

2020

BÁO CÁO NGÀNH ĐIỆN VIỆT NAM

TRUNG TÂM NGHIÊN CỨU VNCS – BP PHÂN TÍCH NGÀNH

CTCP CHỨNG KHOÁN KIẾN THIẾT VIỆT NAM

MỤC LỤC

I. Năng lực sản xuất và nhu cầu điện năng của nước ta.....	2
II. Quy hoạch phát triển nguồn điện trong tương lai.....	4
1. Thủy điện.....	6
2. Nhiệt điện than.....	7
3. Nhiệt điện khí	8
III. Nguồn nhiên liệu đảm bảo đủ để đáp ứng nhu cầu sản xuất điện năng	9
1. Than	9
2. Khí.....	10
3. Dầu	11
VII. Tổng hợp các doanh nghiệp top 10 vốn hóa ngành điện	12

TỔNG QUAN BÁO CÁO

I. Luận điểm đầu tư

- Nhu cầu sử dụng điện liên tục tăng trong những năm qua. Tốc độ công nghiệp hóa và đô thị hóa ở mức cao khiến hoạt động sản xuất điện hiện tại phải nỗ lực và liên tục phát triển để đáp ứng hoàn toàn nhu cầu cho sinh hoạt và sản xuất. Nếu như năm 2014 sản lượng điện thương phẩm, điện sản xuất và mua toàn nước lần lượt là 128,43 tỷ kWh, 143,3 tỷ kWh thì đến năm 2017 sản lượng lần lượt là 174,05 và 192,45 tỷ kWh điện thương phẩm và điện sản xuất. Điện nhập khẩu chiếm tỉ trọng ổn định dao động từ 1-3%/năm.
- Theo Tập đoàn Điện lực Việt Nam (EVN) trong 5 tháng đầu năm 2020, sản lượng điện toàn hệ thống đạt 97.41 tỷ kWh, tăng 1.9% so với cùng kỳ năm ngoái. Dự kiến năm 2020 sản lượng điện đạt khoảng 261 tỷ kWh, tăng 9% so với năm 2019.
- Để đáp ứng đầy đủ điện tiêu dùng cho cả nước các nguồn nhiệt điện đã được EVN đẩy mạnh. Nhiệt điện chạy từ nguyên liệu than và khí chiếm tỷ trọng lớn trong cơ cấu điện. Theo EVN vào quý 1/2020, nhiệt điện than và khí đạt lần lượt 59.2% và 16.5% trong tổng sản lượng điện. Tuy nhiên, hai nguồn này cũng đang trong tình trạng thiếu hụt nguyên liệu đầu vào.
- Các nhà máy điện khí trong năm nay được dự báo là sẽ tiếp tục khó khăn với vấn đề về nguồn cung nhiên liệu khí, khi mà lượng khí tại các mỏ khai thác trong nước đang dần cạn kiệt. Vì vậy để đảm bảo hoạt động các nhà máy nhiệt điện khí phải nhập khẩu nguồn nhiên liệu khí hoặc một phần chuyển sang chạy bằng nhiên liệu dầu. Điều này làm ảnh hưởng đến lợi nhuận của doanh nghiệp.
- Tuy nhiên, theo giới chuyên gia đánh giá triển vọng các nhà máy điện khí trong vòng 3 năm tới sẽ tích cực trở lại. Các dự án Sao Vàng - Đại Nguyệt, Thiên Ứng - Đại Hùng, Sư Tử Trắng (giai đoạn 2)... bắt đầu đi vào hoạt động thì lượng khí thiếu hụt do sự suy giảm của các mỏ khí ở khu vực bể Cửu Long sẽ được bù đắp trở lại.

II. Rủi ro của ngành

- Biến động giá nguyên vật liệu đầu vào sẽ ảnh hưởng trực tiếp tới giá vốn bán hàng của doanh nghiệp.

III. Các doanh nghiệp tiêu biểu

- CTCP Nhiệt Điện Hải Phòng (Upcom: HND)
- CTCP Điện lực Dầu khí Nhơn Trạch 2 (HSX: NT2)

BÁO CÁO NGÀNH ĐIỆN VIỆT NAM

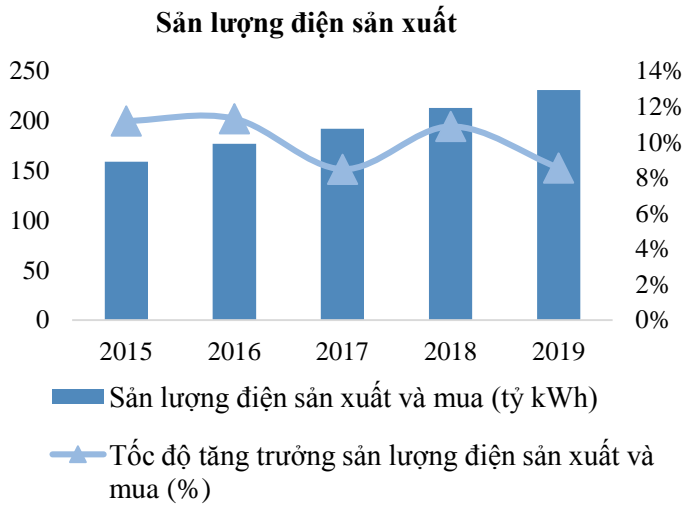
(7/2020)

I. Năng lực sản xuất và nhu cầu điện năng của nước ta

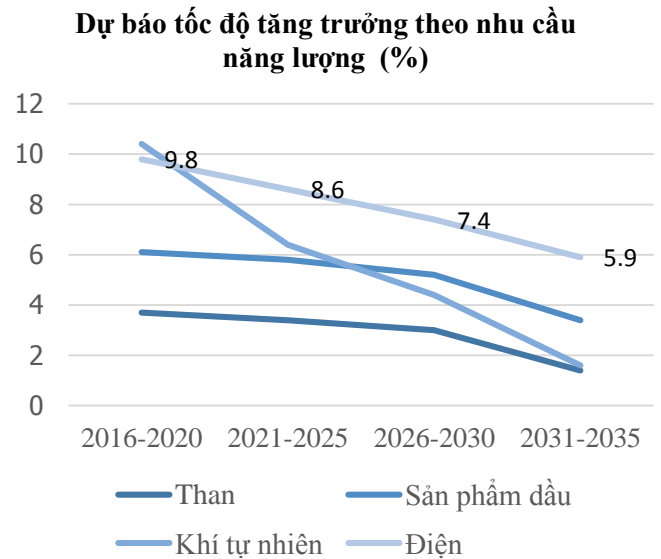
Ngành Điện Việt Nam là một trong những ngành then chốt, hấp dẫn đầu tư do tốc độ tăng trưởng kinh tế, nhu cầu sử dụng điện năng tại Việt Nam ngày một tăng cao và được kỳ vọng tiếp tục phát triển trong tương lai. Về tốc độ tăng trưởng, kinh tế Việt Nam được dự báo tăng trưởng 6,5 % từ năm 2018 đến 2020, tức cao hơn mức trung bình của khu vực và hơn gấp đôi trung bình toàn thế giới.

