

CTCP ĐIỆN LỰC DẦU KHÍ NHƠN TRẠCH 2 (NT2)

Ngành

Điện

KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 1/2022 TỐT HƠN KỲ VỌNG

KHUYẾN NGHỊ

MUA

Giá mục tiêu

23,400

Giá hiện tại

20,850

Upside

12%

Ngày 16/05/2022

Một số chỉ tiêu chính

2021

2022F

Doanh thu (tỷ VND)

6,148

6,824

LN gộp (tỷ VND)

674

717

EBIT (tỷ VND)

567

546

LN ròng (VND)

535

505

Tăng trưởng LNR (%)

-14.4%

-5.6%

EPS (VND)

1,859

1,755

Tăng trưởng EPS (%)

-14.4%

-5.6%

BVPS (VND)

14,706

14,462

ROE (%)

12.5%

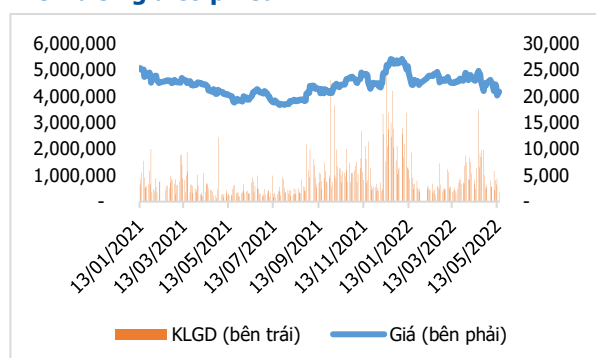
12.0%

ROA (%)

8.2%

7.6%

Diễn biến giá cổ phiếu



Kết quả kinh doanh quý 1/2022 ghi nhận sự tích cực. Trong quý 1/2022, NT2 ghi nhận doanh thu của công ty đạt 2,008 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế đạt 159.6 tỷ đồng, lần lượt tăng 21.6% và 38.9% so với cùng kỳ năm trước. Nguyên nhân đến từ: (1) Sản lượng điện huy động tăng 6.2% so với cùng kỳ 2021, (2) Giá bán điện bình quân trong kỳ tăng cao, (3) Chi phí tài chính giảm do không còn khoản vay ngoại tệ.

Kết quả kinh doanh quý 2/2022 của NT2 dự kiến sẽ tiếp tục khả quan do: (1) Nền kinh tế mở cửa sẽ tiếp tục thúc đẩy nhu cầu tiêu thụ điện, đặc biệt là ở khu vực phía Nam, nơi có các khu công nghiệp lớn. Chúng tôi ước tính sản lượng điện huy động quý 2 sẽ tăng khoảng 3% so với cùng kỳ; (2) Tình hình thủy văn kém thuận lợi cho thủy điện do khu vực phía Nam bắt đầu bước vào mùa khô và chu kỳ La Nina kết thúc.

Rủi ro trong ngắn hạn giá khí tiếp tục neo cao khiến giá chào bán của NT2 kém hấp dẫn trên thị trường điện cạnh tranh.

Chúng tôi khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu NT2 với giá mục tiêu 12 tháng 23,400 đồng/cổ phiếu - upside 12% dựa trên dự phóng doanh thu và lợi nhuận sau thuế của NT2 năm 2022 lần lượt là 6,824 tỷ đồng và 501 tỷ đồng. Dòng tiền ổn định sẽ giúp NT2 duy trì mức trả cổ tức bằng tiền mặt cao 15-20%/năm.

