

Nhanh chóng phục hồi về mức trước đại dịch

MUA [+23%]

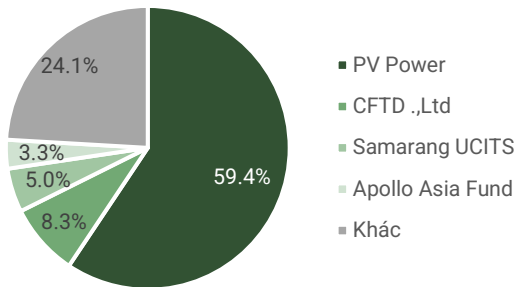
Giá hợp lý 31,200 VND
Giá hiện tại 25,400 VND

Ngày cập nhật: 31/10/2022

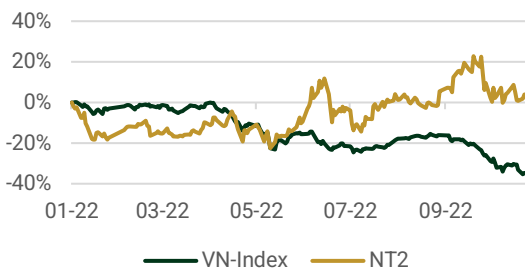
THÔNG TIN CỔ PHIẾU

CP đang lưu hành (triệu) 287.9
Free float (triệu) 87.4
Vốn hóa (tỷ VND) 7,657.5
KL GDTB 3 tháng (cổ phiếu) 1.7 triệu
Sở hữu nước ngoài (%) 15.2%
Ngày niêm yết đầu tiên 12/06/2015

CƠ CẤU CỔ ĐÔNG



BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU SO VỚI INDEX



LỊCH SỬ ĐỊNH GIÁ



Kết quả kinh doanh: Trong 9 tháng kết thúc vào ngày 30 tháng 9 năm 2022, doanh thu thuần của công ty đạt 6,863 tỷ đồng (+52% YoY) và LNST tăng vọt lên 723.6 tỷ đồng (+75% YoY), hoàn thành lần lượt 85% và 78% con số dự báo của chúng tôi cho năm 2022. Sự tăng trưởng đột biến về kết quả hoạt động xuất phát từ những điều kiện thuận lợi chưa từng có khi nhiệt điện than đang đối mặt với tình trạng thiếu hụt nhiên liệu đầu vào trên toàn quốc và mức giá cao của than trên toàn cầu, do đó, khiến cho nhu cầu về điện khí tăng cao để duy trì sự ổn định cho nguồn điện.

Dự phóng: Chúng tôi kỳ vọng Doanh thu thuần của công ty sẽ tăng trưởng ở mức vừa phải trong năm 2023. Theo đó, Doanh thu thuần có thể đạt 8,745 tỷ đồng (+8% YoY) và LNST có thể tăng nhẹ lên 957 tỷ đồng (+3% YoY). Kể từ 2022Q1, Biên lợi nhuận gộp đã phục hồi nhanh chóng nhờ mức giá bán cao trong bối cảnh cả nước đang thiếu than cho sản xuất nhiệt điện than. Ngoài ra, Biên lợi nhuận ròng cũng được củng cố nhờ chi phí lãi vay ở mức khiêm tốn, do tổng nợ vay giảm đáng kể qua trong các giai đoạn vừa qua (tỷ số Nợ/Vốn chủ sở hữu là gần 14% tại ngày 30 tháng 9 năm 2022). Chúng tôi kỳ vọng Biên lợi nhuận gộp và Biên lợi nhuận ròng sẽ được ổn định lần lượt ở mức 14% và 11% trong năm tài chính 2022 và 2023.

Điểm nhấn đầu tư: (1) Doanh thu và lợi nhuận được kỳ vọng sẽ tăng trưởng mạnh mẽ trong năm 2022 và đà tăng này có thể tiếp tục trong năm 2023, chủ yếu là do việc chuyển sang nhiệt điện khí để bù đắp tình hình than thiếu hụt và giá than tăng cao. Do đó, chúng tôi kỳ vọng sản lượng điện của công ty năm 2023F sẽ lớn hơn 13.7% so với con số ước tính cho năm 2022F và 36.5% so với năm 2021, trong khi giá bán có thể giảm nhẹ 5% so với 2022F.

