

**BÁO CÁO NGHIÊN CỨU LẦN ĐẦU**

Khuyến nghị: **GIỮ**

Ngày 28/08/2014

Giá hiện tại: 22.100 đ/cp

Giá mục tiêu 12 tháng: 24.000 đ/cp

**Thông tin doanh nghiệp:**

Tên: **CTCP Nhiệt điện Phả Lại**  
 Vốn điều lệ: 3.262 tỷ đồng  
 Vốn hóa: 7.031 tỷ đồng  
 Ngành: Tiện ích – Sản xuất điện  
 Niêm yết: HSX  
 Mã CP: PPC  
 SLCP : 326.235.000 cp  
 Sỡ hữu Nhà nước: 52.3%  
 Sỡ hữu nước ngoài: 14.7%

Nguồn: MBS tổng hợp

**Chỉ tiêu tài chính cơ bản:**

	2010	2011	2012	2013	6T.2014
Doanh thu	4,183	<b>3,738</b>	4,131	6,589	4,277
EBITDA	404	444	1,235	2,650	331
EBIT	209	242	987	2,405	270
Net Income	4	8	513	1,639	174
EPS* VND	13	12	1,587	5,122	541
Cổ tức VND	0	0	1000	1500	Na
Cổ tức/Thị giá	0.00%	0.00%	8.40%	5.98%	Na
ROA	0.04%	0.03%	4.18%	13.70%	1.93%
ROE	0.11%	0.13%	12.15%	30.19%	3.94%

Nguồn: BCTN, BCTC kiểm toán của PPC

**Biến động giá cổ phiếu**



Nguồn: MBS tổng hợp

*Nhà máy nhiệt điện Phả Lại có vai trò to lớn trong cung cấp điện hàng năm của toàn hệ thống, bất chấp sản lượng điện hàng năm đang giảm (do công suất toàn hệ thống tăng lên). Công ty tiếp tục đầu tư gia tăng công suất phát điện bằng việc tham gia vào những dự án phát điện mới. Hoạt động sản xuất và kinh doanh điện khá ổn định nhưng kết quả kinh doanh lại phụ thuộc lớn vào biến động tỷ giá của khoản vay ngoại tệ. Công ty đang từng bước đàm phán với Công ty mua bán điện về giá bán điện trong dài hạn nhằm đảm bảo kết quả kinh doanh ổn định hơn trong tương lai. Dựa trên kết quả kinh doanh những năm qua, đánh giá khả năng phát triển của công ty trong tương lai, trên quan điểm đầu tư chúng tôi khuyến nghị GIỮ cổ phiếu PPC.*

**Điểm nhấn đầu tư:**

- **Nhà máy nhiệt điện lớn đầu tiên của miền bắc:** Tổng công suất của PPC hiện tại là 1.040 MW gồm nhà máy 1 hoàn thành năm 1986 với 4 tổ máy công suất 440 MW và nhà máy 2 hoàn thành năm 2004 với 2 tổ máy công suất 600MW. PPC đã đóng góp vào sự ổn định của hệ thống điện Việt Nam những năm 1990-2010 trước khi các nhà máy nhiệt điện mới khác đi vào hoạt động.
- **Thiết bị nhà máy đồng bộ, hoạt động ổn định:** nhà máy 1 với dây chuyền thiết bị đồng bộ của Liên xô cũ, nhà máy 2 với các thiết bị của các nước tư bản như Anh ( Lò hơi), Mỹ (tuabin, máy phát) đều là những nước có nền công nghiệp sản xuất thiết bị năng lượng phát triển và uy tín hàng đầu, là cơ sở quan trọng để hoạt động sản xuất điện ổn định, an toàn, liên tục.
- **Tình hình tài sản, tài chính lành mạnh:** tài sản cố định giá trị lớn đã được khấu hao gần hết, trong khi tài sản tài chính khác lành mạnh, phần lớn là các khoản góp vốn đầu tư nguồn điện mới. Trong khi cơ cấu nguồn vốn khá ổn định với vốn chủ sở hữu chiếm trên 50%, vay nợ ổn định trong dài hạn và đang giảm dần qua các năm.
- **Các khoản đầu tư tài chính lớn:** với dòng tiền những năm thu về rất lớn, PPC có nguồn lực để đầu tư vào các dự án phát điện mới, hứa hẹn mang lại hiệu quả tốt trong những năm tới.
- **Nhu cầu điện năng cho phát triển kinh tế còn rất lớn:** Kinh tế đang hồi phục, nhu cầu điện năng cho sản xuất công nghiệp sẽ tăng mạnh trở lại.

**Thông tin định giá theo phân tích cơ bản:**

Đơn vị: đồng

Phương pháp P/E: 20.100  
 Phương pháp P/B: 25.100  
 Phương pháp FCFE: 13.000  
 Phương pháp FCFF: 35.000  
**Giá mục tiêu 12 tháng: 24.000**

**Khuyến nghị theo phân tích kỹ thuật:**

Trạng thái hành động: **MUA**  
 Giá ngày 28/8/2014: 22.100  
 Xu hướng ngắn hạn: Tăng  
 Xu hướng trung hạn: Tăng  
 Xu hướng dài hạn: Tăng  
 Vùng xem xét mua: 20.000-22.000  
 Vùng bán chốt lời: >24.000  
 Vùng bán cắt lỗ: <20.300

**Rủi ro đầu tư:**

- **Giá bán điện bị điều tiết:** giá bán điện của PPC cho EVN phải đàm phán theo từng năm, quá trình đàm phán thường kéo dài, chậm trễ cho việc lên kế hoạch kinh doanh, ảnh hưởng tới hiệu quả hoạt động của công ty. Hiện tại công ty đang xây dựng phương án và đàm phán về giá điện dài hạn hơn nhằm đảm bảo hiệu quả hoạt động ổn định trong dài hạn.
- **Biến động tỷ giá:** PPC có khoản vay dài hạn bằng đồng Yên, biến động tỷ giá ảnh hưởng mạnh đến kết quả kinh doanh hàng năm.

