

Nhơn Trạch 2 (NT2)

Tăng trưởng từ nền thấp

- 3Q24 - LNST ghi nhận tăng trưởng khả quan
- 4Q24F - Áp lực từ nguồn cung khí ngày càng suy giảm
- Duy trì khuyến nghị **NĂM GIỮ**

Thực tế: LNST ghi nhận tăng trưởng khả quan

Trong 3Q24, doanh thu của NT2 ghi nhận 1,711 tỷ đồng, tăng 110% so với cùng kỳ năm trước (Biểu đồ 1). Động lực tăng trưởng chủ yếu đến từ:

- Sản lượng cải thiện đáng kể (Biểu đồ 2), khi (1) A0 ưu tiên huy động từ NT2 nhằm bù đắp phần công suất thiếu hụt của hai nhà máy BOT – Phú Mỹ 3 hết hợp đồng và Phú Mỹ 2.2 đang trong thời gian bảo dưỡng. Bên cạnh đó, (2) 3Q23 cùng kỳ là thời điểm nhà máy NT2 bước vào giai đoạn đại tu.
- Ngoài ra, giá thị trường điện toàn phần (FMP) trong 3Q24 ghi nhận mức 1,207 đồng/kWh (+12% n/n, biểu đồ 3).

Về lợi nhuận, giá FMP tăng 12% so với cùng kỳ năm trước, tăng nhanh hơn giá khí bình quân trong 3Q24, vẫn neo ở mức cao đạt 9.5 USD/mmBTU (+3% n/n, biểu đồ 4). Điều này đã thúc đẩy biên LNG tăng lên 3,4% trong 3Q24 (3Q23 ghi nhận là -16%, biểu đồ 5). Kết quả, LNG và LNST lần lượt ghi nhận ở mức 59 tỷ đồng (3Q23: -132 tỷ đồng, biểu đồ 5) và 44 tỷ đồng (3Q23: -124 tỷ đồng, biểu đồ 6).

Biểu đồ 1. Báo cáo KQKD của NT2 trong 3Q24

(Tỷ đồng, %, %p)

	3Q23	4Q23	1Q23	2Q24	3Q24	q/q	n/n
Doanh thu	816	1,201	262	2,186	1,711	(22)	110
LNHĐ	(124)	257	(229)	122	49	59	-
Biên LNHĐ (%)	(15)	21	(87)	6	3	(48)	-
LNTT	(124)	257	(158)	122	50	(59)	-
LNST	(124)	240	(158)	122	44	(64)	-

Nguồn: Dữ liệu công ty, KISVN

Ưu và nhược điểm: Áp lực từ nguồn cung khí ngày càng suy giảm

Trong 4Q24F, chúng tôi cho rằng sản lượng của NT2 sẽ tiếp tục tăng trưởng mạnh mẽ theo dữ liệu của EVN trong 2H24F. Yếu tố hỗ trợ tích cực từ (1) công suất đặt nhà máy có thể sẵn sàng ở mức tối đa so với cùng kỳ đang trong giai đoạn đại tu và (2) nhằm bù đắp phần công suất thiếu hụt của 2 nhà máy BOT Phú Mỹ 3 hết hợp đồng và Phú Mỹ 1, Phú Mỹ 2.1 MR đang trong giai đoạn bảo dưỡng sửa chữa.

Tuy nhiên, chúng tôi cũng cho rằng LNST của NT2 có thể sẽ kém khả quan so với cùng kỳ năm 2023, nguyên nhân chủ yếu đến từ:

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** (Duy trì)

Giá mục tiêu

Lợi nhuận

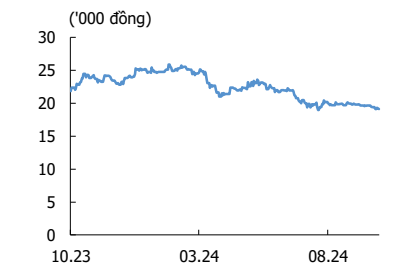
Thống kê

VNIIndex (25/10, điểm)	1,260
Giá cp (25/10, đồng)	19,150
Vốn hóa (tỷ đồng)	5,513
SLCP lưu hành (triệu)	288
Cao/ Thấp 52 tuần (đồng)	25,882/19,000
GTGD TB 6T (tỷ đồng)	12
Tỷ lệ CP tự do/ Sở hữu NN (%)	32.3/13.2
Cổ đông lớn (%)	
PV Power	59.37
CFTD	8.27

Biến động giá cổ phiếu

	1T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	(4.0)	(10.1)	(16.1)
Tương đối với VNI (%p)	(1.9)	(16.1)	(32.7)

Xu hướng giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

Phòng Phân tích

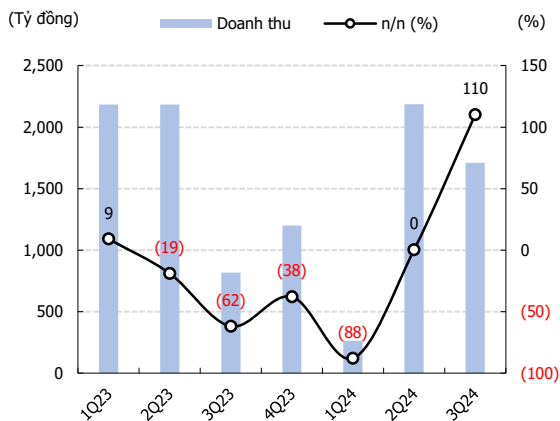
researchdept@kisvn.vn

- Giá bán điện (FMP) dự kiến sẽ giảm mạnh hơn trong 4Q24F do điều kiện thủy văn thuận lợi khi La- Nina khả năng kéo dài đến đầu năm 2025, trong khi giá khí có thể tăng nhẹ do nguồn cung khí ngày càng hạn hẹp khi tháng 9 chỉ đạt 5.5Sm³/ngày (-31% n/n, biểu đồ 7), dẫn đến phải huy động các nguồn khí có chi phí cao như Sao vàng – Đại Nguyệt.
- Thêm vào đó, theo dữ liệu từ EVN, chúng tôi kỳ vọng trong 4Q24F sẽ bổ sung thêm 100MW (+40% n/n) từ các dự án điện gió chuyển tiếp và một phần công suất bổ sung từ các dự án đã ký PPA.
- Bên cạnh, do mức nền cao trong 4Q23 ghi nhận 240 tỷ đồng.

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

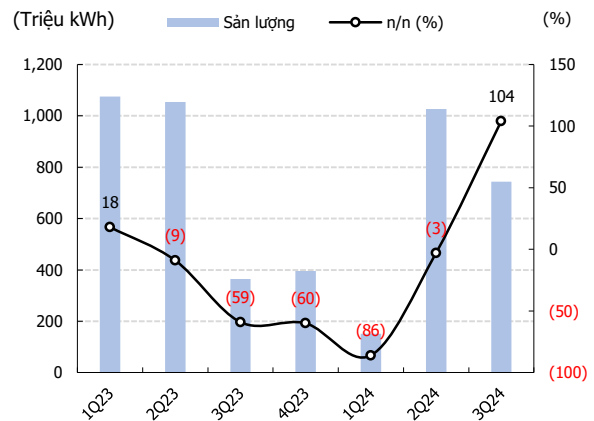
Chúng tôi tin tưởng vào triển vọng tích cực của NT2 trong dài hạn, do nhà máy đóng vai trò quan trọng trong việc duy trì hệ thống điện. Tuy nhiên, ở thời điểm hiện tại, chúng tôi cho rằng giá thị trường của NT2 hiện đã phản ánh phần lớn giá trị nội tại của doanh nghiệp. Do đó, chúng tôi duy trì khuyến nghị **NĂM GIỮ** đối với cổ phiếu **NT2** trong 4Q24F.

