- **Kết quả kinh doanh đang dần ổn định:** Cùng với việc ổn định hoạt động sản xuất điện, hiệu quả kinh doanh ngày càng tăng lên khi các yếu tố đầu vào là giá mua khí, đầu ra là giá bán điện được kiểm soát, Nguồn vốn vay giảm dần qua các năm. Công ty lại tích cực tham gia thị trường phát điện cạnh tranh. Kết quả kinh doanh ngày càng ổn định.
- **Nguồn nhiên liệu khí được cung cấp ổn định:** thông qua PVGas, nguồn khí được cung cấp liên tục, đảm bảo hoạt động sản xuất của công ty được ổn định, liên tục, giá bán khí cũng được ký kết thực hiện theo cơ chế thị trường, tạo thế cạnh tranh cho công ty.

RỦI RO ĐẦU TƯ

- **Ảnh hưởng của biến động tỷ giá đối với khoản vay nợ ngoại tệ:** Công ty có khoản vay nợ dài hạn bằng ngoại tệ là USD và EURO, biến động tỷ giá hàng năm làm gia tăng chi phí hoạt động, ảnh hưởng mạnh đến kết quả kinh doanh của công ty.

TÌNH HÌNH HOẠT ĐỘNG VÀ KẾT QUẢ KINH DOANH 9 THÁNG ĐẦU NĂM 2015

Tình hình sản xuất kinh doanh 9 tháng đầu năm 2015

Năm 2015, công ty đặt kế hoạch sản xuất và kinh doanh với sản lượng thương mại cả năm là 4.295 triệu kwh, tổng doanh thu là 5.970,26 tỷ đồng, lợi nhuận trước thuế là 660,73 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế là 627,69 tỷ đồng.

Hoạt động sản xuất kinh doanh điện trong 9 tháng đầu năm luôn đảm bảo an toàn, liên tục, đáp ứng nhu cầu thị trường tiêu dùng điện này càng gia tăng tại phía Nam.

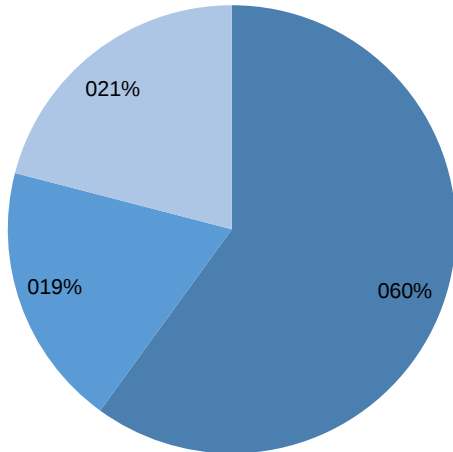
Đến hết tháng 9, sản lượng điện sản xuất đạt 3.996 triệu kwh, đạt 93,04% kế hoạch cả năm. Đến ngày 20/10/2015, theo thông tin từ công ty, sản lượng điện sản xuất và kinh doanh đã đạt 4.295 triệu Kwh, hoàn thành kế hoạch sản xuất kinh doanh cả năm trước 72 ngày.

Theo báo cáo tài chính quý III. Doanh thu 9 tháng đạt 5.021 tỷ đồng, bằng 84,1% so với kế hoạch cả năm, tăng 8,6% so với cùng kỳ năm 2014.

Lợi nhuận gộp 9 tháng đạt 1120 tỷ đồng, tăng 69,9% so với cùng kỳ 2014. Lợi nhuận trước thuế đạt 728 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế đạt 692 tỷ đồng, tăng lần lượt 27% và 20% so với cùng kỳ năm trước.

Chúng tôi đánh giá hoạt động sản xuất kinh doanh của công ty trong 3 tháng cuối năm tiếp tục ổn định, sản lượng điện sản xuất và kinh doanh sẽ đạt mức tương đương năm 2014 với 4.765 triệu kwh, doanh thu đạt 6.182 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế đạt khoảng 825 tỷ đồng, vượt 31,4% so với kế hoạch đặt ra. EPS mỗi cổ phần đạt 2.861 đồng/cổ.

Cơ cấu vốn cổ đông tháng 9/2015.



- Tổng Công ty Điện lực Dầu khí
- Cổ đông nước ngoài
- Cổ đông trong nước khác



I. GIỚI THIỆU VỀ CÔNG TY

- Tên công ty: CÔNG TY CỔ PHẦN ĐIỆN LỰC DẦU KHÍ NHƠN TRẠCH 2
- Tên quốc tế: PETROVIETNAM POWER NHON TRACH 2 JOINT STOCK COMPANY.
- Tên viết tắt: PV POWER NT2
- Trụ sở: Ấp 3, Xã Phước Khánh, Huyện Nhơn Trạch, Tỉnh Đồng Nai
- Điện thoại: 84-612 225 893
- Fax: 84-612 225 897
- E-mail: info@pvnt2.com.vn
- Website: www.pvpnt2.vn

Lịch sử hình thành:

- Công ty Cổ phần Điện lực Dầu khí Nhơn Trạch 2 (PVPower NT2) được thành lập vào ngày 15/06/2007 theo Nghị quyết số 01/NQ-ĐH của Đại hội đồng cổ đông PVPower NT2 với số vốn điều lệ ban đầu là 2.560 tỷ đồng PV Power NT2 được thành lập để làm chủ đầu tư thực hiện xây dựng và quản lý vận hành khai thác dự án Nhà máy điện Nhơn Trạch 2, công suất 750MW. Dự án được Thủ tướng Chính phủ phê duyệt trong tổng sơ đồ điện VI nhằm đáp ứng nhu cầu điện năng tăng nhanh giai đoạn 2006 - 2015.
- Năm 2009 nhà máy được khởi công xây dựng
- Tháng 12 năm 2010 tổ máy số 1 nhà máy được phát điện chính thức lần đầu.
- Tháng 8 năm 2011, toàn bộ 3 tổ máy đều hoàn thành và phát điện thương mại chính thức.
- Cổ phiếu của Công ty đã được niêm yết và giao dịch trên thị trường tập trung từ năm 2010. Đến tháng 6 năm 2015, cổ phiếu được chuyển sang niêm yết và giao dịch trên sàn chứng khoán HSX, mã chứng khoán là NT2.

Ngành nghề kinh doanh:

- Quản lý đầu tư xây dựng và vận hành các công trình điện
- Sản xuất và kinh doanh điện năng
- Nhập khẩu nhiên liệu và xuất khẩu vật tư phụ tùng để sản xuất kinh doanh điện
- Thực hiện các dịch vụ kỹ thuật thương mại trong lĩnh vực sản xuất, kinh doanh điện
- Đào tạo nguồn nhân lực về quản lý vận hành, bảo dưỡng và sửa chữa các công trình nhiệt điện.

Vốn điều lệ: Vốn điều lệ của Công ty đến 30/9/2015 đạt 2.739,19 tỷ đồng, tương đương với 273.919.843 cổ phần.

Cơ cấu cổ đông đến 09.2015:

STT	Cơ cấu cổ đông	Cổ phần sở hữu	Tỷ lệ %
1	Tổng Công ty Điện lực Dầu khí- CT TNHH Một thành viên	164.352.000	60,00%
2	Cổ đông nước ngoài	52.157.273	19,04%
	Electric Power Development Co. Ltd	13.375.000	4,88%
	Khác	38.782.273	14,16%
3	Cổ đông trong nước khác	57.410.570	20,96%
4	Tổng	273.919.843	100%

Nguồn: Báo cáo tài chính kiểm toán, Báo cáo thường niên của NT2

II. LĨNH VỰC HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

1. Hoạt động sản xuất và kinh doanh.

Nhà máy nhiệt điện Nhơn Trạch 2 được xây dựng trên diện tích rộng 45,2ha tại Khu Công nghiệp Ông Kèo, Ấp 3, Xã Phước Khánh, Huyện Nhơn Trạch, Tỉnh Đồng Nai, thuộc Trung tâm điện lực Nhơn Trạch được Chính phủ phê duyệt trong tổng sơ đồ VI nhằm đáp ứng nhu cầu cấp bách về điện năng tăng nhanh trong giai đoạn 2006-2015.

