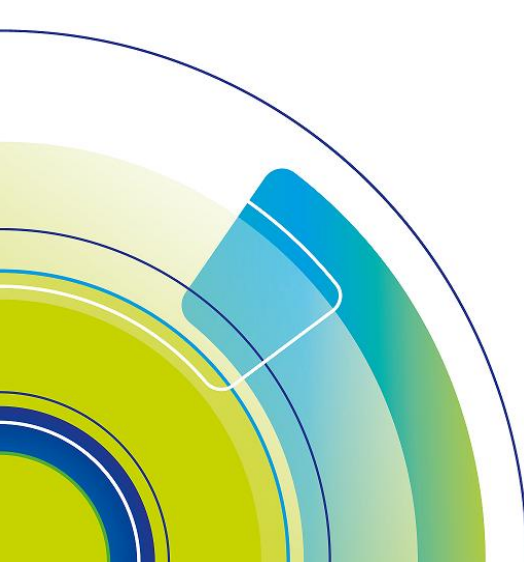




Cập nhật nhanh NT2 – TRUNG LẬP

Ngày 22/10/2025



Phạm Đức Toàn

(+84 28) 7300 7000 (x1051)

toanpd@acbs.com.vn

Cập Nhật Nhanh

Khuyến nghị

TRUNG LẬP

HOSE: NT2

Điện khí

Giá mục tiêu (VND) 21.700

Giá hiện tại (VND) 21.350

Tỷ lệ tăng giá 1,4%

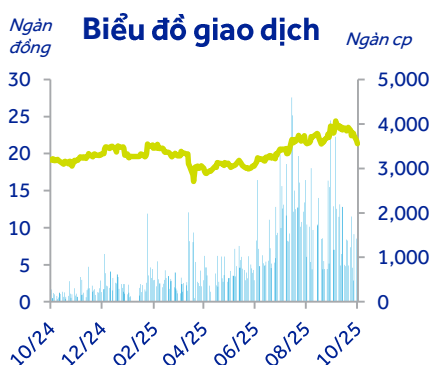
Suất sinh lợi cổ tức kỳ vọng 4,7%

Tổng tỷ suất sinh lợi nhuận 6,1%

Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	16,7	-7,0	7,0	19,8
Tương đối	-17,8	-7,6	-5,6	-12,5

Nguồn: Bloomberg



Cơ cấu sở hữu

POW	59,4%
CT TNHH Phát triển công nghệ	8,3%

Thông kê

Mã Bloomberg **NT2**

Thấp/Cao 52 tuần (VND) 16.000 – 24.800

SL lưu hành (triệu cp) 288

Vốn hóa (tỷ đồng) 6.549

Vốn hóa (tr. USD) 262

Room khối ngoại còn lại (%) 37,5

Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%) 32,3

KLGD TB 3 tháng (cp) 1.844.729

VND/USD 25.030

Index: Vnindex / HNX 1.678,5/268,7

CTCP Điện Lực Dầu Khí Nhơn Trạch 2 (HoSE: NT2)

NT2 công bố kết quả kinh doanh (KQKD) Q3/2025 với doanh thu đạt 1.928 tỷ đồng, +12,6% svck, lợi nhuận gộp đạt 204 tỷ đồng, +240% svck, và LNST đạt 214 tỷ đồng, +386% svck. Lũy kế 9T2025, LNST đạt 577 tỷ đồng, tăng hơn 72 lần svck, đạt 207% kế hoạch và hoàn thành 211% dự phóng của ACBS cho năm 2025. KQKD tích cực là do sản lượng và giá bán đều tăng trưởng mạnh svck. Chúng tôi điều chỉnh dự phóng LNST 2025 tăng lên tương ứng 179% so với dự phóng cũ. Nâng giá mục tiêu cho NT2 đến cuối năm 2026 là 21.700 đồng/cp, khuyến nghị **TRUNG LẬP**, ứng với tổng tỷ suất sinh lợi kỳ vọng 6,1%.

