

Nhơn Trạch 2 (NT2)

Lợi nhuận kém khả quan

- 4Q24 - LNST giảm mạnh đến 73% n/n
- 1Q25F - Sản lượng thúc đẩy tăng trưởng
- Duy trì khuyến nghị NĂM GIỮ

Thực tế: LNST giảm mạnh đến 73% n/n

Trong 4Q24, doanh thu của NT2 ghi nhận 1,792 tỷ đồng, tăng 49% n/n (biểu đồ 1). Động lực tăng trưởng chủ yếu đến từ:

- Sản lượng cải thiện đáng kể (biểu đồ 2), khi (1) A0 gia tăng huy động bù đắp phần công suất thiếu hụt của nhà máy BOT – Phú Mỹ 3 hết hợp đồng, và Phú Mỹ 1, Phú Mỹ 2.1 (mở rộng) đang trong thời gian bảo dưỡng.
- Bên cạnh đó, (2) giá thị trường điện toàn phần (FMP) tăng trong 4Q24, ước tính trung bình ở mức 1,559 đồng/kWh, +55% n/n (biểu đồ 3).

Mặc dù, trong 4Q24, NT2 ghi nhận kết quả tích cực trong cả sản lượng và giá bán điện, trong khi giá khí chỉ tăng nhẹ lên 9.5 USD/mmBTU, +3% n/n. Tuy nhiên, lợi nhuận gộp giảm mạnh chỉ còn 73 tỷ đồng (-68% n/n), biên LNG giảm còn 4.1% (-14.8đpt n/n) ảnh hưởng đáng kể từ sự gia tăng suất hao nhiệt của các tổ máy.

Bên cạnh đó, (a) chi phí quản lý doanh nghiệp tăng đột biến lên 21 tỷ đồng (+120% n/n) và (b) do mức nền cao trong 4Q23. Kết quả, LNST ghi nhận 64 tỷ đồng (-73% n/n, biểu đồ 6).

Biểu đồ 1. Báo cáo KQKD của NT2 trong 4Q24

(Tỷ đồng, %, %p)

	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	q/q	n/n
Doanh thu	1,201	262	2,186	1,712	1,792	5	49
LNHD	257	(229)	122	49	76	55	(70)
Biên LNHD (%)	21.4	(87.3)	5.6	2.9	4.2	45	(80)
LNTT	257	(158)	122	50	76	52	(70)
LNST	240	(158)	122	44	64	45	(73)

Nguồn: Dữ liệu công ty, FiinPro-X, KIS Research

Ưu và nhược điểm: 1Q25F – Sản lượng thúc đẩy tăng trưởng

Trong 1Q25F, chúng tôi kỳ vọng sản lượng của NT2 sẽ tiếp tục tăng trưởng mạnh mẽ dựa trên kế hoạch của EVN trong 2025F. Yếu tố tích cực đến từ sự bù đắp phần công suất để lại của 2 nhà máy BOT Phú Mỹ 3 và Phú Mỹ 2.2 hết hợp đồng.

Khuyến nghị **NĂM GIỮ**

Giá mục tiêu

Lợi nhuận

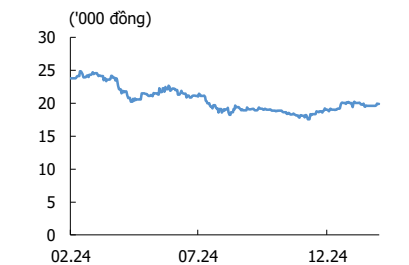
Thống kê

VNIndex (07/02, điểm)	1,271
Giá cp (07/02, đồng)	19,900
Vốn hóa (tỷ đồng)	5,729
SLCP lưu hành (triệu)	288
Cao/ Thấp 52 tuần (đồng)	24,884/17,595
GTGDTB 6T (tỷ đồng)	7
Tỷ lệ CP tự do/ Sở hữu NN (%)	32.3/13.7
Cổ đông lớn (%)	
PV Power	59.37
CFTD	8.27

Biến động giá cổ phiếu

	1T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	2.5	4.3	(16.4)
Tương đối với VNI (%p)	0.5	(1.2)	(24.4)

