

06/02/2024

## KHUYẾN NGHỊ

**MUA**

Giá hợp lý	32,300 VND
Giá hiện tại	25,400 VND
Tiềm năng tăng/giảm	27.2%

## THÔNG TIN CỔ PHIẾU

CP đang lưu hành (triệu)	287.9
Free float (triệu)	86.4
Vốn hóa (tỷ VND)	7,355.2
KL GDTB 3 tháng (cổ phiếu)	0.73 triệu
Sở hữu nước ngoài (%)	15.2%
Ngày niêm yết đầu tiên	12/06/2015

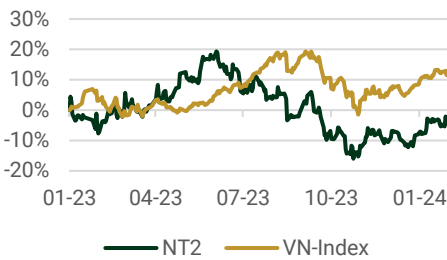
## CƠ CẤU CỔ ĐÔNG

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)	1,722
BVPS (VND)	15,140
Nợ/VCSH (%)	28%
ROA (%)	6.2%
ROE (%)	11.1%
P/E	14.9
P/B	1.7
Tỷ suất cổ tức (%)	9.8%

## 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**  
nhannnguyen@phs.vn

## Kết quả kinh doanh sẽ phục hồi tích cực

- Trong năm 2023, Doanh thu thuần và LNST giảm mạnh lần lượt là 27.4% YoY và 43.9% YoY, chủ yếu là vì sản lượng bán điện giảm (-29% YoY) do công ty trải qua đợt bảo dưỡng lớn kéo dài 2 tháng và sự cạnh tranh từ nhiệt điện than và thủy điện.
- Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh luôn duy trì ở mức cao và bền vững, cho phép NT2 tiếp tục xu hướng giảm nợ vay và chi trả cổ tức ở mức cao trong tương lai.
- Chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA với tiềm năng tăng giá 27%.

**Dự phóng:** Chúng tôi cho rằng KQKD trong năm 2024 sẽ có cải thiện đáng kể sau một năm 2023 đầy khó khăn. Theo đó, Doanh thu thuần có thể tăng trưởng trở lại và đạt 7,665 tỷ đồng (+21% YoY) và LNST cũng có sự phục hồi về mức 640 tỷ đồng (+29% YoY). Chúng tôi cho rằng biên LN gộp của NT2 tiếp tục chịu nhiều áp lực khi gặp phải sự cạnh tranh từ nhiệt điện than có giá rẻ (nhờ chi phí đầu vào đã giảm mạnh) và sự trở lại mạnh mẽ của thủy điện từ giữa năm 2024, thời điểm dự báo kết thúc pha El Nino và bước vào pha trung tính. Tuy nhiên, xét đến việc thủy điện vẫn tiếp tục gặp bất lợi do El Nino trong nửa đầu 2024, sẽ hỗ trợ tích cực cho giá điện (CGM), chúng tôi kỳ vọng Biên lợi nhuận gộp và Biên lợi nhuận ròng sẽ phục hồi nhẹ và ổn định ở mức 11% và 8% trong cả năm.

### Điểm nhấn đầu tư:

(1) **Doanh thu và Lợi nhuận có thể phục hồi tốt trong năm 2024** nhờ sản lượng điện phục hồi đáng kể (+21% YoY) so với mức thấp của 2023, trong khi giá bán điện trung bình cả năm có thể giảm nhẹ (-1% YoY). Theo đó, chúng tôi dự báo tổng sản lượng sẽ đạt khoảng 3,501 triệu kWh trong năm 2024.

(2) **NT2 có Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh luôn duy trì ở mức cao và bền vững**, cho phép công ty tiếp tục xu hướng giảm nợ vay và chi trả cổ tức ở mức cao trong tương lai.

**Định giá & khuyến nghị:** Sử dụng phương pháp DCF và P/E, chúng tôi ước tính giá trị hợp lý cho NT2 là 32,300 đồng/cổ phiếu. Do đó, chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA với mức tăng giá tiềm năng là 27%.

**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.

Chỉ số tài chính	2020	2021	2022	2023	2024F
Sản lượng điện (triệu kWh)	3,903	3,195	4,065	2,889	3,501
Doanh thu thuần (tỷ VND)	6,082	6,150	8,788	6,383	7,665
Tăng trưởng DTT (%)	-21%	1%	43%	-27%	20%
Lợi nhuận gộp (tỷ VND)	895	676	1,082	509	813
LNST (tỷ VND)	625	534	883	496	640
Tăng trưởng LNST (%)	-17%	-15%	65%	-44%	29%
Biên LN ròng (%)	10.28%	8.68%	10.05%	7.77%	8.35%
Giá trị sổ sách (VND/cp)	14,928	14,706	16,027	15,140	15,298
Cổ tức (VND)	2,500	2,000	1,650	2,500	2,100