

Mua

Giá mục tiêu	39.100	VND
Giá đóng cửa	28.800	VND
22/04/2016		

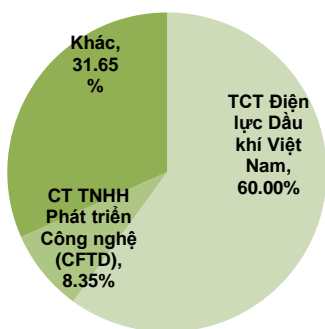
Trần Trương Mạnh Hiếu
(+84-8) 5413-5479 Ext: 8210
hieutrantruong@phs.vn

Thông tin cổ phiếu

Mã CP	NT2
Vốn điều lệ (tỷ đồng)	2,739
CP đang lưu hành (triệu)	274
Vốn hóa (tỷ đồng)	8,204
Biên độ 52 tuần (đồng)	33,235~17,937
KLGD trung bình 3 tháng	906
Beta	0.16
Sở hữu nước ngoài	17%
Ngày niêm yết đầu tiên	12/6/2015

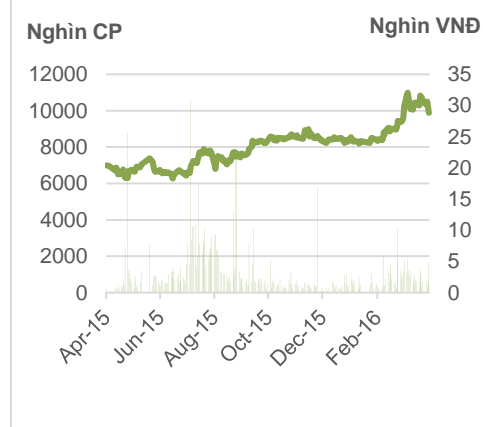
Cổ đông lớn

TCT Điện lực Dầu khí Việt Nam	60.00%
CT TNHH Phát triển Công nghệ (CFTD)	8.35%
Khác	31.65%



Biến động giá

	3 tháng	6 tháng	12 tháng
Tuyệt đối	4.34	9.53	8.42
(%)	18%	49%	41%



Tiềm năng tăng trưởng dài hạn

Kết quả kinh doanh năm 2015 và quý I/2016

Tổng doanh thu năm 2015 của NT2 đạt 6,795.7 tỷ đồng giảm nhẹ 9.6% so với năm trước. Theo đó, lợi nhuận sau thuế suy giảm -28.2% đạt 1,590.9 tỷ đồng. Nguyên nhân của sự suy giảm này là do doanh thu hoạt động tài chính của công ty suy yếu giảm mạnh 85.5%, trong năm 2014 công ty ghi nhận khoảng lãi chênh lệch tỷ giá chưa thực hiện là 403.7 tỷ đồng nên làm cho việc so sánh bị ảnh hưởng. Nếu loại khoảng này ra thì doanh thu thuần về bán hàng của NT2 chỉ giảm 4.7%.

Cập nhật tình hình SXKD quý I/2016, doanh thu thuần giảm mạnh 21.1% so với cùng kỳ ở mức 1,387.2 tỷ đồng, tuy nhiên lợi nhuận gộp về bán hàng lại tăng 31% do giá vốn hàng bán giảm mạnh hơn doanh thu 34.2% đạt 923.1 tỷ đồng. Kết thúc quý I, lợi nhuận sau thuế chỉ đạt 318.6 tỷ đồng giảm 36.7%.

Kế hoạch đầu tư phát triển năm 2016

Trong năm 2016 công ty tập trung đầu tư phát triển vào 3 kế hoạch chính như sau:

Thứ nhất, công ty tiếp tục hoàn thành các thủ tục có liên quan để tiến hành dự án nhà máy nhiệt điện Nhơn Trạch 2 mở rộng (NT3).

