

Công ty cổ phần Điện lực dầu khí Nhơn Trạch 2(NT2)

MUA– 40.000 đồng



Luận điểm đầu tư

NT2 một trong những doanh nghiệp đầu ngành, có công nghệ sản xuất hiện đại với chi phí sản xuất thấp, vị trí thuận lợi trong việc đấu nối với mạng lưới điện quốc gia, gần trung phụ tải miền nam, là tam giá kinh tế trọng điểm phía Nam. Tương tự như BTP, NT2 được hưởng lợi từ giá khí giảm, huy động năng lượng điện từ các nhà máy nhiệt điện tăng cao. Bên cạnh đó, nợ vay ngoại tệ giảm mạnh, phần nào giảm áp lực lãi suất cũng như giá của đồng USD tăng.

- **Sản lượng điện cao nhất kể từ khi thành lập:** Năm 2015 là một năm thành công với NT2 khi doanh nghiệp đã phát lên lưới điện quốc gia 5.499 tỷ kWh điện, tăng 15,5% so với cùng kỳ và cao nhất kể từ khi thành lập. Nhờ sản lượng điện tăng trưởng tốt cùng việc áp dụng cơ chế giá khí theo thị trường đã thúc đẩy lợi nhuận hoạt động sản xuất kinh doanh của NT2 đạt 1.211 tỷ đồng (+129% yoy). Mặc dù không còn khoản lãi CLTG chưa thực hiện (403 tỷ) và khoản hồi tố giá điện (658 tỷ) như năm 2014, NT2 vẫn hoàn thành 182% kế hoạch lợi nhuận sau thuế, đạt 1.141 tỷ đồng.
- **Tính cạnh tranh NT2 vẫn đảm bảo trong dài hạn:** Một số dự án đầu tư nguồn điện bị chậm tiến độ hoặc vận hành thiếu ổn định, các nhà máy nhiệt điện đầu tư sau NT2 nhìn chung đều có giá bán điện cao hơn. Việc xem xét phê duyệt điều chỉnh sơ đồ điện VII quốc gia là cơ hội cho NT2 đầu tư, phát triển xây dựng Nhà máy điện Nhơn Trạch 2 mở rộng trên quỹ đất sẵn có, tiết kiệm nhân lực, chi phí, mang lại hiệu quả lâu dài cho cổ đông. Ngoài ra, hạn hán tiếp tục kéo dài sẽ làm gián đoạn quá trình sản xuất và cung cấp điện của nhiều nhà máy thủy điện, NT2 sẽ tiếp tục được huy động tối đa công suất.
- **Kế hoạch kinh doanh năm 2016 thận trọng:** Kế hoạch kinh doanh 2016 của NT2 với lợi nhuận sau thuế chỉ đạt 727,6 tỷ đồng. Do cũng là một doanh nghiệp thuộc Tập đoàn Dầu khí Việt Nam (PVN), NT2 có truyền thống đặt kế hoạch kinh doanh rất thận trọng. Về tiến độ dự án "Sản xuất CO2" và Dự án "Nhà máy điện NT2 Mở rộng" vẫn đang trong quá trình đề xuất, nghiên cứu tính khả thi. Nhiều khả năng các dự án này sẽ được thông qua, tạo động lực tăng trưởng bền vững cho doanh nghiệp về dài hạn.
- **Cổ phiếu NT2 có tỷ suất cổ tức cao và ổn định:** NT2 hiện có lượng tiền mặt dồi dào, lên đến 1.109 tỷ đồng (tại ngày 31/12/2015) và sẽ tiếp tục nhận được 165 tỷ đồng tiền hồi tố giá điện từ EVN trong năm 2016, 2017. Do đó khả năng chi trả cổ tức cao vẫn được đảm bảo, dự kiến ít nhất 20% cho năm 2016.