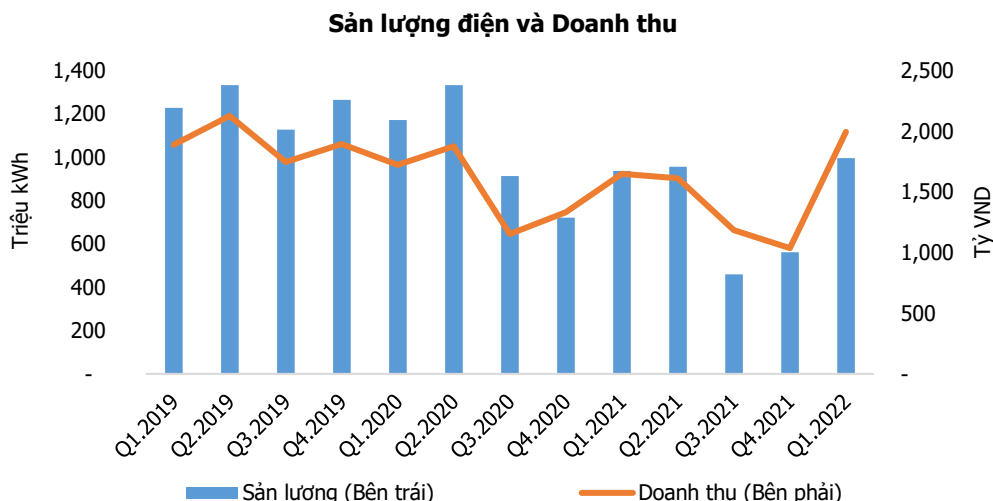
Cơ cấu cổ đông

TCT Điện lực dầu khí Việt Nam - CTCP	59.37%
Công ty TNHH Phát triển Công nghệ - CFTD	8.27%
Samarang Ucits - Samarang Asian	5.00%
Prosperity	
Cổ đông khác	27.36%

Cập nhật kết quả kinh doanh quý 1/2022

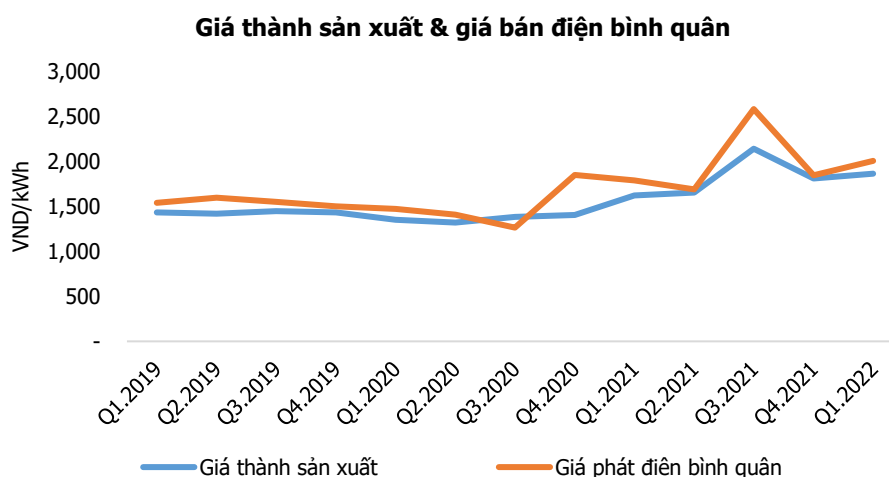
Doanh thu và lợi nhuận sau thuế quý 1/2022 của NT2 đều tăng so với cùng kỳ năm trước bất chấp những khó khăn. Theo thông tin từ NT2, trong quý 1/2022, doanh thu của công ty đạt 2,006 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế 159.6 tỷ đồng, lần lượt tăng 21.6% và 38.9% so với cùng kỳ 2021. Nguyên nhân do:

- (1) Sản lượng điện huy động quý 1/2022 của NT2 đạt khoảng 995 Tr.kWh, tăng 6.2% so với cùng kỳ 2021.** Nhờ kinh tế mở cửa trở lại nên nhu cầu tiêu thụ điện trong kỳ đã phục hồi, sản lượng điện thương phẩm quý 1/2022 toàn quốc tăng 7.8% so với cùng kỳ. Sự thiếu hụt nguồn than trong kỳ khiến cho sản lượng điện than huy động giảm và sự suy yếu của hiện tượng La Nina đã khiến EVN phải tăng huy động từ nhiệt điện khí và NT2 đã được hưởng lợi.



Nguồn: NT2, PSI tổng hợp

- (2) Giá bán điện bình quân trong kỳ của NT2 trong kỳ tăng xấp xỉ 12% so với cùng kỳ 2021.** Do giá khí bình quân tại nhà máy đạt khoảng 9.13 USD/Tr.BTU - tăng 15.8% YoY nên giá bán điện của NT2 tăng.



Nguồn: NT2, PSI tổng hợp

- (3) Chi phí tài chính giảm mạnh so với cùng kỳ năm trước** do NT2 đã hoàn thành trả hết các khoản nợ vay dài hạn nên công ty không phải trả các khoản chi phí liên quan đến các khoản vay ngoại tệ, giúp chi phí tài chính của NT2 giảm 89% so với cùng kỳ.

