

## CTCP Điện lực Dầu khí Nhơn Trạch 2

(HOSE: NT2)

## Lợi nhuận tiếp tục hồi phục trong hai quý cuối năm

**Mua**  
(Báo cáo cập nhật)**Giá mục tiêu:**  
**VND25,278**  
Upside: +25.1%

CTCP Chứng khoán Mirae Asset (Vietnam)

Hồ Hoàng Sang, sang.hh@miraeasset.com.vn

## Kết quả kinh doanh quý 2 2024

Doanh thu thuần và sản lượng điện của NT2 chứng kiến sự phục hồi mạnh mẽ trong quý 2/2024. Tổng sản lượng điện là 1,027 triệu kWh, với sản lượng theo hợp đồng (Qc) là 792 triệu kWh trong quý 2/2024, so với 152 triệu kWh và 1mn kWh trong quý 1/2024.

6T2024, cả sản lượng điện và Qc trong 6T2024 vẫn ghi nhận mức giảm mạnh 44.6% CK và 63.7% CK. Điều này dẫn đến doanh thu thuần của NT2 giảm 43.9% CK đạt 2,448 tỷ đồng trong 6T2024.

Riêng NPAT của NT2 đạt 122 tỷ đồng trong quý 2/2024, tuy nhiên, NPAT lũy kế trong 6T2024 vẫn ghi nhận lỗ 36 tỷ đồng (6T2023: +378 tỷ đồng). Giá khí trung bình trong 6T2024 tăng 5.6% CK, ghi nhận ở mức 9.41 USD/MMBTU.

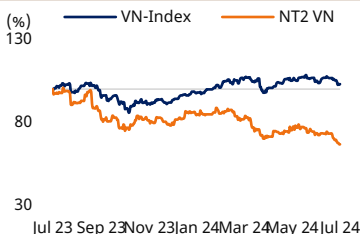
Về kết quả hoạt động tài chính trong 6T2024, chi phí tài chính ghi nhận 17 tỷ đồng tăng 38% CK. Trong 6T2024, NT2 ghi nhận 71 tỷ đồng thu nhập khác, tăng 70.8 tỷ đồng so với 6T2023. Doanh thu đã đề cập trong Q1/2024 liên quan đến hợp đồng bảo trì thiết bị dài hạn giữa công ty và Siemens AG / Siemens Ltd. Việt Nam.

## Dự phóng KQKD 2024

Chúng tôi duy trì dự phóng trong năm 2024

- Tổng sản lượng điện của NT2 trong năm 2024 là 2,600 triệu kWh (-10% so với năm trước) và giá bán trung bình của NT2 giảm 13.4% so với năm 2024.
- Kết quả kinh doanh của NT2 trong năm 2024 sẽ tiếp tục cải thiện, khi tháng 9 và tháng 10 năm 2024 sẽ có lượng Qc được giao khá cao. Chúng tôi dự kiến doanh số bán hàng của NT2 trong năm 2024 là 4,977 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế của cổ đông của công ty mẹ là 157 tỷ đồng (giảm 22.1% và 66.7% so với năm trước) do sụt giảm sản lượng bán điện và giá bán điện trung bình.
- Tỷ lệ cổ tức ước 10% - tương đương 1,000 đồng/cổ phiếu cho cổ đông của NT2 trong 2024.

## Dữ liệu



Giá hiện tại (29/07/2024, VND)	20,100	Vốn hóa (tỷ VND)	5,758
LN từ HKKD (24F, Tỷ VND)	139	SLCP DLH (triệu)	288
Tăng trưởng EPS (24F, %)	-36.6	Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	32.3
Tăng trưởng EPS index (24F, %)	Na	Tỷ lệ sở hữu NĐTNN (%)	12.8
P/E (24F, x)	39.0	Beta (12M)	0.8
P/E Index (x)	15.4	Thấp nhất 52 tuần (VND)	19,900
VN-Index	1,242	Cao nhất 52 tuần (VND)	30,400

## Biến động giá

(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	-9.1	-21.4	-33.4
Tương đối	-7.2	-26.3	-36.1