**Đánh giá tình hình thực hiện 6 tháng đầu năm 2014 và khả năng thực hiện kế hoạch kinh doanh năm 2014:**

Năm 2014, PPC đặt kế hoạch sản xuất 5.572 triệu Kwh, sản lượng điện thương phẩm bán cho EVN dự kiến là 5.007 triệu kwh, giảm lần lượt so với thực hiện năm 2013 là 12.3% và 11.3% so với năm 2013.

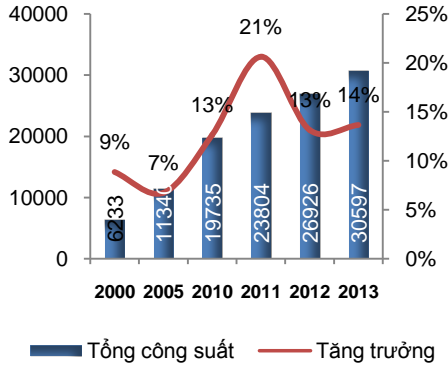
Kế hoạch doanh thu và lợi nhuận chưa có giá trị cụ thể, nguyên nhân là do giá bán điện của PPC cho EVN vẫn chưa đàm phán xong (tại thời điểm tháng 6/2014). HĐQT công ty đã đề nghị cổ đông ủy quyền cho HĐQT xây dựng và báo cáo sau khi chốt được giá bán điện trong năm.

Trong 6 tháng đầu năm, sản lượng điện sản xuất đạt 3,625 tỷ kwh, sản lượng điện thương mại đạt 3,282 tỷ kwh.

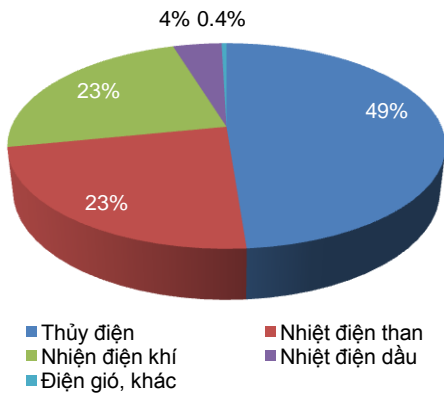
Nghiên cứu: **Chu Thế Huỳnh**  
 Email: [huynh.chuthe@mbs.com.vn](mailto:huynh.chuthe@mbs.com.vn)

Khách hàng tổ chức: **Gordon Edward Alexander**  
 Email: [Gordon.Edward@mbs.com.vn](mailto:Gordon.Edward@mbs.com.vn)  
 Mobile: +84904017141

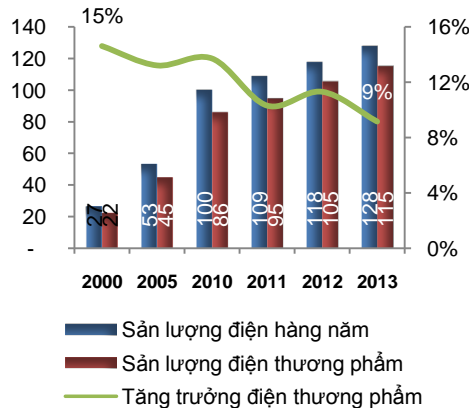
**Tổng công suất phát điện toàn hệ thống**



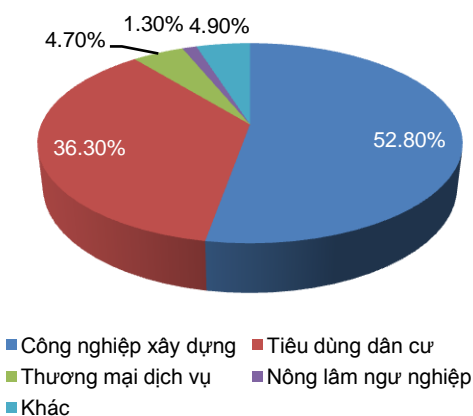
**Cơ cấu nguồn điện**



**Sản lượng điện sản xuất, sản lượng điện thương phẩm (tỷ Kwh).**



**Cơ cấu phụ tải**



Nguồn: Cục điều độ AO, EVN

Kết quả hoạt động kinh doanh 6 tháng đầu năm đã được PPC công bố, nhìn chung, doanh thu tăng khá so với cùng kỳ, tuy nhiên lợi nhuận gộp lại sụt giảm mạnh cùng với đồng Yên tăng giá đã làm cho lợi nhuận sụt giảm mạnh. Điểm sáng là công ty bắt đầu có lợi nhuận từ công ty liên kết.