(2) Công ty đang tăng tốc giảm nợ và củng cố hoạt động kinh doanh trong bối cảnh lãi suất tăng cao. Điều này cho phép công ty đảm bảo lợi nhuận và tỷ lệ chi trả cổ tức cao trong tương lai.

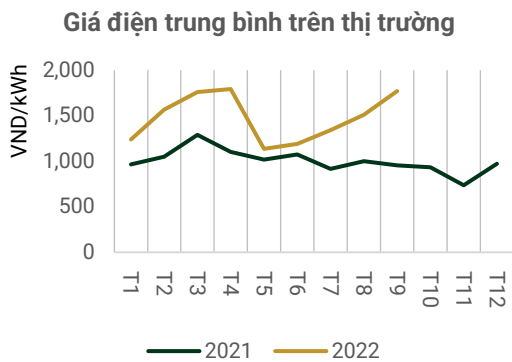
Định giá & khuyến nghị: Sử dụng phương pháp DCF và P/E, chúng tôi ước tính giá trị hợp lý là 31,200 đồng/cổ phiếu. Do đó, chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA với mức tăng giá tiềm năng là 23%. Trong định giá này, chúng tôi nâng lãi suất phi rủi ro tính đến thời điểm hiện tại lên 5% (từ mức 3.5%) để dự tính các động thái sắp tới của lãi suất trong bối cảnh chính sách tiền tệ đang bị thắt chặt.

Rủi ro: (1) Biến động bất lợi của giá khí tự nhiên; (2) Sự thay đổi bất lợi trong chính sách điều hành của chính phủ; (3) Rủi ro suy thoái kinh tế ngày càng rõ nét.

Chỉ số tài chính	2018A	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	7,670	7,654	6,082	6,150	8,117	8,745
LNST (tỷ VND)	782	754	625	534	925	957
EPS (VND)	2,717	2,620	2,172	1,854	3,215	3,325
Tăng trưởng EPS (%)	-3.49%	-3.58%	-17.10%	-14.63%	73.38%	3.44%
Giá trị sổ sách (VND)	12,795	14,336	14,928	14,706	16,271	16,686
P/E	29.46	17.75	23.17	23.44	9.92	9.59
P/B	2.06	1.83	1.76	1.79	1.96	1.91
Cổ tức (VND)	7,192	-	2,500	2,000	1,650	2,900

	Đơn vị	Lũy kế đến 2022Q3	Lũy kế đến 2021Q3	%Thay đổi
Sản lượng điện	Triệu kWh	3,189	2,370	34.57%
Giá bán trung bình	VND/kWh	2,152	1,905	12.96%
Chỉ tiêu kinh doanh				
Doanh thu thuần	Tỷ VND	6,863	4,515	52.00%
Lợi nhuận gộp	Tỷ VND	1,017	526	93.27%
Biên lợi nhuận gộp	%	14.81%	11.65%	27.15%
LNST	Tỷ VND	724	413	75.33%

(Nguồn: NT2, PHS tổng hợp)