Bên cạnh đó, nước ta là một trong những nước có khả năng thu hút vốn đầu tư lớn từ nước ngoài, bằng chứng rõ rệt nhất là sự gia tăng về số lượng và quy mô của các doanh nghiệp FDI qua từng năm. Cụ thể trong năm 2017, tổng vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài vào Việt Nam đạt 35,88 tỷ USD, tăng 44,4 % so với năm 2016. Sự phát triển của ngành điện có ý nghĩa nền tảng đối với công cuộc công nghiệp hoá, hiện đại hoá đất nước nói riêng và sự phát triển của nền kinh tế nói chung.

Với vai trò quan trọng có ảnh hưởng trực tiếp tới hoạt động sản xuất và kinh doanh của cả nước, ngành điện trong những năm qua đã có những bước tiến rõ rệt, tổng sản lượng điện thương phẩm cũng như điện sản xuất và mua tăng trung bình trên 11% mỗi năm. Nếu như năm 2014 sản lượng điện thương phẩm, điện sản xuất và mua toàn nước lần lượt là 128,43 tỷ kWh, 143,3 tỷ kWh thì đến năm 2017 sản lượng lần lượt là 174,05 và 192,45 tỷ kWh điện thương phẩm và điện sản xuất. Điện nhập khẩu chiếm tỉ trọng ổn định dao động từ 1-3%/năm. Như vậy, có thể thấy nhu cầu về cung- ứng điện năng của nước ta đang tăng trưởng mạnh mẽ và ổn định qua từng năm.



(Nguồn: VNCS tổng hợp)



(Theo báo cáo phát triển năng lượng 2017)

Theo kết quả tính toán của viện Năng lượng Việt Nam, tổng nhu cầu năng lượng sẽ tăng ở mức 4,7% trong giai đoạn 2015-2035 và đạt 134,5 triệu TOE vào năm 2035. Trong các loại nhiên liệu, điện có mức tăng cao nhất với 8%/năm trong giai đoạn 2016-2035. Khí tự nhiên, các sản phẩm dầu và than lần lượt có tốc độ tăng là 5,7%/năm, 5,1%/năm và 2,9%/năm. Việc gia tăng nhu cầu điện là một điều tất yếu do các hoạt động sản xuất của các ngành nước ta đang trong đà phát triển, theo đó sản lượng điện tiêu dùng được phân theo từng ngành năm 2020:

- Ngành công nghiệp xây dựng chiếm 55,3%.
- Quản lý tiêu dùng dân cư chiếm 33,3%.
- Dịch vụ thương mại là 5,8%
- Nông lâm thủy sản và các hoạt động khác lần lượt chiếm 1,7%, 4,0%

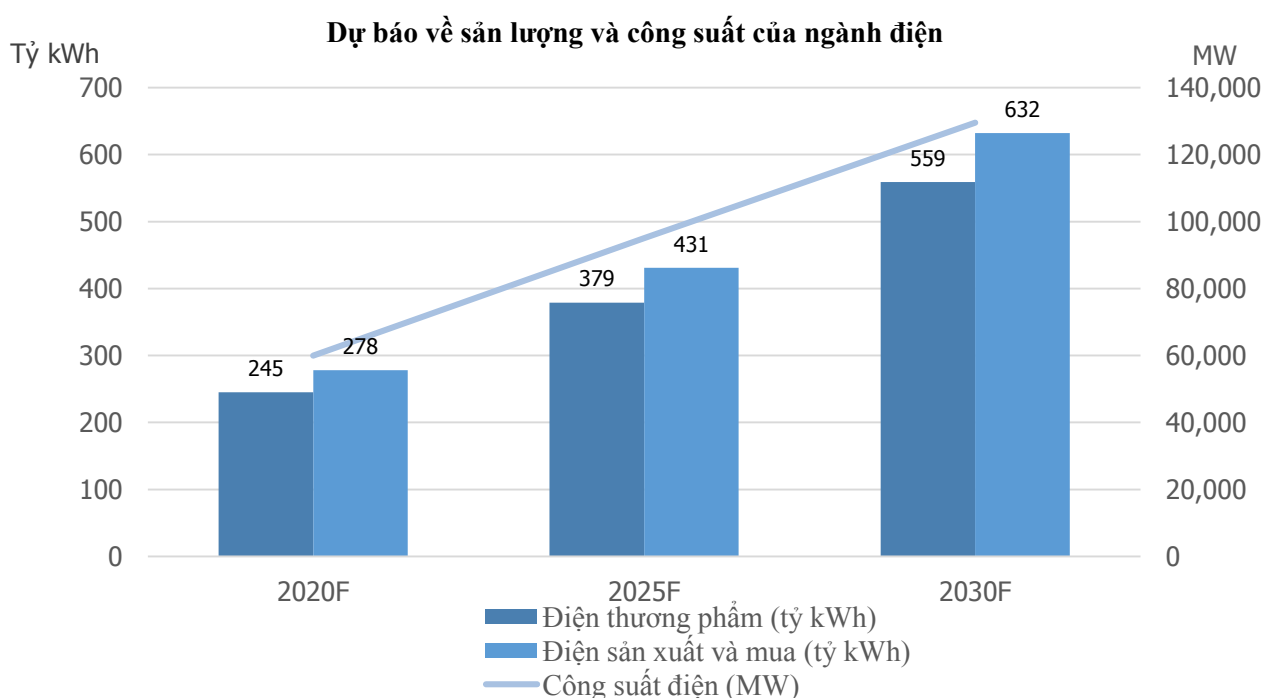
Với dự báo nhu cầu sử dụng năng lượng sẽ tiếp tục tăng, ngành điện được dự báo sẽ tiếp tục tăng trưởng mạnh trong những năm tới đây. Điện năng đang ngày càng chiếm tỉ trọng lớn trong cơ cấu tiêu thụ năng lượng, nhu cầu dự kiến sẽ tăng 8% mỗi năm cho đến năm 2035, trong đó điện thương phẩm được dự báo tăng ở mức 7,9% trong giai đoạn 2016-2035. Theo Quy hoạch điện VII điều chỉnh:

- Điện thương phẩm: Năm 2020 khoảng 235 - 245 tỷ kWh; năm 2025 khoảng 352 - 379 tỷ kWh; năm 2030 khoảng 506 - 559 tỷ kWh.

