

Nhơn Trạch 2 (NT2)

3Q23 LNST giảm đáng kể

- LNST 3Q23 giảm 62% n/n do giảm sản lượng và biên LNG,
- 4Q23 KQKD kỳ vọng cải thiện hơn so với 3Q23,
- Duy trì khuyến nghị MUA.

Thực tế: Doanh thu và LNST ghi nhận giảm so với 3Q22

Trong 3Q23, NT2 ghi nhận doanh thu giảm đáng kể 62% n/n. Lợi nhuận gộp và LNST cũng lần lượt ghi nhận lỗ 132 tỷ đồng và 124 tỷ đồng. Nguyên nhân chính đến từ (1) hoạt động đại tu nhà máy từ ngày 7/9 đến 17/10, bên cạnh (2) Sự ưu tiên huy động các nguồn điện giá rẻ: thủy điện và điện gió của trung tâm điều độ A0. Những ảnh hưởng này đã gây áp lực đáng kể lên sản lượng và biên lợi nhuận gộp của NT2 trong 3Q23.

- Sản lượng huy động trong 3Q23 đạt 365 triệu kWh (-59% n/n, -65% q/q)
- Giá bán bình quân đạt 2,203 đồng/kWh (+6% n/n, +6% q/q).

Ưu và nhược điểm: 4Q23 KQKD kỳ vọng cải thiện hơn so với 3Q23

Mặc dù chịu KQKD 3Q23 kém khả quan. Tuy nhiên, trong 4Q, chúng tôi kỳ vọng hoạt động của NT2 sẽ khả quan hơn khi A0 đã bắt đầu tăng cường huy động nhóm điện khí từ cuối tháng 9, sau khi trải qua giai đoạn đỉnh của mùa mưa. Trong 15 ngày đầu tiên tháng 10, hệ số công suất của các nhà máy điện khí ghi nhận đạt 37%, đã tăng 9% so với mức trung bình 28% của tháng 9.

Trong 4Q23, chúng tôi dự báo doanh thu và LNST của NT2 lần lượt đạt 1,161 tỷ đồng (-40% n/n) và 3 tỷ đồng (-43% n/n).

Hành động: Duy trì khuyến nghị MUA

Với KQKD không thuận lợi trong 3Q và sự điều chỉnh gần đây của thị trường đã khiến giá thị trường của NT2 chạm mức 24,500 đồng/CP. Tuy nhiên, điều này mở ra cơ hội mua vào cổ phiếu với tỷ suất sinh lợi +26% cho hoạt động nắm giữ trong 12 tháng tới mà ít chịu rủi ro bởi biến động của VNIndex.

Tổng quan doanh nghiệp

Được thành lập vào năm 2007, Nhiệt điện Nhơn Trạch 2 (HSX: NT2) là doanh nghiệp hàng đầu trong lĩnh vực phát điện. NT2 sở hữu Nhà máy nhiệt điện khí Nhơn Trạch 2 có tổng công suất 750MW, sử dụng tuabin khí chu trình hỗn hợp tiên tiến thế hệ F. Ngày 12/06/2015, NT2 chính thức giao dịch trên Sở Giao dịch Chứng khoán TP.HCM (HOSE).

Khuyến nghị **MUA (Duy trì)**

Giá mục tiêu **29,400**

Lợi nhuận **+26.4% (đã bao gồm cổ tức)**

Thống kê

VNIIndex (18/10, điểm)	1,103
Giá cp (18/10, đồng)	23,250
Vốn hóa (tỷ đồng)	6,779
SLCP lưu hành (triệu)	288
Cao/ Thấp 52 tuần (đồng)	31,892/19,525
GTGD TB 6T (tỷ đồng)	22
Tỷ lệ CP tự do / Sở hữu NN (%)	32.3/14.8
Cổ đông lớn (%)	
PV Power	59.37
CFTD	8.27

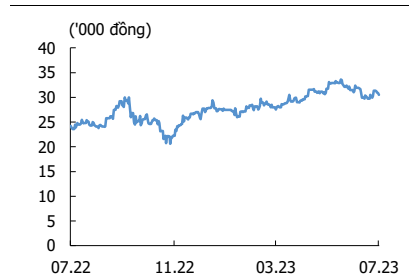
Định giá

	2022A	2023F	2024F
PE (x)	9.4	27.2	10.8
PB (x)	1.8	1.5	1.5
ROE (%)	20.0	5.6	14.0
Cổ tức (%)	8.7	3.2	8.4
EV/EBITDA (x)	4.6	6.8	4.7
EPS (đồng)	2,960	856	2,153
BPS (đồng)	16,027	16,105	16,190

