

CTCP ĐIỆN LỰC DẦU KHÍ NHƠN TRẠCH 2 (HSX: NT2)

KHUYẾN NGHỊ: MUA

Giá mục tiêu: 25,000

Upside: +24%

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

KQKD Q4/2024: Doanh thu đạt 1,791 tỷ VND (+49% YoY, +5% QoQ), LNST-CĐTS đạt 64 tỷ VND (-73% YoY, +42% QoQ).

Lũy kế cả năm 2024: Doanh thu đạt 5,951 tỷ VND (-7% YoY), LNST-CĐTS đạt 72 tỷ VND (-85% YoY).

KQKD Q4/2024 có một số điểm nổi bật sau:

- Sản lượng điện tăng 98% YoY nhờ nguồn cung khí cho nhà máy phục hồi ổn định.
- Biên gộp đạt 4.0%, giảm 15 điểm % do sản lượng Qc được giao thấp.

ĐÁNH GIÁ CỦA BSC

KQKD 2024 lần lượt hoàn thành 98% và 26% doanh thu và LNST-CĐTS dự phóng của BSC. Chủ yếu do nhà máy có sản lượng Qc thấp hơn kỳ vọng của chúng tôi. Tuy nhiên, chúng tôi không quá bi quan về kết quả kinh doanh 2024 vì chi phí cố định của nhà máy khá lớn do đó sản lượng điện giảm 10% sẽ ảnh hưởng rất lớn đến lợi nhuận và ngược lại.

Với tình hình tài chính hiện tại của EVN, chúng tôi cho rằng rất ít khả năng NT2 nhận được khoản doanh thu 155 tỷ VND trong năm 2025 và có thể phải dời đến 2026.

RỦI RO: 1) thiếu khí đột ngột sẽ ảnh hưởng đến hoạt động sản xuất của nhà máy, 2) nền kinh tế phục hồi chậm dẫn đến sản lượng huy động thấp hơn dự kiến.

KQKD	2022	2023	2024	2025F
Doanh thu thuần	8,788	6,383	5,951	7,430
Lợi nhuận gộp	1,082	509	36	610
NPATMI	883	496	73	478
EPS	3,069	1,723	250	1,661

BÁO CÁO CẬP NHẬT

13/02/2025 – HSX: NT2

Trung tâm phân tích Chứng khoán BIDV

Nguyễn Dân Trưởng

(Chuyên viên phân tích)

truongnd@bsc.com.vn

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	21,300
Cổ phiếu LH (Triệu):	287.9
Vốn hoá (Tỷ VND):	6,131
Thanh khoản 30n (Triệu):	0.337
Sở hữu nước ngoài:	13.62%

TRIỂN VỌNG 2025

1.

Kỳ vọng các nhà máy nhiệt điện được tăng cường huy động do a) phụ tải tăng nhanh hơn công suất lắp đặt và b) dự báo sản lượng thủy điện giảm -8% YoY.
2.

Nhà máy Nhơn Trạch 2 có thêm nguồn cung khí sau khi BOT Phú Mỹ 2.2 bàn giao lại cho EVN, sản lượng điện của nhà máy có thể tăng 19% YoY.
3.

Sản lượng Qc kế hoạch đạt khoảng 2,900 triệu kwh (+32% YoY) – tỷ lệ Qc tăng lên mức 93% từ mức 82% của năm 2024 (lợi nhuận của NT2 tỷ lệ thuận với sản lượng Qc).
4.

Tỷ suất cổ tức 7.6%, cao hơn 1% so với mức 6% của lãi suất tiền gửi tiết kiệm 12 tháng tại các ngân hàng quốc doanh.

DỰ PHÓNG 2025

Dự phóng cả năm 2025: chúng tôi sẽ điều chỉnh **GIẢM** dự báo lợi nhuận trong thời gian tới do tỷ lệ Qc năm 2024 thấp hơn kỳ vọng. Dự báo cũ, doanh thu và LNST-CĐTS lần lượt đạt 7,430 tỷ VND (+25% YoY) và 478 tỷ VND (+564% YoY).