Xu hướng giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

Phòng Phân tích

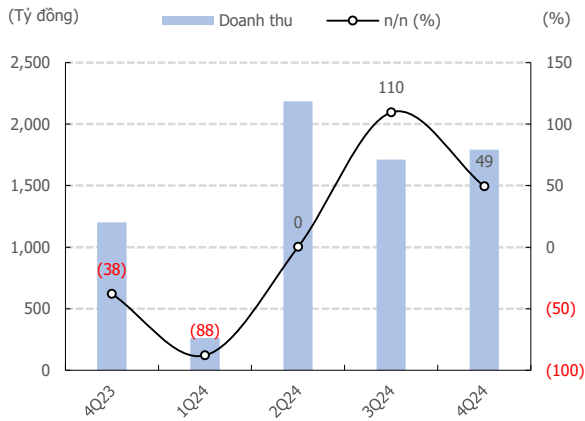
researchdept@kisvn.vn

Bên cạnh đó, chúng tôi dự báo LNST của NT2 khả năng vẫn lỗ trong 1Q25F nguyên nhân chủ yếu đến từ suất hao nhiệt của nhà máy ước tính giảm nhẹ trong 1Q25F (-7% n/n). Tuy nhiên mức lỗ có thể thu hẹp so với cùng kỳ (1Q24: -158 tỷ đồng khi (a) hưởng lợi từ gia tăng hệ số alpha từ 70% lên 80%, có nghĩa là phần lớn sản lượng sẽ được bán theo giá hợp đồng, cao hơn nhiều so với FMP. Và (b) sự gia tăng của SMP kỳ vọng sẽ nhanh hơn giá khí của NT2 (+3% n/n). Những yếu tố tích cực này có thể hoàn toàn bù đắp cho sự sụt giảm mạnh của giá CAN (-85% n/n).

Hành động: Duy trì khuyến nghị năm giữ

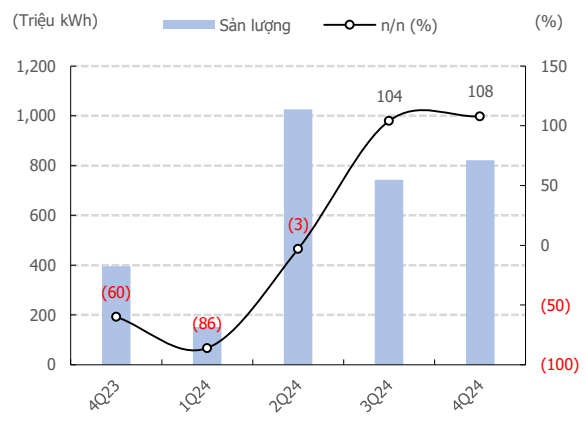
Chúng tôi tin tưởng vào triển vọng tích cực của NT2 trong dài hạn, do nhà máy đóng vai trò quan trọng trong việc duy trì hệ thống điện. Tuy nhiên, ở thời điểm hiện tại, chúng tôi cho rằng giá thị trường của NT2 hiện đã phản ánh phần lớn giá trị nội tại của doanh nghiệp. Do đó, chúng tôi duy trì khuyến nghị **NĂM GIỮ** đối với cổ phiếu **NT2** trong 1Q25F.

Biểu đồ 1. Doanh thu tăng trưởng mạnh, ghi nhận 1,792 tỷ đồng, tăng 49% n/n



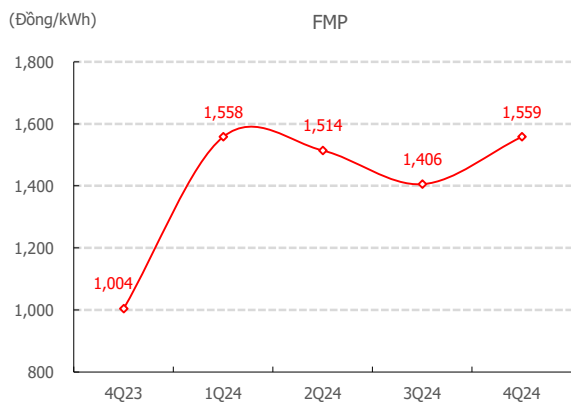
Nguồn: NT2, Fiinpro-X, KIS Research

Biểu đồ 2. Sản lượng tăng trưởng đến 108% n/n nhờ bù đắp phần công suất thiếu hụt của nhà máy BOT



