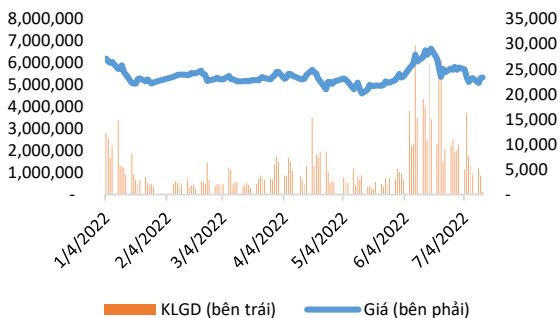


CTCP ĐIỆN LỰC DẦU KHÍ NHƠN TRẠCH 2 (NT2)

Ngành	Điện	KẾT QUẢ KINH DOANH 6 THÁNG ĐẦU NĂM VƯỢT XA KẾ HOẠCH
KHUYẾN NGHỊ	MUA	Kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm vượt xa kế hoạch đặt ra. Tính đến hết quý 2/2022, NT2 ghi nhận doanh thu của công ty đạt khoảng 4,797 tỷ đồng, vượt 48% so với kế hoạch 6 tháng đầu năm. Lợi nhuận trước thuế cũng đạt khoảng 348 tỷ đồng, vượt xa kế hoạch đề ra là khoảng 53 tỷ đồng. Nguyên nhân đến từ: (1) Sản lượng điện huy động vượt 25% kế hoạch 6 tháng, (2) Giá bán điện bình quân trong kỳ duy trì ở mức cao.
Giá mục tiêu	25,580	
Giá hiện tại	23,150	
Upside	10.5%	
Ngày 12/07/2022		

Một số chỉ tiêu chính	2021	2022F
Doanh thu (tỷ VND)	6,148	7,445
LN gộp (tỷ VND)	674	744
EBIT (tỷ VND)	567	639
LN ròng (VND)	535	591
Tăng trưởng LNR (%)	-14.4%	10.4%
EPS (VND)	1,859	2,054
Tăng trưởng EPS (%)	-14.4%	10.4%
BVPS (VND)	14,706	14,760
ROE (%)	12.5%	13.9%
ROA (%)	8.2%	8.9%

Diễn biến giá cổ phiếu



TRIỂN VỌNG

Kết quả kinh doanh nửa cuối năm 2022 của NT2 dự kiến sẽ tiếp tục khả quan do: (1) Nền kinh tế tiếp tục phục hồi khiến nhu cầu tiêu thụ điện ở mức cao, nhiệt điện khí sẽ vẫn được huy động nhiều. Chúng tôi cho rằng sản lượng điện cả năm của NT2 sẽ đạt khoảng 3.8 tỷ kWh (+20% YoY); (2) Giá khí đầu vào được kỳ vọng sẽ giảm và giúp tăng khả năng cạnh tranh của NT2 trên thị trường.

RỦI RO

Rủi ro trong ngắn hạn đến từ việc hiện tượng La Nina kéo dài đến hết năm 2022 sẽ giúp thủy điện được ưu tiên huy động trong thời gian tới, nhờ giá bán rẻ hơn so các nguồn điện khác.

DỰ BÁO KQKD

Chúng tôi khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu NT2 với giá mục tiêu **12 tháng 25,580 đồng/cổ phiếu - upside 10.5%** dựa trên dự phóng doanh thu và lợi nhuận sau thuế của NT2 năm 2022 lần lượt là 7,444 tỷ đồng và 557 tỷ đồng. Dòng tiền ổn định sẽ giúp NT2 duy trì mức trả cổ tức bằng tiền mặt cao 15-20%/năm. Trong năm 2023, khi khấu hao của NT2 tiếp tục giảm, công ty sẽ có thể chào giá điện ở mức hấp dẫn hơn và lợi nhuận của NT2 sẽ tốt hơn.

