



Cập nhật NT2 – MUA

Ngày 27/07/2026

Phạm Đức Toàn

(+84 28) 7300 7000 (x1051)

toanpd@acbs.com.vn

Cập Nhật

Khuyến nghị

MUA

HoSE: NT2

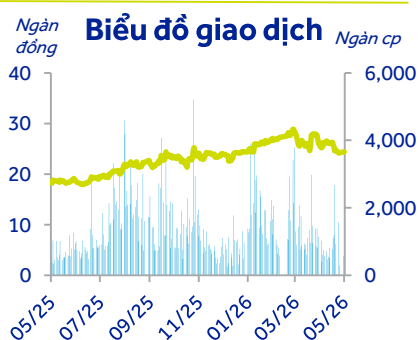
Ngành điện

Giá mục tiêu (VND)	26.700
Giá hiện tại (VND)	21.300
Tỷ lệ tăng giá	25,4%
Suất sinh lợi cổ tức kỳ vọng	7,0%
Tổng tỷ suất lợi nhuận	32,4 %

Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	-12,5	-6,4	-13,2	7,0
Tương đối	-8,2	2,1	-5,0	-7,6

Nguồn: Bloomberg



Cơ cấu sở hữu

POW	59%
CT TNHH Phát triển CN	8%

Thống kê

24/07/26

Mã Bloomberg

NT2

Thấp/Cao 52 tuần (VND)	19.650 – 29.450
SL lưu hành (triệu cp)	288
Vốn hóa (tỷ đồng)	6.132
Vốn hóa (tr. USD)	245
Room khối ngoại còn lại (%)	38
Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%)	32
KLGD TB 3 tháng (cp)	633.929
VND/USD	25.030
Index: Vnindex / HNX	1.686/273

CTCP Nhiệt điện Dầu khí Nhơn Trạch 2 (HoSE: NT2)

- NT2 công bố kết quả kinh doanh (KQKD) Q2/2026 với doanh thu đạt 2.825 tỷ đồng, +36% svck, LNST đạt 403 tỷ đồng, +24% svck.
- Lũy kế 6T2026, LNST đạt 583 tỷ đồng, +61% svck, đạt 136% kế hoạch và 79% dự phóng của ACBS cho năm 2026.
- KQKD khả quan nhờ sản lượng tăng mạnh 57% svck (trong đó phần lớn đến từ sản lượng Qc) và chi phí khấu hao giảm 78% svck.
- Chúng tôi nâng giá mục tiêu năm 2026 cho NT2 là từ 25.600 lên 26.700 đồng/cp, ứng với tổng tỷ suất sinh lời kỳ vọng 32,4%, thay đổi khuyến nghị KHẢ QUAN thành khuyến nghị MUA do giá cổ phiếu đã giảm 12,3% so với báo cáo cập nhật gần nhất.

KQKD Q2/2026:

- Sản lượng điện thương phẩm NT2 đạt 1,2 tỷ kWh, +54% svck, giá bán điện bình quân giảm 12% svck, đạt 2.364 đồng/kWh, do tỷ trọng sản lượng bán trên thị trường tăng svck. Do đó, doanh thu Q1/2026 chỉ tăng 36% svck, đạt 2.825 tỷ đồng.
- Chi phí nguyên liệu đầu vào ghi nhận 2.280 tỷ đồng, +62% svck. Cụ thể, giá khí tăng bình quân tăng hơn 7% svck, đạt \$10,3/MMBTU. Vì vậy, lãi gộp đạt 477 tỷ đồng, +30% svck, LNST đạt 403 tỷ đồng, +24% svck, do các chi phí tài chính tăng thêm.

Lũy kế 6T2026:

Sản lượng đạt 2,1 tỷ kWh, +57% svck, doanh thu đạt 4.997 tỷ đồng, +42% svck, lãi gộp đạt 695 tỷ đồng, +69% svck và LNST đạt 583 tỷ đồng, +61% svck vì các lý do tương tự.

Chúng tôi nhận thấy KQKD NT2 6T2026 tích cực hơn so với ước tính của chúng tôi trong báo cáo cập nhật gần nhất, chủ yếu do sản lượng Qc được giao tăng cao hơn dự phóng. Vì vậy, chúng tôi nâng mức giá mục tiêu cho NT2 lên 26.200 đồng/cp, dựa trên thay đổi sản lượng huy động dự phóng đạt hơn 3,5 tỷ kWh, +10% so với dự phóng cũ (svdpc). Theo đó, LNST đạt 839 tỷ đồng, +14% so với dự phóng cũ, đưa ra mức giá mục tiêu năm 2026 cho NT2 là 26.700 đồng/cp, ứng với tổng tỷ suất sinh lời kỳ vọng 32,4%, khuyến nghị MUA.