- Điện sản xuất và nhập khẩu: Năm 2020 khoảng 265 - 278 tỷ kWh; năm 2025 khoảng 400 - 431 tỷ kWh và năm 2030 Khoảng 572 - 632 tỷ kWh.

- Công suất điện toàn nước năm 2020, 2025 và 2030 lần lượt là 60.000MW, 96.500MW và 129.500MW.

Với giả định nhu cầu điện tăng trưởng cùng việc nước ta vẫn phải nhập khẩu điện trung bình 2,4%/năm từ Trung Quốc và Lào cho chúng ta thấy tiềm năng đầu ra của nguồn điện sẽ luôn được đảm bảo.



(Theo quy hoạch điện VII điều chỉnh)

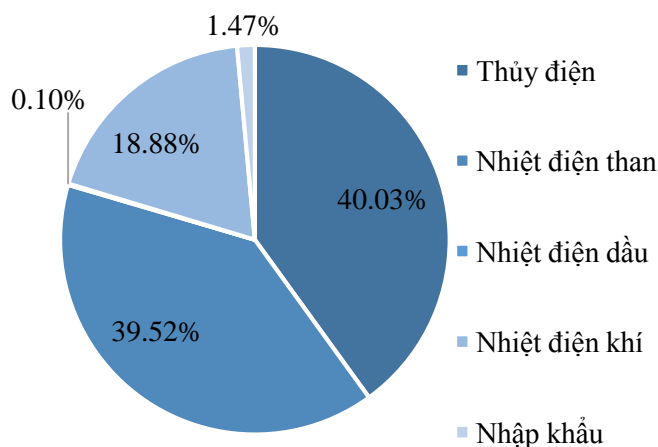
II. Quy hoạch phát triển nguồn điện trong tương lai

Các nhà máy sản xuất điện ở Việt Nam tập trung vào ba nhóm chính: thủy điện, nhiệt điện chạy than và nhiệt điện khí.

Nguồn cung điện chủ yếu dựa vào thủy điện và nhiệt điện than, trong khi nhiệt điện khí (nguồn cung điện chính cho miền Nam) chưa được chú trọng phát triển. Các nhà máy thủy điện lớn tập trung chủ yếu ở miền Bắc do đặc trưng về địa hình đồi núi và dòng sông lớn. Tương tự, các nhà

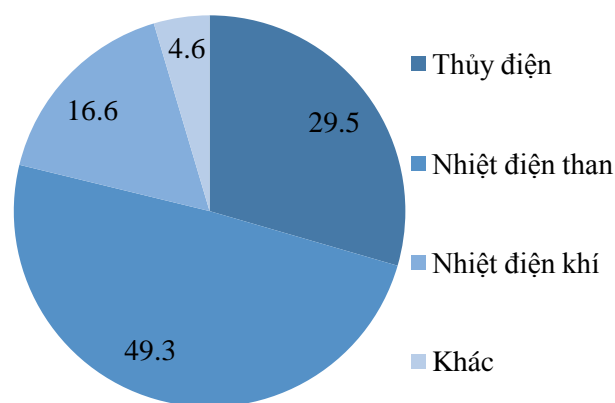
máy nhiệt điện than cũng phần lớn được xây dựng tại miền Bắc khi mà mỏ than lớn nhất của Việt Nam nằm tại tỉnh Quảng Ninh..

Sản lượng điện theo nhóm năm 2018 (%)



(Nguồn: VNCS tổng hợp)

Sản lượng điện theo nhóm năm 2020 (%)



(Theo quy hoạch điện VII điều chỉnh)

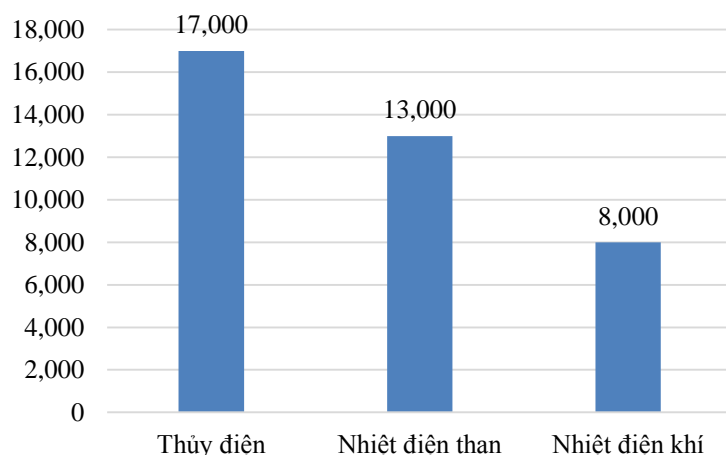
Theo Quy hoạch điện VII điều chỉnh, ngành sản xuất điện ở Việt Nam đang có xu hướng chuyển đổi phát triển đầu tư vào các nhà máy nhiệt điện.

Về sản lượng, thủy điện sẽ chiếm 29,5% tổng sản lượng sản xuất, nhiệt điện than chiếm tỉ trọng lớn nhất với 49,3% tổng sản lượng và cuối cùng là nhiệt điện khí với 16,6% vào năm 2020.

Về công suất, tổng công suất của các nhà máy thủy điện là 21.600MW, nhiệt điện khí có tổng công suất là 9.000MW và nhiệt điện than có tổng công suất lớn nhất là 26.000MW vào năm 2020.

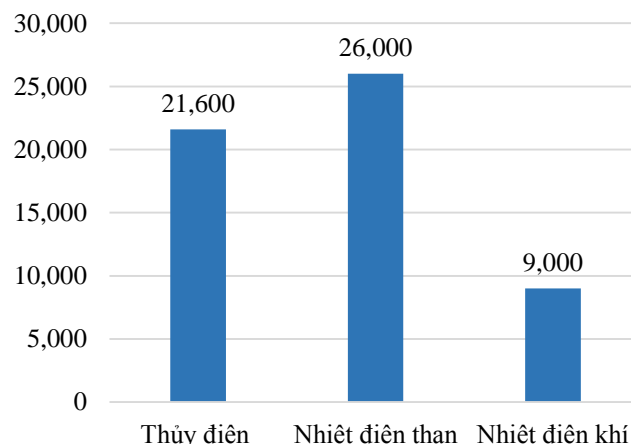
Với nguồn tài nguyên năng lượng dồi dào, đặc biệt là nguồn nguyên liệu than và khí với trữ lượng lớn của nước ta là lí do chủ yếu cho việc dịch chuyển đầu tư từ các nhà máy thủy điện sang các nhà máy nhiệt điện. Bên cạnh đó ảnh hưởng từ thời tiết cũng là một nhược điểm của thủy điện mà chúng ta khó có thể dự báo được.

Công suất điện theo nhóm năm 2016
(MW)



(Nguồn: VNCS tổng hợp)

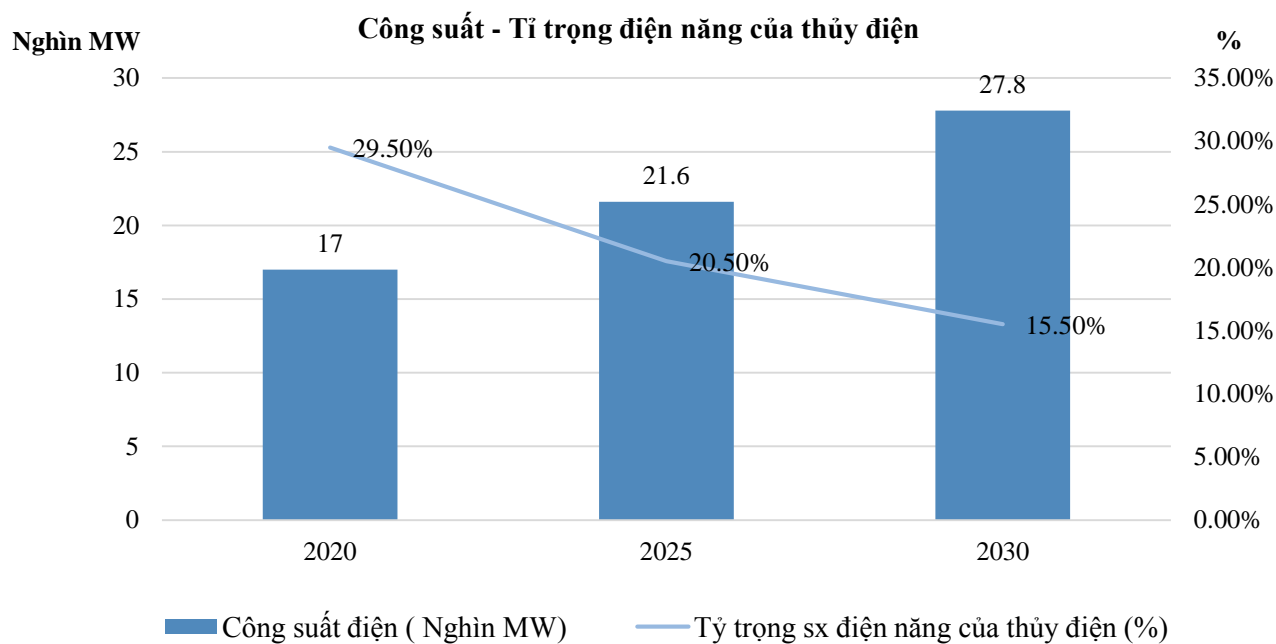
Công suất điện theo nhóm năm 2020
(MW)



(Theo quy hoạch điện VII điều chỉnh)

Thủy điện

Theo quy hoạch điện VII của Chính phủ, ưu tiên phát triển các nguồn thủy điện, nhất là các dự án lợi ích tổng hợp (chống lũ, cấp nước, sản xuất điện); nghiên cứu đưa nhà máy thủy điện tích năng vào vận hành phù hợp với phát triển của hệ thống điện quốc gia nhằm nâng cao hiệu quả vận hành của hệ thống điện. Tổng công suất các nguồn thủy điện (bao gồm cả thủy điện vừa và nhỏ, thủy điện tích năng) từ gần 17.000 MW hiện nay lên khoảng 21.600 MW vào năm 2020, khoảng 24.600 MW vào năm 2025 (thủy điện tích năng 1.200 MW) và khoảng 27.800 MW vào năm 2030 (thủy điện tích năng 2.400 MW). Điện năng sản xuất từ nguồn thủy điện chiếm tỷ trọng khoảng 29,5% vào năm 2020, khoảng 20,5% vào năm 2025 và khoảng 15,5% điện năng cả nước vào năm 2030.



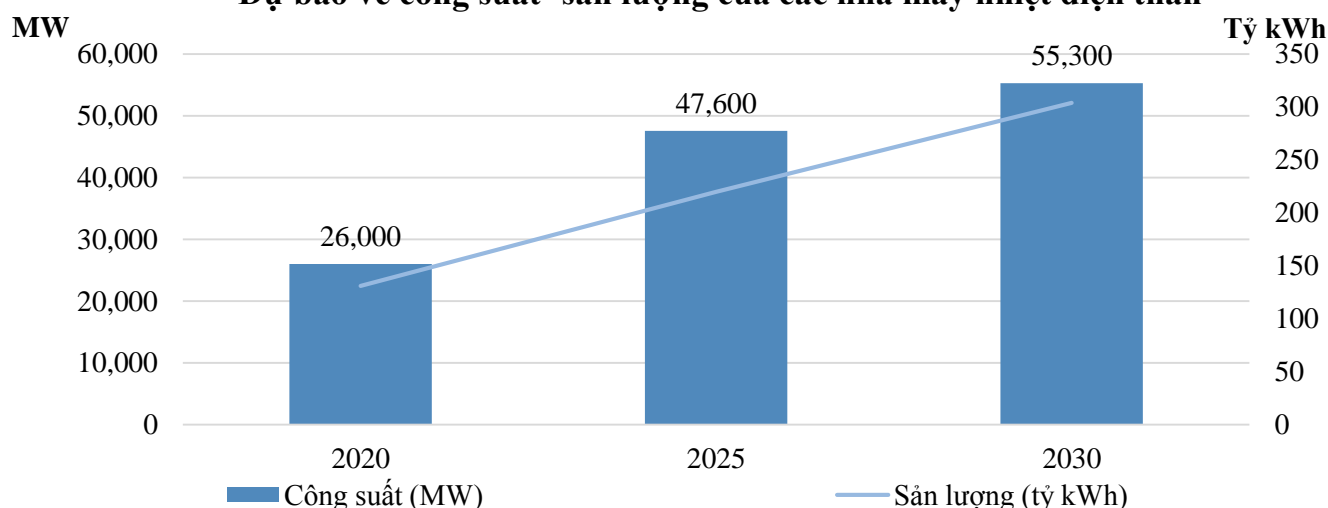
(Theo quy hoạch điện VII điều chỉnh)

Nhiệt điện than

Theo các con số thống kê bên trên, nhiệt điện chiếm tỉ trọng trên 50% trên tổng công suất nguồn điện của cả nước, đặc biệt nhiệt điện than chiếm tới 40% trong số đó.