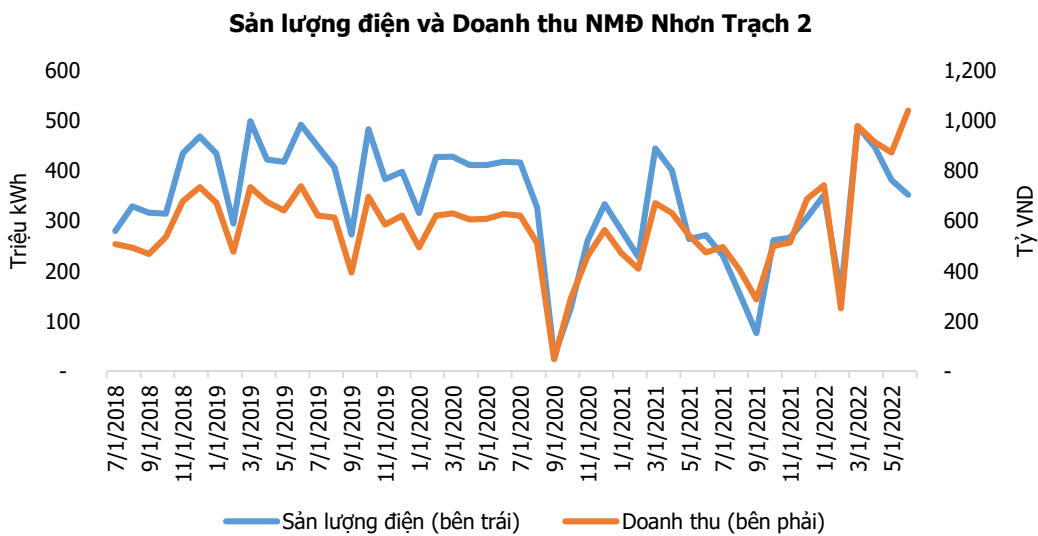
Cơ cấu cổ đông

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 6 THÁNG ĐẦU NĂM 2022

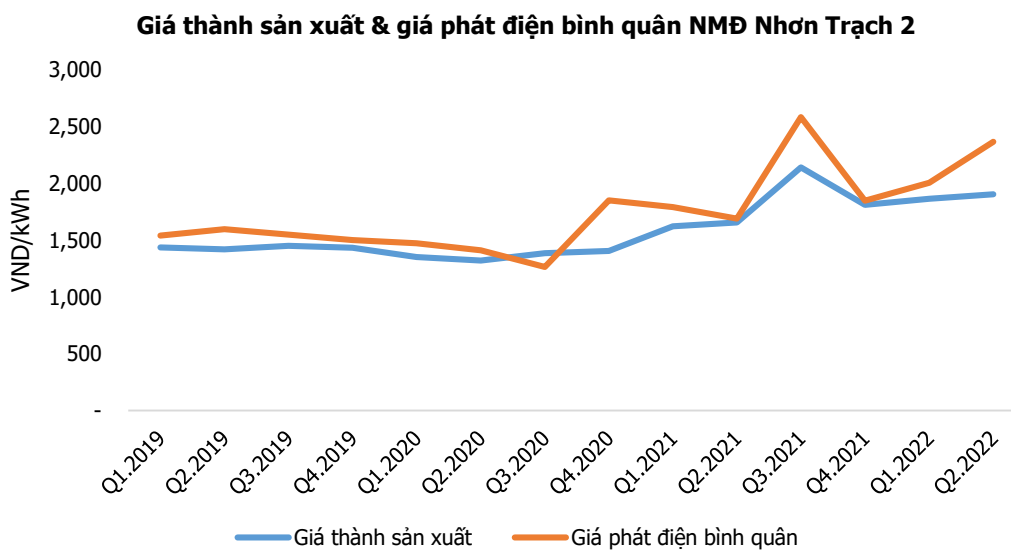
Doanh thu và lợi nhuận trước thuế trong 6 tháng đầu năm của NT2 tăng mạnh so với kế hoạch. Theo EVN, sản lượng điện thương phẩm nửa đầu năm 2022 đạt khoảng 134 tỷ kWh (+19% YoY), 12% trong đó là huy động từ nhiệt điện khí. Mặc dù giá khí đầu vào neo ở mức cao nhưng EVN phải tăng huy động từ nhiệt điện khí để đảm bảo nguồn cung điện do giảm huy động nhiệt điện than do gặp khó khăn về nguồn cung than nhập khẩu và năng lượng tái tạo đối mặt với sự bất ổn về công suất khả dụng tại một số thời điểm. Tính đến hết quý 2/2022, doanh thu của NT2 ước đạt khoảng 4,797 tỷ đồng, tăng xấp xỉ 46% so với kế hoạch 6 tháng đầu năm. Lợi nhuận trước thuế cũng đạt khoảng 348 tỷ đồng, vượt xa kế hoạch đã đề ra là khoảng 53 tỷ đồng. Nguyên nhân do:

(1) Sản lượng điện huy động vượt 25% kế hoạch 6 tháng. Nhờ kinh tế mở cửa trở lại nên nhu cầu tiêu thụ điện trong kỳ đã phục hồi, sản lượng điện huy động của NT2 đạt 2,176 Triệu kWh, vượt 25% kế hoạch 6 tháng.



Nguồn: NT2, PSI tổng hợp

(2) Giá bán điện bình quân trong kỳ của NT2 trong kỳ tăng hơn 30% so với cùng kỳ 2021. Do giá khí bình quân tại nhà máy đạt khoảng 10.5 USD/Triệu BTU - tăng khoảng 35% so với cùng kỳ nên giá bán điện của NT2 tăng cao.



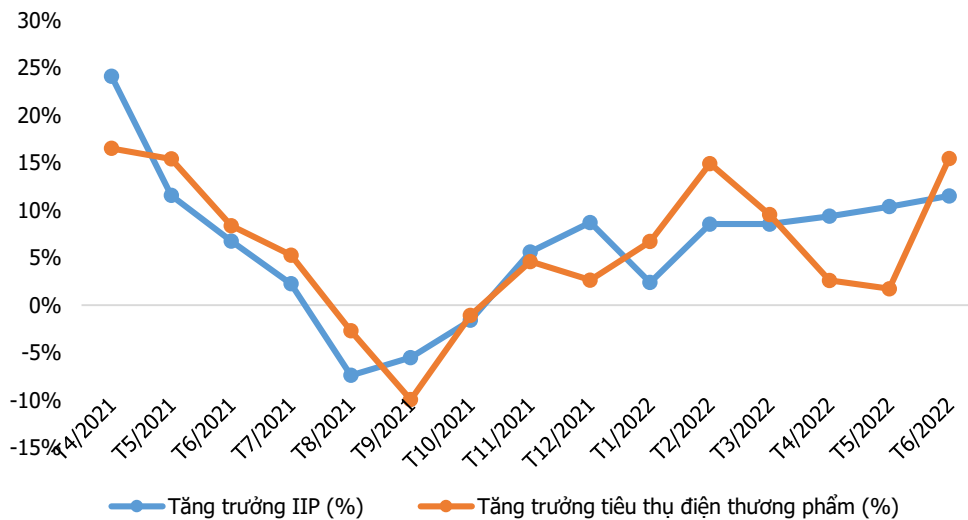
Nguồn: NT2, PSI tổng hợp

TRIỂN VỌNG

Kỳ vọng kết quả sản xuất kinh doanh 6 tháng cuối năm 2022 sẽ tiếp tục khả quan nhờ:

(1) Nền kinh tế tiếp tục phục hồi, giúp tăng trưởng nhu cầu điện ở mức cao. Theo Tổng cục Thống kê, Việt Nam đã đạt được những kết quả tích cực trong nửa đầu năm 2022. Trong đó, chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) 6 tháng tăng trưởng 8.48% so với cùng kỳ năm trước; tổng sản lượng điện thương mại cũng tăng đến 19%.

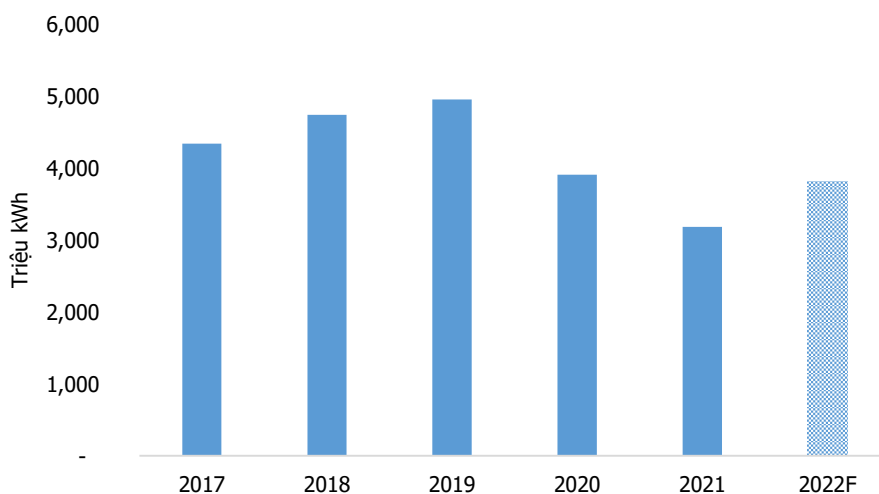
Tương quan tiêu thụ điện và chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP)



