

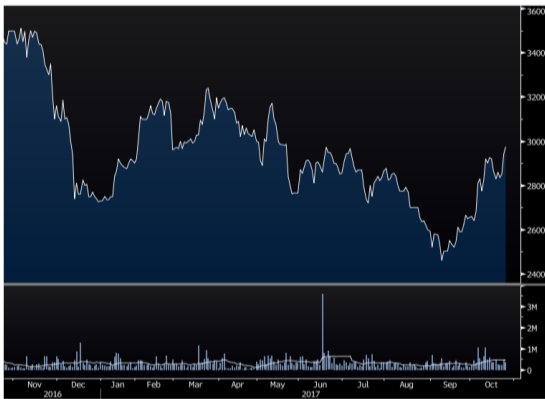
BÁO CÁO PHÂN TÍCH
CÔNG TY CỔ PHẦN
ĐIỆN LỰC DẦU KHÍ NHƠN TRẠCH 2

Tháng 11.2017

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

THÔNG TIN NIÊM YẾT	
Tên Công ty	Công ty Cổ phần Điện lực Dầu khí Nhơn Trạch 2
Ngành nghề	Tiện ích- Sản xuất điện
Sàn giao dịch	HSX
Mã chứng khoán	NT2
Vốn điều lệ	2.879 tỷ đồng
Vốn hóa: 27/10/2017	8.925 tỷ đồng
Giá cổ phiếu hiện tại: 27/10/2017	31.000 đồng

CƠ CẤU CỔ ĐỒNG	
Tổng Công ty Điện lực Dầu khí	59.37%
Cổ đồng nước ngoài	20.47%
Cổ đồng khác	20.16%

BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU


CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH CƠ BẢN			
	2015	2016	9T.2017
Doanh thu thuần	6.729	7.983	4.687
Lợi nhuận gộp	1.642	1.351	951
EBITDA	2.077	1.998	1.127
Lợi nhuận ròng	1.142	1.086	490
EPS (đ)	4.168	3.740	1.656
Cổ tức bằng tiền (đ)	2.200	3.600	1.000
Lợi suất cổ tức	8.27%	13.9%	na

KẾT QUẢ ĐỊNH GIÁ	
Phương pháp PE	36.000 đồng
Phương pháp PB	35.000 đồng
Phương pháp EV/EBITDA	35.200 đồng
Phương pháp FCFE	36.000 đồng

Công ty Cổ phần Điện lực Dầu khí Nhơn Trạch 2 được thành lập năm 2007 để thực hiện đầu tư xây dựng Nhà máy nhiệt điện khí Nhơn Trạch 2. Sau 10 năm đi vào hoạt động, nhà máy đã đóng góp một phần quan trọng trong việc cung cấp ổn định nguồn điện cho nhu cầu thị trường tại khu vực có tốc độ tăng trưởng kinh tế cao của cả nước.

Hiệu quả hoạt động của công ty đang ngày càng tăng lên khi các điều kiện về giá bán điện, giá nhiên liệu khí đầu vào được giải quyết trên cơ sở giá thị trường. Với kết quả kinh doanh dự báo trong những năm tới khả quan, Chúng tôi khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu NT2 tại mức giá hiện nay.

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

- **Sở hữu và vận hành Nhà máy nhiệt điện khí lớn của ngành Dầu khí:** NT2 sở hữu và vận hành Nhà máy Nhiệt điện Nhơn Trạch 2 là nhà máy nhiệt điện khí lớn của ngành Dầu khí. Công suất nhà máy là 750MW gồm 2 tuabin khí công suất 500MW và 01 đầu hơi công suất 250MW, máy móc thiết bị đồng bộ của hãng Siemens là nhà sản xuất máy móc, thiết bị điện hàng đầu thế giới.
- **Hoạt động sản xuất và kinh doanh điện an toàn, liên tục** kể từ khi đi vào hoạt động: Hàng năm sản xuất và cung cấp khoảng 4.8-5.4 tỷ kwh cho hệ thống, đóng góp vai trò quan trọng trong việc đảm bảo cung cấp điện cho hệ thống, đặc biệt là khu vực phía Nam.
- **Nhu cầu sử dụng điện ngày càng tăng cao:** kinh tế đang tăng trưởng tốt trở lại, nhu cầu sử dụng điện những năm tới vẫn ở mức cao, đặc biệt là điện cho sản xuất và kinh doanh. Công ty lại nằm trong trung tâm vùng kinh tế trọng điểm phía Nam, nhu cầu sử dụng điện luôn đạt mức cao nhất. Do đó, khả năng huy động công suất phát điện của công ty luôn được đặc lên hàng đầu.
- **Kết quả kinh doanh đang rất ổn định:** Cùng với việc ổn định hoạt động sản xuất điện, hiệu quả kinh doanh ngày càng tăng lên khi các yếu tố đầu vào là giá mua khí, đầu ra là giá bán điện được kiểm soát. Nguồn vốn vay giảm dần qua các năm. Công ty lại tích cực tham gia thị trường phát điện cạnh tranh. Kết quả kinh doanh ngày càng ổn định.
- **Chính sách cổ tức hấp dẫn:** trong 3 năm qua, công ty thực hiện chính sách cổ tức bằng tiền ở mức cao, năm 2016 lên đến 3.600 đồng/cổ phần. Trong những năm tới, với hiệu quả hoạt động tiếp tục khả quan, chính sách cổ tức là điểm nhấn hấp dẫn, nhất là đối với các nhà đầu tư tổ chức.
- **Nguồn nhiên liệu khí được cung cấp ổn định:** thông qua PVGas, nguồn khí được cung cấp liên tục, đảm bảo hoạt động sản xuất của công ty được ổn định, liên tục, giá mua khí cũng được ký kết thực hiện theo cơ chế thị trường, tạo thế cạnh tranh cho công ty.

RỦI RO ĐẦU TƯ

- **Ảnh hưởng của biến động tỷ giá đối với khoản vay nợ ngoại tệ:** Công ty có khoản vay nợ dài hạn bằng ngoại tệ là USD và EUR, biến động tỷ giá hàng năm làm gia tăng chi phí hoạt động, ảnh hưởng đến kết quả kinh doanh của công ty. Kết thúc tháng 9, đồng Eur đã tăng 12.45% so với hồi đầu năm.

TÌNH HÌNH HOẠT ĐỘNG VÀ KẾT QUẢ KINH DOANH QIII VÀ 9 THÁNG 2017

Tình hình sản xuất

Năm 2017, công ty đã xây dựng và phê duyệt kế hoạch sản xuất kinh doanh năm 2017 với sản lượng điện thương mại là 4.450 triệu kwh, bằng với kế hoạch năm 2016. Doanh thu đạt 6.486 tỷ đồng. Lợi nhuận trước và sau thuế lần lượt là 723 và 687 tỷ đồng.

Sản lượng điện sản xuất

Trong quý III, sản lượng điện sản xuất đạt 856,15 triệu kwh, bằng 67,8% so với cùng kỳ 2016. Lũy kế 9 tháng đầu năm, sản lượng điện thương mại đạt 3.036,64 triệu kwh, bằng 75,6% so với cùng kỳ 2016 và đạt 68,2% kế hoạch cả năm.

Sản lượng điện quý III đạt mức thấp là do công ty tranh thủ thời gian phụ tải hệ thống chưa cao đã thực hiện đại tu nhà máy theo chương trình 50k EOH.

Theo đó, từ 1/9 công ty đã dừng các tổ máy để thực hiện công tác đại tu nhà máy, với sự chuẩn bị kỹ càng về nhân lực, vật lực kết hợp với các đối tác, nhà thầu, công việc đại tu đã hoàn thành vượt tiến độ 6 ngày, nâng cao hiệu suất và công suất nhà máy lên 24MW, nhà máy đã thực hiện vận hành trở lại vào ngày 3/10.

Cơ chế giá khí nhiên liệu

Cơ chế giá khí tiếp tục thực hiện theo cơ chế thị trường, đưa giá khí nhiên liệu đầu vào ở mức thấp sát với giá thị trường. Giá khí đầu vào trung bình quý III là khoảng 5.84 usd/mmBtu, tăng mạnh so với mức trung bình 3.82usd/mmBtu cùng kỳ năm trước.

Kết quả kinh doanh

Doanh thu quý III đạt 1.137 tỷ đồng, bằng 75,3% so với cùng kỳ năm 2016 và bằng 63,8% so với quý trước. Lũy kế 9 tháng đầu năm, doanh thu đạt 4.687 tỷ đồng, tăng 5,1% so với cùng kỳ 2016, đạt 72,3% kế hoạch cả năm 2017.

Lợi nhuận gộp quý III đạt 161 tỷ đồng, bằng 61,0% so với cùng kỳ 2016. Lũy kế 9 tháng đầu năm, lợi nhuận gộp đạt 951 tỷ đồng, bằng 85,8% so với cùng kỳ 2016. Biên lợi nhuận gộp quý III đạt 14,2%, lũy kế 9 tháng đạt 20,3%, điều này là do sản lượng sản xuất thấp trong quý III trong khi chi phí cố định là không có nhiều thay đổi cũng như chi phí nhiên liệu tăng trong năm làm cho doanh thu tăng so với cùng một sản lượng điện kinh doanh.