Theo quy hoạch điện VII, đối với nhiệt điện than: Khai thác tối đa nguồn than trong nước cho phát triển các nhà máy nhiệt điện, ưu tiên sử dụng than trong nước cho các nhà máy nhiệt điện khu vực miền Bắc.

Dự báo về công suất- sản lượng của các nhà máy nhiệt điện than



(Theo quy hoạch điện điều chỉnh VII)

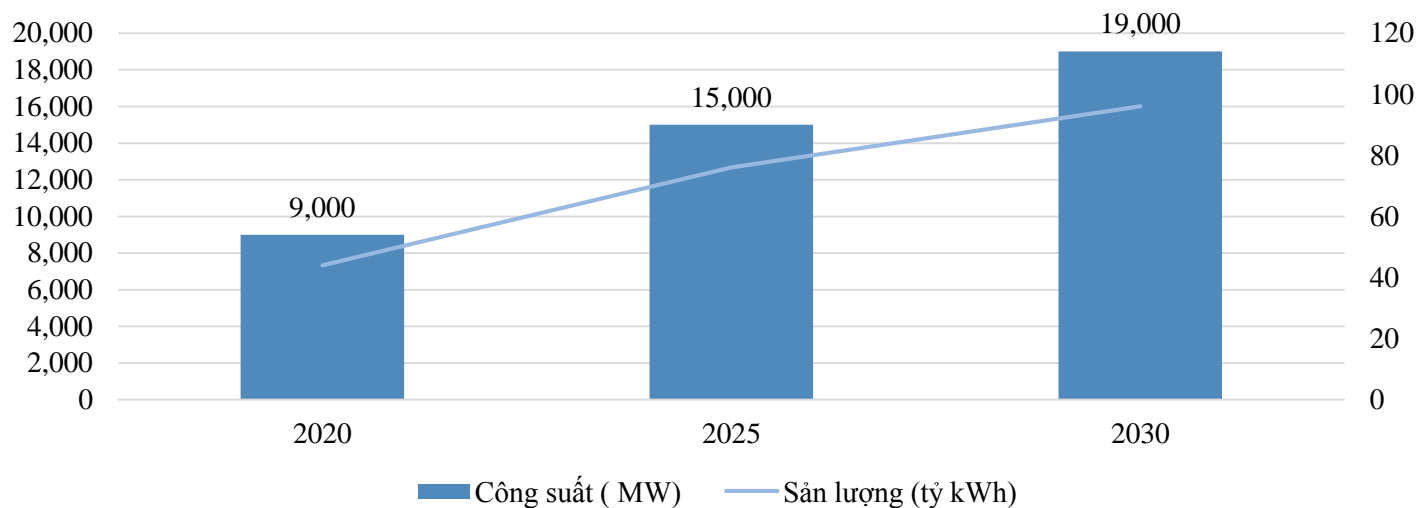
Đến năm 2020, tổng công suất các nhà máy nhiệt điện than khoảng 26.000 MW, sản xuất khoảng 131 tỷ kWh điện, chiếm khoảng 49,3% tổng sản lượng điện sản xuất. Năm 2025, tổng công suất nhà máy nhiệt điện than khoảng 47.600 MW, sản xuất khoảng 220 tỷ kWh điện, chiếm khoảng 55% tổng sản lượng điện sản xuất. Năm 2030, các nhà máy nhiệt điện than có tổng công suất khoảng 55.300 MW, sản xuất khoảng 304 tỷ kWh, chiếm khoảng 53,2% tổng sản lượng điện sản xuất.

Nhiệt điện khí

Theo quy hoạch điện VII điều chỉnh, phát triển các nhà máy nhiệt điện với tỷ lệ thích hợp, phù hợp với khả năng cung cấp và phân bố của các nguồn nhiên liệu.

Theo đó, nhiệt điện sử dụng khí thiên nhiên và khí thiên nhiên hóa lỏng (LNG) sẽ phát triển như sau: Đến năm 2020, tổng công suất Khoảng 9.000 MW, sản xuất khoảng 44 tỷ kWh điện, chiếm 16,6% sản lượng điện sản xuất; năm 2025, tổng công suất khoảng 15.000 MW, sản xuất Khoảng 76 tỷ kWh điện, chiếm 19% sản lượng điện sản xuất; năm 2030, tổng công suất khoảng 19.000 MW, sản xuất khoảng 96 tỷ kWh điện, chiếm 16,8% sản lượng điện sản xuất.

Dự báo về công suất- sản lượng của các nhà máy nhiệt điện khí

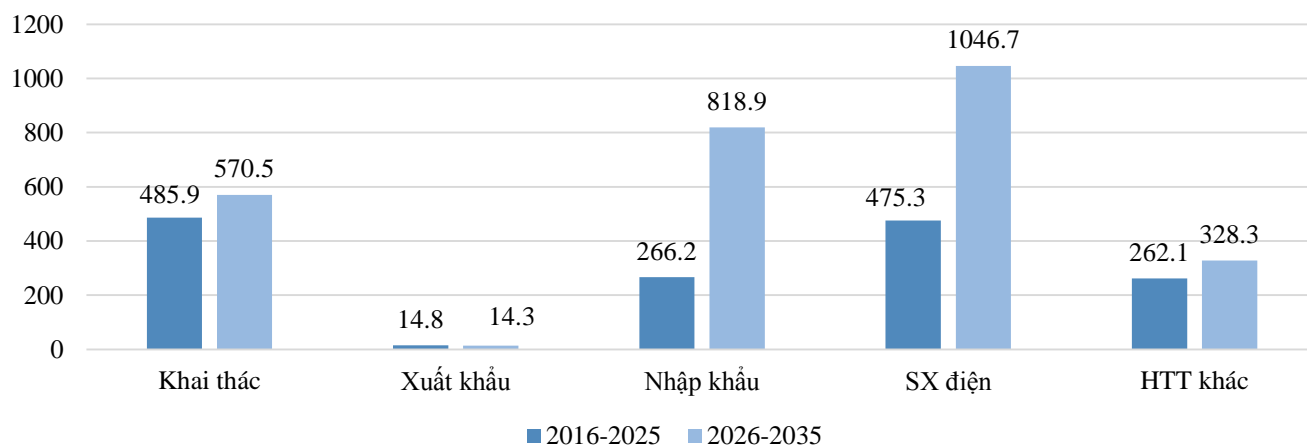


(Theo quy hoạch điện điều chỉnh VII)