Nguồn: GSO, EVN, PSI tổng hợp

Trong 6 tháng cuối năm, chúng tôi cho rằng nền kinh tế sẽ tiếp tục phục hồi, với động lực chính là sản xuất công nghiệp. Theo đó, tăng trưởng phụ tải có thể đạt mức 8.2% theo kịch bản cơ sở của EVN. Vậy nên, chúng tôi cho rằng điều này sẽ có những tác động tích cực lên sản lượng điện huy động của NMD Nhơn Trạch 2 do khu vực phía Nam là trung tâm sản xuất công nghiệp của Việt Nam và nhà máy nằm ở trung tâm phụ tải. Chúng tôi dự đoán rằng sản lượng điện huy động cả năm của NMD Nhơn Trạch 2 sẽ khoảng 3,818 Triệu kWh (+20% YoY).

Sản lượng điện NMD Nhơn Trạch 2



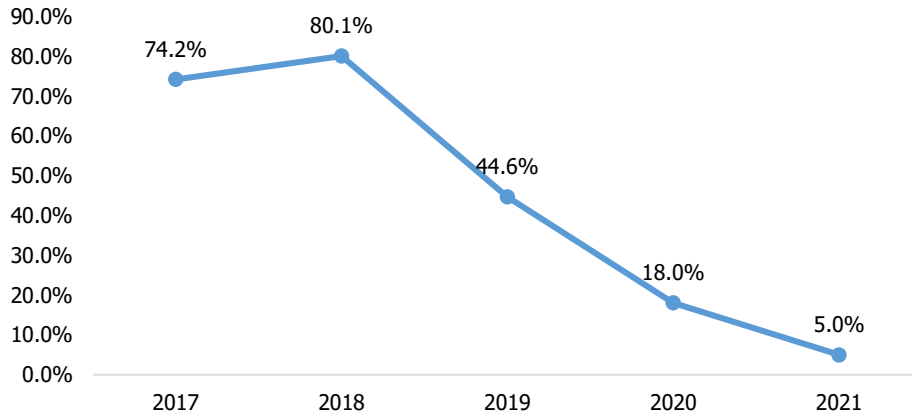
Nguồn: NT2, PSI tổng hợp

(2) Giá khí đầu vào được kỳ vọng sẽ giảm và tác động tích cực đến sản lượng điện huy động của NT2. Trước những động thái thắt chặt chính sách tiền tệ nhằm kiểm soát lạm phát của ngân hàng trung ương tại một số nền kinh tế lớn, chúng tôi cho rằng điều

này có thể gây rủi ro suy thoái, khiến nhu cầu nhiên liệu giảm và khiến cho giá dầu giảm về mốc quanh 80 USD/thùng. Với việc giá khí đầu vào tại các nhà máy được tham chiếu theo giá dầu MFO, chúng tôi cho rằng giá khí đầu vào sẽ giảm và giúp lượng điện bán cạnh tranh tiếp tục tích cực.

(3) Dòng tiền ổn định sẽ giúp NT2 duy trì mức trả cổ tức bằng tiền mặt. NT2 đã hoàn thành trả nợ vốn vay nước ngoài kỳ cuối trong tháng 6/2021, giúp tỷ lệ đòn bẩy của NT2 ở mức thấp và không còn chịu áp lực về tỷ giá cũng như chi phí lãi vay. Chúng tôi cho rằng điều này sẽ giúp cho doanh nghiệp duy trì mức trả cổ tức tiền mặt từ 15-20%/năm.

