

## BÁO CÁO CẬP NHẬT

Ngày 13, tháng 1, năm 2015

### KHÔNG KHUYẾN NGHỊ

SL CP	Triệu CP	256
Thị giá (Giá đóng cửa ngày 13/1/2015)	Đồng/CP	21,700
Giá mục tiêu	Đồng/CP	N/A
Lợi nhuận tiềm năng	%	N/A
Ngành	Điện năng	
Phân ngành	Nhiệt điện khí	
Vốn hoá TT	Tỷ đồng	5,811
KLGD bq 30 ngày		526,774
Sở hữu nước ngoài		0%

Thông tin tài chính	FY2013	9T2014
Doanh thu (tỷ đồng)	5,881	4,625.8
Lợi nhuận gộp (tỷ đồng)	806.8	659.1
LNST (tỷ đồng)	8.2	575.3
EPS 4 quý gần nhất (đồng/CP)	32	2,622
BVPS 4 quý gần nhất (đồng/CP)	10,889	13,121
ROE 4 quý gần nhất	0.3%	20%
ROA 4 quý gần nhất	0.06%	5.6%
P/E (theo giá đóng cửa ngày 13/1/2015)	678x	8.3x
P/B (theo giá đóng cửa ngày 13/1/2015)	1.99x	1.65x

#### Cơ cấu cổ đông

TCT Điện lực Dầu khí VN (PV POWER)	%	62.8
TCT Tài chính Cổ phần Dầu khí VN	%	11.0
Công ty TNHH Phát triển công nghệ	%	8.4
Khác	%	17.8

#### Chuyên viên

Trần Thị Linh

linhthitran@dag.vn

Từ VT Trí

tritu@dag.vn

## CÔNG TY CỔ PHẦN NHIỆT ĐIỆN NHƠN TRẠCH 2 (NT2: UPCOM)



### Cổ phiếu tiềm năng ngành điện năng

Nhà máy nhiệt điện Nhơn Trạch 2 có công suất 750 MW với sản lượng điện bình quân khoảng 4.2 tỷ kWh/ năm, tương đương doanh thu bán điện trên 5,000 tỷ VNĐ/năm. Sản lượng điện từ đầu năm 2014 đến ngày 5/11/2014 là 3.9 tỷ kwh, đạt gần **98%** kế hoạch năm.

**Lợi nhuận tăng vọt nhờ lãi chênh lệch tỷ giá:** Trong 9 tháng đầu năm 2014, LNST của NT2 đạt hơn **575 tỷ** đồng, trong đó công ty ghi nhận hơn **300 tỷ** đồng từ chênh lệch tỷ giá chưa thực hiện (cùng kỳ năm ngoái, LNST của NT2 âm **88 tỷ** đồng do ghi nhận khoản lỗ chênh lệch tỷ giá chưa thực hiện **202 tỷ** đồng). **Theo ước tính của DAS dựa trên dự nợ ngoại tệ của NT2 và tỷ giá Ngân hàng Vietcombank tính đến ngày 31/12/2014, Công ty sẽ ghi nhận lãi chênh lệch tỷ giá chưa thực hiện trong Q4/2014 khoảng 137 tỷ.** Chi tiết khoản lãi/lỗ chênh lệch tỷ giá chưa thực hiện chủ yếu đến từ khoản vay bằng đồng EUR để xây dựng nhà máy được thể hiện qua bảng 1 bên dưới.

Hiện nay đồng EUR đang giảm giá mạnh và chạm đáy thấp nhất 9 năm. Trong vòng 1 năm trở lại đây, EUR giảm lần lượt gần 13% và 11% so với USD và VND. Theo Chủ tịch Ngân hàng Trung ương châu Âu (ECB) Mario Draghi, lãi suất trong Khu vực sử dụng đồng tiền chung châu Âu (Eurozone) sẽ tiếp tục ở mức thấp trong thời gian dài. Dự báo trong năm 2015, đồng EUR sẽ còn tiếp tục xuống giá so với đồng USD. Các ngân hàng Goldman Sachs và Morgan Stanley thậm chí dự đoán trong năm 2015, tỷ giá USD/EUR xuống tới 1.15 USD/EUR. Ngược lại USD lại tăng giá trong thời gian qua do Mỹ kết thúc gói nới lỏng định lượng. Do SBV neo đồng VND theo USD và tốc độ mất giá của VND/USD được kỳ vọng sẽ chậm hơn so với EUR/USD, nên chúng tôi nhận định khả năng cao NT2 vẫn sẽ hưởng lãi chênh lệch tỷ giá trong thời gian sắp tới cho đến khi có sự thay đổi cơ bản về chính sách tiền tệ của khối EU và các bên liên quan.

**Chuyển sàn UPCoM sang HOSE:** Theo Nghị quyết ĐHĐCĐ bất thường 2014 của CTCP Điện Lực Dầu Khí Nhơn Trạch 2 (UPCoM: NT2), cổ đông NT2 đã thống nhất phương án chuyển sàn giao dịch cổ phiếu NT2 từ UPCoM sang HOSE. Theo đó, toàn bộ cổ phiếu NT2 dự kiến sẽ chấm dứt giao dịch trên UPCoM vào **31/03/2015** và đăng ký giao dịch trên HOSE từ **10-30/04/2015**. Việc chuyển sàn được kỳ vọng sẽ tăng tính minh bạch của cổ phiếu, thu hút thêm sự quan tâm của nhà đầu tư đối với cổ phiếu này.

**Bảng 1: Các khoản vay ngoại tệ và đánh giá lại khoản vay có gốc ngoại tệ**

	Khoản vay USD		Khoản vay EUR	Thuyết minh
Dư nợ gốc ngoại tệ quy đổi sang VND tại ngày 30/09/2014	7,586.1 (tỷ đồng)			Tháng 7/2010 NT2 đã ký hợp đồng vay 215.4 triệu USD và 202.6 triệu EUR. Nợ gốc và lãi vay được trả 6 tháng 1 lần, trong đó thời gian trả nợ gốc là 9.5 năm (19 kỳ) với thời điểm trả nợ đầu tiên là ngày 01/06/2012. (xem thêm bảng 2)
Tỷ lệ dư nợ vay ngoại tệ trên TTS	63.8%			
Lãi suất	Libor 6 tháng +LS điều chỉnh	Euribor 6 tháng + LS điều chỉnh		
Thời hạn	2010-2020	2010-2020		
Dư nợ gốc tại ngày 30/09/2014 (a)	157.3 triệu USD	143.7 triệu EUR		
Tỷ giá 31/12/2013 (b)	21,085 VND/USD	28,889 VND/EUR		
Tỷ giá ngày 30/09/2014 (c)	21,195 VND/USD	26,681 VND/EUR		
Lãi/Lỗ Chênh lệch tỷ giá chưa thực hiện 9T2014 [ a x (b-c)]	(17.3) tỷ VND	317.5 tỷ VND		Tỷ giá EUR của ngân hàng Vietcombank – Hội sở chính ngày 30/09/2014 (26,681 VND/EUR) giảm 2,208 VND/EUR so với tỷ giá tại ngày 31/12/2013 (28,899 VND/EUR), tỷ giá USD của ngân hàng Vietcombank- Hội sở chính tại ngày 30/09/2014 (21,195 VND/USD) tăng 110 VND/EUR so với tỷ giá tại ngày 31/12/2013 (21,085 VND/USD) làm cho khoản lãi chênh lệch tỷ giá hối đoái do đánh giá lại khoản vay dài hạn có gốc ngoại tệ trong 9T2014 tăng đạt 300 tỷ đồng.
Tổng Lãi/Lỗ Chênh lệch tỷ giá chưa thực hiện 9T2014	300.2 tỷ VND			
Ước tính dư nợ vay tại ngày 31/12/2014 (d)	146.1 triệu USD	133.5 triệu EUR		Xem bảng 2
Tỷ giá 31/12/2014 (e)	21,380 VND/USD	25,452 VND/EUR		
Ước tính Chênh lệch tỷ giá chưa thực hiện Q4/2014 [d x (c-e)]	(27.0) tỷ VND	164.0 tỷ VND		
Tổng Lãi/Lỗ Chênh lệch tỷ giá chưa thực hiện Q4/2014	137.0 tỷ VND			Tỷ giá EUR của ngân hàng Vietcombank – Hội sở chính ngày 31/12/2014 (25,452VND/EUR) giảm 1,229 VND/EUR so với tỷ giá tại ngày 30/09/2014 (26,681 VND/EUR), tỷ giá USD của ngân hàng Vietcombank- Hội sở chính tại ngày 31/12/2014 (21,380 VND/USD) tăng 185 VND/EUR so với tỷ giá tại ngày 30/09/2014 (21,195 VND/USD) làm cho khoản lãi chênh lệch tỷ giá tỷ giá hối đoái do đánh giá lại khoản vay dài hạn có gốc ngoại tệ trong Q4/2014 tăng đạt 137 tỷ đồng.