Biến động giá cổ phiếu

	1T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	(11.1)	(15.2)	(6.5)
Tương đối với VNI (%p)	(3.4)	(22.2)	(13.3)

Xu hướng giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

Phòng Phân tích

researchdept@kisvn.vn

CĐKT						tỷ đồng
Cuối năm tài chính	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F	
Tài sản ngắn hạn (đ/c)	2,581	4,557	7,579	6,901	6,666	
Tiền và tương đương tiền	1	384	457	1,442	2,359	
Tài sản dài hạn (đ/c)	2,580	4,173	7,122	5,459	4,307	
Tài sản cố định	3,496	2,809	2,214	1,547	858	
Đầu tư tài chính	-	-	-	-	-	
Khác	547	79	57	56	72	
Tổng tài sản	6,624	7,445	9,850	8,504	7,596	
Người mua trả trước	-	-	-	-	-	
Doanh thu chưa thực hiện	-	-	-	-	-	
Phải trả người bán	1,034	770	3,200	2,100	1,200	
Khác	1,147	1,431	1,056	1,036	1,166	
Nợ vay ngắn hạn	210	631	958	707	533	
Nợ vay dài hạn	-	-	-	-	-	
Tổng nợ và phải trả	2,390	2,831	5,214	3,843	2,899	
VCSH	4,234	4,614	4,636	4,661	4,697	
Vốn điều lệ	2,879	2,879	2,879	2,879	2,879	
Thặng dư	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	
Quỹ khác	160	182	182	182	182	
LN giữ lại	1,196	1,554	1,576	1,601	1,637	
Tổng VCSH	4,234	4,614	4,636	4,661	4,697	

Lưu chuyển tiền tệ						tỷ đồng
Cuối năm tài chính	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F	
Dòng tiền hoạt động	1,074	1,383	(188)	1,758	1,792	
LN ròng	566	943	283	713	1,010	
KH và dự phòng	690	689	695	697	698	
Tăng VLD ròng	1,266	1,668	930	1,347	1,578	
Dòng tiền đầu tư	9	(946)	157	74	152	
Tài sản cố định	(2)	(1)	(100)	(30)	(9)	
Đầu tư tài chính	11	(945)	257	104	161	
Dòng tiền tài chính	(1,143)	(54)	104	(847)	(1,018)	
Tăng vốn chủ	-	-	-	-	-	
Tăng nợ	-	-	328	(251)	(174)	
Chi trả cổ tức	(575)	(474)	(224)	(595)	(844)	
Dòng tiền khác	-	-	-	-	-	
Tăng tiền mặt	(61)	383	73	985	926	

KQKD						tỷ đồng
Cuối năm tài chính	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F	
Doanh thu	6,150	8,788	6,343	6,226	7,008	
Giá vốn hàng bán	5,474	7,706	6,045	5,513	6,058	
Lợi nhuận gộp	676	1,082	298	713	951	
Chi phí BH & QLDN	83	131	63	62	70	
LN hoạt động	593	950	235	650	881	
Doanh thu tài chính	18	24	88	104	161	
Thu nhập lãi	11	21	77	104	161	
Chi phí tài chính	52	18	40	42	31	
Chi phí lãi vay	20	15	40	42	31	
LN khác	7	(14)	-	-	-	
Lãi (lỗ) từ LD&LK	-	-	-	-	-	
LNTT	566	943	283	713	1,010	
Thuế TNDN	32	60	24	61	87	
LNST	534	883	259	651	924	
LNST công ty mẹ	534	883	259	651	924	
EBITDA	1,283	1,639	930	1,347	1,578	

Chỉ số tài chính					
Cuối năm tài chính	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
Dữ liệu trên mỗi CP					
EPS	1,756	2,960	856	2,153	3,058
BPS	14,706	16,027	16,105	16,190	16,316
DPS	1,650	2,500	778	5,000	5,000
Tăng trưởng (%)					
Doanh thu	1.1	42.9	(27.8)	(1.9)	12.6
LN hoạt động	(26.8)	60.2	(75.3)	176.8	35.4
LN ròng	(14.6)	65.5	(70.7)	151.5	41.8
EPS	(14.6)	65.5	(70.7)	151.5	41.8
EBITDA	(14.6)	27.7	(43.2)	44.9	17.1
Khả năng sinh lợi (%)					
Biên LNHD	9.6	10.8	3.7	10.4	12.6
Biên LN ròng	8.7	10.1	4.1	10.5	13.2
Biên EBITDA	20.9	18.7	14.7	21.6	22.5
ROA	8.2	12.6	3.0	7.1	11.5
ROE	12.5	20.0	5.6	14.0	19.7
Suất sinh lợi cổ tức	6.3	8.7	3.2	8.4	12.0
Tỷ lệ chi trả cổ tức	89	81	87	91	91
Đòn bẩy					
Nợ ròng (Tỷ đồng)	209	246	501	(735)	(1,826)
Nợ ròng/VCSH (%)	0	0	0	(0)	(0)
Định giá (x)					
PE	14.2	9.4	27.2	10.8	7.6
PB	1.8	1.8	1.5	1.5	1.5
EV/EBITDA	6.1	4.6	6.8	4.7	4.0