Biểu đồ 1. Doanh thu được thúc đẩy mạnh mẽ ghi nhận 1,711 tỷ đồng, tăng 110% n/n



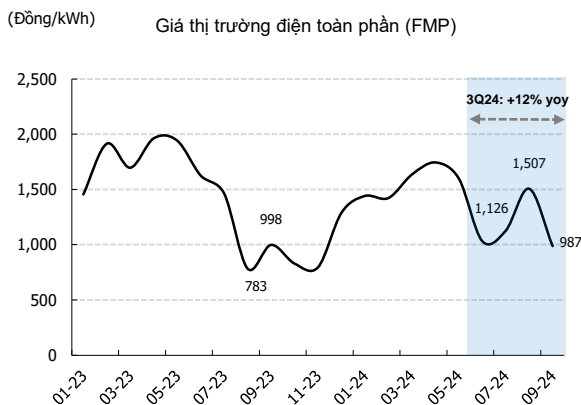
Nguồn: NT2, KISVN

Biểu đồ 2. Sản lượng NT2 tăng trưởng 104% n/n do 3Q23 nhà máy thực hiện đại tu



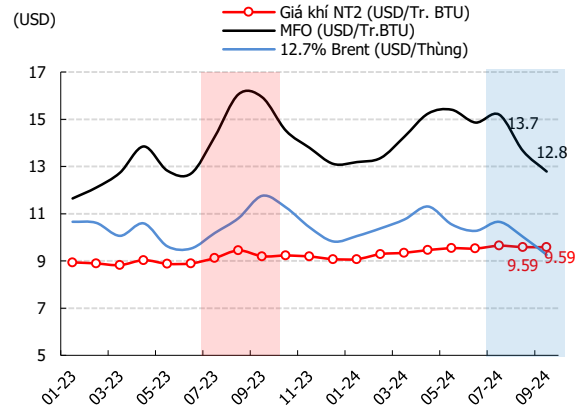
Nguồn: NT2, KISVN

Biểu đồ 3. Giá bán điện (FMP) ghi nhận 1,207 đồng/kWh (+12% n/n)



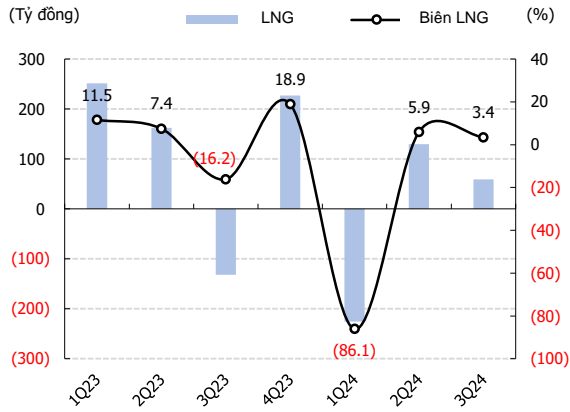
Nguồn: POW, KISVN

Biểu đồ 4. Giá khí khả năng tiếp tục tăng trong 4Q24F do phải huy động đến các nguồn khí có chi phí cao



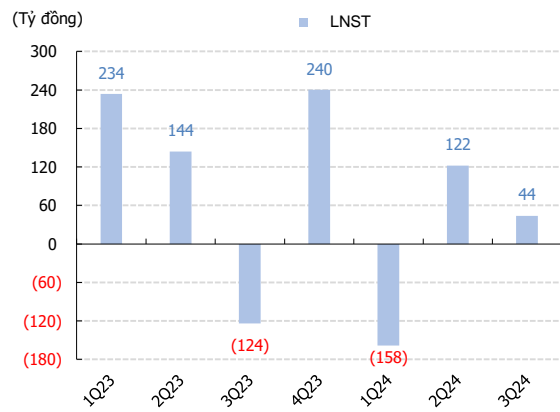
Nguồn: Bloomberg, NT2, KISVN

Biểu đồ 5. ... LNG và biên LNG ghi nhận kết quả tích cực trong 3Q24



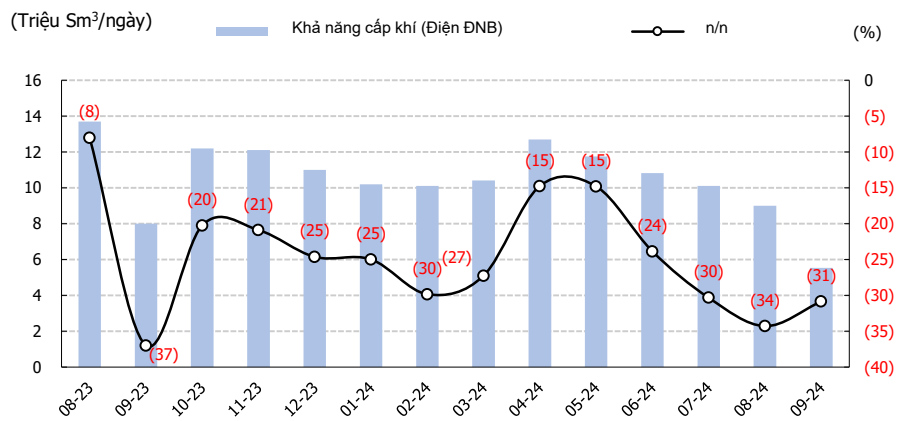
Nguồn: NT2, KISVN

Biểu đồ 6. LNST tăng trưởng khả quan ghi nhận 44 tỷ đồng (3Q23: -124 tỷ đồng)



Nguồn: NT2, KISVN

Biểu đồ 7. Nguồn cung khí cạn kiệt, dẫn đến phải huy động đến các nguồn cung đắt tiền như Sao Vàng Đại Nguyệt