(Nguồn: BCTC NT2, Tỷ giá ngoại tệ ngân hàng Vietcombank )

**Bảng 2: Kế hoạch trả gốc vay**

Kỳ	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19
DƯ NỢ	2011	1H 2012	2H 2012	1H 2013	2H 2013	1H 2014	2H 2014	1H 2015	2H 2015	1H 2016	2H 2016	1H 2017	2H 2017	1H 2018	2H 2018	1H 2019	2H 2019	1H 2020	2H 2020	1H 2021
Triệu USD	215.4	202.3	191.1	179.8	168.6	157.3	146.1	134.9	123.6	112.4	101.1	89.9	78.7	67.4	56.2	45.0	33.7	22.5	11.2	(0.0)
Triệu EUR	202.6	184.8	174.6	164.3	154.0	143.7	133.5	123.2	112.9	102.7	92.4	82.1	71.9	61.6	51.3	41.1	30.8	20.5	10.3	(0.0)

Hình 1: Biến động tỷ giá VND/USD, VND/EUR

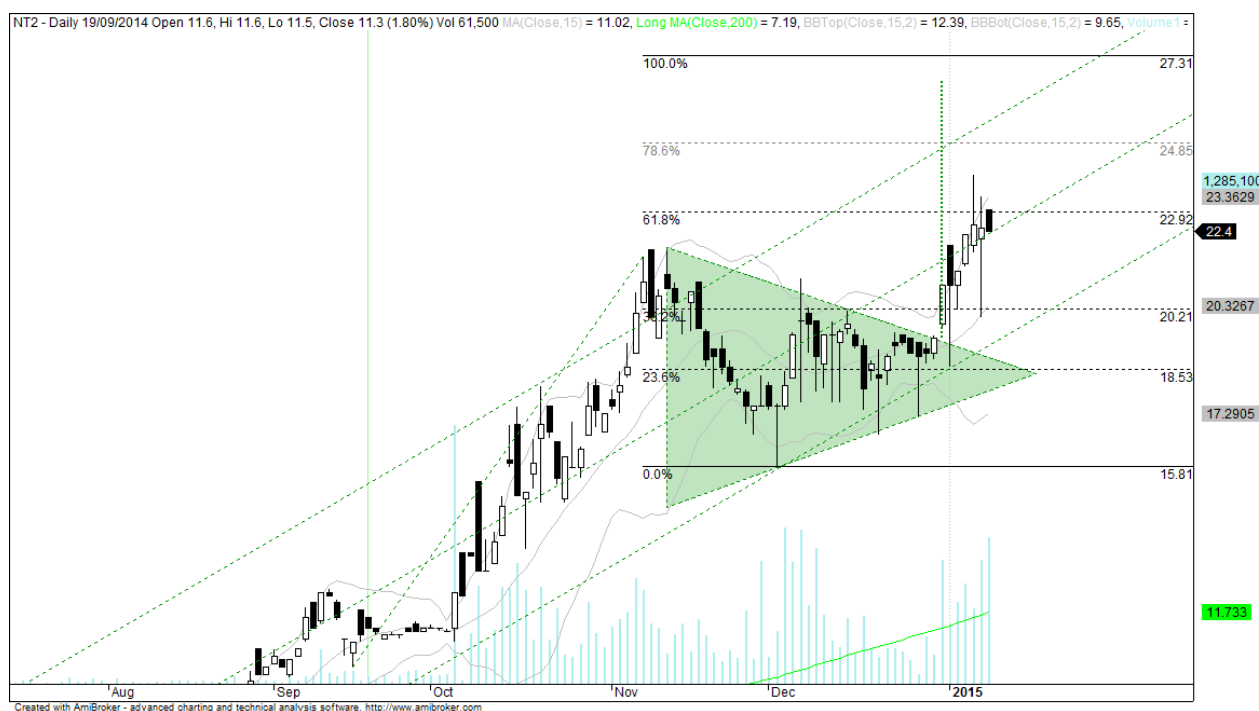


Bảng 3: Phân tích độ nhạy lãi/lỗ chênh lệch tỷ giá chưa thực hiện trong Q1/2015

(Đơn vị: tỷ VND)

			VND/USD				
			-1.0%	0.0%	0.5%	1.0%	1.5%
VND/EUR			21,166	21,380	21,487	21,594	21,701
	-3.0%	24,689	133.2	101.9	86.3	70.7	55.1
	-2.0%	24,943	99.2	67.9	52.3	36.7	21.1
	-1.0%	25,198	65.2	34.0	18.4	2.7	(12.9)
	0.0%	25,452	31.2	-	(15.6)	(31.2)	(46.9)
	1.0%	25,707	(2.7)	(34.0)	(49.6)	(65.2)	(80.8)

## PHÂN TÍCH KỸ THUẬT



Chuyển động giá của NT2 đã phá vỡ mẫu hình Symmetrical Triangle. Giá có thể kỳ vọng theo tính chất của mẫu hình này là ngưỡng 27,000.

Vùng này cũng khá trùng khớp với các ngưỡng kháng cự khác như Fibonacci Extension 100%, đường biên kênh tăng giá.

Tuy nhiên, để tiến đến vùng giá kỳ vọng trên, NT2 trước mắt phải vượt qua được thử thách ở ngưỡng Fibonacci Extension 61.8%, mà cổ phiếu này đã tích lũy trong một vài phiên gần đây.