Trong khi doanh thu tài chính vẫn ổn định trong quý III và 9 tháng với lần lượt đạt 15 và 47 tỷ đồng. Mặc dù vậy, chi phí tài chính trong kỳ tăng lên khá mạnh, chủ yếu do chi phí tỷ giá tăng lên. Chi phí tài chính quý III đạt 121 tỷ đồng, tăng 75% so với mức 69 tỷ đồng của cùng kỳ năm trước. Lũy kế 9 tháng đầu năm, chi phí tài chính đạt 411 tỷ đồng, tăng 101,5% cùng kỳ 9 tháng đầu năm 2016.

Chi phí tài chính tăng chủ yếu do tăng tỷ giá trong kỳ, trong khi đó, chi phí lãi vay thực tế đang được kiểm soát tốt và giảm so với cùng kỳ. Chi phí lãi vay đạt 28 tỷ đồng trong quý III và 93 tỷ đồng trong 9 tháng đầu năm. Giảm lần lượt 26,3% và 29,2% so với quý cùng kỳ năm trước.

Chi phí tỷ giá trong 9 tháng đầu năm 2017 tăng lên 259 tỷ đồng, trong khi cùng kỳ năm 2016 chỉ là 25 tỷ đồng. Điều này là do đồng EUR đã tăng mạnh từ đầu năm đến nay với 12,45% từ mức 23.738VND/EUR lên 26.694 VND/EUR tại cuối tháng 9. Hiện tại giá EUR đang có xu hướng chững lại và giao dịch tại mức 26.615 VND/EUR (25/10).

Chi phí quản lý trong kỳ cũng được kiểm soát tốt, đạt 19 tỷ đồng, lũy kế 9 tháng đạt 72 tỷ đồng. Mặc dù tăng mạnh so với cùng kỳ 2016, nhưng nguyên nhân chủ yếu là trong 9 tháng 2016 công ty được hoàn nhập dự phòng 35 tỷ đồng.

Lợi nhuận hoạt động kinh doanh quý III đạt 36 tỷ đồng, bằng 20.7% so với cùng kỳ năm 2016. Lũy kế 9 tháng đầu năm đạt 515 tỷ đồng, bằng 56.5% cùng kỳ 2016.

Lợi nhuận trước thuế và sau thuế quý III lần lượt đạt 36 tỷ và 35 tỷ đồng, lũy kế 9 tháng lần lượt đạt 516 tỷ và 490 tỷ đồng, bằng 57% so với cùng kỳ 2016. Lợi nhuận sau thuế 9 tháng đạt 71.3% kế hoạch cả năm.

Như vậy có thể thấy, mặc dù sản lượng điện giảm khá mạnh do công ty dừng máy để thực hiện đại tu theo kế hoạch, doanh thu bán điện 9 tháng đầu năm không giảm do chi phí biến đổi tăng. Trong khi đó, tỷ suất lợi nhuận gộp 9 tháng đạt 20.29% giảm so với mức 24.48% của kỳ trước, chúng tôi lại thấy rằng hiệu quả hoạt động sản xuất đang tăng lên với mức lợi nhuận gộp trên mỗi kwh điện của 9 tháng năm 2017 đạt 313 đồng so với mức 276 đồng của năm 2016.

Lợi nhuận trước và sau thuế 9 tháng đầu năm 2017 cùng đạt 71.3% kế hoạch cả năm và đây là động lực để công ty tiếp tục hoàn thành tốt kế hoạch sản xuất kinh doanh quý IV cũng như cả năm 2017.

Chỉ tiêu	QII.17	QIII.17	9T.17	So sánh			
				QIII.17/ QII.17	QIII.17/ QIII.16	9T17/ 6T16	KH 2017
Doanh thu thuần	1,781	1,137	4,687	63,8%	75.3%	105.1%	72%
Giá vốn hàng bán	1,380	976	3,736	70.7%	78.3%	111.5%	
Lãi gộp	401	161	951	40.1%	61.0%	85.8%	
Biên lợi nhuận gộp	22.5%	14.2%	20.3%				
Thu tài chính	15	15	47	100%	100%	104.4%	
Chi tài chính	193	121	411	62.7%	175.4%	201.5%	
Chi phí lãi vay	29	28	93	96.6%	73.7%	78.8%	
Chi phí quản lý doanh nghiệp	23	19	72	82.6%	52.8%	184.6%	
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	200	36	515	18.0%	20.7%	56.5%	
Lợi nhuận trước thuế	200	36	516	18.0%	20.7%	57%	71%
Lợi nhuận sau thuế	190	35	490	18.2%	21.0%	57%	71%
Thu nhập mỗi cổ phần	660	100	1656	15.2%	17.3%	55%	

Nguồn: Báo cáo TC của NT2

Triển vọng Quý IV.2017 và sau năm 2018

Nhân tố khách quan

Để nâng cao hiệu quả hoạt động của thị trường điện, căn cứ vào tình hình nhu cầu phụ tải, các điều kiện sản xuất điện hiện tại, Bộ Công thương đã ra quyết định số 3698/QĐ-BCT ngày 26/9/2017 về việc tạm dừng thị trường phát điện cạnh tranh. Sau một tháng thực hiện, ngày 27/10/2017, Bộ Công thương đã ban hành Quyết định số 4079/QĐ-BCT khôi phục lại thị trường phát điện cạnh tranh, do tình hình thị trường điện đã ổn định, các nhà máy thủy điện bắt đầu tích nước cho mùa khô đang đến. Như vậy, với các quyết định trên, các nhà máy điện khí nói chung và NT2 nói riêng sẽ có cơ sở để thực hiện phát điện tối đa công suất những tháng còn lại của năm 2017.

Nhân tố chủ quan

Sản lượng sản xuất của NT2 trong quý III sụt giảm do công ty thực hiện dừng sản

xuất để đại tu nhà máy lần đầu tiên theo kế hoạch đại tu 50K EOH. Kết quả đại tu nhà máy đã thành công tốt đẹp nhờ công tác chuẩn bị kỹ càng về nhân lực, vật lực và sự phối hợp chặt chẽ với các nhà thầu, đối tác. Tiến độ thực hiện bảo dưỡng vượt 6 ngày, công suất nhà máy tăng lên 24MW, thiết bị hoạt động tốt, hiệu suất nhà máy đạt mức cao nhất gần như thời kỳ mới đưa vào hoạt động. Đây là điều kiện rất tốt để nhà máy có thể nắm bắt được cơ hội của thị trường vào quý IV.2017 cũng như các năm tiếp theo.

Dự báo của chúng tôi

Quý IV và cả năm 2017

Dựa theo năng lực sản xuất, nhu cầu tiêu thụ điện của thị trường cũng như sản lượng sản xuất các năm vừa qua. Chúng tôi dự báo, sản lượng điện sản xuất kinh doanh trong quý IV của NT2 có thể đạt mức 1.300 triệu kwh, tương đương quý IV.2016. Sản lượng điện cả năm 2017 dự báo sẽ đạt mức 4.340 triệu kwh, bằng 97.6% so với kế hoạch 2017.

Giá nhiên liệu khí 6 tháng cuối năm 2017 chúng tôi cũng dự kiến sẽ đạt mức trung bình của 9 tháng đầu năm, tương đương mức 5.83 usd/MMBTU. Mặc dù vậy, việc giá khí tăng sẽ chỉ làm tăng tương ứng doanh thu và giá vốn hàng bán mà không bị ảnh hưởng đến lợi nhuận hoạt động của công ty.

Trong năm 2017 công ty tiếp tục được hưởng lợi từ khoản thu hồi tố của những năm trước với khoảng 164 tỷ đồng.

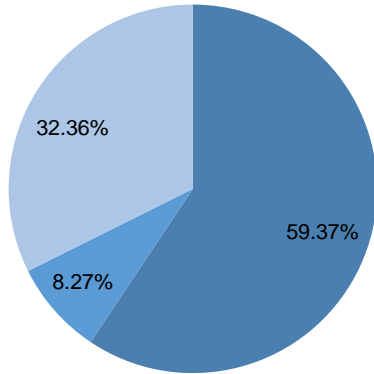
Đồng EUR sẽ ổn định hơn trong quý IV, như phân tích ở trên, đồng EUR đã đạt mức cao nhất trong cuối tháng 9 với 26.700 đồng, hiện tại EUR đang giảm về mức 26.615 đồng. Trong khi đó, đồng Đô la tiếp tục được ổn định nhờ dự trữ ngoại hối đang rất tốt với 45 tỷ USD, chúng tôi dự báo đồng USD sẽ đạt mức 22.700 đồng vào cuối năm.

Doanh thu năm 2017 dự báo đạt mức 6.689 tỷ đồng, vượt 3,1% so với kế hoạch năm 2017 và bằng 83.8% của năm 2016, chúng tôi cũng lưu ý rằng doanh thu năm 2016 có 1.935 tỷ đồng từ hồi tố và chuyển ngang cho EVN. Lợi nhuận trước thuế đạt 817 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế đạt 776 tỷ đồng, EPS đạt 2.720 đồng/cổ phần.

Giai đoạn 2018-2022

Chúng tôi dự báo sản lượng điện sản xuất và kinh doanh của công ty mỗi năm sẽ đạt mức 4.800-5.000 triệu kwh trong những năm tới. Nhiên liệu khí tiếp tục được thực hiện theo cơ chế giá thị trường, biến động giá nhiên liệu khí sẽ được tính chuyển vào giá bán điện. Công ty cũng tiếp tục tích cực tham gia thị trường phát điện cạnh tranh và thị trường bán buôn điện cạnh tranh nhờ vào năng lực và lợi thế của nhà máy. Trong khi đó, khoản vay nợ dài hạn sẽ tiếp tục được trả và chi phí lãi vay, chi phí tỷ giá dần dần giảm đi. Chúng tôi tin là hiệu quả hoạt động nhà máy sẽ tăng lên trong thời gian tới.

