

NGÀNH: ĐIỆN
Ngày 03 tháng 05 năm 2018
Công ty Cổ phần Điện lực Dầu khí Nhơn Trạch 2 (NT2 – HOSE)
Nguyễn Trần Đăng Khôi

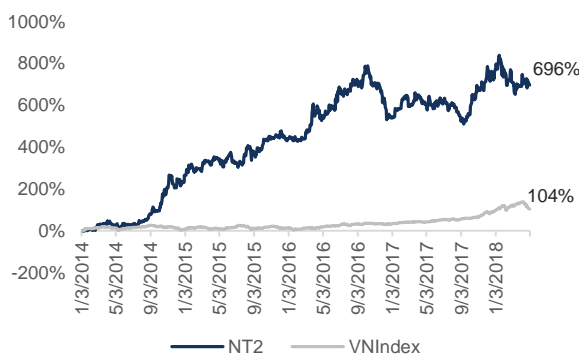
Chuyên viên phân tích

Email: khointd@fpts.com.vn

Tel: (84.28) – 6290 8686 – Ext: 7579

Biến động giá cổ phiếu NT2 và VNIndex

(03/01/2014 – 02/05/2018)



Thông tin giao dịch	02/05/2018
Giá hiện tại (đ/cp)	30.500
Giá cao nhất 52 tuần (đ/CP)	36.550
Giá thấp nhất 52 tuần (đ/CP)	24.600
Số lượng CP niêm yết (CP)	287.876.029
Số lượng CP lưu hành (CP)	287.876.029
KLGD BQ 3 tháng (CP/ngày)	394.993
% sở hữu nước ngoài	22,2%
Vốn điều lệ (tỷ đồng)	287,8
Vốn hóa (tỷ đồng)	8.938

Tổng quan doanh nghiệp	
Tên	CTCP Điện lực Dầu khí Nhơn Trạch 2
Địa chỉ	Trung tâm Điện lực Dầu khí, Xã Phước Khánh, Huyện Nhơn Trạch, Đồng Nai
Doanh thu chính	Sản xuất, truyền tải và phân phối điện năng
Chi phí chính	Chi phí nhiên liệu đầu vào
Lợi thế cạnh tranh	Máy móc thiết bị ổn định, nằm trong khu vực phụ tải cao nên khả năng được EVN huy động lớn.
Rủi ro chính	Rủi ro nguồn cung khí đầu vào

Danh sách cổ đông (31/12/2017)	Tỷ lệ %
Tổng Công ty Điện lực Dầu khí Việt Nam	59,37%
Công ty TNHH Phát Triển Công Nghệ	8,27%
Công ty Electric Power Development Co.,Ltd	4,83%
Khác	27,53%

CẬP NHẬT ĐHCĐ THƯỜNG NIÊN NĂM 2018

Năm 2017, doanh thu và lợi nhuận sau thuế của NT2 lần lượt đạt 6.761 tỷ đồng (-15% YoY) và 810 tỷ đồng (-25% YoY) do công ty tiến hành đại tu tổng cộng 32 ngày (từ 01/09/2017 đến 03/10/2017) và biến động bất thường của thời tiết (mưa lũ nhiều hơn so với dự đoán).

Với kết quả kinh doanh 2017, NT2 thực hiện **chi trả cổ tức bằng tiền mặt 30% trên mệnh giá** (3.000 đồng/cp), thực hiện trong năm 2018.

Kế hoạch năm 2018: NT2 đặt mục tiêu doanh thu đạt 6.952 tỷ đồng (+2,8% YoY), lợi nhuận trước thuế đạt 788 tỷ đồng (-6,4% YoY) và lợi nhuận sau thuế đạt 749 tỷ đồng (-7,5% YoY). Chúng tôi cho rằng NT2 sẽ vượt mức chỉ tiêu do:

- Kết quả sản xuất kinh doanh quý 1 rất khả quan khi NT2 đã hoàn thành 29% kế hoạch doanh thu và 31% kế hoạch lợi nhuận sau thuế.
- Theo dự báo tình hình thủy văn năm nay ít khả năng mưa nhiều như năm 2017, EVN sẽ tăng huy động từ các nhà máy nhiệt điện.
- Năm 2018, EVN giao sản lượng hợp đồng (Qc) ít hơn năm 2017. Do đó, điện của NT2 sẽ có nhiều cơ hội được huy động trên thị trường điện cạnh tranh với mức giá cao hơn.

Tuy nhiên, nhà đầu tư cũng cần lưu ý những **rủi ro có thể ảnh hưởng đến NT2** như sau:

- Sản lượng điện của NT2 phụ thuộc rất lớn vào nguồn cung khí nhiên liệu đầu vào.
- Rủi ro biến động tỷ giá sẽ ảnh hưởng đến chi phí tài chính.
- Rủi ro về thời tiết ảnh hưởng đến sản lượng được EVN huy động trên thị trường điện cạnh tranh.

EPS năm 2017 của NT2 ở mức 2.716 đồng/cổ phiếu (-27% yoy). Tuy nhiên, nếu loại bỏ khoản lỗ chênh lệch tỷ giá (chủ yếu là lỗ CLTG chưa thực hiện), EPS (hoạt động chính) năm 2017 của NT2 ở mức 3.531 đồng/cổ phiếu (-2% yoy).

Hoạt động kinh doanh của NT2 chưa có nhiều động lực tăng trưởng đáng kể trong thời gian tới. Vì thế chúng tôi đưa ra khuyến nghị **THEO DÕI** đối với cổ phiếu NT2 tại thời điểm này. Trong trường hợp đồng EUR, USD tăng giá so với VND và các quý sắp tới thời tiết mưa lũ tương tự năm 2017, kết quả kinh doanh của NT2 có thể bị ảnh hưởng tiêu cực.

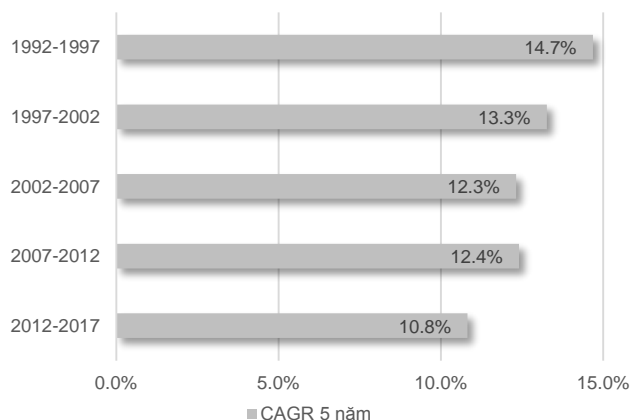
SƠ LƯỢC DOANH NGHIỆP



CTCP Điện lực Dầu khí Nhơn Trạch 2 (NT2) được thành lập vào năm 2007, là đơn vị thành viên của Tổng Công ty Điện lực Dầu khí Việt Nam (PV Power), hoạt động trong lĩnh vực sản xuất điện từ khí. Nhà máy nhiệt điện của NT2 chính thức vận hành thương mại vào tháng 10/2011 với công suất đặt¹ 750 MW. Trong giai đoạn 2012-2017, NT2 đóng góp khoảng 4,8 tỷ kWh/năm, chiếm hơn 3% tổng sản lượng điện thương phẩm cả nước.

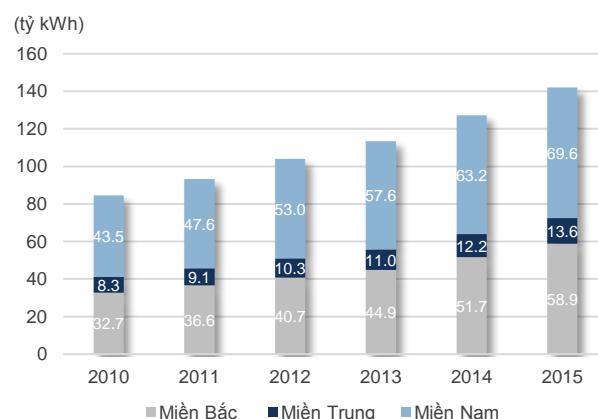
Thị trường hoạt động chính của NT2 là khu vực Nam Bộ, đây là khu vực có phụ tải (nhu cầu tiêu thụ) cao nhất cả nước, chiếm hơn 50% tổng nhu cầu điện cả nước, đồng thời cũng là khu vực duy nhất gần như không có dự phòng phụ tải². Ngành điện Việt Nam vẫn đang trong giai đoạn tăng trưởng với CAGR khoảng 10%/năm trong giai đoạn 2012-2017, cho thấy NT2 vẫn còn dư địa tăng trưởng trong thời gian tới.

