

# CTCP Điện lực dầu khí Nhơn Trạch 2 (NT2)

## Cổ phiếu phòng thủ với tỷ suất cổ tức hấp dẫn

Chuyên viên phân tích – Tiêu Phan Thanh Quang  
quangtpt@kbsec.com.vn

31/05/2022

**Doanh thu và lợi nhuận sau thuế Quý 1/2022 tăng trưởng 21.6% YoY và 38.8% YoY**

Trong Quý 1/2022 NT2 ghi nhận sự phục hồi KQKD với Doanh thu và Lợi nhuận sau thuế đạt lần lượt 2,007 tỷ VNĐ (+21.6% YoY) và 160 tỷ VNĐ (+38.8% YoY). Sản lượng điện thương phẩm đi ngang trong Quý 1/2022, đạt 994.7 triệu kWh (+4.3% YoY), tuy nhiên giá bán trung bình tăng mạnh bù đắp cho việc sản lượng đi ngang, dẫn tới doanh thu có mức hồi phục tương đối đáng kể trong Quý 1/2022.

**Triển vọng Quý 2/2022 và 2022 khả quan do thiếu nguồn cung than cho các nhà máy nhiệt điện than**

Chúng tôi dự báo sản lượng của Quý 2/2022 và 1H2022 sẽ tăng trưởng mạnh nhờ vào việc A0 cần tính toán lại cơ cấu huy động nguồn điện do khó khăn về nguồn cung nguyên vật liệu cho các nhà máy điện than và nền kinh tế đang dần hồi phục trở lại cũng là một điểm tựa cho việc tiêu thụ điện lớn hơn. Sản lượng Quý 2/2022 theo ước tính của KBSV sẽ đạt 1,310.6 triệu kWh (+40% YoY), theo đó doanh thu và LNST Quý 2/2022 lần lượt đạt 2,827 tỷ VNĐ (+41% YoY) và 247 tỷ VNĐ (8.88x YoY) từ mức nền rất thấp của Quý 2/2021.

**“Con gà đẻ trứng vàng” với tỷ suất cổ tức hấp dẫn**

Chúng tôi cho rằng với dòng tiền hoạt động kinh doanh mạnh nhờ vào sự hồi phục của KQKD cũng như việc hoàn thành nghĩa vụ nợ dài hạn cho NT2 tăng mức chi trả cổ tức lần lượt lên mức 2,500 VNĐ/CP cho năm 2022 và 3,000 VNĐ/CP vào năm 2023. Mặt khác, công ty mẹ của NT2 là PV Power đang thực hiện cụm dự án điện khí LNG Nhơn Trạch 3 và Nhơn Trạch 4 với tổng mức đầu tư trên 30,000 tỷ VNĐ trong giai đoạn 2022-2024, do đó chúng tôi đây là một điểm tựa vững chắc cho việc NT2 sẽ gia tăng tỷ lệ trả cổ tức của mình lên trong giai đoạn này để giúp cho công ty mẹ tài trợ cho dự án khổng lồ này.

**Khuyến nghị MUA với giá mục tiêu 29,200 VNĐ/cổ phiếu**

Dựa trên định giá FCFF và P/E, triển vọng kinh doanh cũng như xem xét các rủi ro có thể phát sinh, chúng tôi khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu NT2. Giá mục tiêu là 29,200 VNĐ/cổ phiếu, cao hơn 39.1% so với giá tại ngày 30/05/2022.

## Mua

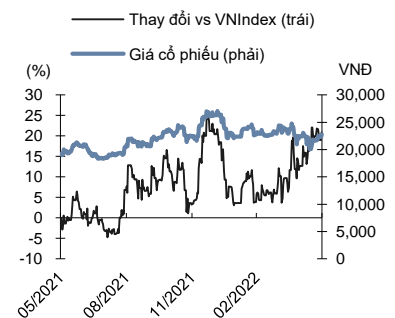
Giá mục tiêu	VNĐ 29,200
Tăng/giảm (%)	39.1%
Giá hiện tại (30/05/2022)	VNĐ22,800
Giá mục tiêu thị trường	VNĐ28,000
Vốn hóa (tỷ VNĐ)	6,564

Dữ liệu giao dịch	
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	32.3%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VNĐ)	19.63
Sở hữu nước ngoài (%)	35.0%
Cổ đông lớn	PV Power (59.4%)

Biến động giá cổ phiếu				
(%)	1M	3M	6M	12M
NT2	-0.7	-3.0	-0.2	15.8
VNINDEX	5.6	12.4	15.3	19.0