Cơ cấu vốn cổ đông tháng 11.2017.



- Tổng Công ty Điện lực Dầu khí- CT TNHH Một thành viên
- Công ty TNHH Phát triển công nghệ
- Cổ đông khác

I. GIỚI THIỆU VỀ CÔNG TY

- Tên công ty: **CÔNG TY CỔ PHẦN ĐIỆN LỰC DẦU KHÍ NHƠN TRẠCH 2**
- Tên quốc tế: **PETROVIETNAM POWER NHON TRACH 2 JOINT STOCK COMPANY.**
- Tên viết tắt: **PV POWER NT2**
- Trụ sở: **Áp 3, Xã Phước Khánh, Huyện Nhơn Trạch, Tỉnh Đồng Nai**
- Điện thoại: **84-2512 225 893**
- Fax: **84-2512 225 897**
- E-mail: info@pvnt2.com.vn
- Website: www.pvpnt2.vn

Lịch sử hình thành:

- Công ty Cổ phần Điện lực Dầu khí Nhơn Trạch 2 (PVPower NT2) được thành lập vào ngày 15/06/2007 theo Nghị quyết số 01/NQ-ĐH của Đại hội đồng cổ đông PVPower NT2 với số vốn điều lệ ban đầu là 2.560 tỷ đồng PV Power NT2 được thành lập để làm chủ đầu tư thực hiện xây dựng và quản lý vận hành khai thác dự án Nhà máy điện Nhơn Trạch 2, công suất 750MW. Dự án được Thủ tướng Chính phủ phê duyệt trong tổng sơ đồ điện VI nhằm đáp ứng nhu cầu điện năng tăng nhanh giai đoạn 2006 - 2015.
- Năm 2009 nhà máy được khởi công xây dựng
- Tháng 12 năm 2010 tổ máy số 1 nhà máy được phát điện chính thức lần đầu.
- Tháng 8 năm 2011, toàn bộ 3 tổ máy đều hoàn thành và phát điện thương mại chính thức.
- Cổ phiếu của Công ty đã được niêm yết và giao dịch trên thị trường tập trung từ năm 2010. Đến tháng 6 năm 2015, cổ phiếu được chuyển sang niêm yết và giao dịch trên Sở Giao dịch chứng khoán Tp Hồ Chí Minh- HSX, mã chứng khoán là NT2.

Ngành nghề kinh doanh:

- Quản lý đầu tư xây dựng và vận hành các công trình điện
- Sản xuất và kinh doanh điện năng
- Nhập khẩu nhiên liệu và xuất khẩu vật tư phụ tùng để sản xuất kinh doanh điện
- Thực hiện các dịch vụ kỹ thuật thương mại trong lĩnh vực sản xuất, kinh doanh điện
- Đào tạo nguồn nhân lực về quản lý vận hành, bảo dưỡng và sửa chữa các công trình nhiệt điện.

Vốn điều lệ: Vốn điều lệ của Công ty đến 11/2017 đạt 2.878,76 tỷ đồng, tương đương với 287.876.029 cổ phần.

Cơ cấu cổ đông đến 11.2017:

STT	Cơ cấu cổ đông	Cổ phần sở hữu	Tỷ lệ %
1	Tổng Công ty Điện lực Dầu khí- CT TNHH Một thành viên	170.926.080	59.37%
2	Công ty TNHH Phát triển công nghệ	23.796.115	8.27%
3	Cổ đông khác	93.153.834	32.36%
4	Tổng	287.876.029	100.00%

Nguồn: Báo cáo của NT2

Trong quý I.2017, Công ty đã hoàn thành việc phát hành 3 triệu cổ phần ESOP cho cán bộ nhân viên công ty, tăng vốn điều lệ lên 2.878,76 tỷ đồng.



II. LĨNH VỰC HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

1. Hoạt động sản xuất và kinh doanh.

Nhà máy nhiệt điện Nhơn Trạch 2 được xây dựng trên diện tích rộng 45,2ha tại Khu Công nghiệp Ông Kèo, Ấp 3, Xã Phước Khánh, Huyện Nhơn Trạch, Tỉnh Đồng Nai, thuộc Trung tâm điện lực Nhơn Trạch được Chính phủ phê duyệt trong tổng sơ đồ VI nhằm đáp ứng nhu cầu cấp bách về điện năng tăng nhanh trong giai đoạn 2006-2015.

Dự án được khởi công xây dựng từ tháng 6 năm 2009 và chính thức phát điện thương mại toàn bộ chu trình hỗn hợp vào tháng 10 năm 2011 sau 28 tháng xây dựng lắp đặt, hoàn thành vượt tiến độ tổng cộng 45 ngày, đảm bảo chất lượng, an toàn tuyệt đối, tiết kiệm chi phí đầu tư.

Nhà máy được thiết kế theo công nghệ tiên tiến thế giới, tua bin khí chu trình hỗn hợp thể hệ F với cấu hình 2-2-1, bao gồm 2 tua bin khí, 2 lò thu hồi nhiệt và 1 tua bin hơi với tổng công suất hoạt động 750 MW.

- Số giờ vận hành thiết kế: 6.500 giờ/năm
- Số giờ vận hành trung bình: 6.000 giờ/năm
- Sản lượng điện thiết kế: 4,875 tỷ kwh/năm

Trong tháng 9.2017, công ty đã thực hiện đại tu lần đầu theo chương trình 50k EOH, kết quả đại tu nhà máy đạt hiệu suất cao, máy móc thiết bị đảm bảo vận hành gần như mới và công suất tăng thêm 24MW.

Trình độ công nghệ:

Nhà máy với công suất 750MW được bố trí theo cấu hình 2-2-1, gồm 2 tua bin khí (TBK), 2 lò thu hồi nhiệt (LTHN) và 1 tua bin hơi (TBH). Nhà máy sử dụng công nghệ tua bin khí chu trình hỗn hợp vận hành với nhiên liệu là khí thiên nhiên và nhiên liệu dự phòng là dầu DO. Theo đó hai tua bin khí thể hệ F có công suất 250MW đốt được cả nhiên liệu khí và dầu DO. Ngoài ra mỗi tổ máy được trang bị các hệ thống thiết bị phụ trợ đồng bộ.

Tổ máy tua bin hơi được thiết kế phù hợp với công nghệ lò thu hồi nhiệt với công suất định mức 250-280MW và cũng được trang bị các thiết bị phụ trợ đồng bộ.

Hai lò thu hồi nhiệt loại 3 cấp áp lực, có tái sấy, tuần hoàn tự nhiên hoặc cưỡng bức. Hai máy phát điện công suất định mức khoảng 250MW đi theo 2 tua bin khí và một máy phát điện công suất định mức khoảng 250-280MW đi theo tua bin hơi. Máy phát được trang bị hệ thống kích từ tĩnh có thể tự động điều chỉnh điện áp và ổn định điện áp.

Ba máy biến áp chính công suất 300-320MVA được nối với 03 máy phát của nhà máy nhằm tăng áp từ điện áp đầu cực của nhà máy phát lên trạm 220KV.

Máy móc thiết bị đồng bộ, hiện đại, thuộc thể hệ F của dòng sản phẩm tua bin khí chu trình hỗn hợp có nguồn gốc xuất xứ từ Cộng hòa liên bang Đức.

Nguồn nhiên liệu:

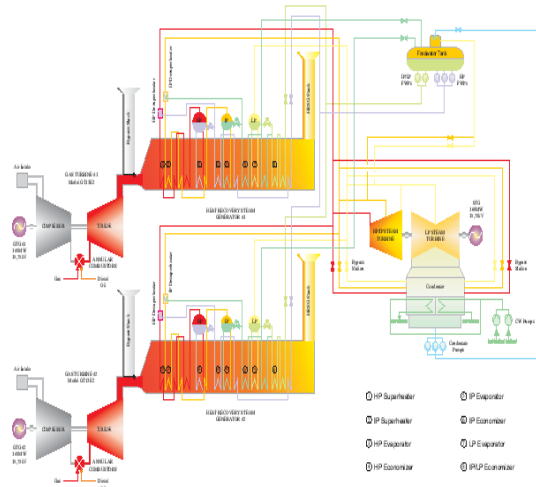
Nguồn nhiên liệu chính của nhà máy là khí tự nhiên lấy từ nguồn Nam Côn Sơn và Cửu Long qua tuyến đường ống dẫn khí Phú Mỹ. Với trữ lượng khí tại các mỏ cũng như khả năng cung cấp khí của PVGAS, nguồn nhiên liệu cho nhà máy hoạt động hoàn toàn chủ động và liên tục.

Công ty đã ký hợp đồng mua bán khí cho nhà máy với PVGAS. Theo đó, PVGAS sẽ bán cho công ty lượng khí bình quân 2.150.500 m³/ngày (lượng khí tương đương với khoảng 800-850 triệu m³/năm theo sản lượng điện phát thực tế). Giá bán bình quân năm 2016 khoảng 4.2usd/MmBTU, trong 9 tháng đầu năm, giá khí tăng lên khá mạnh so với cùng kỳ, mặc dù vậy giá khí được tính là chi phí biến đổi trong thành phần giá thành điện do đó được chuyển ngang sang giá bán điện cho EVN mà không ảnh hưởng nhiều đến lợi nhuận của công ty.