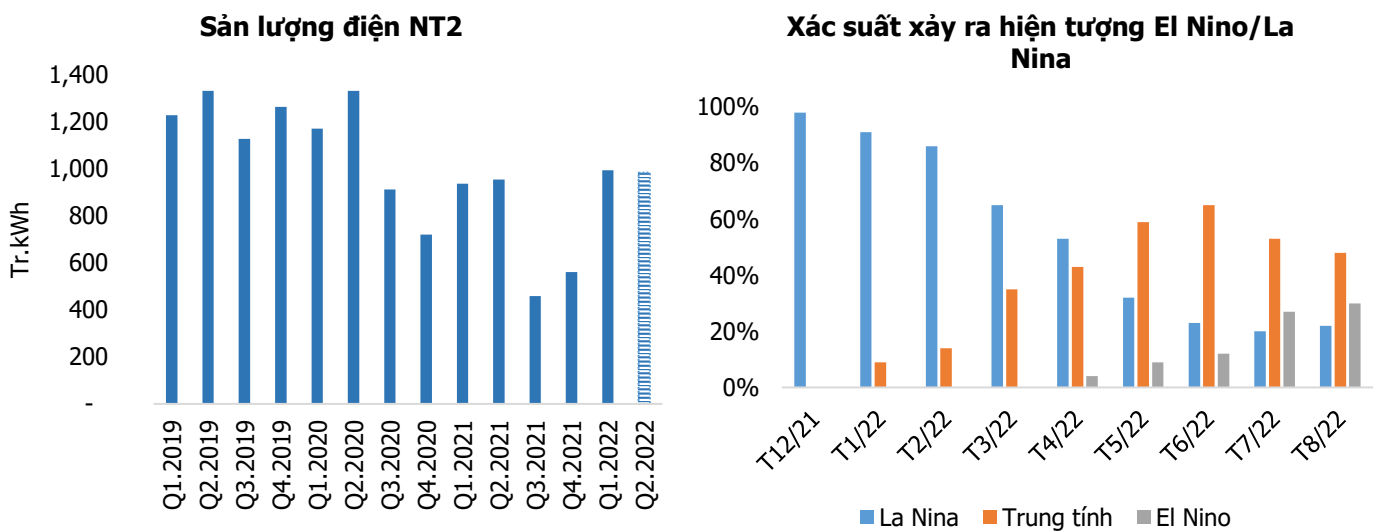
Dòng tiền ổn định sẽ giúp NT2 duy trì mức trả cổ tức bằng tiền mặt. NT2 đã hoàn thành hết nghĩa vụ trả nợ dài hạn trong năm 2021, điều này giúp cho doanh nghiệp tiết giảm chi phí tài chính. Chúng tôi cho rằng điều này sẽ giúp cho doanh nghiệp duy trì mức trả

cổ tức tiền mặt từ 15-20%/năm. Ngoài ra, chúng tôi cũng cho rằng NT2 sẽ tiếp tục chi trả cổ tức tiền mặt trong 2 năm tới do cổ đông lớn của NT2 là POW hiện đang thực hiện đầu tư nhà máy điện khí Nhơn Trạch 3&4 và sẽ cần bổ sung nguồn vốn để thực hiện dự án.

Kỳ vọng kết quả sản xuất kinh doanh quý 2/2022 sẽ tiếp tục khả quan nhờ:

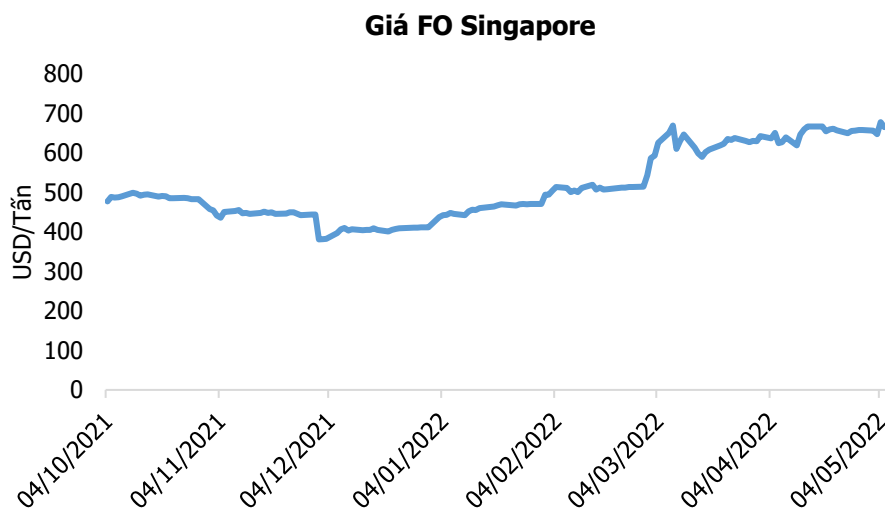
(1) Nền kinh tế mở cửa sẽ tiếp tục thúc đẩy nhu cầu tiêu thụ điện, đặc biệt là các tỉnh phía Nam, chủ yếu đến từ khu vực công nghiệp chế biến chế tạo. Dự kiến sản lượng điện trong quý 2/2022 của NT2 sẽ tăng trưởng 3% so với cùng kỳ năm trước, đạt khoảng 984 Tr.kWh.

