

Nhơn Trạch 2 (NT2)

LNST 2Q23 tăng trưởng không như kỳ vọng

- LNST 2Q23 giảm 60% n/n do giảm sản lượng huy động và GM
- Giá bán NT2 ghi nhận giảm do tăng cơ cấu huy động nhiệt điện than trong 2Q23
- Duy trì khuyến nghị MUA.

Thực tế: Doanh thu và LNST ghi nhận giảm so với 2Q22

NT2 ghi nhận doanh thu 2.206 tỷ đồng trong 2Q23, giảm 21% n/n do sự ảnh hưởng từ giảm (1) sản lượng huy động (-9% n/n) và (2) giá bán bình quân (-13% n/n) trong kỳ. Đáng chú ý, lợi nhuận gộp ghi nhận sự giảm đáng kể 60% n/n so với đã giảm doanh thu, chỉ đạt 15.069 tỷ đồng. Biên lợi nhuận gộp giảm về mức 7%, so với mức 15% trong 2Q22, nguyên nhân chủ yếu đến từ tác động giá bán giảm so với cùng kỳ. LNST ghi nhận 144 tỷ đồng, giảm mạnh 60% n/n tương ứng với đã giảm lợi nhuận gộp.

Sản lượng huy động 2Q23 đạt 1,05 tỷ kwh (-9% n/n, -2% n/n), hoàn thành 52% kế hoạch năm 2023. Giá bán bình quân đạt 2.071 đồng/kWh (-13% n/n, +2% n/n).

Ưu và nhược điểm: Giá bán giảm do cạnh tranh từ các nhà máy nhiệt điện than

Nhìn chung, sản lượng tiêu thụ điện vẫn đang bám sát so với kế hoạch đề ra đầu năm. Tuy nhiên, giá bán bình quân của NT2 ghi nhận giảm trong 2Q23 khi các nhà máy nhiệt điện than, vốn có giá chào bán khá cạnh tranh gia tăng công suất phát điện. Hoạt động này bắt đầu diễn ra sau khi TKV đẩy mạnh nguồn cung cho các nhà máy nhiệt điện than từ đợt tăng giá từ trong 05/23.

Hành động: Duy trì khuyến nghị MUA

Mặc dù NT2 có tăng trưởng lợi nhuận âm trong 2Q23 (n/n). Tuy nhiên, chúng tôi vẫn giữ khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu NT2. Dựa trên các yếu tố cơ bản về hoạt động kinh doanh và tỷ suất cổ tức tiền mặt (trên 5,0%) có thể duy trì ổn định trong dài hạn.

Khuyến nghị **MUA (Duy trì)**

Giá mục tiêu **34,850**

Lợi nhuận **+12.8% (đã bao gồm cổ tức)**

Thông kê

VNIndex (20/07, điểm)	1,173
Giá cp (20/07, đồng)	30,500
Vốn hóa (tỷ đồng)	8,780
SLCP lưu hành (triệu)	288
Cao/ Thấp 52 tuần (đồng)	33,600/20,571
GTGD TB 6T (tỷ đồng)	20
Tỷ lệ CP tự do / Sở hữu NN (%)	32,3/15,5
Cổ đông lớn (%)	
PV Power	59,37
CFTD	8,27

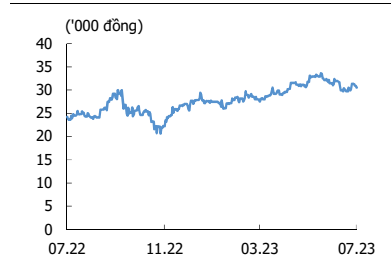
Định giá

	2022A	2023F	2024F
PE (x)	10.3	10.2	10.0
PB (x)	2.1	1.9	1.8
ROE (%)	19.1	18.3	18.2
Cổ tức (%)	5.3	8.1	9.1
EV/EBITDA (x)	5.5	5.5	5.5
EPS (đồng)	2,992	3,044	3,084
BPS (đồng)	14,802	16,667	16,950

Biến động giá cổ phiếu

	1T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	(1.6)	11.0	25.7
Tương đối với VNI (%p)	(7.2)	4.4	26.2

Xu hướng giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

Phòng Phân tích

researchdept@kisvn.vn

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).

BCĐKT (tỷ đồng)

	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Tài sản ngắn hạn	1,866	2,543	4,552	5,212	6,064
Tiền và tương đương tiền	62	1	1,333	2,206	2,792
Phải thu	1,489	2,230	2,911	2,593	2,819
Hàng tồn kho	315	311	307	413	453
Tài sản dài hạn	4,184	3,496	2,809	2,220	1,581
Tài sản cố định	4,184	3,496	2,809	2,220	1,581
Đầu tư tài chính	0	0	0	0	0
Khác	331	585	84	500	450
Tổng tài sản	6,381	6,624	7,445	7,931	8,095
Người mua trả trước	0	0	0	0	0
Doanh thu chưa thực hiện	0	0	0	0	0
Phải trả người bán	397	1,034	770	941	985
Khác	912	1,147	1,431	1,047	1,085
Nợ ngắn hạn và TP đến hạn	775	210	631	631	631
Nợ và TP dài hạn	0	0	0	0	0
Tổng nợ và phải trả	2,084	2,390	2,831	2,619	2,701
VCSH	4,298	4,234	4,614	4,798	4,879
Vốn điều lệ	2,879	2,879	2,879	2,879	2,879
Thặng dư	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
Quý khác	137	160	182	234	271
LN giữ lại	1,282	1,196	1,554	1,686	1,730
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
Tổng VCSH	4,298	4,234	4,614	4,798	4,879

Lưu chuyển tiền tệ (tỷ đồng)

	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Dòng tiền hoạt động	1,222	1,074	1,383	1,684	1,434
LN ròng	625	534	883	876	888
Khấu hao và khấu trừ	693	690	689	689	689
Tăng vốn lưu động ròng	(96)	(150)	(189)	119	(143)
Dòng tiền đầu tư	218	9	(946)	454	(41)
Tài sản cố định	(1)	(3)	(1)	(100)	(50)
Tăng đầu tư tài chính	219	11	(945)	553	9
Dòng tiền tài chính	(1,830)	(1,143)	(54)	(720)	(806)
Tăng vốn chủ	0	0	0	0	0
Tăng nợ	(1,111)	(568)	421	0	0
Chi trả cổ tức	(719)	(575)	(474)	(720)	(806)
Dòng tiền khác	0	0	0	0	0
Tăng tiền mặt	(389)	(61)	383	1,418	586

KQKD (tỷ đồng)

	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Doanh thu	6,082	6,150	8,788	8,861	9,380
Giá vốn hàng bán	5,187	5,474	7,706	7,809	8,265
Lợi nhuận gộp	895	676	1,082	1,052	1,115
Chi phí bán hàng & QLDN	85	83	131	100	106
LN hoạt động	810	593	950	952	1,009
Doanh thu tài chính	18	18	24	12	12
Thu nhập lãi	17	11	21	8	9
Chi phí tài chính	160	52	18	28	32
Chi phí lãi vay	38	20	15	13	16
LN khác	(4)	7	(14)	(14)	(14)
Lãi (lỗ) từ LD&LK	0	0	0	0	0
LN trước thuế	663	566	943	922	976
Thuế TNDN	38	32	60	46	88
LN sau thuế	625	534	883	876	888
Các khoản bất thường	0	0	153	155	0
LNST (điều chỉnh)	625	534	731	721	888
EBITDA	1,502	1,283	1,639	1,641	1,697

Chỉ số tài chính

	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Dữ liệu trên mỗi cổ phiếu (đồng, điều chỉnh)					
EPS	2,095	1,756	2,236	2,813	3,129
BPS	14,928	14,706	15,820	16,409	16,737
DPS	2,498	1,999	1,650	2,500	2,800
Khả năng sinh lợi (%)					
Biên LN/Đ	13.3	9.6	7.7	9.8	0.0
Biên LN ròng	10.3	8.7	7.3	9.1	9.6
Biên EBITDA	24.7	20.9	17.3	18.5	18.1
ROA	9.8	8.1	11.5	12.9	12.7
ROE (loại trừ CĐTS)	14.5	12.6	17.5	18.8	18.7
Suất sinh lợi cổ tức	7.6	11.2	5.7	8.7	9.7
Tỷ lệ chi trả cổ tức	88.0	98.0	59.6	80.9	89.5
Đòn bẩy					
Nợ vay ròng (tỷ đồng)	713	209	(793)	(987)	(1,586)
Nợ vay ròng/VCSH (%)	16.6	4.9	(17.4)	(20.9)	(32.9)
Định giá (x)					
PE	13.7	16.4	12.9	10.2	9.2
PB	1.9	2.0	1.8	1.8	1.7
EV/EBITDA	5.5	6.1	5.6	5.2	5.0

■ **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 kỳ 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 20/07/2023.

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 20/07/2023.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam đã phát hành chứng quyền có đảm bảo với cổ phiếu Nhon 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 chụp, 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 chụp, 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.