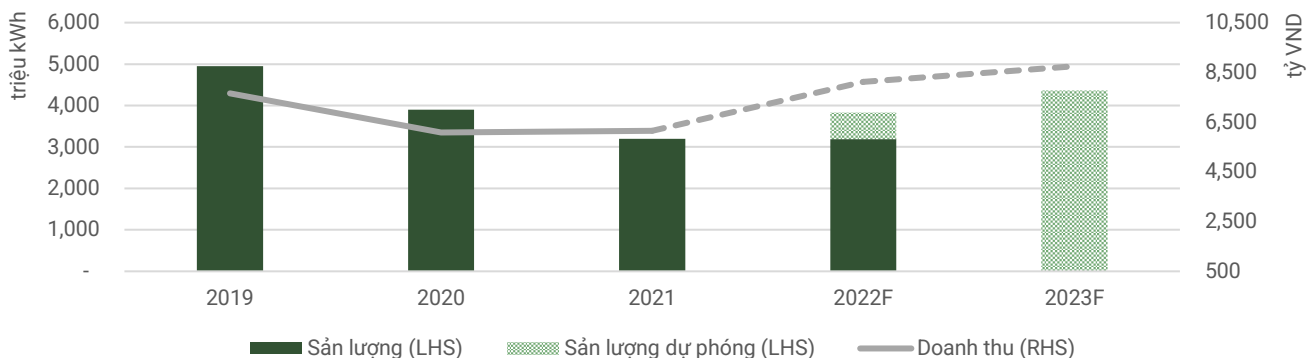


(Nguồn: Genco3, PHS tổng hợp)

Các kết quả nổi bật của Doanh thu thuần và LNST trong giai đoạn 9 tháng kết thúc ngày 30/09/2022 đến từ sự tăng trưởng mạnh của cả sản lượng điện và giá bán. Tính trung bình, sản lượng điện tăng 34.6% so với cùng kỳ năm ngoái, được cho là để bù đắp tình trạng thiếu điện tạm thời từ nhiệt điện than vì thiếu hụt nguồn cung than do hậu quả của căng thẳng địa chính trị ở châu Âu. Hơn nữa, giá bán cũng được hưởng lợi từ đà tăng của giá than, ở một mức độ nào đó, dẫn đến sự tăng mạnh của CGM trên thị trường bán buôn. Thật vậy, giá trung bình trong giai đoạn này liên tiếp cao hơn năm 2021 (+42% YoY). Tuy nhiên, chúng tôi dự báo giá bán sẽ giảm nhẹ vào năm 2023F (so với năm 2022F) do EU có thể sẽ tìm ra các nhà cung cấp thay thế để giải quyết cuộc khủng hoảng năng lượng hiện tại khi mùa đông qua đi trong những tháng tới, cùng với sự gia tăng sản lượng điện khoảng 14%, có thể mang lại mức tăng trưởng doanh thu khiêm tốn trong năm 2023F là khoảng 8% YoY.

Kể từ 2022Q1, Biên lợi nhuận gộp và Biên lợi nhuận ròng của công ty đã nhanh chóng phục hồi về mức trước đại dịch, do phụ tải điện thường xuyên tăng cao nhưng thiếu hụt nguồn nhiệt điện than, vì thế các nguồn nhiệt điện khí được dùng để thay thế với giá cao hơn đáng kể so với trước đây. Chúng tôi kỳ vọng Biên lợi nhuận gộp sẽ ổn định ở mức khoảng 14% trong năm 2022F và 2023F dựa trên giả định rằng sự mất cân đối cung - cầu trên thị trường than đã và đang hạ nhiệt nhưng nhu cầu về điện trong nước vẫn tiếp tục tăng trưởng nhanh.

**Sản lượng và Doanh thu bán điện
2019 - 2023F**



(Nguồn: NT2, PHS ước tính và dự báo)

Định giá

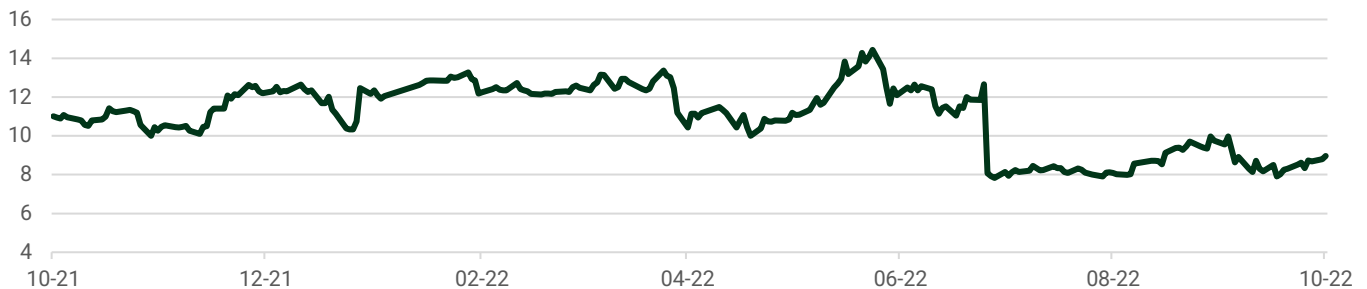
Chúng tôi sử dụng phương pháp DCF và P/E với tỷ số 11.3 lần theo tỷ trọng 70:30 để ước tính giá hợp lý là 31,200 đồng/cổ phiếu. Do đó, chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA với mức tăng giá tiềm năng là 23%. Trong định giá này, chúng tôi nâng lãi suất phi rủi ro tính đến thời điểm hiện tại lên 5% (từ mức 3.5%) để dự tính các động thái sắp tới của lãi suất trong bối cảnh chính sách tiền tệ đang bị thắt chặt.

