

Khuyến nghị

Giá mục tiêu	31.000
Giá đóng cửa	29.200
Upside	NA

Dữ liệu thị trường

Số lượng cp (tr cp)	287
Vốn hóa (tỷ đ)	8.420
Giá cao nhất 52 tuần	33.714
Khối lượng giao dịch bình quân 10 ngày (cp)	569.455

Cổ đông lớn (%)

Tổng Cty Điện lực dầu khí	59.37%
CFTD	8.27%
Electricity Power Dev	4.83%
ETF	3.97%
Norges Bank	1.6%

Diễn biến giá

Chu Tuấn Phong
phongct@bsc.com.vn

Quan điểm đầu tư

Tại ngày 16/10/2017 NT2 giao dịch tại mức giá 29.200 đồng/cp. Với dự đoán EPS 2017 là 2.691 đồng/cp, NT2 giao dịch tại mức P/E fw là 10.85x. Đây là mức đỉnh của NT2 trong 3 năm gần đây. Vì vậy chúng tôi nhận định hiện tại NT2 đang giao dịch tại mức giá hợp lý với tiềm năng của doanh nghiệp trong năm 2017 và khuyến nghị Năm giữ NT2 với giá mục tiêu là 31.000 đồng/cp.

Kết quả kinh doanh 9T2017- Biến động tỷ giá EUR và sản lượng điện bán thấp duy trì ảnh hưởng. Lũy kế 9T2017, NT2 đạt doanh thu 4.687 tỷ (+5%yoy). Sản lượng điện 9T2017 đạt 3.036 triệu kWh (-25%yoy) chủ yếu do trong 9 tháng đầu năm, lượng nước về các hồ thủy điện trong khu vực tăng cao khiến lượng điện huy động từ nhiệt điện khí giảm mạnh. Giá khí đầu vào trung bình tháng 9 là 6.05 usd/tr.BTU (trung bình tháng 9/2016 là 4.25 usd/tr.BTU) giúp doanh thu vẫn ghi nhận mức tăng trưởng khá nhưng BLND giảm từ 24.8% xuống chỉ còn 20.3% làm LNG chỉ đạt 951 tỷ (-14%yoy). Thêm vào đó, chi phí tài chính tăng mạnh lên 411 tỷ (cùng kì năm 2016 là 203 tỷ) chủ yếu do EUR/VND tăng mạnh khoảng 11% so với đầu năm. Tại ngày 30/9/2017, NT2 có dư nợ hơn 89 triệu usd và 81 triệu EUR.

Triển vọng quý 4/2017.

- **Hoàn thành sửa chữa lớn trước 5 ngày.** NT2 thông báo đã hoàn thành việc sửa chữa định kì trước 5 ngày so với dự tính (chỉ mất 32 ngày), lần sửa chữa lớn tiếp theo thực hiện vào năm 2023. Sau sửa chữa lớn, công suất nhà máy tăng thêm 24 MW (tăng khoảng 3%) lên mức 774 MW.
- **Chính sách hỗ trợ.** Bộ Công thương quyết định ngừng thực hiện thị trường phát điện cạnh tranh từ ngày 1/10/2017 và ưu tiên

CTCP Điện lực dầu khí Nhơn Trạch 2

uy động điện từ nhiệt điện khí. Như vậy các doanh nghiệp như NT2 hay PV Power sẽ được hưởng lợi (tăng sản lượng điện bán với giá bán trong PPA cao hơn so với giá bán trên VCGM), ngược lại các doanh nghiệp thủy điện sẽ chịu bất lợi.

Dự báo năm 2017. 9T2017 lượng mưa thuận lợi khiến lượng điện huy động từ NT2 giảm đáng kể, cùng với đó là giá khí đầu vào tăng tác động tiêu cực tới BLNG của NT2. Trong quý 4/2017, nhờ quyết định của bộ Công thương và NT2 đã hoàn thành sửa chữa lớn, chúng tôi dự báo NT2 sẽ ghi nhận doanh thu năm 2017 đạt 6.517 tỷ (-18%yoy), LNST đạt 851 tỷ (-21%yoy) tương ứng với EPS 2017 là 2.691 đồng/cp, dựa trên các giả định

- (1) Sản lượng điện thương phẩm đạt khoảng 5 triệu kWh, giảm khoảng 5% so với năm 2016. Chúng tôi cho rằng trong quý 4, NT2 sẽ phát điện hết công suất trong 90 ngày và ghi nhận sản lượng đạt khoảng 1.6 triệu kWh
- (2) Giá khí đầu vào trung bình ở mức khoảng 6 usd/tr BTU (tăng 40% so với trung bình 2016) làm cho giá bán điện trung bình tăng lên mức 1.387 đồng/kWh (+20%yoy)
- (3) Từ đầu năm đến 16/10/2017, tỷ giá EUR/VND tăng 12%, chúng tôi giả định mức tăng này giữ nguyên tới cuối năm 2017, qua đó NT2 có thể ghi nhận mức lỗ chênh lệch tỷ giá khoảng 542 tỷ (năm 2016 lỗ tỷ giá là 249 tỷ).

Khuyến cáo sử dụng

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về Vĩ mô, ngành và doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của

BSC Trụ sở chính

Tầng 10 & 11 Tháp BIDV
35 Hàng Vôi, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: +84 4 3935 2722
Fax: +84 4 2220 0669

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: +84 8 3821 8885
Fax: +84 8 3821 8510

<https://www.bsc.com.vn>

<https://www.facebook.com/BIDVSecurities>

Bloomberg: BSCV <GO>