BIỂU ĐỒ 1: Tăng trưởng sản lượng điện Việt Nam 1992-2017



Nguồn: FPTS Research

BIỂU ĐỒ 2: Cơ cấu đầu ra theo khu vực 2010-2015



Nguồn: EVN, FPTS Research

TÌNH HÌNH HOẠT ĐỘNG VÀ KẾT QUẢ KINH DOANH NĂM 2017

BẢNG 1: Kết quả HĐKD năm 2017 của NT2

(tỷ đồng)	2016A	2017A	%YoY
Doanh thu thuần	7.983	6.761	-15%
Giá vốn hàng bán	6.632	5.368	-19%
Lợi nhuận gộp	1.351	1.393	3%
Chi phí quản lý DN	57	114	100%
EBIT	1.295	1.279	-1%
Doanh thu tài chính	103	53	-49%
Chi phí tài chính	249	490	97%
Chi phí lãi vay	156	120	-23%
Lợi nhuận khác	(1)	1	313%
LNTT	1.148	843	-27%
LNST	1.086	810	-25%
EPS (VNĐ/CP) (*)	3.740	2.716	-26%

Các tỷ lệ biên	2016A	2017A
Tỷ suất lợi nhuận gộp	16,9%	20,6%
Chi phí QLDN/Doanh thu	0,7%	1,7%
Tỷ suất EBIT/Doanh thu	16,2%	18,9%
Chi phí lãi vay/Doanh thu	2,0%	1,8%
Tỷ suất LNTT/Doanh thu	14,4%	12,5%
Tỷ suất LNST/Doanh thu	13,6%	12,0%

(tỷ đồng)	Doanh thu	LNST
TH 2017	6.761	810
KH 2017	6.479	687
%TH/KH	104%	118%

(*) Đã điều chỉnh Quỹ khen thưởng phúc lợi

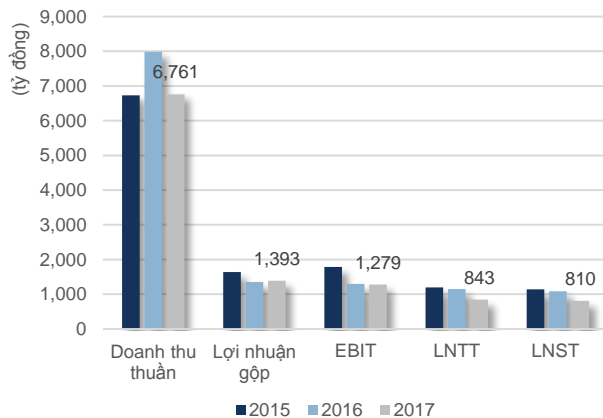
Nguồn: NT2, FPTS Research

¹ Công suất lắp đặt: công suất tối đa của nhà máy được thiết kế.

² Dự phòng phụ tải: điện năng dự phòng do sản lượng điện thấp hơn nhu cầu tiêu thụ, đặc biệt là vào mùa khô khi thủy điện cạn nước.