Doanh thu đạt 4.276 tỷ đồng, tăng 17.3% so với cùng kỳ năm 2013, lợi nhuận gộp đạt 323 tỷ đồng, giảm 56.8% so với cùng kỳ, tỷ suất lợi nhuận gộp giảm xuống mức 7.55% so với mức 20.49% của cùng kỳ năm trước. Qua trao đổi với người đại diện công ty, nguyên nhân chính là do giá bán điện mặc dù tăng lên nhưng không bù đắp được chi phí sản xuất tăng lên trong kỳ.

Chi phí tài chính tăng lên khá mạnh trong quý 2, làm cho chi phí tài chính 6 tháng tăng lên, nguyên nhân là do giá đồng Yên tăng lên trong kỳ. Lỗ tỷ giá trong kỳ là 259 tỷ đồng, trong khi cùng kỳ năm trước, công ty lãi tỷ giá 808 tỷ đồng.

Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh đạt 129 tỷ đồng, giảm mạnh 80.9% so với cùng kỳ. Lợi nhuận từ công ty liên kết đạt 50 tỷ đồng, đây là điểm sáng có tính đột phá khi các năm trước, công ty đều bị lỗ từ các công ty liên kết này.

Lợi nhuận trước thuế đạt 196 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế đạt 174 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế thuộc cổ đông công ty mẹ đạt 172 tỷ đồng, giảm mạnh 75% so với cùng kỳ. Thu nhập mỗi cổ phần trong 6 tháng đạt 528 đồng.

Chúng tôi đánh giá hoạt động sản xuất điện của PPC là khá tốt trong 6 tháng đầu năm, doanh thu tăng tốt, mặc dù vậy, chi phí nhiên liệu tăng mạnh trong khi giá bán điện bị khống chế đã ảnh hưởng nghiêm trọng đến hiệu quả hoạt động.

**Dựa trên những thông tin về sản lượng điện sản xuất và bán cho EVN, giá bán điện đàm phán năm 2014, những ảnh hưởng của tỷ giá lên khoản vay nợ ngoại tệ, Chúng tôi dự báo năm 2014, PPC có thể đạt 6.956 tỷ đồng doanh thu và 564 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế, thu nhập mỗi cổ phần đạt mức 1.728 đồng.**

**Thực trạng ngành Điện – triển vọng phát triển:**

**Thực trạng**

Ngành điện có vai trò quan trọng trong phát triển kinh tế xã hội của cả nước, đặt biệt trong giai đoạn công nghiệp hóa hiện đại hóa đất nước. Mặc dù còn nhiều khiếm khuyết, ngành điện đang ngày càng được đầu tư phát triển trên mọi lĩnh vực, tháo bỏ dần cơ chế độc quyền, khuyến khích đầu tư vào thị trường phát điện, thực hiện các lộ trình phát triển thị trường điện theo từng bước: phát điện cạnh tranh – bán buôn cạnh tranh- bán lẻ cạnh tranh.

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, trong đó nổi bật như PVN với các nhà máy nhiệt điện khí, TKV với các nhà máy nhiệt điện Than, các nhà đầu tư tư nhân trong và ngoài nước. Tổng công suất đặt máy của hệ thống đến năm 2013 là 30.597MW, trong đó thủy điện là 14.925MW, Nhiệt điện than 7.058MW, Nhiệt điện khí 7.167, Điện gió, khác là 133MW.

Lưới điện truyền tải: Hệ thống lưới điện truyền tải 220V/500kV đã phát triển đến 61/63 tỉnh, thành phố, đáp ứng nhu cầu phát triển kinh tế xã hội của cả nước và đời sống nhân dân. Khối lượng trạm biến áp 500kV là 20 trạm, trạm biến áp 220kV là 75 trạm, Tổng dung lượng máy biến áp là 46.576MVA và 17.366Km đường dây 220-500kV. Hiện cả nước đa có 57 tỉnh, thành phố có trạm biến áp 500 kV và 220 kV. Các công nghệ đường dây nhiều mạch, nhiều cấp điện áp, cấp ngầm cao áp 220kV, trạm GIS 220 kV, tụ bù dọc 500 kV, hệ thống điều khiển tích hợp bằng máy tính và nhiều công nghệ truyền tải điện tiên tiến trên thế giới đã được áp dụng trên lưới điện truyền tải Việt Nam.

Trong năm 2013, về sản xuất, cung cấp điện: đã cung cấp đủ điện cho phát triển kinh tế và các nhu cầu xã hội. Trong đó điện sản xuất và mua: 127,84 tỷ kWh, tăng 8,47% so với năm 2012. Hoàn thành vượt mức kế hoạch sản xuất điện với sản lượng 56,45 tỷ kWh; Về điện thương phẩm: đã cung cấp cho các khách hàng sử dụng điện 115,06 tỷ kWh, tăng 9,1% so với năm 2012.

Giá điện bán lẻ đang được điều chỉnh tăng thêm để phản ánh sát với các chi phí đầu vào, khuyến khích các nhà đầu tư đầu tư phát triển nguồn điện.

