

Nhơn Trạch 2 (NT2)

2Q24 LNST cải thiện nhưng triển vọng chưa khả quan

- LNST tiếp tục giảm so với cùng kỳ
- Áp lực lớn từ giá khí tiếp tục neo cao
- Duy trì khuyến nghị **NĂM GIỮ**

Thực tế: LNST tiếp tục giảm so với cùng kỳ

Trong 2Q24, doanh thu của NT2 ghi nhận 2,186 tỷ đồng, tăng nhẹ 0.2% so với cùng kỳ năm trước (Biểu đồ 1). Động lực chủ yếu đến từ cải thiện giá bán trung bình lên 2,132 đồng/kWh (+4% n/n, biểu đồ 3) trong khi sản lượng ghi nhận giảm 3% n/n, đạt 1,026 triệu kWh trong 2Q24.

Về lợi nhuận, giá khí trung bình 2Q24 vẫn neo ở mức cao là 9.51 USD/mmBTU (+7% n/n, biểu đồ 4), trong khi giá bán điện toàn phần (FMP) giảm mạnh 21% yoy. Những nguyên nhân này đã gây áp lực biên lợi nhuận gộp giảm chỉ còn 5.9% trong 2Q24, giảm 1.5 điểm %n/n. Kết quả, lợi nhuận gộp và LNST lần lượt ghi nhận mức 129.5 tỷ đồng (-20% n/n) và 122.1 tỷ đồng (-15% n/n), (Biểu đồ 5,6).

Biểu đồ 1. Báo cáo KQKD của NT2 trong 2Q24

(Tỷ đồng, %, %p)

| | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23 | 1Q24 | 2Q24 | q/q | n/n |
|---------------|-------|--------|-------|--------|-------|-----|------|
| Doanh thu | 2,183 | 816 | 1,201 | 262 | 2,186 | 735 | 0.2 |
| LNHD | 157 | (124) | 257 | (229) | 122 | - | (23) |
| Biên LNHD (%) | 7.2 | (15.2) | 21.4 | (87.3) | 5.6 | - | 14.3 |
| LNTT | 157 | (123) | 256 | (158) | 122 | - | (22) |

Nguồn: Dữ liệu công ty, KISVN

Ưu và nhược điểm: Áp lực lớn từ giá khí tiếp tục neo cao

Trong 2H24F, Chúng tôi dự phóng sản lượng của NT2 kỳ vọng tăng trưởng +17% n/n (Biểu đồ 7) dựa trên nhu cầu tiêu thụ điện cả nước dự báo tăng 8% n/n trong 2H24F và theo phương án 4A vận hành các nhà máy điện của EVN.

Tuy nhiên, chúng tôi ước tính rằng NT2 sẽ tiếp tục ghi nhận kết quả kém khả quan do giá bán thị trường điện toàn phần (FMP), khả năng sẽ tiếp tục giảm mạnh, trong khi giá khí dự phóng sẽ tăng nhẹ trong 2H24F (Biểu đồ 4). Điều này có thể dẫn đến những điểm bất lợi cho biên lợi nhuận của NT2.

Hành động: Duy trì khuyến nghị **NĂM GIỮ**

Chúng tôi tin tưởng triển vọng tích cực của NT2 trong dài hạn, khi nhà máy hơn Trạch 2 đóng vai trò quan trọng trong việc cân bằng hệ thống điện. Tuy nhiên, trong 2H24F NT2 khả năng tiếp tục trải qua KQKD kém khả quan do (1) giá thị trường điện toàn phần (FMP) dự kiến giảm nhẹ do ảnh hưởng bởi sự chuyển pha từ El-Nino sang trung tính trở lại đầu tháng 7 (Biểu đồ 8). Bên cạnh, khả năng giá khí sẽ tiếp tục neo cao cùng với (3) EVN sẽ tiếp tục mở rộng công suất các nguồn điện NLTT. Trên cơ sở này, chúng tôi khuyến nghị duy trì **NĂM GIỮ** NT2 trong 2H24F.