Dự án được khởi công xây dựng từ tháng 6 năm 2009 và chính thức phát điện thương mại toàn bộ chu trình hỗn hợp vào tháng 10 năm 2011 sau 28 tháng xây dựng lắp đặt, hoàn thành vượt tiến độ tổng cộng 45 ngày, đảm bảo chất lượng, an toàn tuyệt đối, tiết kiệm chi phí đầu tư.

Nhà máy được thiết kế theo công nghệ tiên tiến thế giới, tua bin khí chu trình hỗn hợp thể hệ F với cấu hình 2-2-1, bao gồm 2 tua bin khí, 2 lò thu hồi nhiệt và 1 tua bin hơi với tổng công suất hoạt động 750 MW.

- Số giờ vận hành thiết kế: 6.500 giờ/năm
- Số giờ vận hành trung bình: 6.000 giờ/năm
- Sản lượng điện thiết kế: 4,875 tỷ kwh/năm

Trình độ công nghệ:

Nhà máy với công suất 750MW được bố trí theo cấu hình 2-2-1, gồm 2 tua bin khí (TBK), 2 lò thu hồi nhiệt (LTHN) và 1 tuabin hơi (TBH). Nhà máy sử dụng công nghệ tua bin khí chu trình hỗn hợp vận hành với nhiên liệu là khí thiên nhiên và nhiên liệu dự phòng là dầu DO. Theo đó hai tua bin khí thể hệ F có công suất 250MW đốt được cả nhiên liệu khí và dầu DO. Ngoài ra mỗi tổ máy được trang bị các hệ thống thiết bị phụ trợ đồng bộ.

Tổ máy tua bin hơi được thiết kế phù hợp với công nghệ lò thu hồi nhiệt với công suất định mức 250-280MW và cũng được trang bị các thiết bị phụ trợ đồng bộ.

Hai lò thu hồi nhiệt loại 3 cấp áp lực, có tái sấy, tuần hoàn tự nhiên hoặc cưỡng bức. Hai máy phát điện công suất định mức khoảng 250MW đi theo 2 tua bin khí và một máy phát điện công suất định mức khoảng 250-280MW đi theo tua bin hơi. Máy phát được trang bị hệ thống kích từ tĩnh có thể tự động điều chỉnh điện áp và ổn định điện áp.

Ba máy biến áp chính công suất 300-320MVA được nối với 03 máy phát của nhà máy nhằm tăng áp từ điện áp đầu cực của nhà máy phát lên trạm 220KV.

Máy móc thiết bị đồng bộ, hiện đại, thuộc thể hệ F của dòng sản phẩm tua bin khí chu trình hỗn hợp có nguồn gốc xuất xứ từ Cộng hòa liên bang Đức.

Nguồn nhiên liệu:

Nguồn nhiên liệu chính của nhà máy là khí tự nhiên lấy từ nguồn Nam Côn Sơn và Cửu Long qua tuyến đường ống dẫn khí Phú Mỹ. Với trữ lượng khí tại các mỏ cũng như khả năng cung cấp khí của PVGAS, nguồn nhiên liệu cho nhà máy hoạt động hoàn toàn chủ động và liên tục.

Công ty đã ký hợp đồng mua bán khí cho nhà máy với PVGAS. Theo đó, PVGAS sẽ bán cho công ty lượng khí bình quân 2.150.500 m³/ngày (lượng khí tương đương với khoảng 800 triệu m³/năm), giá bán bình quân hiện nay ước tính khoảng 5,7 usd/triệu BTU.

Nhiên liệu dự phòng là nguồn dầu DO do được tính toán trên các yếu tố về vốn đầu tư, chi phí bảo trì và vận hành, hiệu suất, công suất tuabin khí. Thời gian sử dụng nhiên liệu dự ước tính bằng 5% tổng số thời gian hoạt động.

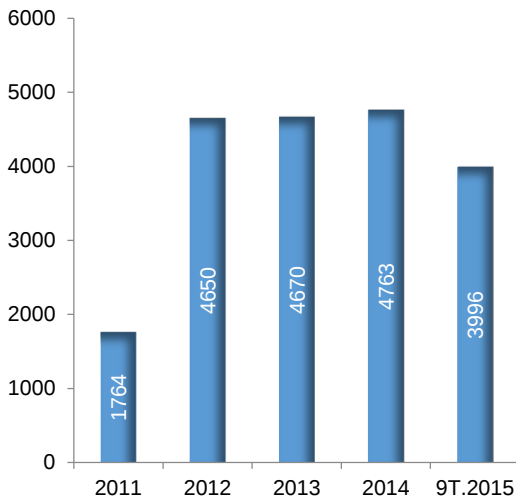
Hợp đồng mua khí với PVGAS

Sản lượng điện sản xuất, kinh doanh.

Sản lượng điện do nhà máy sản xuất hàng năm được bán cho EVN bằng Hợp đồng mua bán điện và thông qua Công ty mua bán điện thuộc EVN (EPTC). Hàng năm, dựa trên nhu cầu sử dụng điện và kế hoạch điều độ hệ thống, Công ty xây dựng kế hoạch sản xuất điện phù hợp với năng lực và nhu cầu thị trường.

Trong những năm qua, kể từ khi đi vào phát điện thương mại chính thức, nhà máy

**Sản lượng điện sản xuất hàng năm của NT2.
(triệu kwh)**



luôn đảm bảo quá trình hoạt động an toàn, ổn định, cung cấp cho hệ thống điện quốc gia sản lượng điện lớn với trung bình 4,5 tỷ kwh/năm. Trong năm 2014, sản lượng điện kinh doanh đạt 4.763 triệu kwh, mức cao nhất trong các năm qua. trong 10 tháng đầu năm 2015 sản lượng điện sản xuất và kinh doanh đạt 4.295 triệu kwh, hoàn thành kế hoạch cả năm trước 72 ngày.

Hợp đồng mua bán điện: trước ngày 28 tháng 5 năm 2014, Hợp đồng mua bán điện giữa công ty với EVN được xác định trên giá tạm tính. Kể từ 28 tháng 5 năm 2014, Hợp đồng mua bán điện được ký kết với EVN có thời hạn 10 năm kể từ khi đi vào hoạt động (2011-2020). Giá bán điện trong Hợp đồng sửa đổi gồm 2 phần: 1) phần giá cố định được tính theo suất đầu tư của vòng đời dự án, tương ứng với chi phí khấu hao nhà máy, chi phí nhân công, vận hành, sửa chữa lớn... 2) phần giá biến đổi bao gồm chi phí nhiên liệu khí/dầu DO, chi phí vận hành biến đổi. Giá biến đổi được điều chỉnh hằng năm theo biến động giá nhiên liệu khí đầu vào. Vì vậy khi giá khí đầu vào biến động thì giá bán điện sẽ thay đổi tương ứng, theo công thức tính giá điện như sau:

$$R = R_c + R_{tt}$$

Trong đó:

R: là tổng các khoản thanh toán tiền điện của Nhà máy

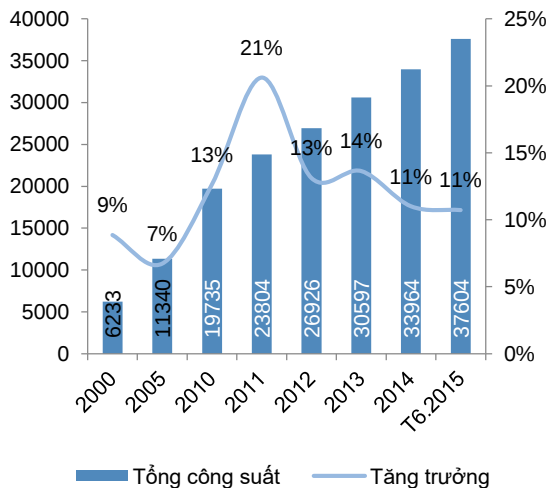
R_c: là Thanh toán theo giá Hợp đồng mua bán điện đã ký kết với EVN