Phương pháp	Tỷ số lựa chọn	Giá trị hợp lý	Tỷ trọng
DCF	NA	32,676	70%
P/E	11.3x	30,057	30%
Giá trị hợp lý			31,890
Trừ: Cổ tức tiền mặt VND650 sau ngày 30/09/2022			31,240

Bảng tính P/E cho NT2

Định giá bằng P/E	
TTM P/E của NT2	11.26
P/E mục tiêu của NT2	11.26
Forward EPS	2,669
Giá hợp lý	30,057

TTM P/E của NT2



(Nguồn: Fiinpro, PHS tổng hợp)

Định giá bằng DCF
Bảng: Dự phóng dòng tiền (FCFF) từ năm 2022 đến năm 2026

Năm tài chính	2022Q4F	2023F	2024F	2025F	2026F
Lợi nhuận ròng (trừ Lợi ích CĐ thiểu số)	202	957	630	697	660
Cộng: Khấu hao TSCĐ	178	618	541	464	387
Trừ: Tăng/giảm Vốn lưu động ròng	920	(101)	27	(50)	42
Trừ: Mua sắm TSCĐ	(2)	(2)	(3)	(3)	(2)
Cộng: Chi phí lãi vay sau thuế	(0)	7	6	4	3
FCFF	1,298	1,479	1,202	1,113	1,090

(Nguồn: PHS tổng hợp)

Tỷ VND (ngoại trừ Giá trị hợp lý)

Beta	1.24
Risk-Free Rate (Rf) (Lãi suất phi rủi ro)	5.0%
Equity Risk Premium (Phần bù rủi ro cổ phần)	8%
Chi phí sử dụng vốn cổ phần	14.92%
Chi phí sử dụng vốn vay (trước thuế)	4.13%
Thuế suất	5%
Chi phí sử dụng vốn vay (sau thuế)	3.93%
E/V	0.97
D/V	0.03
WACC	14.62%
Tốc độ tăng trưởng dòng tiền (g)	1%
Giá trị hiện tại của giá trị đầu cuối (terminal value)	4,523
Giá trị hiện tại của dòng tiền (FCFF)	4,710
Cộng: Tiền & tương đương tiền	400
Cộng: Đầu tư tài chính ngắn hạn	404
Trừ: Nợ vay ngắn & dài hạn	(631)
Trừ: Lợi ích của cổ đông thiểu số	0
Tổng giá trị cổ phần	9,406
Số cổ phiếu đang lưu hành	287,876,029
Giá trị hợp lý	32,676

(Nguồn: PHS tổng hợp)