Công ty cổ phần Điện lực dầu khí Nhơn Trạch 2(NT2)

MUA– 40.000 đồng



- Ngày 5/5/2016, CTCP Điện lực Dầu khí Nhơn Trạch 2 (NT2) và CTCP Thiết kế Công nghiệp Hóa chất (CECO) đã ký kết hợp đồng tư vấn lập báo cáo nghiên cứu khả thi (FS) dự án thu hồi và sản xuất CO2 lỏng thương mại từ khí thải Nhà máy điện Nhơn Trạch 2. Hiện nay, nhu cầu sử dụng CO2 lỏng trong công nghiệp chế tạo cơ khí, tàu thuyền, kết cấu thép, sản xuất chế biến thực phẩm, đồ uống trong nước là rất đáng kể, trong khi Việt Nam chủ yếu phải nhập khẩu CO2 lỏng thương mại từ Trung Quốc với chi phí vận chuyển rất cao. Đây có thể là cơ hội kinh doanh của NT2 dựa trên lợi thế sẵn có là nguồn khí thải sạch, không lẫn tạp chất và tro bụi, cùng với hạ tầng kỹ thuật và mặt bằng sẵn có, chưa kể lợi thế vị trí gần kề thị trường tiêu thụ CO2 lỏng chủ yếu là khu vực miền Đông Nam Bộ.
- Năm 2016, Công ty đặt kế hoạch doanh thu 6.003 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế 728 tỷ đồng, sản lượng điện thương mại dự kiến phát kên lưới điện quốc gia 4.450 tỷ kWh. Cũng theo kế hoạch, trong năm 2016, NT2 sẽ phát hành 3 triệu cổ phiếu ESOP với mục đích là để động viên người lao động trong sản xuất kinh doanh.
- Trong công tác đầu tư, NT2 tiếp tục triển khai các thủ tục liên quan đến Nhà máy điện Nhơn Trạch 2 mở rộng để đưa dự án vào quy hoạch điện VII hiệu chỉnh vì đây là cơ sở pháp lý để triển khai đầu tư nhà máy điện Nhơn Trạch 2 mở rộng.

Công ty cổ phần Điện lực Dầu khí Nhơn Trạch 2(NT2)

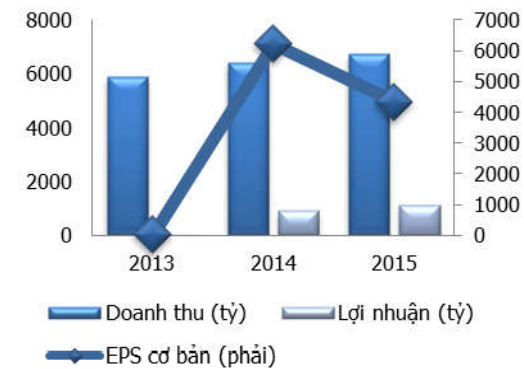
MUA– 40.000 đồng



Kết quả kinh doanh

Trong năm 2015, tổng doanh thu đạt 6.796 tỷ đồng và LNST đạt 1.141,6 tỷ đồng, lần lượt tăng 5% và 22,4% so với năm 2014. So với kế hoạch đặt ra hồi đầu năm 2015, tổng DT và LNST đều hoàn thành 114% và 181,7% so với với kế hoạch. Kết quả đạt được chủ yếu nhờ vào nỗ lực thực hiện chiến lược chào giá trị trường điện hợp lý, chú trọng tổ đa hóa doanh thu, lợi nhuận trong quá trình vận hành theo cơ chế thị trường phát điện cạnh tranh. Bên cạnh đó, kể từ ngày 01/08/2015, giá khí của hợp đồng mua bán khí của công ty được áp dụng theo giá khí thị trường. Do giá khí đầu vào giảm thấp theo giá dầu (-30% so với giá khí trước đó), nên giá thành sản xuất điện giảm. Mặt khác, trong năm 2015 hạn hán kéo dài, lượng nước ở các hồ chứa của thủy điện xuống thấp nên sản lượng điện của NT2 được huy động cao.

