

# THEO DÕI

Giá mục tiêu 2024:

**KHÔNG ĐÁNH GIÁ**

Upside:

**N/A**

Cập nhật:

06-09-2024

## TRIỂN VỌNG 2024

**Tích cực:** Điện khí nằm trong kế hoạch phát triển dài hạn tại Quy hoạch điện VIII

**Tiêu cực:** Thủy điện sẽ được ưu tiên hơn điện khí trong bối cảnh La Nina. Nguồn cung khí trong nước dần cạn kiệt

**Rủi ro:** Giá khí dầu vào tăng. Giá bán điện trên thị trường cạnh tranh (CGM) thấp hơn dự kiến.

	Q2/2023	Q2/2024	2024F
DTT	2.183	2.186	6.280
% YoY	-79%	0%	-2%
LNST	144	122	152
% YoY	-60%	-15%	-68%

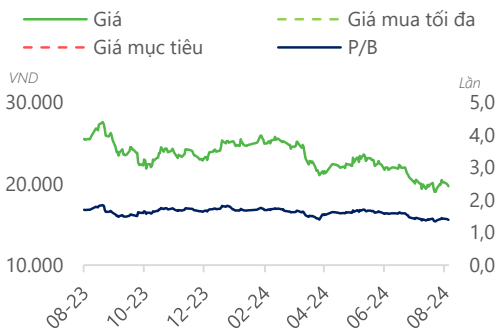
Đơn vị: tỷ VND

## Tổng quan doanh nghiệp

Công ty Cổ phần Điện lực Dầu khí Nhơn Trạch 2 là một trong số các nhà máy phát điện từ khí đốt chính của Tập đoàn Dầu khí Quốc gia Việt Nam (PVN) thuộc cụm nhà máy điện Cà Mau và Nhơn Trạch. Hiện công ty đang quản lý vận hành Nhà máy Nhiệt điện Nhơn Trạch 2 với tổng công suất 774 MW.

## Dữ liệu thị trường

Ngành nghề:	Sản xuất & Phân phối Điện
Giá hiện tại:	19.850 VND
Vốn hóa:	5.714 tỷ VND
Số lượng CPLH:	287,9 triệu cp
EPS 4 quý gần nhất:	279 VND
P/E:	71,3 lần
Cổ tức tiền mặt 2024:	5,0%
Cổ tức cổ phiếu 2024:	0,0%



# NT2

## CTCP Điện lực Dầu khí Nhơn Trạch 2

## TÓM TẮT CẬP NHẬT

KQKD Q2/2024 của NT2 có dấu hiệu "thoát đáy" nhưng hiệu quả vẫn kém khả quan khi doanh thu đi ngang nhưng lợi nhuận sau thuế giảm 15% YoY. Tính chung 6TH 2024 NT2 đạt mức doanh thu là 2.448 tỷ (-44% YoY) và LNST ghi nhận lỗ 36 tỷ.

NT2 đặt kế hoạch năm 2024 với doanh thu 6.340 tỷ và LNST 68 tỷ, vì vậy công ty sẽ tập trung thoát lỗ trong giai đoạn 6 tháng cuối năm.

Chúng tôi không thực hiện định giá và khuyến nghị đối với cổ phiếu NT2.

## CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

### Nhiệt điện khí còn gặp nhiều khó khăn

Các doanh nghiệp trong lĩnh vực kinh doanh khí & nhiệt điện khí đang đứng trước rủi ro thiếu nguồn cung khí trong giai đoạn 2024 - 2025 do (1) Các bể khí trong nước đang dần cạn kiệt trữ lượng, đặc biệt là mỏ Nam Côn Sơn có khả năng dừng khai thác; (2) Các mỏ khí mới vẫn đang trong giai đoạn phát triển và chỉ có thể ghi nhận dòng khí đầu tiên kể từ 2026.

Do thiếu nguồn cung khí nội địa, NT2 sẽ phải phụ thuộc nhiều hơn vào các nguồn nhập khẩu, đặc biệt là LNG nhập khẩu, trong khi thị trường này vẫn còn non trẻ tại Việt Nam, đồng nghĩa sẽ chưa có nhiều chính sách hỗ trợ giá. Điều này sẽ dẫn tới những bất lợi về mặt giá vốn đối với các doanh nghiệp nhiệt điện khí nói chung và NT2 nói riêng.

### Rủi ro từ chính các dự án cùng tên

Dự án hai nhà máy điện khí Nhơn Trạch 3&4 được thực hiện bởi PV Power (công ty mẹ của NT2) dự kiến sẽ vận hành thương mại vào cuối năm nay. Tính đến ngày 26/7, tiến độ tổng thể gói thầu EPC của dự án ước đạt 91,6% so với kế hoạch.