### Dự phóng KQKD & định giá

Năm tài chính	2020A	2021A	2022F	2023F
Doanh thu (tỷ VNĐ)	6,082	6,150	8,848	7,563
EBIT	810	593	726	562
LN sau CĐTS	625	534	772	626
EPS (VNĐ)	2,095	1,778	2,681	2,174
Thay đổi EPS (%)	-17.5	-15.1	51.0	-19.0
P/E (x)	10.3	14.2	8.5	10.5
EV/EBITDA (x)	4.6	5.8	4.4	4.5
P/B (x)	1.5	1.7	1.9	2.0
ROE (%)	14.6	12.6	17.8	15.0
Tỷ suất cổ tức (%)	11.6	7.9	11.0	13.2



Nguồn: Bloomberg, KBSV

## Hoạt động kinh doanh

**Doanh thu và lợi nhuận sau thuế Quý 1/2022 tăng trưởng 21.6% YoY và 38.8% YoY**

Trong Quý 1/2022 NT2 ghi nhận sự phục hồi KQKD với Doanh thu và Lợi nhuận sau thuế đạt lần lượt 2,007 tỷ VNĐ (+21.6% YoY) và 160 tỷ VNĐ (+38.8% YoY). Sản lượng điện thương phẩm đi ngang trong Quý 1/2022, đạt 994.7 triệu kWh (+4.3% YoY), tuy nhiên giá bán trung bình tăng mạnh bù đắp cho việc sản lượng đi ngang, dẫn tới doanh thu có mức hồi phục tương đối đáng kể trong Quý 1/2022.

**Biên lợi nhuận gộp bị thu hẹp do giảm giá bán điện theo hợp đồng (PPA) mới**

Sau 10 năm kí hợp đồng PPA đầu tiên với EVN, NT2 đã công bố đàm phán thành công hợp đồng PPA mới với giá bán điện giảm 37.59 VNĐ/kWh, phần giảm này đến từ thành phần giá cố định cấu thành nên giá PPA. Điều này kết hợp với giá khí đang tăng mạnh trong thời gian gần đây góp phần làm thu hẹp biên lợi nhuận gộp của DN khi phần giá biến đổi được thả nổi theo biến động của giá dầu thế giới. Chúng tôi cũng lưu ý rằng, những quý có biên lợi nhuận gộp cao bất thường trong biểu đồ 1 là những quý NT2 không được EVN huy động đủ điện để sản xuất hết lượng khí trong bao tiêu với PV GAS, dẫn tới 1 khoản chi phí đền bù được ghi nhận thẳng vào doanh thu của NT2, dẫn tới biên lợi nhuận gộp đạt mức cao bất thường trong các quý này.

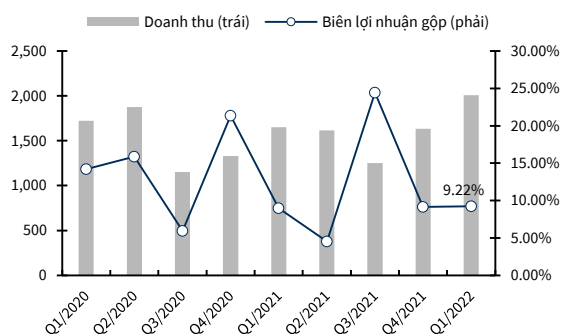
**Giá huy động khí và giá bán điện trên thị trường điện cạnh tranh tăng mạnh trong Quý 1/2022**

Trong Quý 1/2022, giá khí đầu vào của NT2 tăng mạnh, đạt trung bình 10.06 USD/MMBTU (+40% YoY), điều này chủ yếu đến từ đà tăng mạnh của giá dầu Brent với giá trung bình Quý 1 đạt 97.9 USD/thùng (+59.7% YoY). Mặt khác giá bán điện trên thị trường điện cạnh tranh (CGM) tăng, đạt trung bình 1,522 VNĐ/kWh (+38% YoY) trong Quý 1/2022 trong bối cảnh A0 phải tăng cường huy động từ các nguồn nhiệt điện khí để bù đắp sản lượng thiếu hụt từ các nhà máy nhiệt điện than do thiếu nguyên liệu đầu vào.

