

CTCP Điện lực Dầu khí Nhơn Trạch 2 (HSX: NT2)

Báo cáo cập nhật (3/5/2018)

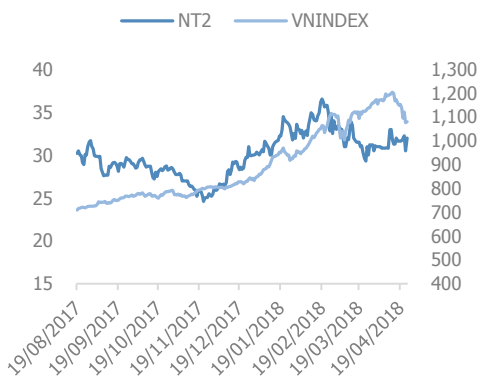
Giá mục tiêu	N/A
Tăng/giảm (%)	N/A
Thị giá (2/05/2018)	31.100
Vốn hóa (tỷ VND)	8.954
Biến động 52 tuần (VND)	23.700 – 36.600
KLGDQB (cổ phiếu)	376.286
Sở hữu NTNN (%)	22

Nguồn: Bloomberg

Dự phóng thu nhập & định giá

Năm tài chính	2015	2016	2017	2018F
Doanh thu (tỷ VND)	6,729	7,983	6,761	7,835
EBIT (tỷ VND)	1,385	1,303	973	1,177
Lợi nhuận (tỷ VND)	1,142	1,086	810	1,028
Lợi nhuận (cơ bản)	1,142	1,086	810	1,028
EPS (VND)	4,310	3,887	2,828	3,470
Tăng trưởng EPS (%)	-31%	-10%	-27%	23%
P/E (x)	7	8	11	9
EV/EBITDA (x)	7	8	8	7
Tỷ suất cổ tức (%)	0%	11%	9%	10%
P/B (x)	1.8	1.8	1.8	1.7
ROE (%)	25%	22%	16%	20%
Nợ ròng/vốn CSH (%)	121%	136%	97%	82%

Diễn biến giá cổ phiếu



Diễn biến giá	1T	3T	12T
NT2 (%)	9%	-4%	6%
VN Index (%)	-4%	18%	52%

Nguồn: Bloomberg

Cơ cấu cổ đông (trên 5%)

POW	59%
CT TNHH Phát triển Công nghệ	8%

Nguyễn Hoàng Bích Ngọc

Utility (power) Analyst

ngoc.nguyenhoangbich@mbs.com.vn

2018 lợi nhuận phục hồi

Cơ hội đầu tư

Là một trong những nhà máy nhiệt điện khí hoạt động hiệu quả trên thị trường cùng vị trí chiến lược thuộc vùng kinh tế trọng điểm phía Nam, chúng tôi cho rằng NT2 là cơ hội đầu tư tốt với tỷ suất cổ tức hấp dẫn trong một ngành nghề kinh doanh ít rủi ro. Nguồn cổ tức của công ty được hỗ trợ từ dòng tiền mạnh với kế hoạch giảm dần dư nợ trong các năm tới.

Năm 2018, chúng tôi dự phóng doanh thu và lợi nhuận ròng được cải thiện từ gia tăng sản lượng điện và giảm bớt gánh nặng chi phí tài chính. Tuy nhiên, về triển vọng dài hạn, dư địa tăng trưởng của NT2 bị giới hạn do công ty không phát triển dự án mới và chỉ tập trung tối ưu hóa hoạt động hiện hữu. Tăng trưởng lợi nhuận nội tại đến từ việc cải thiện hiệu suất hoạt động của nhà máy và giảm dần dư nợ vay USD & EUR theo lịch trả nợ đến 2021.

Tiêu điểm đầu tư

Là một trong những nhà máy nhiệt điện khí hoạt động hiệu quả với vị trí chiến lược tại Việt Nam, NT2 cung cấp khoảng 4,7 tỷ kWh điện hàng năm, chiếm 3% điện năng tiêu thụ cả nước. Nhà máy điện tọa lạc tại tam giác kinh tế trọng điểm phía Nam (TP.HCM - Đồng Nai - Bà Rịa/Vũng Tàu), đây là khu vực có nhu cầu tiêu thụ điện năng cao nhất Việt Nam. Điều này góp phần đảm bảo hiệu suất hoạt động tối thiểu ở mức 65% cho NT2.

2017, NT2 đã hoàn thành công tác đại tu lần đầu sau 5 năm vận hành thương mại. Theo đó, tổng công suất các tổ máy tăng thêm 24 MW, tương đương tăng 3% so với trước khi đại tu.