■ **Nguyên tắc đánh giá của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam với cổ phiếu dựa trên lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng tới**

- MUA: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là 15% hoặc hơn.
- Nắm giữ: Tổng lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 15%.
- Bán: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là -5% hoặc thấp hơn.
- CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không cung cấp giá mục tiêu với cổ phiếu khuyến nghị Nắm giữ hoặc Bán.

■ **Nguyên tắc đánh giá của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam với ngành trong 12 tháng tới**

- Nâng tỷ trọng: Khuyến nghị tăng tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Trung lập: Khuyến nghị giữ tỷ trọng của ngành trong danh mục bằng với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Giảm tỷ trọng: Khuyến nghị giảm tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.

■ **Xác nhận của chuyên viên phân tích**

Chúng tôi, chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này, xác nhận rằng báo cáo phản ánh chính xác quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty được phân tích trong báo cáo. Chúng tôi cũng xác nhận rằng chúng tôi đã, đang và sẽ không nhận được các khoản lợi ích cá nhân nào, liên quan đến khuyến nghị và quan điểm trong báo cáo, một cách trực tiếp hoặc gián tiếp.

■ **Thông tin công khai quan trọng**

Ở thời điểm cuối tháng liền trước của ngày phát hành báo cáo (hoặc cuối tháng thứ 2 liền trước nếu ngày phát hành báo cáo sau ngày cuối tháng liền trước ít hơn 10 ngày), CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không nắm giữ 1% hoặc nhiều hơn cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo.

Không có mâu thuẫn lợi ích quan trọng nào giữa chuyên viên phân tích, CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam và các bên liên quan tại thời điểm phát hành báo cáo.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không quản lý hoặc đồng quản lý việc phát hành ra công chúng cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo trong vòng 12 tháng qua.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không nhận được khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong 12 tháng qua; CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không ký vọng hoặc tìm kiếm các khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong ba tháng tới.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không tạo lập thị trường cho cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại thời điểm phát hành báo cáo.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không nắm hơn 1% cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 18/10/2023.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam đã không cung cấp trước báo cáo này cho các bên thứ ba khác.

Cả chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này và người liên quan không sở hữu cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 18/10/2023.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam đã phát hành chứng quyền có đảm bảo với cổ phiếu Nhơn Trạch 2 (NT2) và hiện là công ty tạo lập thị trường.

Người thực hiện: Phòng Phân tích

Miễn Trừ Trách Nhiệm

Báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing cho chứng khoán Việt Nam được thực hiện và phát hành bởi phòng phân tích của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam, công ty được cấp giấy phép đầu tư của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước Việt Nam. Chuyên viên phân tích, người thực hiện và phát hành báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing, được cấp chứng chỉ hành nghề và được quản lý bởi UBCKNN Việt Nam. Báo cáo này không được sao chép, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam.

Báo cáo này được viết nhằm mục đích chỉ cung cấp thông tin. Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình các nhà đầu tư nên dựa vào đánh giá cá nhân hoặc tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình hình tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh. CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không đảm bảo nhà đầu tư sẽ đạt được lợi nhuận hoặc được chia sẻ lợi nhuận từ các khoản đầu tư. CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam, hoặc các bên liên quan, và các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên tuyên bố miễn trừ trách nhiệm với các khoản lỗ hoặc tổn thất liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc một phần báo cáo này. Thông tin và nhận định có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần báo trước và có thể khác hoặc ngược với quan điểm được thể hiện trong các mảng kinh doanh khác của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam. Quyết định đầu tư cuối cùng phải dựa trên các đánh giá cá nhân của khách hàng, và báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing không thể được sử dụng như là chứng cứ cho các tranh chấp pháp lý liên quan đến các quyết định đầu tư.

Bản quyền © 2023 của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam. Báo cáo này không được sao chép, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam.