

CTCP ĐIỆN LỰC DẦU KHÍ NHƠN TRẠCH 2 (HSX: NT2)
Báo Cáo Cập Nhật – 10/2019
KHẢ QUAN
Thông tin doanh nghiệp

Sàn giao dịch	HOSE
Giá cổ phiếu (đồng)	23.000
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	2.879
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	6.621
Biến động 52 tuần (%)	-2%
KLGDBQ (cổ phiếu)	274.003
Sở hữu nhà nước (%)	47,496%
Sở hữu nước ngoài (%)	19,6%
Room nước ngoài còn lại (%)	29,4%

Hoạt động kinh doanh ổn định
Cơ hội đầu tư

Chúng tôi đưa ra triển vọng lạc quan đối với cổ phiếu NT2 với mức chênh lệch giá dự kiến 12% so với giá trị hiện tại 23.000 đồng/cp. Mức giá này là hấp dẫn đối với một doanh nghiệp tiêu biểu trong lĩnh vực sản xuất và kinh doanh điện năng, khả năng hoạt động hiệu quả, chính sách chi trả cổ tức cao.

CTCP Điện lực Dầu khí Nhơn Trạch 2 (NT2) là một trong những công ty hàng đầu trong lĩnh vực phát điện ở Việt Nam. NT2 hiện đang vận hành, khai thác dự án nhà máy điện công suất 750MW, đóng góp một phần quan trọng trong việc cung cấp ổn định nguồn điện cho khu vực phía Nam, nơi có tốc độ tăng trưởng kinh tế cao nhất cả nước.

Năm tài chính	2018	2019E	2020E
Doanh thu (tỷ VND)	7.670	7.808	7.925
LN gộp (tỷ VND)	1.015	937	872
EBIT (tỷ VND)	914	832	766
LN ròng (VND)	782	829	808
Tăng trưởng LNR (%)	-3%	1%	-3%
EPS (VND)	2.717	2.731	2.661
Tăng trưởng EPS (%)	-3%	1%	-3%
BVPS (VND)	12.795	13.174	13.479
Tỷ suất cổ tức (%)	62,90%	25%	25%
ROE (%)	22%	22%	21%
ROA (%)	9%	10%	11%

Đánh giá triển vọng doanh nghiệp

Hoạt động kinh doanh của NT2 sẽ ổn định trong những tháng cuối năm, sau công tác tiểu tu vào cuối tháng 9/2019, công suất nhà máy sẽ tăng thêm 6MW cùng với thời gian cao điểm cho phát điện vào cuối năm nên khả năng cao kết quả kinh doanh trong quý 4 của NT2 tiếp tục khởi sắc. Với dòng tiền từ hoạt động kinh doanh hàng năm đem lại khá lớn (trên 1.500 tỷ đồng) và chi phí lãi vay giảm mạnh do nợ dài hạn ngày càng giảm, sẽ được thanh toán hết sau năm 2021, thì chính sách chi trả cổ tức các năm tới tiếp tục duy trì ở mức cao.

Rủi ro chính

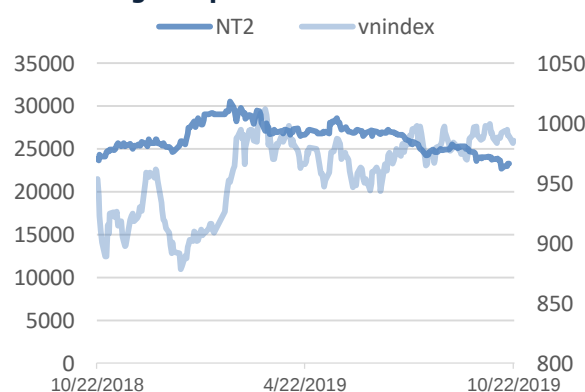
Biến động nguyên liệu: Biến động giá khí và sự ổn định nguồn cung nguyên liệu đầu vào sẽ ảnh hưởng trực tiếp đến sản lượng điện và tỷ suất lợi nhuận của doanh nghiệp. Chúng tôi cho rằng, nguồn khí của NT2 sẽ ổn định hơn trong cuối năm 2019 và các năm tiếp theo nhờ (1) mỏ Phong Lan Đại đã được đấu nối vào hệ thống khí Nam Côn Sơn và bắt đầu cấp khí, (2) hệ thống khí Nam Côn Sơn 2 (giai đoạn 2) đang được triển khai.

Biến động tỷ giá: tính đến hết quý 3 năm 2019, trong cơ cấu nợ vay, khoản vay bằng ngoại tệ chiếm đến 86% tổng nợ vay của NT2 nên mọi biến động của tỷ giá sẽ tác động đến lợi nhuận của doanh nghiệp. Tuy nhiên trong các năm qua, NT2 đã nhanh chóng trả nợ vay dài hạn và chúng tôi dự báo đến 2021 doanh nghiệp có thể trả hoàn toàn nợ vay tài chính dài hạn, qua đó sẽ không còn chịu rủi ro biến động tỷ giá và giảm chi phí lãi vay.

Tình hình thủy văn: diễn biến thay đổi tình hình thủy văn sẽ ảnh hưởng đến quyết định huy động nguồn điện của EVN.

Định giá

Giá trị hợp lý của cổ phiếu NT2 được xác định ở mức 25.700 đồng/cổ phiếu dựa trên phương pháp định giá chiết khấu dòng tiền với giả định công ty sẽ chi trả cổ tức đều đặn ở mức 25% hàng năm, tương đương 2.500 đồng/cổ phiếu và sử dụng tỷ suất chiết khấu (WACC 14%).

Diễn biến giá cổ phiếu

Cơ cấu cổ đông

PVPower	59,37%
CT TNHH Phát triển công nghệ	8,27%
Apollo Asia Fund	3,28%
Panah Master Fund	1,67%
Cổ đông khác	27,41%

Cập nhật kết quả kinh doanh 9T.2019
Cơ cấu doanh thu, lợi nhuận
Tóm tắt kết quả kinh doanh

Khoản mục	9T.2018	9T.2019	Thay đổi so với cùng kỳ
Doanh thu thuần	5.651	5.760	102%
LNTT	557	578	104%
LNST	528	548	104%

Nguồn: BCTC NT2, PSI tổng hợp

Sau 9 tháng đầu năm 2019, NT2 ghi nhận 5.760 tỷ đồng doanh thu thuần và 548 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế, lần lượt tăng nhẹ 2% và 4% so với 9 tháng đầu năm 2018. Nếu chỉ tính riêng quý 3, doanh thu thuần trong kỳ của NT2 đạt 1.745 tỷ đồng, tăng 8% so với cùng kỳ, giá vốn hàng bán tăng nhẹ so với quý 2 làm biên lãi gộp giảm.

Doanh thu hoạt động tài chính của NT2 trong quý 3 tăng gấp 7 lần cùng kỳ lên gần 50 tỷ đồng trong khi chi phí tài chính giảm tới 64% yoy xuống gần 34 tỷ đồng giúp NT2 lãi gần 162 tỷ đồng sau thuế, gấp 6,5 lần so với cùng kỳ.