## Lợi nhuận và mức định giá các năm

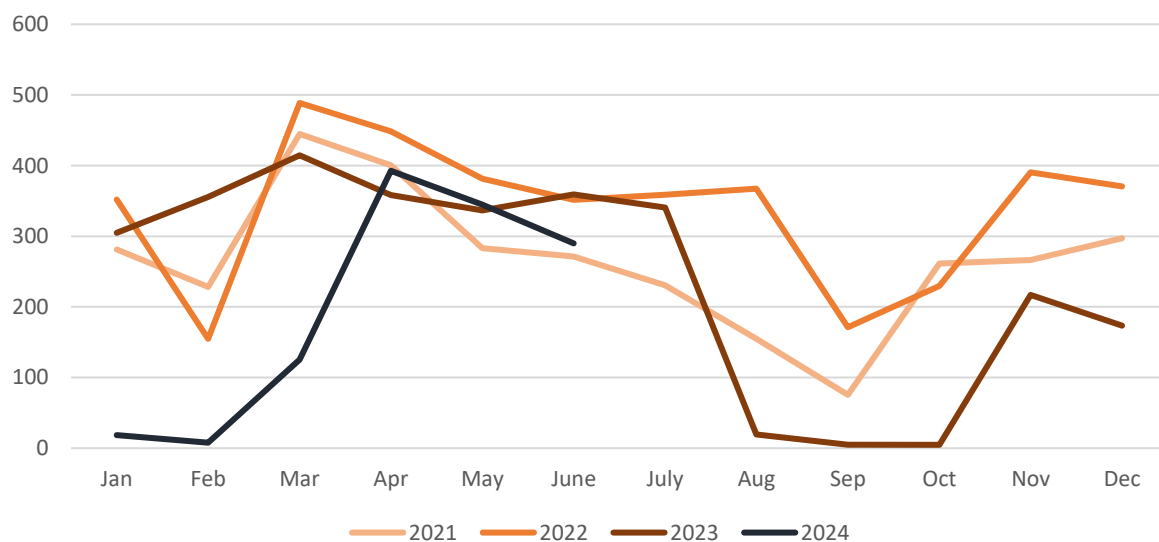
FY (31/12)	FY21	FY22	FY23	FY24F	FY25F	FY26F
Doanh thu (tỷ VND)	6,150	8,788	6,386	4,977	5,280	5,601
LN từ HKKD (tỷ VND)	593	950	441	139	253	297
Biên lợi nhuận từ HKKD (%)	9.6	10.8	6.9	2.8	4.8	5.3
LNST (Tỷ VND)	534	883	473	157	266	325
EPS (VND)	1,778	2,992	1,722	525	888	1,084
ROE (%)	12.0	19.5	11	3.7	6.4	7.8
P/E (x)	14.8	9.6	15.3	39.0	28.4	23.3
P/B (x)	1.8	1.8	1.7	1.7	1.7	1.7
Tỷ suất cổ tức (%)	9.1	5.1	3.0	4.0	4.0	4.0

Nguồn: Dữ liệu công ty, Bloomberg, Phòng phân tích Mirae Asset dự phóng

**Bảng 1: Kết quả kinh doanh quý 2 2024**

(tỷ đồng)	2Q23	2Q24	CK	6T23	6T24	CK
Sản lượng phát điện (triệu kWh)	1,054	1,027	-2.5%	2,129	1,179	-44.6%
Qc (triệu kWh)	1,145	792	-30.9%	2,186	793	-63.7%
Doanh thu	2,183	2,186	0.2%	4,366	2,448	-43.9%
Lợi nhuận gộp	162	130	-20.2%	414	(96)	-123.2%
Lợi nhuận từ HĐKD	145	111	-23.1%	376	(129)	-134.3%
Doanh thu từ hoạt động tài chính	17	19	9.9%	40	39	-2.4%
Chi phí tài chính	(5)	(9)	76.7%	(12)	(17)	37.9%
Thu nhập khác	0	1		(0)	71	
Lợi nhuận trước thuế	157	122	-22.3%	403	(36)	-108.9%
Lợi sau trước thuế	144	122	-15.3%	378	(36)	-109.5%

Nguồn: NT2, Phòng phân tích Mirae Asset

**Biểu đồ 1. Sản lượng điện sản xuất theo tháng của NT2 (triệu kWh)**

Nguồn: NT2, Phòng phân tích Mirae Asset

CTCP Điện lực Dầu khí Nhơn Trạch 2 (NT2)

Kết quả hoạt động kinh doanh (tóm tắt)

(Tỷ VND)	FY23	FY24F	FY25F	FY26F
Doanh thu thuần	6,386	4,977	5,280	5,601
Giá vốn hàng bán	(5,876)	(4,778)	(4,963)	(5,237)
Lợi nhuận gộp	510	199	317	364
Chi phí bán hàng	0	0	0	0
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(69)	(60)	(63)	(67)
Lãi/(lỗ) từ HĐKD	441	139	253	297
Doanh thu hoạt động tài chính	107	85	85	85
Chi phí tài chính	(34)	(49)	(43)	(21)
Thu nhập khác, ròng	(0)	0	0	0
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	514	175	296	361
Chi phí thuế	(40)	(17)	(30)	(36)
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	473	157	266	325
Lợi ích thiểu số	0	0	0	0
LNST công ty mẹ	473	157	266	325

Lưu chuyển tiền tệ (tóm tắt)

(Tỷ VND)	FY23	FY24F	FY25F	FY26F
Lưu chuyển tiền từ HĐKD	856	50	716	848
Lợi nhuận/(lỗ) trước thuế	514	175	296	361
Điều chỉnh				
Khấu hao TSCĐ và BĐSĐT	696	604	605	604
Chi phí dự phòng	0	0	0	0
Các khoản điều chỉnh khác	(199)	(102)	(115)	(121)
Thay đổi các khoản phải thu	562	570	(107)	(113)
Thay đổi hàng tồn kho	47	44	(13)	(14)
Thay đổi tài sản khác	(1,476)	59	(1)	(2)
Thay đổi các khoản phải trả	712	(902)	30	45
Thay đổi phải trả khác	0	(398)	21	88
Lưu chuyển tiền HĐ đầu tư	(1,090)	83	83	83
Chi phí tài sản cố định	(3)	(2)	(2)	(2)
Tiền cho vay, mua các công cụ nợ của đơn vị khác	(2,730)	0	0	0
Thoái vốn đầu tư	1,579	0	0	0
Tiền thu lãi cho vay, cổ tức và lợi nhuận được chia	65	85	85	85
Lưu chuyển tiền HĐ tài chính	(150)	(104)	(797)	(929)
Vay nợ	569	184	(509)	(641)
Trả cổ tức	(719)	(288)	(288)	(288)
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	(383)	29	2	2
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	384	1	30	32
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	1	30	32	34

Bảng cân đối kế toán (tóm tắt)

(Tỷ VND)	FY23	FY24F	FY25F	FY26F
Tài sản ngắn hạn	4,770	4,126	4,249	4,380
Tiền và tương đương tiền	1	30	32	34
Đầu tư ngắn hạn	2,100	2,100	2,100	2,100
Các khoản phải thu	2,326	1,756	1,862	1,976
Hàng tồn kho, ròng	260	217	230	244
Tài sản lưu động khác	83	23	25	26
Tài sản dài hạn	3,681	3,079	2,476	1,874
Tài sản hữu hình	2,104	1,501	898	296
Tài sản vô hình	22	22	22	22
Tài sản dở dang dài hạn	0	1	1	1
Chi phí trả trước dài hạn	1,556	1,556	1,556	1,556
Tổng tài sản	8,451	7,204	6,725	6,254
Nợ ngắn hạn	4,115	3,005	2,558	2,063
Phải trả người bán	1,680	778	808	852
Phải trả khác	1,220	822	843	931
Vay ngắn hạn	1,200	1,384	875	234
Quỹ khen thưởng, phúc lợi	16	22	32	45
Nợ dài hạn	0	0	0	0
Vay dài hạn	0	0	0	0
Tổng nợ phải trả	4,115	3,005	2,558	2,063
Vốn chủ sở hữu	4,336	4,199	4,167	4,191
Cổ phiếu phổ thông	2,879	2,879	2,879	2,879
Thặng dư vốn cổ phần	0	0	0	0
Lãi chưa phân phối	1,231	1,095	1,062	1,087
Quỹ đầu tư phát triển	226	226	226	226

Dự báo/Định giá (tóm tắt)

	FY23	FY24F	FY25F	FY26F
P/E (x)	15.36	48.15	28.37	23.30
P/CF (x)	6	74.9	9.6	8.4
P/B (x)	1.75	1.73	1.74	1.73
EV/EBITDA (x)	8	8.78	6.98	5.96
EPS (W)	1,722	525	888	1,084
CFPS (W)	4,803	338	2,628	3,009
BPS (W)	15,140	14,587	14,474	14,558
DPS (W)	700	1,000	1,000	1,000
Tỷ lệ chi trả cổ tức (%)	40.6%	190.5%	112.7%	92.3%
Tỷ suất cổ tức (%)	3%	4%	4%	4%
Tăng trưởng doanh thu (%)	-27%	-22%	6%	6%
Tăng trưởng EBITDA (%)	-31%	-35%	15%	5%
Tăng trưởng lợi nhuận HKKD (%)	-54%	-68%	82%	17%
Tăng trưởng EPS (%)	-48%	-66%	69%	22%
Vòng quay khoản phải thu (x)	2.48	2.44	2.92	2.92
Vòng quay hàng tồn kho (x)	20.69	20.04	22.24	22.12
Vòng quay các khoản phải trả (x)	4.80	3.85	6.28	6.33
ROA (%)	6.23%	2.01%	3.82%	5.01%
ROE (%)	11.05%	3.69%	6.36%	7.78%
ROIC (%)	1%	2.26%	4.29%	5.64%
Nợ trên vốn chủ sở hữu (%)	95%	72%	61%	49%
Hệ số thanh toán hiện hành (%)	116%	137%	166%	212%
Nợ ròng trên VCSH (%)	-21%	-21%	-18%	-30%
EBIT / Lãi vay (x)	13.7	2.8	5.9	14.1

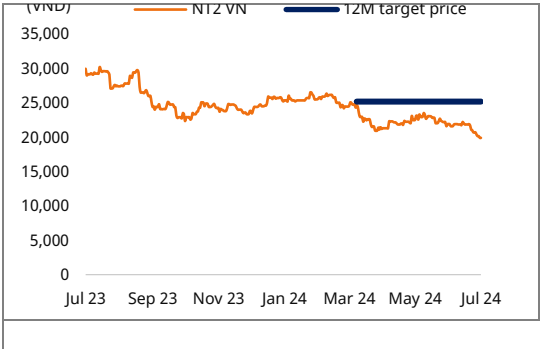
Nguồn: NT2, Phòng phân tích Mirae Asset

PHỤ LỤC

Khuyến cáo quan trọng

Lịch sử khuyến nghị và giá mục tiêu 2 năm gần nhất

Công ty (mã cổ phiếu)	Ngày	Khuyến nghị	Giá mục tiêu
CTCP Điện lực Dầu khí Nhơn Trạch 2 (NT2)	3/04/2024	Tăng tỉ trọng	25,278
CTCP Điện lực Dầu khí Nhơn Trạch 2 (NT2)	29/7/2024	Mua	25,278



Hệ thống khuyến nghị cổ phiếu

Mua	: Lợi nhuận kỳ vọng từ 20% trở lên
Tăng Tỷ Trọng	: Lợi nhuận kỳ vọng từ 10% trở lên
Nắm Giữ	: Lợi nhuận kỳ vọng trong khoảng +/-10%
Bán	: Lợi nhuận kỳ vọng từ -10% trở xuống

Thang đánh giá ngành

Tích Cực	: Các yếu tố cơ bản thuận lợi hoặc đang cải thiện
Trung Tính	: Các yếu tố cơ bản ổn định và dự kiến không có thay đổi trọng yếu
Tiêu Cực	: Các yếu tố cơ bản không thuận lợi hoặc theo xu hướng xấu

- \* Hệ thống khuyến nghị của chúng tôi dựa trên lợi nhuận kỳ vọng về tăng trưởng giá cổ phiếu trong vòng 12 tháng tiếp theo.
- \* Giá mục tiêu được xác định bởi chuyên viên phân tích áp dụng các phương pháp định giá được đề cập trong báo cáo, một phần dựa trên dự phóng của người phân tích về lợi nhuận trong tương lai.
- \* Việc đạt giá mục tiêu có thể chịu tác động từ các rủi ro liên quan đến cổ phiếu, doanh nghiệp, cũng như điều kiện thị trường, vĩ mô nói chung.