VUI LÒNG THAM KHẢO NGUYÊN TẮC KHUYẾN NGHỊ, THÔNG TIN CÔNG KHAI VÀ MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM Ở CUỐI BÁO CÁO

Khuyến nghị **NĂM GIỮ**

Giá mục tiêu **19,900**

Lợi nhuận **(-1%) (đã bao gồm cổ tức)**

Thống kê

| | |
|-------------------------------|---------------|
| VNIIndex (24/07, điểm) | 1,238 |
| Giá cp (24/07, đồng) | 20,250 |
| Vốn hóa (tỷ đồng) | 5,829 |
| SLCP lưu hành (triệu) | 288 |
| Cao/ Thấp 52 tuần (đồng) | 27,983/20,250 |
| GTGD TB 6T (tỷ đồng) | 21 |
| Tỷ lệ CP tự do/ Sở hữu NN (%) | 32.3/12.8 |
| Cổ đông lớn (%) | |
| PV Power | 59.37 |
| CFTD | 8.27 |

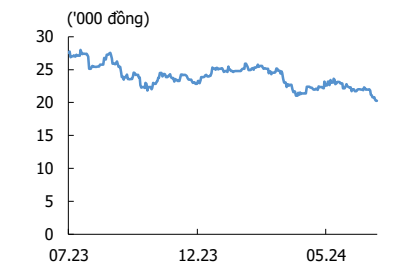
Định giá

| | 2022A | 2023A | 2024F |
|---------------|--------|--------|--------|
| PE (x) | 11.1 | 14.9 | 57.9 |
| PB (x) | 1.3 | 1.6 | 1.6 |
| ROE (%) | 20.0 | 10.6 | 2.6 |
| Cổ tức (%) | 114.5 | 92.1 | 89.0 |
| EV/EBITDA (x) | 8.0 | 13.9 | (30.9) |
| EPS (đồng) | 2,961 | 1,586 | 368 |
| BPS (đồng) | 16,027 | 15,062 | 13,930 |

Biến động giá cổ phiếu

| | 1T | 6T | 12T |
|------------------------|-------|--------|--------|
| Tuyệt đối (%) | (6.7) | (18.4) | (27.4) |
| Tương đối với VNI (%p) | (5.6) | (24.9) | (33.5) |