**Ban lãnh đạo đặt kế hoạch thận trọng cho năm 2022**

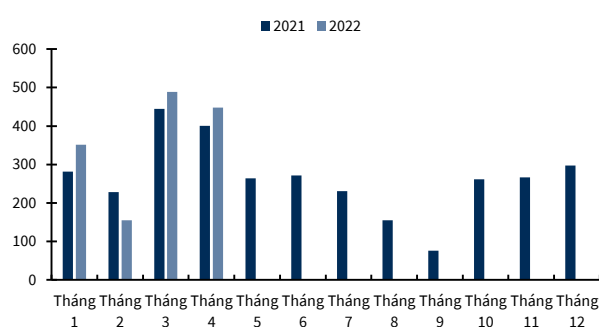
Ban lãnh đạo NT2 đã đưa ra kế hoạch cho năm 2022 với doanh thu và LNST lần lượt là 8,129 tỷ VNĐ (+32% YoY) và 468 tỷ VNĐ (-12% YoY). Chúng tôi cho rằng đây là một kế hoạch thận trọng do năm 2021 là một năm có mức nền thấp do A0 tập trung huy động từ các nguồn thủy điện và năng lượng tái tạo, tuy nhiên việc thiếu than cho các nhà máy điện than sẽ khiến cho A0 cần huy động bù từ các nguồn phát khác để bù đắp sự thiếu hụt sản lượng điện của các nhà máy nhiệt điện than.

**Biểu đồ 1. Kết quả kinh doanh của NT2, 2020 – 2022 (tỷ đồng)**



Nguồn: KBSV, NT2

**Biểu đồ 2. Sản lượng điện thương phẩm của NT2, 2021-2022 (triệu kWh)**



Nguồn: KBSV, NT2

Bảng 1. Tổng hợp KQKD Quý 1/2022 của NT2

Tỷ VNĐ	Quý 1/2021	Quý 1/2022	YoY %	Nhận xét
<b>Sản lượng (triệu kWh)</b>	<b>954</b>	<b>995</b>	<b>4.3%</b>	
Sản lượng điện theo hợp đồng (Qc)	954	741	-22.3%	Trong năm 2021, NT2 chỉ vận hành đúng theo sản lượng Qc được giao, không thực hiện phát điện trên thị trường cạnh tranh (CGM)
Sản lượng điện bán trên thị trường CGM (Qm)	0	254	N/A	
<b>Giá khí trung bình (USD/MMBTU)</b>	<b>7.19</b>	<b>10.06</b>	<b>39.9%</b>	Giá khí tăng do giá dầu Brent tăng mạnh trong Quý 1/2022
<b>Giá bán điện trung bình (VNĐ/kWh)</b>	<b>1,624</b>	<b>2,004</b>	<b>23.4%</b>	Giá bán trung bình tăng vào nhờ diễn biến giá thuận lợi trên thị trường điện cạnh tranh (CGM)
<b>Doanh thu</b>	<b>1,650</b>	<b>2,007</b>	<b>21.6%</b>	Doanh thu tăng nhờ vào giá bán trung bình tăng trong khi sản lượng đi ngang so với cùng kỳ
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>148</b>	<b>185</b>	<b>24.8%</b>	
<b>Biên lợi nhuận gộp (%)</b>	<b>8.99%</b>	<b>9.22%</b>		Biên lợi nhuận gộp được cải thiện nhờ giá bán trên thị trường CGM cao hơn
Chi phí SG&A	(23.0)	(16.7)		
% SG&A / doanh thu	-1.39%	-0.83%		
LN từ HĐKD	125	168		
Thu nhập tài chính	17	1.7		
Chi phí tài chính	(20)	(2)	-89.4%	Chi phí tài chính được giảm rõ rệt nhờ vào việc NT2 hoàn thành trả nợ dài hạn vào Quý 2/2021
Thu nhập khác (ròng)	0	0		
<b>LN trước thuế</b>	<b>122</b>	<b>168</b>	<b>37.9%</b>	
<b>LN sau thuế</b>	<b>115</b>	<b>160</b>	<b>38.8%</b>	
Biên lợi nhuận ròng (%)	6.97%	7.95%		

Nguồn: KBSV, NT2

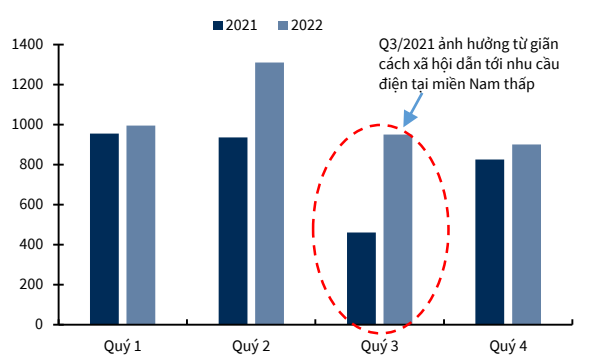
### Triển vọng Quý 2/2022 và năm 2022 tích cực từ mức nền thấp của năm 2021 và thiếu hụt than cho các nhà máy nhiệt điện than

Trong Quý 2/2021, NT2 đã thực hiện đàm phán lại với EVN và điều chỉnh giá hợp đồng vào tháng 4/2021, theo đó giá bán áp dụng cho cả năm 2021. Cụ thể, phần giá cố định (FC) trong hợp đồng mua bán điện với EVN (PPA) giảm 37.59 VNĐ so với giá cũ. Do đó, KQKD Quý 2/2021 là một quý có mức nền thấp khi LNST Quý 2/2021 chỉ đạt 24.5 tỷ VNĐ. Kéo theo đó là LNST của năm 2021 chỉ đạt 534 tỷ VNĐ (-15% YoY), ghi nhận mức thấp nhất trong 8 năm hoạt động của nhà máy.

Tuy nhiên, chúng tôi nhận thấy rằng nguyên liệu đầu vào chính là than cung cấp cho các nhà máy nhiệt điện than đang thiếu hụt. Xung đột địa chính trị giữa Nga - Ukraine từ cuối tháng 2/2022 đã ảnh hưởng lên các nguyên vật liệu đầu vào chính cho ngành năng lượng như dầu thô và giá than. Hiện tại giá than thế giới đã tăng đáng kể do nhu cầu phục hồi kinh tế mạnh mẽ sau Covid trên toàn thế giới dẫn đến tình trạng thiếu hụt than cho các nhà máy điện Việt Nam thời gian vừa qua khi nguồn than nội chưa đủ để đáp ứng. Với đặc thù nhập khẩu than để phối trộn với than cám trong nước khi nguồn cung nội địa không đáp ứng, chúng tôi cho rằng 2 nhà cung cấp than lớn trong nước là Tập đoàn Than khoáng sản Việt Nam (TKV) và Tổng công ty Đông Bắc sẽ gặp áp lực về nguồn cung than để cung ứng cho các nhà máy nhiệt điện than trong nước. Chúng tôi cho rằng đây sẽ không phải vấn đề có thể được giải quyết nhanh do tính phức tạp trong quy trình thực hiện của các tổng công ty và tập đoàn nhà nước. Điều này sẽ dẫn đến sản lượng từ nhóm nhà máy nhiệt điện than giảm và tạo thuận

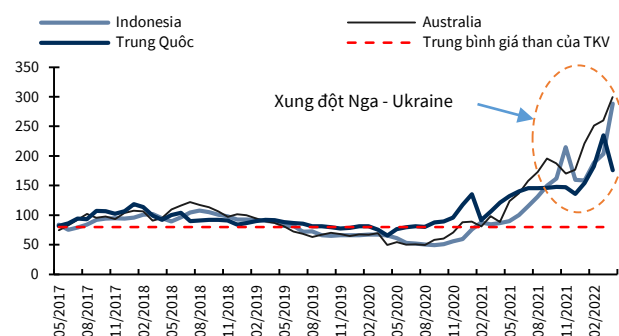
lợi đối với các nhà máy nhiệt điện khí như NT2. Do đó, chúng tôi dự báo sản lượng của Quý 2/2022 và 1H2022 sẽ tăng trưởng mạnh nhờ vào việc A0 cần tính toán lại cơ cấu huy động nguồn điện và nền kinh tế đang dần hồi phục trở lại cũng là một điểm tựa cho việc tiêu thụ điện lớn hơn. Sản lượng Quý 2/2022 theo ước tính của KBSV sẽ đạt 1,310.6 triệu kWh (+40% YoY), theo đó doanh thu và LNST Quý 2/2022 lần lượt đạt 2,827 tỷ VNĐ (+41% YoY) và 247 tỷ VNĐ (8.88x YoY) từ mức nền rất thấp của Quý 2/2021. Tổng kết cho 1H2022, chúng tôi ước tính doanh thu và LNST đạt lần lượt 4,824 tỷ VNĐ (+48% YoY) và 407 tỷ VNĐ (+191% YoY).

**Biểu đồ 3. Dự phóng sản lượng điện theo quý của NT2, 2021-2022 (triệu kWh)**



Nguồn: NT2, KBSV

**Biểu đồ 4. Giá than thế giới tăng mạnh gây áp lực nguồn cung lên các nhà cung cấp than nội địa ở Việt Nam (USD/tấn)**



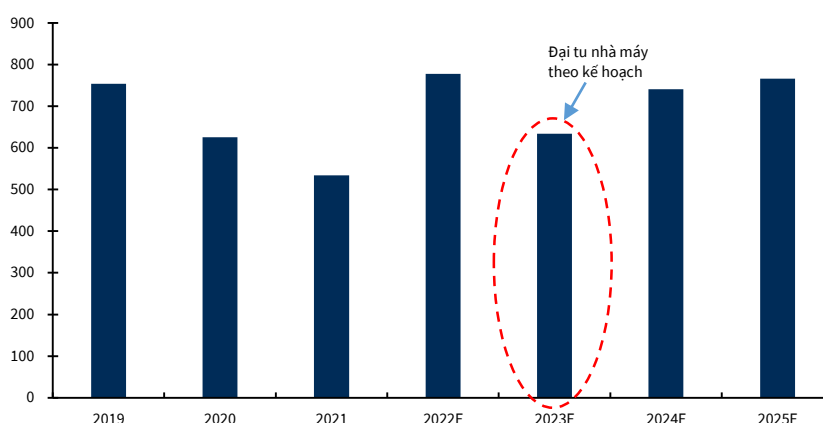
Nguồn: Bloomberg, TKV, KBSV

**Hoàn thành nghĩa vụ chi trả lãi vay và lợi nhuận đột biến từ khoản lãi tỷ giá sẽ thúc đẩy KQKD của NT2 trong giai đoạn tới**

NT2 đã hoàn thành nghĩa vụ nợ dài hạn trong Quý 2/2021, chúng tôi cho rằng việc trả hết các khoản vay bằng ngoại tệ sẽ giảm thiểu rủi ro tỷ giá mà NT2 phải chịu hàng năm do hàng năm NT2 phải trả các chi phí bảo hiểm khoản vay và bảo lãnh chính phủ khoảng 60 tỷ VNĐ/năm. Ngoài ra, việc hoàn thành trả nợ sẽ giúp chi phí tài chính của NT2 trong 2022 giảm đáng kể, xuống mức mức 20 tỷ VNĐ (-62% YoY). Điều này sẽ giúp cho dòng tiền hoạt động kinh doanh của NT2 được duy trì ổn định trong những năm kế tiếp khi chỉ phải chịu chi phí lãi vay ngắn hạn nhằm đảm bảo dòng vốn lưu động của DN.

Ngoài ra, NT2 còn khoản lỗ tỷ giá trong giai đoạn 2016-2021 khoảng 400 tỷ VNĐ, khoản lỗ tỷ giá này theo DN đang được tích cực đàm phán với EVN để được nhận lại đền bù trong giai đoạn tới. Chúng tôi kỳ vọng công ty sẽ ghi nhận 100 tỷ vào mỗi năm trong giai đoạn từ 2022-2025. Theo quan sát của chúng tôi, các khoản đền bù tỷ giá này thường được đền bù và ghi nhận vào cuối năm, ví dụ như Quý 4/2020. Do đó, chúng tôi cho rằng các khoản đền bù lỗ tỷ giá này sẽ được đền bù vào Quý 4 của mỗi năm, góp phần đem lại khoảng 93 tỷ LNST cho NT2 trong giai đoạn 2022-2025.

Biểu đồ 5. KQKD tiếp tục tích cực trong giai đoạn tới (tỷ VNĐ)

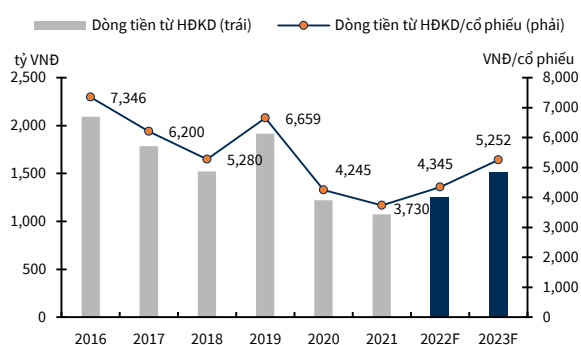


Nguồn: NT2, KBSV

### “Con gà đẻ trứng vàng” với tỷ suất cổ tức hấp dẫn

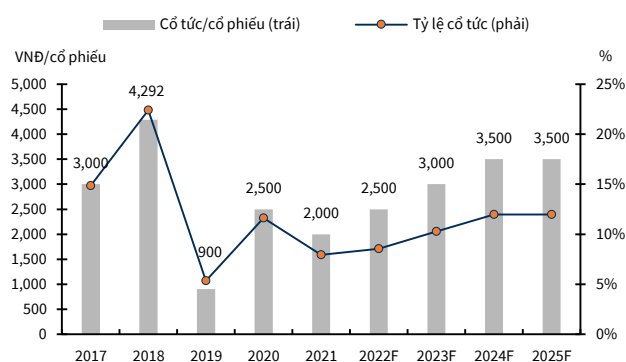
Chúng tôi cho rằng với dòng tiền hoạt động kinh doanh mạnh nhờ vào sự hồi phục của KQKD cũng như việc hoàn thành nghĩa vụ nợ dài hạn cho NT2 tăng mức chi trả cổ tức lần lượt lên mức 2,500 VNĐ/CP cho năm 2022 và 3,000 VNĐ/CP vào năm 2023. Mặt khác, công ty mẹ của NT2 là PV Power đang thực hiện cụm dự án điện khí LNG Nhơn Trạch 3 và Nhơn Trạch 4 với tổng mức đầu tư trên 30,000 tỷ VNĐ trong giai đoạn 2022-2024, do đó chúng tôi đây là một điểm tựa vững chắc cho việc NT2 sẽ gia tăng tỷ lệ trả cổ tức của mình lên trong giai đoạn này để giúp cho công ty mẹ tài trợ cho dự án khổng lồ này. Ngoài ra, giá cổ phiếu NT2 đã điều chỉnh hơn 17% so với mức đầu năm, dẫn đến tỷ lệ cổ tức so với mức giá hiện tại là 22,800 VNĐ/cổ phiếu đạt 11 % và so với mức giá mục tiêu của chúng tôi là 29,200 VNĐ/cổ phiếu đạt 8.6%. Chúng tôi đánh giá đây là một mức cổ tức hấp dẫn với một cổ phiếu ổn định như NT2 và phù hợp cho các nhà đầu tư ưa thích chiến lược phòng thủ trước các biến động khó lường của thị trường như trong giai đoạn vừa qua.

Biểu đồ 6. Dòng tiền từ HĐKD của NT2 dồi dào trong giai đoạn tới đảm bảo cho việc trả cổ tức



Nguồn: NT2, KBSV

Biểu đồ 7. Cổ tức các năm và tỷ lệ cổ tức của NT2, 2017-2025F



Nguồn: NT2, KBSV

## Dự phóng kết quả kinh doanh

**Năm 2022: doanh thu và lợi nhuận sau thuế tăng trưởng mạnh mẽ 43.9% YoY và 44.6% YoY**

Chúng tôi ước tính doanh thu và lợi nhuận sau thuế của NT2 sẽ lần lượt đạt 8,848 tỷ VNĐ (+ 44% YoY) và 772 tỷ VNĐ (+ 45% YoY) dựa trên các giả định sau:

- Sản lượng điện thương phẩm đạt 4.154 triệu kWh (+30% YoY) nhờ vào nhu cầu điện phát triển kinh tế và mức nền thấp của năm 2021.
- Giá khí đầu vào trung bình đạt 10.0 USD/MMBTU (+27% YoY) do giá dầu thế giới tăng mạnh và thiết lập mặt bằng giá mới.
- Giá bán điện trên thị trường điện cạnh tranh (CGM) đạt trung bình 1,400 VNĐ/kWh nhờ vào nhu cầu huy động cao hơn từ các nguồn điện có chi phí cao như điện khí.
- Kỳ vọng NT2 sẽ đàm phán thành công về khoản đền bù lỗ tỷ giá với EVN và ghi nhận 100 tỷ VNĐ vào Quý 4/2022.

**Bảng 2. Dự phóng KQKD 2022 của NT2**

Tỷ VNĐ	2021	2022	YoY %	Nhận xét
<b>Sản lượng (triệu kWh)</b>	<b>3,195</b>	<b>4,154</b>	<b>30.0%</b>	
Sản lượng điện theo hợp đồng (Qc)	3,195	3,489	9.2%	Sản lượng Qc hồi phục nhờ vào phân bổ của A0 nhằm bù đắp thiếu hụt từ nhiệt điện than và hồi phục sau mức nền thấp của 2021
Sản lượng điện bán trên thị trường CGM (Qm)	0	665	N/A	Giá trên thị trường điện cạnh tranh (CGM) thuận lợi hơn để NT2 có thể chào bán điện
<b>Giá khí trung bình (USD/MMBTU)</b>	<b>7.89</b>	<b>10.00</b>	<b>26.7%</b>	Giá khí tăng do đà tăng mạnh của giá dầu Brent và thiết lập vùng giá cao mới
<b>Giá bán điện trung bình (VNĐ/kWh)</b>	<b>1,925</b>	<b>2,130</b>	<b>10.7%</b>	Giá bán trung bình tăng do giá khí tăng làm tăng giá bán điện PPA và giá CGM trung bình
<b>Doanh thu</b>	<b>6,150</b>	<b>8,848</b>	<b>43.9%</b>	
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>676</b>	<b>827</b>	<b>22.4%</b>	
<b>Biên lợi nhuận gộp (%)</b>	<b>10.99%</b>	<b>9.35%</b>		Biên lợi nhuận giảm do giá khí tăng và giá PPA giảm từ Quý 2/2021
Chi phí SG&A	(83.0)	(101.0)		
% SG&A / doanh thu	-1.35%	-1.14%		
LN từ HĐKD	593	726		
Thu nhập tài chính	18	121.0	572.2%	Kỳ vọng NT2 có thể đàm phán thành công về khoản lỗ tỷ giá với EVN và ghi nhận một phần trong năm 2022
Chi phí tài chính	(52)	(20)	-61.5%	Chi phí tài chính được giảm rõ rệt nhờ vào việc NT2 hoàn thành trả nợ dài hạn vào Quý 2/2021
Thu nhập khác (ròng)	7	7		
<b>LN trước thuế</b>	<b>566</b>	<b>819</b>	<b>44.8%</b>	
<b>LN sau thuế</b>	<b>534</b>	<b>772</b>	<b>44.6%</b>	
Biên lợi nhuận ròng (%)	8.68%	8.73%		

Nguồn: KBSV, NT2

## Định giá

### Phương pháp định giá

Chúng tôi sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền của doanh nghiệp (FCFF) và P/E với tỷ lệ 50% cho mỗi phương pháp để đưa ra khuyến nghị MUA cho NT2 với mức giá mục tiêu là 29,200 VNĐ/cổ phiếu, tương đương với upside 39.1% so với giá đóng cửa 22,800 VNĐ/cổ phiếu ngày 30/05/2022.

Biểu đồ 8. Mô hình DCF của NT2

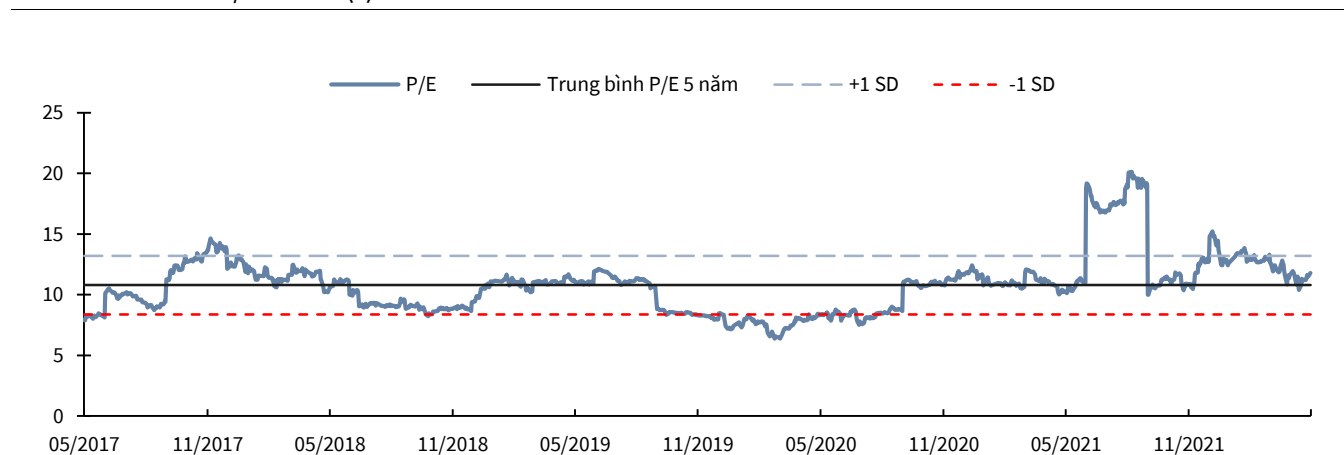
K <sub>E</sub>	13.00%	Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn (TV)	4,089
Lãi suất phi rủi ro	3.00%	Tổng giá trị hiện tại giai đoạn 2022-2026 (PV)	4,130
Phần bù rủi ro	10.00%	<b>Tổng giá trị hiện tại</b>	<b>8,219</b>
Beta	1.0	Cộng: Tiền & đầu tư ngắn hạn	532
Lãi suất bình quân	9.50%	Trừ: Nợ gộp	-196
Thuế suất	20.00%	Trừ: Lợi ích CĐTS	0
<b>Chi phí vốn bình quân</b>	<b>13.00%</b>	<b>Giá trị VCSH</b>	<b>8,555</b>
Tăng trưởng dài hạn	0.00%	Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu cổ phiếu)	287.9
		<b>Giá trị VCSH/cổ phiếu (VNĐ)</b>	<b>29,715</b>

Nguồn: KBSV

### Định giá P/E

Chúng tôi đưa ra mức giá mục tiêu bằng phương pháp P/E cho NT2 là 28,687 VNĐ/cổ phiếu, tương đương P/E mục tiêu 2022 = 10.7x – tương đương mức trung bình P/E 5 năm. Chúng tôi cho rằng đây là mức P/E hợp lý với NT2 do: (1) Hoạt động kinh doanh ổn định, hoàn thành nghĩa vụ lãi vay và trả cổ tức ổn định và (2) Tăng trưởng nhu cầu phụ tải điện đi cùng với tăng trưởng phát triển kinh tế.

Biểu đồ 9. Diễn biến P/E của NT2 (x)



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Bảng 4. Tổng hợp định giá NT2

Phương pháp	Giá dự phóng	Tỷ trọng	Giá dự phóng theo tỷ trọng
FCFF	29,715	50%	14,858
P/E (10.7x)	28,687	50%	14,344
<b>Giá mục tiêu (làm tròn)</b>			<b>29,200</b>
Giá hiện tại (30/05/2022)			22,800
Upside			28.1%
Tỷ suất cổ tức			11.0%
<b>Tổng mức sinh lời</b>			<b>39.1%</b>

Nguồn: KBSV





## KHỐI PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM

---

**Nguyễn Xuân Bình**  
Giám đốc Khối Phân tích  
binhnx@kbsec.com.vn

### Phân tích Doanh nghiệp

**Dương Đức Hiếu**  
Giám đốc Phân tích Doanh nghiệp  
hieudd@kbsec.com.vn

**Nguyễn Anh Tùng**  
Chuyên viên cao cấp – Ngân hàng, Bảo hiểm & Chứng khoán  
tungna@kbsec.com.vn

**Phạm Hoàng Bảo Nga**  
Chuyên viên cao cấp – Bất động sản, Xây dựng & Vật liệu xây dựng  
ngaphb@kbsec.com.vn

**Lương Ngọc Tuấn Dũng**  
Chuyên viên phân tích – Bán lẻ & Hàng tiêu dùng  
dunglnt@kbsec.com.vn

**Tiêu Phan Thanh Quang**  
Chuyên viên phân tích – Dầu khí & Tiện ích  
quangtpt@kbsec.com.vn

**Nguyễn Đức Huy**  
Chuyên viên phân tích – Ngân hàng, Bảo hiểm & Chứng khoán  
huynd1@kbsec.com.vn

**Khối Phân tích**  
research@kbsec.com.vn

### Phân tích Vĩ mô & Chiến lược đầu tư

**Trần Đức Anh**  
Giám đốc Vĩ mô & Chiến lược Đầu tư  
anhtd@kbsec.com.vn

**Lê Hạnh Quyên**  
Chuyên viên phân tích – Vĩ mô & Ngân hàng  
quyenlh@kbsec.com.vn

**Thái Hữu Công**  
Chuyên viên phân tích – Chiến lược, Hóa chất  
congth@kbsec.com.vn

**Trần Thị Phương Anh**  
Chuyên viên phân tích – Chiến lược, Thủy sản & Dệt may  
anhhttp@kbsec.com.vn

### Bộ phận Hỗ trợ

**Nguyễn Cẩm Thơ**  
Chuyên viên hỗ trợ  
thonc@kbsec.com.vn

**Nguyễn Thị Hương**  
Chuyên viên hỗ trợ  
huongnt3@kbsec.com.vn

## CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

---

### Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng G, tầng M, tầng 2 và 7, Tòa nhà Sky City số 88 Láng Hạ, Đống Đa, Hà Nội  
Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

### Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà VP, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, Hà Nội  
Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

### Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ, 180-192 Nguyễn Trứ, Q1, TP Hồ Chí Minh  
Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

### Chi nhánh Sài Gòn:

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, 37 Tôn Đức Thắng, Phường Bến Nghé, Q1, Hồ Chí Minh  
Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

## LIÊN HỆ

Trung Tâm Khách hàng Tổ chức: (+84) 28 7303 5333 – Ext: 2656

Trung Tâm Khách hàng Cá nhân: (+84) 24 7303 5333 – Ext: 2276

Email: [ccc@kbsec.com.vn](mailto:ccc@kbsec.com.vn)

Website: [www.kbsec.com.vn](http://www.kbsec.com.vn)

## Hệ thống khuyến nghị

---

### Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Mua:	Nắm giữ:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

### Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Khả quan:	Trung lập:	Kém khả quan:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin và dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin và dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Khách hàng nên độc lập xem xét các trường hợp và mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình và chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung và chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.