Khuyến cáo

Kể từ ngày phát hành, Chứng Khoán Mirae Asset và các chi nhánh không có bất kỳ lợi ích đặc biệt liên quan đến doanh nghiệp chủ thể và không sở hữu trên 1% số lượng cổ phiếu đang lưu hành của doanh nghiệp chủ thể.

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm thực hiện báo cáo này xác nhận rằng (i) những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân các tổ chức phát hành và chứng khoán trong báo cáo và (ii) không có phần thù lao nào của chuyên viên phân tích đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Tương tự như các nhân viên trong công ty, Chuyên viên phân tích nhận được thù lao dựa trên doanh thu và lợi nhuận tổng thể của Chứng Khoán Mirae Asset, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, Ngân hàng đầu tư hoặc Tư vấn doanh nghiệp. Tại thời điểm phát hành báo cáo, Chuyên viên phân tích không biết về bất kỳ xung đột lợi ích thực tế, trọng yếu nào của Chuyên viên phân tích hoặc Chứng Khoán Mirae Asset.

Tuyên bố miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được công bố bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Mirae Asset (Việt Nam) (sau đây gọi tắt là MAS), là công ty chứng khoán được đăng ký tại nước Cộng hòa xã hội chủ nghĩa Việt Nam và là thành viên của Sở giao dịch chứng khoán Việt Nam. Thông tin và ý kiến trong tài liệu này đã được tổng hợp từ các nguồn được cho là đáng tin cậy, nhưng những thông tin đó chưa được xác minh độc lập và MAS không cam đoan, đại diện hoặc bảo đảm, rõ ràng hay ngụ ý, về tính công bằng, chính xác, đầy đủ hoặc tính đúng đắn của thông tin và ý kiến trong tài liệu này hoặc của bất kỳ bản dịch nào sang tiếng Anh từ tiếng Việt. Trong trường hợp bản dịch tiếng Anh của một báo cáo được chuẩn bị bằng tiếng Việt, bản gốc của báo cáo bằng tiếng Việt có thể đã được cung cấp cho nhà đầu tư trước khi thực hiện báo cáo này.

Đối tượng tiếp nhận được nhắm đến của báo cáo này là các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp, những người có kiến thức đáng kể về môi trường kinh doanh địa phương, các thông lệ chung, luật và nguyên tắc kế toán, và không có việc cá nhân nào tiếp nhận hoặc sử dụng báo cáo này sẽ vi phạm bất kỳ luật hoặc quy định hoặc đối tượng của MAS và các chi nhánh đối với các yêu cầu về đăng ký hoặc cấp phép ở bất kỳ khu vực tài phán nào sẽ nhận được hoặc sử dụng bất kỳ thông tin nào từ đây.

Báo cáo này chỉ dành cho mục đích thông tin chung, không phải và sẽ không được hiểu là một lời đề nghị hoặc một lời mời chào để thực hiện các giao dịch bất kỳ chứng khoán hoặc công cụ tài chính nào khác. Báo cáo không cấu thành lời khuyên đầu tư cho bất kỳ người nào và người đó sẽ không được coi là khách hàng của MAS chỉ vì nhận được báo cáo này. Báo cáo này không tính đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính hoặc nhu cầu của các khách hàng cá nhân. Báo cáo không được dựa vào để thay thế cho việc thực hiện phân quyết độc lập. Thông tin và ý kiến trong tài liệu này là biểu thị cho hiệu suất trong tương lai. Lợi nhuận trong tương lai không được đảm bảo và có thể xảy ra mất vốn ban đầu. MAS, các chi nhánh và giám đốc, cán bộ, nhân viên và đại lý của họ không chịu bất kỳ trách nhiệm pháp lý nào đối với bất kỳ tổn thất nào phát sinh từ việc sử dụng tài liệu này.