Lợi suất cổ tức hấp dẫn với việc giảm dần dư nợ vay. Chúng tôi kỳ vọng cổ tức của NT2 ở mức 3.000 đồng/cổ phiếu (lợi suất 9,8%), cao hơn 20% so với kế hoạch cổ tức của công ty nhờ dòng tiền tốt và cấu trúc nợ tiếp tục giảm trong năm 2018. Theo lịch trả nợ hiện hữu, NT2 sẽ thanh toán hết các khoản nợ vay USD và EUR vào năm 2021. Vì vậy, chúng tôi cho rằng công ty có khả năng duy trì mức cổ tức 3.000 đồng/cổ phiếu cho giai đoạn tiếp theo.

Chúng tôi dự phóng tăng trưởng lợi nhuận ròng 2018 ở mức 27%, tương đương đạt 1.028 tỷ đồng nhờ cải thiện sản lượng điện sản xuất và chi phí tài chính giảm. Kết quả thực hiện lợi nhuận ròng Q1/2018 đã đạt 23% dự báo cả năm. Doanh thu Q1 đạt 2.021 tỷ đồng (+14% cùng kỳ) nhờ sản lượng bán tăng tốt, tuy nhiên, lợi nhuận ròng giảm 12% về mức 235 tỷ đồng dưới tác động của (i) giá khí tăng, (ii) sản lượng hợp đồng (Qc) thấp hơn trong năm 2018 và (iii) ghi nhận lỗ chênh lệch tỷ giá. Trường hợp loại trừ khoản lỗ chênh lệch tỷ giá, lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh Q1/2018 được duy trì ở mức 302 tỷ đồng, tương đương thực hiện cùng kỳ năm trước.

Định giá

NT2 hiện đang giao dịch ở các mức multiple khá hấp dẫn với EV/EBITDA forward 7x và P/E forward 9x, thấp hơn lần lượt 24% và 11% so với các công ty cùng ngành.

Rủi ro chính

Dư địa tăng trưởng bị giới hạn ở công suất thiết kế hiện hữu khi NT2 không có các dự án mới hoặc kế hoạch tăng công suất.

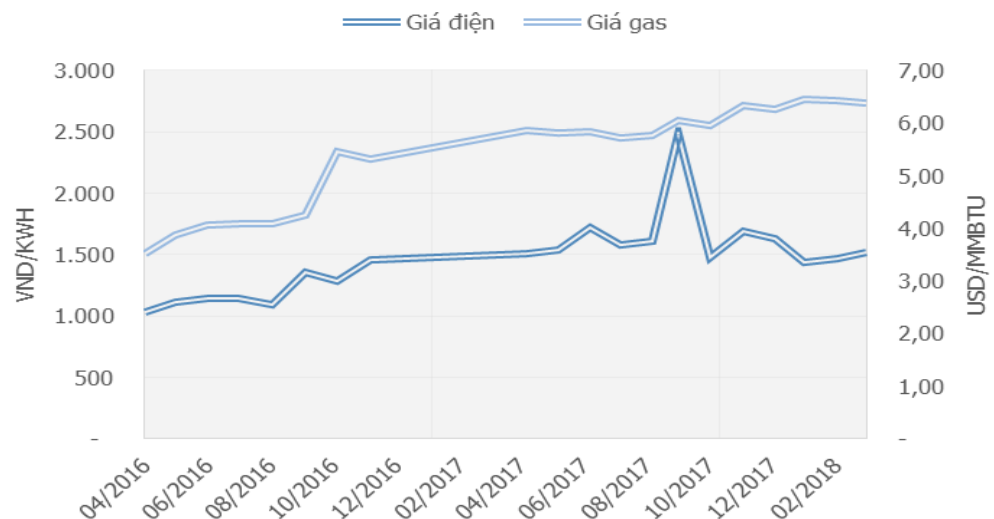
Yếu tố thời tiết và chênh lệch tỷ giá hối đoái vẫn là những tác nhân bên ngoài ảnh hưởng đến kết quả hoạt động kinh doanh của công ty.

Tăng trưởng sản lượng điện & giảm chi phí tài chính góp phần thúc đẩy lợi nhuận 2018

Chúng tôi dự phóng tăng trưởng lợi nhuận ròng 2018 ở mức 27%, tương đương đạt 1.028 tỷ đồng nhờ cải thiện sản lượng điện sản xuất và chi phí tài chính giảm. Sản lượng điện ước đạt 4.928 triệu kWh (+14% cùng kỳ), dựa trên việc cải thiện hiệu suất hoạt động sau quá trình đại tu năm 2017 và nhu cầu tiêu thụ điện năng vẫn trong xu hướng tăng trưởng. Chi phí tài chính dự kiến giảm 40% về mức 294 tỷ đồng khi NT2 thanh toán gần 1.066 tỷ đồng nợ vay dài hạn trong năm nay. Nhìn chung, lợi nhuận hoạt động kinh doanh của công ty khi loại trừ yếu tố lỗ tỷ giá ước đạt 1.180 tỷ đồng (+4% cùng kỳ).