Thứ hai, tiến hành nghiên cứu và đánh giá dự án sản xuất kinh doanh CO₂ lỏng từ khói của nhà máy điện. Vì hiện tại, lượng CO₂ được sử dụng trong công nghiệp của Việt Nam đang phải nhập khẩu chủ yếu từ Trung Quốc nên việc tận dụng nguồn khí thải từ nhà máy sẽ giúp NT2 tăng được 70-80 tỷ đồng doanh thu. Thêm vào đó, ở các tỉnh phía Nam chưa có nguồn cung CO₂ nào, nên sự cạnh tranh là khá ít.

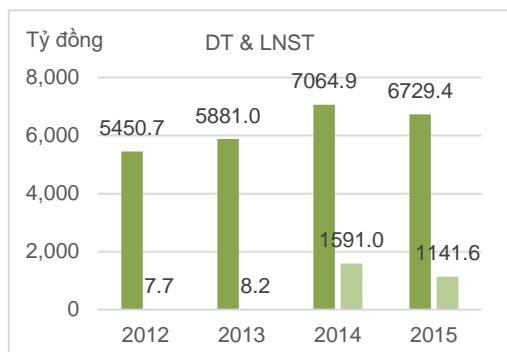
Thứ ba, đánh giá tác động và tính hiệu quả bằng phương pháp phun sương (fogging) và đưa vào sản xuất. Theo đó, phương pháp này sẽ được áp dụng để gia tăng công suất sản xuất điện thêm 40 MgW. Tuy nhiên, do những hạn chế của phương pháp này nên nếu được đưa vào sử dụng thì chỉ được sử dụng để tăng công suất ở những thời điểm nhất định.

Triển vọng trong dài hạn

Chúng tôi đánh giá cổ phiếu NT2 là cổ phiếu sẽ có nhiều lợi thế phát triển trong dài hạn do tiềm năng từ việc mở rộng nhà máy hiện tại và những dự án khác sẽ được tiến hành trong thời gian tới.

Việc giá dầu khí phục hồi trong thời gian trở lại đây có thể ảnh hưởng không tốt đến kết quả SXKD, tuy nhiên chúng tôi cho rằng sự phục hồi của giá dầu khí chỉ là xu hướng ngắn hạn và về trung và dài hạn giá dầu phải được giữ ở mức thấp do tình trạng dư thừa nguồn cung. Qua đó, NT2 sẽ tiếp tục được hưởng lợi do giá khí ở mức thấp.

Không những vậy, ảnh hưởng từ hiện tượng El nino đã làm diễn biến thời tiết trở nên khá bất thường hạn hán xảy ra ở một số nơi, xâm mặn ở đồng bằng sông Cửu Long, khô hạn ở Tây Nguyên, qua đó làm cho



Nguồn: PHS và EIA

hệ thống thủy điện không thể tích đủ nước để phục vụ cho quá trình sản xuất điện trong năm 2016. Do đó, những nhà máy nhiệt điện như NT2 sẽ là những doanh nghiệp hưởng lợi chính khi được tăng công suất hoạt động.

Rủi ro tiềm ẩn

Rủi ro tỷ giá.

NT2 có hai khoản vay bằng ngoại tệ 123.6 triệu USD và 112.9 triệu EUR vào cuối năm 2015 hai khoản vay này được trả định kỳ 6 tháng theo lãi suất Euribor và Libor 6 tháng. Do đó, việc biến động của tỷ giá sẽ ảnh hưởng khá nhiều đến lợi nhuận của NT2 trong năm 2016. Theo một số tổ chức lớn cho rằng đồng VNĐ sẽ giảm giá từ 5% trong năm 2016. Đồng thời, nếu FED tiếp tục duy trì việc nâng lãi suất 2 lần trong năm nay thì chi phí lãi vay và lỗ do chênh lệch tỷ giá của NT2 trong thời gian tới có thể gia tăng.

Rủi ro về giá khí.

Do NT2 đã thực việc mua giá khí theo giá thị trường nên chi phí nguyên vật liệu sẽ chịu ảnh hưởng khá lớn từ phía nhà cung ứng. Về dài hạn giá dầu và khí không thể duy trì ở mức cao do việc nguồn cung sẽ gia tăng trở lại. Nhưng về mặt ngắn hạn thì xu hướng phục hồi của giá dầu khí là vẫn còn. Do đó, vẫn có những tác động nhất định đến kết quả kinh doanh của doanh nghiệp.

Khuyến nghị MUA, chúng tôi cho rằng doanh thu và lợi nhuận của NT2 sẽ tiếp tục tăng trưởng trong những năm tới, nhất là khi những dự án mới sẽ được triển khai. Dựa vào phương pháp chiết khấu dòng tiền (DCF) chúng tôi cho rằng mức giá hợp lý của NT2 là 39,100 đồng/cổ phần cao hơn 35.7% so với giá ở thời điểm hiện tại 28,800 đồng/cổ phần.

	2013	2014	2015	2016 E
Doanh thu thuần	5,881.00	7,064.92	6,729.44	7,267.79
%YoY	7.9%	20.1%	-4.7%	8.0%
Lợi nhuận gộp	806.82	1,651.65	1,641.77	1,453.56
%YoY	27.9%	104.7%	-0.6%	-11.5%
Biên LN gộp	13.7%	23.4%	24.4%	20.0%
Biên LN HĐKD	12.6%	22.3%	22.2%	18.5%
Lợi nhuận sau thuế	8.22	1,590.96	1,141.63	861.55
LNST cổ đông công ty mẹ	8.22	1,590.96	1,141.63	861.55
% YoY	7.0%	19257.1%	-28.2%	-24.5%

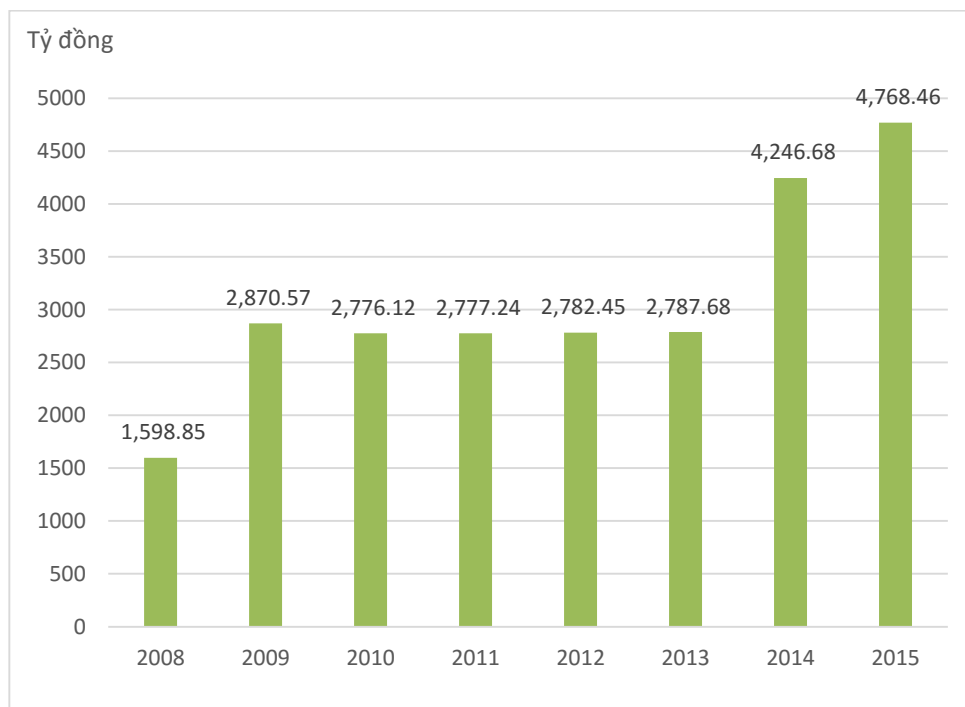
Sơ lược công ty

NT2 được thành lập năm 2007 với vốn điều lệ 2,560 tỷ đồng, là công ty con Tổng Công ty Điện lực Dầu khí Việt Nam (PVN), công ty hoạt động trong lĩnh vực sản xuất điện với nguyên liệu chính là khí tự nhiên (GAS) được cung cấp chủ yếu từ bể Nam Côn Sơn, mỏ Hải Thạch Mộc Tinh qua đường ống dẫn Phú Mỹ - TP. HCM.