MAS có thể đã đưa ra các báo cáo khác không nhất quán và đưa ra kết luận khác với các ý kiến được trình bày trong báo cáo này. Các báo cáo có thể phản ánh các giả định, quan điểm và phương pháp phân tích khác nhau của các nhà phân tích đã chuẩn bị chúng. MAS có thể đưa ra các quyết định đầu tư không phù hợp với các ý kiến và quan điểm được trình bày trong báo cáo nghiên cứu này. MAS, các chi nhánh của MAS và giám đốc, cán bộ, nhân viên và đại lý của họ có thể có các vị trí dài hoặc ngắn trong bất kỳ chứng khoán chủ đề nào vào bất kỳ lúc nào và có thể thực hiện mua hoặc bán, hoặc đề nghị mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào như vậy hoặc các công cụ tài chính khác tùy từng thời điểm trên thị trường mở hoặc theo cách khác, trong từng trường hợp, với tư cách là bên giao đại lý hoặc bên đại lý. MAS và các chi nhánh của nó có thể đã có, hoặc có thể mong đợi tham gia vào các mối quan hệ kinh doanh với các công ty chủ thể để cung cấp các dịch vụ ngân hàng đầu tư, tạo thị trường hoặc các dịch vụ tài chính khác được cho phép theo luật và quy định hiện hành. Không một phần nào của tài liệu này có thể được sao chép hoặc tái tạo theo bất kỳ cách thức hoặc hình thức nào hoặc được phân phối lại hoặc xuất bản, toàn bộ hoặc một phần, mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MAS.

## Mirae Asset Securities International Network

<b>Mirae Asset Securities Co., Ltd. (Seoul)</b> One-Asia Equity Sales Team Mirae Asset Center 1 Building 26 Eulji-ro 5-gil, Jung-gu, Seoul 04539 Korea  Tel: 82-2-3774-2124	<b>Mirae Asset Securities (HK) Ltd.</b> Units 8501, 8507-8508, 85/F International Commerce Centre 1 Austin Road West Kowloon Hong Kong Tel: 852-2845-6332	<b>Mirae Asset Securities (UK) Ltd.</b> 41st Floor, Tower 42 25 Old Broad Street, London EC2N 1HQ United Kingdom  Tel: 44-20-7982-8000
<b>Mirae Asset Securities (USA) Inc.</b>  810 Seventh Avenue, 37th Floor New York, NY 10019 USA  Tel: 1-212-407-1000	<b>Mirae Asset Wealth Management (USA) Inc.</b>  555 S. Flower Street, Suite 4410, Los Angeles, California 90071 USA  Tel: 1-213-262-3807	<b>Mirae Asset Wealth Management (Brazil) CCTVM</b> Rua Funchal, 418, 18th Floor, E-Tower Building Vila Olimpia Sao Paulo - SP 04551-060 Brazil Tel: 55-11-2789-2100
<b>PT. Mirae Asset Sekuritas Indonesia</b> Equity Tower Building Lt. 50 Sudirman Central Business District Jl. Jend. Sudirman, Kav. 52-53 Jakarta Selatan 12190 Indonesia Tel: 62-21-515-3281	<b>Mirae Asset Securities (Singapore) Pte. Ltd.</b> 6 Battery Road, #11-01 Singapore 049909 Republic of Singapore  Tel: 65-6671-9845	<b>Mirae Asset Securities (Vietnam) JSC</b> 7F, Le Meridien Building 3C Ton Duc Thang St. District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City Vietnam  Tel: 84-8-3911-0633 (ext.110)
<b>Mirae Asset Securities Mongolia UTsK LLC</b>  #406, Blue Sky Tower, Peace Avenue 17 1 Khoroo, Sukhbaatar District Ulaanbaatar 14240 Mongolia  Tel: 976-7011-0806	<b>Mirae Asset Investment Advisory (Beijing) Co., Ltd</b> 2401B, 24th Floor, East Tower, Twin Towers B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District Beijing 100022 China  Tel: 86-10-6567-9699	<b>Beijing Representative Office</b>  2401A, 24th Floor, East Tower, Twin Towers B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District Beijing 100022 China  Tel: 86-10-6567-9699 (ext. 3300)
<b>Shanghai Representative Office</b> 38T31, 38F, Shanghai World Financial Center 100 Century Avenue, Pudong New Area Shanghai 200120 China  Tel: 86-21-5013-6392	<b>Ho Chi Minh Representative Office</b> 7F, Saigon Royal Building 91 Pasteur St. District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City Vietnam  Tel: 84-8-3910-7715	<b>Mirae Asset Capital Markets (India) Private Limited</b> Unit No. 506, 5th Floor, Windsor Bldg., Off CST Road, Kalina, Santacruz (East), Mumbai - 400098 India  Tel: 91-22-62661336