Doanh thu Q3/2025 tăng 12,6% svck, đạt 1.928 tỷ đồng nhờ sản lượng và giá bán tăng. Trong đó, sản lượng đạt 792 triệu kWh, +6,6% svck; và giá bán bình quân đạt 2.434 đồng/kWh, +5,6% svck. Nhờ đó, lợi nhuận gộp đạt 204 tỷ đồng, +240% svck với biên lợi nhuận gộp cải thiện lên 10,6% svck là 3,5%. LNST đạt 214 tỷ đồng, gấp gần 5 lần svck, biên lãi ròng cải thiện từ 2,6% lên 11,1%. KQKD khả quan một phần nhờ chu kỳ ENSO đã chuyển sang pha La Nina hồi đầu năm nhưng kết thúc nhanh chóng, và thay vào đó bằng pha Trung tính xuyên suốt tới hết Q3/2025. Điều này làm cho sản lượng từ các nhà máy thủy điện không được nhiều, và buộc EVN phải huy động điện khí để bù đắp vào. Trong thời gian tới, pha La Nina cũng được dự báo là có xác suất yếu xuất hiện trong Q4/2025 với 56%, sau đó sẽ tiếp tục quay lại pha Trung tính. Điều này sẽ tiếp tục tạo lợi thế cho các doanh nghiệp nhiệt điện như NT2 so với các nhà máy thủy điện.

Lũy kế 6T2025, sản lượng đạt 2,2 tỷ kWh, +12,2% svck, doanh thu đạt 5.436 tỷ đồng, +31% svck, lãi gộp đạt 615 tỷ đồng, cùng kỳ lỗ 37 tỷ đồng, LNST đạt 577 tỷ đồng, gấp hơn 72 lần svck, và biên lãi ròng tăng từ 0,2% cùng kỳ lên 10,6% trong Q3/2025.

Kết Luận Nhanh: NT2 đạt KQKD khả quan sau 9T2025, hoàn thành 207% kế hoạch và 211% dự phóng của ACBS cho năm 2025. Sau khi xem xét lại các yếu tố ảnh hưởng đến KQKD của NT2, chúng tôi đưa ra mức giá mục tiêu mới cho NT2 là 21.700 đồng/cp, khuyến nghị Trung Lập, với kỳ vọng các yếu tố có lợi cho tình hình kinh doanh của NT2 sẽ tiếp tục duy trì trong Q4/2025.

	2022	2023	2024	2025F	2026F
DT Thuần (tỷ đồng)	8,788	6,386	5,944	6,582	6,267
Tăng trưởng	42.9%	-27.3%	-6.9%	10.7%	-4.8%
EBITDA (tỷ đồng)	1,640	1,128	658	1,489	1,106
Tăng trưởng	27.8%	-31.2%	-41.7%	126.3%	-25.7%
LNST (tỷ đồng)	883	473	83	763	581
Tăng trưởng	65.7%	-46.4%	-82.5%	818.9%	-23.8%
EPS (hiệu chỉnh. VND)	2,970	1,535	276	2,550	1,944
Tăng trưởng	67.3%	-48.3%	-82.0%	822.5%	-23.8%
ROE	19.1%	10.9%	2.0%	17.3%	12.5%
ROIC	11.9%	5.6%	1.0%	9.7%	6.9%
Nợ ròng/EBITDA (x)	0.2	1.1	1.4	(0.3)	(1.4)
EV/EBITDA (x)	3.9	6.5	10.8	3.8	4.1
P/E (lần)	7.0	13.0	74.1	8.1	10.6
P/B (lần)	1.8	1.3	1.4	1.3	1.3
Cổ tức (đồng)	2,500	1,500	700	1,000	700
Suất sinh lợi cổ tức	11.7%	7.0%	3.3%	4.7%	3.3%

Dự phóng

Cho năm 2025, chúng tôi điều chỉnh dự phóng của NT2 so với báo cáo cũ như sau: Dự phóng NT2 đạt sản lượng thương mại khoảng 2,6 tỷ kWh, xấp xỉ svck; doanh thu đạt 6.568 tỷ đồng, +10,7% svck, LNST 763 tỷ đồng, gấp hơn 9 lần svck. Bên cạnh đó, chúng tôi giữ nguyên dự phóng về 91 tỷ đồng phí dịch vụ môi trường rừng doanh nghiệp kỳ vọng sẽ sớm nhận được trong Q4/2025. Nếu trừ khoản này ra, LNST cốt lõi sẽ là 672 tỷ đồng. Trong Q3/2025, doanh nghiệp đã hoàn nhập dự phòng 24 tỷ đồng cho khoản này, làm cho chi phí quản lý giảm 96% svck, góp phần giúp cho KQKD thêm phần khả quan.

Cho năm 2026, chúng tôi vẫn giữ kỳ vọng sản lượng sẽ không tăng trưởng, chỉ đạt 2,6 tỷ kWh, -2,4% svck do các yếu tố về thời tiết tiêu cực cho nhiệt điện như pha La Nina/Trung tính vẫn còn xác suất xảy ra rất cao. Bên cạnh đó, sự tham gia của nhà máy mới NT 3&4 cạnh tranh trực tiếp trong cùng khu vực cũng góp phần làm cho NT2 khó có thể gia tăng sản lượng, từ đó gia tăng doanh thu và lợi nhuận. Chúng tôi kỳ vọng doanh thu đạt 6.267 tỷ đồng, -4,8% svck; LNST đạt 581 tỷ đồng, -23,8% svck, đã bao gồm 177 tỷ đồng chênh lệch tỷ giá vẫn chưa nhận được trong năm 2025.

Đơn vị: tỷ VND	Dự phóng cũ 2025F	Dự phóng mới 2025F	% thay đổi	Svck	2026F	Svck
Sản lượng: tỷ kWh	2,9	2,6	-10,3%	-1,8%	2.6	-2,4%
Doanh thu	6.309	6.582	4,3%	10,7%	6.267	-4,8%
Lợi nhuận gộp	181	872	382%	1.577%	488	-44,0%
<i>Biên lãi gộp</i>	<i>2,9%</i>	<i>13,3%</i>			<i>7,8%</i>	
LNST	273	763	179%	819%	581	-
<i>Biên lãi ròng</i>	<i>4,3%</i>	<i>11,6%</i>			<i>9,3%</i>	

Định giá & Khuyến nghị

Bằng phương pháp FCFF, chúng tôi đưa ra mức giá mục tiêu cho NT2 ở mức 21.700 đồng/cp, ứng với tổng tỷ suất sinh lời kỳ vọng 6,1%, khuyến nghị TRUNG LẬP.

DỰ PHÓNG KQKD	Giá hiện tại: VND	21.350	Giá mục tiêu: VND	21.700	Vốn hóa: tỷ VND	6.147
Đơn vị: tỷ VND nếu không ghi chú khác	2022	2023	2024	2025F	2026F	
Doanh thu	8,788	6,386	5,944	6,582	6,267	
<i>Tăng trưởng</i>	<i>42.9%</i>	<i>-27.3%</i>	<i>-6.9%</i>	<i>10.7%</i>	<i>-4.8%</i>	
Giá vốn	7,706	5,876	5,892	5,710	5,780	
EBITDA	1,640	1,128	658	1,489	1,106	
<i>Biên EBITDA</i>	<i>18.7%</i>	<i>17.7%</i>	<i>11.1%</i>	<i>22.6%</i>	<i>17.7%</i>	
Khấu hao	689	687	687	687	687	
Lãi từ hoạt động sản xuất kinh doanh	957	514	32	953	727	
<i>Biên lãi từ hoạt động sản xuất kinh doanh</i>	<i>10.9%</i>	<i>8.0%</i>	<i>0.5%</i>	<i>14.5%</i>	<i>11.6%</i>	
Chi phí lãi vay ròng	(6)	(65)	(60)	(60)	(130)	
<i>Lãi suất trung bình</i>	<i>-2.4%</i>	<i>-5.4%</i>	<i>-6.4%</i>	<i>11.7%</i>	<i>8.1%</i>	
Hệ số thanh toán lãi vay (x)	(158.5)	(6.8)	0.5	(13.4)	(3.2)	
Thuế	45	41	21	191	145	
<i>Thuế suất thực tế</i>	<i>4.8%</i>	<i>8.0%</i>	<i>20.2%</i>	<i>20.0%</i>	<i>20.0%</i>	
LNST	883	473	83	763	581	
<i>Biên lãi ròng</i>	<i>10.0%</i>	<i>7.4%</i>	<i>1.4%</i>	<i>11.6%</i>	<i>9.3%</i>	
Tiền mặt từ hoạt động kinh doanh	1,572	1,160	770	1,450	1,268	
Tổng số lượng cổ phiếu	288	288	288	288	288	
EPS: VND	2,970	1,535	276	2,550	1,944	
T/đ chia thưởng/cổ tức bằng cổ phiếu (x)	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	
EPS hiệu chỉnh: VND	2,970	1,535	276	2,550	1,944	
<i>Tăng trưởng</i>	<i>67%</i>	<i>-48%</i>	<i>-82%</i>	<i>822%</i>	<i>-24%</i>	