**Triển vọng phát triển**

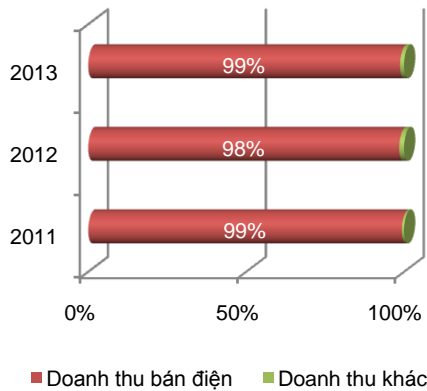
Trong “Quy hoạch phát triển điện lực quốc gia giai đoạn 2011-2020” đã được Chính phủ phê duyệt năm 2011 (Quy hoạch điện VII). Theo đó, mục tiêu cung cấp đủ nhu cầu điện trong nước, sản lượng điện sản xuất và nhập khẩu đến năm 2015 khoảng 194-210kwh, năm 2020 khoảng 330-362kwh, năm 2030 khoảng 695-834kwh.

Đối với phát triển nguồn điện: theo quy hoạch, tổng công suất nguồn cần đầu tư tăng thêm trong giai đoạn 2011-2030 dự kiến khoảng 120.299MW. Cụ thể theo từng giai đoạn: từ 2011-2015 thêm 19.900MW, đến năm 2020 thêm 34.378MW, đến năm 2025 thêm 26.905MW và năm 2030 thêm 39.100MW.

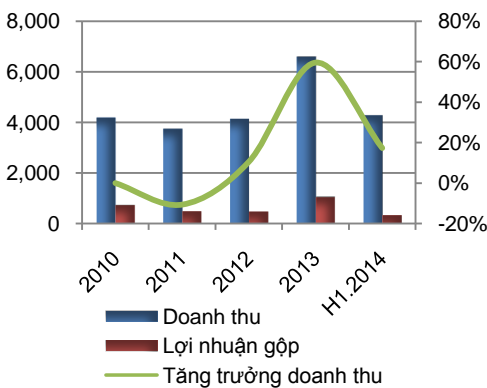
Về cơ cấu nguồn điện: đến năm 2020, tổng công suất phát điện khoảng 75.000MW, trong đó Thủy điện chiếm 23.1%, Thủy điện tích năng 2.4%, Nhiệt điện Than 48.0%, Nhiệt điện khí 16.5%.

Về thị trường, sau khi vận hành thử nghiệm và áp dụng khá thành công giai đoạn Phát điện cạnh tranh từ 7.2012, ngành điện tiếp tục các bước chuẩn bị cho việc thử nghiệm giai đoạn Bán buôn điện cạnh tranh vào năm 2016 và các bước tiếp theo để đến năm 2020 sẽ áp dụng hoàn toàn giai đoạn Bán lẻ điện cạnh tranh.

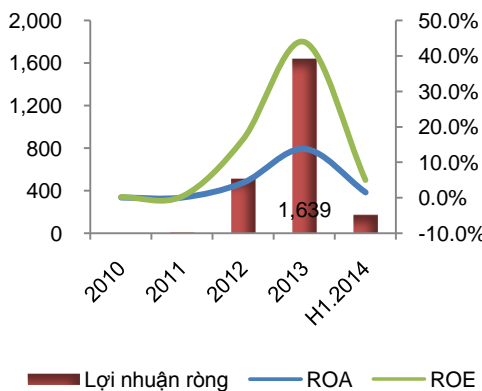
**Cơ cấu doanh thu của PPC**



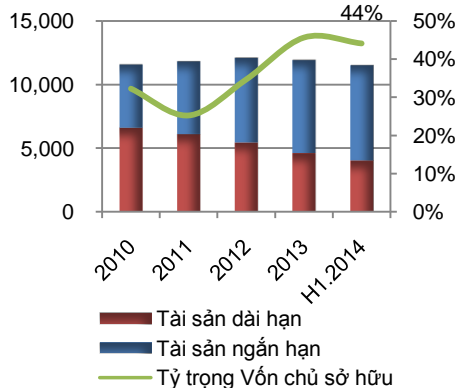
**Doanh thu, lợi nhuận gộp và tăng trưởng**



**Lợi nhuận ròng, ROA và ROE**



**Cơ cấu tài sản, tỷ trọng vốn chủ sở hữu**



**Vị thế của doanh nghiệp trong ngành:**

PPC đã là nhà máy nhiệt điện lớn, đóng vai trò quan trọng của ngành điện trước năm 2010 khi các nhà máy nhiệt điện than, khí lớn chưa được đầu tư nhiều.

Với công suất lớn 1.040MW, hàng năm cung cấp khoảng 6 tỷ kwh điện cho thị trường chiếm từ 7-10% sản lượng điện của cả nước, PPC đóng vai trò đặc biệt quan trọng trong việc cung cấp, ổn định nguồn điện cho phát triển kinh tế, đặc biệt là vào mùa khô, khi các nguồn thủy điện bị hạn chế.

Hiện nay, với dây chuyền sản xuất, máy móc thiết bị hiện đại đồng bộ từ các nước châu Âu, được công ty vận hành, bảo dưỡng theo quy trình nghiêm ngặt vẫn hoạt động ổn định. Sản lượng điện cung cấp chiếm khoảng 4-5% sản lượng điện toàn quốc, PPC tiếp tục đóng vai trò quan trọng trong ổn định cung cấp điện cho miền Bắc và cả nước.

Mặt khác, với nguồn lực tài chính dồi dào, PPC tiếp tục mở rộng, tham gia góp vốn vào các nhà máy phát điện lớn khác như Nhiệt Điện Hải Phòng (25.5%), Nhiệt Điện Quảng Ninh (16.4%), Thủy điện Buôn Đôn (64MW), công ty cổ phần phát triển điện Việt Nam. Tổng giá trị đầu tư vào các dự án này đạt gần 3.000 tỷ đồng.