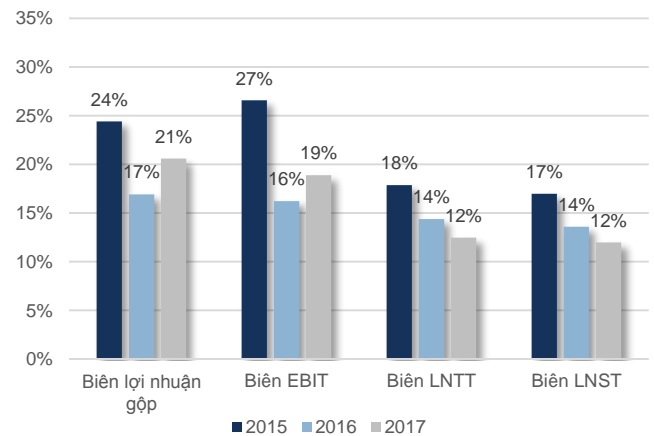
1. DOANH THU VÀ LỢI NHUẬN

BIỂU ĐỒ 3: So sánh DT và các chỉ tiêu LN của NT2 2015-2017



Nguồn: NT2, FPT Research

BIỂU ĐỒ 4: Biên lợi nhuận của NT2 2015-2017



Nguồn: NT2, FPT Research

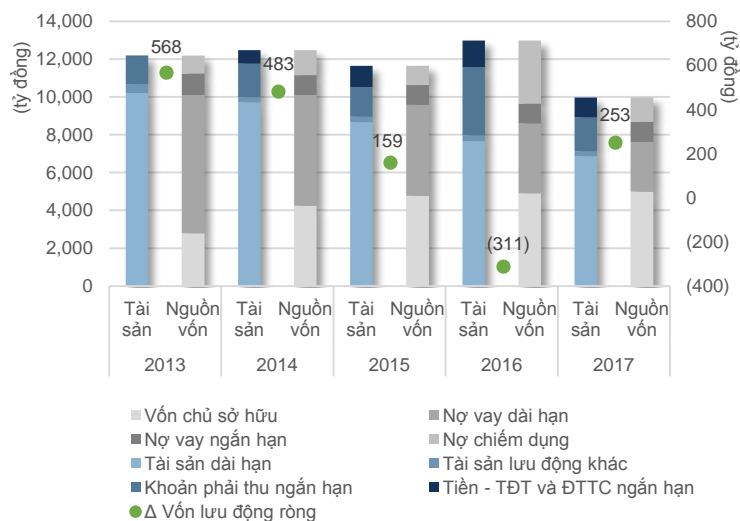
Doanh thu 2017 tăng trưởng âm do NT2 thực hiện đại tu nhà máy cùng với biến động bất thường của thời tiết (mưa lũ nhiều hơn so với dự kiến), EVN ưu tiên huy động thủy điện khiến tiêu thụ điện khí sụt giảm. Năm 2017, NT2 dừng hoạt động 32 ngày (từ 01/09/2017-03/10/2017) để tiến hành đại tu nhà máy (khoảng 6 năm NT2 sẽ tiến hành đại tu 1 lần, lần tiếp theo sẽ vào năm 2023), dẫn đến tổng sản lượng điện thương phẩm năm 2017 chỉ đạt mức 4.337 triệu kWh (-16% yoy), khiến doanh thu 2017 cũng sụt giảm 15% so với năm trước, chỉ đạt mức 6.761 tỷ đồng.

Biên lợi nhuận gộp cải thiện nhờ mức tăng của giá bán điện thương phẩm cao hơn mức tăng của giá nguyên liệu. Năm 2017, giá bán điện trung bình của NT2 đạt 1.590 đồng/kWh, tăng 36% yoy, trong khi giá mua khí đầu vào tăng chậm hơn khoảng 33% yoy tương đương 5,8 USD/MMBtu trong năm 2017, do đó mặc dù doanh thu giảm 15% yoy nhưng lợi nhuận gộp của NT2 lại tăng 3% yoy.

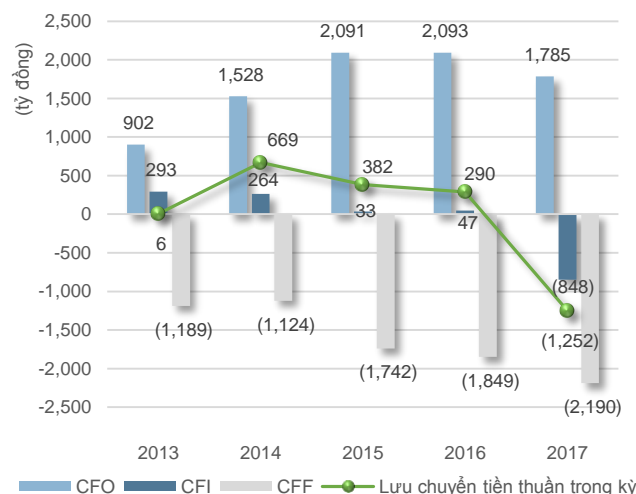
Lợi nhuận từ HĐKD năm 2017 giảm nhẹ so với năm 2016 do chi phí QLDN năm 2017 tăng 100% yoy lên 114 tỷ đồng. Do năm 2017, NT2 không có khoản hoàn nhập dự phòng nợ ngắn hạn khó đòi khoảng 35,3 tỷ đồng như năm 2016. Nếu điều chỉnh khoản này, chi phí QLDN năm 2017 chỉ tăng khoảng 23% so với năm 2016, chủ yếu do chi phí dịch vụ mua ngoài tăng 10 tỷ đồng.