Tỷ lệ đòn bẩy của NT2 qua các năm



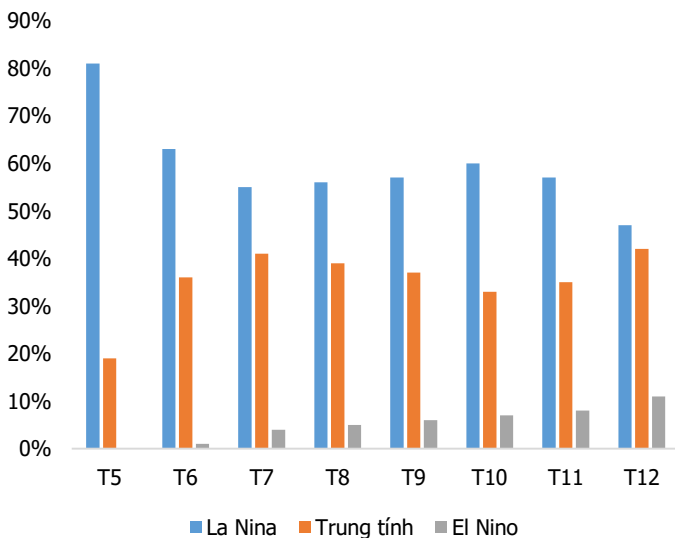
Nguồn: NT2, PSI tổng hợp

RỦI RO

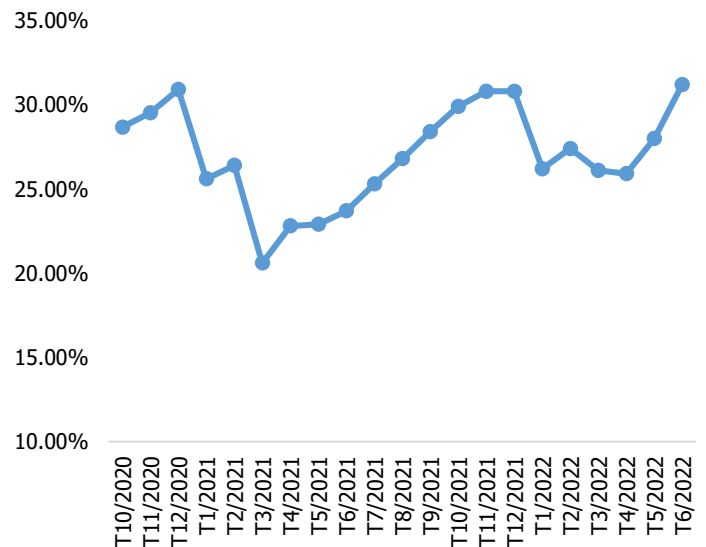
(1) Hiện tượng La Nina kéo dài đến hết năm 2022 sẽ giúp thủy điện được ưu tiên huy động trong thời gian tới, nhờ giá bán rẻ hơn so các nguồn điện khác. Theo dự báo của IRI và Trung tâm khí tượng thủy văn, các đợt nắng nóng trong năm nay sẽ giảm bớt và hiện tượng La Nina có thể kéo dài đến hết năm 2022 nên thủy điện có thể sẽ được huy động tối đa sản lượng.

Bên cạnh đó, từ cuối tháng 5/2022, thủy điện đã được tăng huy động được huy động tới hơn 90% công suất trong giờ cao điểm buổi tối.

Dự báo của IRI về ENSO 2022



Sản lượng thủy điện huy động



Nguồn: IRI, EVN, PSI tổng hợp

DỰ BÁO KQKD

Chúng tôi dự phóng KQKD năm 2022 của NT2 với DTT và LNST lần lượt đạt 7,444 tỷ đồng và 557 tỷ đồng dựa trên các giả định:

- (1) Sản lượng điện cả năm 2022 đạt khoảng 3.8 tỷ kWh (+20% YoY) do nhu cầu tiêu thụ điện phục hồi;
- (2) Giá bán điện trên thị trường duy trì ở mức cao giúp lượng điện bán cạnh tranh tiếp tục tích cực.