R_{tt}: là Thanh toán theo giá thị trường phát điện cạnh tranh

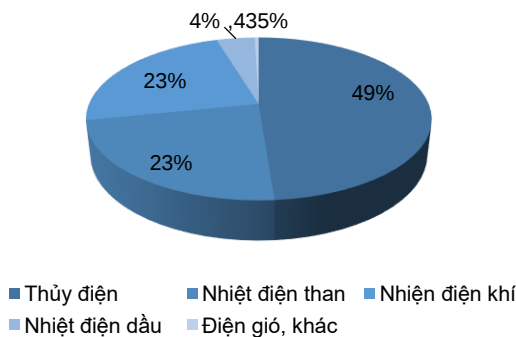
Sau khi ký kết Hợp đồng mua bán điện chính thức năm 2014, Công ty nhận được khoản thanh toán hồi tố giá điện tạm tính cho thời gian trước đây với giá trị khoảng 658 tỷ đồng, được hạch toán trong 4 năm kể từ 2014.

Thông tin ngành- Thị trường

Tổng công suất nguồn điện



Cơ cấu nguồn điện.



2. Ngành điện và triển vọng phát triển

❖ Công suất nguồn

Quy hoạch ngành điện đã trải qua 7 lần và với quy hoạch tổng thể lần 7 năm 2011, Tổng công suất đến năm 2015 dự kiến đạt 40.500MW, năm 2020 đạt 75.000MW, năm 2030 đạt 146.800MW.

Trên thực tế, đến hết năm 2014, tổng công suất đặt các nhà máy đạt 33.964 MW, tăng thêm 3.367 MW so với cuối năm 2013. Theo số liệu mới công bố của EVN, đến hết tháng 6.2015, tổng công suất đạt 37.604 MW, dự kiến đến hết năm 2015 sẽ có thêm khoảng 1.350MW tăng thêm, nâng tổng công suất phát điện lên 38.954 MW.

Cơ cấu nguồn điện đến 2013, thủy điện cao nhất với 14.925 MW chiếm 49%, nhiệt điện than 7.058 MW chiếm 23%, nhiệt điện khí 7.167 MW chiếm 23%, nhiệt điện dầu, gió và các loại năng lượng khác là 1.447 MW chiếm 5%.

Cơ cấu theo chủ đầu tư: Trong những năm gần đây, ngoài EVN đã có thêm nhiều tổ chức cá nhân tham gia đầu tư vào các nhà máy phát điện. Đến hết năm 2013, EVN sở hữu và tham gia sở hữu vào các nhà máy phát điện lớn với công suất lên đến 18.569MW; trong khi PVN là 3.560MW, TKV là 1.545 MW.

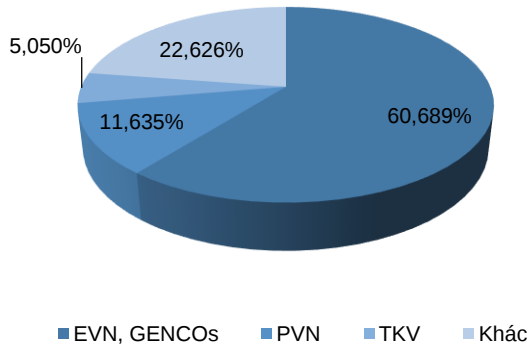
❖ Sản lượng điện

Sản lượng điện sản xuất và tiêu dùng những năm qua đều tăng trưởng ở mức cao trên 10%. Trong 4 năm qua, tốc độ tăng chậm lại quanh 10% do tình hình kinh tế còn nhiều khó khăn, năm 2014, nhu cầu điện cho nền kinh tế đã tăng trở lại, sản lượng điện tiêu dùng tăng 12%. Nhu cầu năm 2015 dự báo là tăng khoảng 10,4%, tuy nhiên, trong 6 tháng đầu năm 2015, sản lượng tiêu dùng đạt 68,41 tỷ kwh, tăng 11,62%, tiếp tục là năm có sản lượng điện sử dụng cao.

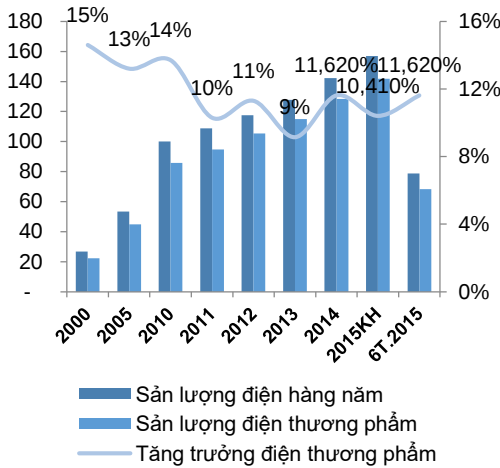
Sản lượng điện sản xuất và tiêu dùng: Tỷ kwh

	2000	2005	2010	2011	2012	2013	2014	2015 KH	TH 6T.2015
--	------	------	------	------	------	------	------	---------	------------

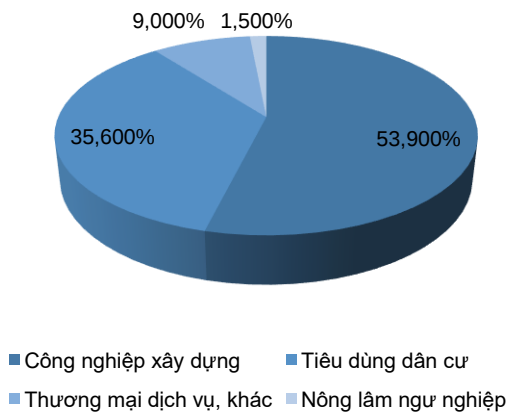
Cơ cấu nguồn điện theo chủ đầu tư năm 2013



Sản lượng điện sản xuất và tiêu dùng



Cơ cấu sử dụng điện theo khách hàng năm 2014



Điện sản xuất, mua ngoài	27	53	100	109	118	128	142,3	157	78.74
Điện thương phẩm	22	45	86	95	105	115	128.4	142	68.41
Tăng trưởng điện thương phẩm	15%	13%	14%	10%	11%	9%	12%	10,4%	11.62 %

Cơ cấu tiêu dùng điện:

Theo khách hàng

Cơ cấu phụ tải	2000	2005	2010	2011	2012	2013	2014
Công nghiệp xây dựng	40.60%	45.80%	51.90%	52.67%	52.70%	52.80%	53.90%
Tiêu dùng dân cư	49.10%	43.90%	37.40%	37.78%	36.40%	36.30%	35.60%
Thương mại dịch vụ	8.50%	9.00%	9.60%	4.61%	9.60%	4.70%	9.00%
Nông lâm ngư nghiệp	1.80%	1.30%	1.10%	1.12%	1.20%	1.30%	1.50%
Khác				3.82%		4.90%	

Nhu cầu sử dụng điện trong sản xuất công nghiệp tiếp tục tăng lên, trong khi điện tiêu dùng dân cư và quản lý có xu hướng giảm xuống. Năm 2014, tiêu dùng điện cho sản xuất công nghiệp là 53,9%, tăng nhẹ 1,1% so với 2013, tiêu dùng điện dân cư, quản lý chiếm 35,6%, giảm nhẹ 0,7% so với năm 2013. Điện sử dụng trong nông nghiệp chiếm từ 1,2%-1,5%, trong khi điện thương mại dịch vụ và khác từ 9%-9,6%.