III. Nguồn nhiên liệu đảm bảo đủ để đáp ứng nhu cầu sản xuất điện năng

Than

Dự báo về sản lượng than (Đ/vì triệu tấn)



(Theo báo cáo triển vọng năng lượng 2017)

Theo dự báo của Bộ Công thương, tổng sản lượng than khai thác và nhập khẩu trong giai đoạn 2016-2025 sẽ là 485,9 triệu tấn và 278,7 triệu tấn than, sản lượng than dùng cho hộ tiêu thụ khác

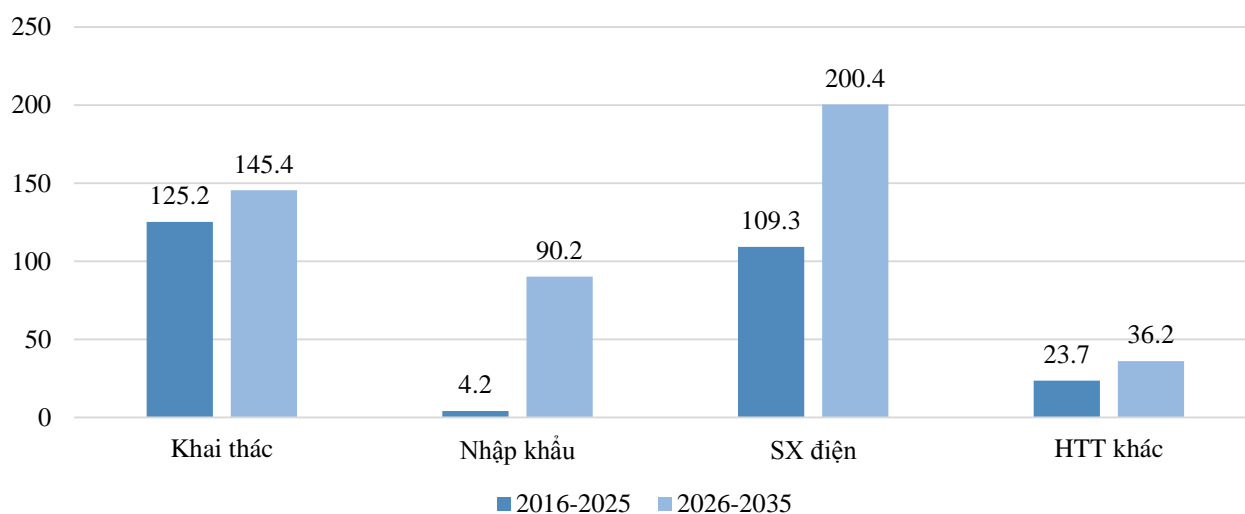
là 262.1 triệu tấn (HTT khác). Tổng sản lượng khai thác và nhập khẩu trong giai đoạn 2016-2035 là 1.056,4 và 1.085,1 triệu tấn.

Theo kết quả tính toán, than trong nước sẽ được khai thác triệt để với mức khai thác đạt khoảng 60 triệu tấn than mỗi năm vào năm 2030 trong khi năm 2016, sản lượng than khai thác rơi vào 41-44 triệu tấn/năm. Sản lượng than nhập khẩu tăng từ 13,3 triệu tấn/năm vào năm 2016 lên 50,4 triệu tấn/năm vào năm 2025 và 107,2 triệu tấn/năm vào năm 2035.

Với nhu cầu sản xuất điện tăng cao, tổng sản lượng than khai thác và than nhập khẩu đủ để đảm bảo phục vụ cho nhu cầu sản xuất điện.

Khí

Dự báo về sản lượng khí (tỷ m³)



(Theo báo cáo triển vọng năng lượng 2017)

Theo dự báo của Bộ Công Thương, tổng sản lượng khí trong nước giai đoạn 2016-2025 đạt mức 125,2 tỷ m³. Giai đoạn 2026-2035, sản lượng khí khai thác tăng lên 145,4 tỷ m³, tăng 16% so với giai đoạn trước.

Sản lượng khí dành cho sản xuất điện năng lần lượt là 109,3 và 200,4 tỷ m³, sản lượng khí dành cho hệ tiêu thụ khác là 23,7 và 36,2 tỷ m³ vào các giai đoạn từ 2016-2025 và 2026-2035. Với việc khai thác và nhập khẩu khí một cách hiệu quả sẽ giúp đảm bảo nguồn năng lượng cho việc phát triển điện khí nói riêng và ngành điện nói chung. Theo đó, việc khai thác khí nước ta sẽ cải thiện qua từng giai đoạn:

- Giai đoạn 2016-2020 đạt 11-15 tỷ m³/năm
- Giai đoạn 2021-2025 đạt 13-27 tỷ m³/năm
- Giai đoạn 2026-2035 đạt 23-31 tỷ m³/năm

Dầu

Dầu thô cũng được dự đoán là nguồn năng lượng được khai thác triệt để trong những năm sắp tới. Cụ thể, theo Bộ Công Thương, sản lượng khai thác dầu sẽ tăng nhanh qua các giai đoạn:

- Giai đoạn 2016 - 2020: Sản lượng khai thác dầu trong nước hàng năm đạt 10 - 15 triệu tấn/năm, nước ngoài đạt 2 - 3 triệu tấn/năm và sản lượng khai thác khí đạt 10 - 11 tỷ m³/năm;
- Giai đoạn 2021 - 2025: Sản lượng khai thác dầu trong nước hàng năm đạt 6 - 12 triệu tấn/năm, nước ngoài đạt trên 2 triệu tấn/năm và sản lượng khai thác khí đạt 13 - 19 tỷ m³/năm;
- Giai đoạn 2026 - 2035: Sản lượng khai thác dầu trong nước hàng năm đạt từ 5 - 12 triệu tấn/năm, nước ngoài đạt trên 2 triệu tấn/năm và sản lượng khai thác khí đạt 17 - 21 tỷ m³/năm.