Lợi nhuận trước thuế và sau thuế năm 2017 của công ty lần lượt đạt 843 tỷ đồng và 810 tỷ đồng, tương ứng giảm 27% yoy và 25% yoy. Năm 2017, NT2 có 4.461 tỷ đồng nợ vay bằng ngoại tệ (91,3 triệu EUR và 100,8 triệu USD). Mặc dù tỷ giá VND/USD không biến động nhiều nhưng biến động tỷ giá VND/EUR đã khiến doanh nghiệp chịu lỗ chênh lệch tỷ giá chưa thực hiện 234 tỷ đồng (tỷ giá VND/EUR niêm yết của VCB trung bình năm 2017 tăng 13% yoy từ 24.107 lên 27.351).

2. CƠ CẤU NGUỒN VỐN VÀ TÀI SẢN, DÒNG TIỀN

BIỂU ĐỒ 5: Cơ cấu nguồn vốn và tài sản NT2


Nguồn: NT2, FPTs Research

BIỂU ĐỒ 6: Dòng tiền NT2 2013-2017


Nguồn: NT2, FPTs Research

Tình hình tài sản cố định của NT2 do không có đầu tư mới nên có xu hướng giảm dần bởi khấu hao. Năm 2016, do phát sinh khoản phải thu về chênh lệch đơn giá bán điện (2.129 tỷ đồng) và khoản tiền khí bổ sung phải trả (1.935 tỷ đồng) về chênh lệch cước phí vận chuyển đường ống Phú Mỹ - Hồ Chí Minh trong giai đoạn 2012-2015 nên khoản phải thu và khoản phải trả của NT2 tăng đột biến. NT2 sẽ thanh toán khoản này cho PVGas khi nhận được khoản tiền tương ứng từ EPTC (Công ty Mua Bán Điện – trực thuộc EVN).

Năm 2017, NT2 chi trả 1.784 tỷ đồng tiền hồi tố đơn giá cước vận chuyển khí nguyên liệu bằng đường ống Phú Mỹ - Hồ Chí Minh, dẫn đến nợ ngắn hạn năm 2017 của công ty giảm xuống mức 2.283 tỷ đồng (-88% yoy).

Nợ vay ngắn hạn của NT2 không chênh lệch nhiều so với các khoản tiền gửi. Đối với các khoản nợ dài hạn, trong năm 2017 công ty thực hiện trả nợ trước hạn đối với 2 khoản vay nội tệ 109 tỷ đồng (vay HD Bank) và 171,8 tỷ đồng (vay VP Bank). Đồng thời, công ty cũng tiếp tục trả nợ kỳ thứ 12 (trong tổng số 19 kỳ) đối với khoản vay ngoại tệ 763,5 tỷ đồng, khiến nợ dài hạn của công ty giảm xuống còn 2.694 tỷ đồng (-39% yoy). Như vậy, năm 2017, chỉ số D/E của NT2 được cải thiện rõ rệt, chỉ ở mức 1,0x, thấp hơn so với mức 1,6x năm 2016 và 1,4x năm 2014.

Về dòng tiền từ hoạt động kinh doanh, công ty thu được 1.765 tỷ đồng của EPTC khiến khoản phải thu trong năm giảm 2.033 tỷ đồng, bù đắp 1 phần cho việc khoản phải trả của công ty giảm 1.837 tỷ đồng (chủ yếu do trả nhà cung cấp khí đầu vào PVGas). Ngoài ra, do tác động tiêu cực của lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh trong năm 2017 nên dòng tiền CFO của NT2 chỉ đạt mức 1.785 tỷ đồng (-17% yoy).

Bên cạnh đó, do không có nhu cầu đầu tư TSCĐ mới nên công ty tăng tiền gửi có kỳ hạn trên 3 tháng thêm 900 tỷ đồng khiến dòng CFI của công ty giảm xuống -848 tỷ đồng. Dòng CFF của NT2 khá ổn định, công ty vẫn tích cực thanh toán nợ vay bình quân 1.100-1.300 tỷ đồng/năm và duy trì trả cổ tức khoảng 800 tỷ đồng/năm trong giai đoạn 2015-2017.

Sự thay đổi của vốn lưu động ròng qua các năm của NT2 ở mức thấp so với lợi nhuận sau thuế (mỗi năm NT2 chỉ cần chi thêm khoảng 3% LNST cho Vốn lưu động ròng phục vụ sản xuất kinh doanh). Năm 2016, Δ vốn lưu động ròng của công ty sụt giảm xuống âm 311 tỷ đồng do các khoản liên quan đến việc hồi tố đường ống khí Phú Mỹ - Hồ Chí Minh.