Lợi nhuận ròng Q1/2018 hoàn thành 23% dự báo lợi nhuận cả năm. Doanh thu Q1 đạt 2.021 tỷ đồng (+14% cùng kỳ), tuy nhiên, lợi nhuận ròng giảm 12% về mức 235 tỷ đồng dưới tác động của các yếu tố (i) giá khí gia tăng 15% lên mức 6,42 USD/triệu BTU, (ii) Qc thấp hơn trong năm 2018 dẫn đến tăng trưởng giá bán điện chỉ ở mức 3%, thấp hơn tăng trưởng giá khí và (ii) ghi nhận khoản lỗ tỷ giá 65 tỷ đồng (+55% cùng kỳ). Nếu loại trừ khoản lỗ chênh lệch tỷ giá, lợi nhuận hoạt động kinh doanh của NT2 được duy trì ở mức 302 tỷ đồng, tương đương với cùng kỳ năm trước.

Biểu 1: Giá bán điện & giá khí bình quân của NT2



Nguồn: NT2, MBS Research

Bảng 1: Tỷ lệ cổ tức NT2 (trên mệnh giá)					
	2014	2015	2016	2017	2018F
Cổ tức tiền mặt	18%	22%	33%	30%	30%
Cổ tức cổ phiếu	7%	4%	3%		
Tổng	25%	26%	36%	30%	30%

Nguồn: NT2, MBS Research

Tóm tắt và dự phóng báo cáo tài chính

Kết quả kinh doanh (tỷ đồng)	2016	2017	2018F
Doanh thu thuần	7.983	6.761	7.835
Giá vốn hàng bán	6.632	5.368	6.425
Lợi nhuận gộp	1.351	1.393	1.410
Doanh thu hoạt động tài chính	103	63	84
Chi phí tài chính	249	490	294
Phần lãi hoặc lỗ trong công ty liên doanh, liên kết	0	0	0
Chi phí bán hàng	0	0	0
Chi phí quản lý doanh nghiệp	57	114	120
Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh	1.148	852	1.081
Lợi nhuận khác	-1	1	1
Lợi nhuận trước thuế	1.147	853	1.082
Lợi nhuận sau thuế	1.084	810	1.028
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ	1.086	810	1.028
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông không kiểm soát	-2	0	0

Cân đối kế toán	2016	2017	2018F
Tài sản ngắn hạn	5.316	3.101	3.341
I. Tiền & tương đương tiền	1.398	146	77
II. Đầu tư tài chính ngắn hạn	0	900	900
III. Các khoản phải thu ngắn hạn	3.610	1.795	2.062
IV. Hàng tồn kho	239	259	297
V. Tài sản ngắn hạn khác	69	-	5
Tài sản dài hạn	7.664	6.863	6.062
I. Các khoản Phải thu dài hạn	202	38	38
II. Tài sản cố định	6.935	6.247	5.572
1. Tài sản cố định hữu hình	6.907	6.221	5.548
2. Tài sản cố định vô hình	28	26	24
III. Bất động sản đầu tư	0	0	0
IV. Tài sản dở dang dài hạn	1	4	3
V. Đầu tư tài chính dài hạn	0	0	0
VI. Tài sản dài hạn khác	526	575	449
Tổng tài sản	12.980	9.964	9.403
Nợ phải trả	8.071	4.979	4.281
I. Nợ ngắn hạn	4.310	2.284	2.652
1. Các khoản phải trả ngắn hạn	3.265	1.218	1.586
2. Vay & nợ thuê tài chính ngắn hạn	1.045	1.066	1.066
II. Nợ dài hạn	3.762	2.695	1.629
1. Các khoản phải trả dài hạn	65	63	63
2. Vay & nợ thuê tài chính dài hạn	3.697	2.632	1.566
Vốn chủ sở hữu	4.909	4.985	5.121
1. Vốn điều lệ	2.849	2.879	2.879
2. Thặng dư vốn cổ phần	0	0	0
3. Các khoản lợi nhuận chưa phân phối	2.060	2.106	2.242
4. Chênh lệch tỷ giá hối đoái	0	0	0
5. Lợi ích cổ đông không kiểm soát	0	0	0
Tổng nguồn vốn	12.980	9.964	9.403