CÁC KHOẢN MỤC CĐKT VÀ DÒNG TIỀN	2022	2023	2024	2025F	2026F
Thay đổi vốn lưu động	285	263	199	(336)	(139)
Capex	1	3	4	-	-
Đầu tư vào cty liên kết, liên doanh	-	-	-	-	-
Các khoản mục dòng tiền khác	(850)	(1,127)	(106)	100	(32)
Dòng tiền tự do	436	(233)	461	1,886	1,376
Phát hành cp	-	-	-	-	-
Cổ tức đã trả	474	719	201	432	288
Thay đổi nợ ròng	38	952	(260)	(1,453)	(1,088)
Nợ ròng cuối năm	247	1,199	939	(514)	(1,602)
VCSH	4,614	4,336	4,190	4,397	4,638
Giá trị sổ sách trên mỗi cp (VND)	16,026	15,061	14,554	15,273	16,110
Nợ ròng / VCSH	5.4%	27.7%	22.4%	-11.7%	-34.5%
Nợ ròng / EBITDA (x)	0.2	1.1	1.4	(0.3)	(1.4)
Tổng tài sản	7,446	8,452	8,697	7,900	8,479

CHỈ SỐ KHẢ NĂNG SINH LỢI VÀ ĐỊNH GIÁ	2022	2023	2024	2025F	2026F
ROE	19.1%	10.9%	2.0%	17.3%	12.5%
ROA	11.9%	5.6%	1.0%	9.7%	6.9%
ROIC	18.1%	8.0%	-0.6%	15.4%	8.0%
WACC	11.8%	11.8%	11.8%	11.8%	11.8%
EVA	6.3%	-3.8%	-12.4%	3.6%	-3.8%
P/E (x)	7.0	13.0	74.1	8.1	10.6
EV/EBITDA (x)	3.9	6.5	10.8	3.8	4.1
EV/FCF (x)	4.6	8.6	13.4	3.1	3.6
P/B (x)	1.8	1.3	1.4	1.3	1.3
P/S (x)	0.7	1.0	1.0	0.9	1.0
EV / Doanh thu (x)	0.7	1.2	1.2	0.9	0.7
Lợi suất cổ tức	11.7%	7.0%	3.3%	4.7%	3.3%

LIÊN HỆ

Trụ sở chính

Leman, 117 Nguyễn Đình Chiểu, Q.3, TPHCM
Tel: (+84 28) 7300 7000

Chi nhánh Hà Nội

10, Phan Chu Trinh Q. Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: (+84 24) 3942 9395
Fax: (+84 24) 3942 9407

