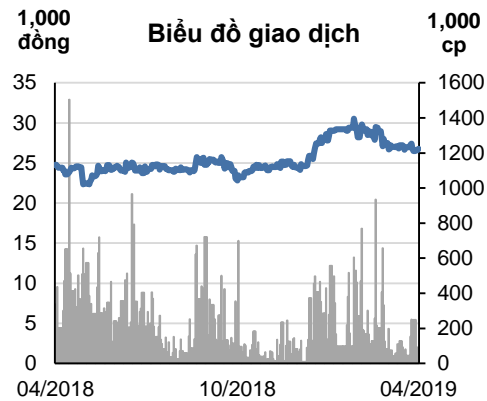


**NT2 (HSX) ĐHCĐ 2019 – Kế hoạch khiêm tốn****Điện**

<b>Giá thị trường (VND)</b>	<b>26,500</b>
<b>Giá mục tiêu 1 năm (VND)</b>	<b>28,000</b>
<b>Suất sinh lợi bình quân năm</b>	<b>7%</b>

**Diễn biến giá cổ phiếu (%)**

	<b>YTD</b>	<b>1T</b>	<b>3T</b>	<b>12T</b>
<b>Tuyệt đối</b>	9%	-3%	-6%	8%
<b>Tương đối</b>	-1%	-2%	-13%	16%

*Nguồn: Bloomberg, so với VNIndex***Thông kê 25/04/2019**

<b>Thấp/Cao 52 tuần (VND)</b>	22.3-30.5k
<b>SL lưu hành (triệu cp)</b>	288
<b>Vốn hóa (tỷ đồng)</b>	7,629
<b>Vốn hóa (triệu USD)</b>	332
<b>% khối ngoại sở hữu</b>	23%
<b>SL cp tự do (triệu cp)</b>	92
<b>KLGD TB 3 tháng (cp)</b>	237,008
<b>VND/USD</b>	23,218
<b>Index: VNIndex / HNX</b>	977/107

*Nguồn: Bloomberg***Cơ cấu sở hữu 25/04/2019**

<b>PV Power</b>	59.4%
<b>CFTD</b>	8.3%
<b>Apollo Asia Fund</b>	3.2%

*Nguồn: Stoxplus***Vũ Ngọc Hồng Hạnh**

(+84 28) 3914 8585 - Ext: 1469

hanh.vn@kisvn.vn

www.kisvn.vn

**Chi phí cao hơn khiến NT2 bị ảnh hưởng trong 1Q2019**

Trong 1Q2019, công ty đã đạt tổng doanh thu gần 1,889 tỷ đồng (-6.6% n/n) và lợi nhuận sau thuế là 187.7 tỷ đồng (-24.1% n/n). Đặc biệt, trong 2 tháng đầu năm 2019, sản lượng điện thương mại đã giảm xuống còn 435 triệu Kwh trong tháng 1 (-16% n/n) và 294 triệu Kwh trong tháng 2 (-10% n/n). Tại ĐHCĐ 2019, ban lãnh đạo NT2 giải thích rằng vì kế hoạch huy động của AO thấp và giá điện thị trường không đủ cao để bù đắp chi phí đầu vào gia tăng, NT2 đã thận trọng khi đấu thầu thị trường điện cạnh tranh trong 1Q nhưng sẽ tích cực hơn trong 2Q2019.

Bên cạnh đó, kết quả 1Q2019 của NT2 cũng tệ hơn khi giá khí tăng 7% n/n lên khoảng 6.9 USD/MMBTU do NT2 phải mua 30% lượng khí đầu vào từ các mỏ khí giá cao như Phong Lan Đại và Thiên Ưng - Đại Hùng. Tuy nhiên, các mỏ này sẽ đảm bảo đủ lượng khí nhiên liệu cho NT2 trong năm nay.

**Kế hoạch 2019 khiêm tốn**

Về kế hoạch kinh doanh năm 2019, NT2 đặt mục tiêu sản lượng điện thương mại 4,650 triệu Kwh (-2% n/n) và doanh thu là 7,482 tỷ đồng (-2% n/n). Kế hoạch này phù hợp với mục tiêu dài hạn của doanh nghiệp: không đặt trọng tâm vào việc sản xuất càng nhiều sản lượng điện càng tốt mà sẽ cải thiện hiệu quả sử dụng nhiên liệu và lựa chọn thời điểm hợp lý và khôn ngoan để tối đa hoá lợi nhuận.

**Giá PPA mới vẫn là dấu hỏi chấm**

Ban lãnh đạo NT2 chưa giải đáp vấn đề này vì hợp đồng mới vẫn đang được đàm phán.

**Lợi thế cạnh tranh giá mới**

Ban lãnh đạo của NT2 tin rằng hợp đồng ba bên mới giữa GAS, EVN và Phú Mỹ 2.2 & 3 BOT có thể mang lại lợi thế cạnh tranh cho NT2. Theo đó, vào ngày 19/03/2019, GAS đã ký thêm phụ lục với EVN, nhà máy điện BOT Phú Mỹ 2.2 & 3 để điều chỉnh giá bán khí từ bể Cửu Long thành 46% MFO + cước vận chuyển, giống như NT2, thay vì cố định ở mức 4.4 USD/MMBTU như giá cũ. Với chi phí tương tự, NT2 sẽ có lợi thế cạnh tranh trước BOT Phú Mỹ 2.2 & 3 trong CGMA nhờ hiệu suất nhiên liệu (hoặc nhiệt trị) cao hơn.