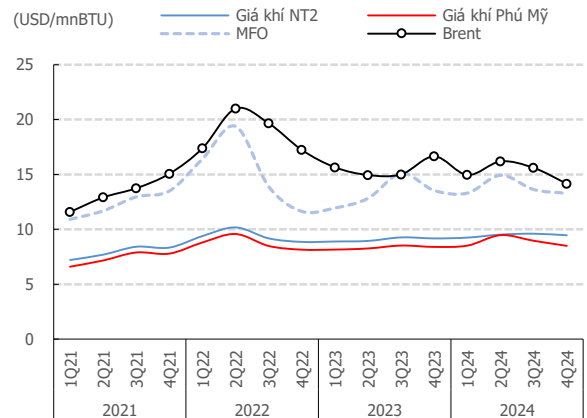
Nguồn: NT2, Fiinpro-X, KIS Research

Biểu đồ 3. Giá bán điện của NT2 ước tính tăng mạnh đến 55% n/n trong 4Q24



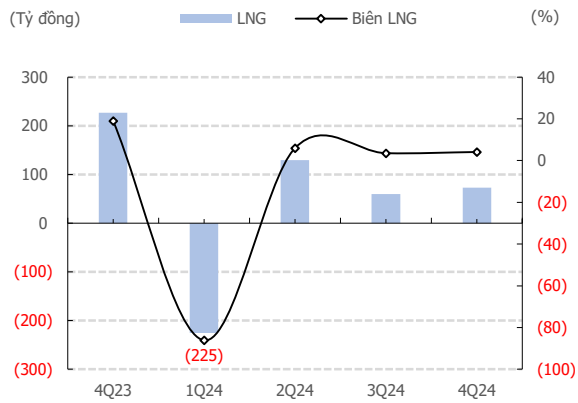
Nguồn: POW, Fiinpro-X, KIS Research

Biểu đồ 4. Giá khí tiếp tục neo mức cao trong 4Q24 do thiếu hụt nguồn cung khí trong nước



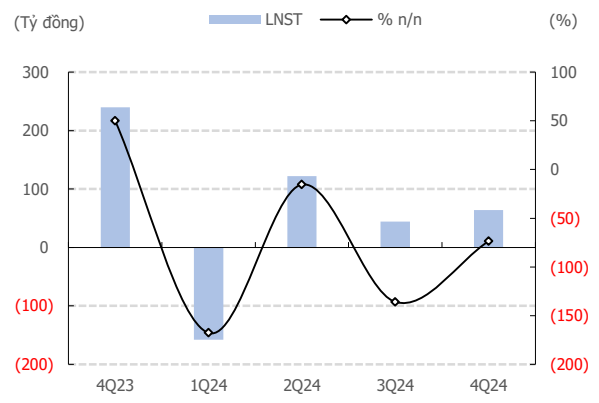
Nguồn: Bloomberg, NT2, KIS Research

Biểu đồ 5. ... LNG và biên LNG giảm mạnh



Nguồn: NT2, Fiinpro-X, KIS Research

Biểu đồ 6. LNST ghi nhận mức giảm 73% n/n



Nguồn: NT2, Fiinpro-X, KIS Research

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	2024A	2025F	
Tài sản ngắn hạn (đ/c)	2,581	4,557	4,770	5,912	5,867	
Tiền và tương đương tiền	1	384	1	57	99	
Tài sản dài hạn (đ/c)	2,580	4,173	4,769	2,997	2,918	
Tài sản cố định	3,496	2,809	2,125	333	327	
Đầu tư tài chính	-	-	-	5,855	5,769	
Khác	547	79	1,556	1,442	754	
Tổng tài sản	6,624	7,445	8,451	-	-	
Người mua trả trước	-	-	-	2,661	2,640	
Doanh thu chưa thực hiện	-	-	-	10,015	9,261	
Phải trả người bán	1,034	770	1,680	-	-	
Khác	1,147	1,431	1,235	-	-	
Nợ vay ngắn hạn	210	631	1,200	3,687	3,657	
Nợ vay dài hạn	-	-	-	1,153	1,144	
Tổng nợ và phải trả	2,390	2,831	4,115	996	599	
VCSH	4,234	4,614	4,336	-	-	
Vốn điều lệ	2,879	2,879	2,879	5,836	5,400	
Thặng dư	(0)	(0)	(0)	4,179	3,861	
Quỹ khác	160	182	226	2,879	2,879	
LN giữ lại	1,196	1,554	1,231	(0)	(0)	
Tổng VCSH	4,234	4,614	4,336	226	226	