Theo vùng

Cơ cấu phụ tải theo Vùng 2014	Tỷ lệ
Bắc Bộ	30%
Nam bộ	35%
Hà Nội	10%
Tp HCM	15%
Trung bộ	10%

Nhu cầu điện tại miền Nam năm 2014 chiếm 50% cả nước trong đó riêng Tp Hồ Chí Minh là 15%. Bắc bộ chiếm 40%, trong đó Hà Nội chiếm 10%, các tỉnh Trung bộ chỉ chiếm 10% cả nước. Do nhu cầu phụ tải tại miền Nam, đặc biệt là các tỉnh Đông nam bộ luôn gia tăng trong khi nguồn điện tại chỗ chỉ đáp ứng được khoảng 80%, do vậy luôn luôn phải truyền tải điện từ miền Bắc, miền Trung vào miền Nam.

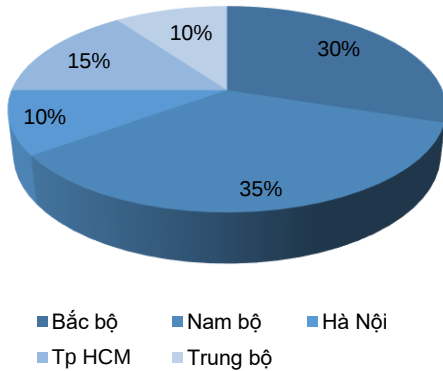
❖ Giá Điện:

Giá điện được kiểm soát chặt chẽ, chưa phản ánh đúng giá thị trường dựa trên cung cầu của thị trường. Cơ chế giá bù chéo tại các thị trường năng lượng cơ sở, đến các ngành sử dụng điện lớn đang dần được cởi bỏ để hoạt động theo đúng cơ chế giá thị trường.

Giá Mua điện:

Bộ Công thương thay mặt Chính phủ phê duyệt khung giá mua điện của các công ty phát điện trong và ngoài EVN. Công ty mua bán điện thuộc EVN trực tiếp đàm phán, ký kết hợp đồng mua bán điện với các công ty phát điện. Giá mua điện được xây dựng trên cơ sở Thông tư 41/2010/TT-BCT.

Cơ cấu sử dụng điện theo vùng năm 2014



Theo Thông tư 41/2010/TT-BCT, giá mua điện đầu vào tại các nhà máy điện được tính theo 2 mức giá dựa trên chi phí cố định và chi phí biến đổi.

Chi phí cố định được tính trên tổng vốn đầu tư xây dựng nhà máy trong khoảng thời gian hoạt động của nhà máy, tỷ trọng nguồn vốn đầu tư (vốn tự có, vốn vay).

Chi phí biến đổi được tính trên giá nhiên liệu đầu vào, chi phí nhân công và các chi phí biến đổi khác.

Đối với thị trường phát điện cạnh tranh, giá mua điện còn được chào công khai trên thị trường theo giá định kỳ, giá giao ngay.

Giá Bán điện:

Giá bán điện được EVN, Cục điều tiết điện lực xây dựng và trình Bộ Công thương phê duyệt. Giá bán điện cho mỗi đối tượng khách hàng, thang điện áp, lượng sử dụng là khác nhau, trên cơ sở khuyến khích sử dụng điện hiệu quả, tiết kiệm điện năng.

Giá bán buôn điện: Giá bán điện của đơn vị điện lực này bán cho đơn vị điện lực khác để bán lại.

Giá bán lẻ điện: là giá bán điện của đơn vị điện lực bán cho khách hàng sử dụng điện.

Trong năm 2013 Chính phủ, Bộ Công thương đã liên tục ra những quyết định, thông tư hướng dẫn cách tính giá điện bán lẻ bình quân giai đoạn 2013-2015, theo đó mức giá bán lẻ điện bình quân giai đoạn 2013-2015 cơ bản được tăng lên, khung giá bán lẻ điện từ 1.437đồng/kwh- 1.835đồng/kwh.

Đồng thời EVN có thể tự quyết định tăng giá điện bán lẻ bình quân tới 7% mỗi lần, thời gian tăng giá điện mỗi lần là 6 tháng/lần.

Hiện tại giá bán điện thực hiện theo Quyết định 4887/QĐ-BCT ngày 30/5/2014.

❖ Thị trường điện

Cho đến năm 2010 thị trường điện tại Việt nam vẫn ở dạng độc quyền với Tập đoàn Điện lực Việt Nam (EVN), một công ty nhà nước, nắm giữ hơn 71% tổng lượng điện sản xuất, nắm toàn bộ khâu truyền tải, vận hành hệ thống điện, phân phối và kinh doanh bán lẻ điện.

Để có thể huy động vốn đầu tư phát triển ngành điện Chính phủ Việt Nam đã thông qua cách tiếp cận giá điện vận hành theo cơ chế thị trường và theo đuổi mục tiêu bảo vệ môi trường với danh mục đầu tư khác nhau cho các nguồn điện khác nhau.

Chính phủ Việt Nam đã đặt ra mục tiêu phát triển thị trường điện cạnh tranh nhằm nâng cao việc sử dụng hiệu quả nguồn cung điện trong bối cảnh nền kinh tế thị trường.

1) Thị trường phát điện cạnh tranh (2005-2014): các công ty sản xuất điện có thể chào bán điện cho người mua duy nhất;

2) Thị trường bán buôn điện cạnh tranh(2015-2022): các công ty bán buôn điện có thể cạnh tranh để mua điện trước khi bán cho công ty phân phối điện;

3) Thị trường bán lẻ điện cạnh tranh từ năm 2022 trở đi: người mua điện có thể lựa chọn cho mình nhà cung cấp.

Ngày 8/11/2013, Thủ tướng Chính phủ đã ban hành Quyết định số 63/2013/QĐ-TTg quy định về lộ trình, các điều kiện và cơ cấu ngành Điện để hình thành và phát triển các cấp độ thị trường điện lực tại Việt Nam, thay thế cho Quyết định số 26/2006/QĐ-TTg ngày 26/1/2006. Theo đó, thị trường bán lẻ điện cạnh tranh hoàn chỉnh và sẽ

được vận hành từ sau năm 2023.

Ngày 22/7/2014, Bộ trưởng Bộ Công Thương đã ban hành Quyết định 6463/QĐ-BCT Phê duyệt Thiết kế tổng thể thị trường bán buôn điện cạnh tranh Việt Nam.

Ngày 10 tháng 8 năm 2015, Bộ Công Thương đã ban hành Quyết định số 8266/QĐ-BCT phê duyệt thiết kế chi tiết thị trường bán buôn điện cạnh tranh. Theo đó sẽ thực hiện thí điểm giai đoạn 1 thị trường bán buôn điện cạnh tranh vào năm 2016.

Trên thực tế, thị trường phát điện cạnh tranh được thực hiện thí điểm từ 1/7/2012. Sau hơn 3 năm thực hiện đã có nhiều nhà máy tham gia chào giá phát điện, góp phần ổn định nguồn điện và nâng cao hiệu quả hoạt động. Theo Trung tâm Điều độ hệ thống điện Quốc gia (A0), năm 2014 có 55 nhà máy trực tiếp tham gia thị trường phát điện cạnh tranh, chiếm 42% tổng công suất phát điện, năm 2015 dự kiến có khoảng 77 nhà máy tham gia thị trường phát điện cạnh tranh, chiếm gần 70% công suất phát điện.

Thị trường bán buôn điện cạnh tranh đang được thiết kế chi tiết để có thể bắt đầu thử nghiệm vào năm 2016.

❖ Triển vọng phát triển

Nhu cầu điện cho phát triển kinh tế trong những năm tới tiếp tục được dự báo tăng lên do tình hình kinh tế đang trên đà phục hồi.

Mới đây nhất ngày 5/8/2014, Thủ tướng Chính phủ đã ra Chỉ thị số 22/CT-TTg yêu cầu các Bộ, ngành, địa phương, các tập đoàn kinh tế, tổng công ty Nhà nước triển khai xây dựng Kế hoạch phát triển KT-XH 5 năm giai đoạn 2016-2020.