VII. Tổng hợp các doanh nghiệp top 10 vốn hóa ngành điện

Mã CK	Số CP lưu hành bình quân (Triệu CP)	Vốn hóa (Tỷ VND)	BV (VND)	EPS (VND)	P/E (Lần)	P/B (Lần)	ROE (%)	Nợ/VCS H (Lần)	Khối lượng trung bình 3 tháng (Ngày GD: 3/7/2020) (CP)	Giá trị trung bình 3 tháng (Ngày GD: 3/7/2020) (Triệu VND)
POW	2.342	22.646	11.670	878	11	0,8	7,02	0,91	6.141.508	60.764
PGV	1.070	10.807	10.576	185	54,6	0,9	1,71	5,51	2.269	24
DNH	422	10.560	13.727	1.889	13,2	1,8	13,59	0,49	138	3
HND	500	8.733	12.778	2.607	6,7	1,4	21,47	1,04	211.194	3.723
PPC	321	7.775	18.942	3.618	6,7	1,3	19,49	0,13	191.931	4.725
NT2	288	6.348	14.958	2.640	8,3	1,5	18,21	0,76	437.186	8.872
QTP	450	5.268	10.865	1.107	10,6	1,1	10,65	1,18	86.973	986
GEG	202	4.180	11.725	1.333	15,4	1,8	10,52	1,51	429.453	8.865
VSH	207	3.630	15.264	397	44,3	1,1	2,63	1,88	19.248	341
SBH	124	3.168	16.517	2.374	10,7	1,5	14,54	0,06	143	4

Khuyến nghị:	KHẢ QUAN
Giá mục tiêu (VND):	21.000
Tiềm năng tăng giá:	17%
Cổ tức:	16%
Lợi suất cổ tức:	8,9%

Biến động giá cổ phiếu 6 tháng



Giá hiện tại (VND):	17.900
Số lượng CP lưu hành	500.000.000
Vốn điều lệ (tỷ VND):	5.000
Vốn hóa TT(tỷ VND):	8.900
% Sở hữu nước ngoài:	0%

Chỉ số tài chính:

Chỉ tiêu	2017	2018	2019
EPS (vnd)	708	769	2.345
BV (vnd)	18.190	19.054	22.603
Cổ tức(%)	3,5%	7,5%	16%
ROA(%)	2,45%	2,94%	8,87%
ROE(%)	8,00%	7,81%	19,72%

Hoạt động chính

Công ty Cổ phần Nhiệt điện Hải Phòng (HND) được thành lập vào năm 2002 với tổng vốn điều lệ 5.000 tỷ đồng. HND hoạt động quản lý đầu tư xây dựng công trình điện, sản xuất và kinh doanh bán điện, nhằm đáp ứng nhu cầu điện cho hệ thống điện và cung cấp ổn định cho khu vực tam giác kinh tế có tốc độ tăng trưởng cao Hà Nội - Hải Phòng - Quảng Ninh.

Nguồn: VNCS tổng hợp

HND TIẾP TỤC BỨT PHÁ TRONG NĂM 2020

Một số chỉ tiêu kinh doanh của CTCP Nhiệt điện Hải Phòng

Chỉ tiêu	2017	2018	2019	2020F
Doanh thu thuần (tỷ vnd)	9.095	9.527	11.301	12.996
Tăng trưởng doanh thu	-0,68%	4,75%	18,6%	-7,42%
Lợi nhuận gộp (tỷ vnd)	1.706	1.592	1.756	2.079
Biên lợi nhuận gộp	18,7%	16,7%	15,5%	16%
Lợi nhuận sau thuế (tỷ vnd)	396	425	1.173	1.348
Tăng trưởng LNST	37,9%	7,3%	176%	15%
Biên LNST	4%	4%	10%	10%
EPS (vnd)	708	769	2.345	2.700

Luận điểm đầu tư:

- **Tiềm năng phát triển ngành điện Việt Nam vẫn còn đang rất rộng mở**, tốc độ tăng trưởng sản lượng điện của nước ta đạt mức trên 11% trong những năm gần đây. Bên cạnh đó, nhu cầu sử dụng năng lượng điện của nước ta dự báo sẽ tăng 8%/năm cho đến năm 2035 trong khi nước ta vẫn phải nhập khẩu điện từ các quốc gia khác, đây là những yếu tố thuận lợi cho việc phát triển khả năng của các doanh nghiệp trong ngành điện.
- **HND tiếp tục duy trì vị thế hàng đầu trong các nhà máy nhiệt điện trên cả nước** về các phương diện: tổng công suất các nhà máy điện chiếm 11% tổng công suất điện của cả nước, số nhà máy điện đứng thứ 2 cả nước, sản lượng điện chiếm 13% tổng sản lượng điện cả nước.
- Doanh thu và lợi nhuận sau thuế (LNST) của doanh nghiệp biến động qua các năm trong đó doanh thu của doanh nghiệp phụ thuộc vào sản lượng điện và giá bán điện hàng năm của công ty trong khi LNST của HND phụ thuộc vào biến động giá nguyên vật liệu đầu vào cũng như việc biến động tỷ giá từ các khoản vay ngoại tệ dài hạn.
- Chúng tôi đánh giá HND có thể hoàn thành vượt mức kế hoạch kinh doanh năm đề ra với **LNST của cổ đông công ty mẹ đạt 1.348 tỷ đồng tương ứng với mức EPS là 2.700 đồng/cổ phiếu.**

Rủi ro của Công ty:

- Biến động giá nguyên vật liệu đầu vào sẽ ảnh hưởng trực tiếp tới giá vốn bán hàng của doanh nghiệp.
- Các khoản vay dài hạn của doanh nghiệp chủ yếu là ngoại tệ vì vậy doanh nghiệp có thể đối mặt với rủi ro biến động tỷ giá.

Khuyến nghị:

Bằng phương pháp P/E, chúng tôi ước tính thị giá hợp lý của cổ phiếu HND là 21.000 VNĐ/CP. Mức định giá này của chúng tôi cao hơn 17% so với thị giá hiện tại của HND là 17.900 VNĐ/CP. Do vậy, chúng tôi khuyến nghị **KHẢ QUAN** với cổ phiếu HND cho mục tiêu đầu tư trung và dài hạn trong 6-12 tháng tới.

