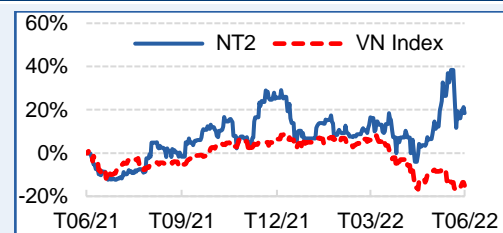


Ngành	Tiện ích		2021	H1-22	2022F
Ngày báo cáo	18/07/2022	Tăng trưởng DT	1,1%	43,8%	44,4%
Giá hiện tại	23.800VND	Tăng trưởng EPS	-14,6%	276,3%	43,0%
Giá mục tiêu [^]	28.000VND	LNST (tỷ đồng)	534	525	763
TL tăng	+17,6%	Lợi suất cổ tức	6,3%		8,4%
Lợi suất cổ tức	+6,3%	Cổ tức/cổ phiếu**	1.500		2.000
Tổng mức sinh lời	+23,9%	EV/EBITDA	5,5x		4,8x
KN gần nhất [^]	MUA	P/E	13,3x		9,3x



		NT2	Peers*	VNI
GT vốn hóa	292tr USD			
Room KN	105tr USD	P/E (trượt)	7,5x	13,5x
GTGD/ngày (30n)	2,9tr USD	P/B (hiện tại)	1,6x	11,1x
Cổ phần Nhà nước	60%	Nợ ròng/CSH	-0,1%	66,0%
SL cổ phiếu lưu hành	287,9 tr	ROE	20,7%	7,2%
Pha loãng	287,9 tr	ROA	11,8%	2,8%
				2,5%

Tổng quan Công ty

NT2 là nhà sản xuất điện khí hiện đại nhất và có hiệu suất cao nhất Việt Nam, cung cấp khoảng 4,5 tỷ kWh/năm (tương đương khoảng 2% sản lượng điện cả nước). Nhà máy được đặt tại tỉnh Đồng Nai – trung tâm kinh tế & công nghiệp của khu vực Đông Nam Bộ.

[^] cập nhật ngày 25/04/2022

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

KQKD tiếp tục tăng mạnh trong quý 2 nhờ giá CGM mạnh

- CTCP Điện lực Dầu khí Nhơn Trạch 2 (NT2) đã công bố KQKD quý 2/2022 mạnh mẽ với LNST báo cáo đạt 365 tỷ đồng, cao hơn 15 lần so với quý 2/2021 do sản lượng điện thương phẩm phục hồi mạnh và giá trên thị trường phát điện cạnh tranh mạnh mẽ (CGM). Những yếu tố này bù đắp cho giá khí cao và cạnh tranh gay gắt từ thủy điện và năng lượng tái tạo.
- LNST 6 tháng đầu năm 2022 của NT2 đạt 525 tỷ đồng, gần gấp 4 lần so với cùng kỳ năm trước và hoàn thành 69% dự báo LNST báo cáo năm 2022 của chúng tôi. Ngoài ra, kết quả này đã hoàn thành 92% dự báo LNST điều chỉnh năm 2022 của chúng tôi (không bao gồm 200 tỷ đồng bồi thường cho các khoản lỗ tỷ giá của EVN trong năm trước).
- Chúng tôi nhận thấy khả năng lợi nhuận năm 2022 tăng đáng kể so với dự báo của chúng tôi, dù cần thêm đánh giá chi tiết.

Sản lượng điện thương phẩm và hợp đồng của NT2 tăng trong quý 2/2022. Trung tâm Điều độ hệ thống điện Quốc gia đã huy động 1,1 tỷ kWh từ NT2 (+24% YoY) trong quý 2/2022 dù giá khí tăng và sự cạnh tranh gia tăng từ thủy điện và năng lượng tái tạo, mà chúng tôi cho rằng một phần nhờ vào hiệu suất hoạt động của NT2 đạt 58% - cao nhất so với các nhà máy nhiệt điện khí tại Việt Nam. Ngoài ra, sản lượng điện hợp đồng tăng 44% YoY trong quý 2/2022. Sản lượng điện trong 6 tháng đầu năm 2022 đạt 2,1 tỷ kWh và hoàn thành 50,2% dự báo cả năm 2022 của chúng tôi – phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi.

Giá bán trung bình (ASP) cao hơn dự kiến nhờ chiến lược đấu thầu và giá CGM cao. Giá CGM trong quý 2/2022 trung bình đạt 1.373 đồng/kWh (+29% YoY). Nhờ vào chiến lược đấu thầu của NT2, công ty có ASP đạt 2.275 đồng/kWh (+35% YoY), cao hơn 8% so với dự báo năm 2022 của chúng tôi.

Giá khí tăng cao. Giá khí trung bình của NT2 trong quý 2/2022 là 10,2 USD/MMBTU (+32% YoY) – cao hơn dự báo giá khí trung bình của chúng tôi trong năm 2022 là 9,1 USD/MMBTU.

Chi phí tài chính giảm mạnh 86% YoY trong quý 2/2022. NT2 đã hoàn tất thanh toán nợ dài hạn vào ngày 01/06/2021. Do đó, chi phí lãi vay sẽ không đáng kể trong tương lai, từ đó hỗ trợ mức cổ tức cao hơn trong dự báo của chúng tôi.

Hình 1: KQKD của NT2 trong quý 2/2022

Tỷ đồng	Q2 2021	Q2 2022	YoY	H1 2021	H1 2022	YoY	% dự báo 2022 của VCSC
Sản lượng điện thương phẩm (triệu kWh)	955	1.181	23,7%	1.909	2.176	14,0%	50,2%
Qc (triệu kWh)	795	1.145	44,0%	1.582	1.908	20,6%	55,0%
Giá bán trung bình (VND/kWh)	1.691	2.275	34,5%	1.710	2.157	26,1%	107,8%
Giá khí (USD/triệu BTU)	7,7	10,2	32,1%	7,4	9,8	31,2%	107,1%
Doanh thu	1.616	2.688	66,4%	3.265	4.695	43,8%	52,9%
Chi phí hàng bán	-1.543	-2.278	47,7%	-3.044	-4.099	34,7%	51,2%
LN gộp	73	410	462,4%	221	595	169,4%	67,7%
Chi phí SG&A	-21	-22	4,8%	-43	-38	-12,0%	43,2%
LN hoạt động	52	389	641,7%	178	557	213,7%	70,4%
Thu nhập tài chính	4	2	-58,3%	20	3	-84,0%	14,0%
Chi phí tài chính	-35	-5	-85,8%	-55	-7	-87,2%	68,8%
Thu nhập khác	5	0	-93,8%	6	1	-90,4%	N,M,
LNTT	27	384	1.335,1%	148	552	272,3%	68,7%
LNST - CĐTS	25	365	1.389,5%	139	525	276,3%	68,7%
LNST cốt lõi	25	365	1.389,5%	139	525	276,3%	91,5%

Nguồn: NT2, VCSC

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Hoàng Minh Thắng, 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 TẠM 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

Trụ sở chính

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

Phòng giao dịch Đồng 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
- Huỳnh Thu Hà, Chuyên viên, ext 185
- Nguyễn Trọng Nhân, Chuyên viên, ext 139

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
- Thân Như Đoàn Thực, 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 – Khách hàng tổ chức

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 Hàm Nghi

Tầng 16, Tòa nhà Doji, số 81-83-83B-85 Hàm Nghi,
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
- Hoàng Minh Thắng, 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.