Đặc biệt, là nhà quản lý, vận hành nhà máy nhiệt điện lớn đầu tiên của cả nước, PPC trở thành địa chỉ cung cấp các chuyên gia, kỹ sư, công nhân lành nghề cho các dự án, nhà máy điện khác của cả nước.

**Tình hình Công ty Nhiệt điện Hải Phòng:**

Nhiệt Điện Hải Phòng do EVN làm chủ đầu tư (cổ đông lớn) là nhiệt điện chạy Than, công suất thiết kế là 1.200 MW gồm 4 tổ máy, đến tháng 3.2014 cả 4 tổ máy đã đi vào hoạt động thương mại, sản lượng điện hàng năm khoảng 7.2 tỷ Kwh.

Đến tháng 6.2014, Tổng tài sản của Nhiệt Điện Hải Phòng là 22.452 tỷ đồng, Vốn chủ sở hữu là 5.872 tỷ đồng/5.000 tỷ đồng vốn điều lệ. Nợ dài hạn là 13.519 tỷ đồng/16.580 Nợ phải trả.

Trong 6 tháng đầu năm, doanh thu đạt 4.104 tỷ đồng, lợi nhuận trước thuế đạt 359 tỷ đồng, cùng kỳ năm trước, công ty không có lãi.

**Tình hình Công ty Nhiệt điện Quảng Ninh:**

Nhiệt Điện Quảng Ninh cũng do EVN làm chủ đầu tư (cổ đông chi phối), là nhiệt điện chạy Than, công suất thiết kế 1.200MW, gồm 4 tổ máy, đến tháng 3.2014 cả 4 tổ máy đã đi vào vận hành phát điện thương mại, sản lượng điện hàng năm ở mức 7.2 tỷ kwh.

Đến tháng 6.2014, tổng tài sản của Nhiệt Điện Quảng Ninh là 21.420 tỷ đồng, Vốn chủ sở hữu là 4.623 tỷ đồng/4.500 tỷ đồng vốn điều lệ. Nợ dài hạn là 12.514 tỷ đồng/16.797 tỷ đồng Nợ phải trả.

Trong 6 tháng đầu năm, sản lượng điện phát lên lưới đạt 3.28 tỷ Kwh, doanh thu đạt 4.319 tỷ đồng, lợi nhuận trước thuế đạt 387 tỷ đồng, cùng kỳ năm trước, công ty không có lãi.

**Tình hình hoạt động kinh doanh giai đoạn 2010 – 2013:**

Hoạt động sản xuất kinh doanh điện của công ty vẫn an toàn- ổn định liên tục trong những năm qua. Hàng năm sản lượng điện sản xuất đều đạt và vượt kế hoạch đề ra đóng góp quan trọng vào nguồn phát điện cho hệ thống. Sản lượng điện sản xuất từ 2010-2013 đạt 24,14 tỷ kWh, trung bình hàng năm đạt 6,03 tỷ kwh, Sản lượng điện thương phẩm đạt 21,82 tỷ kWh.

Trong những năm qua, công ty tiếp tục tìm kiếm, tham gia đầu tư vào các dự án phát điện mới. Đến hết năm 2013 công ty tham gia đầu tư lớn vào 2 dự án nhà máy nhiệt điện Hải phòng (1200MW-25.5%) và Nhiệt Điện Quảng Ninh (1200MW-16.4%), ngoài ra còn tham gia đầu tư vào các dự án điện nhỏ khác như Thủy điện Buôn Đôn,

**Kết quả kinh doanh:**

Nhìn chung, Doanh thu hàng năm phụ thuộc vào sản lượng điện sản xuất hàng năm của công ty, giá bán điện đàm phán với EVN, tuy vậy lợi nhuận hoạt động lại bị ảnh hưởng rất lớn vào biến động tỷ giá VND/JPY bởi khoản vay ngoại tệ của công ty.

Sản lượng điện sản xuất và kinh doanh khá ổn định các năm qua, năm 2011-2012 sản lượng điện sản xuất giảm nhẹ so điều kiện thủy văn tốt, các nhà máy Thủy điện được EVN huy động sử dụng. năm 2013 sản lượng điện sản xuất của công ty tăng trở lại với mức 6,24 tỷ kWh.

Doanh thu tăng trưởng trung bình trong kỳ đạt mức 19.8%, trong đó năm 2013 tăng mạnh mức 59.5% do sản lượng điện và giá bán điện cùng tăng.

Lợi nhuận gộp tăng trưởng trung bình 28.1% trong 4 năm qua, trung bình năm đạt 671 tỷ đồng. Trong 2 năm 2011-2012 lợi nhuận gộp giảm thấp nhất, năm 2013 lợi nhuận gộp tăng mạnh đạt 1.030 tỷ đồng. tỷ suất lợi nhuận gộp 2013 cũng tăng lên mức 15.6% so với mức 11.2% của 2012 và 12.7% của 2011.