PHÒNG PHÂN TÍCH

Giám Đốc Phòng Phân Tích

Đỗ Minh Trang

(+84 28) 7300 7000 (x1041)
trangdm@acbs.com.vn

Giám đốc phân tích ngành Bất động sản

Phạm Thái Thanh Trúc
(+84 28) 7300 7000 (x1043)
trucptt@acbs.com.vn

Giám đốc phân tích ngành Tài chính

Cao Việt Hùng
(+84 28) 7300 7000 (x1049)
hungcv@acbs.com.vn

Giám đốc phân tích ngành Hàng tiêu dùng, Công nghệ

Lương Thị Kim Chi
(+84 28) 7300 7000 (x1042)
chiltk@acbs.com.vn

CVPT- Dầu khí

Phan Việt Hưng
(+84 28) 7300 7000 (x1044)
hungpv@acbs.com.vn

CVPT – Xây dựng

Đỗ Tiến Đạt
(+84 28) 7300 7000 (x1048)
datdt@acbs.com.vn

CVPT – Ngành Điện, nước

Phạm Đức Toàn
(+84 28) 7300 7000 (x1051)
toanpd@acbs.com.vn

Giám đốc phân tích trái phiếu

Võ Diệu Phương Tuyền
(+84 28) 7300 7000 (x1110)
tuyenvdp@acbs.com.vn

NVPT – PTKT

Võ Phú Hữu
(+84 28) 7300 7000 (x1052)
huvvp@acbs.com.vn

KHOİ KHÁCH HÀNG ĐỊNH CHẾ

Trưởng phòng khối khách hàng định chế

Chu Thị Kim Hương

(+84 28) 7300 7000 (x1083)
huongctk@acbs.com.vn
groupis@acbs.com.vn

Giám đốc xử lý giao dịch KHĐC

Nguyễn Trần Như Huỳnh
(+84 28) 7300 6879 (x1088)
huynhnhtn@acbs.com.vn

KHUYẾN CÁO

Nguyên Tắc Khuyến Nghị

MUA: nếu tổng tỷ suất sinh lời từ cổ phiếu (bao gồm cổ tức), cao hơn 20%, $E(R) \geq 20\%$

KHẢ QUAN: nếu tổng tỷ suất sinh lời từ cổ phiếu (bao gồm cổ tức) thấp hơn 20%, và cao hơn 10%, $10\% \leq E(R) < 20\%$

TRUNG LẬP: nếu tổng tỷ suất sinh lời từ cổ phiếu (bao gồm cổ tức) cao hơn -10%, và thấp hơn 10%, $-10\% \leq E(R) < 10\%$

KÉM KHẢ QUAN: nếu tổng tỷ suất sinh lời từ cổ phiếu (bao gồm cổ tức) cao hơn -20%, và thấp hơn -10%, $-20\% \leq E(R) < -10\%$

BÁN: nếu tổng tỷ suất sinh lời từ cổ phiếu (bao gồm cổ tức) cao hơn -20%, và thấp hơn -10%, $E(R) < -20\%$

Xác Nhận Của Chuyên Viên Phân Tích

Chúng tôi, các tác giả của bản báo cáo phân tích này, xác nhận rằng (1) các quan điểm được trình bày trong bản báo cáo phân tích này là của chúng tôi (2) chúng tôi không nhận được bất kỳ khoản thu nhập nào, trực tiếp hoặc gián tiếp, từ các khuyến nghị hoặc quan điểm được trình bày đây.

Công Bố Thông Tin Quan Trọng

ACBS và các tổ chức có liên quan của ACBS (sau đây gọi chung là ACBS) đã có hoặc sẽ tiến hành các giao dịch theo giấy phép kinh doanh của ACBS với các công ty được trình bày trong bản báo cáo phân tích này. Danh mục đầu tư trên tài khoản tự doanh chứng khoán của ACBS cũng có thể có chứng khoán do các công ty này phát hành. Vì vậy nhà đầu tư nên lưu ý rằng ACBS có thể có xung đột lợi ích ở bất kỳ thời điểm nào.

ACBS phát hành nhiều loại báo cáo phân tích, bao gồm nhưng không giới hạn ở phân tích cơ bản, phân tích cổ phiếu, phân tích định lượng hoặc phân tích xu hướng thị trường. Các khuyến nghị trên mỗi loại báo cáo phân tích có thể khác nhau, nguyên nhân xuất phát từ sự khác biệt về thời hạn đầu tư, phương pháp phân tích áp dụng và các nguyên nhân khác.

Tuyên Bố Miễn Trách Nhiệm

Bản báo cáo phân tích này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin, ACBS không cung cấp bất kỳ bảo đảm rõ ràng hay ngụ ý nào và không chịu trách nhiệm về sự phù hợp của các thông tin chứa đựng trong báo cáo cho một mục đích sử dụng cụ thể. ACBS sẽ không xem những người nhận báo cáo, không nhận trực tiếp từ ACBS, là khách hàng của ACBS. Giá chứng khoán được trình bày trong kết luận của báo cáo (nếu có) chỉ mang tính tham khảo. ACBS không đề nghị hoặc khuyến khích nhà đầu tư tiến hành mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào dựa trên báo cáo này. **ACBS, các tổ chức liên quan của ACBS, ban quản lý, đối tác hoặc nhân viên của ACBS sẽ không chịu trách nhiệm cho bất kỳ (a) các thiệt hại trực tiếp, gián tiếp; hoặc (b) các khoản tổn thất do mất lợi nhuận, doanh thu, cơ hội kinh doanh hoặc các khoản tổn thất khác, kể cả khi ACBS đã được thông báo về khả năng xảy ra thiệt hại hoặc tổn thất đó, phát sinh từ việc sử dụng bản báo cáo phân tích này hoặc thông tin trong đó.** Ngoài các thông tin liên quan đến ACBS, các thông tin khác trong bản báo cáo này được thu thập từ các nguồn mà ACBS cho rằng đáng tin cậy, tuy nhiên ACBS không bảo đảm tính đầy đủ và chính xác của các thông tin đó. Các quan điểm trong báo cáo có thể bị thay đổi bất kỳ lúc nào và ACBS không có nghĩa vụ cập nhật các thông tin và quan điểm đã bị thay đổi đó cho nhà đầu tư đã nhận báo cáo này.