Chỉ thị yêu cầu, “Kế hoạch hướng tới mức tăng trưởng kinh tế (GDP) bình quân 5 năm 2016-2020 tăng 6,5-7%/năm. Tỷ lệ hộ nghèo giảm bình quân khoảng 1,5%/năm; thực hiện có hiệu quả Đề án tổng thể tái cơ cấu kinh tế gắn với chuyển đổi mô hình phát triển theo hướng nâng cao chất lượng, hiệu quả và sức cạnh tranh của nền kinh tế”.

Như vậy, nguồn điện cho phát triển kinh tế tiếp tục phải được quan tâm đầu tư, với mức tăng trưởng GDP 6,5-7% mỗi năm thì mức tăng sản lượng điện phải đạt từ 12-15% mỗi năm trở lên.

Sản lượng điện sản xuất và thương mại

	2000	2005	2010	2011	2012	2013	2014	2015 KH	2015 F	2016 F	2020 F
Điện sản xuất, mua ngoài	27	53	100	109	118	128	142,3	157	150	165	225
Điện thương phẩm	22	45	86	95	105	115	128,4	142			
Tăng trưởng điện thương phẩm	15%	13%	14%	10%	11%	9%	12%	10,4 %			

Nguồn: EVN, năm 2015KH là kế hoạch của EVN, 2015F-2025F là dự báo của BMI.

Quy hoạch điện VII, mặc dù gặp khó khăn về nguồn vốn, chắc chắn những năm tới đây phải tiếp tục đẩy mạnh đầu tư để đảm bảo nguồn điện cho phát triển kinh tế.

Tiếp tục đầu tư phát triển nguồn điện, đến năm 2015, công suất đặt các nhà máy đạt hơn 40.000MW, năm 2020 đạt 75.000MW.

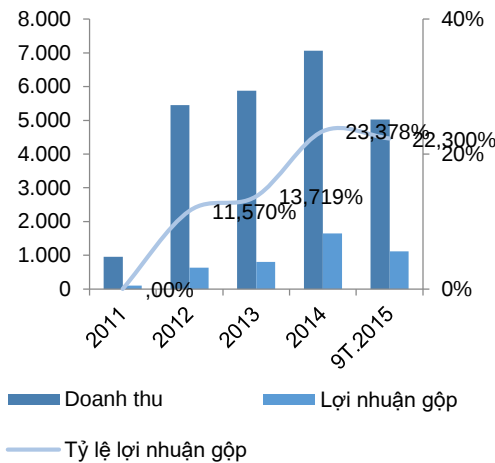
Như vậy, trong khoảng 5 năm tới, công suất các nhà máy mới cần đầu tư lên đến

khoảng 40.000MW, trong đó thủy điện khoảng 2.500MW, nhiệt điện than lớn nhất với khoảng 30.000MW trong khi nhiệt điện khí là khoảng 5.000MW.

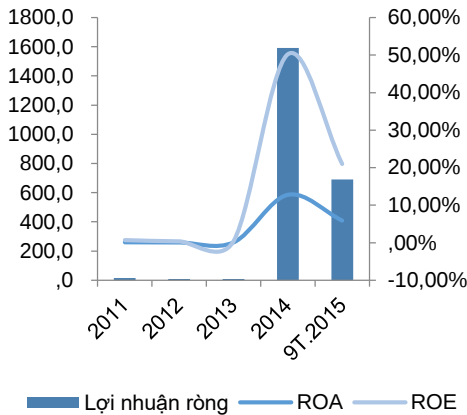
Nguồn vốn đầu tư mỗi năm trong giai đoạn từ 2015-2020 là rất lớn, mỗi năm trung bình khoảng 6-7 tỷ USD.

Thị trường điện vẫn đang được đẩy mạnh thực hiện, quyết tâm đến 2022 sẽ có thị trường điện cạnh tranh tự do với các cấp độ được thực hiện. Khi đó thị trường điện sẽ phản ánh đúng bản chất, tạo cơ hội, động lực cho các nhà đầu tư tham gia vào thị trường.

Doanh thu và tăng trưởng. (tỷ đồng)



Lợi nhuận ròng, ROA, ROE



3. Vị thế của công ty trong ngành

Công ty quản lý và vận hành nhà máy điện tuabin khí chu trình hỗn hợp với công suất 750MW, là nhà máy điện khí lớn của Tổng Công ty Điện lực Dầu khí Việt Nam-PVPower và của ngành điện nói chung.

Nằm trong vùng kinh tế trọng điểm phía Nam, nơi luôn có tốc độ tăng trưởng kinh tế cao nhất cả nước, nhu cầu sử dụng điện luôn ở mức cao nhất, vai trò và vị trí của công ty là vô cùng quan trọng. Sản lượng điện sản xuất hàng năm đạt xấp xỉ 4,6 tỷ kwh. Năm 2013 công ty đạt 4,67 tỷ Kwh, năm 2014 đạt 4,76 tỷ kwh. Đến tháng 10.2015 sản lượng điện sản xuất lũy kế đạt 20 tỷ kwh kể từ khi đi vào hoạt động, góp phần ổn định nguồn điện quốc gia.

Trong những năm tới, công ty tiếp tục thực hiện dự án nhà máy điện mở rộng, công suất tăng thêm gấp đôi. Với năng lực tài chính và đặc biệt là đội ngũ cán bộ, kỹ sư, lao động lành nghề chắc chắn công ty sẽ ngày càng phát triển, nâng cao vị thế trong ngành điện.

III. KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG VÀ TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

1. Kết quả kinh doanh:

Doanh thu và lợi nhuận

Năm 2011 là năm đầu tiên nhà máy đi vào vận hành chạy thử và phát điện thương mại, kể từ đó hoạt động sản xuất điện được đảm bảo an toàn, ổn định và liên tục. Sản lượng điện năm 2011 đạt 1,76 tỷ kwh, năm 2012 đạt 4,65 tỷ Kwh, năm 2013 đạt 4,67 tỷ kwh, năm 2014 đạt 4,763 tỷ kwh, trong 9 tháng đầu năm, sản lượng sản xuất đạt 3,996 tỷ kwh, góp phần quan trọng vào ổn định nguồn điện cho toàn hệ thống.

Nhìn chung, kết quả kinh doanh 3 năm đầu tiên còn nhiều khó khăn, nguyên nhân là do chi phí tài chính những năm đầu ở mức cao do công ty phân bổ chi phí lỗ tỷ giá trong thời gian xây dựng nhà máy. Năm 2014 là năm cuối cùng công ty còn phải phân bổ khoản chi phí này, như vậy từ năm 2015, chi phí tài chính sẽ giảm đi đáng kể.

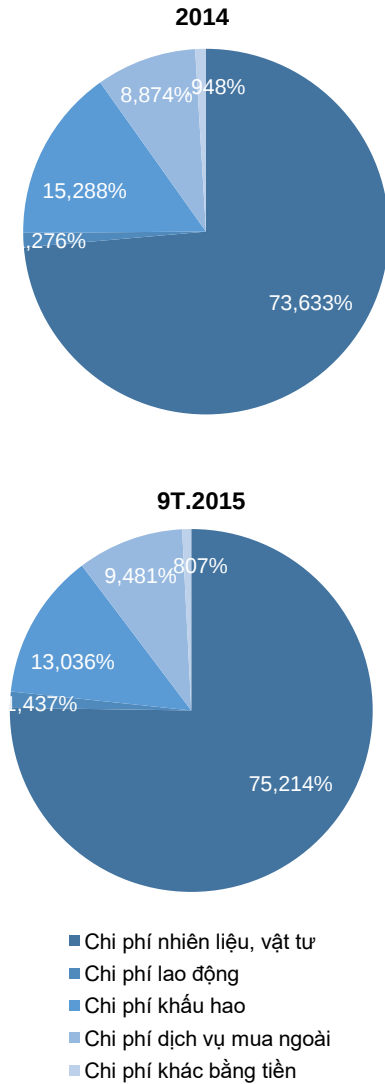
Trong năm 2014 Công ty đã nỗ lực xây dựng phương án và đàm phán với Công ty Mua bán điện của EVN về hợp đồng giá điện chính thức. Kể từ tháng 5.2014, giá bán điện chính thức đã được quy định trong Hợp đồng sửa đổi, bổ sung số 04 ngày 28 tháng 5 năm 2014 cho Hợp đồng mua bán điện ký năm 2012 giữa Công ty và Công ty Mua Bán Điện, với thời gian thực hiện là 10 năm từ khi nhà máy phát điện thương mại (2011-2020).