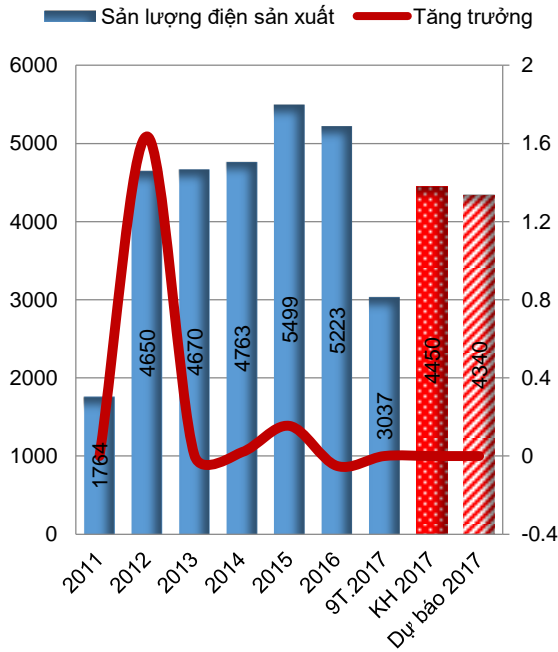
Nhiên liệu dự phòng là nguồn dầu DO do được tính toán trên các yếu tố về vốn đầu tư, chi phí bảo trì và vận hành, hiệu suất, công suất tua bin khí. Thời gian sử dụng nhiên liệu phụ ước tính bằng khoảng 5% tổng số thời gian hoạt động.

Mô hình Tuabin khí Chu trình hỗn hợp

Cấu hình 2-2-1



Sản lượng điện sản xuất hàng năm của NT2. (triệu kwh)



Sản lượng điện sản xuất, kinh doanh.

Sản lượng điện do nhà máy sản xuất hàng năm được bán cho EVN bằng Hợp đồng mua bán điện và thông qua Công ty mua bán điện thuộc EVN (EPTC). Hàng năm, dựa trên nhu cầu sử dụng điện và kế hoạch điều độ hệ thống, Công ty xây dựng kế hoạch sản xuất điện phù hợp với năng lực và nhu cầu thị trường.

Trong những năm qua, kể từ khi đi vào phát điện thương mại chính thức, nhà máy luôn đảm bảo quá trình hoạt động an toàn, ổn định, cung cấp cho hệ thống điện quốc gia sản lượng điện lớn với trung bình 4,5 tỷ kwh/năm. Trong năm 2014, sản lượng điện kinh doanh đạt 4.763 triệu kwh, mức cao nhất trong các năm qua. Năm 2015, sản lượng điện sản xuất đạt mức cao kỷ lục với 5.449 triệu kwh, tăng mạnh 15,45% so với năm 2014. Tình hình hạn hán, giá nguyên liệu đầu vào giảm thấp và nhu cầu điện tăng cao tại thị trường khu vực là nguyên nhân chính công ty được điều động phát điện sản lượng lớn.

Trong năm 2016, tình hình hạn hán tại khu vực miền Trung-Tây Nguyên do hiện tượng El nino làm cho các nhà máy thủy điện bị ảnh hưởng, vì vậy các nhà máy nhiệt điện được huy động công suất cao. Sản lượng điện của Công ty năm 2016 tiếp tục đạt mức cao với 5.223 triệu kwh, vượt 17.4% kế hoạch năm và tương đương 94.98% sản lượng của năm 2015.

Hợp đồng mua bán điện: trước ngày 28 tháng 5 năm 2014, Hợp đồng mua bán điện giữa công ty với EVN được xác định trên giá tạm tính. Kể từ 28 tháng 5 năm 2014, Hợp đồng mua bán điện được ký kết với EVN có thời hạn 10 năm kể từ khi đi vào hoạt động (2011-2020). Giá bán điện trong Hợp đồng sửa đổi gồm 2 phần: 1) phần giá cố định được tính theo suất đầu tư của vòng đời dự án, tương ứng với chi phí khấu hao nhà máy, chi phí nhân công, vận hành, sửa chữa lớn... 2) phần giá biến đổi bao gồm chi phí nhiên liệu khí/dầu DO, chi phí vận hành biến đổi. Giá biến đổi được điều chỉnh hằng năm theo biến động giá nhiên liệu khí đầu vào. Vì vậy khi giá khí đầu vào biến động thì giá bán điện sẽ thay đổi tương ứng, theo công thức tính giá điện như sau:

$$R = R_c + R_{tt}$$

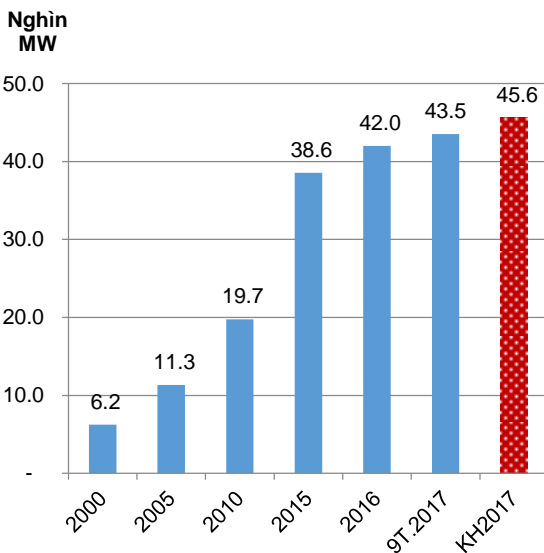
Trong đó:

R: là tổng các khoản thanh toán tiền điện của Nhà máy

R_c: là Thanh toán theo giá Hợp đồng mua bán điện đã ký kết với EVN

R_{tt}: là Thanh toán theo giá thị trường phát điện cạnh tranh

Tổng công suất phát điện toàn hệ thống.



Sau khi ký kết Hợp đồng mua bán điện chính thức năm 2014, Công ty nhận được khoản thanh toán hồi tố giá điện tạm tính cho thời gian trước đây với giá trị khoảng 658 tỷ đồng, được hạch toán trong 4 năm kể từ 2014. Như vậy, năm 2017 sẽ là năm cuối công ty được hạch toán khoản lợi nhuận hồi tố khoảng 164 tỷ đồng.

2. Vị thế của công ty trong ngành

Tổng quan hệ thống điện quốc gia.

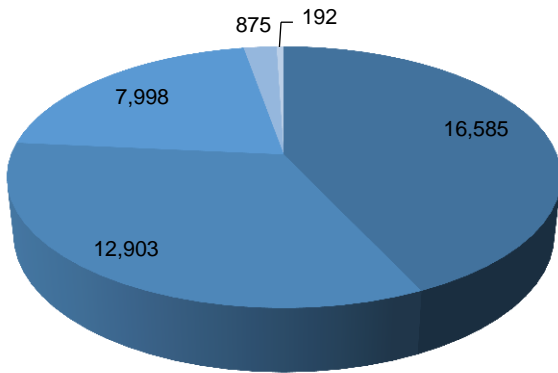
Theo số liệu của EVN công bố, sản lượng điện năm 2016 tiếp tục tăng mạnh. Sản lượng điện sản xuất đạt 177 tỷ kwh, tăng 11% so với năm 2015, trong khi đó, sản lượng điện thương phẩm đạt 159.5 tỷ kwh cùng tăng 11%.

Năm 2016, tổng công suất đặt toàn hệ thống đạt hơn 42.000 MW, công suất khả dụng cuối năm đạt khoảng 30.000-33.000 MW. Công suất các nhà máy Nhiệt điện tiếp tục tăng lên và đóng góp vai trò quan trọng trong việc ổn định nguồn điện trong năm 2016 khi thủy điện gặp nhiều khó khăn do hiện tượng El nino, gây hạn hán và thiếu nước cho phát điện, đặc biệt khu vực miền trung và Tây nguyên.

Năm 2017, EVN đặt kế hoạch sản lượng điện sản xuất và mua ngoài đạt 197,2 tỷ kwh, tăng 11.4% so với năm 2016. Phụ tải cao nhất dự kiến đạt khoảng 32.340 MW. Hệ thống truyền tải điện Bắc Nam sẽ truyền tải khoảng 20 tỷ kwh điện từ miền Bắc, Trung vào miền Nam đáp ứng nhu cầu phụ tải khu vực này tiếp tục được dự báo tăng cao với khoảng 12.78%.

Theo quy hoạch điện 7 điều chỉnh đầu năm 2016, nhu cầu điện đến năm 2020 dự kiến đạt từ 235-245 tỷ kwh, tăng trưởng khoảng 10.5%; đến 2025 là 352-375 tỷ kwh, tăng trưởng 10%/năm; đến 2030 là 506-559 tỷ kwh, tăng trưởng khoảng 9.6%.

Cơ cấu nguồn điện toàn hệ thống đến 2015



- Thủy điện
- Nhiệt điện than
- Nhiệt điện khí
- Nhiệt điện dầu
- Điện gió, khác

Đối với thị trường điện Tp Hồ Chí Minh và các tỉnh miền Nam, nhu cầu điện tiếp tục được dự báo ở mức cao phục vụ cho tăng trưởng kinh tế, nhất là Tp Hồ Chí Minh và các tỉnh Đông Nam bộ. Sản lượng điện tiêu thụ các năm qua của các tỉnh phía Nam luôn chiếm tỷ trọng cao nhất cả nước khi đạt 48.2% năm 2016.

Sản lượng điện tiêu thụ	Đơn vị	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	6T.2017
TP HCM	Triệu kwh	14,570	15,316	16,725	17,651	18,608	20,182	21,888	11,089
Tăng trưởng		8%	5.1%	9.2%	5.5%	5.4%	8.5%	8.5%	2.89%
Miền Nam (21 tỉnh không bao gồm Tp HCM)	Triệu kwh	28,869	32,307	36,300	39,980	44,596	49,387	54,960	29,000
Tăng trưởng			11.9%	12.4%	10.2%	11.6%	10.7%	11.3%	8.50%
TPHCM+Miền Nam	Triệu kwh	43,439	47,623	53,025	57,631	63,204	69,569	76,848	40,089
% Cả nước		50.6%	50.3%	50.3%	50.1%	49.1%	48.4%	48.2%	48.8%

Nguồn: EVN, PSI tổng hợp

Đối với Tổng công ty Điện lực Dầu khí, công ty mẹ của NT2, năm 2016 tiếp tục là một năm hoạt động thành công của PVPower. Sản lượng điện sản xuất năm 2016 đạt hơn 21 tỷ kwh. Công ty tiếp tục vận hành an toàn các nhà máy điện, tổng công suất các nhà máy đến cuối năm đạt 4.208MW, trong đó nhiệt điện khí đạt 2.700MW.

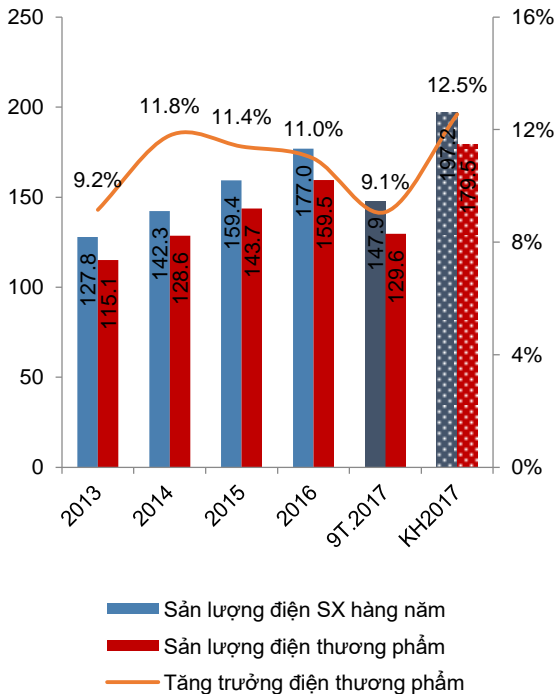
Đối với Công ty Nhơn Trạch 2

Công ty quản lý và vận hành nhà máy điện tuabin khí chu trình hỗn hợp với công suất 750MW, là nhà máy điện khí lớn của Tổng Công ty Điện lực Dầu khí Việt Nam-PVPower và của ngành điện nói chung.

Nằm trong vùng kinh tế trọng điểm phía Nam, nơi luôn có tốc độ tăng trưởng kinh tế cao nhất cả nước, nhu cầu sử dụng điện luôn ở mức cao nhất, vai trò và vị trí của công ty là vô cùng quan trọng. Sản lượng điện sản xuất hàng năm đạt xấp xỉ 4,6 tỷ kwh. Năm 2013 công ty đạt 4,67 tỷ Kwh, năm 2014 đạt 4,76 tỷ kwh, năm 2015 tăng mạnh lên 5.449 triệu kwh và năm 2016 đạt 5.223 triệu kwh. Đến hết 9 tháng đầu năm 2017, sản lượng sản xuất và thương mại đạt 3.036 triệu kwh. Lũy kế đến hết năm 2017 sản lượng điện sản xuất sẽ đạt khoảng 31 tỷ kwh kể từ khi đi vào hoạt động, góp phần ổn định nguồn điện quốc gia.

Trong tương lai, cùng với sự phát triển mạnh mẽ của vùng kinh tế trọng điểm Đông Nam bộ, nhu cầu điện của khu vực này dự báo tiếp tục tăng lên mạnh mẽ. Công ty dự kiến tìm kiếm phát triển các nhà máy điện mới, nâng cao năng lực sản xuất, đóng góp vai trò quan trọng trong phát triển hệ thống điện và kinh tế khu vực.

Sản lượng điện sản xuất và tiêu dùng cả nước.



III. KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG VÀ TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

1. Kết quả kinh doanh:

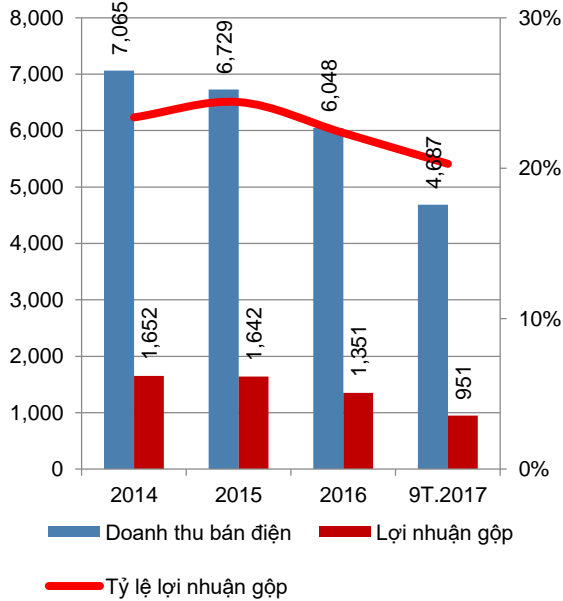
Doanh thu và lợi nhuận

Năm 2011 là năm đầu tiên nhà máy đi vào vận hành chạy thử và phát điện thương mại, kể từ đó hoạt động sản xuất điện được đảm bảo an toàn, ổn định và liên tục. Sản lượng điện năm 2011 đạt 1,76 tỷ kwh, năm 2012 đạt 4,65 tỷ Kwh, năm 2013 đạt 4,67 tỷ kwh, năm 2014 đạt 4,763 tỷ kwh. Năm 2015 sản lượng điện sản xuất đạt mức 5,49 tỷ kwh, tăng mạnh 15,45% so với năm 2014, đây là mức cao nhất kể từ khi đi vào hoạt động. Năm 2016, sản lượng điện sản xuất và kinh doanh đạt 5,22 tỷ kwh, giảm nhẹ 5% so với năm trước.

Kết quả hoạt động kinh doanh của công ty đã chuyển biến tích cực rõ rệt kể từ năm 2014. Kết quả kinh doanh 3 năm đầu tiên còn nhiều khó khăn, nguyên nhân là do chi phí tài chính những năm đầu ở mức cao do công ty phân bổ chi phí lỗ tỷ giá trong thời gian xây dựng nhà máy, năm 2014 là năm cuối cùng công ty còn phải phân bổ khoản chi phí này. Như vậy từ năm 2015, chi phí tài chính giảm đi đáng kể.

Trong năm 2014 Công ty đã nỗ lực xây dựng phương án và đàm phán với Công ty Mua bán điện của EVN về hợp đồng giá điện chính thức. Kể từ tháng 5.2014, giá bán điện chính thức đã được quy định trong Hợp đồng sửa đổi, bổ sung số 04 ngày 28 tháng 5

Doanh thu và lợi nhuận gộp hoạt động sản xuất và kinh doanh điện. (tỷ đồng)



năm 2014 cho Hợp đồng mua bán điện ký năm 2012 giữa Công ty và Công ty Mua Bán Điện, với thời gian thực hiện là 10 năm từ khi nhà máy phát điện thương mại (2011-2020).

Cùng với đó, Công ty cũng tập trung thực hiện thương thảo giá khí đầu vào với PVGAS để đạt được mức giá khí chung đối với các nhà máy điện dùng chung bể khí Nam Côn Sơn. Hiện giá khí với PVGAS đã được điều chỉnh theo cơ chế giá thị trường trên mức bao tiêu.

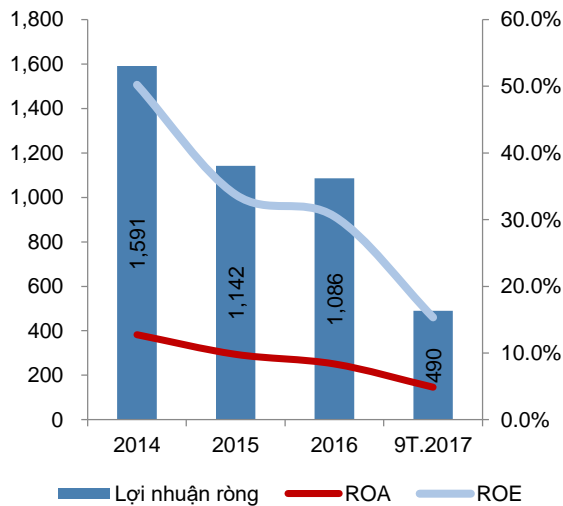
Doanh thu bán điện năm 2014 đạt 7.065 tỷ đồng, tăng 20,1% so với 2013. Trong năm 2015, doanh thu đạt 6.729 tỷ đồng, giảm nhẹ 4,7% so với cùng kỳ 2014. Chủ yếu do giá bán điện giảm được điều chỉnh do giá nguyên liệu khí đầu vào giảm mạnh trong năm. Năm 2016, doanh thu đạt 7.983 tỷ đồng, tăng mạnh do trong năm công ty hạch toán khoản doanh thu chi phí vận chuyển khí giữa Tổng công ty khí và Công ty mua bán điện, sau khi loại trừ khoản này, doanh thu bán điện trong năm đạt 6.048, bằng 90% của năm 2015.

Tín hiệu lạc quan là tỷ suất lợi nhuận gộp đang cải thiện tăng lên rõ rệt. Năm 2013 đạt mức 13,73%, năm 2014 đạt 23,4%, tăng mạnh so với mức 11,6% của năm 2012. Năm 2015, tỷ suất lợi nhuận gộp tiếp tục tăng lên và đạt mức 24,4%. Đây tiếp tục là kết quả khả quan khi Công ty thực hiện kiểm soát tốt hoạt động sản xuất kinh doanh và hiệu quả của việc thay đổi phương pháp tính khấu hao, kéo dài thời hạn khấu hao tài sản cố định từ giữa 2014. Sang năm 2016, biên lợi nhuận gộp bán điện đạt 22,3%

Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh đạt mức thấp trong 3 năm 2010-2013. Năm 2014 lợi nhuận hoạt động kinh doanh tăng mạnh đạt 1.590 tỷ đồng, nhờ lợi nhuận gộp tăng mạnh và lãi tỷ giá. Năm 2016, lợi nhuận hoạt động kinh doanh đạt 1.149 tỷ đồng, giảm nhẹ so với mức 1.201 tỷ đồng của năm 2015.

Năm 2015 và 2016 lợi nhuận vẫn ở mức cao và hấp dẫn. Lợi nhuận trước và sau thuế năm 2015 lần lượt đạt 1.202-1.142 tỷ đồng, năm 2016 là 1.148-1.086 tỷ đồng. Công ty đang được hưởng chính sách thuế thu nhập doanh nghiệp ưu đãi với mức thuế suất 10% trong 15 năm kể từ khi có lợi nhuận, trong đó 4 năm đầu miễn thuế và 9 năm tiếp theo giảm 50%, năm 2016 là năm thứ 2 công ty phải nộp thuế thu nhập doanh nghiệp.

Lợi nhuận ròng, ROA, ROE



Doanh thu và lợi nhuận: (tỷ đồng)

Chỉ tiêu	2013	2014	2015	2016	9T.2017
Doanh thu thuần	5.881	7.065	6.729	7,983	4,687
Tăng trưởng	7,9%	20,1%	-4,7%	18,6%	5,1%
Lợi nhuận gộp	807	1.652	1.642	1,351	951
Tỷ lệ lợi nhuận gộp/doanh thu	13,7%	23,4%	24,4%	16,9%*	20,3%
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	7	1.590	1.201	1,149	515
Tỷ lệ lợi nhuận thuần HĐKD/DT	0,1%	22,5%	17,8%	14,4%	11,0%
Lợi nhuận trước thuế	8	1.591	1.202	1,148	516
Tỷ lệ LNNT/Doanh thu	0,1%	22,5%	17,9%	14,4%	11,0%
Lợi nhuận sau thuế	8	1.591	1.142	1,086	490
Tỷ lệ LNST/Doanh thu	0,1%	22,5%	17,0%	13,6%	10,5%
LNST cổ đông công ty mẹ	8	1.591	1.142	1,086	490

Nguồn: Báo cáo tài chính kiểm toán của NT2

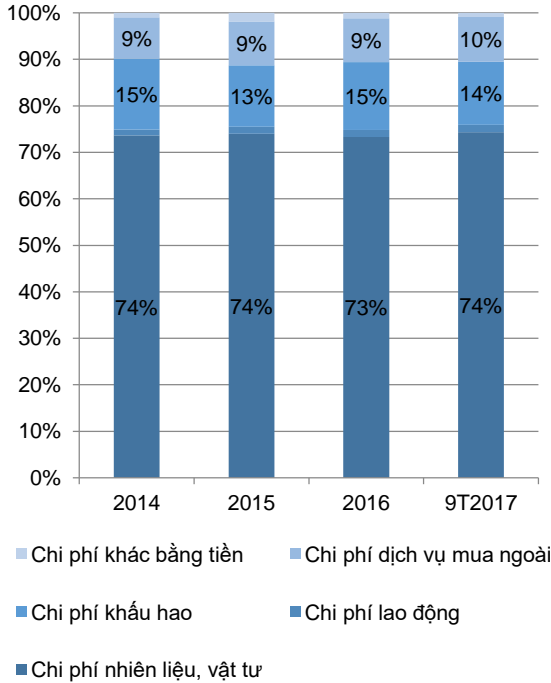
*Ghi chú: số liệu Tỷ lệ lợi nhuận gộp/Doanh thu năm 2016 là 16,9%, được tính trên tổng doanh thu của phần hồi tố doanh thu và chi phí vận chuyển khí của các năm trước giữa PVGas và EVN

Chi phí.

Chi phí giá vốn hàng bán những năm trước chiếm tỷ lệ cao. Từ quý III năm 2014 công ty thực hiện thay đổi chính sách khấu hao tài sản cố định, kéo dài thời gian khấu hao giá trị máy móc thiết bị từ 10 năm lên 14 năm, nên chi phí giá vốn hàng bán giảm mạnh, từ mức 86,3% năm 2013 xuống còn 76,6% năm 2014. Sau khi đạt mức thấp 75,6% năm 2015, chi phí giá vốn tăng lên mức 77,7%/doanh thu.

Từ 1/8/2015, giá khí của hợp đồng mua bán khí nhà máy điện Nhơn Trạch 2 được áp

Cơ cấu chi phí.



dụng theo giá khí thị trường. Do giá khí đầu vào giảm thấp theo giá dầu (giảm khoảng 30% so với giá khí trước đó) nên giá thành sản xuất điện giảm, góp phần làm tăng tính cạnh tranh của NT2 trên thị trường điện.

Trong cơ cấu giá vốn, chi phí nhiên liệu chiếm tỷ trọng cao nhất với 70% của năm 2013, 73,6% năm 2014 và 74% trong năm 2015. Chi phí khấu hao tài sản cố định đã giảm từ mức 19,1% năm 2013 xuống còn 15,3% trong năm 2014 và đạt mức 13,2% trong năm 2015.

Chi phí tài chính cũng là khoản chi phí lớn hàng năm. Năm 2013 chi phí tài chính tăng lên mức cao nhất với 787 tỷ đồng, bao gồm những khoản lớn là chi phí lãi vay trong kỳ là 266 tỷ đồng, lỗ tỷ giá chưa thực hiện là 281 tỷ đồng, phân bổ lỗ tỷ giá trong thời gian xây dựng là 126 tỷ đồng, phí bảo hiểm khoản vay là 62 tỷ đồng. Chính những chi phí tỷ giá đã làm cho hiệu quả hoạt động của công ty không cao.

Trong năm 2014, với những yếu tố thuận lợi về tỷ giá khi Euro mất giá mạnh so với USD đã mang lại cho công ty khoản lãi tỷ giá rất lớn lên đến 425 tỷ đồng, bao gồm 21 tỷ đồng lãi tỷ giá đã thực hiện 404 tỷ đồng lãi tỷ giá chưa thực hiện. Trong năm 2017, diễn biến tỷ giá có chiều hướng bất lợi, công ty đang hạch toán khoảng 259 tỷ đồng lỗ tỷ giá trong 9 tháng đầu năm.

Chi phí quản lý đang được kiểm soát ở mức khoảng từ 1%-1,3% doanh thu hàng năm với giá trị khoảng 60-80 tỷ đồng/năm. Mặc dù vậy năm 2015 chi phí quản lý tăng lên mức khá cao với giá trị đạt 146 tỷ đồng, tăng gần gấp đôi so với 2014, chiếm 2,2% tổng doanh thu.

Cơ cấu chi phí.

Chỉ tiêu	2013	2014	2015	2016	9T.2017
Doanh thu thuần	5.881	7.065	6.729	7.983	4.687
Giá vốn hàng bán	5.074	5.413	5.088	6,632	3,736
Tỷ lệ giá vốn hàng bán/Doanh thu	86,3%	76,6%	75,6%	83,1%*	79,71%
Chi phí tài chính	787	437	359	249	441
<i>Trong đó: Chi phí lãi vay</i>	<i>266</i>	<i>219</i>	<i>183</i>	<i>156</i>	<i>93</i>
Tỷ lệ chi phí tài chính/Doanh thu	13,4%	6,2%	5,3%	3,1%	8,8%
Chi phí quản lý doanh nghiệp	66	75	146	57	72
Tỷ lệ CPQL/Doanh thu	1,1%	1,1%	2,2%	0,7%	1,5%
Chi phí thuế TNDN hiện hành	0	0	61	63	26
Tỷ lệ chi phí thuế TNDN/Doanh thu	0,0%	0,0%	0,9%	0,8%	0,6%

Nguồn: Báo cáo tài chính kiểm toán của NT2

*Ghi chú: số liệu Tỷ lệ giá vốn hàng bán/doanh thu năm 2016 là 83,1%, được tính trên tổng phần doanh thu, giá vốn của phần hồi tố doanh thu và chi phí vận chuyển khí được chuyển ngang các năm trước giữa PVGAS và EVN

2. Tình hình tài chính

Tài sản

Tổng tài sản của công ty đang có xu hướng giảm dần qua các năm, chủ yếu do tài sản cố định được khấu hao qua các năm với giá trị hàng năm khoảng từ 800-1.000 tỷ đồng.