Bảng: Các giả định chính trong dự phóng 2025F

	Đơn vị	2023	2024	2025F	%YoY 2025	Điều chỉnh dự phóng
Sản lượng điện	Triệu kwh	2,894	2,711	3,227	19%	
Tài chính						
Tổng doanh thu	Tỷ VND	6,383	5,951	7,430	25%	
Lợi nhuận gộp	Tỷ VND	509	36	610	1594%	
Lợi nhuận sau thuế	Tỷ VND	496	72	478	564%	Có thể điều chỉnh giảm nhẹ dự phóng 2025 do tỷ lệ Qc năm 2024 được giao thấp hơn kỳ vọng

Nguồn: NT2, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

13/02/2025 – HSX: NT2

KHUYẾN NGHỊ:

MUA

Giá mục tiêu:

25,000

Upside:

+24%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):

21,300

Cổ phiếu LH (Triệu):

287.9

Vốn hoá (Tỷ VND):

6,131

Thanh khoản 30n (Triệu):

0.337

Sở hữu nước ngoài:

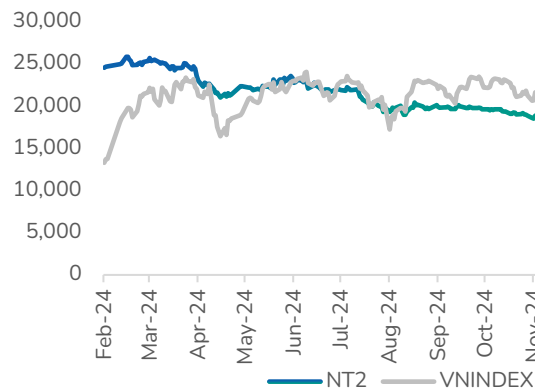
13.62%

KHUYẾN NGHỊ CỦA BSC

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** với cổ phiếu NT2, giá mục tiêu cho năm 2025 là 25,000 VND/CP tương đương upside 24% (so với giá đóng cửa ngày 13/02/2025, bao gồm tỷ suất cổ tức 7.0%) với phương pháp hệ số nhân, EV/EBITDA mục tiêu là 6.1x (tương đương trung bình 2019 – 2024) và EBITDA 2025 dự báo đạt 1,210 tỷ VND (+38% YoY).

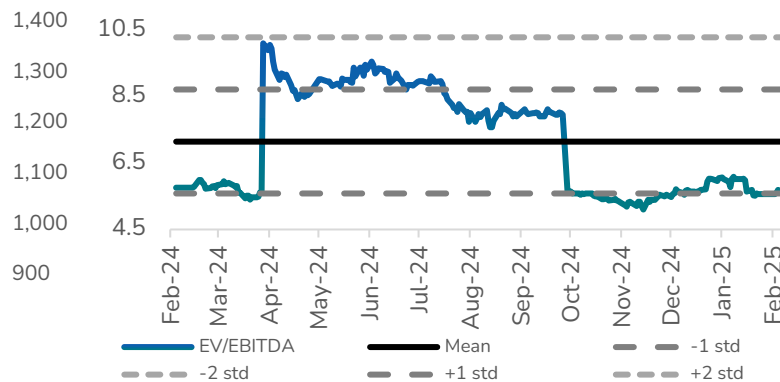
Tham khảo báo cáo NT2 gần nhất của BSC [tại đây](#).

Hình 1: Giá cổ phiếu NT2 và VnIndex
VND/cổ phiếu



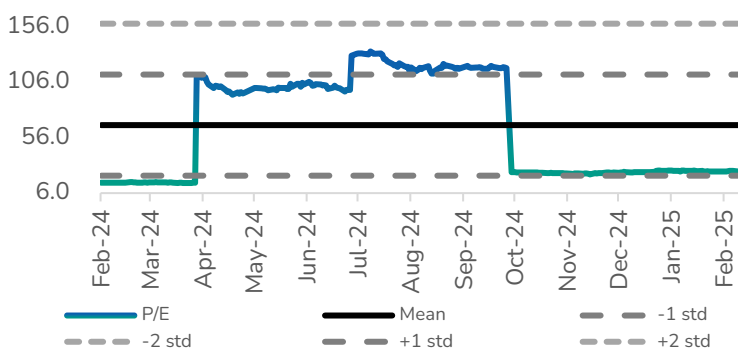
Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 2: Định giá EV/EBITDA của NT2
Lần



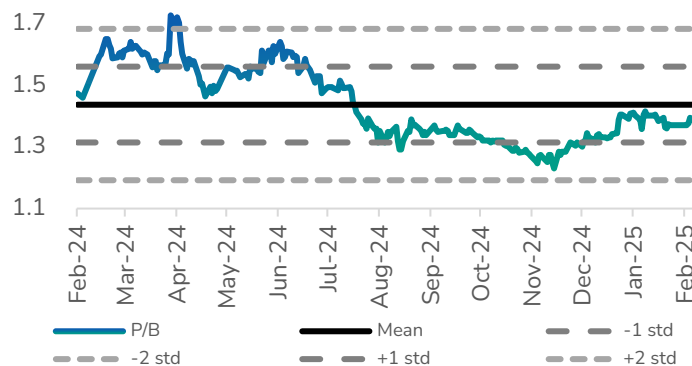
Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 3: Định giá P/E của NT2
Lần



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 4: Định giá P/B của NT2
Lần



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

13/02/2025 – HSX: NT2

KHUYẾN NGHỊ: MUA
Giá mục tiêu: 25,000
Upside: +24%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 21,300
Cổ phiếu LH (Triệu): 287.9
Vốn hoá (Tỷ VND): 6,131
Thanh khoản 30n (Triệu): 0.337
Sở hữu nước ngoài: 13.62%

BẢNG TÓM TẮT TÌNH HÌNH KINH DOANH Q4/2024

	Đơn vị	Q4/2024	% QoQ	% YoY	2024	% YoY
Doanh thu thuần	Tỷ VND	1,791	5%	49%	5,951	-7%
Sản lượng điện	Triệu kwh	790	6%	98%	2,711	-6%
Giá bán bình quân	VND/kwh	2,267	-2%	-24%	2,195	0%
Lợi nhuận gộp	Tỷ VND	72	20%	-68%	36	-93%
Biên lợi nhuận gộp	%	4.0%	1%	-15%	0.6%	-7%
%SG&A/Doanh thu	%	1.2%	0%	2%	1.3%	1%

Nguồn: NT2, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

13/02/2025 – HSX: NT2

KHUYẾN NGHỊ:

MUA

Giá mục tiêu:

25,000

Upside:

+24%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 21,300

Cổ phiếu LH (Triệu): 287.9

Vốn hoá (Tỷ VND): 6,131

Thanh khoản 30n (Triệu): 0.337

Sở hữu nước ngoài: 13.62%

BẢNG TÓM TẮT KQKD QUÝ 4 VÀ CẢ NĂM 2024

(Tỷ VND)	Q4.2023	Q4.2024	% QoQ	% YoY	2024	% YoY
Sản lượng điện (triệu kwh)	400	790	6%	98%	2,711	-6%
Giá trung bình (VND/kwh)	3,003	2,267	-2%	-24%	2,195	0%
Doanh thu thuần	1,201	1,791	5%	49%	5,951	-7%
-Điện	1,201	1,791	5%	49%	5,951	-7%
-Tỷ giá	-	-			-	
Lãi gộp	227	72	20%	-68%	36	-93%
Doanh thu tài chính	32	35	30%	9%	100	-6%
Chi phí tài chính	12	10	-17%	-17%	39	13%
-Lãi vay	12	10	-9%	-17%	35	2%
Chi phí bán hàng	-	-			-	
Chi phí QLDN	(10)	21	-16%	-310%	79	78%
Lãi từ HĐKD	257	76	52%	-70%	18	-97%
Lãi/(lỗ) từ Khác	-	-	-100%		72	
LNTT	257	76	49%	-70%	90	-83%
Thuế	16	12	100%	-25%	18	-56%
LNST	241	64	42%	-73%	72	-85%
CĐTS	-	-			-	
LNST_CĐTS	241	64	42%	-73%	72	-85%
			Thay đổi	Thay đổi		Thay đổi
Biên lợi nhuận gộp	18.9%	4.0%	1%	-15%	0.6%	-7%
Tỷ lệ SGA/DT	-0.8%	1.2%	-0.3%	2.0%	1.3%	1%

Nguồn: NT2, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

13/02/2025 – HSX: NT2

KHUYẾN NGHỊ: MUA
Giá mục tiêu: 25,000
Upside: +24%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 21,300
Cổ phiếu LH (Triệu): 287.9
Vốn hoá (Tỷ VND): 6,131
Thanh khoản 30n (Triệu): 0.337
Sở hữu nước ngoài: 13.62%

Hệ thống khuyến nghị

Các khuyến nghị Mua, Bán hoặc MUA chứng khoán được xác định dựa trên tổng mức sinh lời kỳ vọng, bằng tổng của chênh lệch giữa giá mục tiêu và giá đóng cửa ngày khuyến nghị của chứng khoán cộng với tỷ suất cổ tức kỳ vọng. Các định nghĩa về khuyến nghị cụ thể như sau:

Xếp hạng khuyến nghị	Định nghĩa
MUA MẠNH	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 30% trở lên
MUA	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 15% đến 30%
MUA	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ -10% đến 15%
BÁN	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm thấp hơn -10%

Thông tin liên hệ - Trung tâm phân tích Nghiên cứu

Trần Thăng Long Giám đốc Trung tâm Phân tích Nghiên cứu Longtt@bsc.com.vn			
Bùi Nguyên Khoa P. Giám đốc Trung tâm PTNC Vĩ mô – Thị Trường Khoabn@bsc.com.vn	Đỗ Thu Phương P. Giám đốc Trung tâm PTNC Định lượng Phuongdt@bsc.com.vn	Phan Quốc Bửu P. Giám đốc Trung tâm PTNC Ngành – Doanh nghiệp Buupq@bsc.com.vn	
Nhóm Ngân hàng, Tài chính	Nhóm Bất Động Sản, VLXD	Nhóm Dầu khí, Điện, Phân bón – Hoá chất	Nhóm Bán lẻ, Xuất khẩu, Logistics
Dương Quang Minh Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp Minhdq@bsc.com.vn	Phạm Quang Minh Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp Minhpq@bsc.com.vn	Nguyễn Thị Cẩm Tú Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp Tuntc@bsc.com.vn	Phạm Thị Minh Châu Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp Chauptm@bsc.com.vn
Đoàn Minh Trí Chuyên viên phân tích Tridm@bsc.com.vn	Lâm Việt Chuyên viên phân tích cao cấp Vietl@bsc.com.vn	Lưu Thuỳ Linh Chuyên viên phân tích Linhlt2@bsc.com.vn	Trần Lâm Tùng Chuyên viên phân tích Tungtl@bsc.com.vn
	Vũ Công Hoàng Duy Chuyên viên phân tích Duyvch@bsc.com.vn	Nguyễn Dân Trưởng Chuyên viên phân tích Truongnd@bsc.com.vn	Trần Nguyễn Tường Huy Chuyên viên phân tích Huytnt@bsc.com.vn

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình kinh tế vĩ mô cũng như diễn biến thị trường chứng khoán trong ngày. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, MUA chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

© 2025 BIDV Securities Company, All rights reserved. Unauthorized access is prohibited.