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:

Giá trị dòng tiền đã chiết khấu	9,117,284
SLCP đang lưu hành	287,876,000
Giá mục tiêu (đồng/cổ phiếu)	31,671

- 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	19.47
VINH SON - SONG HINH HYDROPO	VSH	13.34
THAC MO HYDROPOWER JSC	TMP	9.46
VINACOMIN - POWER HOLDING CO	DTK	8.82
CENTRAL HYDROPOWER JSC	CHP	8.7
SOUTHERN HYDROPOWER JSC	SHP	8.32
THAC BA HYDROPOWER JSC	TBC	10.63
VIETNAM POWER DEVELOPMENT	VPD	12.72
SESAN 4A HYDROPOWER JSC	S4A	10.22
CAN DON HYDRO POWER JSC	SJD	6.62
BA RIA THERMAL POWER JSC	BTP	10.58
NAM MU HYDROPOWER JSC	HJS	13.12
NUOC TRONG HYDRO-POWER JSC	NTH	9.64

Với P/E trung bình ngành đạt: 11.1. Chúng tôi có được mức giá mục tiêu 12 tháng của NT2 là: **22,794 đồng/cổ phiếu**

- **Tổng hợp kết quả định giá:**

Phương pháp định giá	Kết quả định giá (đồng/cp)
P/E	22,794
FCFE	31,671
DDM	22,288
Tổng hợp kết quả định giá	25,580

Chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu NT2 với giá mục tiêu là **25,580 đồng/cổ phiếu - upside 10.5%**, tương ứng P/E forward 2022 là 11.3. 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	7,445
Giá vốn hàng bán	5,187	5,474	6,700
Lợi nhuận gộp	895	674	744
Doanh thu hoạt động tài chính	18	16	0
Chi phí tài chính	160	48	11
Phần lãi hoặc lỗ trong công ty liên doanh, liên kết	-	-	-
Chi phí bán hàng	-	-	-
Chi phí quản lý doanh nghiệp	85	83	104
Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh	521	535	628
Lợi nhuận khác	(3.8)	8.3	10.0
Lợi nhuận trước thuế	663	567	639
Lợi nhuận sau thuế	625	535	591
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ	625	535	591
Bảng cân đối kế toán – tỷ đồng	2020	2021	2022F
Tài sản ngắn hạn	1,885	2,581	3,313
I. Tiền & tương đương tiền	62	1	205
II. Đầu tư tài chính ngắn hạn			
III. Các khoản phải thu ngắn hạn	1,489	2,230	2,757
IV. Hàng tồn kho	315	311	310
V. Tài sản khác	20	38	40
Tài sản dài hạn	4,496	4,028	3,321
I. Tài sản cố định	4,184	3,492	2,769
II. Đầu tư tài chính dài hạn	-	-	-
III. Tài sản dài hạn khác	311	550	550
Tổng tài sản	6,381	6,624	6,633
Nợ phải trả	2,084	2,390	2,400
I. Nợ ngắn hạn	2,083	2,390	2,400
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	4,249
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	1,371
4. Lợi ích cổ đông không kiểm soát			
Tổng nguồn vốn	6,381	6,624	6,649

Chỉ số chính	2020	2021	2022F
Định giá			
EPS	2,172	1,859	2,054
BVPS	14,928	14,706	14,760
Cổ tức	2,000	1,999	2,000
Khả năng sinh lời			
Biên lợi nhuận gộp	14.9%	11.0%	10.0%
Biên EBITDA	22.3%	20.5%	18.1%
Biên lợi nhuận trước thuế	10.9%	9.2%	8.6%
ROE	14.8%	12.5%	13.9%
ROA	9.0%	8.2%	8.9%
Tăng trưởng			
Doanh thu	-20.5%	1.1%	21.1%
Lợi nhuận gộp	-8.2%	-24.7%	10.5%
Lợi nhuận sau thuế	-17.7%	-14.4%	10.4%
EPS	-17.7%	-14.4%	10.4%
Tổng tài sản	-15.6%	3.8%	0.4%
VCSH	4.1%	-1.5%	0.4%
Thanh khoản			
Thanh toán hiện hành	0.90	1.08	1.38
Thanh toán nhanh	0.75	0.95	1.25
Nợ/tài sản	0.12	0.03	0.03
Nợ/VCSH	0.18	0.05	0.04
Khả năng thanh toán lãi vay	17.32	27.88	56.53



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: thanhb@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: dungqv@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 Doa
nghiệp

Email: baotq@psi.vn

Vũ Thị Ngọc Lê

Chuyên viên cao cấp – Phòng Phân tích Doa
nghiệp

Email: levtn@psi.vn

Vũ Huyền Hà My

Chuyên viên Truyền thông – Phòng Truyền
thông và Chỉ số

Email: myvh@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 thá
– 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.