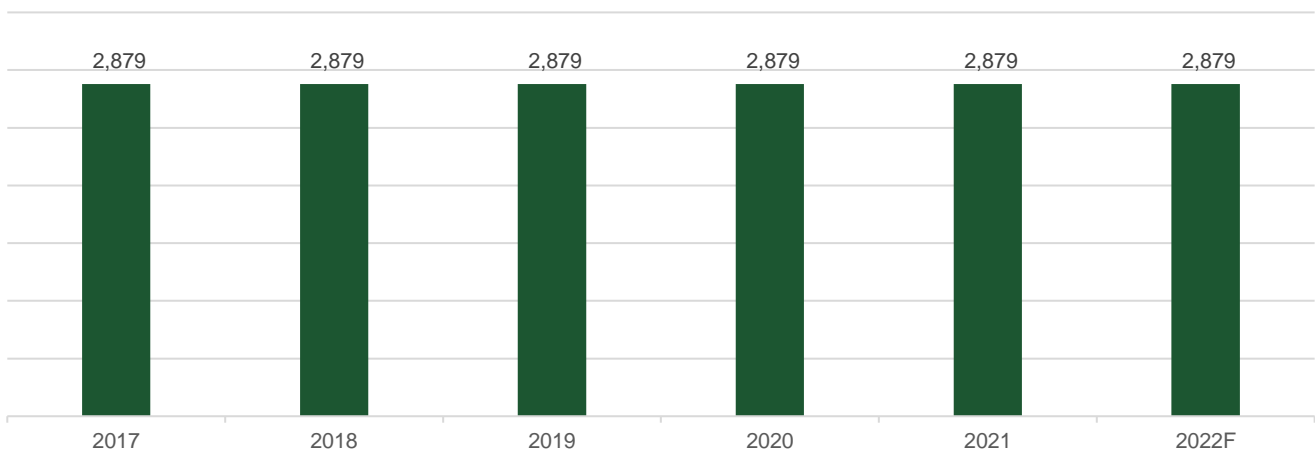


Sơ lược công ty

Công ty Cổ phần Điện lực Dầu khí Nhơn Trạch 2 (NT2) được thành lập năm 2007 nhằm thực hiện việc đầu tư và xây dựng Nhà máy Nhiệt điện Nhơn Trạch 2 tại Khu công nghiệp Ông Kèo, ấp 3, xã Phước Khánh, huyện Nhơn Trạch, tỉnh Đồng Nai. Nhà máy điện Nhơn Trạch 2 với công suất thiết kế 750 MW đã đi vào hoạt động từ năm 2011. Năm 2017, nhà máy đã hoàn thành việc đại tu sửa với tổng công suất lên đến 774MW. NT2 đã được niêm yết trên Sở Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HOSE) từ ngày 12/06/2015.

Quá trình tăng vốn (Tỷ VND)

Vốn điều lệ (Tỷ VND)



(Nguồn: NT2, PHS dự phóng)

Báo cáo tài chính

Tỷ VND

Kết quả kinh doanh	2018A	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
Doanh thu thuần	7,670	7,654	6,082	6,150	8,117	8,745
Giá vốn hàng bán	(6,654)	(6,679)	(5,187)	(5,474)	(6,981)	(7,521)
Lợi nhuận gộp	1,015	974	895	676	1,136	1,224
Chi phí bán hàng	-	-	-	-	-	-
Chi phí QLDN	(101)	(87)	(85)	(83)	(112)	(115)
Lợi nhuận từ HĐKD	914	888	810	593	1,025	1,109
Lợi nhuận tài chính	73	48	18	18	44	40
Chi phí lãi vay	(105)	(88)	(38)	(20)	(7)	(7)
Lợi nhuận trước thuế	824	797	663	566	974	1,008
Lợi nhuận sau thuế	782	754	625	534	925	957
LNST của cổ đông Công ty mẹ	782	754	625	534	925	957
Cân đối kế toán	2018A	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
Tài Sản Ngắn Hạn	2,847	2,416	1,886	2,581	4,100	4,851
Tiền và tương đương tiền	65	451	62	1	943	1,277
Đầu tư tài chính ngắn hạn	0	200	0	0	530	835
Phải thu ngắn hạn	2,418	1,359	1,396	2,187	2,187	2,256
Hàng tồn kho	261	302	315	311	338	381
Tài sản ngắn hạn khác	103	104	113	82	103	102
Tài Sản Dài Hạn	6,005	5,148	4,496	4,043	3,198	2,569
Phải thu dài hạn	-	-	-	-	-	-
Tài sản cố định	5,562	4,876	4,184	3,496	2,804	2,188
Bất động sản đầu tư	-	-	-	-	-	-
Chi phí xây dựng dở dang	3	1	-	1	1	1
Đầu tư tài chính dài hạn	-	-	-	-	-	-
Tài sản dài hạn khác	440	270	311	546	393	380
Lợi thế thương mại	-	-	-	-	-	-
Tổng cộng tài sản	8,852	7,564	6,381	6,624	7,298	7,420
Nợ phải trả	5,169	3,437	2,084	2,390	2,614	2,616
Nợ ngắn hạn	3,572	2,944	2,083	2,390	2,614	2,616
Nợ dài hạn	1,597	493	1	-	-	-
Vốn chủ sở hữu	3,683	4,127	4,298	4,234	4,684	4,803
Vốn góp	2,879	2,879	2,879	2,879	2,879	2,879
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-	-
Tổng nguồn vốn	8,852	7,564	6,381	6,624	7,298	7,420