Lưu chuyển tiền tệ		tỷ đồng				
Cuối năm tài chính	2021A	2022A	2023F	2024A	2025F	
Dòng tiền hoạt động	1,074	1,383	857	528	772	
LN ròng	566	943	514	91	149	
KH và dự phòng	690	689	687	687	689	
Tăng VLĐ ròng	1,266	1,668	1,119	715	766	
Dòng tiền đầu tư	9	(946)	(2,245)	(67)	100	
Tài sản cố định	(2)	(1)	(1,094)	(3)	(1)	
Đầu tư tài chính	11	(945)	(1,151)	(63)	100	
Dòng tiền tài chính	(1,143)	(54)	420	(405)	(830)	
Tăng vốn chủ	-	-	(150)	-	-	
Tăng nợ	-	-	1,551	(204)	(398)	
Chi trả cổ tức	(575)	(474)	-	(201)	(432)	
Dòng tiền khác	-	-	-	-	-	
Tăng tiền mặt	(61)	383	(968)	56	42	

KQKD		tỷ đồng				
Cuối năm tài chính	2021A	2022A	2023F	2024A	2025F	
Doanh thu	6,150	8,788	6,386	5,952	5,904	
Giá vốn hàng bán	5,474	7,706	5,876	5,915	5,814	
Lợi nhuận gộp	676	1,082	510	37	90	
Chi phí BH & QLDN	83	131	69	79	13	
LN hoạt động	593	950	441	(43)	107	
Doanh thu tài chính	18	24	107	100	100	
Thu nhập lãi	11	21	99	95	100	
Chi phí tài chính	52	18	34	39	29	
Chi phí lãi vay	20	15	34	35	29	
LN khác	7	(14)	(0)	72	-	
Lãi (lỗ) từ LD&LK	-	-	-	-	-	
LNTT	566	943	514	91	107	
Thuế TNDN	32	60	41	18	30	
LNST	534	883	473	72	105	
LNST công ty mẹ	534	883	473	72	118	
EBITDA	1,277	1,647	1,234	813	866	

Chỉ số tài chính						
Cuối năm tài chính	2021A	2022A	2023F	2024A	2025F	
Dữ liệu trên mỗi CP						
EPS	1,757	2,961	1,586	242	397	
BPS	14,706	16,027	15,062	14,515	13,412	
DPS	1,650	2,500	700	700	1,500	
Tăng trưởng (%)						
Doanh thu	1.1	42.9	(27.3)	(6.8)	(0.8)	
LN hoạt động	(26.8)	60.2	(53.6)	(109.7)	(280.3)	
LN ròng	(14.6)	65.5	(46.4)	(84.7)	63.6	
EPS	(14.6)	65.5	(46.4)	(84.7)	63.6	
EBITDA	(26.8)	60.2	(53.6)	(109.7)	(280.3)	
Khả năng sinh lợi (%)						
Biên LNHD	9.6	10.8	6.9	(0.7)	1.3	
Biên LN ròng	8.7	10.1	7.4	1.2	2.0	
Biên EBITDA	9.6	10.8	6.9	(0.7)	1.3	
ROA	8.2	12.6	6.0	0.8	1.2	
ROE	12.5	20.0	10.6	1.7	2.9	
Suất sinh lợi cổ tức	6.3	8.7	2.9	3.5	7.6	
Tỷ lệ chi trả cổ tức	88	95	92	89	81	
Đòn bẩy						
Nợ ròng (Tỷ đồng)	209	246	1,199	939	500	
Nợ ròng/ VCSH (%)	5	5	28	22	13	
Định giá (x)						
PE	6.4	11.1	14.9	78.6	48.0	
PB	1.2	1.3	1.6	1.4	1.5	
EV/EBITDA	13.1	8.0	13.9	(105.8)	58.7	

■ **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 7/02/2025.

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 7/02/2025.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam đã không 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 Biểu đồ 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 Biểu đồ 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 © 2025 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.