

CTCP Điện lực Dầu khí Nhơn Trạch 2

(HOSE: NT2)

Vượt qua thách thức trong năm 2025

Tăng Tỷ Trọng

(Báo cáo cập nhật)

Giá mục tiêu:

VND24,500

Upside: +16%

CTCP Chứng khoán Mirae Asset (Vietnam)

Hồ Hoàng Sang, sang.hh@miraeeasset.com.vn

Kết quả kinh doanh năm 2024

Trong Q4/24, Công ty Cổ phần Điện lực Dầu khí Nhơn Trạch 2 (NT2) ghi nhận tổng sản lượng điện đạt 821 triệu kWh (+107% CK), trong khi Qc đạt 658 triệu kWh (-6.5% CK). NT2 công bố doanh thu thuần tăng 49% CK, đạt 1,792 tỷ đồng. Tuy nhiên, chỉ số alpha (%Qc) chỉ đạt 80% trong Q4/24 (so với 178% trong Q4/23), dẫn đến LNST giảm 73% CK xuống còn 64 tỷ đồng.

Trong năm 2024, doanh thu thuần và sản lượng điện của NT2 đều giảm. NT2 tạo ra tổng sản lượng điện là 2,743 triệu kWh (-5% CK), nhưng sản lượng hợp đồng (Qc) giảm mạnh đạt 2,221 triệu kWh (-33% CK). Do đó, tỷ lệ alpha (%Qc) đã đạt 81% (so với 115% trong năm 2023). Công ty báo cáo doanh thu thuần 5,952 tỷ đồng và LNST điều chỉnh 2 tỷ đồng (không bao gồm 70 tỷ đồng thu nhập một lần trong Q1/24), giảm lần lượt 7% CK và 99% CK. Giá bán điện trung bình là 2,142 đồng - giảm 2% CK do tỷ lệ alpha thấp hơn, mặc dù giá khí đốt tăng 11% CK.

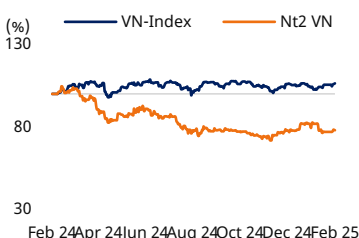
Về hoạt động tài chính năm 2024, thu nhập tài chính ròng đạt 61 tỷ đồng (-15% CK), do thu nhập tài chính giảm 6% CK và chi phí tài chính tăng 12% CK.

Dự phóng KQKD 2025

Năm 2025, chúng tôi dự kiến tổng sản lượng là 3,100 triệu kWh (+13% CK) và Qc đạt 2,480 triệu kWh (+12% CK). Giá bán điện trung bình sẽ thấp hơn 1% CK. Chúng tôi cho rằng tình trạng thiếu hụt nguồn cung cấp khí đốt trong nước sẽ tiếp tục; tuy nhiên, NT2 vẫn có thể được hưởng lợi từ khả năng các nhà máy điện Phú Mỹ 2.2 và 3 chuyển sang sử dụng LNG, sau khi hợp đồng BOT hết hạn. Ngoài ra, NT2 dự kiến sẽ chỉ thực hiện tiêu tu vào tháng 7/2025.

Kết quả, dự phóng doanh thu thuần đạt 6,573 tỷ đồng và LNST 75 tỷ đồng (tăng lần lượt là 10% CK và 4% CK). Đánh dấu sự cải thiện đáng kể so với LNST đã điều chỉnh là 2 tỷ đồng trong năm 2024. Chúng tôi điều chỉnh giảm tỷ lệ cổ tức xuống 7% (từ 10%), tương đương 700 đồng/cổ phiếu.

Dữ liệu



Giá hiện tại (02/14/2025, VND)	21,100	Vốn hóa (tỷ VND)	5,714
LN từ HKKD (25F, Tỷ VND)	20	SLCP ĐLH (triệu)	288
Tăng trưởng EPS (25F, %)	0.1	Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	32.3
Tăng trưởng EPS index (25F, %)	Na	Tỷ lệ sở hữu NĐTNN (%)	13.7
P/E (24F, x)	97.5	Beta (12M)	0.9
P/E Index (x)	12.3	Thấp nhất 52 tuần (VND)	18,200
VN-Index	1,271	Cao nhất 52 tuần (VND)	26,800

Biến động giá

(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	-1.5	0.3	-21.8
Tương đối	-3.5	-3.7	-27.9

Lợi nhuận và mức định giá các năm

FY (31/12)	FY22	FY23	FY24	FY25F	FY26F	FY27F
Doanh thu (tỷ VND)	8,788	6,386	5,952	6,573	6,771	6,976
LN từ HKKD (tỷ VND)	950	441	(43)	20	88	160
Biên lợi nhuận từ HKKD (%)	11%	7%	-0.7%	0.3%	1.3%	2.3%
LNST (Tỷ VND)	883	473	72	75	142	218
EPS (VND)	3,069	1,722	251	252	472	729
ROE (%)	20.0%	11.05%	1.7%	1.8%	3.5%	5.5%
P/E (x)	8.37	15.36	79.4	97.5	52	33.7
P/B (x)	1.60	1.75	1.4	1.7	1.8	1.8
Tỷ suất cổ tức (%)	0.0%	2.6%	0.0%	2.9%	2.9%	2.9%

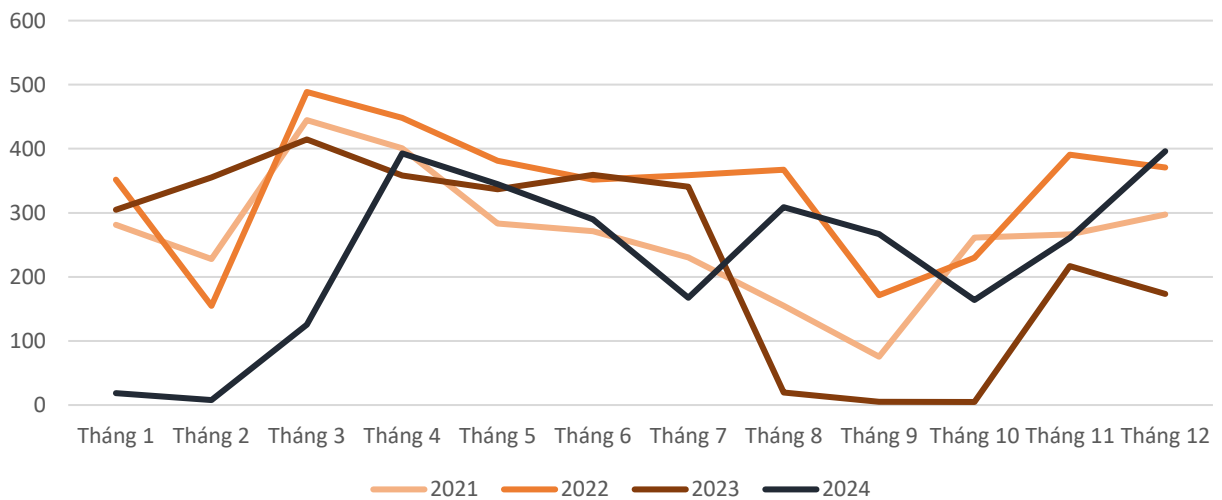
Nguồn: Dữ liệu công ty, Bloomberg, Phòng phân tích Mirae Asset dự phóng

Bảng 1: Các giả định chính trong năm 2025

(tỷ đồng)	2023	2024	YoY	2024	2025	YoY
Sản lượng phát điện (triệu kWh)	2,889	2,743	-5%	2,743	3,100	13%
Qc (triệu kWh)	3,321	2,221	-33%	2,221	2,480	12%
Giá bán điện (ASP) (VND/kWh)	2,179	2,142	-2%	2,142	2,121	-1%
Giá nguyên liệu đầu vào (VND/kWh)	1,583	1,757	11%	1,757	1,726	-2%
Chênh lệch giữa ASP và giá vốn hàng bán (VND/kWh)	145	(14)		(14)	32	
Doanh thu	6,386	5,952	-7%	5,952	6,573	10%
Lợi nhuận gộp	510	37	-93%	37	99	170%
Lợi nhuận từ HĐKD	441	(43)	-110%	(43)	20	54%
Doanh thu từ HĐTC	107	100	-6%	100	102	2%
Chi phí tài chính	(34)	(39)	12%	(39)	(38)	2%
Thu nhập khác	(0)	72		72	0	
Lợi nhuận trước thuế	514	91	-82%	91	84	-8%
Lợi nhuận sau thuế	473	72	-85%	72	75	4%

