

BÁO CÁO NHANH

Ngày 22 tháng 06 năm 2020

Chuyên viên phân tích

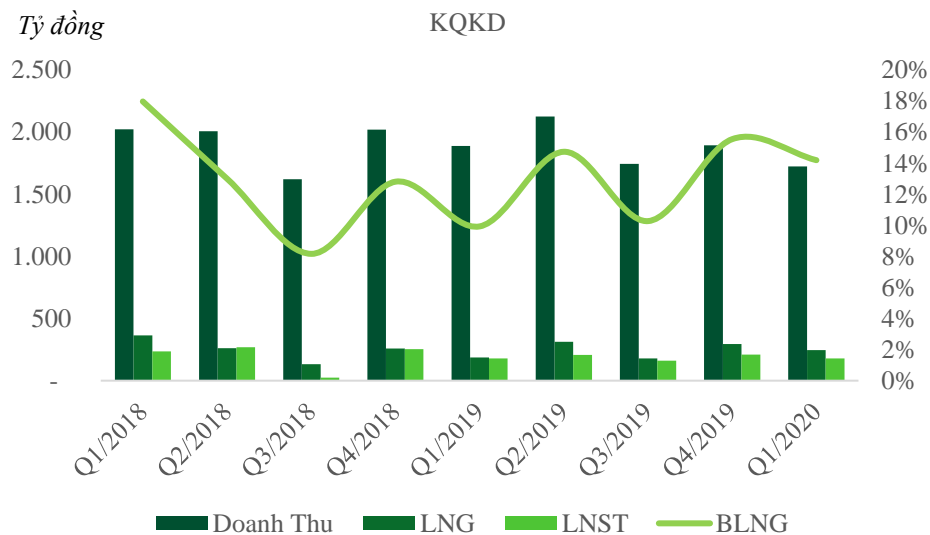
Trịnh Văn Hà

tvha@vcbs.com.vn

+84-28 3820 0751 (Ext: 643)

CẬP NHẬT KQKD

KQKD Q1.2020: Doanh thu đạt 1,723 tỷ đồng (-9% yoy, đạt 17,8% KH năm), biên LNG cải thiện 4% lên tới 14% chủ yếu do giá khí đầu vào giảm (khí thiên nhiên LNG và dầu FO là nguyên liệu đầu vào của NT2, giá khí được xác định công thức 46% MFO + cước vận chuyển nhưng không thấp hơn giá khí miệng giếng). Chi phí lãi vay giảm gần một nửa còn 12 tỷ đồng so với cùng kỳ do giảm 750 tỷ đồng nợ vay. Theo đó, LNST đạt 179 tỷ đồng, tương đương với cùng kỳ. Năm nay không còn phát sinh 37 tỷ đồng hoàn nhập quỹ phát triển khoa học công nghệ. Nếu không tính khoản này, LNST của NT2 sẽ tăng trưởng tốt với mức +26,5% yoy. Tại ĐHCĐ, công ty chia sẻ KQKD 6T đầu năm ước tính sản lượng đạt 2.437 triệu kWh (đạt 102% kế hoạch 6 tháng, 54% kế hoạch năm) và LNST đạt 400,1 tỷ đồng (+3,5% yoy, đạt 65% KH năm)



Nguồn: NT2, VCBS

CẬP NHẬT MỘT SỐ THÔNG TIN MỚI

Thông qua KH năm 2020 như sau:

- Sản lượng điện: 4,5 tỷ kWh (-9% yoy).
- Khối lượng khí tiêu thụ: 826 triệu Sm³ (-10,87% yoy).
- Khối lượng dầu tiêu thụ: 3.676 Sm³.
- Doanh thu 2020: 7.177,4 tỷ đồng (-6,2% yoy), tổng chi phí 6.524,8 tỷ đồng, LNST đạt 652,7 tỷ đồng, LNST đạt 620 tỷ đồng (-17,8% yoy).

Công ty đặt kế hoạch doanh thu 2020 sụt giảm là do trong năm 2020 sẽ tiến hành trung tu nhà máy với kế hoạch lên tới 32 ngày nên phải dừng máy trong thời gian này (Năm 2019 chỉ tiêu tu trong vòng 10 ngày).

Nguồn cung khí mới từ Q4/2020 đảm bảo đủ khí để hoạt động trong mùa khô. Mỏ Sao Vàng – Đại Nguyệt dự kiến sẽ đi vào hoạt động trong Q4.2020 với trữ lượng 16 tỷ m³ khí, với khả năng cung cấp 1,5 tỷ m³ khí/năm và 4 triệu m³ khí/ngày. Theo chia sẻ của doanh nghiệp, mức huy động khí tối đa khu vực Đông Nam Bộ hàng năm (chưa tính Sao Vàng - Đại Nguyệt) khoảng 22,5 triệu m³/ngày, nhưng do suy giảm tại lô 11.2 thuộc bể Nam Côn Sơn, đã khiến cho lượng cung khí chỉ còn 16,5 – 18 triệu m³/ngày. Trong đó, 02 nhà máy BOT Phú Mỹ được bao tiêu khoảng 6 triệu m³/ngày. Phần còn lại sẽ cung cấp cho nhà máy điện khác như NT1, NT2, nhà máy đạm và các hệ tiêu dùng khác. PVGas bao tiêu cho NT2 sản lượng 2,79 triệu m³/ngày dẫn tới việc bị thiếu khí trong mùa khô cao điểm (Q1 – Q2 hàng năm). Hiệu suất chạy máy của NT2 hiện chỉ đạt 70% – 75%. Nếu có nguồn khí từ Sao Vàng – Đại Nguyệt sẽ giúp NT2 có đủ khí trong mùa khô.