Cùng với đó, Công ty cũng tập trung thực hiện thương thảo giá khí đầu vào với PVGAS để đạt được mức giá khí chung đối với các nhà máy điện dùng chung bể khí Nam Côn Sơn. Hiện giá khí với PVGAS đã được điều chỉnh theo cơ chế giá thị trường trên mức bao tiêu.

Doanh thu bán điện năm 2014 đạt 7.065 tỷ đồng, tăng 20,1% so với 2013. Trong 9 tháng đầu năm 2015, doanh thu đạt 5.021 tỷ đồng, tăng 8,6% so với cùng kỳ 2014.

Tín hiệu lạc quan là tỷ suất lợi nhuận gộp đang cải thiện tăng lên rõ rệt. Năm 2013 đạt mức 13,73%, năm 2014 đạt 23,4%, tăng mạnh so với mức 11,6% của năm 2012.

Cơ cấu chi phí.



Trong 9 tháng đầu năm 2015, tỷ suất lợi nhuận gộp đạt mức 22,3%, cùng kỳ năm trước đạt mức 14,2%. Sở dĩ có mức tăng nhanh trong năm 2014 là do trong năm đó, Công ty đã thực hiện thay đổi phương pháp tính khấu hao, kéo dài thời hạn khấu hao tài sản cố định.

Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh đạt mức thấp trong 3 năm 2010-2013. Năm 2014 lợi nhuận hoạt động kinh doanh tăng mạnh đạt 1.590 tỷ đồng, nhờ lợi nhuận gộp tăng mạnh và lãi tỷ giá. Trong 9 tháng đầu năm 2015, lợi nhuận hoạt động kinh doanh đạt 727 tỷ đồng, tăng 26,6% so với cùng kỳ 2014.

Lợi nhuận trước và sau thuế năm 2014 đạt 1.591 tỷ đồng. Trong 9 tháng đầu năm 2015, lợi nhuận trước thuế và sau thuế lần lượt đạt 728 tỷ đồng và 692 tỷ đồng. Công ty đang được hưởng chính sách thuế thu nhập doanh nghiệp ưu đãi với mức thuế suất 10% trong 15 năm kể từ khi có lợi nhuận, hưởng 4 năm miễn thuế và 9 năm giảm 50%, năm 2015 công ty bắt đầu phải nộp thuế thu nhập doanh nghiệp.

Doanh thu và lợi nhuận: (tỷ đồng)

Chỉ tiêu	2011	2012	2013	2014	9T.2015
Doanh thu thuần	952	5.451	5.881	7.065	5.021
<i>Tăng trưởng</i>		472,6%	7,9%	20,1%	8,6%
Lợi nhuận gộp	99	631	807	1.652	1.120
<i>Tỷ lệ lợi nhuận gộp/doanh thu</i>	<i>10,4%</i>	<i>11,6%</i>	<i>13,7%</i>	<i>23,4%</i>	<i>22,3%</i>
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	23	13	7	1.590	727
<i>Tỷ lệ lợi nhuận thuần HĐKD/DT</i>	<i>2,5%</i>	<i>0,2%</i>	<i>0,1%</i>	<i>22,5%</i>	<i>14,5%</i>
Lợi nhuận trước thuế	18	8	8	1.591	728
<i>Tỷ lệ LNTT/Doanh thu</i>	<i>1,9%</i>	<i>0,1%</i>	<i>0,1%</i>	<i>22,5%</i>	<i>14,5%</i>
Lợi nhuận sau thuế	15	8	8	1.591	692
<i>Tỷ lệ LNST/Doanh thu</i>	<i>1,6%</i>	<i>0,1%</i>	<i>0,1%</i>	<i>22,5%</i>	<i>13,8%</i>
LNST cổ đông công ty mẹ	15	8	8	1.591	692

Chi phí.

Chi phí giá vốn hàng bán những năm trước chiếm tỷ lệ cao. Từ quý III năm 2014 công ty thực hiện thay đổi chính sách khấu hao tài sản cố định, kéo dài thời gian khấu hao giá trị máy móc thiết bị từ 10 năm lên 14 năm, nên chi phí giá vốn hàng bán giảm mạnh, từ mức 86,3% năm 2013 xuống còn 76,6% năm 2014. Trong 9 tháng đầu năm 2015, chi phí giá vốn hàng bán chiếm 77,7% tổng doanh thu.

Trong cơ cấu giá vốn, chi phí nhiên liệu chiếm tỷ trọng cao nhất với 70%, năm 2013, 73,6% năm 2014 và 75,2% trong 9 tháng đầu năm 2015. Chi phí khấu hao tài sản cố định đã giảm từ mức 19,1% năm 2013 xuống còn 15,3% trong năm 2014 và đạt mức 13% trong 9 tháng đầu năm 2015.

Chi phí tài chính cũng là khoản chi phí lớn hàng năm. Năm 2013 chi phí tài chính tăng lên mức cao nhất với 787 tỷ đồng, bao gồm những khoản lớn là chi phí lãi vay trong kỳ là 266 tỷ đồng, lỗ tỷ giá chưa thực hiện là 281 tỷ đồng, phân bổ lỗ tỷ giá trong thời gian xây dựng là 126 tỷ đồng, phí bảo hiểm khoản vay là 62 tỷ đồng. Chính những chi phí tỷ giá đang làm cho hiệu quả hoạt động của công ty không cao.

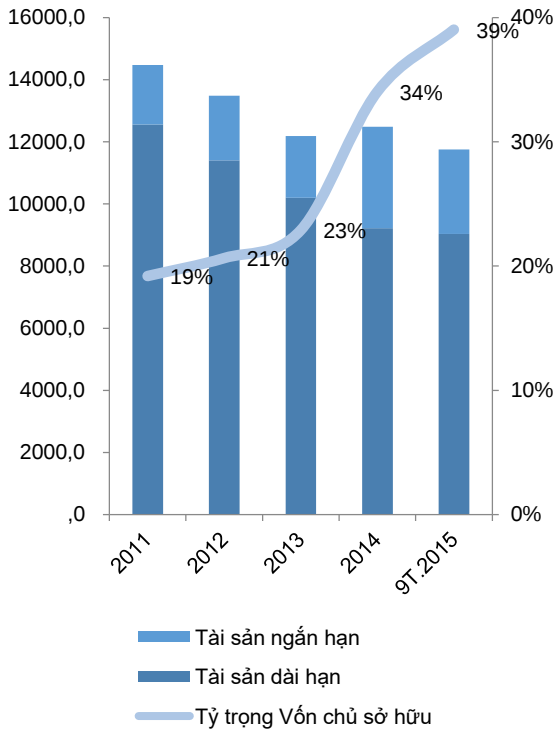
Trong năm 2014, với những yếu tố thuận lợi về tỷ giá khi Euro mất giá mạnh so với USD đã mang lại cho công ty khoản lãi tỷ giá rất lớn lên đến 425 tỷ đồng, bao gồm 21 tỷ đồng lãi tỷ giá đã thực hiện 404 tỷ đồng lãi tỷ giá chưa thực hiện. Trong 9 tháng đầu năm 2015, diễn biến tỷ giá đang có chiều hướng bất lợi, công ty đang hạch toán khoảng 102 tỷ đồng lỗ tỷ giá.

Chi phí quản lý đang được kiểm soát ở mức khoảng từ 1%-1,3% doanh thu hàng năm với giá trị khoảng 60-80 tỷ đồng/năm.

