

08/08/2024
KHUYẾN NGHỊ MUA

Giá hợp lý	22,300 VND
Giá hiện tại	19,650 VND
Tiềm năng tăng/giảm	13%

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

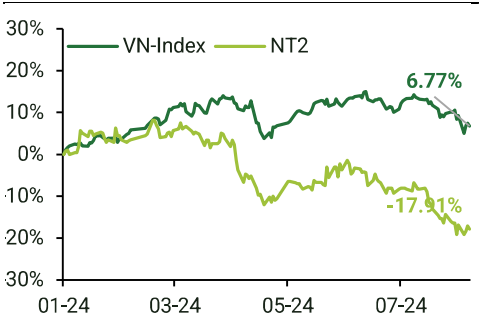
CP đang lưu hành (triệu)	287.9
Free float (triệu)	86.4
Vốn hóa (tỷ VND)	5,685.6
KL GDTB 3 tháng (cổ phiếu)	0.75 triệu
Sở hữu nước ngoài (%)	15.2%
Ngày niêm yết đầu tiên	12/06/2015

CƠ CẤU CỔ ĐÔNG

PV Power	59.4%
CFTD .Ltd	8.3%
Samarang UCITS	5.0%
Apollo Asia Fund	3.3%
Khác	24.1%

KHÍA CẠNH TRỌNG YẾU

TTM EPS (VND)	279.3
BVPS (VND)	14,138.8
Nợ/VCSH (%)	32%
ROA (%)	0.9%
ROE (%)	2.0%
P/E	71.1
P/B	1.4
Tỷ suất cổ tức (%)	7.5%

BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU

SƠ LƯỢC VỀ 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, tỉnh Đồng Nai. Nhà máy điện Nhơn Trạch 2 với công suất thiết kế 750 MW đã đi vào hoạt động từ năm 2011.

CHUYÊN VIÊN PHÂN TÍCH

Nguyễn Thiện Nhân
nhannguyen@phs.vn

Triển vọng tương lai gặp nhiều thách thức

- Trong 1H2024, Doanh thu thuần và LNST giảm mạnh lần lượt là 44% YoY và 110% YoY, chủ yếu là vì sản lượng bán điện giảm sâu (-50% YoY) khi không được EVN huy động điện trong 3 tháng đầu năm, đồng thời việc chào bán trên thị trường bán buôn cũng không khả thi do giá (FMP) thấp.
- Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh duy trì ổn định và bền vững, cho phép NT2 tiếp tục xu hướng tăng số dư tiền & tiền gửi, hưởng lãi tiền gửi và chi trả cổ tức ở mức tốt trong tương lai.
- Chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA với tiềm năng tăng giá 13%.

Kết quả kinh doanh nửa đầu 2024

KQKD của NT2 giảm sâu trong nửa đầu năm nay khi chỉ Doanh thu chỉ đạt 2,448 tỷ đồng (-43.9% YoY) và đồng thời ghi nhận mức Lỗ ròng 36 tỷ đồng. Công ty đã phải gánh chịu khoảng chi phí cố định lớn khi sản lượng điện bán ra giảm gần 50% so với cùng kỳ, còn 1,178.1 triệu kWh, dù thời gian qua là đỉnh điểm của El Nino. Dù có thể được hưởng lợi từ sự sụt giảm nghiêm trọng của thủy điện nhưng Nhiệt điện khí, đặc biệt là NT2, lại phải chịu sự cạnh tranh rất gay gắt từ Nhiệt điện than, được EVN ưu tiên huy động vì giá rẻ (giá than trung bình nhìn chung đã giảm khoảng 36% YoY)

Dự phóng cho 6 tháng còn lại của năm 2024 và 2025

Chúng tôi cho rằng KQKD trong nửa sau năm 2024 của NT2 sẽ tiếp tục trầm lắng khi El Nino kết thúc từ tháng giai đoạn tháng 6 và 7 năm nay và Thủy điện chính thức quay trở lại. Với định hướng kiểm soát chặt chẽ chi phí sản xuất điện, EVN sẽ quyết liệt huy động nguồn từ thủy điện trong thời gian tới bên cạnh tăng cường huy động Nhiệt điện than có giá thành rẻ, điều này cho thấy bức tranh ảm đạm sẽ bao trùm hoạt động sản xuất kinh doanh của Nhiệt điện khí, đặc biệt là NT2 trong nửa năm tới và cả năm 2025. Theo đó, chúng tôi dự phóng sản lượng điện cho cả năm 2024 sẽ chỉ đạt mức 2,409.4 triệu kWh (-17% YoY), tiếp tục giảm mạnh so với nền thấp của năm trước. Vì vậy, Doanh thu thuần và LNST sẽ sụt giảm mạnh lần lượt 17.2% YoY và 84.5% YoY còn 5,288 tỷ đồng và 73 tỷ đồng cho cả năm 2024. Bước sang năm 2025, với kỳ vọng giá khí và giá bán điện giảm nhẹ, PHS dự phóng Doanh thu thuần và LNST sẽ lần lượt đạt 4,959 tỷ đồng và 83 tỷ đồng.

Điểm nhấn đầu tư

- Dù hoạt động kinh doanh sụt giảm nhưng NT2 dự kiến vẫn sẽ duy trì được dòng tiền từ hoạt động kinh doanh tương đối tốt, cùng với số dư tiền mặt & tiền gửi ở mức cao (gần 50% tài sản ngắn hạn) đem lại cho NT2 thêm thu nhập từ lãi tiền gửi, chiếm tỷ trọng ngày càng cao trong cơ cấu lợi nhuận.
- Mặt khác, dòng tiền và số dư tiền vững chắc cũng giúp công ty duy trì tỷ lệ chia cổ tức tiền mặt ở mức tốt cho cổ đông trong các năm tới.

Định giá & khuyến nghị

Sử dụng phương pháp DCF và P/B, chúng tôi ước tính giá trị hợp lý cho NT2 là 22,300 đồng/cổ phiếu. Do đó, chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA với mức tăng giá tiềm năng là 13%. Định giá này đã giảm 33% so với số trước đó của PHS khi phản ánh mức điều chỉnh giảm đáng kể của chúng tôi cho triển vọng của doanh nghiệp trong tương lai.