	<b>Đơn vị</b>	<b>2019P</b>	<b>2018A</b>	<b>+/- n/n %</b>
<b>Sản lượng phát điện</b>	<b>Triệu kWh</b>	<b>4,650</b>	<b>4,775</b>	<b>-2.6%</b>
<b>Khối lượng khí</b>	<b>Triệu m3</b>	<b>855</b>	<b>880</b>	<b>-2.8%</b>
<b>Doanh thu</b>	<b>Tỷ đồng</b>	<b>7,482</b>	<b>7,670</b>	<b>-2.45%</b>
<b>Giá khí</b>	<b>USD/MMBTU</b>	<b>6.26</b>	<b>7.15</b>	
<b>Giá vốn hàng bán</b>	<b>Tỷ đồng</b>	<b>6,700</b>	<b>6,654</b>	<b>0.7%</b>
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>Tỷ đồng</b>	<b>782</b>	<b>824</b>	<b>-5.1%</b>
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>Tỷ đồng</b>	<b>743</b>	<b>782</b>	<b>-4.9%</b>
<b>Cổ tức</b>		<b>25%</b>	<b>24%</b>	

*Nguồn: NT2, KIS*

MÔ HÌNH TÀI CHÍNH		Vốn hóa: 7,629 tỷ đồng			
Đơn vị: Tỷ đồng	2016	2017	2018	2019E	2020E
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>7,983</b>	<b>6,761</b>	<b>7,670</b>	<b>7,785</b>	<b>7,707</b>
Tăng trưởng (%)	19%	-15%	13%	2%	-1%
<b>Hồi tố</b>	<b>2,095</b>	<b>160</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>GVHB</b>	<b>6,632</b>	<b>5,368</b>	<b>6,654</b>	<b>6,526</b>	<b>6,840</b>
Biên LN gộp (%)	17%	21%	13%	16%	11%
Chi phí BH & QLDN	57	114	101	103	102
<b>EBITDA</b>	<b>1,989</b>	<b>1,971</b>	<b>1,608</b>	<b>1,850</b>	<b>1,459</b>
Biên lợi nhuận (%)	25%	29%	21%	24%	19%
Khấu hao	694	693	694	694	694
<b>Lợi nhuận từ HĐKD</b>	<b>1,295</b>	<b>1,279</b>	<b>914</b>	<b>1,156</b>	<b>765</b>
Biên LN HĐKD (%)	16%	19%	12%	15%	10%
Chi phí lãi vay ròng	97	60	62	63	20
% so với nợ ròng	2%	2%	2%	3%	1%
Khả năng trả lãi vay (x)	13	21	15	18	38
Lãi/lỗ khác	-49	-365	-28	-66	-64
Thuế	63	43	42	52	34
Thuế suất hiệu dụng (%)	5%	5%	5%	5%	5%
<b>Lợi nhuận ròng</b>	<b>1,086</b>	<b>810</b>	<b>782</b>	<b>975</b>	<b>646</b>
Biên lợi nhuận (%)	14%	12%	10%	13%	8%
Lợi ích CĐ thiếu số	-	-	-	-	-
<b>LN cho công ty mẹ</b>	<b>1,086</b>	<b>810</b>	<b>782</b>	<b>975</b>	<b>646</b>
Số lượng CP (triệu)	285	288	288	288	288
<b>EPS hiệu chỉnh (VND)</b>	<b>3,691</b>	<b>2,762</b>	<b>2,687</b>	<b>3,357</b>	<b>2,215</b>
Tăng EPS (%)	-5%	-25%	-3%	25%	-34%
Cổ tức (VND)	3,000	3,000	6,000	2,500	2,500
Tỷ lệ trả cổ tức (%)	87%	94%	268%	74%	101%