3. KẾ HOẠCH PHÂN PHỐI LỢI NHUẬN NĂM 2017

Theo ý kiến thông qua của Đại hội, kế hoạch phân phối lợi nhuận năm 2017 của NT2 như sau:

BẢNG 2: Kế hoạch phân phối lợi nhuận của NT2 giai đoạn 2014 đến nay

	Năm 2014	Năm 2015	Năm 2016	Năm 2017
	% LNST	% LNST	% LNST	% LNST
Lợi nhuận sau thuế	100%	100%	100%	100%
Chi trả cổ tức				
Cổ tức tiền mặt	29% (1.800 đồng/cp)	53% (2.200 đồng/cp)	95% (3.600 đồng/cp)	96% (3.000 đồng/cp)
Cổ tức cổ phiếu	-	9,6% (tỷ lệ 100:4)	-	-
Trích lập các quỹ				
Quỹ khen thưởng phúc lợi - thưởng Ban điều hành	1,3%	1,8%	1,8%	3,5%
Quỹ đầu tư phát triển	3,7%	5,0%	-	-
Lợi nhuận giữ lại	66%	31%	3%	0%

Nguồn: FPTS Research

Trong giai đoạn 2015 đến nay, NT2 chi trả lượng lớn cổ tức tiền mặt cho cổ đông. Năm 2018, Đại hội thông qua quyết định chia 30% (trên mệnh giá) cổ tức bằng tiền mặt (đã tạm ứng 10% vào tháng 10/2017). Trong đó, khoảng 81,6 tỷ đồng cổ tức (tương đương 3% mệnh giá) do NT2 trích từ nguồn lợi nhuận giữ lại các năm trước.

Hiện tại, NT2 không có kế hoạch thực hiện dự án nhà máy mới. Trước năm 2015, NT2 dự kiến xây dựng nhà máy Nhơn Trạch 3 nhưng hiện nay PV Power đã thu hồi dự án này về Tổng Công ty. NT2 theo đó sẽ khó có khả năng tăng trưởng quy mô công suất và sản lượng điện sẽ khó tạo đột biến trong tương lai. Vì thế, chúng tôi cho rằng công ty vẫn sẽ giữ mức chi trả cổ tức bằng tiền mặt ổn định trong thời gian tới.

KẾ HOẠCH HOẠT ĐỘNG NĂM 2018

Năm 2018, NT2 đặt chỉ tiêu doanh thu đạt 6.952 tỷ đồng (+2,8% yoy), lợi nhuận trước thuế đạt 788 tỷ đồng (-6,4% yoy) và lợi nhuận sau thuế đạt 749 tỷ đồng (-7,5% yoy).

Theo kế hoạch năm 2018, **ít nhất công ty sẽ chi trả cổ tức tiền mặt 25% trên mệnh giá** cho cổ đông.

BẢNG 3: Mức độ hoàn thành kế hoạch qua các năm

(tỷ đồng)	2015			2016			2017		
	KH	TH	%TH/KH	KH	TH	%TH/KH	KH	TH	%TH/KH
Doanh thu	5.970	6.729	113%	6.003	7.983	133%	6.486	6.761	104%
LNTT	661	1.202	182%	766	1.148	150%	723	853	118%

Nguồn: NT2, FPTS Research

Trong nhiều năm NT2 đều vượt chỉ tiêu kế hoạch, tuy nhiên với những biến động khó lường của tình hình thủy văn, nguồn khí đầu vào cũng như biến động tỷ giá, ban lãnh đạo NT2 khá thận trọng trong quá trình đặt kế hoạch sản xuất kinh doanh. Tuy vậy, theo chúng tôi **NT2 hoàn toàn có thể vượt mức mục tiêu đề ra** trong năm 2018 do:

- **Kết quả sản xuất kinh doanh quý 1/2018 rất khả quan:** trong quý 1/2018, NT2 đã đạt 2.038 tỷ đồng doanh thu và 235 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế tương ứng với mức độ hoàn thành kế hoạch năm là 29% DT và 31% LNST.