Xu hướng giá cổ phiếu

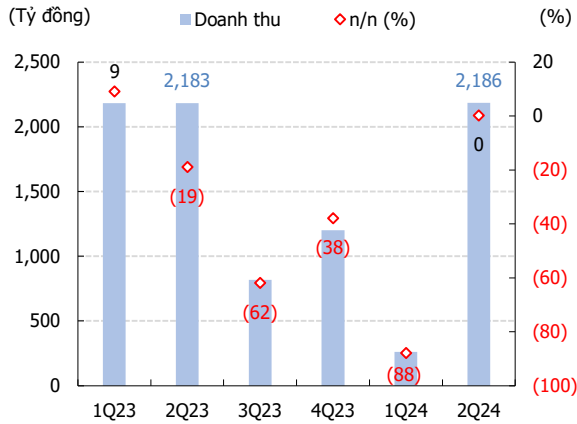


Nguồn: Bloomberg

Phòng Phân tích

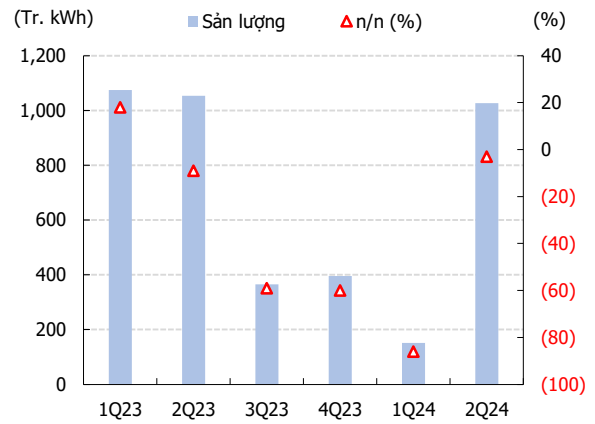
researchdept@kisvn.vn

Biểu đồ 1. Doanh thu NT2 ghi nhận 2,186 tỷ đồng, đi ngang so với cùng kỳ



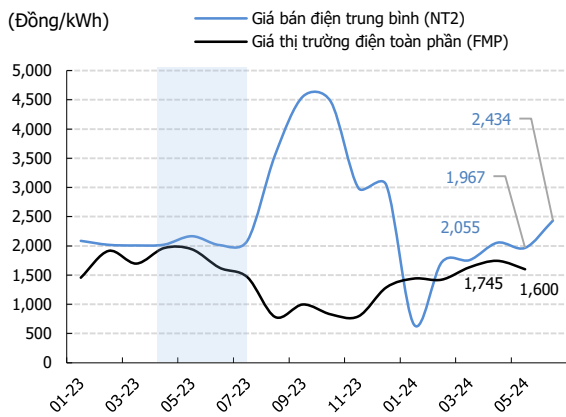
Nguồn: NT2, KISVN

Biểu đồ 2. Sản lượng điện trong 2Q24 đạt 1,026 triệu kWh, giảm 3% n/n



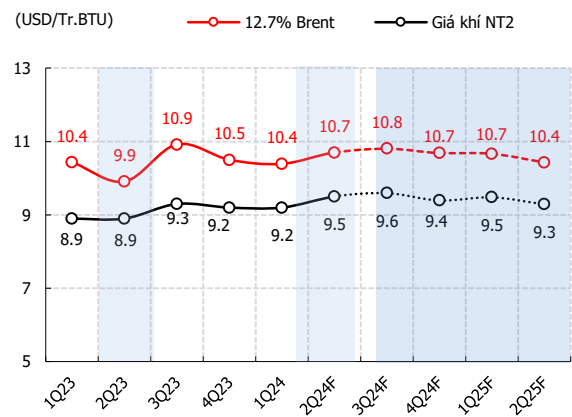
Nguồn: Bloomberg, NT2, KISVN

Biểu đồ 3. Giá bán điện trung bình của NT2 trong 2Q24 ghi nhận mức 2,152 đồng/kWh (+4% n/n)



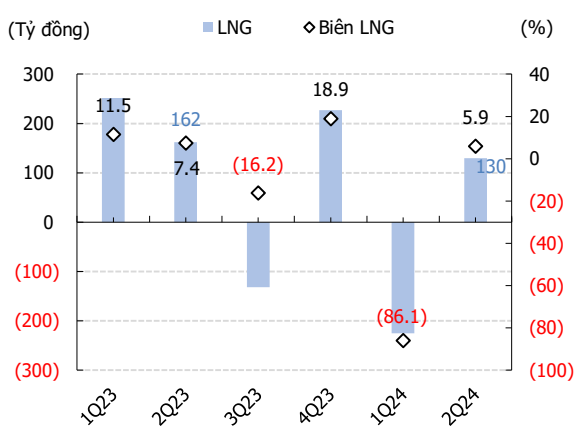
Nguồn: NT2, KISVN

Biểu đồ 4. Giá khí NT2 khu vực Đông Nam Bộ dự kiến vẫn ở mức cao, dự báo tiếp tục neo cao đến đầu năm 2025