Chúng tôi cho rằng nhà máy nhiệt điện NT3 & NT4 sẽ gây bất lợi cho NT2 do sử dụng công nghệ mới hơn, thải ít khí CO2 hơn, đồng thời cạnh tranh trực tiếp với NT2 tại KCN Nhơn Trạch - Đồng Nai nói riêng và miền Nam nói chung.

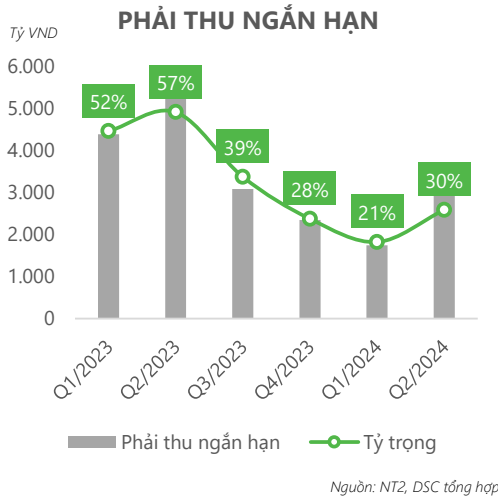
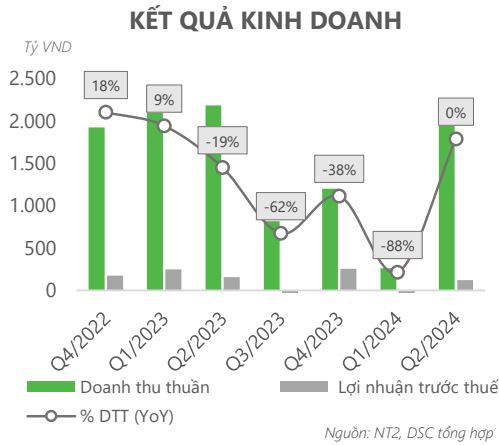
### ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

#### Lợi nhuận chưa mấy khả quan

Trong Q2/2024, NT2 ghi nhận doanh thu đi ngang so với cùng kỳ trong khi lợi nhuận sau thuế (LNST) giảm 15% YoY.

Theo đó, sản lượng điện thương phẩm trong kỳ đạt 1.026 triệu kWh (-3% YoY), giảm nhẹ so với cùng kỳ nhưng vẫn cao hơn so với kế hoạch do Trung Tâm Điều độ Hệ thống Điện Quốc gia đề ra vào tháng 12/2023 khi nhu cầu phát điện gia tăng trong quý 2.

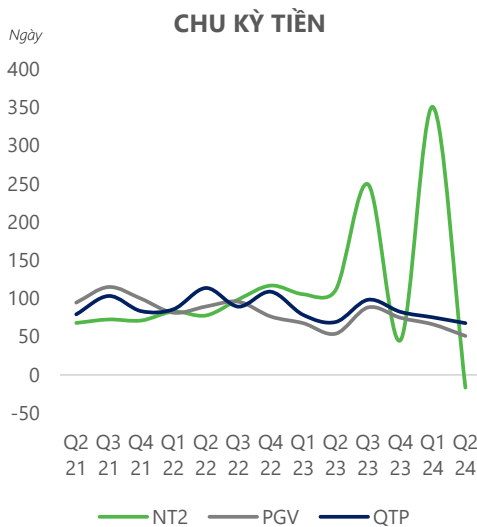
Dù vậy LNST trong kỳ chỉ đạt 122 tỷ (-15% YoY), chúng tôi cho rằng nguyên nhân phần lớn do giá phát điện trên thị trường cạnh tranh (CGM) giảm mạnh so với cùng kỳ



#### Tỷ lệ chiếm dụng vốn lớn bởi EVN

Khoản phải thu ngắn hạn đến cuối quý 2/2024 đạt gần 3.000 tỷ, chiếm 30% tổng tài sản khi EVN chậm thanh toán tiền phát điện. Dù khoản này đã giảm đáng kể so với giai đoạn năm 2023 nhưng vẫn chiếm tỷ trọng cao trong tài sản của NT2, góp phần ảnh hưởng tới dòng tiền hoạt động kinh doanh

Trong tháng 5/2024, EVN đã được ban hành cơ chế điều chỉnh giá điện xuống còn 3 tháng. Chúng tôi kỳ vọng điều này sẽ là dư địa giúp EVN giải quyết vấn đề tài chính trong giai đoạn 2024 - 2025, từ đó cải thiện nguồn vốn cho hoạt động kinh doanh của NT2 cũng như dòng tiền cho hoạt động chi trả cổ tức.

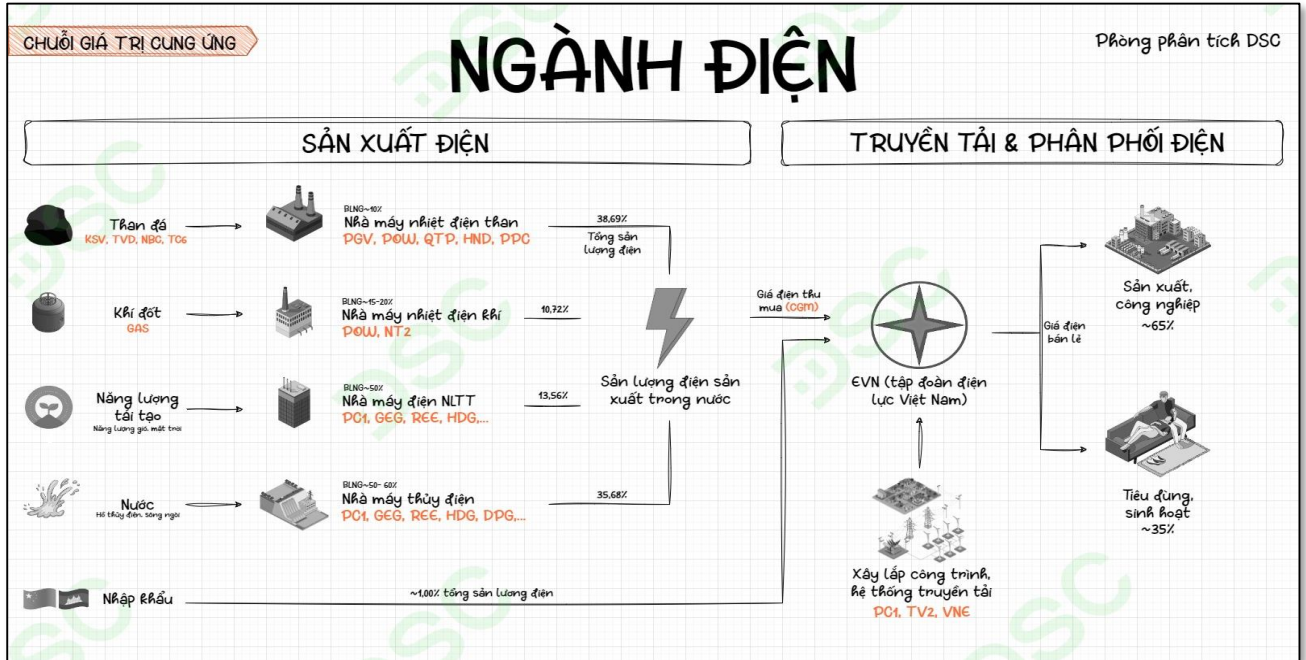


#### Điểm yếu trong dòng tiền và tài sản

Trong tài sản của NT2 còn khoản tài sản khác dài hạn ~2.500 tỷ. Theo đó, công ty thực hiện mua bán khí nhiên liệu với PV Gas theo hình thức bao tiêu. Trong một số tháng của năm 2023 và 2024, sản lượng điện phát của Công ty không đủ để đảm bảo nghĩa vụ bao tiêu nhiên liệu khí theo quy định, tuy nhiên Công ty vẫn có nghĩa vụ phải trả PV GAS số tiền tương ứng chênh lệch lượng khí bao tiêu và lượng khí thực tế tiêu thụ trong năm. Chiến lược mua bán này giúp ổn định giá vốn, nhưng lại ảnh hưởng tới dòng tiền HĐKD của NT2.

Do tỷ lệ chiếm dụng vốn cao cũng như hoạt động kinh doanh kém hiệu quả nên chu kỳ tiền của NT2 cũng cho thấy sự bất ổn so với các doanh nghiệp nhiệt điện khác.

### MÔ HÌNH HOẠT ĐỘNG NGÀNH



## Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi 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. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

## Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty Cổ phần chứng khoán DSC và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

## Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

### Trương Thái Đạt,


GD. Trung tâm Phân tích  
dat.tt@dsc.com.vn

### Phan Duy Thành

Chuyên viên Phân tích  
thanh.pd@dsc.com.vn

### HỘI SỞ CHÍNH

 Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội

 (024) 3880 3456

 info@dsc.com.vn