Cơ cấu chi phí

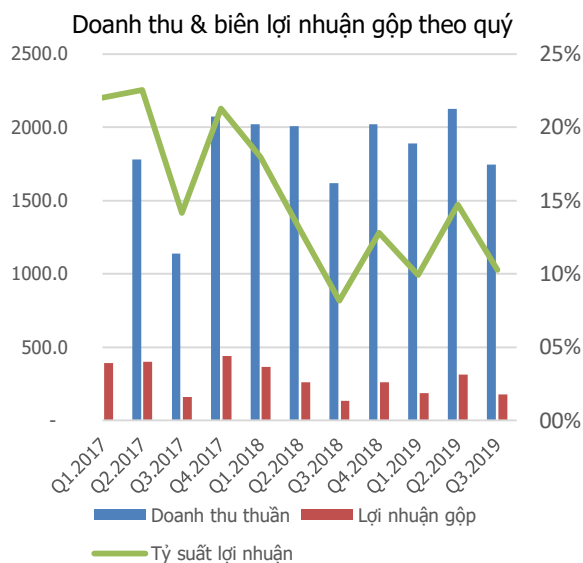

Nguồn: BCTC NT2, PSI tổng hợp

Chi phí chiếm tỷ trọng lớn nhất của NT2 là chi phí nguyên vật liệu, chiếm 81% tổng chi phí doanh nghiệp, chủ yếu là chi phí nhiên liệu khí và phần nhỏ là chi phí nhiên liệu dầu DO, trong những năm gần đây giá khí đầu vào liên tục tăng cao trong khi giá bán điện có tốc độ tăng chậm hơn khiến tỷ suất lợi nhuận của công ty giảm mạnh. Hiện tại, NT2 đang trong quá trình đàm phán lại hợp đồng mua bán điện với EVN.

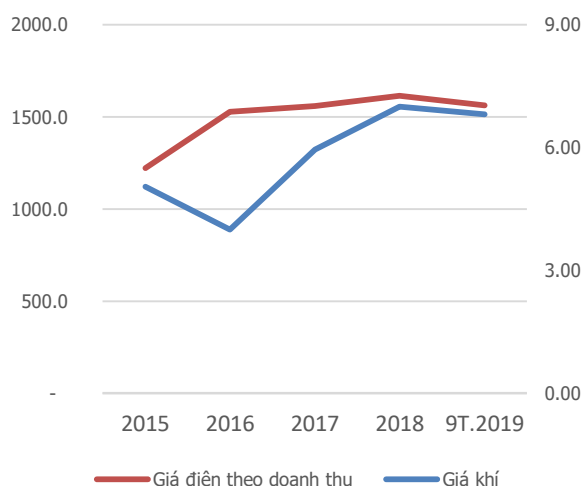
Nợ dài hạn của NT2 giảm rõ rệt qua các năm, theo dự kiến muộn nhất sau năm 2021 thì NT2 sẽ trả hết khoản nợ dài hạn này, giúp công ty có thể tiết kiệm được khoản chi phí lãi vay và giảm rủi ro biến động tỷ giá.

Dự báo kết quả kinh doanh Q4 và cả năm 2019

Với nhu cầu sử dụng điện phục vụ sản xuất kinh doanh cho quý cuối năm là rất lớn, cùng với diễn biến thủy văn không mấy thuận lợi trong mùa mưa năm nay. Nên trọng tâm phát điện trong quý cuối năm vẫn đến từ các nhà máy nhiệt điện. Chúng tôi dự báo, doanh thu trong quý 4 của NT2 đạt 2.047 tỷ đồng, lũy kế cả năm đạt 7.808 tỷ đồng tăng 1,8% so với cùng kỳ và vượt 6% KH đề ra. Lợi nhuận trước thuế và sau thuế của NT2 năm 2019 lần lượt là 829 tỷ đồng và 786 tỷ đồng tăng nhẹ so với cùng kỳ hoàn thành lần lượt 117,4% và 117,1% kế hoạch năm 2019.