Bản báo cáo có chứa đựng các giả định, quan điểm của chuyên viên phân tích, tác giả của báo cáo, ACBS không chịu trách nhiệm cho bất kỳ sai sót nào của họ phát sinh trong quá trình lập báo cáo, đưa ra các giả định, quan điểm. Trong tương lai, ACBS có thể sẽ phát hành các bản báo cáo có thông tin mâu thuẫn hoặc thậm chí có nội dung kết luận đi ngược lại hoàn toàn với bản báo cáo này. Các khuyến nghị trong bản báo cáo này hoàn toàn là của riêng chuyên viên phân tích, các khuyến nghị đó không được đưa ra dựa trên các lợi ích của bất kỳ cá nhân tổ chức nào, kể cả lợi ích của ACBS. Bản báo cáo này không nhằm đưa ra các lời khuyên đầu tư cụ thể, cũng như không xem xét đến tình hình và điều kiện tài chính của bất kỳ nhà đầu tư nào, những người nhận bản báo cáo này. Vì vậy các chứng khoán được trình bày trong bản báo cáo có thể không phù hợp với nhà đầu tư. ACBS khuyến nghị rằng nhà đầu tư nên tự thực hiện đánh giá độc lập và tham khảo thêm ý kiến chuyên gia khi tiến hành đầu tư. Giá trị và thu nhập đem lại từ các khoản đầu tư có thể thay đổi hàng ngày tùy theo thay đổi của nền kinh tế và thị trường chứng khoán. Các kết luận trong báo cáo không nhằm tiên đoán thực tế do đó nó có thể khác xa so với thực tế, kết quả đầu tư của quá khứ không bảo đảm cho kết quả đầu tư của tương lai.

Bản báo cáo này có thể không được phát hành rộng rãi trên phương tiện thông tin đại chúng hay được sử dụng, trích dẫn bởi các phương tiện thông tin đại chúng mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của ACBS. Việc sử dụng không có sự đồng ý của ACBS sẽ bị xem là bất hợp pháp và cá nhân, tổ chức vi phạm có nghĩa vụ bồi thường mọi thiệt hại, tổn thất (nếu có) đã gây ra cho ACBS từ sự vi phạm đó.

Trong trường hợp quốc gia của nhà đầu tư nghiêm cấm việc phân phối hoặc nhận các báo cáo phân tích như thế này thì nhà đầu tư cần hủy bản báo cáo này ngay lập tức, nếu không nhà đầu tư sẽ hoàn toàn tự chịu trách nhiệm.

ACBS không cung cấp dịch vụ tư vấn thuế và không nội dung nào trong bản báo cáo này được xem như có nội dung tư vấn thuế. Do đó khi liên quan đến vấn đề thuế, nhà đầu tư cần tham khảo ý kiến của chuyên gia dựa trên tình hình và điều kiện tài chính cụ thể của nhà đầu tư.

Bản báo cáo này có thể chứa đựng các đường dẫn đến trang web của bên thứ ba, ACBS không chịu trách nhiệm đối với nội dung trên các trang web này. Việc đưa đường dẫn chỉ nhằm mục đích tạo sự thuận tiện cho nhà đầu tư trong việc tra cứu thông tin; do đó nhà đầu tư hoàn toàn chịu các rủi ro khi truy cập các trang web này.

© Copyright ACBS (2025). Mọi quyền sở hữu trí tuệ và quyền tác giả là của ACBS và/hoặc chuyên viên phân tích. Bản báo cáo phân tích này không được phép sao chép, toàn bộ hoặc một phần, khi chưa có sự đồng ý bằng văn bản của ACBS.