Hiện NT2 là một trong 500 doanh nghiệp lớn nhất Việt Nam. Với vốn chủ sở hữu đạt 4,768.4 tỷ đồng.



Quá trình tăng vốn (tỷ VND)



Nguồn: NT2 & PHS

Chỉ số tài chính (tỷ VNĐ)

Kết quả kinh doanh	2013	2014	2015	2016E
Doanh thu thuần	5,881.00	7,064.92	6,729.44	7,267.79
Giá vốn hàng bán	5,074.18	5,413.26	5,087.67	5,814.23
Lợi nhuận gộp	806.82	1,651.65	1,641.77	1,453.56
Chi phí bán hàng	0.31	0.22	0.10	0.24
Chi phí QLDN	65.82	74.70	146.23	105.37
Lợi nhuận từ HĐKD	740.70	1,576.73	1,495.45	1,347.95
Lợi nhuận tài chính	(733.61)	13.30	(294.40)	(335.26)
Chi phí lãi vay	266.41	219.38	183.33	336.82
Lợi nhuận trước thuế	8.22	1,590.96	1,201.81	1,013.59
Lợi nhuận sau thuế	8.22	1,590.96	1,141.63	861.55
Lợi nhuận sau thuế CĐ công ty mẹ	8.22	1,590.96	1,141.63	861.55
Cân đối kế toán	2013	2014	2015	2016E
Tài Sản Ngắn Hạn	1,983.31	3,261.47	2,980.68	3,036.56
Tiền và tương đương tiền	303.71	726.13	1,108.50	1,014.11
Phải thu ngắn hạn	1,449.72	2,259.84	1,576.12	1,702.21
Hàng tồn kho	221.31	275.35	287.99	311.54
Tài sản ngắn hạn khác	8.56	0.16	8.06	8.70
Tài Sản Dài Hạn	10,202.87	9,222.08	8,663.99	8,145.26
Tài sản cố định	9,137.43	8,306.24	7,623.64	7,021.67
Đầu tư tài chính dài hạn	-	-	-	-
Tài sản dài hạn khác	1,065.44	915.84	1,040.36	1,123.59
Lợi thế thương mại	-	-	-	-
Tổng cộng tài sản	12,186.18	12,483.55	11,644.67	11,181.82
Nợ phải trả	9,398.50	8,236.87	6,876.21	6,075.66
Nợ ngắn hạn	2,082.54	2,376.61	2,023.08	2,272.88
Nợ dài hạn	7,315.97	5,860.25	4,853.13	3,802.78
Vốn chủ sở hữu	2,787.68	4,246.68	4,768.46	5,106.17
Vốn điều lệ	2,560.00	2,560.00	2,739.20	2,769.20
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-
Tổng nguồn vốn	12,186.18	12,483.55	11,644.67	11,181.82

Lưu chuyển tiền tệ	2013	2014	2015	2016E
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Kinh doanh	901.65	1,528.33	2,091.35	1,499.42
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Đầu tư	292.93	(275.84)	33.28	(72.68)
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Tài chính	(1,189.06)	(1,123.62)	(1,742.25)	(1,521.14)
Tiền trong kỳ	5.53	128.88	382.38	(94.40)
Tiền mặt đầu năm	51.72	57.25	726.13	1,108.50
Tiền mặt cuối năm	57.25	186.13	1,108.50	1,014.11

