

KHÔNG ĐÁNH GIÁ

Giá mục tiêu 2025:

% tăng giá:

Cập nhật:

01-11-24

TRIỂN VỌNG 2025

Tích cực: Điện khí nằm trong kế hoạch phát triển dài hạn tại Quy hoạch điện VIII

Tiêu cực: (1) Thủy điện sẽ được ưu tiên hơn điện khí trong bối cảnh La Nina; (2) Nguồn cung khí trong nước dần cạn kiệt

Rủi ro: Giá khí đầu vào tăng. Giá bán điện trên thị trường cạnh tranh (CGM) thấp hơn dự kiến.

	Q3/2024	2024F	2025F
DTT	1.712	6.280	6.860
% YoY	110%	-2%	9%
LNST	44	87	275
% YoY	-136%	0%	216%

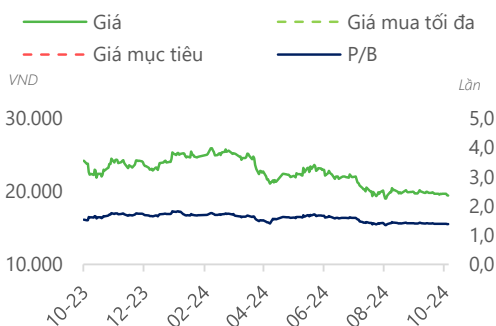
Đơn vị: tỷ VND

Tổng quan doanh nghiệp

Công ty Cổ phần Điện lực Dầu khí Nhơn Trạch 2 là một trong số các nhà máy phát điện từ khí đốt chính của Tập đoàn Dầu khí Quốc gia Việt Nam (PVN) thuộc cụm nhà máy điện Cà Mau và Nhơn Trạch. Hiện công ty đang quản lý vận hành Nhà máy Nhiệt điện Nhơn Trạch 2 với tổng công suất 774 MW.

Dữ liệu thị trường

Ngành nghề:	Sản xuất & Phân phối Điện
Giá hiện tại:	19.400 VND
Vốn hóa:	5.585 tỷ VND
Số lượng CPLH:	287,9 triệu cp
EPS 4 quý gần nhất:	279 VND
P/E:	69,5 lần
Cổ tức tiền mặt 2024:	7,0%
Cổ tức cổ phiếu 2024:	0,0%



Nguồn: Finpro, DSC tổng hợp

NT2

CTCP Nhiệt điện Dầu khí
Nhơn Trạch 2

DSC

TÓM TẮT CẬP NHẬT

KQKD Q3/2024 đánh dấu quý thứ 2 phục hồi liên tiếp tuy nhiên tiến độ cả năm vẫn kém khả quan khi đã qua giai đoạn cao điểm phát điện, trong khi vẫn còn cách xa chỉ tiêu hoạt động năm.

Tính chung 9TH2024, doanh thu thuần chỉ đạt 4.160 tỷ đồng (-19,7% YoY), và LNST đạt 8 tỷ VND (-96,9% YoY), tương ứng hoàn thành 68% chỉ tiêu doanh thu và 12% chỉ tiêu lợi nhuận sau thuế (LNST).

Chúng tôi không thực hiện định giá và khuyến nghị đối với cổ phiếu NT2.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Nhiệt điện khí còn gặp nhiều khó khăn

Các doanh nghiệp trong lĩnh vực kinh doanh khí & nhiệt điện khí đang đứng trước rủi ro thiếu nguồn cung khí trong giai đoạn 2024 - 2025 do (1) Các bể khí trong nước đang dần cạn kiệt trữ lượng, đặc biệt là mỏ Nam Côn Sơn có khả năng dừng khai thác; (2) Các mỏ khí mới vẫn đang trong giai đoạn phát triển và chỉ có thể ghi nhận dòng khí đầu tiên kể từ 2026.

Do thiếu nguồn cung khí nội địa, NT2 sẽ phải phụ thuộc nhiều hơn vào các nguồn nhập khẩu, đặc biệt là LNG nhập khẩu, trong khi thị trường này vẫn còn non trẻ tại Việt Nam, đồng nghĩa sẽ chưa có nhiều chính sách hỗ trợ giá. Điều này sẽ dẫn tới những bất lợi về mặt giá vốn đối với các doanh nghiệp nhiệt điện khí nói chung và NT2 nói riêng.

Rủi ro từ chính các dự án cùng tên

Dự án hai nhà máy điện khí Nhơn Trạch 3&4 được thực hiện bởi PV Power (công ty mẹ của NT2) dự kiến sẽ vận hành thương mại vào cuối năm nay. Tính đến ngày 5/9, tiến độ tổng thể gói thầu EPC của dự án ước đạt 96,9% so với kế hoạch và dự kiến đánh lửa vào cuối tháng 10. Chúng tôi cho rằng nhà máy nhiệt điện NT3 & NT4 sẽ gây bất lợi cho NT2 do sử dụng công nghệ mới hơn, thải ít khí CO2 hơn, đồng thời cạnh tranh trực tiếp với NT2 tại KCN Nhơn Trạch - Đồng Nai nói riêng và miền Nam nói chung.

ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

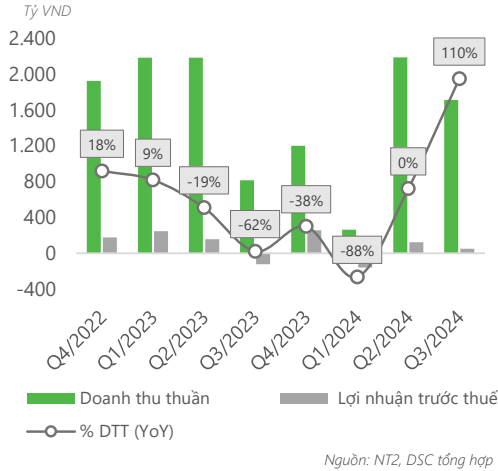
Rơi vào mùa thấp điểm

Trong Q3/2024, NT2 ghi nhận mức doanh thu đạt 1.712 tỷ VND (+110% YoY) và LNST đạt 44 tỷ, tăng mạnh so với mức nền thấp cùng kỳ năm ngoái. Theo đó, sản lượng điện thương phẩm tăng 104% YoY và giá bán điện tăng 3% YoY, vượt trội so với tốc độ tăng của giá khí nhiên liệu đầu vào.

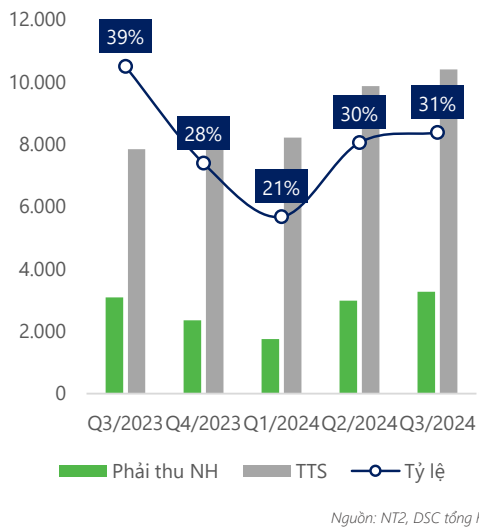
Dù vậy cả doanh thu và lợi nhuận đều giảm 22% và 64% so với quý trước, chúng tôi cho rằng nguyên nhân do quý 2 thường là giai đoạn nhu cầu sử dụng điện lên cao điểm.

Tính chung 9 tháng đầu năm 2024, kết quả kinh doanh của công ty vẫn kém khả quan khi doanh thu chỉ đạt 4.160 tỷ đồng (-19,7%), và LNST chỉ đạt 8 tỷ VND (-96,9% YoY). tương ứng hoàn thành 68% và 12% kế hoạch năm. Biên lợi nhuận gộp chỉ đạt -0,86% so với mức 5,44% của năm ngoái.

KẾT QUẢ KINH DOANH



DIỄN BIẾN PHẢI THU

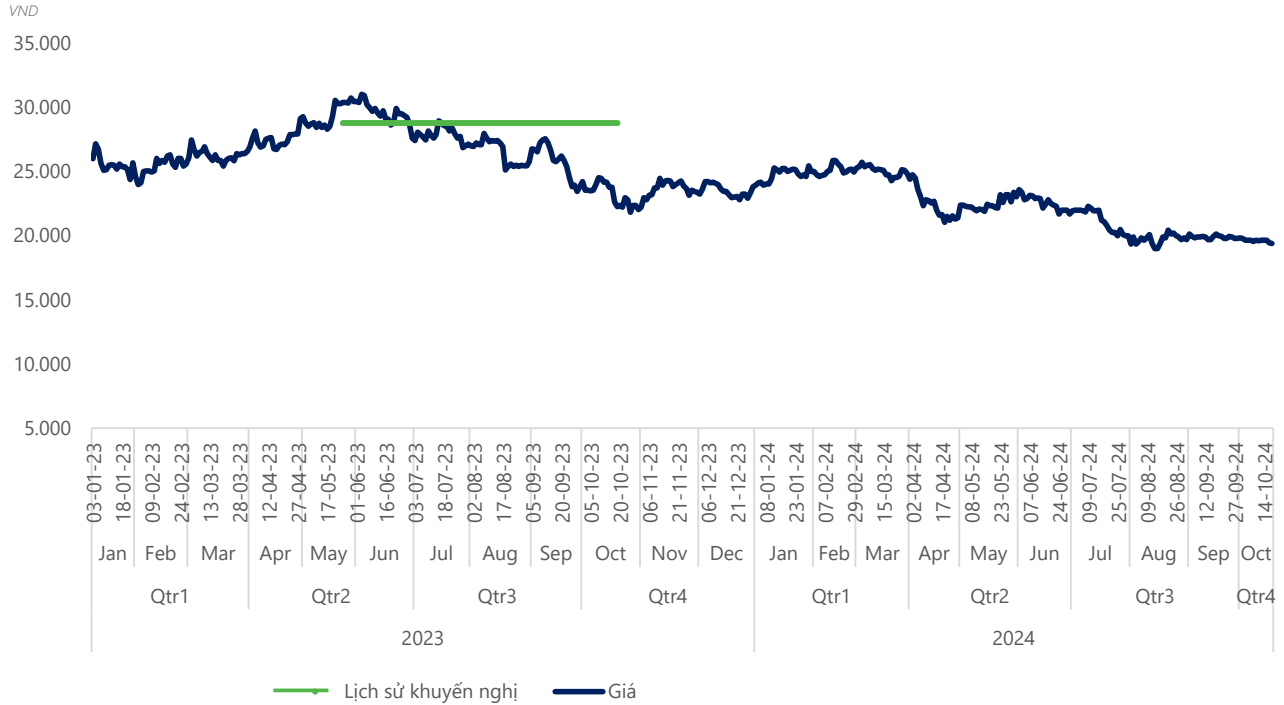


Chưa có tiến triển từ phía EVN

Tại thời điểm cuối Q3/2024 khoản phải thu ngắn hạn tăng nhẹ khoảng 10% QoQ lên 3,264 tỷ VND do EVN chưa thực hiện được các nghĩa vụ thanh toán tiền điện đối với NT2. Khoản này vẫn chiếm tỷ trọng đáng kể trong tài sản của công ty, làm ảnh hưởng tới dòng tiền hoạt động kinh doanh

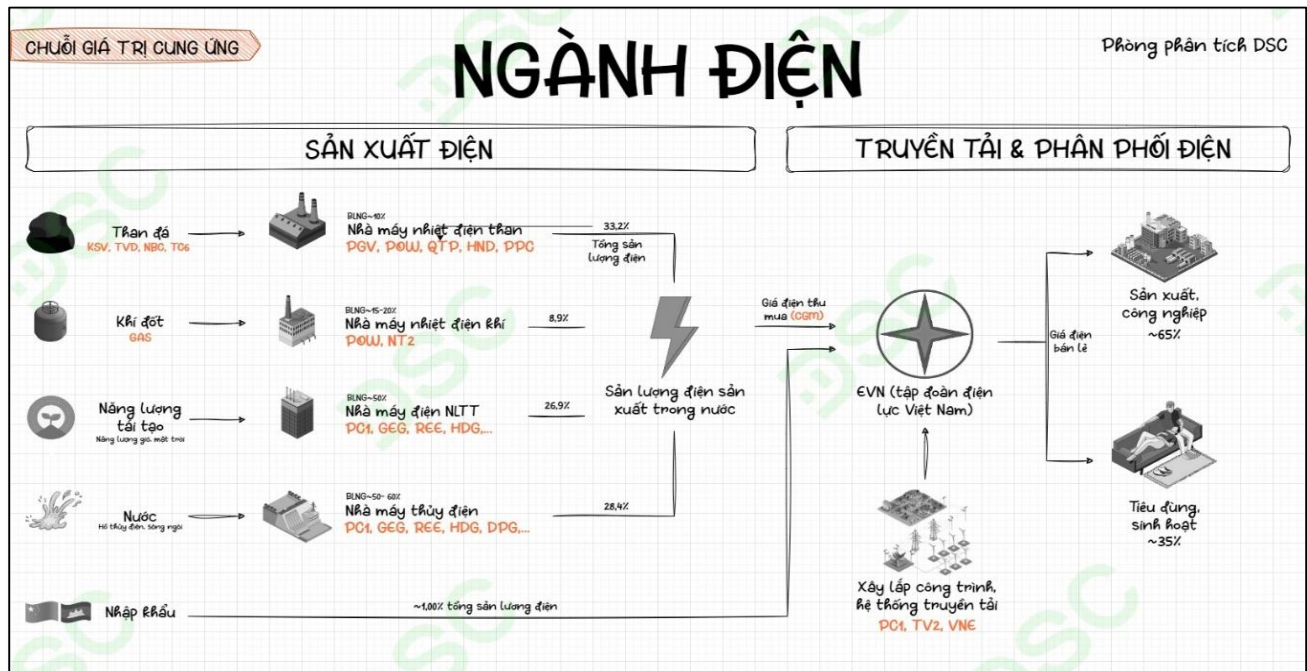
Chúng tôi cho rằng khoản này sẽ có tiến triển rõ rệt hơn trong Q4/2024 khi EVN đã tăng giá điện bán lẻ bình quân thêm 4,8% so với mức giá hiện hành trước đó vào ngày 11/10. Tình hình tài chính của EVN được cải thiện sẽ là tiền đề giúp củng cố nguồn vốn hoạt động kinh doanh của NT2 cũng như cải thiện chính sách chi trả cổ tức.

LỊCH SỬ KHUYẾN NGHỊ



*Lịch sử khuyến nghị là giá mục tiêu của cổ phiếu được xác định bởi báo cáo gần nhất ở thời điểm đó

MÔ HÌNH KINH DOANH



Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi 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. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty Cổ phần chứng khoán DSC và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Phương pháp xác định khuyến nghị của DSC:

Khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Giá mục tiêu CAO HƠN giá thị trường ít nhất 15%
THEO DÕI	Giá mục tiêu CHÉNH LỆCH so với giá thị trường thấp hơn 15%
BÁN	Giá mục tiêu THẤP HƠN giá thị trường ít nhất 15%
CHỐT LỖI	Chỉ áp dụng đối với cổ phiếu có báo cáo khuyến nghị MUA gần nhất, bộ phận phân tích nhận định rằng cổ phiếu đã tiến tới vùng giá phản ánh hợp lý các luận điểm đã đề cập.
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận phân tích không đưa ra khuyến nghị trong trường hợp báo cáo không có mục đích khuyến nghị hoặc không tìm thấy đầy đủ các thông tin xác thực nhằm phục vụ cho việc khuyến nghị cổ phiếu.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

Trương Thái Đạt,

GD. Trung tâm Phân tích
dat.tt@dsc.com.vn

Phan Duy Thành

Chuyên viên Phân tích
son.nvt@dsc.com.vn

HỘI SỞ CHÍNH

📍 Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội

☎ (024) 3880 3456

✉ info@dsc.com.vn