Lưu chuyển tiền tệ	2018A	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Kinh doanh	1,520	1,917	1,222	1,074	1,971	1,474
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Đầu tư	943	(187)	218	9	(532)	(307)
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Tài chính	(2,544)	(1,344)	(1,830)	(1,143)	(498)	(833)
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	(81)	386	(389)	(61)	942	334
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	146	65	451	62	1	943
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	65	451	62	1	943	1,277
Chỉ số tài chính	2018A	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
Tăng trưởng						
Doanh thu	13.44%	-0.21%	-20.53%	1.11%	32.00%	7.74%
Lợi nhuận sau thuế	-3.49%	-3.58%	-17.10%	-14.63%	73.38%	3.44%
Tổng tài sản	-11.16%	-14.55%	-15.64%	3.80%	10.17%	1.67%
Tổng vốn chủ sở hữu	-26.11%	12.04%	4.13%	-1.49%	10.64%	2.55%
Khả năng sinh lời						
Tỷ suất lãi gộp	13.24%	12.73%	14.71%	10.99%	14.00%	14.00%
Tỷ suất EBIT	11.92%	11.60%	13.31%	9.64%	12.62%	12.68%
Tỷ suất EBITDA	20.96%	20.62%	24.70%	20.87%	21.19%	19.75%
Tỷ suất lãi ròng	10.20%	9.85%	10.28%	8.68%	11.40%	10.95%
ROA	8.84%	9.97%	9.80%	8.06%	12.68%	12.90%
ROE	21.23%	18.27%	14.55%	12.61%	19.76%	19.93%
Hiệu quả hoạt động						
Số ngày phải thu	115	65	84	130	98	94
Số ngày tồn kho	14	17	22	18	18	19
Số ngày phải trả	86	11	28	69	48	39
Khả năng thanh toán						
Tỷ suất thanh toán hiện thời	0.80	0.82	0.91	1.08	1.57	1.85
Tỷ suất thanh toán nhanh	0.71	0.70	0.72	0.92	1.42	1.68
Cấu trúc tài chính						
Tổng nợ/Tổng tài sản	0.58	0.45	0.33	0.36	0.36	0.35
Tổng nợ/Vốn chủ sở hữu	0.80	0.45	0.18	0.05	0.04	0.04
Vay ngắn hạn/VCSH	0.38	0.33	0.18	0.05	0.04	0.04
Vay dài hạn/VCSH	0.42	0.12	-	-	-	-

(Nguồn: PHS tổng hợp)

Đảm bảo phân tích

Báo cáo được thực hiện bởi Nguyễn Thiện Nhân, Chuyên viên phân tích – Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng. Mỗi nhân viên phụ trách về phân tích, chiến lược hay nghiên cứu chịu trách nhiệm cho sự chuẩn bị và nội dung của tất cả các phần có trong bản báo cáo nghiên cứu này đảm bảo rằng, tất cả các ý kiến của những người phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đều phản ánh trung thực và chính xác ý kiến cá nhân của họ về những vấn đề trong bản báo cáo. Mỗi nhân viên phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đảm bảo rằng họ không được hưởng bất cứ khoản chi trả nào trong quá khứ, hiện tại cũng như tương lai liên quan đến các khuyến cáo hay ý kiến thể hiện trong bản báo cáo này.