CTCP ĐIỆN LỰC DẦU KHÍ NHƠN TRẠCH 2 (NT2)

VNCS Research Center



Khuyến nghị:	KHẢ QUAN
Giá mục tiêu (VND):	24.700
Tiềm năng tăng giá:	10,5%
Cổ tức:	25%
Lợi suất cổ tức:	10,1%

Biến động giá cổ phiếu 6 tháng



Giá hiện tại (VND):	22.350
Số lượng CP lưu hành	287.876.029
Vốn điều lệ (tỷ VND):	2.878
Vốn hóa TT(tỷ VND):	6.448
% Sở hữu nước ngoài:	18,2%

Chỉ số tài chính:

Chỉ tiêu	2017	2018	2019
EPS (vnd)	2.716	2.638	2.540
BV (vnd)	17.317	12.795	14.336
Cổ tức(%)	20%	25%	25%
ROA(%)	7,06%	8,31%	9,19%
ROE(%)	16,4%	18,1%	19,3%

Hoạt động chính

Nhà máy điện Nhơn Trạch 2 với công suất thiết kế 750MW đi vào hoạt động từ năm 2011. Trong năm 2017, Nhà máy hoàn thành công tác đại tu và nâng công suất lên 774MW. NT2 được niêm yết và giao dịch trên Sở giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HOSE) từ tháng 06/2015.

NT2 - TRIỂN VỌNG TÍCH CỰC TRONG DÀI HẠN

Một số chỉ tiêu kinh doanh của CTCP Điện lực Dầu khí Nhơn Trạch 2

Chỉ tiêu	2017	2018	2019	2020F
Doanh thu thuần (tỷ vnd)	6.761	7.670	7.654	7.177
Tăng trưởng doanh thu	-15,3%	13,4%	-0,2%	-6,2%
Lợi nhuận gộp (tỷ vnd)	1.393	1.015	974	861
Biên lợi nhuận gộp	20,6%	13,2%	12,7%	12,0%
Lợi nhuận sau thuế (tỷ vnd)	810	782	754	713
Tăng trưởng LNST	-25,4%	-3,4%	-3,6%	-5,4%
Biên LNST	12%	10,2%	9,8%	9,9%
EPS (vnd)	2.716	2.638	2.540	2.476

Luận điểm đầu tư:

- Nhu cầu sử dụng điện liên tục tăng trong những năm qua. Theo EVN trong 5 tháng đầu năm 2020, sản lượng điện toàn hệ thống đạt 97,41 tỷ kWh, tăng 1,9% so với cùng kỳ năm ngoái.
- NT2 tiếp tục duy trì vị thế hàng đầu trong các nhà máy điện khí trên cả nước với công suất 750 MW, sản lượng điện phát hàng năm đạt trên 4,5 tỷ kWh.
- Năm 2019, NT2 có doanh thu đạt 7,654 tỷ đồng giảm nhẹ 0.21%; lợi nhuận ròng đạt 754 tỷ đồng giảm 3.58% so với cùng kỳ năm trước do các mỏ khí suy giảm, chưa có mỏ khí mới bổ sung nên tình trạng chung là thiếu khí. Vào những lúc cao điểm của thị trường thì NT2 không được cung cấp đủ khí nên điều này làm giảm doanh thu và lợi nhuận ròng.
- NT2 sẽ trả hết nợ vào năm 2021. Dư nợ ngắn, dài hạn tại thời điểm cuối quý 1/2020 đạt 1.800 tỷ đồng. Dự kiến tới Q1, Q2/2021 NT2 sẽ trả hết nợ vay. Điều này sẽ giúp công ty giảm mạnh chi phí tài chính do lãi vay và lỗ tỷ giá khi USD và EUR tăng giá so với VND (ước tính giảm khoảng 200 tỷ/năm).
- Chúng tôi đánh giá NT2 có thể hoàn thành vượt mức kế hoạch kinh doanh năm đề ra với LNST của cổ đông công ty mẹ đạt 713 tỷ đồng tương ứng với mức EPS là 2.476 đồng/cổ phiếu.

Rủi ro của Công ty:

- Biến động giá nguyên vật liệu đầu vào sẽ ảnh hưởng trực tiếp tới giá vốn bán hàng của doanh nghiệp.
- Các khoản vay dài hạn của doanh nghiệp chủ yếu là ngoại tệ vì vậy doanh nghiệp có thể đối mặt với rủi ro biến động tỷ giá.

Khuyến nghị:

Bằng phương pháp P/E, chúng tôi ước tính thị giá hợp lý của cổ phiếu NT2 là 24.700 VNĐ/CP. Mức định giá này của chúng tôi cao hơn 10,5% so với thị giá hiện tại của NT2 là 22.350 VNĐ/CP. Do vậy, chúng tôi khuyến nghị KHẢ QUAN với cổ phiếu NT2 cho mục tiêu đầu tư trung và dài hạn trong 6-12 tháng tới.

LIÊN HỆ TRUNG TÂM NGHIÊN CỨU VNCS: vncs.research@vn-cs.com

Người thực hiện: Vũ Thùy Dương

Chuyên viên Phân tích

Email: duongvt@vn-cs.com

TRUNG TÂM NGHIÊN CỨU VNCS

Đỗ Bảo Ngọc

Phó Tổng giám đốc & Giám đốc trung tâm nghiên cứu

Email: ngocdb@vn-cs.com

Bộ phận Phân tích Kinh tế Vĩ mô và Thị trường Chứng khoán

Lưu Chí Kháng

Phó Phòng Phân tích Kinh tế Vĩ mô
và Thị trường Chứng khoán

Email: khanglc@vn-cs.com

Dương Quang Minh

Chuyên viên Phân tích Kinh tế
Vĩ mô và Thị trường Chứng
khoán

Email: minhdq@vn-cs.com

**Bộ phận Phân tích Ngành và
Doanh nghiệp**

Trần Vũ Phương Liên

Chuyên viên phân tích

Email: lientvp@vn-cs.com

Đỗ Thị Hường

Chuyên viên bộ phận Kinh tế Vĩ mô
và Thị trường Chứng khoán

Email: huongdt@vn-cs.com

Vũ Thùy Dương

Chuyên viên phân tích

Email: duongvt@vn-cs.com

TRỤ SỞ VNCS

Tầng 11 Diamond Flower, số 48 Lê Văn Lương, Thanh Xuân, Hà Nội

ĐT: + 84 24 3926 0099 Webiste: www.vn-cs.com