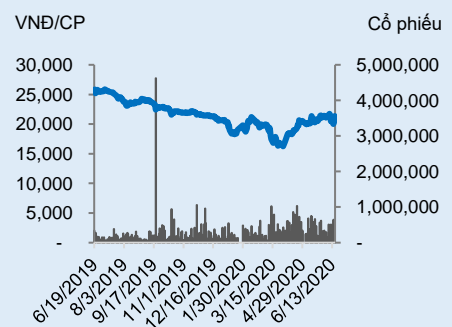


Khuyến nghị	<b>Neutral</b>
Giá kỳ vọng (VNĐ)	<b>21.800</b>
Giá thị trường (17/6/2020)	21.350
Lợi nhuận kỳ vọng	2,1%

**THÔNG TIN CỔ PHẦN**

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	16.250-25.870
Vốn hóa	6.146 Tỷ VNĐ
SL cổ phiếu lưu hành	287.876.029
KLGD bình quân 10 ngày	375.814
% sở hữu nước ngoài	17,9%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	2.500
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	11,7%
Beta	0,5

**BIẾN ĐỘNG GIÁ**



	YTD	1T	3T	6T
NT2	3,2%	3,6%	30,6%	2,3%
VNIndex	-11,6%	-1,0%	28,2%	-10,7%

Chuyên viên phân tích

**Lê Thanh Hòa**

(84 28) 3914.6888 ext. 257

lethanhhhoa@baoviet.com.vn

**CTCP Điện lực Dầu khí Nhơn Trạch 2**

Mã giao dịch: NT2

Reuters: NT2.HM

Bloomberg: NT2 VN

**Kế hoạch lợi nhuận giảm cho năm 2020**

**Kế hoạch năm 2020.** Ban lãnh đạo NT2 đặt kế hoạch kinh doanh năm 2020 với doanh thu sụt giảm nhẹ nhưng lợi nhuận giảm mạnh. Doanh thu và sản lượng sụt giảm chủ yếu là do NT2 sẽ thực hiện trung tu vào tháng 9/2020. Lợi nhuận sụt giảm mạnh hơn do dự kiến giá bán trên thị trường phát điện cạnh tranh sẽ giảm do một số yếu tố: (1) giá CAN năm 2020 thấp hơn khoảng 85 VNĐ/kWh so với năm 2019; (2) tình hình thủy văn dự kiến sẽ cải thiện từ mùa mưa 2020 dẫn tới sản lượng thủy điện gia tăng; (3) và ảnh hưởng của dịch covid19 làm nhu cầu tiêu thụ điện giảm.

Chỉ tiêu	2019	KH 2020	%tăng/giảm
Sản lượng điện thương phẩm (triệu kWh)	4.650	4.500	-3,2%
Doanh thu (tỷ đồng)	7.654	7.177	-6,2%
Lợi nhuận sau thuế (tỷ đồng)	754	620	-17,8%

Nguồn: NT2

**Cổ tức.** Tỷ lệ cổ tức cho năm 2019 là 25% bằng tiền mặt tương ứng với tỷ suất cổ tức là 11,7% (tại mức giá đóng cửa của ngày 17/06/2020 là 21.350 VNĐ/CP). Tỷ lệ cổ tức dự kiến cho năm 2020 là 20%.

**Kế hoạch trung tu.** NT2 sẽ thực hiện trung tu vào tháng 9 với thời gian trung tu khoảng 30 ngày.

**Đàm phán hợp đồng PPA.** NT2 đã đạt thỏa thuận đại đa số nội dung của hợp đồng PPA ngoại trừ điều khoản IRR. Phía NT2 mong muốn mức IRR 12% (là mức kịch khung theo Thông tư 56) trong khi EVN mong muốn mức IRR khoảng 10,8% là mức đang được áp dụng phổ biến. Chúng tôi kỳ vọng NT2 có thể đạt được thỏa thuận IRR đâu đó quanh mức 11,5%, với mức IRR ngày thì giá điện cố định theo hợp đồng PPA của NT2 giảm khoảng 35 VNĐ/kWh. NT2 kỳ vọng sẽ hoàn thành và ký kết hợp đồng trong năm 2020 và mức giá mới sẽ được áp dụng từ 2021 và không áp dụng hồi tố.

**Nguồn khí mới** từ mỏ Sao Vàng Đại Nguyệt và Phong Lan Đại dự kiến bắt đầu được cung cấp cho NT2 từ cuối năm 2020. Cơ chế giá khí của 2 mỏ này tương tự như các mỏ cũ tuy nhiên giá thành tại mỏ của mỏ Sao Vàng Đại Nguyệt tương đối cao dẫn tới giá khí tại nhà máy từ mỏ này vào khoảng 11 USD/mmBTU. Đây là một mức giá tương đối cao tuy nhiên nguồn khí mua của NT2 là nguồn khí trộn từ các mỏ dẫn tới mức độ ảnh hưởng vừa phải khi tham gia thị trường phát điện cạnh tranh (phần sản lượng điện theo hợp đồng thì giá khí được chuyển trực tiếp sang giá điện).

**Hợp đồng phụ trợ.** NT2 đã thực hiện đàm phán thành công và đang chuẩn bị ký kết hợp đồng phụ trợ. Hợp đồng này giúp cho NT2 được thanh toán đầy đủ chi

phí khi chạy dầu giúp cho NT2 không còn bị lỗ khi chạy dầu như những năm trước.

**Ước kết quả 6T2020.** Ban lãnh đạo NT2 ước tính lợi nhuận sau thuế của nửa đầu năm 2020 là 400 tỷ đồng (+3,6% yoy).

**Quan điểm đầu tư.** NT2 là doanh nghiệp hoạt động tốt và thường xuyên trả cổ tức bằng tiền mặt với tỷ lệ cao. Tuy nhiên, kết quả kinh doanh của NT2 sẽ sụt giảm nhẹ trong năm 2020 và 2021 do giá trên thị trường cạnh tranh dự kiến sẽ thấp hơn cũng như giá cố định giảm khi ký lại hợp đồng PPA. Do đó chúng tôi tiếp tục duy trì khuyến nghị **NEUTRAL** đối với cổ phiếu NT2. Mức giá mục tiêu cho NT2 theo Phương pháp DCF là 21.800 VND/CP, cao hơn 2,1% so mức giá đóng cửa ngày 17/6/2020 là 21.350 VND/CP.

**CHỈ SỐ TÀI CHÍNH**

<b>Kết quả kinh doanh</b>				
<b>Đơn vị (tỷ VND)</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
Doanh thu thuần	7.983	6.761	7.670	7.654
Giá vốn	(6.632)	(5.368)	(6.654)	(6.679)
Lợi nhuận gộp	1.351	1.393	1.015	974
Doanh thu tài chính	103	63	73	48
Chi phí tài chính	(249)	(490)	(192)	(168)
Lợi nhuận sau thuế	1.086	810	782	754

<b>Bảng cân đối kế toán</b>				
<b>Đơn vị (tỷ VND)</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
Tiền & khoản tương đương tiền	1.398	146	65	451
Các khoản phải thu ngắn hạn	3.447	1.682	2.418	1.359
Hàng tồn kho	239	259	261	302
Tài sản cố định hữu hình	6.907	6.221	5.538	4.853
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	-	-	-	-
<b>Tổng tài sản</b>	<b>12.980</b>	<b>9.964</b>	<b>8.852</b>	<b>7.564</b>
Nợ ngắn hạn	4.310	2.284	3.572	2.944
Nợ dài hạn	3.762	2.695	1.597	493
Vốn chủ sở hữu	4.908	4.985	3.683	4.127
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>12.980</b>	<b>9.964</b>	<b>8.852</b>	<b>7.564</b>

<b>Chỉ số tài chính</b>				
<b>Chỉ tiêu</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
<b>Chỉ tiêu tăng trưởng</b>				
Tăng trưởng doanh thu (%)	18,6%	-15%	13%	0%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	-4,9%	-25%	-3%	-4%
<b>Chỉ tiêu sinh lời</b>				
Lợi nhuận gộp biên (%)	16,9%	21%	13%	13%
Lợi nhuận thuần biên (%)	13,6%	12%	10%	10%
ROA (%)	8,8%	7%	8%	9%
ROE (%)	22,4%	16%	18%	19%
<b>Chỉ tiêu cơ cấu vốn</b>				
Tổng nợ/Tổng tài sản (%)	62,2%	50%	58%	45%
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	164,4%	100%	140%	83%
<b>Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần</b>				
EPS (đồng/cổ phần)	3.810	2.815	2.717	2.620
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	17.230	17.317	12.795	14.336

## TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Lê Thanh Hòa**, xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy và đã được **tôi** xem xét cẩn thận. Tuy nhiên, **tôi** không đảm bảo tính đầy đủ cũng như chính xác tuyệt đối của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm riêng của cá nhân **tôi** mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. **Cá nhân tôi** cũng như **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc những thông tin sai lệch về doanh nghiệp.

Báo cáo này là một phần tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, tất cả những hành vi sao chép, trích dẫn một phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

## LIÊN HỆ

### Phòng Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

#### Bộ phận Phân tích Ngành & Doanh nghiệp

**Lưu Văn Lương**

Phó Giám đốc khối

luuvanluong@baoviet.com.vn

**Nguyễn Bình Nguyễn**

Cao su tự nhiên, Dầu Khí, Bảo hiểm

nguyenbinhnguyen@baoviet.com.vn

**Hoàng Bảo Ngọc**

Công nghệ, Cảng biển

hoangbaongoc@baoviet.com.vn

**Đỗ Long Khánh**

Hàng không

dolongkhanh@baoviet.com.vn

**Trần Thu Nga**

Bán lẻ, Thép, Ngân hàng

tranthithunga@baoviet.com.vn

**Trần Đăng Mạnh**

Xây dựng, Ô tô &amp; Phụ tùng

trandangmanh@baoviet.com.vn

**Lê Đăng Phương**

Phó Giám đốc khối

ledangphuong@baoviet.com.vn

**Nguyễn Chí Hồng Ngọc**

Bất động sản, Khu công nghiệp

nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn

**Lê Thanh Hòa**

Tiện ích công cộng

lethanhhoa@baoviet.com.vn

**Trương Sỹ Phú**

Hàng tiêu dùng

truongsyphu@baoviet.com.vn

**Ngô Trí Vinh**

Hàng tiêu dùng, Chăn nuôi, Chứng khoán

ngotrivinh@baoviet.com.vn

**Phạm Lê An Thuận**

Dược, Thủy sản

phamleanthuan@baoviet.com.vn

#### Bộ phận Vĩ mô & Thị trường

**Phạm Tiến Dũng**

Phó Giám đốc khối

phamtien.dung@baoviet.com.vn

**Trần Hải Yến**

Chuyên viên vĩ mô

tranhaiyen@baoviet.com.vn

**Trần Xuân Bách**

Phân tích kỹ thuật

tranxuanbach@baoviet.com.vn



## Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

### Trụ sở chính:

- 72 Trần Hưng Đạo, Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 24) 3 928 8080

### Chi nhánh:

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM
- Tel: (84 28) 3 914 6888