Định nghĩa xếp loại

Mua = cao hơn thị trường nội địa trên 10%

Giữ = bằng thị trường nội địa với tỉ lệ từ +10%~ -10%

Bán = thấp hơn thị trường nội địa dưới 10%.

Không đánh giá = cổ phiếu không được xếp loại trong Phú Hưng hoặc chưa niêm yết.

Biểu hiện được xác định bằng tổng thu hồi trong 12 tháng (gồm cả cổ tức).

Miễn trách

Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng không chịu trách nhiệm về sự hoàn chỉnh hay tính chính xác của báo cáo. Đây không phải là bản chào hàng hay sự nài khẩn mua của bất cứ cổ phiếu nào. Chứng khoán Phú Hưng và các chi nhánh và văn phòng và nhân viên của mình có thể có hoặc không có vị trí liên quan đến các cổ phiếu được nhắc tới ở đây. Chứng khoán Phú Hưng (hoặc chi nhánh) đôi khi có thể có đầu tư hoặc các dịch vụ khác hay thu hút đầu tư hoặc các hoạt động kinh doanh khác cho bất kỳ công ty nào được nhắc đến trong báo cáo này. Tất cả các ý kiến và dự đoán có trong báo cáo này được tạo thành từ các đánh giá của Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng vào ngày này và có thể thay đổi không cần báo trước.

© Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng

Tầng 21, Phú Mỹ Hưng Tower,

8 Hoàng Văn Thái, Phường Tân Phú, Quận 7, Tp.HCM

Điện thoại: (+84-28) 5 413 5479

Customer Service: (+84-28) 5 411 8855

E-mail: info@phs.vn / support@phs.vn

Fax: (+84-28) 5 413 5472

Call Center: (+84-28) 5 413 5488

Web: www.phs.vn

PGD Phú Mỹ Hưng

Tòa nhà CR2-08,

107 Tôn Dật Tiên, Phường Tân Phú, Quận 7, Tp.HCM

Điện thoại: (+84-28) 5 413 5478

Fax: (+84-28) 5 413 5473

Chi nhánh Quận 1

Phòng 1003A, Tầng 10, Tòa nhà Ruby

81-83-83B-85 Hàm Nghi,

Phường Nguyễn Thái Bình, Quận 1, Tp.HCM

Điện thoại: (+84-28) 3 535 6060

Fax: (+84-28) 3 535 2912

Chi nhánh Quận 3

Tầng 2, Tòa nhà Phương Nam,

157 Võ Thị Sáu, Phường 6, Quận 3, Tp.HCM

Điện thoại: (+84-28) 3 820 8068

Fax: (+84-28) 3 820 8206

Chi nhánh Tân Bình

Tòa nhà Park Legend,

251 Hoàng Văn Thụ, Phường 2, Quận Tân Bình, Tp.HCM.

Điện thoại: (+84-28) 3 813 2401

Fax: (+84-28) 3 813 2415

Chi Nhánh Thanh Xuân

Tầng 5, Tòa nhà UDIC Complex,

N04 Hoàng Đạo Thúy, Phường Trung Hòa,

Quận Cầu Giấy, Hà Nội

Phone: (+84-24) 6 250 9999

Fax: (+84-24) 6 250 6666

Chi Nhánh Hà Nội

Tầng 5, Tòa nhà Vinafor,

Số 127 Lò Đúc, Phường Đồng Mác, Quận Hai

Bà Trưng, Hà Nội

Phone: (+84-24) 3 933 4566

Fax: (+84-24) 3 933 4820

Chi nhánh Hải Phòng

Tầng 2, Tòa nhà Eliteco,

18 Trần Hưng Đạo, Quận Hồng Bàng, Hải Phòng

Phone: (+84-22) 384 1810

Fax: (+84-22) 384 1801