Kết quả kinh doanh NT2



Định giá

Năm 2016, mặc dù công ty lên kế hoạch tổng doanh thu 6.003 tỷ đồng, LNST 728 tỷ đồng, thấp hơn kết quả thực hiện năm 2015. Nhưng chúng tôi nhận định NT2 nhiều khả năng sẽ tiếp tục vượt kế hoạch và Tổng doanh thu có thể tăng trưởng so với thực hiện năm 2015 tối thiểu 15% và đạt khoảng 7.740 tỷ đồng.

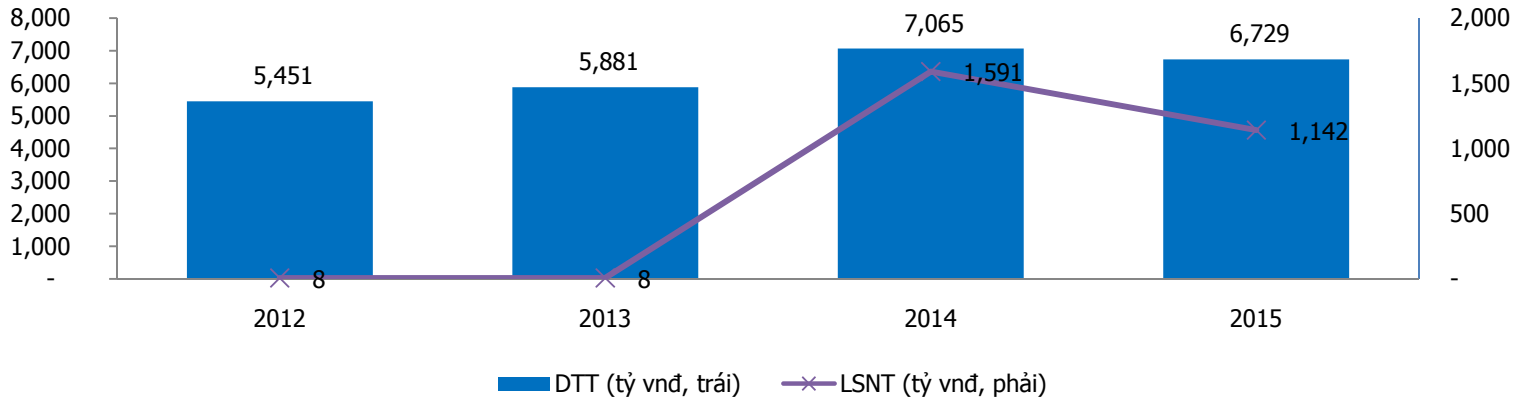
Chúng tôi đưa ra mức dự phóng thận trọng, EPS của NT2 nhiều khả năng sẽ đạt 5.000 đồng/cp trong năm 2016. Chúng tôi dự phóng mức P/E hợp lý ở mức 8 lần tương ứng với mức định giá 40.000 đồng/cp cho mục tiêu trung và dài hạn.

TỶ VND	2013	2014	2015	2016F
Doanh thu	5.880,9	7.064,9	6.729,4	7.740
LNST	8,22	1.590,9	1.201,8	1.450
LNST	8,22	1.590,6	1.141,6	1.369,5
EPS (VND)	32	6.215	4.359	5.000
BVPS	10.889	16.589	17.408	19.900
P/E	193,11	3,35	6,10	8,x
Vốn điều lệ	2.560	2.560	2.739	2.739