Cũng nên lưu ý là đang có một vài tín hiệu kỹ thuật xuất hiện theo hướng bất lợi đối với đà tăng của NT2, như chỉ báo ADX đã rơi xuống vùng 14, đồng thời, MACD cũng xuất hiện tín hiệu phân kỳ với giá.

## KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được thực hiện bởi Công ty Chứng khoán Ngân hàng Đông Á (DAS) dựa trên các thông tin được cho là đáng tin cậy nhất, tuy nhiên chúng tôi không đảm bảo tuyệt đối tính chính xác và đầy đủ của những thông tin nêu trên. Báo cáo này chỉ nhằm cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như nhà đầu tư cá nhân mà không hàm ý đưa ra lời khuyên chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào. Các quan điểm và nhận định trình bày trong báo cáo không tính đến sự khác biệt về mục tiêu và chiến lược cụ thể của từng nhà đầu tư. Nhà đầu tư chỉ nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo và chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của mình. Công ty Chứng khoán Ngân hàng Đông Á (DAS) tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại nào liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin trong báo cáo này.

DAS có thể tham gia đầu tư hoặc thực hiện các nghiệp vụ ngân hàng đầu tư với đối tượng được đề cập đến trong báo cáo này. Người đọc cần lưu ý rằng DAS có thể có những xung đột lợi ích đối với các nhà đầu tư khi thực hiện báo cáo phân tích này.