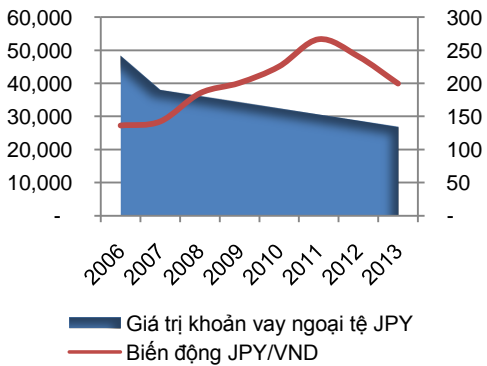
Chi phí tài chính năm 2010-2011 tăng mạnh do đồng Yên tăng giá mạnh làm công ty lỗ tỷ giá lên đến 1.442 tỷ đồng trong 2 năm. Năm 2012-2013 giá đồng Yên giảm, công ty đã thu được khoản lãi tỷ giá 1.140 tỷ đồng, trong đó năm 2013 đạt 1.036 tỷ đồng.

Các khoản đầu tư góp vốn vào công ty liên kết trong các năm qua cũng chưa mang lại hiệu quả, năm 2013 công ty ghi nhận khoản lỗ 70 tỷ đồng. Tuy vậy, tình hình đã khả quan hơn khi 6 tháng đầu năm 2014, công ty ghi nhận lãi 50 tỷ đồng từ công ty liên kết.

Lợi nhuận trước thuế vì vậy biến động khá mạnh các năm. Năm 2010 công ty chỉ đạt 6 tỷ đồng, năm 2011 là 10 tỷ, năm 2012 tăng lên 780 tỷ và năm 2013 đạt mức cao kỷ lục với 2.250 tỷ đồng.

Công ty vẫn còn 2 năm được hưởng mức thuế thu nhập doanh nghiệp ưu đãi với thuế suất 7.5% cho hoạt động sản xuất kinh doanh điện, do vậy lợi nhuận sau thuế không có nhiều chênh lệch so với lợi nhuận trước thuế. Năm 2013, lợi nhuận sau thuế đạt 1.639 tỷ đồng, thu nhập mỗi cổ phần đạt mức 5.122 đồng.

**Khoản vay ngoại tệ và biến động đồng Yên.**



Nguồn: BCTN, BCTC kiểm toán của PPC

**Tình hình tài chính**

Tình hình Tài chính của công ty nhìn chung lành mạnh các năm qua, quy mô tài sản biến động nhẹ trong khoảng 11.500-12.000 ngàn tỷ đồng. Cơ cấu tài sản biến động tăng chậm về phía tài sản ngắn hạn mà chủ yếu là khoản tiền và tương đương tiền, tài sản dài hạn giảm dần do tài sản cố định được khấu hao hàng năm trong khi đầu tư dài hạn khá ổn định. Trong khi đó, cơ cấu nguồn vốn ổn định với giá trị vốn chủ sở hữu tăng dần, giá trị vay nợ giảm dần khi các khoản vay được trả định kỳ 2 lần/năm. Mặc dù khoản vay bằng đồng Yên đang giảm dần, giá trị khoản vay bằng tiền Đồng lại biến động cùng với tỷ giá giữa VND/JPY.

Đến hết tháng 6.2014, tổng tài sản đạt mức 11.498 tỷ đồng, trong đó tài sản ngắn hạn đạt 7.468 tỷ đồng chiếm 65% tổng tài sản, tài sản dài hạn đạt 4.029 tỷ đồng, chiếm 35% tổng tài sản.

Tài sản ngắn hạn với 4.655 tỷ đồng là tiền, tương đương tiền và khoản đầu tư tài chính ngắn hạn. Trong tài sản dài hạn, tài sản cố định đang tiếp tục giảm nhanh, giá trị cuối kỳ là 1.257 tỷ đồng, đầu tư tài chính dài hạn ổn định ở mức 2.767 tỷ đồng, trong đó 1.33 tỷ đồng vào Nhiệt Điện Hải Phòng và 817 tỷ đồng vào Nhiệt Điện Quảng Ninh.

Về nguồn vốn, đến hế tháng 6.2014, nợ phải trả là 6.421 tỷ đồng, giảm nhẹ so với mức 6.460 cuối năm 2013, chiếm 55.9%, vốn chủ sở hữu đạt 5.042 tỷ đồng, giảm nhẹ so với mức 5.397 tỷ đồng so với 2013, chiếm 44.1% tổng nguồn. Vốn chủ sở hữu giảm do chủ yếu do công ty thực hiện trả cổ tức bằng tiền mặt trong kỳ.

Nợ dài hạn có giá trị 5.056 tỷ đồng tương đương 25,98 tỷ Yên, tăng nhẹ so với mức 5.004 tỷ đồng cuối 2013. Do đồng Yên tăng giá, mặc dù trong kỳ công ty đã chi trả khoảng 938 triệu Yên, nhưng giá trị vay nợ dài hạn vẫn tăng lên.

**Dòng tiền:**

Mặc dù kết quả kinh doanh trong 4 năm qua của PPC có nhiều biến động do ảnh hưởng của biến động tỷ giá nhưng dòng tiền từ hoạt động kinh doanh thuần hàng năm là rất lớn và ổn định với mức trung bình hàng năm khoảng 1.000 tỷ đồng. Năm 2013 dòng tiền này là 1066 tỷ đồng, 6 tháng đầu năm 2014 là 198 tỷ đồng.

Khấu hao hàng năm lớn, trả nợ vay hàng năm với lãi suất thấp, quản lý tốt khoản phải thu, hàng tồn kho là nguyên nhân chính làm dòng tiền dương, kết quả là tiền và tương đương tiền ngày càng gia tăng, công ty có điều kiện thực hiện các khoản đầu tư tài chính ngắn và dài hạn nhằm gia tăng hiệu quả kinh doanh.

## BÁO CÁO TÀI CHÍNH

### BÁO CÁO KẾT QUẢ KINH DOANH

Đơn vị: Tỷ VNĐ

	2011	2012	2013	6T.2014
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>3,738</b>	<b>4,131</b>	<b>6,589</b>	<b>4,277</b>
Giá vốn hàng bán	3,262	3,666	5,558	3,954
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>476</b>	<b>464</b>	<b>1,030</b>	<b>323</b>
Doanh thu hoạt động tài chính	461	658	1,625	188
Chi phí tài chính	842	269	235	334
<i>Trong đó: Chi phí lãi vay</i>	233	206	155	74
Chi phí bán hàng	0	0	0	0
Chi phí quản lý doanh nghiệp	84	97	103	49
<b>Lợi nhuận thuần từ HĐKD</b>	<b>11</b>	<b>756</b>	<b>2,317</b>	<b>129</b>
Thu nhập khác	8	50	5	17
Chi phí khác	10	9	2	(0)
<b>Lợi nhuận khác</b>	<b>(2)</b>	<b>40</b>	<b>3</b>	<b>17</b>
Lãi (lỗ) liên doanh/liên kết	0	(16)	(70)	50
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>10</b>	<b>780</b>	<b>2,250</b>	<b>196</b>
Chi phí thuế TNDN hiện hành	2	150	436	22
Chi phí thuế TNDN hoãn lại	0	117	175	0
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>8</b>	<b>513</b>	<b>1,639</b>	<b>174</b>
<i>Lợi ích của cổ đông thiểu số</i>	4	8	10	1
<b>Lợi nhuận sau thuế cổ đông công ty mẹ</b>	<b>4</b>	<b>505</b>	<b>1,630</b>	<b>172</b>

### BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN

	2011	2012	2013	6T.2014
<b>TÀI SẢN NGẮN HẠN</b>	<b>5,698</b>	<b>6,641</b>	<b>7,298</b>	<b>7,468</b>
Tiền và tương đương tiền	1,183	1,007	1,186	1,319
Đầu tư tài chính ngắn hạn	2,832	3,466	3,753	3,337
Các khoản phải thu	957	1,365	1,413	2,113
Hàng tồn kho	689	785	939	692
Tài sản ngắn hạn khác	37	17	7	8
<b>TÀI SẢN DÀI HẠN</b>	<b>6,097</b>	<b>5,432</b>	<b>4,598</b>	<b>4,030</b>
Phải thu dài hạn	0	0	0	0
Tài sản cố định	3,128	2,560	1,871	1,257
Bất động sản đầu tư	0	0	0	0
Đầu tư tài chính dài hạn	2,664	2,691	2,721	2,767
Lợi thế thương mại	0	0	0	0
Tài sản dài hạn khác	305	181	6	5
<b>TỔNG TÀI SẢN</b>	<b>11,795</b>	<b>12,073</b>	<b>11,896</b>	<b>11,498</b>
<b>NỢ PHẢI TRẢ</b>	<b>8,814</b>	<b>7,881</b>	<b>6,460</b>	<b>6,421</b>
Nợ ngắn hạn	1,136	1,396	1,456	1,366
<i>Vay và nợ ngắn hạn</i>	495	447	371	389
<i>Phải trả người bán</i>	190	203	277	222
<i>Người mua trả tiền trước</i>	2	2	0	1
Nợ dài hạn	7,678	6,485	5,004	5,056
<i>Vay và nợ dài hạn</i>	7,677	6,485	5,004	5,056
<b>VỐN CHỦ SỞ HỮU</b>	<b>2,952</b>	<b>4,156</b>	<b>5,397</b>	<b>5,042</b>
Vốn đầu tư của CSH	3,262	3,262	3,262	3,262
Thặng dư vốn cổ phần	0	0	0	0
Cổ phiếu quỹ	(126)	(126)	(126)	(126)
Lãi chưa phân phối	32	517	1,717	1,267
Vốn và quỹ khác	(342)	376	418	513
Lợi ích cổ đông thiểu số	29	35	39	34
<b>TỔNG CỘNG NGUỒN VỐN</b>	<b>11,795</b>	<b>12,073</b>	<b>11,896</b>	<b>11,498</b>