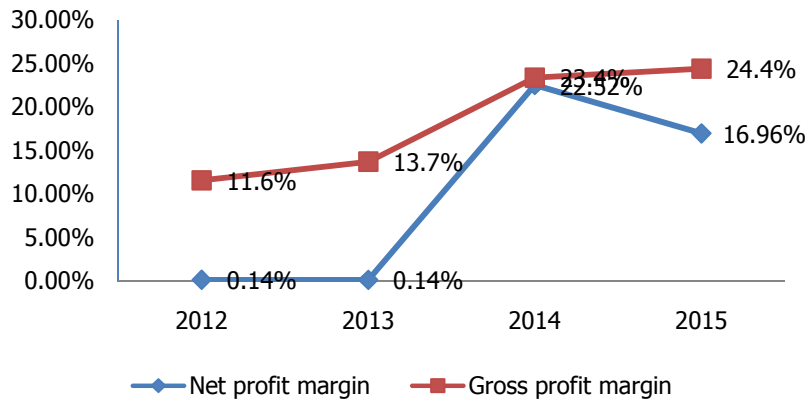
Source: MBS Research

CTCP Điện Lực Dầu Khí Nhơn Trạch 2 – NT2

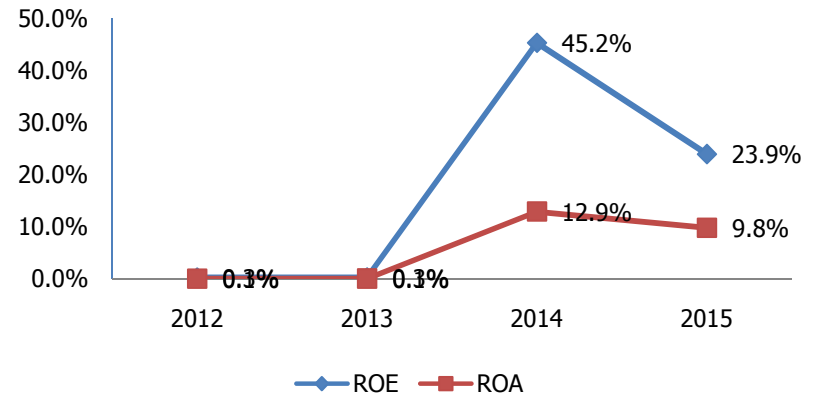
Doanh thu thuần và LNST



Biên lợi nhuận

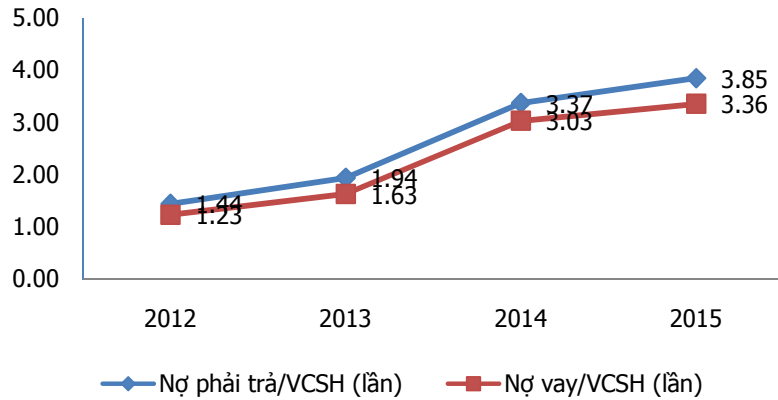


ROE & ROA

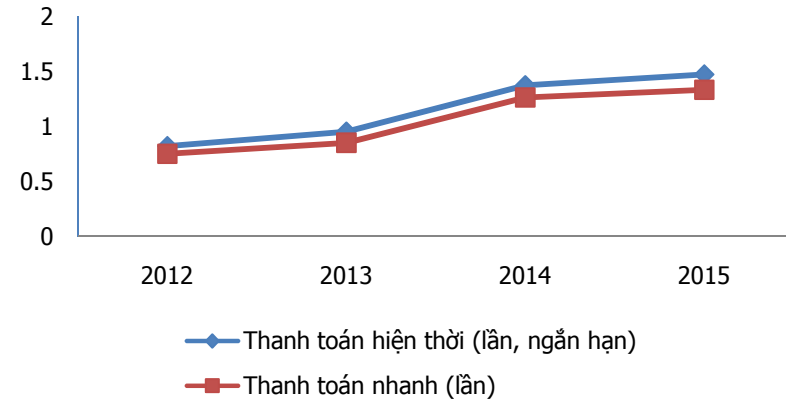


CTCP Điện Lực Dầu Khí Nhơn Trạch 2 – NT2

Đòn bẩy tài chính



Khả năng thanh toán



EPS, BVPS và Cổ tức