Nguồn: NT2, Phòng phân tích Mirae Asset

Biểu đồ 1. Sản lượng điện sản xuất theo tháng của NT2 (triệu kWh)



Nguồn: NT2, Phòng phân tích Mirae Asset

CTCP Điện lực Dầu khí Nhơn Trạch 2 (NT2)

Kết quả hoạt động kinh doanh (tóm tắt)

(Tỷ VND)	FY24	FY25F	FY26F	FY27F
Doanh thu thuần	5,952	6,573	6,771	6,976
Giá vốn hàng bán	(5,915)	(6,474)	(6,602)	(6,732)
Lợi nhuận gộp	37	99	169	244
Chi phí bán hàng	0	0	0	0
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(79)	(79)	(81)	(84)
Lãi/(lỗ) từ HĐKD	(43)	20	88	160
Doanh thu hoạt động tài chính	100	102	102	102
Chi phí tài chính	(39)	(38)	(33)	(20)
Thu nhập khác, ròng	72	0	0	0
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	91	84	157	243
Chi phí thuế	(18)	(8)	(16)	(24)
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	72	75	142	218
Lợi ích thiểu số	0	0	0	0
LNST công ty mẹ	72	75	142	218

Lưu chuyển tiền tệ (tóm tắt)

(Tỷ VND)	FY24	FY25F	FY26F	FY27F
Lưu chuyển tiền từ HĐKD	528	(91)	589	363
Lợi nhuận/(lỗ) trước thuế	91	84	157	243
Điều chỉnh				
Khấu hao TSCĐ và BĐSĐT	687	604	605	215
Chi phí dự phòng	0	0	0	0
Các khoản điều chỉnh khác	(147)	(111)	(118)	(126)
Thay đổi các khoản phải thu	(856)	431	(78)	(80)
Thay đổi hàng tồn kho	(72)	33	(9)	(9)
Thay đổi tài sản khác	(1,105)	221	(1)	(1)
Thay đổi các khoản phải trả	1,931	(1,327)	47	47
Thay đổi phải trả khác	0	(26)	(14)	74
Lưu chuyển tiền HĐ đầu tư	(67)	100	99	99
Chi phí tài sản cố định	(4)	(3)	(3)	(3)
Tiền cho vay, mua các công cụ nợ của đơn vị khác	(173)	0	0	0
Thoái vốn đầu tư	0	0	0	0
Tiền thu lãi cho vay, cổ tức và lợi nhuận được chia	110	102	102	102
Lưu chuyển tiền HĐ tài chính	(405)	(26)	(687)	(461)
Vay nợ	(204)	175	(485)	(259)
Trả cổ tức	(201)	(201)	(201)	(201)
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	56	(18)	1	1
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	1	57	39	41
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	57	39	41	42

Bảng cân đối kế toán (tóm tắt)

(Tỷ VND)	FY24	FY25F	FY26F	FY27F
Tài sản ngắn hạn	5,912	5,210	5,298	5,390
Tiền và tương đương tiền	57	39	41	42
Đầu tư ngắn hạn	2,273	2,273	2,273	2,273
Các khoản phải thu	2,997	2,566	2,644	2,724
Hàng tồn kho, ròng	333	300	309	318
Tài sản lưu động khác	252	31	32	33
Tài sản dài hạn	4,103	3,501	2,899	2,687
Tài sản hữu hình	1,420	817	215	3
Tài sản vô hình	22	22	22	22
Tài sản dở dang dài hạn	0	1	1	1
Chi phí trả trước dài hạn	2,661	2,661	2,661	2,661
Tổng tài sản	10,015	8,711	8,198	8,077
Nợ ngắn hạn	5,836	4,661	4,214	4,085
Phải trả người bán	3,687	2,359	2,406	2,453
Phải trả khác	1,141	1,115	1,101	1,175
Vay ngắn hạn	996	1,171	686	427
Quý khen thưởng, phúc lợi	12	15	21	30
Nợ dài hạn	0	0	0	0
Vay dài hạn	0	0	0	0
Tổng nợ phải trả	5,836	4,661	4,214	4,085
Vốn chủ sở hữu	4,179	4,049	3,984	3,992
Cổ phiếu phổ thông	2,879	2,879	2,879	2,879
Thặng dư vốn cổ phần	0	0	0	0
Lãi chưa phân phối	1,074	945	879	888
Quý đầu tư phát triển	226	226	226	226

Dự báo/Định giá (tóm tắt)

	FY24	FY25F	FY26F	FY27F
P/E (x)	79	98	52	34
P/CF (x)	7	-128.0	11.4	18.6
P/B (x)	1.37	1.74	1.77	1.77
EV/EBITDA (x)	10	9.50	7.78	13.67
EPS (W)	251	252	472	729
CFPS (W)	763	-192	2,150	1,319
BPS (W)	14,515	14,067	13,839	13,867
DPS (W)	0	700	700	700
Tỷ lệ chi trả cổ tức (%)	0%	278%	148%	96%
Tỷ suất cổ tức (%)	0%	3%	3%	3%
Tăng trưởng doanh thu (%)	-7%	3%	3%	14%
Tăng trưởng EBITDA (%)	-43%	11%	-46%	-18%
Tăng trưởng lợi nhuận HKKD (%)	-110%	346%	82%	89%
Tăng trưởng EPS (%)	-85%	0%	88%	54%
Vòng quay khoản phải thu (x)	2.29	2.36	2.60	2.60
Vòng quay hàng tồn kho (x)	19.95	20.48	21.71	21.49
Vòng quay các khoản phải trả (x)	2.20	2.13	2.76	2.77
ROA (%)	0.78%	0.83%	1.67%	2.69%
ROE (%)	1.70%	1.80%	3.52%	5.48%
ROIC (%)	-1%	0.34%	1.60%	3.18%
Nợ trên vốn chủ sở hữu (%)	140%	115%	106%	102%
Hệ số thanh toán hiện hành (%)	101%	112%	126%	132%
Nợ ròng trên VCSH (%)	-32%	-28%	-41%	-47%
EBIT / Lãi vay (x)	-1.1	0.5	2.7	8.2

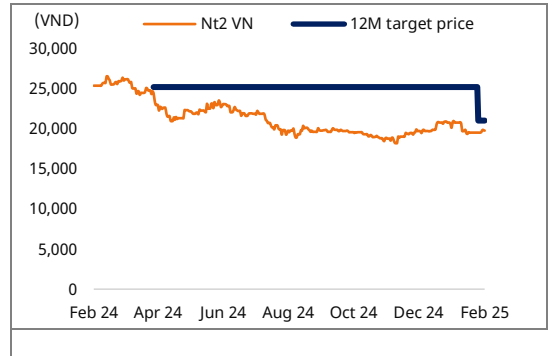
Nguồn: NT2, Phòng phân tích Mirae Asset

PHỤ LỤC

Khuyến cáo quan trọng

Lịch sử khuyến nghị và giá mục tiêu 2 năm gần nhất

Công ty (mã cổ phiếu)	Ngày	Khuyến nghị	Giá mục tiêu
CTCP Điện lực Dầu khí Nhơn Trạch 2 (NT2)	3/04/2024	Tăng tỉ trọng	25,278
CTCP Điện lực Dầu khí Nhơn Trạch 2 (NT2)	29/7/2024	Mua	25,278
CTCP Điện lực Dầu khí Nhơn Trạch 2 (NT2)	7/02/2025	Tăng Tỷ Trọng	24,500



Hệ thống khuyến nghị cổ phiếu

Mua	: Lợi nhuận kỳ vọng từ 20% trở lên
Tăng Tỷ Trọng	: Lợi nhuận kỳ vọng từ 10% trở lên
Nắm Giữ	: Lợi nhuận kỳ vọng trong khoảng +/-10%
Bán	: Lợi nhuận kỳ vọng từ -10% trở xuống

Thang đánh giá ngành

Tích Cực	: Các yếu tố cơ bản thuận lợi hoặc đang cải thiện
Trung Tính	: Các yếu tố cơ bản ổn định và dự kiến không có thay đổi trọng yếu
Tiêu Cực	: Các yếu tố cơ bản không thuận lợi hoặc theo xu hướng xấu

- * Hệ thống khuyến nghị của chúng tôi dựa trên lợi nhuận kỳ vọng về tăng trưởng giá cổ phiếu trong vòng 12 tháng tiếp theo.
- * Giá mục tiêu được xác định bởi chuyên viên phân tích áp dụng các phương pháp định giá được đề cập trong báo cáo, một phần dựa trên dự phóng của người phân tích về lợi nhuận trong tương lai.
- * Việc đạt giá mục tiêu có thể chịu tác động từ các rủi ro liên quan đến cổ phiếu, doanh nghiệp, cũng như điều kiện thị trường, vĩ mô nói chung.

Khuyến cáo

Kể từ ngày phát hành, Chứng Khoán Mirae Asset và các chi nhánh không có bất kỳ lợi ích đặc biệt liên quan đến doanh nghiệp chủ thể và không sở hữu trên 1% số lượng cổ phiếu đang lưu hành của doanh nghiệp chủ thể.

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm thực hiện báo cáo này xác nhận rằng (i) những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân các tổ chức phát hành và chứng khoán trong báo cáo và (ii) không có phần thù lao nào của chuyên viên phân tích đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Tương tự như các nhân viên trong công ty, Chuyên viên phân tích nhận được thù lao dựa trên doanh thu và lợi nhuận tổng thể của Chứng Khoán Mirae Asset, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, Ngân hàng đầu tư hoặc Tư vấn doanh nghiệp. Tại thời điểm phát hành báo cáo, Chuyên viên phân tích không biết về bất kỳ xung đột lợi ích thực tế, trọng yếu nào của Chuyên viên phân tích hoặc Chứng Khoán Mirae Asset.

Tuyên bố miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được công bố bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Mirae Asset (Việt Nam) (sau đây gọi tắt là MAS), là công ty chứng khoán được đăng ký tại nước Cộng hòa xã hội chủ nghĩa Việt Nam và là thành viên của Sở giao dịch chứng khoán Việt Nam. Thông tin và ý kiến trong tài liệu này đã được tổng hợp từ các nguồn được cho là đáng tin cậy, nhưng những thông tin đó chưa được xác minh độc lập và MAS không cam đoan, đại diện hoặc bảo đảm, rõ ràng hay ngụ ý, về tính công bằng, chính xác, đầy đủ hoặc tính đúng đắn của thông tin và ý kiến trong tài liệu này hoặc của bất kỳ bản dịch nào sang tiếng Anh từ tiếng Việt. Trong trường hợp bản dịch tiếng Anh của một báo cáo được chuẩn bị bằng tiếng Việt, bản gốc của báo cáo bằng tiếng Việt có thể đã được cung cấp cho nhà đầu tư trước khi thực hiện báo cáo này.

Đối tượng tiếp nhận được nhắm đến của báo cáo này là các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp, những người có kiến thức đáng kể về môi trường kinh doanh địa phương, các thông lệ chung, luật và nguyên tắc kế toán, và không có việc cá nhân nào tiếp nhận hoặc sử dụng báo cáo này vì phạm bất kỳ luật hoặc quy định hoặc đối tượng của MAS và các chi nhánh đối với các yêu cầu về đăng ký hoặc cấp phép ở bất kỳ khu vực tài phán nào sẽ nhận được hoặc sử dụng bất kỳ thông tin nào từ đây.

Báo cáo này chỉ dành cho mục đích thông tin chung, không phải và sẽ không được hiểu là một lời đề nghị hoặc một lời mời chào để thực hiện các giao dịch bất kỳ chứng khoán hoặc công cụ tài chính nào khác. Báo cáo không cấu thành lời khuyên đầu tư cho bất kỳ người nào và người đó sẽ không được coi là khách hàng của MAS chỉ vì nhận được báo cáo này. Báo cáo này không tính đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính hoặc nhu cầu của các khách hàng cá nhân. Báo cáo không được dựa vào để thay thế cho việc thực hiện phán quyết độc lập. Thông tin và ý kiến trong tài liệu này là kể từ ngày của tài liệu này và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Giá và giá trị của các khoản đầu tư được đề cập trong báo cáo này và thu nhập từ chúng có thể giảm giá hoặc tăng giá, và các nhà đầu tư có thể phải chịu lỗ cho các khoản đầu tư. Hiệu suất trong quá khứ không phải là biểu thị cho hiệu suất trong tương lai. Lợi nhuận trong tương lai không được đảm bảo và có thể xảy ra mất vốn ban đầu. MAS, các chi nhánh và giám đốc, cán bộ, nhân viên và đại lý của họ không chịu bất kỳ trách nhiệm pháp lý nào đối với bất kỳ tổn thất nào phát sinh từ việc sử dụng tài liệu này.