(2) Tình hình thủy văn kém thuận lợi cho thủy điện do khu vực phía Nam bắt đầu bước vào mùa khô và chu kỳ La Nina kết thúc. Giai đoạn Q2, miền Nam là mùa khô nên lượng nước về các hồ thủy điện sẽ thấp. Ngoài ra, theo thông tin từ Tổng cục khí tượng thủy văn, hiện tượng thời tiết La Nina sẽ kéo dài cho đến tháng 5/2022, sau đó chuyển qua trạng thái trung tính cho đến hết năm 2022, điều này sẽ khiến EVN khả năng tăng huy động các nhà máy nhiệt điện.



Nguồn: NT2, NCHMF, PSI tổng hợp

Rủi ro trong ngắn hạn sẽ đến từ việc giá khí tiếp tục neo cao khiến giá chào bán của NT2 kém hấp dẫn trên thị trường điện cạnh tranh. Cụ thể, Giá FO neo cao, khiến giá khí đầu vào các nhà máy cũng tăng cao từ đầu năm 2022 - giá khí bình quân là 9.13 USD/Tr.BTU, +16% YoY, có thể sẽ ảnh hưởng đến sản lượng điện huy động của nhà máy.



Nguồn: Bloomberg, PSI tổng hợp

Chúng tôi dự phóng KQKD năm 2022 của NT2 với DTT và LNST lần lượt đạt 6.824 tỷ đồng và 501 tỷ đồng dựa trên các giả định:

(1) Sản lượng điện cả năm 2022 đạt khoảng 3.5 tỷ kWh (+10% YoY) do nhu cầu tiêu thụ điện phục hồi và sự suy yếu của hiện tượng La Nina;

(2) Giá phát điện trung bình năm tăng nhẹ lên khoảng 3%.

Định giá

Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá FCFE, DDM và PE. Kết quả định giá được chúng tôi thể hiện dưới đây:

- Phương pháp FCFE:

	2022	2023	2024	2025	2026
EBIT	553,237	457,688	425,503	490,068	496,317
Chi phí lãi vay	6,568	4,570	4,360	4,755	4,700
Thuế doanh nghiệp	7.50%	7.50%	7.50%	7.50%	7.50%
CAPEX	-128,396	-130,963	-133,583	-136,254	-138,979
Khấu hao	691,446	689,289	688,272	543,683	150,233
Thay đổi vốn lưu động	-415,411	-410,912	-242,363	1,972	26,621
Nợ vay ròng	-55,129	-36,545	24,026	-418	-2,894
Dòng tiền tự do	1,482,644	1,394,607	1,250,613	899,505	482,402

Giá trị dòng tiền đã chiết khấu	8,230,987
SLCP đang lưu hành	287,876,000
Giá mục tiêu (đồng/cổ phiếu)	28,592

- Phương pháp DDM:

Tổng giá trị dòng cổ tức đã chiết khấu		9,609
Giá trị cuối đã chiết khấu		12,679
Giá mục tiêu (đồng/cổ phiếu)		22,288

- **Phương pháp P/E:**

Chúng tôi thực hiện tính toán P/E trung bình theo cách tập hợp P/E của những công ty trong ngành sản xuất và truyền tải điện tại Việt Nam:

Tên công ty	Mã CK	P/E
GIA LAI ELECTRICITY JSC	GEG	18.19
VINH SON - SONG HÌNH HYDROPO	VSH	11.04
THAC MO HYDROPOWER JSC	TMP	11.28
VINACOMIN - POWER HOLDING CO	DTK	8.13
CENTRAL HYDROPOWER JSC	CHP	9.2
SOUTHERN HYDROPOWER JSC	SHP	8.66
THAC BA HYDROPOWER JSC	TBC	10.74
VIETNAM POWER DEVELOPMENT	VPD	10.69
SESAN 4A HYDROPOWER JSC	S4A	9.48
CAN DON HYDRO POWER JSC	SJD	6.86
BA RIA THERMAL POWER JSC	BTP	10.61
NAM MU HYDROPOWER JSC	HJS	12.74
NUOC TRONG HYDRO-POWER JSC	NTH	9.0
NINH BINH THERMAL POWER JSC	NBP	12.12
PETROVIETNAM POWER CORP	POW	14.68
POWER GENERATION CORP 3 JSC	PGV	10.39

Với P/E trung bình ngành đạt: 10.9. Chúng tôi có được mức giá mục tiêu 12 tháng của NT2 là: **19,311 đồng/cổ phiếu**

- **Tổng hợp kết quả định giá:**

Phương pháp định giá	Kết quả định giá (đồng/cp)
PE	19,311
FCFE	28,592
DDM	22,288
Tổng hợp kết quả định giá	23,400

Chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu NT2 với giá mục tiêu là 23,400 đồng/cổ phiếu - upside 12%, tương ứng P/E forward 2022 là 13.3. Chúng tôi đánh giá rằng NT2 là doanh nghiệp có nền tảng cơ bản tốt, thường xuyên trả cổ tức bằng tiền mặt với tỷ lệ cao (15-20%/năm). Những thông tin về việc nhu cầu tiêu thụ điện phục hồi và giá bán điện trên thị trường điện cạnh tranh ở mức cao sẽ mang lại sự tích cực cho NT2. Dòng tiền ổn định sẽ giúp NT2 duy trì mức trả cổ tức bằng tiền mặt cao.

Báo cáo tài chính

Kết quả kinh doanh – tỷ đồng	2020	2021	2022F
Doanh thu thuần	6,082	6,148	6,824
Giá vốn hàng bán	5,187	5,474	6,108
Lợi nhuận gộp	895	674	717
Doanh thu hoạt động tài chính	18	16	0
Chi phí tài chính	160	48	73
Phần lãi hoặc lỗ trong công ty liên doanh, liên kết	-	-	-
Chi phí bán hàng	-	-	-
Chi phí quản lý doanh nghiệp	85	83	99
Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh	521	535	480
Lợi nhuận khác	(3.8)	8.3	9.2
Lợi nhuận trước thuế	663	567	553
Lợi nhuận sau thuế	625	535	512
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ	625	535	512
Bảng cân đối kế toán – tỷ đồng	2020	2021	2022F
Tài sản ngắn hạn	1,885	2,581	3,008
I. Tiền & tương đương tiền	62	1	158
II. Đầu tư tài chính ngắn hạn			
III. Các khoản phải thu ngắn hạn	1,489	2,230	2,527
IV. Hàng tồn kho	315	311	283
V. Tài sản khác	20	38	40
Tài sản dài hạn	4,496	4,044	3,352
I. Tài sản cố định	4,184	3,492	2,801
II. Đầu tư tài chính dài hạn	-	-	-
III. Tài sản dài hạn khác	311	550	550
Tổng tài sản	6,381	6,624	6,360
Nợ phải trả	2,084	2,390	2,191
I. Nợ ngắn hạn	2,083	2,390	2,191
II. Nợ dài hạn	1	-	-
1. Các khoản phải trả dài hạn	1	-	-
2. Vay & nợ thuê tài chính dài hạn	-	-	-
Vốn chủ sở hữu	4,298	4,234	4,170
1. Vốn điều lệ	2,879	2,879	2,879
2. Thặng dư vốn cổ phần	(0)	(0)	(0)
3. Lợi nhuận để lại và các quỹ	1,419	1,355	1,291
4. Lợi ích cổ đông không kiểm soát			
Tổng nguồn vốn	6,381	6,624	6,360