Cơ cấu chi phí.

Chỉ tiêu	2011	2012	2013	2014	9T.2015
Doanh thu thuần	952	5.451	5.881	7.065	5.021
Giá vốn hàng bán	853	4.820	5.074	5.413	3.901
Tỷ lệ giá vốn hàng bán/Doanh thu	89,6%	88,4%	86,3%	76,6%	77,7%

Tài sản và nguồn vốn



Chi phí tài chính	214	658	787	437	367
<i>Trong đó: Chi phí lãi vay</i>	71	354	266	219	131
Tỷ lệ chi phí tài chính/Doanh thu	22,5%	12,1%	13,4%	6,2%	7,3%
Chi phí quản lý doanh nghiệp	41	54	66	75	65
Tỷ lệ CPQL/Doanh thu	4,3%	1,0%	1,1%	1,1%	1,3%
Chi phí thuế TNDN hiện hành	3	0	0	0	36
Tỷ lệ chi phí thuế TNDN/Doanh thu	0,3%	0,0%	0,0%	0,0%	0,7%

Nguồn: Báo cáo tài chính kiểm toán, Báo cáo thường niên của NT2

2. Tình hình tài chính

Tài sản

Tổng tài sản của công ty đang có xu hướng giảm dần qua các năm, chủ yếu do tài sản cố định được khấu hao qua các năm với giá trị hàng năm khoảng từ 800-1.100 tỷ đồng.

Đến hết tháng 9.2015, tổng tài sản đạt 11.752 tỷ đồng, giảm 732 tỷ đồng so với mức 12.484 tỷ đồng cuối năm 2014. Tài sản ngắn hạn đạt 2.714 tỷ đồng, giảm 548 tỷ đồng so với hồi đầu năm, tài sản dài hạn đạt 9.038 tỷ đồng, giảm 184 tỷ đồng so với hồi đầu năm.

Tài sản ngắn hạn có sự thay đổi lớn trong cơ cấu khi tiền và tương đương tiền tăng mạnh từ 186 tỷ đồng lên 1.347 tỷ đồng, trong khi khoản phải thu giảm mạnh từ 2.260 tỷ đồng xuống còn 1.078 tỷ đồng. Trong kỳ, Công ty đã nhận được khoản tiền thanh toán lớn từ Công ty mua bán điện – EPTC, cũng như một phần khoản phải thu cũng từ EPTC phải chuyển xuống là khoản phải thu dài hạn, có lẽ đây là khoản phải thu hồi tổ chênh lệch từ những năm trước.

Tài sản cố định đạt 7.791 tỷ đồng, chiếm 65,5% tổng tài sản, trong kỳ tài sản cố định giảm 515 tỷ đồng.

Nguồn vốn

Cơ cấu nguồn vốn nghiêng về Nợ phải trả, trong đó nợ dài hạn chiếm tỷ trọng lớn. Mặc dù vậy cùng với việc trả nợ gốc trong kỳ, lợi nhuận tăng lên đang làm cho tỷ lệ vốn nợ và vốn chủ sở hữu dần cân bằng hơn.

Nợ phải trả đến cuối tháng 9.2015 đạt mức 7.167 tỷ đồng, giảm 1.070 tỷ đồng so với hồi đầu năm, chiếm 61%, chủ yếu do chi phí phải trả và nợ vay dài hạn giảm.

Nợ vay ngắn hạn đạt 1.069 tỷ đồng, nợ vay dài hạn còn 5.414 tỷ đồng, giảm 441 tỷ đồng trong kỳ.

Công ty có khoản vay nợ bằng ngoại tệ khi đầu tư xây dựng nhà máy với tổng giá trị hơn 9 ngàn tỷ đồng bằng USD và EURO. CityBank là ngân hàng đầu mối, hạn mức vay là 215,38 triệu Usd và 202,58 triệu Euro. Các khoản vay này được chính phủ Việt Nam bảo lãnh và được cấp bảo hiểm bởi HERMES và NEXI, lãi suất được tính theo Euribor 6 tháng và Libor 6 tháng cộng với các khoản lãi suất điều chỉnh. Nợ gốc và lãi vay được trả 6 tháng một lần, trong đó thời gian trả nợ gốc là 9.5 năm, được chia thành 19 kỳ trả nợ đều nhau với kỳ trả gốc đầu tiên là ngày 1/6/2012.

Đến cuối tháng 9.2015, tổng số dư nợ gốc ngoại tệ lần lượt là 134.860.690 USD và 123.212.433 EURO.

Vốn chủ sở hữu đến hết tháng 9.2015 đạt 4.585 tỷ đồng, tăng 338 tỷ đồng so với đầu năm và chiếm 39% tổng nguồn vốn.

Lưu chuyển dòng tiền.

Lưu chuyển dòng tiền thuần từ hoạt động sản xuất kinh doanh luôn ở mức dương lớn, đây là điểm mạnh thường thấy không chỉ của NT2 mà còn các công ty trong ngành Dầu khí. Phản ánh chất lượng của lợi nhuận và đảm bảo dòng tiền cho hoạt động của công ty. Dòng tiền lớn từ hoạt động sản xuất kinh doanh thuần giúp công ty hàng năm thanh toán được khoản nợ vay những năm qua và thực hiện chính sách cổ tức tiền mặt ổn định cho cổ đông những năm tới.

Chỉ tiêu	2011	2012	2013	2014	9T.2015
----------	------	------	------	------	---------

Lợi nhuận trước thuế	18	8	8	1,591	728
Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động kinh doanh	-1.051	1.228	902	1.528	1.574
Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động đầu tư	-837	-44	293	-276	25
Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động tài chính	1,902	-1,161	-1,189	-1,124	-978
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	29	52	57	186	1.347

Nguồn: Báo cáo tài chính kiểm toán, Báo cáo thường niên của NT2

IV. ĐỊNH GIÁ TRỊ DOANH NGHIỆP

Chúng tôi thực hiện định giá trị doanh nghiệp theo phương pháp chiết khấu dòng tiền và so sánh.

1. Phương pháp chiết khấu dòng tiền - FCFE

Chúng tôi thực hiện xây dựng giả định kế hoạch kinh doanh của công ty trong 5 năm tới trên cơ sở những thông tin hiện tại về năng lực sản xuất kinh doanh của công ty và những thông tin thị trường mà chúng tôi có được, cụ thể:

- Sản lượng điện sản xuất và kinh doanh hàng năm của công ty đạt mức 4.750 triệu kwh đến năm 2020.
- Chưa tính đến dự án đầu tư mở rộng gia tăng công suất nhà máy lên gấp đôi theo như kế hoạch của công ty trình bày trong bản Cáo bạch năm 2014.
- Hoạt động của công ty vẫn đảm bảo sự ổn định về nguồn nhiên liệu khí được cung cấp.
- Giá bán điện của công ty vẫn được thực hiện ổn định theo cơ chế hiện tại sau năm 2020, có tính đến các chi phí khấu hao giảm mạnh cũng như khoản vốn vay đầu tư bằng ngoại tệ đã được trả xong. Điều này đảm bảo cho công ty một tỷ lệ lợi nhuận gộp ổn định hàng năm.
- Công ty vẫn kiểm soát tốt tình hình phải thu, phải trả như hiện tại.
- Chúng tôi thực hiện tính toán chi phí sử dụng vốn chủ sở hữu trên cơ sở lãi suất trái phiếu chính phủ kỳ hạn 10 năm tại tháng 10.2015 ở mức 7%, beta của công ty ở mức 1.1 theo dõi trong suốt thời gian cổ phiếu được niêm yết, phần bù rủi ro thị trường là 5%.

Kết quả là giá trị cổ phiếu theo phương pháp chiết khấu dòng tiền FCFE là: 32.100 đồng/cổ phần.