Cơ cấu tài sản và nguồn vốn tiếp tục ổn định và giảm nhanh so với hồi đầu năm, chủ yếu do khoản phải thu từ hồi tố chi phí giá khí chuyển ngang giữa công ty mua bán điện EVN và PVGAS. Đến cuối tháng 9.2017, Tổng tài sản đạt 10.048 tỷ đồng, giảm mạnh 2.932 tỷ đồng so với đầu năm.

Tài sản ngắn hạn đạt 2.821 tỷ đồng, giảm 2.495 tỷ đồng so với đầu năm. Tiền và tương đương tiền giảm 307 tỷ đồng đạt 1.091 tỷ đồng, nhưng tiền gửi kỳ hạn trên 3 tháng đạt 400 tỷ đồng, phát sinh trong kỳ. Khoản phải thu ngắn hạn đạt 1.002 tỷ đồng, giảm mạnh 2.608 tỷ đồng, do khoản phải thu từ đối trừ từ Công ty mua bán điện của EVN cho PVGAS.

Tài sản dài hạn đạt 7.227 tỷ đồng, tiếp tục giảm thêm 437 tỷ đồng so với hồi đầu

năm, trong đó tài sản cố định giảm 518 do khấu hao trong kỳ.

Nguồn vốn

Cơ cấu nguồn vốn nghiêng về Nợ phải trả, trong đó nợ dài hạn chiếm tỷ trọng lớn. Mặc dù vậy cùng với việc trả nợ gốc từng kỳ hạn, lợi nhuận tăng lên đang làm cho tỷ lệ vốn nợ và vốn chủ sở hữu dần cân bằng hơn.

Nợ phải trả cuối tháng 9.2017 đạt 5.367 tỷ đồng, giảm 2.704 tỷ. Trong đó Nợ phải trả ngắn hạn đạt 2.165 tỷ đồng, Nợ phải trả dài hạn đạt 3.202 tỷ đồng.

Vay và nợ tài chính đạt 4.199 tỷ đồng, trong đó nợ vay ngắn hạn đạt 1.058, vay và nợ dài hạn đạt 3.141 tỷ đồng. So với hồi đầu năm, Vay và nợ tài chính giảm 543 tỷ đồng.

Vốn chủ sở hữu cuối kỳ đạt 4.681 tỷ đồng, giảm 227 tỷ đồng so với mức 4.908 tỷ đồng hồi đầu năm. Chủ yếu do công ty thực hiện chi trả cổ tức cho chủ sở hữu trong kỳ.

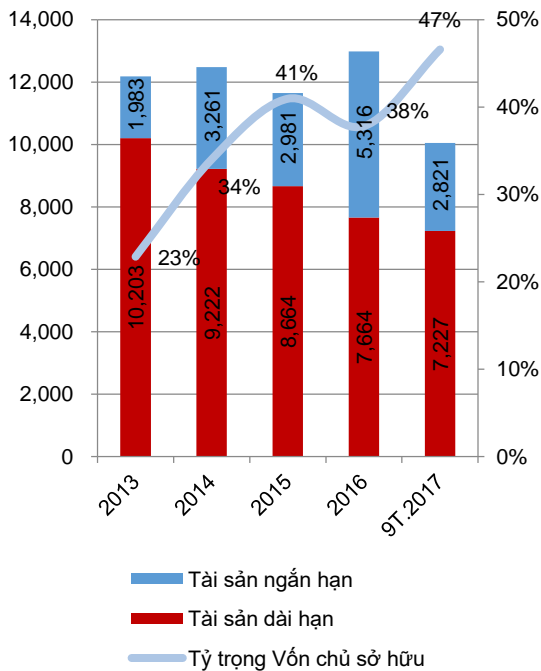
Công ty có khoản vay nợ bằng ngoại tệ khi đầu tư xây dựng nhà máy với tổng giá trị hơn 9 ngàn tỷ đồng bằng USD và EURO. CityBank là ngân hàng đầu mối, hạn mức vay là 215,38 triệu Usd và 202,58 triệu Euro. Các khoản vay này được chính phủ Việt Nam bảo lãnh và được cấp bảo hiểm bởi HERMES và NEXI, lãi suất được tính theo Euribor 6 tháng và Libor 6 tháng cộng với các khoản lãi suất điều chỉnh. Nợ gốc và lãi vay được trả 6 tháng một lần, trong đó thời gian trả nợ gốc là 9.5 năm, được chia thành 19 kỳ trả nợ đều nhau với kỳ trả gốc đầu tiên là ngày 1/6/2012. Đến cuối tháng 9.2017, tổng số dư nợ gốc ngoại tệ lần lượt là 89.65 triệu USD và 81.11 triệu EURO.

Trong kỳ, do đồng EUR tăng mạnh so với VND trên thị trường, công ty đã phải chịu khoản lỗ tỷ giá lên đến 259 tỷ đồng, trong đó lỗ tỷ giá chưa thực hiện do đánh giá lại khoản vay ngoại tệ là 237 tỷ đồng. Hiện tại đồng EUR đang có xu hướng chững lại và giảm nhẹ so với thời điểm đầu tháng 10.2017

Lưu chuyển dòng tiền.

Lưu chuyển dòng tiền thuần từ hoạt động sản xuất kinh doanh luôn ở mức dương lớn, đây là điểm mạnh thường thấy không chỉ của NT2 mà còn các công ty trong ngành Dầu khí. Phản ánh chất lượng của lợi nhuận và đảm bảo dòng tiền cho hoạt động của công ty. Dòng tiền tốt giúp công ty thực hiện chính sách cổ tức bằng tiền ở mức cao, năm 2016 cổ tức bằng tiền lên đến 3.600 đồng/cổ phần.

Tài sản và nguồn vốn



Chỉ tiêu	2013	2014	2015	2016	9T.2017
Lợi nhuận trước thuế	8	1.591	1.202	1.148	517
Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động kinh doanh	902	1.528	2.091	2.093	1.435
Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động đầu tư	293	-276	33	47	-371
Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động tài chính	-1,189	-1,124	-1.742	-1849	-1.370
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	57	186	1.109	1.398	1.091

Nguồn: Báo cáo tài chính kiểm toán của NT2

IV. ĐỊNH GIÁ TRỊ DOANH NGHIỆP

Chúng tôi thực hiện định giá trị doanh nghiệp theo phương pháp chiết khấu dòng tiền và so sánh.

1. Phương pháp chiết khấu dòng tiền - FCFE

Chúng tôi thực hiện xây dựng giả định kế hoạch kinh doanh của công ty trong 5 năm tới trên cơ sở những thông tin hiện tại về năng lực sản xuất kinh doanh của công ty và những thông tin thị trường mà chúng tôi có được, cụ thể:

- Sản lượng điện sản xuất và kinh doanh năm 2017 dự kiến đạt 4.340 triệu kwh. Các năm tiếp theo từ 2018-2022, trên cơ sở thận trọng, chúng tôi dự phóng sản lượng sản xuất và thương mại dao động trong khoảng 4.800-5.000 triệu kwh/năm.
- Nguồn nhiên liệu khí được cung cấp ổn định, liên tục. Giá khí được thực hiện theo cơ chế thị trường. Giá khí biến động theo giá dầu trên thị trường thế giới, Chúng tôi dự kiến giá dầu WTI trung bình trong 2018 ở mức 56usd/thùng, năm 2019-2022 ở mức 60usd/thùng.
- Giá bán điện của công ty vẫn được thực hiện theo hợp đồng, cơ chế hiện tại.
- Công ty vẫn kiểm soát tốt tình hình tài chính, các khoản phải thu, phải trả như hiện tại.
- Chúng tôi thực hiện tính toán chi phí sử dụng vốn chủ sở hữu trên cơ sở lãi suất trái phiếu chính phủ kỳ hạn 10 năm tại tháng 9.2017 ở mức 6.58%, beta của công ty ở mức 0.7 theo dõi trong 2 năm qua, phần bù rủi ro thị trường là 7%.

Dự báo kết quả kinh doanh 2017-2022

Chỉ tiêu	Đơn vị	2017E	2018F	2019F	2020F	2021F	2022F
Sản lượng điện thương mại	triệu kwh	4,340	4,800	4,800	4,800	4,800	4,800
Doanh thu thuần	tỷ đồng	6,689	7,392	7,761	7,839	7,878	7,878
Giá vốn hàng bán	tỷ đồng	5,385	5,876	6,170	6,193	6,224	6,224
Lợi nhuận gộp	tỷ đồng	1,304	1,515	1,591	1,646	1,654	1,654
Tỷ suất lợi nhuận gộp	%	19.5%	20.5%	20.5%	21.0%	21.0%	21.0%
Doanh thu tài chính	tỷ đồng	84	84	84	84	84	84
Chi phí tài chính	tỷ đồng	442	294	232	164	35	7
Chi phí lãi vay	tỷ đồng	133	113	88	61	35	7
Chi phí tỷ giá	tỷ đồng	308	181	144	104	-	-
Chi phí quản lý doanh nghiệp	tỷ đồng	126	155	171	180	189	189
Lợi nhuận thuần hoạt động kinh doanh	tỷ đồng	821	1,150	1,272	1,386	1,515	1,542
EBITDA	tỷ đồng	1,646	1,956	2,054	2,141	2,246	2,247
Lợi nhuận trước thuế	tỷ đồng	817	1,146	1,268	1,381	1,510	1,538
Thuế thu nhập	tỷ đồng	41	57	63	69	76	77
Lợi nhuận sau thuế	tỷ đồng	776	1,089	1,205	1,312	1,435	1,461
Thu nhập mỗi cổ phần	Đồng	2,723	3,782	4,184	4,558	4,984	5,075

Kết quả là giá trị cổ phiếu theo phương pháp chiết khấu dòng tiền FCFE là: 36.000 đồng/cổ phần.