Chỉ số tài chính	2017	2018F	2019F
Khả năng sinh lời			
Biên lợi nhuận gộp	17%	21%	18%
Biên EBITDA	25%	25%	24%
Biên lợi nhuận ròng	14%	12%	13%
ROE	22%	16%	20%
ROA	8,8%	7,1%	10,6%
Tăng trưởng			
Doanh thu	19%	-15%	16%
Lợi nhuận gộp	-18%	3%	1%
Lợi nhuận trước thuế	-5%	-26%	27%
Lợi nhuận ròng	-5%	-25%	27%
EPS	-10%	-27%	23%
Thanh khoản			
Thanh toán hiện hành	1,23	1,36	1,26
Thanh toán nhanh	1,18	1,24	1,15
Nợ/tài sản	62%	50%	46%
Nợ/vốn chủ sở hữu	1,64	1,00	0,84
Khả năng thanh toán lãi vay	8,31	7,93	12,39
Định giá			
Lợi suất cổ tức	11%	9%	10%
EPS (VND)	3.887	2.828	3.470
BVPS (VND)	17.227	17.315	17.789

Nguồn: NT2, MBS Research

Liên hệ: Equity Research

MBS Equity Research

Phạm Thiên Quang – (Quang.PhamThien@mbs.com.vn) - Trưởng bộ phận

Nguyễn Thị Huyền Dương – (Duong.NguyenThiHuyen@mbs.com.vn) – Trưởng nhóm khu vực phía Nam

Bất động sản, Bảo hiểm

Dương Đức Hiếu (Hieu.DuongDuc@mbs.com.vn)

Ngân hàng

Nguyễn Thị Quế Anh (Anh.NguyenThiQue@mbs.com.vn)

Đỗ Ngọc Sơn (Son.DoNgoc@mbs.com.vn)

Vật liệu xây dựng, cao su tự nhiên

Nguyễn Bảo Trung (Trung.NguyenBao@mbs.com.vn)

Hàng không

Nguyễn Nam Khoa (Khoa.NguyenNam@mbs.com.vn)

Dược phẩm

Nguyễn Đăng Thiện (Thien.NguyenDang@mbs.com.vn)

Hệ Thống Khuyến Nghị: Hệ thống khuyến nghị của MBS được xây dựng dựa trên mức chênh lệch của giá mục tiêu 12 tháng và giá cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm đánh giá

Xếp hạng	Khi (giá mục tiêu – giá hiện tại)/giá hiện tại
MUA	>=20%
KHẢ QUAN	Từ 10% đến 20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Từ -10% đến +10%
KÉM KHẢ QUAN	Từ -10% đến - 20%
BÁN	<= -20%

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB), Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 5 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm không ngừng phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam cung cấp các dịch vụ bao gồm: môi giới, nghiên cứu và tư vấn đầu tư, nghiệp vụ ngân hàng đầu tư và các nghiệp vụ thị trường vốn.

Mạng lưới chi nhánh và các phòng giao dịch của MBS đã được mở rộng và hoạt động có hiệu quả tại nhiều thành phố trọng điểm như Hà Nội, TP, HCM, Hải Phòng và các vùng chiến lược khác, Khách hàng của MBS bao gồm các nhà đầu tư cá nhân và tổ chức, các tổ chức tài chính và doanh nghiệp, Là thành viên Tập đoàn MB bao gồm các công ty thành viên như: Công ty CP Quản lý Quỹ đầu tư MB (MB Capital), Công ty CP Địa ốc MB (MB Land), Công ty Quản lý nợ và Khai thác tài sản MB (AMC), Công ty CP Việt R.E.M.A.X (VIET R.E.M), Công ty Tài chính TNHH MB Shinsei (MS Finance). MBS có nguồn lực lớn về con người, tài chính và công nghệ để có thể cung cấp cho Khách hàng các sản phẩm và dịch vụ phù hợp mà rất ít các công ty chứng khoán khác có thể cung cấp.

MBS tự hào được nhìn nhận là:

- Công ty môi giới hàng đầu, đứng đầu thị phần môi giới từ năm 2009.
- Công ty nghiên cứu có tiếng nói trên thị trường với đội ngũ chuyên gia phân tích có kinh nghiệm, cung cấp các sản phẩm nghiên cứu về kinh tế và thị trường chứng khoán; và
- Nhà cung cấp đáng tin cậy các dịch vụ về nghiệp vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty quy mô vừa.

MBS HỢI SỞ

Tòa nhà MB, số 3 Liễu Giai, Ba Đình, Hà Nội

ĐT: + 84 4 3726 2600 - Fax: +84 3726 2601

Webiste: www.mbs.com.vn

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền năm 2014 thuộc về Công ty CP Chứng khoán MB (MBS), Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và MBS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng, Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của MBS, Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào, Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của MBS.