Nguồn: BCTC NT2, PSI tổng hợp



Nguồn: NT2, PSI tổng hợp



Nguồn: NT2, PSI tổng hợp

Báo cáo tài chính

Kết quả kinh doanh (tỷ VND)	2018	2019E	2020E	Chỉ số chính	2018	2019E	2020E
Doanh thu thuần	7.670	7.808	7.925	Định giá			
Giá vốn hàng bán	6.654	6.871	7.053	EPS	2.717	2.731	2.661
Lợi nhuận gộp	1.015	937	872	BVPS	12.795	13.174	13.479
Doanh thu hoạt động tài chính	73	3	3	Cổ tức	62,9%	25,0%	25,0%
Chi phí tài chính	192	151	111	Khả năng sinh lời			
Phần lãi hoặc lỗ trong công ty liên doanh, liên kết				Biên lợi nhuận gộp	13%	12%	11%
Chi phí bán hàng	-	-	-	Biên EBITDA	21%	20%	19%
Chi phí quản lý doanh nghiệp	101	105	106	Biên lợi nhuận trước thuế	10%	11%	10%
Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh	795	684	658	ROE	22%	22%	21%
Lợi nhuận khác				ROA	9%	10%	11%
Lợi nhuận trước thuế	824	829	808	Tăng trưởng			
Lợi nhuận sau thuế	782	786	766	Doanh thu	13%	2%	1%
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ	782	829	808	Lợi nhuận gộp	-3%	1%	-3%
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông không kiểm soát	-	-	-	Lợi nhuận sau thuế	-3%	1%	-3%
Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	2018	2019E	2020E	EPS	-3%	1%	-3%
Tài sản ngắn hạn	2.847	2.595	2.812	Tổng tài sản	-11%	-11%	-6%
I. Tiền & tương đương tiền	66	68	244	Nguồn vốn	-11%	-11%	-6%
II. Đầu tư tài chính ngắn hạn	-	-	-	Thanh khoản			
III. Các khoản phải thu ngắn hạn	2.520	2.226	2.260	Thanh toán hiện hành	0,80	0,83	0,89
IV. Hàng tồn kho	261	300	308	Thanh toán nhanh	0,02	0,02	0,08
V. Tài sản ngắn hạn khác	0	0	0	Nợ/tài sản	33%	29%	23%
Tài sản dài hạn	6.005	5.304	4.599	Nợ/VCSH	80%	61%	44%
I. Các khoản phải thu dài hạn	38	38	38	Khả năng thanh toán lãi vay	8,72	5,51	6,92
II. Tài sản cố định	5.562	4.861	4.156				
V. Đầu tư tài chính dài hạn	-	-	-				
VI. Tài sản dài hạn khác	402	402	402				
Tổng tài sản	8.852	7.899	7.411				
Nợ phải trả	5.169	4.106	3.530				
I. Nợ ngắn hạn	3.572	3.125	3.171				
1. Khoản phải trả ngắn hạn	2.181	1.734	1.780				
2. Vay & nợ thuê tài chính ngắn hạn	1.391	1.391	1.391				
II. Nợ dài hạn	1.597	981	359				
1. Các khoản phải trả dài hạn	38	46	48				
2. Vay & nợ thuê tài chính dài hạn	1.558	935	312				
Vốn chủ sở hữu	3.683	3.793	3.880				
1. Vốn điều lệ	2.879	2.879	2.879				
2. Thặng dư vốn cổ phần	0	0	0				
3. Lợi nhuận dũ lại	668	777	865				
4. Lợi ích cổ đông không kiểm soát	-	-	-				
5. Nguồn vốn khác	137	137	137				
Tổng nguồn vốn	8.852	7.899	7.411				

Nguồn: NT2, PSI dự phóng

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.

Xếp hạng	Khi (giá mục tiêu – giá hiện tại)/ giá hiện tại
MUA	$\geq 20\%$
KHẢ QUAN	Từ 10% đến 20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Từ -10% đến +10%
KÉM KHẢ QUAN	Từ -10% đến -20%
BÁN	$\leq -20\%$

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 3, tòa nhà số 53 Lê Hồng
Phong, Quận Hải Châu, Tp. Đà Nẵng
Điện thoại: (84-511) 389 9338
Fax: (84-511) 389 9339

TRUNG TÂM PHÂN TÍCH

Đào Hồng Dương

Giám đốc Trung tâm Phân Tích

Email: duongdh@psi.vn

Nguyễn Thị Thu Thủy

Phó Phòng phụ trách Phòng PTCS & SP

Email: thuynntt@psi.vn

Ngô Hồng Đức

Chuyên viên phân tích

Email: Ducnh@psi.vn

Nguyễn Minh Hiếu

Chuyên viên phân tích

Email: hieunm@psi.vn

Lê Đức Khánh

Phó Giám đốc Trung tâm Phân Tích

Email: khanhld@psi.vn

Đỗ Trung Thành

Phó phòng PTDN

Email: thanhtdt@psi.vn

Bùi Thị Thu Thủy

Chuyên viên phân tích

Email: Thuybtt@psi.vn

Vũ Minh Tâm

Bộ phận truyền thông

Email: Tamvm@psi.vn

Nguyễn Văn Chính

Phó Phòng Phòng PTCS & SP

Email: chinhnv@psi.vn

Nguyễn Thanh Vân

Chuyên viên phân tích

Email: vannt@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.