Giá trị nguồn vốn chủ sở hữu (đồng)	10,365,761,266,037
Khối lượng CP đang lưu hành (cổ phần)	287,876,029
Giá trị cổ phần (đồng)	36.000

2. Phương pháp so sánh

Chúng tôi thực hiện tính toán PE, PB trung bình theo cách tập hợp PE, PB những công ty trong ngành tiện ích, sản xuất điện năng niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam và một số công ty sản xuất điện tại các nước kinh tế mới nổi (Emerging market) theo nguồn dữ liệu Bloomberg.

Kết quả là giá trị cổ phiếu của NT2 theo phương pháp so sánh lần lượt đạt:

- Giá trị cổ phiếu theo PB: 35.000 đồng/cổ phần
- Giá trị cổ phiếu theo PE: 36.000 đồng/cổ phần
- Giá trị cổ phiếu theo EV/EBITDA: 35.200 đồng/cổ phần

Mẫu so sánh PE, PB, EV/EBITDA

Mã CK	Vốn hóa (tỷ VND)	P/E	P/B	EV/EBITDA T12M
BTP VN Equity	623	25.37	0.62	11.68
HJS VN Equity	443	15.35	1.66	6.08
NBP VN Equity	199	53.49	0.77	2.38
NT2 VN Equity	8,564	12.63	1.83	5.76
PIC VN Equity	452	16.99	1.36	11.53
PPC VN Equity	6,877	4.15	1.2	7.2
SHP VN Equity	2,062	12.68	1.96	7.21
SJD VN Equity	1,794	8.15	1.81	6.4
TBC VN Equity	1,616	13.16	1.93	8.26
TMP VN Equity	2,331	8.88	2.48	4.88
VSH VN Equity	3,578	11.64	1.27	15.69
EGATIF TB Equity	15,122	17.11	1.06	N.A.
200037 CH Equity	12,994	1.59	1.13	N.A.
KAPCO PA Equity	12,689	6.11	1.98	7.05
SUMITPOW BD Equity	10,921	9.94	12.89	N.A.
600719 CH Equity	9,821		3.88	N.A.
ROJNA TB Equity	8,362	11.7	0.96	16.82
MFCB MK Equity	7,370	8.61	1.09	5.55
GIP IN Equity	7,309	9.14	0.94	3.82
POWERGRI BD Equity	6,881	17.56	0.66	N.A.
PPC VN Equity	6,877	4.15	1.2	7.2
Trung bình		13.42	2.03	7.97

Nguồn: Bloomberg, PSI tổng hợp T11.2017

BÁO CÁO TÀI CHÍNH

BÁO CÁO KẾT QUẢ KINH DOANH

Chỉ tiêu	2015	2016	9T.2017
Doanh thu thuần	6,729	7,983	4,687
Giá vốn hàng bán	5,088	6,632	3,736
Lợi nhuận gộp	1,642	1,351	651
Doanh thu hoạt động tài chính	65	103	47
Chi phí tài chính	359	249	411
<i>Trong đó: Chi phí lãi vay</i>	183	156	93
Chi phí bán hàng	0	0	0
Chi phí quản lý doanh nghiệp	146	57	72
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	1,201	1,149	515
Thu nhập khác	1	1	1
Chi phí khác	1	1	0
Lợi nhuận khác	1	(1)	1
Lãi (lỗ) cty liên doanh/liên kết	0	0	0
Lợi nhuận trước thuế	1,202	1,148	516
Chi phí thuế TNDN hiện hành	61	63	26
Chi phí thuế TNDN hoãn lại	(1)	(0)	0
Lợi nhuận sau thuế	1,142	1,086	490
<i>Lợi ích của cổ đông thiểu số</i>	0	0	0
Lợi nhuận sau thuế cổ đông công ty mẹ	1,142	1,086	490

BẢNG CÂN ĐỐI TÀI SẢN

	2015	2016	9.2017
TÀI SẢN NGẮN HẠN	2,981	5,316	2,821
Tiền và tương đương tiền	1,109	1,398	1,091
Đầu tư tài chính ngắn hạn	0	0	400
Các khoản phải thu	1,576	3,610	1,002
Hàng tồn kho	288	239	285
Tài sản ngắn hạn khác	8	69	43
TÀI SẢN DÀI HẠN	8,664	7,664	7,227
Phải thu dài hạn	368	202	202
Tài sản cố định	7,624	6,936	6,588
Tài sản dài hạn khác	673	526	437
TỔNG TÀI SẢN	11,645	12,980	10,048
NỢ PHẢI TRẢ	6,876	8,071	5,367
Nợ ngắn hạn	2,023	4,310	2,165
<i>Vay và nợ ngắn hạn</i>	<i>1,054</i>	<i>1,045</i>	<i>1,058</i>
<i>Phải trả người bán</i>	<i>611</i>	<i>2,652</i>	<i>544</i>
<i>Người mua trả tiền trước</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	
Nợ dài hạn	4,853	3,762	3,202
<i>Vay và nợ dài hạn</i>	<i>4,812</i>	<i>3,697</i>	<i>3,141</i>
VỐN CHỦ SỞ HỮU	4,768	4,908	4,681
Vốn đầu tư của CSH	2,739	2,849	2,879
Lãi chưa phân phối	1,950	1,923	1,665
Vốn và quỹ khác	80	137	137
TỔNG CỘNG NGUỒN VỐN	11,645	12,980	10,048

Nguồn: Báo cáo tài chính kiểm toán của NT2.

LƯU CHUYỂN DÒNG TIỀN

	2015	2016	9T.2017
Lợi nhuận trước thuế	1.202	1.148	517
Điều chỉnh:			
Khấu hao tài sản cố định	692	694	518
Các khoản dự phòng			
Lãi, lỗ chênh lệch tỷ giá hối đoái	10	-38	237
Tăng (giảm) hàng tồn kho	-13	49	-46
Tăng (giảm) các khoản phải thu	353	-1.885	2.637
Tăng (giảm) các khoản phải trả	-301	2.205	-2.453
Tiền tăng (giảm) từ hoạt động kinh doanh	2.091	2.093	1.435
Tiền từ hoạt động đầu tư			
Tăng (giảm) đầu tư TSCĐ	-5	-11	-6
Tăng giảm thu chi cho vay, mua công cụ nợ			-400
Tiền thu lãi cho vay, cổ tức và lợi nhuận được chia	38	57	34
Tiền tăng (giảm) từ hoạt động đầu tư	33	47	-371
Tiền từ hoạt động tài chính			
Góp vốn, huy động vốn cổ phiếu			30
Tiền thu từ đi vay			
Tiền trả nợ gốc vay	-1.043	-1.061	-798
Tiền trả nợ gốc thuê tài chính			
Cổ tức, lợi nhuận đã trả cho chủ sở hữu	-699	-788	-602
Tiền từ hoạt động tài chính	-1.742	-1.849	-1.370

Dòng tiền mặt ròng	382	290	-307
Tiền mặt đầu kỳ	726	1.108	1.398
Tiền mặt cuối kỳ	1.109	1.398	1.091

HỆ SỐ TÀI CHÍNH

	2015	2016	9T.2017
Hệ số thanh khoản			
Hệ số thanh toán hiện thời	1,47	1,23	1,30
Hệ số thanh toán nhanh	1,33	1,18	1,17
Hệ số hoạt động			
Số vòng quay khoản phải thu	4,27	2,21	4,68
Số vòng quay hàng tồn kho	17,67	27,75	13,11
Số vòng quay tổng tài sản	0,58	0,62	0,47
Hệ số đòn bẩy			
Hệ số nợ	0,59	0,62	0,53
Hệ số nợ/Vốn chủ sở hữu	1,44	1,64	1,15
Hệ số sinh lời			
Tỷ suất lãi gộp/Doanh thu	24,40%	22,30%	20,29%
Tỷ suất lợi nhuận k.doanh/Doanh thu	17,85%	14,39%	10,99%
ROA	9,80%	10,77%	4,88%
ROE	23,94%	22,12%	10,47%
Hệ số khác			
Lợi nhuận ròng/CP (EPS)	4.168	3.810	1.656
Giá trị sổ sách cổ phần(BPS)	17.408	17.230	16.259
Cổ tức mỗi cổ phần bằng tiền	2.200	3.600	2.500
Dividend Yield	8,27%	13,19%	



HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ

Hệ thống khuyến nghị của PSI được xây dựng dựa trên mức chênh lệch giữa kết quả định giá và giá cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm định giá, có giá trị 6 tháng kể từ thời điểm phát hành báo cáo. Có 3 mức khuyến nghị cho mỗi cổ phiếu, tương ứng với từng mức chênh lệch. Các khuyến nghị có thể được thay đổi sau mỗi lần cập nhật hoặc đánh giá lại để phù hợp với tình hình và kết quả hoạt động của doanh nghiệp.

- **MUA:** khi giá thị trường thấp hơn giá định giá 15%
- **GIỮ:** khi giá thị trường nằm trong biên độ giá định giá +/- 15%
- **BÁN:** khi giá thị trường cao hơn giá định giá 15%

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

TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM

Bản quyền năm 2015 thuộc về Công ty CP Chứng khoán Dầu khí (PSI). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và PSI không chịu trách nhiệm về tính chính xác của các thông tin này. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của PSI. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của PSI.