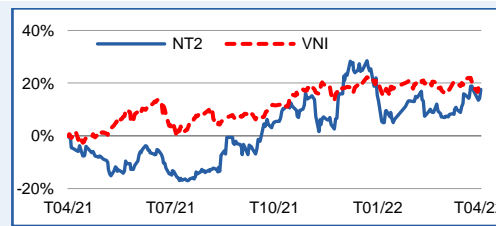




## CTCP Điện lực Dầu khí Nhơn Trạch (NT2)

## Báo cáo KQKD

Ngành	Tiện ích		2021	Q1-22	2022F
Ngày báo cáo	18/04/2022	Tăng trưởng DT	1,1%	20,5%	28,9%
Giá hiện tại	24.800VND	Tăng trưởng EPS	-14,6%	39,0%	25,3%
Giá mục tiêu <sup>^</sup>	26.000VND	LNST (tỷ đồng)	534	160	669
TL tăng	+4,8%	Lợi suất cổ tức	6,0%		8,1%
Lợi suất cổ tức	<u>+6,0%</u>	Cổ tức/cổ phiếu**	1.500		2.000
Tổng mức sinh lời	+10,9%	EV/EBITDA	5,7x		5,3x
KN gần nhất <sup>^</sup>	KHẢ QUAN	P/E	13,9x		11,1x



### Tổng quan về Công ty

NT2 là nhà sản xuất điện khí hiện đại nhất và có hiệu suất cao nhất Việt Nam. Công ty sản xuất khoảng 4,5 tỷ kWh, tương đương 4% sản lượng điện cả nước.

GT vốn hóa	311tr USD		NT2	Peers*	VNI
Room KN	110tr USD	P/E (trượt)	12,3x	13,4x	16,6x
GTGD/ngày (30n)	1,0tr USD	P/B (hiện tại)	1,6x	10,2x	2,5x
Cổ phần Nhà nước	60%	Nợ ròng/CSH	12,2%	57,0%	N/A
SL cổ phiếu lưu hành	287,9 tr	ROE	13,2%	9,1%	15,4%
Pha loãng	287,9 tr	ROA	8,2%	2,9%	2,5%

<sup>^</sup> cập nhật ngày 24/01/2022

\* CT cùng ngành nước ngoài; \*\* đồng/CP

## Giá CGM tăng mạnh bù đắp cho giá khí tăng

- CTCP Điện lực Dầu khí Nhơn Trạch 2 (NT2) công bố KQKD quý 1/2022 mạnh mẽ với LNST báo cáo đạt 160 tỷ đồng (+39% YoY) do sản lượng điện thương phẩm phục hồi và giá trên thị trường phát điện cạnh tranh (CGM) tăng mạnh, bù đắp cho giá khí tăng và cạnh tranh gay gắt từ điện gió.
- LNST quý 1/2022 của NT2 hoàn thành 33% dự báo LNST điều chỉnh và 24% dự báo LNST báo cáo của chúng tôi (bao gồm 200 tỷ đồng tiền bồi thường từ EVN cho các khoản lỗ tỷ giá).
- Hiện tại, 4000 MW điện gió không kịp thời hạn tháng 10/2021 để hưởng mức giá thuận lợi vẫn đang chờ cơ chế giá mới. Do đó, lượng công suất này có thể cần thêm thời gian để đi vào hoạt động. Ngoài ra, tình trạng thiếu hụt than nhiều khả năng sẽ kéo dài sang các quý tiếp theo, theo các công ty trong ngành. Chúng tôi kỳ vọng NT2 sẽ hưởng lợi từ các diễn biến này.
- Chúng tôi nhận thấy khả năng điều chỉnh tăng dự báo lợi nhuận điều chỉnh, dù cần thêm đánh giá chi tiết.

**Sản lượng điện thương phẩm của NT2 đang phục hồi.** Trong quý 1/2022, Trung tâm Điều độ và Phụ tải Quốc gia đã huy động 995 triệu kWh từ NT2 (+4% YoY) dù giá khí cao hơn và sự cạnh tranh từ điện gió.

**Giá CGM tăng mạnh do tiêu thụ điện phục hồi và thiếu hụt than.** Giá CGM trung bình của ngành trong quý 1/2022 là 1.522 đồng/kWh (+38% YoY). Nhờ chiến lược đấu thầu vững chắc của NT2, công ty được hưởng giá bán trung bình là 2.017 đồng/kWh (+17% YoY).

**Giá khí tăng mạnh.** Giá khí trung bình của NT2 trong quý 1/2021 là 9,1 USD/triệu BTU (+26% YoY) - cao hơn đáng kể so với dự báo của chúng tôi là trung bình 8,1 USD/triệu BTU vào năm 2022.

**Chi phí tài chính giảm mạnh 90% YoY trong quý 1/2022.** NT2 hoàn thành việc trả nợ dài hạn vào ngày 1/6/2021; do đó, chi phí lãi vay sẽ không đáng kể trong tương lai, từ đó hỗ trợ dự báo của chúng tôi về mức cổ tức cao hơn.

**Chi phí bán hàng & quản lý cũng giảm.** Chi phí bán hàng & quản lý giảm 27% YoY còn 17 tỷ đồng chủ yếu do giảm lương của cấp ban lãnh đạo. Chúng tôi đang tìm hiểu thêm thông tin chi tiết về vấn đề này để có đánh giá đầy đủ hơn.