Nguồn: PVN, PGV, 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	5,127	4,685	
Tiền và tương đương tiền	1	384	1	641	287	
Tài sản dài hạn (đ/c)	2,580	4,173	4,769	4,486	4,397	
Tài sản cố định	3,496	2,809	2,125	1,437	748	
Đầu tư tài chính	-	-	-	-	-	
Khác	547	79	1,556	1,467	1,410	
Tổng tài sản	6,624	7,445	8,451	8,031	6,843	
Người mua trả trước	-	-	-	-	-	
Doanh thu chưa thực hiện	-	-	-	-	-	
Phải trả người bán	1,034	770	1,680	1,584	1,523	
Khác	1,147	1,431	1,235	1,165	1,120	
Nợ vay ngắn hạn	210	631	1,200	1,307	694	
Nợ vay dài hạn	-	-	-	-	-	
Tổng nợ và phải trả	2,390	2,831	4,115	4,056	3,337	
VCSH	4,234	4,614	4,336	3,975	3,506	
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	871	402	
Tổng VCSH	4,234	4,614	4,336	3,975	3,506	

Lưu chuyển tiền tệ		tỷ đồng				
Cuối năm tài chính	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F	
Dòng tiền hoạt động	1,074	1,383	857	744	549	
LN ròng	566	943	514	80	(41)	
KH và dự phòng	690	689	687	689	689	
Tăng VLĐ ròng	1,266	1,668	1,119	677	541	
Dòng tiền đầu tư	9	(946)	(2,245)	220	143	
Tài sản cố định	(2)	(1)	(1,094)	-	-	
Đầu tư tài chính	11	(945)	(1,151)	220	143	
Dòng tiền tài chính	(1,143)	(54)	420	(325)	(1,045)	
Tăng vốn chủ	-	-	(150)	-	-	
Tăng nợ	-	-	1,551	107	(613)	
Chi trả cổ tức	(575)	(474)	-	(432)	(432)	
Dòng tiền khác	-	-	-	-	-	
Tăng tiền mặt	(61)	383	(968)	640	(354)	

KQKD		tỷ đồng				
Cuối năm tài chính	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F	
Doanh thu	6,150	8,788	6,386	6,022	5,790	
Giá vốn hàng bán	5,474	7,706	5,876	6,013	5,918	
Lợi nhuận gộp	676	1,082	510	8	(129)	
Chi phí BH & QLDN	83	131	69	19	19	
LN hoạt động	593	950	441	(11)	(147)	
Doanh thu tài chính	18	24	107	137	143	
Thu nhập lãi	11	21	99	137	143	
Chi phí tài chính	52	18	34	46	37	
Chi phí lãi vay	20	15	34	46	37	
LN khác	7	(14)	(0)	-	-	
Lãi (lỗ) từ LD&LK	-	-	-	-	-	
LNTT	566	943	514	80	(41)	
Thuế TNDN	32	60	41	6	(3)	
LNST	534	883	473	73	(38)	
LNST công ty mẹ	534	883	473	73	(38)	
EBITDA	1,277	1,647	1,234	814	684	

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	246	(127)	
BPS	14,706	16,027	15,062	13,808	12,180	
DPS	1,650	2,500	700	1,500	1,500	
Tăng trưởng (%)						
Doanh thu	1.1	42.9	(27.3)	(5.7)	(3.8)	
LN hoạt động	(26.8)	60.2	(53.6)	(102.5)	1,218.6	
LN ròng	(14.6)	65.5	(46.4)	(84.5)	(151.8)	
EPS	(14.6)	65.5	(46.4)	(84.5)	(151.8)	
EBITDA	(26.8)	60.2	(53.6)	(102.5)	1,218.6	
Khả năng sinh lợi (%)						
Biên LNHD	9.6	10.8	6.9	(0.2)	(2.5)	
Biên LN ròng	8.7	10.1	7.4	1.2	(0.7)	
Biên EBITDA	9.6	10.8	6.9	(0.2)	(2.5)	
ROA	8.2	12.6	6.0	0.9	(0.5)	
ROE	12.5	20.0	10.6	1.8	(1.0)	
Suất sinh lợi cổ tức	6.3	8.7	2.9	7.8	7.8	
Tỷ lệ chi trả cổ tức	88	95	92	89	81	
Đòn bẩy						
Nợ ròng (Tỷ đồng)	209	246	1,199	666	406	
Nợ ròng/VCSH (%)	5	5	28	17	12	
Định giá (x)						
PE	6.4	11.1	14.9	75.1	-	
PB	1.2	1.3	1.6	1.4	1.6	
EV/EBITDA	13.1	8.0	13.9	(390.3)	(29.6)	

■ **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 25/10/2024.

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 25/10/2024.

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.