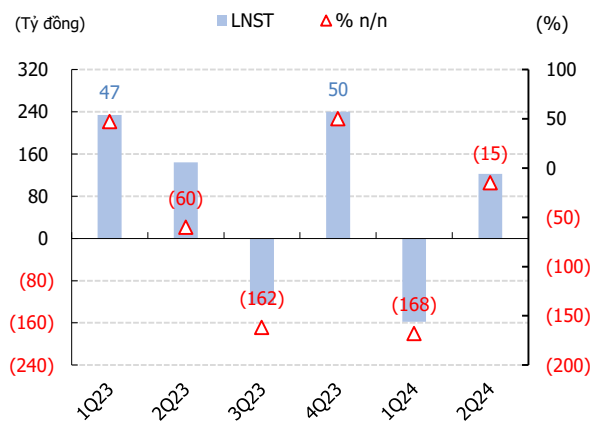
Nguồn: Bloomberg, NT2, KISVN

Biểu đồ 5. ... LNG và biên LNG cũng bị ảnh hưởng tiêu cực trong 2Q24



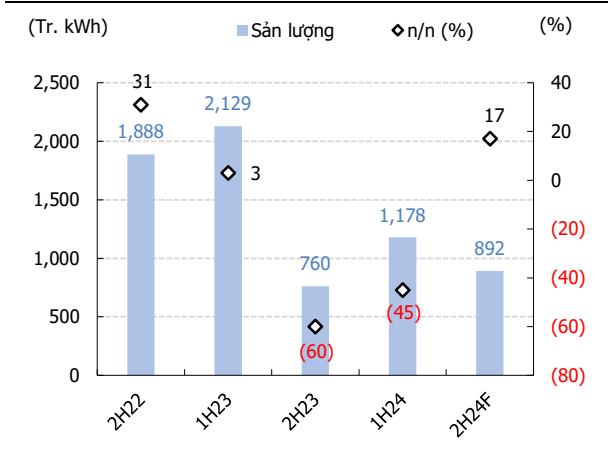
Nguồn: NT2, KISVN

Biểu đồ 6. LNST trong 2Q24 ghi nhận mức 122 tỷ đồng, giảm 15% n/n



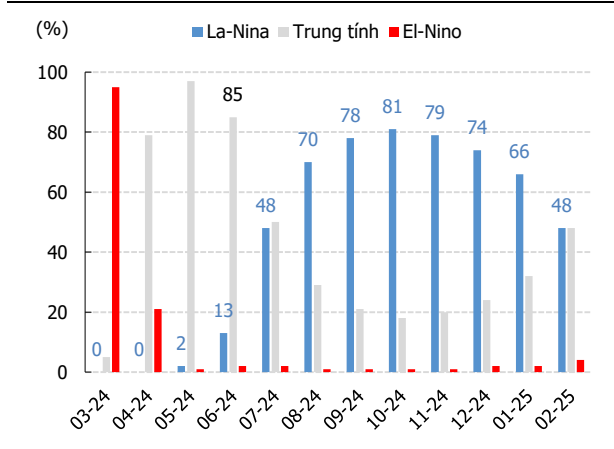
Nguồn: NT2, KISVN

Biểu đồ 7. Sản lượng điện NT2 trong 2H24F kỳ vọng đạt mức 892 triệu kWh (+17% n/n) dựa trên phương án 4A của EVN



Nguồn: EVN, NT2, KISVN

Biểu đồ 8. Nhiệt độ vùng 3.4 khả năng tiếp tục xu hướng giảm trong 2H24F



Nguồn: NOAA, KISVN

Tổng quan doanh nghiệp

Được thành lập vào năm 2007, Nhiệt điện Nhơn Trạch 2 (HSX: NT2) là doanh nghiệp hàng đầu trong lĩnh vực phát điện. NT2 sở hữu Nhà máy nhiệt điện khí Nhơn Trạch 2 có tổng công suất 750MW, sử dụng tuabin khí chu trình hỗn hợp tiên tiến thế hệ F. Ngày 12/06/2015, NT2 chính thức giao dịch trên Sở Giao dịch Chứng khoán TP.HCM (HOSE).

| CĐKT | tỷ đồng | | | | |
|----------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Cuối năm tài chính | 2021A | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F |
| Tài sản ngắn hạn (đ/c) | 2,581 | 4,557 | 4,770 | 3,965 | 3,632 |
| Tiền và tương đương tiền | 1 | 384 | 1 | 1 | 36 |
| Tài sản dài hạn (đ/c) | 2,580 | 4,173 | 4,769 | 3,964 | 3,597 |
| Tài sản cố định | 3,496 | 2,809 | 2,125 | 1,437 | 748 |
| Đầu tư tài chính | - | - | - | - | - |
| Khác | 547 | 79 | 1,556 | 1,103 | 887 |
| Tổng tài sản | 6,624 | 7,445 | 8,451 | 6,505 | 5,267 |
| Người mua trả trước | - | - | - | - | - |
| Doanh thu chưa thực hiện | - | - | - | - | - |
| Phải trả người bán | 1,034 | 770 | 1,680 | 1,191 | 957 |
| Khác | 1,147 | 1,431 | 1,235 | 876 | 704 |
| Nợ vay ngắn hạn | 210 | 631 | 1,200 | 598 | 177 |
| Nợ vay dài hạn | - | - | - | - | - |
| Tổng nợ và phải trả | 2,390 | 2,831 | 4,115 | 2,665 | 1,838 |
| VCSH | 4,234 | 4,614 | 4,336 | 3,840 | 3,428 |
| Vốn điều lệ | 2,879 | 2,879 | 2,879 | 2,879 | 2,879 |
| Thặng dư | (0) | (0) | (0) | (0) | (0) |
| Quý khác | 160 | 182 | 226 | 226 | 226 |
| LN giữ lại | 1,196 | 1,554 | 1,231 | 736 | 324 |
| Tổng VCSH | 4,234 | 4,614 | 4,336 | 3,840 | 3,428 |