Chỉ số chính	2020	2021	2022F
Định giá			
EPS	2,172	1,859	1,778
BVPS	14,928	14,706	14,484
Cổ tức	2,000	1,999	2,000
Khả năng sinh lời			
Biên lợi nhuận gộp	14.9%	11.0%	10.5%
Biên EBITDA	22.3%	20.5%	18.2%
Biên lợi nhuận trước thuế	10.9%	9.2%	8.1%
ROE	14.8%	12.5%	12.2%
ROA	9.0%	8.2%	7.9%
Tăng trưởng			
Doanh thu	-20.5%	1.1%	11.0%
Lợi nhuận gộp	-8.2%	-24.7%	6.3%
Lợi nhuận sau thuế	-17.7%	-14.4%	-4.4%
EPS	-17.7%	-14.4%	-4.4%
Tổng tài sản	-15.6%	3.8%	-4.0%
VCSH	4.1%	-1.5%	-1.5%
Thanh khoản			
Thanh toán hiện hành	0.90	1.08	1.37
Thanh toán nhanh	0.75	0.95	1.24
Nợ/tài sản	0.12	0.03	0.02
Nợ/VCSH	0.18	0.05	0.04
Khả năng thanh toán lãi vay	17.32	27.88	84.24

LIÊN HỆ

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ

Tòa nhà Hanoitourist, số 18 Lý Thường Kiệt, Hoàn Kiếm, Hà Nội

ĐT: + 84 4 3934 3888 - Fax: +84 3934 3999

Website: www.psi.vn

Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh

Lầu 1, tòa nhà PVFCCo, số 43 Mạc Đĩnh Chi,
Phường Đa Kao, Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Điện thoại: - 84-8 3914 6789
Fax: - 84-8 3914 6969

Chi nhánh TP. Vũng Tàu

Tầng 5, tòa nhà Silver Sea, số 47 Ba Cu, Tp.
Vũng Tàu
Điện thoại: - 84-64 254520/22/23/24/26
Fax: - 84-64 625 4521

Chi nhánh TP. Đà Nẵng

Tầng G và Tầng 1, Tòa nhà PVcomBank
Đà Nẵng, Lô A2.1 đường 30 tháng 4,
phường Hòa Cường Bắc, Quận Hải Châu,
TP. Đà Nẵng
Điện thoại: - 84-236 389 9338
Fax: - 84-236 38 9933

TRUNG TÂM PHÂN TÍCH

Trần Anh Tuấn, CFA

Giám đốc Trung tâm Phân Tích
Email: tuanta@psi.vn

Bùi Đăng Thành

Trưởng Bộ phận Quan hệ Quốc tế
Email: thanhbd@psi.vn

Phạm Hoàng

Chuyên viên cao cấp – Phòng Phân tích
Doanh nghiệp
Email: phamhoang@psi.vn

Đồng Việt Dũng

Chuyên viên cao cấp – Phòng Phân tích
Doanh nghiệp
Email: dungdv@psi.vn

Nguyễn Minh Quang

Chuyên viên IR – Phòng Truyền thông –
số
Email: quangnm@psi.vn

Nguyễn Thị Minh Trang

Phó phòng Truyền thông – Chỉ số
Email: trangntm@psi.vn

Tô Quốc Bảo

Chuyên viên cao cấp – Phòng Phân tích Do
anh nghiệp
Email: baotq@psi.vn

Vũ Thị Ngọc Lê

Chuyên viên cao cấp – Phòng Phân tích Do
anh nghiệp
Email: levtn@psi.vn

Vũ Huyền Hà My

Chuyên viên Truyền thông – Phòng Truyền
thông và Chỉ số
Email: myvhh@psi.vn

Nguyễn Đức Duy

Chuyên viên cao cấp – Phòng Phân tích
Doanh nghiệp
Email: duynd@psi.vn

Nguyễn Thị Huyền Trang

Chuyên viên Quan hệ Quốc tế
Email: trangnth@psi.vn

Nguyễn Quỳnh Trang

Chuyên viên cao cấp – Phòng Truyền th
– chỉ số
Email: trangnq@psi.vn

TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được PSI đưa ra dựa trên những nguồn tin mà PSI coi là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Tuy nhiên, PSI không đảm bảo tính đầy đủ và chính xác tuyệt đối của các thông tin này.

Báo cáo được đưa ra dựa trên các quan điểm của cá nhân chuyên viên phân tích, không nhằm mục đích chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo này như một nguồn tham khảo cho quyết định đầu tư của mình và PSI sẽ không chịu bất cứ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc thông tin sai lệch về đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này.