Đàm phán ký hợp đồng mua bán điện (PPA). Đến 2022, hợp đồng PPA ban đầu sẽ đáo hạn, hiện công ty đang đẩy nhanh đàm phán ký hợp đồng mới. Theo công ty cho biết, do hiệu quả đầu tư dự án ban đầu tiết kiệm được khoảng 100 triệu USD so với tổng vốn đầu tư dự kiến, nên hợp đồng PPA lần này giá sẽ giảm nhẹ. Hiện công ty đang đàm phán để đảm bảo mức IRR hợp lý. Giá PPA giảm sẽ làm doanh thu của NT2 giảm tương ứng. Theo công ty cho biết, dự kiến hợp đồng sẽ được ký trong năm 2021.

Thực hiện trung tu. Theo kế hoạch, NT2 sẽ tiến hành trung tu nhà máy vào Quý 3 trong vòng 32 ngày. Đây là hoạt động định kỳ 3 năm/lần để giúp máy móc vận hành ổn định, tránh gây ra hỏng hóc và giảm hao nhiệt. Quý 3 cũng là thời điểm mùa mưa nên ít huy động nhiệt điện nên NT2 thường xuyên làm bảo trì máy móc trong thời gian này. Đây cũng là lý do NT2 đặt kế hoạch doanh thu thấp hơn 2019. Năm 2017 cũng diễn ra trung tu trong vòng 32 ngày, đồng thời năm này diễn ra hiện tượng Lalina tương đối mạnh khiến cho lượng điện huy động được từ Thủy điện dồi dào hơn nên doanh thu NT2 chỉ đạt 4.337 tỷ đồng.

Kế hoạch đầu tư cải thiện hiệu suất. Theo công ty cho biết, công ty hiện chưa có kế hoạch mở rộng nhưng sẽ đầu tư các máy móc thiết bị công nghệ mới nhằm tăng hiệu suất vận hành máy. Ví dụ: đầu tư hệ thống để hạ công suất tối thiểu từ 110 MW xuống còn 80MW, đảm bảo mức chạy máy thấp nhưng vẫn có lời mà không phải dừng máy như trước đó. Đối với mỗi lần khởi động lạnh, thời gian khởi động lên tới 3,5 giờ, khởi động nóng thì cũng mất tới hơn 1 giờ, làm giảm hiệu suất hoạt động của máy.

TRIỂN VỌNG KINH DOANH

NT2 sẽ trả hết nợ vào năm 2021. Dư nợ ngắn, dài hạn tại thời điểm cuối quý 1/2020 đạt 1.800 tỷ đồng. Dự kiến tới Q1, Q2/2021 NT2 sẽ trả hết nợ vay. Điều này sẽ giúp công ty giảm mạnh chi phí tài chính do lãi vay và lỗ tỷ giá khi USD và EUR tăng giá so với VND (ước tính giảm khoảng 200 tỷ/năm).

Hết khấu hao phần MMTB từ 2025 trở đi, giúp công ty có thể tăng thêm 540 tỷ đồng lợi nhuận/năm, tăng thêm khả năng trả cổ tức.

Tỷ lệ trả cổ tức bằng tiền cao. Cổ tức hàng năm của NT2 lên tới 20% - 25% vốn điều lệ, tỷ lệ chi trả cổ tức lên tới 70% – 75% LNST do công ty hoạt động khá ổn định, không có nhu cầu đầu tư mở rộng mà chỉ phục vụ cho công tác bảo dưỡng nhà máy. Đặc biệt giai đoạn sắp tới, công ty mẹ là PV Power đang rất cần vốn để đầu tư nhà máy nhiệt điện NT3&NT4 nên sẽ có xu hướng trả cổ tức bằng tiền cao. Lợi tức hiện tại khoảng 9,5% là mức khá hấp dẫn. NT2 sẽ có thể trả cổ tức cao hơn từ năm 2021 khi trả hết nợ với tỷ lệ 25% - 30%. Từ năm 2025, công ty hoàn toàn có khả năng tăng tỷ lệ trả cổ tức lên tới 40% - 45%.

ĐÁNH GIÁ SƠ BỘ

Dựa trên yếu tố trong ngắn hạn, NT2 hưởng lợi từ giá dầu thô giảm, về dài hạn, dòng tiền hoạt động ổn định, kỳ vọng mức cổ tức cao do công ty trả hết nợ từ 2021 và thời gian máy móc khấu hao thiết bị hết từ 2025.

Với mức giá đóng cửa ngày 19/06/2020 đạt 21.250 đồng/cp, PE trailing đạt 8,05x và P/B đạt 1,4x, chúng tôi khuyến nghị **Khả Quan** đối với NT2. Chúng tôi sẽ có báo cáo cập nhật chi tiết khi doanh nghiệp công bố BCTC Q2/2020.

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Lý Hoàng Anh Thi

Phó trưởng phòng Phân tích Nghiên cứu

lhathi@vcbs.com.vn

Trịnh Văn Hà

Chuyên viên Phân tích

tvha@vcbs.com.vn