| Lưu chuyển tiền tệ | tỷ đồng | | | | |
|---------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Cuối năm tài chính | 2021A | 2022A | 2023F | 2024F | 2025F |
| Dòng tiền hoạt động | 1,074 | 1,383 | 857 | 913 | 766 |
| LN ròng | 566 | 943 | 514 | (72) | 23 |
| KH và dự phòng | 690 | 689 | 687 | 689 | 689 |
| Tăng VLĐ ròng | 1,266 | 1,668 | 1,119 | 526 | 606 |
| Dòng tiền đầu tư | 9 | (946) | (2,245) | 121 | 122 |
| Tài sản cố định | (2) | (1) | (1,094) | - | - |
| Đầu tư tài chính | 11 | (945) | (1,151) | 121 | 122 |
| Dòng tiền tài chính | (1,143) | (54) | 420 | (1,034) | (853) |
| Tăng vốn chủ | - | - | (150) | - | - |
| Tăng nợ | - | - | 1,551 | (602) | (421) |
| Chi trả cổ tức | (575) | (474) | - | (432) | (432) |
| Dòng tiền khác | - | - | - | - | - |
| Tăng tiền mặt | (61) | 383 | (968) | (0) | 35 |

| KQKD | tỷ đồng | | | | |
|---------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Cuối năm tài chính | 2021A | 2022A | 2023F | 2024F | 2025F |
| Doanh thu | 6,150 | 8,788 | 6,386 | 4,527 | 3,639 |
| Giá vốn hàng bán | 5,474 | 7,706 | 5,876 | 4,689 | 3,721 |
| Lợi nhuận gộp | 676 | 1,082 | 510 | (162) | (82) |
| Chi phí BH & QLDN | 83 | 131 | 69 | 1 | 0 |
| LN hoạt động | 593 | 950 | 441 | (162) | (82) |
| Doanh thu tài chính | 18 | 24 | 107 | 121 | 122 |
| Thu nhập lãi | 11 | 21 | 99 | 121 | 122 |
| Chi phí tài chính | 52 | 18 | 34 | 31 | 17 |
| Chi phí lãi vay | 20 | 15 | 34 | 31 | 17 |
| LN khác | 7 | (14) | (0) | - | - |
| Lãi (lỗ) từ LD&LK | - | - | - | - | - |
| LNTT | 566 | 943 | 514 | (72) | 23 |
| Thuế TNDN | 32 | 60 | 41 | (6) | 2 |
| LNST | 534 | 883 | 473 | (66) | 21 |
| LNST công ty mẹ | 534 | 883 | 473 | (66) | 21 |
| EBITDA | 1,277 | 1,647 | 1,234 | 647 | 728 |

| Chỉ số tài chính | Cuối năm tài chính | 2021A | 2022A | 2023F | 2024F | 2025F |
|-------------------------|---------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Dữ liệu trên mỗi CP | | | | | | |
| EPS | 1,757 | 2,961 | 1,586 | (223) | 70 | |
| BPS | 14,706 | 16,027 | 15,062 | 13,339 | 11,909 | |
| DPS | 1,650 | 2,500 | 1,500 | 1,500 | 1,500 | |
| Tăng trưởng (%) | | | | | | |
| Doanh thu | 1.1 | 42.9 | (27.3) | (29.1) | (19.6) | |
| LN hoạt động | (26.8) | 60.2 | (53.6) | (136.8) | (49.2) | |
| LN ròng | (14.6) | 65.5 | (46.4) | (114.0) | (131.6) | |
| EPS | (14.6) | 65.5 | (46.4) | (114.0) | (131.6) | |
| EBITDA | (26.8) | 60.2 | (53.6) | (136.8) | (49.2) | |
| Khả năng sinh lợi (%) | | | | | | |
| Biên LNHD | 9.6 | 10.8 | 6.9 | (3.6) | (2.3) | |
| Biên LN ròng | 8.7 | 10.1 | 7.4 | (1.5) | 0.6 | |
| Biên EBITDA | 9.6 | 10.8 | 6.9 | (3.6) | (2.3) | |
| ROA | 8.2 | 12.6 | 6.0 | (0.9) | 0.4 | |
| ROE | 12.5 | 20.0 | 10.6 | (1.6) | 0.6 | |
| Suất sinh lợi cổ tức | 6.3 | 8.7 | 6.1 | 7.5 | 7.5 | |
| Tỷ lệ chi trả cổ tức | 88 | 115 | 92 | 89 | 81 | |
| Đòn bẩy | | | | | | |
| Nợ ròng (Tỷ đồng) | 209 | 246 | 1,199 | 597 | 142 | |
| Nợ ròng/VCSH (%) | 5 | 5 | 28 | 16 | 4 | |
| Định giá (x) | | | | | | |
| PE | 6.4 | 11.1 | 14.9 | (86.7) | 274.8 | |
| PB | 1.2 | 1.3 | 1.6 | 1.5 | 1.7 | |
| EV/EBITDA | 13.1 | 8.0 | 13.9 | (30.9) | (60.8) | |