- **Nhà máy vừa hoàn thành đại tu thành công, nâng công suất của các tổ máy lên 24 MW** so với trước đại tu (750 MW), giúp gia tăng khả năng cung cấp điện trong năm 2018. Bên cạnh đó trong năm 2018, NT2 chỉ có 1 đợt tiểu tu³, điều này không ảnh hưởng nhiều đến hoạt động kinh doanh của công ty.
- Theo Trung tâm Dự báo Khí hậu Hoa Kỳ CPC, **tình hình thủy văn năm nay ít khả năng mưa nhiều** như năm trước và lượng mưa dự báo sẽ thấp, do đó khả năng cao EVN sẽ tăng huy động điện từ các nhà máy nhiệt điện (trong đó có NT2).
- **Năm 2018, EVN giao sản lượng hợp đồng⁴ (Qc) cho NT2 ít hơn 5% so với năm ngoái**, Qc năm 2018 khoảng 4.064 triệu kWh. Do đó, NT2 sẽ có nhiều cơ hội trên thị trường điện cạnh tranh khi chào với mức giá cao hơn giá hợp đồng.
- **Biên chi phí hoạt động của NT2 khá ổn định qua các năm**, chúng tôi cho rằng năm 2018 chi phí hoạt động sẽ không có gì biến động bất thường.
- **Chúng tôi cho rằng tỷ giá năm 2018 sẽ không ảnh hưởng đến NT2 nhiều như năm 2017** do theo Bloomberg, tỷ giá USD/EUR trong năm 2018 được dự báo tăng khoảng 4,1% (USD mất giá so với EUR), thấp hơn mức 9,1% năm 2017. Đối với tỷ giá VND/USD, chúng tôi cho rằng sẽ không biến động nhiều do Ngân hàng Nhà nước có khả năng điều tiết tỷ giá linh hoạt hơn với lượng dự trữ ngoại hối lớn (57 tỷ USD tính đến 06/02/2018).

RỦI RO ĐẦU TƯ

Nhà đầu tư cũng cần lưu ý những **rủi ro đầu tư ảnh hưởng đến NT2** như sau:

- **Phụ thuộc rất lớn vào nguồn cung khí nhiên liệu đầu vào:** mặc dù NT2 đã ký hợp đồng mua bán khí dài hạn với PV Gas nhưng hiện nay đang xảy ra tình trạng thiếu hụt khí tại bể Nam Côn Sơn (nguồn cung cấp khí hiện nay của NT2). Bên cạnh đó, PV Gas độc quyền phân phối khí thiên nhiên tại Việt Nam, do đó chúng tôi đánh giá đây sẽ là rủi ro đáng kể đối với hoạt động sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp.
- **Rủi ro biến động tỷ giá:** đến 31/12/2017, NT2 vẫn còn nợ khoảng 78,4 triệu USD và 70,8 triệu EUR. Trước khi trả hết nợ, biến động đồng USD và EUR vẫn sẽ ảnh hưởng khá lớn đến lợi nhuận của NT2.
- **Rủi ro về thời tiết:** nếu mưa lũ trong năm 2018 xảy ra nhiều hơn dự kiến như năm 2017 sẽ ảnh hưởng đến việc huy động trên thị trường điện cạnh tranh đối với NT2 và các doanh nghiệp nhiệt điện khác.

ĐÁNH GIÁ VÀ NHẬN ĐỊNH

Trong ngắn hạn

- **NT2 sở hữu vị trí địa lý thuận lợi, nằm trong khu vực phụ tải cao.** Tuy nhiên, NT2 vẫn sẽ gặp những rủi ro tác động lớn đến kết quả kinh doanh của doanh nghiệp như thời tiết (tác động đến sản lượng EVN huy động trên thị trường điện cạnh tranh) và tỷ giá (ảnh hưởng đến lợi nhuận khi đồng EUR, USD tăng giá).

Trong trung và dài hạn

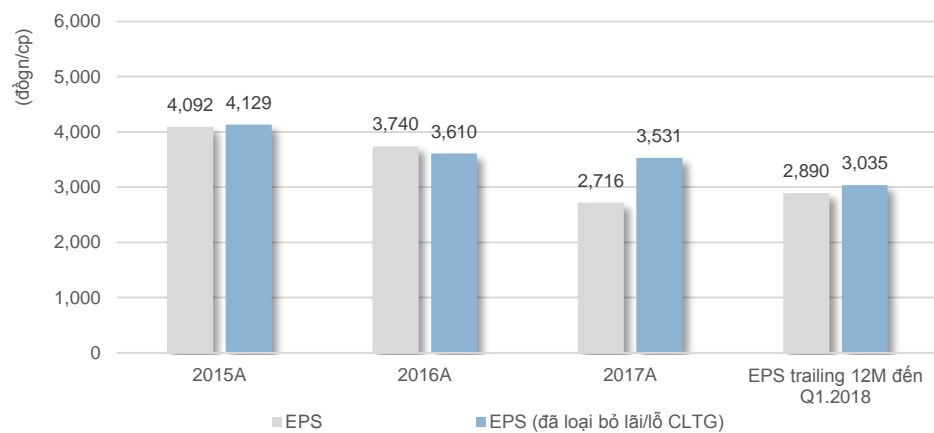
- **Đến 31/12/2017, NT2 đã thanh toán trước hạn các khoản nợ nội tệ** và theo kế hoạch đến tháng 6/2021, công ty sẽ hoàn toàn hết nợ dài hạn và không còn tình trạng chi phí lãi vay ăn mòn lợi nhuận.
- **Các dự án nhiệt điện trong quy hoạch đang trong tình trạng trì trệ.** Theo kế hoạch năm 2018, EVN chỉ đầu tư tổng cộng 760 MW trong tổng số 2.700 MW như trong Quy hoạch điện 7. Vì thế, những dự án nhiệt điện khác như quy hoạch sẽ khó có thể đi vào hoạt động đúng thời điểm, khu vực miền Nam khả năng cao vẫn sẽ đối diện với tình huống không có dự phòng phụ

³ Sửa chữa định kỳ ở mức độ nhỏ, thời gian thực hiện nhanh chóng.

⁴ Phần sản lượng điện được tính theo giá bán trong hợp đồng với EVN.

tải như hiện tại. Như vậy, các nhà máy điện tại khu vực Nam bộ, trong đó có NT2 vẫn sẽ được ưu tiên huy động trong thời gian tới.

BIỂU ĐỒ 7: Tình hình EPS (*) của NT2 qua các năm



(*) Các chỉ tiêu EPS đều đã được điều chỉnh quỹ KTPL theo thông tư 200.

Nguồn: NT2, FPT Research

Nhận định: EPS năm 2017 của NT2 ở mức 2.716 đồng/cổ phiếu (-27% yoy). Tuy nhiên, nếu loại bỏ khoản lỗ chênh lệch tỷ giá (chủ yếu là lỗ CLTG chưa thực hiện) để tính riêng lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh thuần túy, EPS (hoạt động chính) năm 2017 của NT2 ở mức 3.531 đồng/cổ phiếu (-2% yoy). HĐKD của NT2 chưa có nhiều động lực tăng trưởng đáng kể trong thời gian tới, kết hợp cùng với những phân tích ở trên, chúng tôi đưa ra khuyến nghị **THEO DÕI** đối với cổ phiếu NT2 tại thời điểm này. Trong trường hợp đồng EUR, USD tăng giá so với VND và các quý sắp tới thời tiết diễn biến tương tự năm 2017, kết quả kinh doanh của NT2 có thể bị ảnh hưởng tiêu cực.

Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTTS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích FPTTS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTTS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kỳ ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, FPTTS đang nắm giữ 42 cổ phiếu NT2 và chuyên viên phân tích không nắm giữ cổ phiếu NT2 nào.

Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại <http://ezsearch.fpts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức.

Bản quyền © 2010 Công ty chứng khoán FPT

**Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Trụ sở chính**

52 Lạc Long Quân, phường Bưởi,
quận Tây Hồ, Tp. Hà Nội, Việt Nam

ĐT: (84.24) 37737070 / 2717171

Fax: (84.24) 37739058

**Công ty Cổ phần Chứng khoán
FPT - Chi nhánh Tp. Hồ Chí Minh**

Tầng 3, tòa nhà Bến Thành Times
Square, 136 – 138 Lê Thị Hồng
Gấm, Q1, Tp. Hồ Chí Minh, Việt
Nam

ĐT: (84.28) 62908686

Fax: (84.28) 62910607

**Công ty Cổ phần Chứng khoán
FPT - Chi nhánh Tp. Đà Nẵng**

100 Quang Trung, P. Thạch Thang,
Quận

Hải Châu TP. Đà Nẵng, Việt Nam

ĐT: (84.236) 3553666

Fax: (84.236) 3553888