Chỉ số tài chính	2013	2014	2015	2016E
Cơ cấu vốn				
TS ngắn hạn/Tổng TS	16.3%	26.1%	25.6%	27.2%
TS dài hạn/Tổng TS	83.7%	73.9%	74.4%	72.8%
Tổng Nợ/VCSH	3.4	1.9	1.4	1.2
Tổng Nợ/Tổng TS	0.8	0.7	0.6	0.5
Chỉ số chi trả lãi vay	1.0	8.3	7.6	4.0
Chỉ số thanh khoản				
Thanh khoản hiện thời	1.0	1.4	1.5	1.3
Thanh khoản nhanh	0.8	1.3	1.3	1.2
Hiệu quả hoạt động				
Số ngày tồn kho	15.7	18.3	20.4	19.3
Số ngày thu tiền	88.7	115.2	84.3	84.3
Số ngày phải trả	1.9	2.3	43.2	36.0
Vòng quay TS ngắn hạn	3.0	2.2	2.3	2.4
Vòng quay TS cố định	0.6	0.9	0.9	1.0
Vòng quay tổng TS	0.5	0.6	0.6	0.6
Tỷ suất lợi nhuận				
Tỷ suất LN gộp	13.7%	23.4%	24.4%	20.0%
Tỷ suất LN HĐKD	12.6%	22.3%	22.2%	18.5%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	0.1%	22.5%	17.0%	11.9%
ROE	0.3%	37.5%	23.9%	16.9%
ROA	0.1%	12.7%	9.8%	7.7%

Nguồn: NT2 và PHS dự phóng

Đảm bảo phân tích

Mỗi nhân viên phụ trách về phân tích, chiến lược hay nghiên cứu chịu trách nhiệm cho sự chuẩn bị và nội dung của tất cả các phần có trong bản báo cáo nghiên cứu này đảm bảo rằng, tất cả các ý kiến của những người phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đều phản ánh trung thực và chính xác ý kiến cá nhân của họ về những vấn đề trong bản báo cáo. Mỗi nhân viên phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đảm bảo rằng họ không được hưởng bất cứ khoản chi trả nào trong quá khứ, hiện tại cũng như tương lai liên quan đến các khuyến cáo hay ý kiến thể hiện trong bản báo cáo này.

Định nghĩa xếp loại

Tăng tỷ trọng = cao hơn thị trường nội địa trên 10%

Trung lập = bằng thị trường nội địa với tỉ lệ từ +10%~ -10%

Giảm tỷ trọng = thấp hơn thị trường nội địa dưới 10%.

Không đánh giá = cổ phiếu không được xếp loại trong Phú Hưng hoặc chưa niêm yết.

Biểu hiện được xác định bằng tổng thu hồi trong 12 tháng (gồm cả cổ tức).

Miễn trách

Thông tin này được tổng hợp từ các nguồn mà chúng tôi cho rằng đáng tin cậy, nhưng chúng tôi không chịu trách nhiệm về sự hoàn chỉnh hay tính chính xác của nó. Đây không phải là bản chào hàng hay sự nài khẩn mua của bất cứ cổ phiếu nào. Chứng khoán Phú Hưng và các chi nhánh và văn phòng và nhân viên của mình có thể có hoặc không có vị trí liên quan đến các cổ phiếu được nhắc tới ở đây. Chứng khoán Phú Hưng (hoặc chi nhánh) đôi khi có thể có đầu tư hoặc các dịch vụ khác hay thu hút đầu tư hoặc các hoạt động kinh doanh khác cho bất kỳ công ty nào được nhắc đến trong báo cáo này. Tất cả các ý kiến và dự đoán có trong báo cáo này được tạo thành từ các đánh giá của chúng tôi vào ngày này và có thể thay đổi không cần báo trước.



Công ty cổ phần chứng khoán Phú Hưng

Tòa nhà CR3-04B, Tầng 4,
109 Tôn Dật Tiên, Phường Tân Phú, Quận 7, Tp. HCM

Điện thoại: (84-8) 5 413 5479

E-mail: info@phs.vn

Call Center: (84-8) 39 33 99 66