Giá trị nguồn vốn chủ sở hữu (đồng)	8.787.386.492.000
Khối lượng CP đang lưu hành (cổ phần)	273.919.843
Giá trị cổ phần (đồng)	32.100

2. Phương pháp so sánh

Chúng tôi thực hiện tính toán PE, PB trung bình theo cách tập hợp PE, PB những công ty trong ngành tiện ích, sản xuất điện năng, tính đến PE, PB của cả thị trường (HSX).

Giá trị cổ phiếu của NT2 theo phương pháp so sánh lần lượt là:

ĐỊNH GIÁ THEO PHƯƠNG PHÁP CHỈ SỐ P/E					
	2011	2012	2013	2014	2015F
EPS	60	30	32	6.215	3.222
P/E	203	110	193	3	6,61
P/E Ngành					7,20

P/E HOSE					12,40
P/E trung bình					8,52
Giá cổ phiếu					27.500
ĐỊNH GIÁ THEO PHƯƠNG PHÁP CHỈ SỐ P/B					
	2011	2012	2013	2014	2015F
BV	10.849	10.869	10.889	16.589	16.580
P/B	1,12	0,30	0,57	1,26	1,40
P/B Ngành					1,90
P/B HOSE					2,70
P/B trung bình					1,64
Giá trị cổ phiếu					27.200

BÁO CÁO TÀI CHÍNH

BÁO CÁO KẾT QUẢ KINH DOANH

Chỉ tiêu	2013	2014	9T.2015
Doanh thu thuần	5.881	7.065	5.021
Giá vốn hàng bán	5.074	5.413	3.901
Lợi nhuận gộp	807	1.652	1.120
Doanh thu hoạt động tài chính	53	450	40
Chi phí tài chính	787	437	367
<i>Trong đó: Chi phí lãi vay</i>	<i>266</i>	<i>219</i>	<i>131</i>
Chi phí bán hàng	0	0	0
Chi phí quản lý doanh nghiệp	66	75	65
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	7	1.590	727
Thu nhập khác	1	2	1
Chi phí khác	0	1	0
Lợi nhuận khác	1	1	1
Lãi (lỗ) cty liên doanh/liên kết	0	0	0
Lợi nhuận trước thuế	8	1.591	728
Chi phí thuế TNDN hiện hành	0	0	36
Chi phí thuế TNDN hoãn lại	0	0	0
Lợi nhuận sau thuế	8	1.591	692
<i>Lợi ích của cổ đông thiểu số</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
Lợi nhuận sau thuế cổ đông công ty mẹ	8	1.591	692

BẢNG CÂN ĐỐI TÀI SẢN

	2013	2014	9T.2015
TÀI SẢN NGẮN HẠN	1.983	3.261	2.714
Tiền và tương đương tiền	57	186	1.347
Đầu tư tài chính ngắn hạn	246	540	0
Các khoản phải thu	1.450	2.260	1.078
Hàng tồn kho	221	275	284
Tài sản ngắn hạn khác	9	0	4
TÀI SẢN DÀI HẠN	10.203	9.222	9.038
Phải thu dài hạn	39	39	532
Tài sản cố định	9.137	8.306	7.791
Tài sản dài hạn khác	1.027	877	715
TỔNG TÀI SẢN	12.186	12.484	11.752
NGỢ PHẢI TRẢ	9.399	8.237	7.167
Nợ ngắn hạn	2.083	2.377	1.748
<i>Vay và nợ ngắn hạn</i>	<i>1.138</i>	<i>1.052</i>	<i>1.069</i>
<i>Phải trả người bán</i>	<i>27</i>	<i>34</i>	<i>112</i>
<i>Người mua trả tiền trước</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
Nợ dài hạn	7.316	5.860	5.419
<i>Vay và nợ dài hạn</i>	<i>7.311</i>	<i>5.856</i>	<i>5.414</i>
VỐN CHỦ SỞ HỮU	2.788	4.247	4.585
Vốn đầu tư của CSH	2.560	2.560	2.739
Lãi chưa phân phối	38	1.497	1.766
Vốn và quỹ khác	190	190	80
TỔNG CỘNG NGUỒN VỐN	12.186	12.484	11.752

LƯU CHUYỂN DÒNG TIỀN

	2012	2013	2014
Lợi nhuận trước thuế	8	1,591	728
Điều chỉnh:			
Khấu hao tài sản cố định	982	839	517
Các khoản dự phòng			
Lãi, lỗ chênh lệch tỷ giá hối đoái	281	-404	102
Tăng (giảm) hàng tồn kho	-119	-820	687
Tăng (giảm) các khoản phải thu	-26	-54	-9
Tăng (giảm) các khoản phải trả	-394	251	-586
Tiền tăng (giảm) từ hoạt động kinh doanh	902	1,528	1574
Tiền từ hoạt động đầu tư			
Tăng (giảm) đầu tư TSCĐ	-11	-8	-2
Tăng giảm thu chi cho vay, mua công cụ nợ		-294	0
Tiền thu lãi cho vay, cổ tức và lợi nhuận được chia	56	25	27
Tiền tăng (giảm) từ hoạt động đầu tư	293	-276	25
Tiền từ hoạt động tài chính			
Góp vốn, huy động vốn cổ phiếu			
Tiền thu từ đi vay			
Tiền trả nợ gốc vay	-1,476	-1,287	-519
Tiền trả nợ gốc thuê tài chính			
Cổ tức, lợi nhuận đã trả cho chủ sở hữu			-459
Tiền từ hoạt động tài chính	-1,189	-1,124	-978

HỆ SỐ TÀI CHÍNH

	2012	2013	2014
Hệ số thanh khoản			
Hệ số thanh toán hiện thời	0,82	0,95	1,37
Hệ số thanh toán nhanh	0,75	0,85	1,26
Hệ số hoạt động			
Số vòng quay khoản phải thu		4,06	3,13
Số vòng quay hàng tồn kho	26,07	22,93	19,66
Số vòng quay tổng tài sản	0,40	0,48	0,57
Hệ số đòn bẩy			
Hệ số nợ	0,79	0,77	0,66
Hệ số nợ/Vốn chủ sở hữu	3,85	3,37	1,94
Hệ số sinh lời			
Tỷ suất lãi gộp/Doanh thu	11,57%	13,72%	23,38%
Tỷ suất lợi nhuận k.doanh/Doanh thu	0,25%	0,12%	22,51%
ROA	0,06%	0,07%	12,74%
ROE	0,28%	0,29%	37,46%
Hệ số khác			
Lợi nhuận ròng/CP (EPS)	30	32	6.215
Giá trị sổ sách cổ phần(BPS)	10.869	10.889	16.589
Cổ tức mỗi cổ phần	-	-	2.200
Dividend Yeild	0,00%	0,00%	10,53%

Nguồn: Báo cáo tài chính kiểm toán của NT2, Báo cáo lưu chuyển tiền tệ được lập tóm tắt theo mô hình riêng.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ

Hệ thống khuyến nghị của PSI được xây dựng dựa trên mức chênh lệch giữa kết quả định giá và giá cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm định giá, có giá trị 6 tháng kể từ thời điểm phát hành báo cáo. Có 3 mức khuyến nghị cho mỗi cổ phiếu, tương ứng với từng mức chênh lệch. Các khuyến nghị có thể được thay đổi sau mỗi lần cập nhật hoặc đánh giá lại để phù hợp với tình hình và kết quả hoạt động của doanh nghiệp.

- **MUA:** khi giá thị trường thấp hơn giá định giá 15%
- **GIỮ:** khi giá thị trường nằm trong biên độ giá định giá +/- 15%
- **BÁN:** khi giá thị trường cao hơn giá định giá 15%

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ

Tòa nhà Hanoitourist, số 18 Lý Thường Kiệt, Hoàn Kiếm, Hà Nội
ĐT: + 84 4 3934 3888 - Fax: +84 3934 3999
Website: www.psi.vn

TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM

Bản quyền năm 2015 thuộc về Công ty CP Chứng khoán Dầu khí (PSI). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và PSI không chịu trách nhiệm về tính chính xác của các thông tin này. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của PSI. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của PSI.