### BÁO CÁO DÒNG TIỀN

	2011	2012	2013
<b>Tiền từ hoạt động kinh doanh</b>	<b>4</b>	<b>505</b>	<b>1,630</b>
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>4</b>	<b>505</b>	<b>1,630</b>
<b>Điều chỉnh:</b>			
Khấu hao tài sản cố định	710	676	685
Lãi (lỗ) bán TSCĐ	0	0	0
Chênh lệch đánh giá lại TSCĐ	0	0	0
Tăng (giảm) hàng tồn kho	(22)	(96)	(154)
Tăng (giảm) các khoản phải thu	154	(388)	(38)
Tăng (giảm) các khoản phải trả	158	308	136
<b>Tiền từ hoạt động kinh doanh</b>	<b>1,003</b>	<b>1,005</b>	<b>2,259</b>
<b>Tiền từ hoạt động đầu tư</b>	<b>(158)</b>	<b>15</b>	<b>179</b>
Tăng (giảm) đầu tư TSCĐ	(158)	15	179
Tăng (giảm) đầu tư ngắn hạn	(1,074)	(634)	(287)
Tăng (giảm) đầu tư dài hạn	(51)	(26)	(30)
<b>Tiền tăng từ hoạt động đầu tư</b>	<b>(1,284)</b>	<b>(645)</b>	<b>(138)</b>
<b>Tiền từ hoạt động tài chính/tài trợ</b>	<b>(817)</b>	<b>1,199</b>	<b>1,239</b>
Góp vốn, huy động vốn cổ phiếu	(817)	1,199	1,239
Thay đổi các quỹ khác	70	12	5
Tăng (giảm) vay nợ ngắn hạn	76	(48)	(77)
Tăng (giảm) nợ dài hạn	767	(1,193)	(1,481)
Thanh toán cổ tức	(4)	(505)	(1,630)
<b>Tiền từ hoạt động tài chính</b>	<b>92</b>	<b>(536)</b>	<b>(1,942)</b>
<b>Dòng tiền mặt ròng</b>	<b>(188)</b>	<b>(176)</b>	<b>179</b>
<b>Tiền mặt đầu kỳ</b>	<b>1,371</b>	<b>1,183</b>	<b>1,007</b>
<b>Tiền mặt cuối kỳ</b>	<b>1,183</b>	<b>1,007</b>	<b>1,186</b>
<b>HỆ SỐ TÀI CHÍNH</b>			
<b>Hệ số thanh khoản</b>			
Hệ số thanh toán hiện thời	5.01	4.76	5.01
Hệ số thanh toán nhanh	4.41	4.19	4.37
<b>Hệ số hoạt động</b>			
Số vòng quay khoản phải thu	3.91	3.03	4.66
Số vòng quay hàng tồn kho	4.73	4.67	5.92
Số vòng quay tổng tài sản	0.32	0.34	0.55
<b>Hệ số đòn bẩy</b>			
Hệ số nợ	0.75	0.65	0.54
Hệ số nợ/Vốn chủ sở hữu	2.99	1.90	1.20
<b>Hệ số sinh lời</b>			
Tỷ suất lãi gộp/Doanh thu	12.7%	11.2%	15.6%
Tỷ suất lợi nhuận k.doanh/Doanh thu	0.3%	18.3%	35.2%
ROA	0.0%	4.2%	13.7%
ROE	0.1%	12.1%	30.2%
<b>Hệ số khác</b>			
Lợi nhuận ròng/CP (EPS)	12	1,587	5,122
Giá trị sổ sách cổ phần(BPS)	9,135	13,063	16,964
Cổ tức mỗi cổ phần			
Dividend Yield			

(Nguồn: Báo cáo tài chính kiểm toán của PPC, BCTC Q2.2014 chưa soát xét, bảng Báo cáo dòng tiền được lập theo mô hình gián tiếp của MBS)

## HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ:

Hệ thống khuyến nghị của MBS được xây dựng dựa trên mức chênh lệch của kết quả định giá và giá cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm đánh giá, có giá trị trong 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, đánh giá lại để phù hợp với tình hình và kết quả hoạt động của công ty.

**BÁN:** khi giá thị trường cao hơn giá định giá **15%**

**GIỮ :** khi giá thị trường nằm trong biên độ giá định giá +/- **15%**

**MUA:** khi giá thị trường thấp hơn giá định giá **15%**

**Tuyên bố miễn trách nhiệm:** Bản quyền năm 2014 thuộc về Công ty CP Chứng khoán MB (MBS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và MBS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. 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 MBS. 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 MBS.

## CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB), Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 5 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm không ngừng phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam cung cấp các dịch vụ bao gồm: môi giới, nghiên cứu và tư vấn đầu tư, nghiệp vụ ngân hàng đầu tư, và các nghiệp vụ thị trường vốn.

Mạng lưới chi nhánh và các phòng giao dịch của MBS đã được mở rộng và hoạt động có hiệu quả tại nhiều thành phố trọng điểm như Hà Nội, TP. HCM, Hải Phòng và các vùng chiến lược khác. Khách hàng của MBS bao gồm các nhà đầu tư cá nhân và tổ chức, các tổ chức tài chính và doanh nghiệp. Là thành viên Tập đoàn MB bao gồm các công ty thành viên như: Công ty CP Quản lý Quỹ đầu tư MB (MB Capital), Công ty CP Địa ốc MB (MB Land), Công ty Quản lý nợ và Khai thác tài sản MB (AMC) và Công ty CP Việt R.E.M.A.X (Viet R.E.M), MBS có nguồn lực lớn về con người, tài chính và công nghệ để có thể cung cấp cho Khách hàng các sản phẩm và dịch vụ phù hợp mà rất ít các công ty chứng khoán khác có thể cung cấp.

### MBS tự hào được nhìn nhận là:

- Công ty môi giới hàng đầu, đứng đầu thị phần môi giới từ năm 2009.
- Công ty nghiên cứu có tiếng nói trên thị trường với đội ngũ chuyên gia phân tích có kinh nghiệm, cung cấp các sản phẩm nghiên cứu về kinh tế và thị trường chứng khoán; và
- Nhà cung cấp đáng tin cậy các dịch vụ về nghiệp vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty quy mô vừa.

### MBS HỘI SỞ

Tòa nhà MB, số 3 Liễu Giai, Ba Đình, Hà Nội  
ĐT: + 84 4 3726 2600 - Fax: +84 3726 2601  
Webiste: [www.mbs.com.vn](http://www.mbs.com.vn)