Hình 1: KQKD quý 1/2022 của NT2

Tỷ đồng	Q1 2021	Q1 2022	YoY	% dự báo 2022 của VCSC
Sản lượng điện thương phẩm (triệu kWh)	954	995	4%	23%
Qc (triệu kWh)	787	763	-3%	22%
Giá bán trung bình (VND/kWh)	1.729	2.017	17%	113%
Giá khí (USD/triệu BTU)	7.2	9.1	26%	112%
<b>Doanh thu (tỷ đồng)</b>	<b>1.650</b>	<b>2.007</b>	<b>22%</b>	<b>25%</b>
Chi phí hàng bán	-1.502	-1.821	21%	25%
<b>LN gộp</b>	<b>148</b>	<b>185</b>	<b>25%</b>	<b>24%</b>
Chi phí SG&A	-23	-17	-27%	19%
<b>LN hoạt động</b>	<b>125</b>	<b>168</b>	<b>35%</b>	<b>24%</b>
Thu nhập tài chính	16	2	-90%	8%
Trong đó: lãi tỷ giá chưa ghi nhận	0	0	N/A	N/A
Chi phí tài chính	-20	-2	-90%	42%
Trong đó: chi phí lãi vay	-4	-2	-47%	42%
Trong đó: lỗ tỷ giá chưa ghi nhận	0	0	N/A	N/A
Thu nhập khác	0	0	-20%	N/A
LNTT	122	168	38%	24%
<b>LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo</b>	<b>115</b>	<b>160</b>	<b>39%</b>	<b>24%</b>
<b>LNST sau lợi ích CĐTS điều chỉnh</b>	<b>115</b>	<b>160</b>	<b>39%</b>	<b>33%</b>

Nguồn: NT2, VCSC

## Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Lê Phước Đức, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

### Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của VCSC

**Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị:** Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TAM HOẢN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

**Rủi ro:** Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

## Liên hệ

### CTCP Chứng khoán Bản Việt (VCSC)

www.vcsc.com.vn

#### Trụ sở chính

Tháp tài chính Bitexco, Lầu 15,  
Số 2 Hải Triều, Quận 1, Tp. HCM  
+84 28 3914 3588

#### Phòng giao dịch Nguyễn Huệ

Tòa nhà Vinatex, lầu 1&3,  
Số 10 Nguyễn Huệ, Quận 1, TP. HCM  
+84 28 3914 3588 (417)

#### Phòng giao dịch Đống Đa

9 Nguyễn Ngọc Doãn,  
Phường Quang Trung, Quận Đống Đa, HN  
+84 24 6262 6999

### Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Nghiên cứu & Phân tích: +84 28 3914 3588  
research@vcsc.com.vn

#### Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

**Ngô Hoàng Long, Phó Giám đốc, ext 123**  
- Ngô Thị Thanh Trúc, Chuyên viên, ext 116  
- Huỳnh Thị Hồng Ngọc, Chuyên viên, ext 138

#### Hàng tiêu dùng

**Hoàng Nam, Trưởng phòng, ext 124**  
- Đào Danh Long Hà, Chuyên viên cao cấp, ext 194  
- Huỳnh Thu Hà, Chuyên viên, ext 185  
- Phan Hà Gia Huy, Chuyên viên, ext 173

#### Bất động sản và Cơ sở hạ tầng

**Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng cao cấp, ext 120**  
- Thái Nhật Đăng, Chuyên viên cao cấp, ext 149  
- Phạm Minh Đức, Chuyên viên, ext 174

#### Khách hàng cá nhân

**Vũ Minh Đức, Trưởng phòng cao cấp, ext 363**  
- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Chuyên viên cao cấp, ext 129  
- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên, ext 363  
- Bùi Thu Hà, Chuyên viên, ext 364

### Khối môi giới và Giao dịch Chứng khoán

#### Tuan Nhan

**Giám đốc điều hành**  
**Khối môi giới và Giao dịch Chứng**  
**khoán – Khách hàng tổ chức**  
+84 28 3914 3588, ext 107  
tuan.nhan@vcsc.com.vn

#### Châu Thiên Trúc Quỳnh

**Giám đốc điều hành**  
**Khối Môi giới trong nước**  
+84 28 3914 3588, ext 222  
quynh.chau@vcsc.com.vn

#### Nguyễn Quốc Dũng

**Giám đốc**  
**Giao dịch Chứng khoán -**  
**Khách hàng tổ chức**  
+84 28 3914 3588, ext 136  
dung.nguyen@vcsc.com.vn

#### Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo  
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội  
+84 24 6262 6999

#### Phòng giao dịch Nguyễn Công Trứ

Lầu 6B, 236 - 238 Nguyễn Công Trứ,  
Quận 1, Tp. HCM  
+84 28 3914 3588 (400)

#### Phòng giao dịch ABS

Tòa nhà Sailing, lầu 8, 111A Pasteur,  
Quận 1, Tp. HCM  
+84 28 3914 3588 (403)

#### Alastair Macdonald, Giám đốc điều hành, ext 105

alastair.macdonald@vcsc.com.vn

#### Vĩ mô

**Hoàng Thúy Lương, Trưởng phòng, ext 364**  
- Trương Thanh Nguyên, Chuyên viên cao cấp, ext 132

#### Dầu khí và Điện

**Đinh Thị Thùy Dương, Trưởng phòng cao cấp, ext 140**  
- Ngô Thùy Trâm, Trưởng phòng, ext 135  
- Lê Phước Đức, Chuyên viên, ext 196

#### Vật liệu và Công nghiệp

**Nguyễn Thảo Vy, Trưởng phòng, ext 147**  
- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên, ext 191

## Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Bản Việt và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.