MAS có thể đưa ra các báo cáo khác không nhất quán và đưa ra kết luận khác với các ý kiến được trình bày trong báo cáo này. Các báo cáo có thể phản ánh các giả định, quan điểm và phương pháp phân tích khác nhau của các nhà phân tích đã chuẩn bị chúng. MAS có thể đưa ra các quyết định đầu tư không phù hợp với các ý kiến và quan điểm được trình bày trong báo cáo nghiên cứu này. MAS, các chi nhánh của MAS và giám đốc, cán bộ, nhân viên và đại lý của họ có thể có các vị trí dài hoặc ngắn trong bất kỳ chứng khoán chủ đề nào vào bất kỳ lúc nào và có thể thực hiện mua hoặc bán, hoặc đề nghị mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào như vậy hoặc các công cụ tài chính khác tùy từng thời điểm trên thị trường mở hoặc theo cách khác, trong từng trường hợp, với tư cách là bên giao đại lý hoặc bên đại lý. MAS và các chi nhánh của nó có thể đã có, hoặc có thể mong đợi tham gia vào các mối quan hệ kinh doanh với các công ty chủ thể để cung cấp các dịch vụ ngân hàng đầu tư, tạo thị trường hoặc các dịch vụ tài chính khác được cho phép theo luật và quy định hiện hành. Không một phần nào của tài liệu này có thể được sao chép hoặc tái tạo theo bất kỳ cách thức hoặc hình thức nào hoặc được phân phối lại hoặc xuất bản, toàn bộ hoặc một phần, mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MAS.

Mirae Asset Securities International Network

Mirae Asset Securities Co., Ltd. (Seoul)

One-Asia Equity Sales Team
Mirae Asset Center 1 Building
26 Eulji-ro 5-gil, Jung-gu, Seoul 04539
Korea

Tel: 82-2-3774-2124

Mirae Asset Securities (USA) Inc.

810 Seventh Avenue, 37th Floor
New York, NY 10019
USA

Tel: 1-212-407-1000

PT. Mirae Asset Sekuritas Indonesia

Equity Tower Building Lt. 50
Sudirman Central Business District
Jl. Jend. Sudirman, Kav. 52-53
Jakarta Selatan 12190
Indonesia

Tel: 62-21-515-3281

Mirae Asset Securities Mongolia UTsK LLC

#406, Blue Sky Tower, Peace Avenue 17
1 Khoroo, Sukhbaatar District
Ulaanbaatar 14240
Mongolia

Tel: 976-7011-0806

Shanghai Representative Office

38T31, 38F, Shanghai World Financial Center
100 Century Avenue, Pudong New Area
Shanghai 200120
China

Tel: 86-21-5013-6392

Mirae Asset Securities (HK) Ltd.

Units 8501, 8507-8508, 85/F
International Commerce Centre
1 Austin Road West
Kowloon
Hong Kong

Tel: 852-2845-6332

Mirae Asset Wealth Management (USA) Inc.

555 S. Flower Street, Suite 4410,
Los Angeles, California 90071
USA

Tel: 1-213-262-3807

Mirae Asset Securities (Singapore) Pte. Ltd.

6 Battery Road, #11-01
Singapore 049909
Republic of Singapore

Tel: 65-6671-9845

Mirae Asset Investment Advisory (Beijing) Co., Ltd

2401B, 24th Floor, East Tower, Twin Towers
B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District
Beijing 100022
China

Tel: 86-10-6567-9699

Ho Chi Minh Representative Office

7F, Saigon Royal Building
91 Pasteur St.
District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City
Vietnam

Tel: 84-8-3910-7715

Mirae Asset Securities (UK) Ltd.

41st Floor, Tower 42
25 Old Broad Street,
London EC2N 1HQ
United Kingdom

Tel: 44-20-7982-8000

Mirae Asset Wealth Management (Brazil) CCTVM

Rua Funchal, 418, 18th Floor, E-Tower Building
Vila Olimpia
Sao Paulo - SP
04551-060

Brazil

Tel: 55-11-2789-2100

Mirae Asset Securities (Vietnam) JSC

7F, Le Meridien Building
3C Ton Duc Thang St.
District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City
Vietnam

Tel: 84-8-3911-0633 (ext.110)

Beijing Representative Office

2401A, 24th Floor, East Tower, Twin Towers
B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District
Beijing 100022
China

Tel: 86-10-6567-9699 (ext. 3300)

Mirae Asset Capital Markets (India) Private Limited

Unit No. 506, 5th Floor, Windsor Bldg., Off CST
Road, Kalina, Santacruz (East), Mumbai - 400098
India

Tel: 91-22-62661336