

CTCP ĐIỆN LỰC DẦU KHÍ NHƠN TRẠCH 2 (NT2) – CẬP NHẬT KQKD

Giá thị trường	Giá mục tiêu	Tỷ suất cổ tức	Khuyến nghị	Ngành
VND22.550	N/A	8,9%	N/A	Điện

Ngày 25/01/2022

Triển vọng ngắn hạn: Tích cực
Triển vọng dài hạn: Tích cực
Định giá: Tích cực

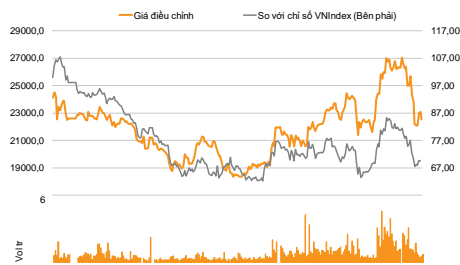
Consensus*: Mua:7 Giữ:0 Bán:1

Giá mục tiêu/Consensus: 16,6%

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

> na

Diễn biến giá



Nguồn: VND RESEARCH

Thông tin cổ phiếu

Cao nhất 52 tuần (VND)	27.050
Thấp nhất 52 tuần (VND)	18.350
GTGDBQ 3 tháng (tr VND)	37.086tr
Thị giá vốn (tỷ VND)	6.650
Free float (%)	9
P/E trượt (x)	12,2
P/B hiện tại (x)	1,53

Cơ cấu sở hữu

PetroVietnam Power	59,4%
CFTD Technologies	8,3%
Khác	32,3%

Nguồn: VND RESEARCH

Chuyên viên phân tích:



Nguyễn Hà Đức Tùng

Tung.nguyenduc@vndirect.com.vn

www.vndirect.com.vn

Lợi nhuận ròng Q4/21 thu hẹp do giá khí tăng cao

- NT2 ghi nhận tăng trưởng doanh thu Q4/21 đạt 22,8% svck nhưng LN ròng giảm 40,4% svck do giá khí tăng mạnh 46,7% svck.
- Trong 2021, doanh thu/LN ròng đạt lần lượt 6.149 tỷ đồng (+1,1% svck) và 565,8 tỷ đồng (-14,6% svck), đạt 102%/82% dự phóng của chúng tôi.
- Chúng tôi dự báo LN ròng 2022 sẽ tăng mạnh 47,5% svck nhờ sự phục hồi sản lượng điện 27,5% svck.

KQKD Q4/21: Biên LN gộp thu hẹp do giá khí tăng cao

- Sản lượng Q4/21 NT2 tiếp tục giảm 14,7% svck do phụ tải điện duy trì mức thấp tại miền Nam, đồng thời EVN ưu tiên huy động từ các nguồn điện (thủy điện, điện NLTT). Tuy nhiên, giá bán điện bình quân (ASP) tăng 32,8% svck lên mức 1.981đồng/kWh đã giúp doanh thu Q4/21 tăng 22,8% svck lên 1.634,6 tỷ đồng.
- Tuy nhiên, biên LN ròng giảm mạnh 12 điểm % svck do giá khí tăng mạnh 46,7% trong Q4/21.
- Chi phí tài chính giảm mạnh 91,2% svck xuống 4,4 tỷ đồng do NT2 đã hoàn thành nghĩa vụ nợ dài hạn từ Q2/21.
- Nhờ vậy, LN ròng Q4/21 giảm 40,4% svck xuống 121,1 tỷ đồng.
- Trong 2021, doanh thu tăng 1,1% svck (phù hợp với dự phóng của chúng tôi) dựa trên mức giảm 18,2% svck về sản lượng và mức tăng 29,0% svck về giá bán bình quân. Tuy nhiên, giá khí đầu vào cao hơn dự kiến dẫn đến LN gộp giảm mạnh hơn so với kỳ vọng, chỉ đạt 675,8 tỷ đồng. LN ròng do đó cũng giảm 14,6% svck xuống 533,8 tỷ đồng (đạt 81,9% dự phóng của chúng tôi).

Chúng tôi kỳ vọng sản lượng điện NT2 sẽ phục hồi từ 2022

Chúng tôi tin rằng sản lượng điện NT2 sẽ hồi phục từ 2022 nhờ (1) Phụ tải điện tăng cao trở lại tại miền Nam hậu Covid, (2) Giá dầu Brent sẽ ổn định lại ở mức 75 đô/thùng, giúp giá khí ổn định lại trong năm 2022. Chúng tôi cũng nhận thấy những rủi ro cắt giảm công suất với sự xuất hiện của 3.980MW điện gió, tuy nhiên, rủi ro này sẽ được giảm thiểu khi phụ tải điện tăng cao và sớm phủ đầy mức tăng của nguồn điện trong các năm tới. Chúng tôi kỳ vọng doanh thu và LN ròng 2022 sẽ đạt lần lượt 7.293 tỷ đồng (+18,5% svck) và 788 tỷ đồng (+47,5% svck).

Trong năm 2023, doanh thu và LN ròng kỳ vọng sẽ giảm nhẹ do công ty có kế hoạch đại tu, và chỉ đạt 7.007 tỷ đồng (-4,0% svck) và 697 tỷ đồng (-11,8% svck).

Tổng quan tài chính (VND)	12-20A	12-21A	12-22E	12-23E
Doanh thu thuần (tỷ)	6.082	6.150	7.293	7.007
Tăng trưởng DT thuần	(20,5%)	1,1%	18,6%	(3,9%)
Biên lợi nhuận gộp	14,7%	11,0%	12,7%	11,7%
Biên EBITDA	22,3%	20,4%	21,1%	20,6%
LN ròng (tỷ)	625	534	788	697
Tăng trưởng LN ròng	(17,1%)	(14,6%)	47,5%	(11,5%)
Tăng trưởng LN cốt lõi				
EPS cơ bản	2.172	1.854	2.736	2.422
EPS điều chỉnh	2.172	1.854	2.736	2.422
BVPS	14.928	14.706	15.395	15.344
ROAE	14,8%	12,5%	18,2%	15,8%

Nguồn: VND RESEARCH

Hình 1: Kết quả kinh doanh Q4/21 NT2

Thời gian	Q4/21	Q4/20	% svck	2021	2020	% svck	Sv dự phóng	Nhận xét
Sản lượng (triệu kWh)	824,9	719,5	14,7%	3.194,9	3.903,4	-18,2%	93,5%	Sản lượng Qc huy động giảm trong 2021 do: (1) EVN ưu tiên huy động từ nguồn điện rẻ như thủy điện, (2) Điện NLTT được ưu tiên do những chính sách hỗ trợ từ chính phủ, (3) Phụ tải điện miền Nam giảm mạnh do dịch Covid.
Giá bán bình quân (đ/kWh)	1.981,5	1.492,6	32,8%	1.924,8	1.492,3	29,0%		Giá bán bình quân 2021 tăng 29,0% svck do giá dầu Brent tăng mạnh, dẫn đến giá khí đầu vào tăng. Đáng chú ý, giá bán điện bình quân tăng 32,8% svck trong Q4/21 đạt mức 1.981,5đ/kWh.
Doanh thu (tỷ đồng)	1.634,6	1.330,8	22,8%	6.149,6	6.082,2	1,1%	102,7%	Doanh thu 2021 tăng 1,1% svck do sản lượng giảm mạnh, được bù đắp bởi giá điện tăng.
Giá vốn hàng bán (tỷ đồng)	1.484,7	1.046,7	41,8%	5.473,8	5.187,5	5,5%	105,6%	Giá vốn hàng bán tăng mạnh 41,8% yoy do giá khí đã tăng 46,6% yoy trong Q4/21. Cao hơn dự tính của chúng tôi
LN gộp (tỷ đồng)	149,8	284,1	-47,3%	675,8	894,8	-24,5%	84,5%	
<i>Biên LN gộp (%)</i>	<i>9,2%</i>	<i>21,3%</i>	<i>-12,1 điểm %</i>	<i>11,0%</i>	<i>14,7%</i>	<i>-3,7 điểm %</i>		Biên LN gộp thu hẹp đáng kể trong Q4/21 do giá khí đầu vào tăng mạnh 46,6% svck. Biên LN gộp 2021 do đó giảm 1 điểm % do sản lượng giảm và NT2 phải hoạt động dưới mức tỉ lệ sử dụng hiệu quả
EBIT (tỷ đồng)	128,4	263,5	-51,3%	592,8	809,8	-26,8%	82,0%	
Doanh thu tài chính (tỷ đồng)	4,0	3,4	17,7%	17,7	17,6	0,7%	110,7%	
Chi phí tài chính (tỷ đồng)	4,4	49,7	-91,2%	52,0	160,2	-67,6%	106,1%	Chi phí tài chính giảm 67,6% svck do NT2 đã hoàn thành nghĩa vụ nợ ngoại tệ dài hạn từ Q2/21, giúp chi phí lãi vay và chi phí bảo hiểm giảm đáng kể trong 2021.
LN trước thuế (tỷ đồng)	129,7	217,5	-40,4%	565,8	663,3	-14,7%	81,8%	
<i>Biên LN trước thuế (%)</i>	<i>7,9%</i>	<i>16,3%</i>	<i>-8,4 điểm %</i>	<i>9,2%</i>	<i>10,9%</i>	<i>-1,7 điểm %</i>		
LN ròng	121,1	203,2	-40,4%	533,8	625,2	-14,6%	81,9%	Do đó, LN ròng 2021 hoàn thành 81,9% dự phóng của chúng tôi
EPS (đồng/cp)	402,0	687,0	-41,5%	1.778,0	2.095,0	-15,1%		

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, Báo cáo công ty

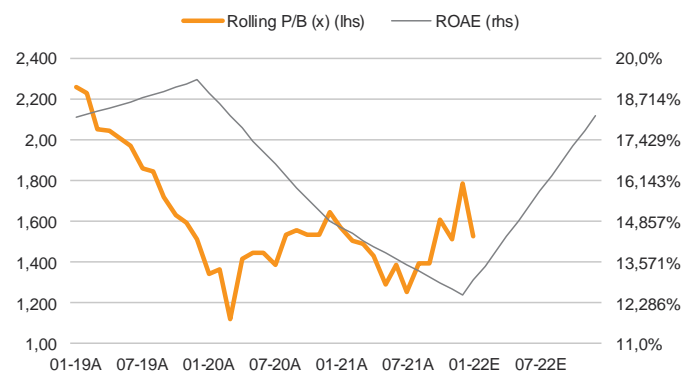
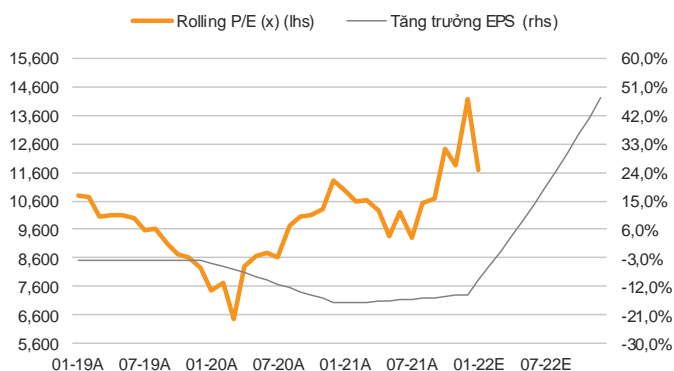
Hình 2: So sánh doanh nghiệp cùng ngành

Công ty	Mã bloomberg	Khuyến nghị	Giá đóng cửa (Nguyên tệ)	Giá mục tiêu (Nguyên tệ)	Vốn hóa Tr US\$	PE (x)		P/BV (x)		EV/EBITDA (x)		ROE (x)		D/E (x)
						TTM	2022	TTM	2022	TTM	2022	TTM	2022	
Doanh nghiệp nước ngoài														
JSW Energy Ltd	JSW IN Equity	KKN	300,1	NA	6.614,9	62,0	48,3	3,4	3,2	19,4	17,4	6,1	7,0	0,6
Gudian Changan Electric Power	000966 CH Equity	KKN	6,4	NA	2.761,6	NA	13,0	1,9	1,5	NA	NA	(3,8)	5,4	0,9
First Gen Corp	FGEN PM Equity	KKN	27,2	NA	1.906,8	5,2	6,8	0,8	0,7	4,3	4,0	12,3	10,7	0,7
SJVN Ltd	SJVN IN Equity	KKN	29,6	NA	1.559,6	7,1	8,1	0,9	0,9	7,4	NA	13,2	10,0	0,2
An Hui Wenergy Co Ltd	000543 CH Equity	KKN	4,4	NA	1.589,6	NA	8,2	0,8	0,7	NA	NA	(2,2)	(4,4)	0,6
Malakoff Corp Bhd	MLK MK Equity	KKN	0,7	NA	828,3	12,1	10,9	0,6	0,6	5,0	3,4	4,6	5,6	1,7
Trung bình					2.543,5	21,6	15,9	1,4	1,3	9,0	8,3	5,0	5,7	0,8
Doanh nghiệp trong nước														
PVPower	POW VN Equity	Khả quan	15.600	18.700	1.613,7	12,6	20,1	1,2	1,1	6,0	7,6	10,0	7,3	0,4
GENCO 3	PGV VN Equity	KKN	NA	NA	1.975,0	25,0	NA	3,1	NA	10,1	NA	13,0	NA	3,4
CTCP Nhiệt điện Hải Phòng	HND VN Equity	KKN	18.800	NA	415,2	6,5	26,6	1,4	1,5	3,2	5,9	21,9	6,8	0,5
CTCP Điện Gia Lai	GEG VN Equity	KKN	21.750	NA	291,8	27,8	22,9	2,0	2,1	12,6	12,2	8,5	8,5	1,1
CTCP Nhiệt điện Bà Rịa	BTP VN Equity	KKN	17.450	NA	46,6	8,3	NA	0,9	NA	NA	NA	4,3	NA	0,3
Trung bình					868,4	16,1	23,2	1,7	1,6	8,0	8,5	11,5	7,5	1,1
PetroVietnam Nhon Trach 2	NT2 VN Equity	Khả quan	22.550	29.200	286,7	12,7	9,3	1,5	1,8	5,2	4,1	12,0	15,3	0,0

Dữ liệu tại 24/01/2022

Nguồn: Bloomberg, VNDIRECT RESEARCH

Định giá



Báo cáo KQ HKKD

(tỷ VND)	12-21A	12-22E	12-23E
Doanh thu thuần	6.150	7.293	7.007
Giá vốn hàng bán	(5.474)	(6.364)	(6.186)
Chi phí quản lý DN	(83)	(92)	(92)
Chi phí bán hàng	0	0	0
LN hoạt động thuần	593	836	729
EBITDA thuần	1.283	1.530	1.419
Chi phí khấu hao	(690)	(693)	(690)
LN HĐ trước thuế & lãi vay	593	836	729
Thu nhập lãi	18	14	14
Chi phí tài chính	(52)	(14)	0
Thu nhập ròng khác	7	7	7
TN từ các Cty LK & LD			
LN trước thuế	566	844	750
Thuế	(32)	(56)	(53)
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0
LN ròng	534	788	697
Thu nhập trên vốn	534	788	697
Cổ tức phổ thông	(575)	(576)	(720)
LN giữ lại	(42)	212	(22)

Bảng cân đối kế toán

(tỷ VND)	12-21A	12-22E	12-23E
Tiền và tương đương tiền	1	845	1.376
Đầu tư ngắn hạn	0	0	0
Các khoản phải thu ngắn hạn	2.230	2.059	2.084
Hàng tồn kho	311	371	357
Các tài sản ngắn hạn khác	38	34	38
Tổng tài sản ngắn hạn	2.581	3.310	3.856
Tài sản cố định	3.497	2.813	2.130
Tổng đầu tư	0	0	0
Tài sản dài hạn khác	546	510	556
Tổng tài sản	6.624	6.634	6.542
Vay & nợ ngắn hạn	210	283	283
Phải trả người bán	1.034	679	580
Nợ ngắn hạn khác	1.147	1.226	1.244
Tổng nợ ngắn hạn	2.390	2.187	2.106
Vay & nợ dài hạn	0	0	0
Các khoản phải trả khác	0	15	18
Vốn điều lệ và	2.879	2.879	2.879
LN giữ lại	1.196	1.407	1.385
Vốn chủ sở hữu	4.234	4.432	4.417
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0
Tổng nợ và vốn chủ sở hữu	6.624	6.634	6.542

Báo cáo LCTT

(tỷ VND)	12-21A	12-22E	12-23E
LN trước thuế	566	844	750
Khấu hao	690	693	690
Thuế đã nộp	(39)	(56)	(53)
Các khoản điều chỉnh khác	(12)	(88)	(13)
Thay đổi VLD	(131)	(38)	(141)
LC tiền thuần HKKD	1.074	1.355	1.234
Đầu tư TSCĐ	(3)	(6)	(6)
Thu từ TL, nhượng bán TSCĐ	0	1	2
Các khoản khác	0	(3)	0
Thay đổi tài sản dài hạn khác	11	14	14
LC tiền từ HĐĐT	8	6	9
Thu từ PH CP, nhận góp VCSH	0	0	0
Trả vốn góp CSH, mua CP quỹ			
Tiền vay ròng nhận được	(568)	73	0
Dòng tiền từ HĐTC khác	0	(13)	8
Cổ tức, LN đã trả cho CSH	(575)	(576)	(720)
LC tiền thuần HĐTC	(1.143)	(517)	(712)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	62	1	845
LC tiền thuần trong năm	(61)	844	531
Tiền & tương đương tiền cuối kì	1	845	1.376

Các chỉ số cơ bản

	12-21A	12-22E	12-23E
Dupont			
Biên LN ròng	8,7%	10,8%	10,0%
Vòng quay TS	0,95	1,10	1,06
ROAA	8,2%	11,9%	10,6%
Đòn bẩy tài chính	1,52	1,53	1,49
ROAE	12,5%	18,2%	15,8%
Hiệu quả			
Số ngày phải thu	132,4	99,4	104,9
Số ngày nắm giữ HTK	20,7	21,3	21,1
Số ngày phải trả tiền bán	68,9	38,9	34,2
Vòng quay TSCĐ	1,60	2,31	2,84
ROIC	12,0%	16,7%	14,8%
Thanh khoản			
Khả năng thanh toán ngắn hạn	1,1	1,5	1,8
Khả năng thanh toán nhanh	0,9	1,3	1,7
Khả năng thanh toán tiền mặt	0,0	0,4	0,7
Vòng quay tiền	84,2	81,8	91,8
Chỉ số tăng trưởng (yoy)			
Tăng trưởng DT thuần	1,1%	18,6%	(3,9%)
Tăng trưởng LN từ HKKD	(26,8%)	41,1%	(12,8%)
Tăng trưởng LN ròng	(14,6%)	47,5%	(11,5%)
Tăng trưởng EPS	(14,6%)	47,5%	(11,5%)

Nguồn: VND RESEARCH

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị cổ phiếu

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Khuyến nghị ngành

TÍCH CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG TÍNH	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TIÊU CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính 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 VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

Trần Khánh Hiền - Giám đốc Phân tích

Email: hien.trankhanh@vndirect.com.vn

Nguyễn Tiến Dũng – Chuyên viên Phân tích cao cấp

Email: dung.nguyentien5@vndirect.com.vn

Nguyễn Hà Đức Tùng – Chuyên viên Phân tích

Email: tung.nguyenduc@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn

Website: <https://vndirect.com.vn>