EBITDA = DT thuần – (GVHB – Khấu hao) – Chi phí BH & QLDN

EBIT = EBITDA – Khấu hao

Chi phí lãi vay ròng = Chi phí lãi vay – lãi tiền gửi

Lãi/lỗ khác gồm lãi/lỗ hoạt động tài chính, lãi lỗ từ LDLK và lãi/lỗ khác

Tỷ lệ trả cổ tức = Cổ tức đã trả / LN ròng cho công ty mẹ

ĐDKT VÀ DÒNG TIỀN (Tỷ đồng)	2016	2017	2018	2019E	2020E
Thay đổi vốn lưu động	-585	70	-385	15	-10
Capex	11	7	2	2	2
Dòng tiền khác	153	-156	281	-	-
<b>Dòng tiền tự do</b>	<b>2,202</b>	<b>1,582</b>	<b>1,578</b>	<b>1,652</b>	<b>1,349</b>
Phát hành cổ phiếu	-	-	-	-	-
Cổ tức	788	890	1,810	720	720
Thay đổi nợ ròng	1,413	-692	231	-933	-629
<b>Nợ ròng cuối năm</b>	<b>3,344</b>	<b>2,652</b>	<b>2,883</b>	<b>1,951</b>	<b>1,321</b>
Giá trị doanh nghiệp	11,635	10,943	11,174	10,242	9,612
<b>Tổng VCSH</b>	<b>4,908</b>	<b>4,985</b>	<b>3,684</b>	<b>3,930</b>	<b>3,848</b>
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-
<b>VCSH</b>	<b>4,908</b>	<b>4,985</b>	<b>3,684</b>	<b>3,930</b>	<b>3,848</b>
Giá trị sổ sách/cp (VND)	17,230	17,327	12,795	13,652	13,368
Nợ ròng / VCSH (%)	68%	53%	78%	50%	34%
Nợ ròng / EBITDA (x)	1.7	1.3	1.8	1.1	0.9
<b>Tổng tài sản</b>	<b>12,980</b>	<b>9,964</b>	<b>8,852</b>	<b>8,175</b>	<b>7,472</b>

Nợ ròng = Nợ – tiền và tương đương tiền

CHỈ SỐ VÀ ĐỊNH GIÁ	2016	2017	2018	2019E	2020E
ROE (%)	14%	9%	11%	26%	17%
(không gồm lợi ích CĐ thiếu số)					
ROA (%)	12%	8%	10%	12%	9%
ROIC (%)	28%	13%	16%	16%	12%
WACC (%)	15%	15%	15%	11%	11%
PER (x)	6.7	9.6	8.2	8.6	13.0
PBR (x)	1.1	1.1	1.1	2.1	2.2
PSR (x)	1.1	1.1	0.9	1.1	1.1
EV/EBITDA (x)	3.9	5.6	4.3	5.5	6.6
EV/Sales (x)	0.6	0.7	0.6	1.3	1.2
Suất sinh lợi cổ tức (hiệu chỉnh, %)	11%	9%	25%	9%	9%

## Liên hệ

### Trụ sở chính HCM

Tầng 3, Tòa nhà TNR

180-192 Nguyễn Công Trứ, Q1, TP.HCM

Tel: (+84 28) 3914 8585

Fax: (+84 28) 3821 6898

### Phòng Môi Giới Khách hàng Tổ chức

#### Lâm Hạnh Uyên

Trưởng phòng Môi Giới Khách hàng Tổ chức

(+84 28) 3914 8585 (x1444)

uyen.lh@kisvn.vn

## Nguyên tắc khuyến nghị

**TĂNG TỶ TRỌNG:** nếu giá mục tiêu cao hơn 15% hoặc hơn (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) so với giá thị trường.

**TRUNG LẬP:** nếu giá mục tiêu cao/thấp hơn -5 đến 15% (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) so với giá thị trường.

**GIẢM TỶ TRỌNG:** nếu tổng tỷ suất sinh lợi 12 tháng (bao gồm cổ tức) thấp hơn -5%.

## Khuyến cáo

Bản báo cáo này do **Công ty Cổ phần Chứng khoán KIS Việt Nam (KIS)** phát hành với sự đóng góp của các chuyên gia của **KIS** được nêu trong báo cáo. Báo cáo này được viết nhằm mục đích cung cấp thông tin cho khách hàng là các tổ chức đầu tư, các chuyên gia hoặc các khách hàng cá nhân của KIS tại Việt Nam.

Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình các nhà đầu tư nên dựa vào ý kiến tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình hình tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh.

Khi viết bản báo cáo này, chúng tôi dựa vào các nguồn thông tin công khai và các nguồn thông tin đáng tin cậy khác, và chúng tôi giả định các thông tin này là đầy đủ và chính xác, mặc dù chúng tôi không tiến hành xác minh độc lập các thông tin này. **KIS** không đưa ra, một cách ẩn ý hay rõ ràng, bất kỳ đảm bảo, cam kết hay khai trình nào và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác và đầy đủ của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này.

Các nhận định, đánh giá và dự đoán trong báo cáo này được đưa ra dựa trên quan điểm chủ quan của chúng tôi vào thời điểm đưa ra báo cáo này và có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần báo trước.

**KIS** có thể đã, đang và sẽ tiếp tục thực hiện các dịch vụ tư vấn đầu tư hoặc tiến hành các công việc kinh doanh khác cho các công ty được đề cập đến trong báo cáo này. Ngoài ra, KIS cũng như các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên của KIS có liên quan đến việc viết hay phát hành báo cáo này có thể đã, đang và sẽ mua hoặc bán có kỳ hạn chứng khoán hoặc chứng khoán phái sinh (bao gồm quyền chọn) của các công ty được đề cập trong báo cáo này, hoặc chứng khoán hay chứng khoán phái sinh của công ty có liên quan theo cách phù hợp hoặc không phù hợp với báo cáo và các ý kiến nêu trong báo cáo này. Vì thế, nhà đầu tư nên ý thức rằng **KIS** cũng như các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên của **KIS** có thể có xung đột lợi ích mà điều đó có thể ảnh hưởng đến nhận định.

Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của **KIS**.