■ **Nguyên tắc đánh giá của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam với cổ phiếu dựa trên lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng tới**

- MUA: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là 15% hoặc hơn.
- Nắm giữ: Tổng lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 15%.
- Bán: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là -5% hoặc thấp hơn.
- CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không cung cấp giá mục tiêu với cổ phiếu khuyến nghị Nắm giữ hoặc Bán.

■ **Nguyên tắc đánh giá của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam với ngành trong 12 tháng tới**

- Nâng tỷ trọng: Khuyến nghị tăng tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Trung lập: Khuyến nghị giữ tỷ trọng của ngành trong danh mục bằng với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Giảm tỷ trọng: Khuyến nghị giảm tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.

■ **Xác nhận của chuyên viên phân tích**

Chúng tôi, chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này, xác nhận rằng báo cáo phản ánh chính xác quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty được phân tích trong báo cáo. Chúng tôi cũng xác nhận rằng chúng tôi đã, đang và sẽ không nhận được các khoản lợi ích cá nhân nào, liên quan đến khuyến nghị và quan điểm trong báo cáo, một cách trực tiếp hoặc gián tiếp.

■ **Thông tin công khai quan trọng**

Ở thời điểm cuối tháng liền trước của ngày phát hành báo cáo (hoặc cuối tháng thứ 2 liền trước nếu ngày phát hành báo cáo sau ngày cuối tháng liền trước ít hơn 10 ngày), CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không nắm giữ 1% hoặc nhiều hơn cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo.

Không có mâu thuẫn lợi ích quan trọng nào giữa chuyên viên phân tích, CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam và các bên liên quan tại thời điểm phát hành báo cáo.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không quản lý hoặc đồng quản lý việc phát hành ra công chúng cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo trong vòng 12 tháng qua.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không nhận được khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong 12 tháng qua; CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không ký vọng hoặc tìm kiếm các khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong ba tháng tới.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không tạo lập thị trường cho cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại thời điểm phát hành báo cáo.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không nắm hơn 1% cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 25/07/2024.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam đã không cung cấp trước báo cáo này cho các bên thứ ba khác.

Cả chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này và người liên quan không sở hữu cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 25/07/2024.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam đã phát hành chứng quyền có đảm bảo với cổ phiếu Nhơn Trạch 2 (NT2) và hiện là công ty tạo lập thị trường.

Người thực hiện: Phòng Phân tích

Miễn Trừ Trách Nhiệm

Báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing cho chứng khoán Việt Nam được thực hiện và phát hành bởi phòng phân tích của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam, công ty được cấp giấy phép đầu tư của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước Việt Nam. Chuyên viên phân tích, người thực hiện và phát hành báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing, được cấp chứng chỉ hành nghề và được quản lý bởi UBCKNN Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam.

Báo cáo này được viết nhằm mục đích chỉ cung cấp thông tin. Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình các nhà đầu tư nên dựa vào đánh giá cá nhân hoặc tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình hình tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh. CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không đảm bảo nhà đầu tư sẽ đạt được lợi nhuận hoặc được chia sẻ lợi nhuận từ các khoản đầu tư. CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam, hoặc các bên liên quan, và các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên tuyên bố miễn trừ trách nhiệm với các khoản lỗ hoặc tổn thất liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc một phần báo cáo này. Thông tin và nhận định có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần báo trước và có thể khác hoặc ngược với quan điểm được thể hiện trong các mảng kinh doanh khác của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam. Quyết định đầu tư cuối cùng phải dựa trên các đánh giá cá nhân của khách hàng, và báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing không thể được sử dụng như là chứng cứ cho các tranh chấp pháp lý liên quan đến các quyết định đầu tư.

Bản quyền © 2024 của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam.