CTCP ĐIỆN LỰC DẦU KHÍ NHƠN TRẠCH 2 (NT2)

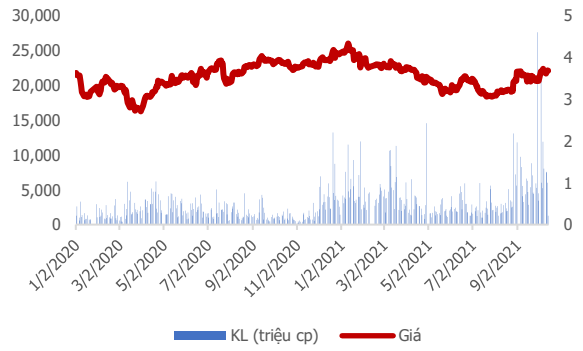
Ngành	Điện
KHUYẾN NGHỊ	**MUA**
Giá mục tiêu	26,300
Giá hiện tại	22,250
Upside	16.8%

Ngày 14/10/2021

Một số chỉ tiêu chính

	2020	2021F
Doanh thu (tỷ VND)	**6,082**	**5,795**
LN gộp (tỷ VND)	895	609
EBIT (tỷ VND)	663	452
LN ròng (VND)	**625**	**429**
Tăng trưởng LNR (%)	-17.7%	-31.4%
EPS (VND)	2,172	1,489
Tăng trưởng EPS (%)	-17.7%	-31.4%
BVPS (VND)	14,928	14,417
ROE (%)	**14.8%**	**10.1%**
ROA (%)	**9.0%**	**6.1%**

Diễn biến giá cổ phiếu



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 Prosperity	5.00%
Cổ đông khác	27.36%

KẾT QUẢ KINH DOANH PHỤC HỒI DẦN TỪ QUÝ IV/2021

Ước tính kết quả kinh doanh 9 tháng đầu năm suy giảm do ảnh hưởng từ dịch Covid. Nhu cầu điện thấp trong khí giá nhiên liệu đầu vào cao tác động đáng kể lên kết quả kinh doanh của NT2. Sản lượng điện thấp trong 2 quý liên tục khiến cho doanh thu và lợi nhuận 9 tháng của NT2 ước giảm lần lượt 6.1% và 27.2% so với cùng kỳ.

Kỳ vọng kết quả kinh doanh hồi phục từ quý IV/2021 sau khi chạm đáy vào quý III. Chúng tôi kỳ vọng sản lượng điện của NT2 sẽ tăng 63.5% trong quý IV khi các tỉnh phía Nam dần dỡ bỏ chỉ thị giãn cách.

Nâng cổ tức dự kiến năm 2021 lên 20%. Dòng tiền có nhiều dư địa tăng trưởng khi NT2 đã thanh toán xong nợ vay bằng ngoại tệ. Tiền mặt dồi dào là cơ sở cho NT2 có thể tăng mức cổ tức tiền mặt.

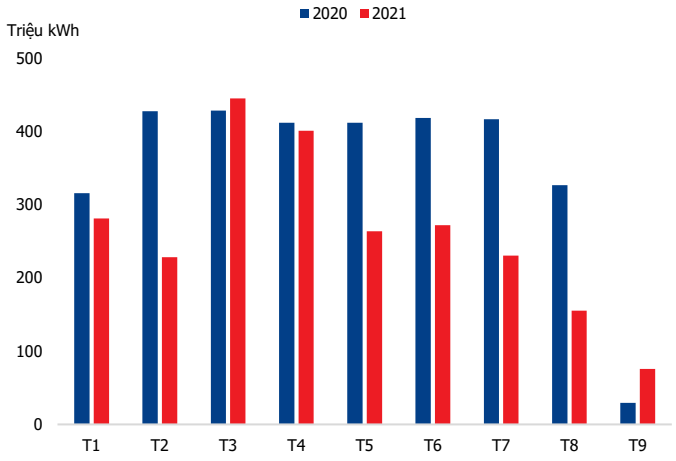
Chúng tôi điều chỉnh dự phóng doanh thu và lợi nhuận sau thuế của NT2 năm 2021 về lần lượt là 5.795 tỷ đồng và 429 tỷ đồng sau khi thay đổi các giả định (1) Sản lượng điện cả năm 2021 chỉ đạt 3.1 tỷ kWh do tình hình sản xuất quý II và III bị ảnh hưởng nặng nề bởi chỉ thị giãn cách xã hội, (2) nâng giá phát điện trung bình năm lên 1,869đ/kWh và (3) giá khí đầu vào cao đẩy biên lợi nhuận gộp về 10.5%.

Chúng tôi giữ nguyên khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu NT2, nâng giá mục tiêu 12 tháng là 26,300đ/cp (upside 16.8%) dựa trên **(1)** kỳ vọng sản lượng năm 2022 sẽ đạt 4,1 tỷ kWh, tăng 32.8% so với năm 2021 và **(2)** giá phát điện của NT2 trên thị trường vẫn ở mức cao do giá khí đầu vào dự báo cho năm sau là 170,000-180,000đ/triệu BTU.

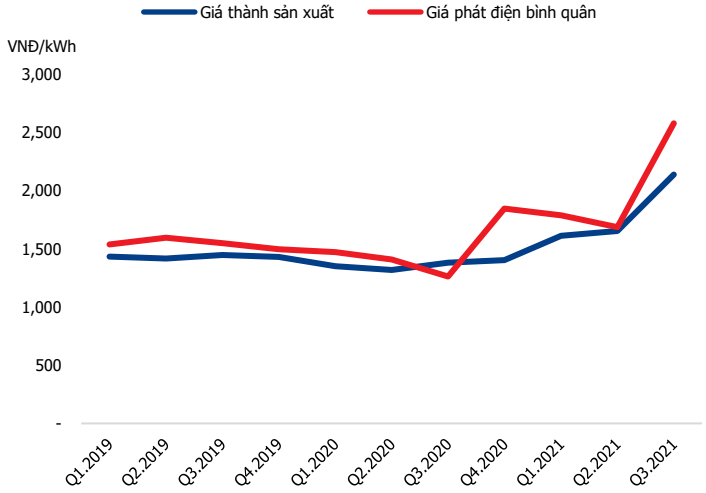
Kết quả kinh doanh 9 tháng đầu năm ước tính giảm do ảnh hưởng từ dịch Covid-19. Doanh thu 9 tháng của NT2 ước đạt 4,460 tỷ đồng, giảm 6.1% yoy nhờ giá phát điện bình quân 9 tháng đạt 1,884đ/kWh, cao hơn cùng kỳ khoảng 33%. Lợi nhuận trước thuế đạt 350 tỷ đồng, giảm 27.2% do giá thành sản xuất cao hơn 30% so với cùng kỳ trong bối cảnh giá khí đầu vào tăng mạnh và sản lượng thấp khiến chi phí cố định trên mỗi đơn vị tăng lên đáng kể (41.5%).

Làn sóng Covid-19 lần thứ 4 tác động mạnh lên các tỉnh phía Nam khiến cho Chính phủ buộc phải áp dụng các biện pháp giãn cách xã hội nghiêm ngặt để phòng ngừa sự lây lan của dịch bệnh trong suốt quý III/2021. Giãn cách khiến cho nhu cầu sử dụng điện giảm khi nhiều doanh nghiệp buộc phải đóng cửa hoặc giảm công suất. Theo số liệu từ EVNSPC, sản lượng điện tiêu thụ tại khu vực miền Nam 8 tháng đầu năm 2021 chỉ đạt 65% kế hoạch năm. Sản lượng điện lũy kế 9 tháng của NT2 chỉ đạt 2.37 tỷ kWh, giảm 20.3% so với cùng kỳ.

SẢN LƯỢNG ĐIỆN SẢN XUẤT



GIÁ THÀNH SẢN XUẤT & GIÁ PHÁT ĐIỆN BÌNH QUÂN



Nguồn: NT2, POW, PSI ước tính

Kỳ vọng kết quả kinh doanh hồi phục từ quý IV/2021 sau khi chạm đáy vào quý III. Chúng tôi cho rằng kể từ quý IV, hoạt động sản xuất của NT2 sẽ bắt đầu có sự hồi phục do các tỉnh phía Nam đang từng bước được nới lỏng giãn cách, các doanh nghiệp quay trở lại sản xuất. Nhu cầu điện quý IV dự kiến sẽ tăng trở lại, chủ yếu đến từ khu vực công nghiệp chế biến chế tạo, nhất là các doanh nghiệp sản xuất, chế biến hàng xuất khẩu. Chúng tôi dự báo, sản lượng điện quý IV của NT2 sẽ tăng trưởng với tốc độ 63.5% qoq, đạt 750 triệu kWh.

Nâng cổ tức dự kiến năm 2021 lên 20%. Sau khi tất toán khoản vay bằng ngoại tệ, dòng tiền của NT2 dự kiến sẽ tăng trưởng từ quý III do chi phí tài chính giảm đáng kể và doanh nghiệp không đầu tư lớn. Tiền mặt dồi dào là cơ sở để chúng tôi nhận định rằng NT2 có thể nâng mức cổ tức tiền mặt lên 20% từ mức 15% như nghị quyết ĐHCĐ hồi đầu năm. Chúng tôi cũng ước tính trong 2 năm tiếp theo, NT2 sẽ tiếp tục chi trả cổ tức tiền mặt với tỷ lệ 20% để đáp ứng nhu cầu vốn cho PVPower thực hiện đầu tư dự án Nhà máy điện khí Nhơn Trạch 3&4.

Chúng tôi điều chỉnh dự phóng doanh thu và lợi nhuận của NT2 về lần lượt là 5,795 tỷ đồng và 429 tỷ đồng sau khi thay đổi các giả định **(1)** sản lượng cả năm 2021 đạt 3.1 tỷ kWh, **(2)** nâng giá phát điện bình quân năm lên 1,869 đồng và **(3)** giá khí đầu vào cao đẩy biên lợi nhuận gộp lùi về mức 10.5%.

Chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu NT2 với giá mục tiêu 12 tháng là 26,300đ/cp (upside 16.8%), tương ứng P/E forward 2021 là 17.67 dựa trên **(1)** kỳ vọng sản lượng năm 2022 sẽ đạt 4.1 tỷ kWh, tăng 32.8% so với năm 2021 và **(2)** giá phát điện của NT2 trên thị trường vẫn ở mức cao do giá khí đầu vào dự báo cho năm sau sẽ dao động trong khoảng 170,000-180,000đ/triệu BTU.

Báo cáo tài chính

Kết quả kinh doanh (tỷ VND)	2020	2021F	2022F
Doanh thu thuần	**6,082**	**5,795**	**6,271**
Giá vốn hàng bán	5,187	5,187	5,644
Lợi nhuận gộp	**895**	**609**	**627**
Doanh thu hoạt động tài chính	47	3	24
Chi phí tài chính	116	76	78
Phần lãi hoặc lỗ trong công ty liên doanh, liên kết	-	-	-
Chi phí bán hàng & quản lý doanh nghiệp	85	87	94
Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh	**521**	**378**	**429**
Lợi nhuận khác	(4)	4	5
Lợi nhuận trước thuế	663	452	483
Lợi nhuận sau thuế	625	429	458
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ	**625**	**429**	**458**
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông không kiểm soát			

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	2020	2021F	2022F
Tài sản ngắn hạn	**1,886**	**3,813**	**3,284**
I. Tiền & đầu tư tài chính ngắn hạn	62,189	581,059	413,735
II. Các khoản phải thu ngắn hạn	1,489	2,898	2,508
III. Hàng tồn kho	315	314	342
IV. Tài sản ngắn hạn khác	20	20	20
Tài sản dài hạn	**4,496**	**3,791**	**3,086**
I. Tài sản cố định	4,184	3,480	2,775
II. Đầu tư tài chính dài hạn	-	-	-
III. Tài sản dài hạn khác	311	311	311
Tổng tài sản	**6,381**	**7,604**	**6,370**
Nợ phải trả	**2,084**	**3,453**	**2,481**
I. Nợ ngắn hạn	**2,083**	**3,453**	**2,481**
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**	**4,150**	**3,889**
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	1,272	1,011
4. Lợi ích cổ đông không kiểm soát			
Tổng nguồn vốn	**6,381**	**7,604**	**6,370**

Chỉ số chính	2020	2021F	2022F
Định giá			
EPS	4,298	4,150	3,889
BVPS	2,879	2,879	2,879
Cổ tức	2,000	2,000	2,500
Khả năng sinh lời			
Biên lợi nhuận gộp	12.7%	10.5%	10.0%
Biên EBITDA	22.3%	20.0%	18.9%
Biên lợi nhuận trước thuế	10.9%	7.8%	7.7%
ROE	14.8%	10.1%	11.4%
ROA	9.0%	6.1%	6.6%
Tăng trưởng			
Doanh thu	-20.5%	-4.7%	8.2%
Lợi nhuận gộp	-8.2%	-32.0%	3.1%
Lợi nhuận sau thuế	-17.7%	-31.4%	6.9%
EPS	-17.7%	-31.4%	6.9%
Tổng tài sản	-15.6%	19.2%	-16.2%
VCSH	4.1%	-3.4%	-6.3%
Thanh khoản			
Thanh toán hiện hành	0.91	1.10	1.32
Thanh toán nhanh	0.75	1.01	1.19
Nợ/tài sản	0.12	0.10	0.14
Nợ/VCSH	0.18	0.17	0.22
Khả năng thanh toán lãi vay	17.33	20.11	20.31

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

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.