	2023	2024	2025	2026F	2027F
DT Thuần (tỷ đồng)	6,386	5,944	7,958	8,530	8,591
Tăng trưởng	-27.3%	-6.9%	33.9%	7.2%	0.7%
EBITDA (tỷ đồng)	1,128	658	1,719	1,287	826
Tăng trưởng	-31.2%	-41.7%	161.2%	-25.1%	-35.8%
LNST (tỷ đồng)	473	83	1,130	839	589
Tăng trưởng	-46.4%	-82.5%	1261.4%	-25.7%	-29.9%
EPS (hiệu chỉnh. VND)	1,535	276	3,779	2,807	1,968
Tăng trưởng	-48.3%	-82.0%	1266.7%	-25.7%	-29.9%
ROE	10.9%	2.0%	23.3%	14.9%	9.6%
ROIC	5.6%	1.0%	12.2%	7.9%	5.2%
Nợ ròng/EBITDA (x)	1.1	1.4	1.0	0.4	(1.4)
EV/EBITDA (x)	6.5	10.7	4.6	5.1	6.0
P/E (lần)	13.0	73.9	5.4	7.3	10.4
P/B (lần)	1.4	1.5	1.3	1.1	1.0
Cổ tức (đồng)	1,500	700	1,200	1,500	2,000
Suất sinh lợi cổ tức	7.0%	3.3%	5.6%	7.0%	9.4%

KQKD Q2/2026 & 6T2026

Đơn vị: tỷ VND	Q2/2025	Q2/2026	Svck	6T2025	6T2026	Svck
Sản lượng: triệu kWh	776	1.195	54%	1.364	2.140	57%
Doanh thu	2.081	2.825	36%	3.508	4.997	42%
Lãi gộp	366	477	30%	411	695	69%
<i>Biên lãi gộp</i>	<i>18%</i>	<i>17%</i>		<i>12%</i>	<i>14%</i>	
Chi phí tài chính	18	23	28%	32	41	28%
<i>Chi phí lãi vay</i>	<i>18</i>	<i>22</i>	<i>22%</i>	<i>30</i>	<i>40</i>	<i>33%</i>
Chi phí quản lý	21	26	23%	40	60	50%
LNST	326	403	24%	363	583	61%
<i>Biên lãi ròng</i>	<i>16%</i>	<i>14%</i>		<i>10%</i>	<i>12%</i>	

Nguồn: NT2, ACBS

DỰ PHÓNG

Chúng tôi chủ yếu thay đổi sản lượng thương mại dự phóng cho NT2 trong năm 2026 từ 3,2 tỷ kWh lên hơn 3,5 tỷ kWh, +10% so với dự phóng cũ. Dựa theo sản lượng Qc 6T2026 được giao cho NT2 tăng hơn 18% svck, đạt hơn 1,8 tỷ kWh, và chúng tôi dự phóng sản lượng Qc được giao trong 6T cuối năm 2026 đạt khoảng 1,5 tỷ kWh. Theo đó, doanh thu dự phóng đạt 8.530 tỷ đồng, +10% svdpc và LNST đạt 839 tỷ đồng, +10% svdpc.

Đơn vị: tỷ VND	2025	2026F Dự phóng cũ	Svck	2026F Dự phóng mới	Svck
Sản lượng: tỷ kWh	3,1	3,2	1%	3,5	14%
Doanh thu	7.958	7.740	-3%	8.530	7%
Lãi gộp	1.248	686	-45%	827	-34%
<i>Biên lãi gộp</i>	<i>16%</i>	<i>9%</i>		<i>10%</i>	
LNST	1.130	734	-35%	839	-26%
<i>Biên lãi ròng</i>	<i>14%</i>	<i>10%</i>		<i>10%</i>	

Nguồn: NT2, ACBS

ĐỊNH GIÁ

Dựa trên phương pháp FCFF, chúng tôi đưa ra mức giá mục tiêu 2026 cho NT2 là 26.700 đồng/cp, ứng với tổng tỷ suất sinh lời kỳ vọng 32,4%, khuyến nghị MUA.

DỰ PHÓNG KQKD	Giá hiện tại: VND	21.300	Giá mục tiêu: VND	26.700	Vốn hóa: tỷ VND	6.132
Đơn vị: tỷ VND nếu không ghi chú khác	2023	2024	2025	2026F	2027F	
Doanh thu	6,386	5,944	7,958	8,530	8,591	
<i>Tăng trưởng</i>	<i>-27.3%</i>	<i>-6.9%</i>	<i>33.9%</i>	<i>7.2%</i>	<i>0.7%</i>	
Giá vốn	5,876	5,892	6,710	7,704	7,981	
EBITDA	1,128	658	1,719	1,287	826	
<i>Biên EBITDA</i>	<i>17.7%</i>	<i>11.1%</i>	<i>21.6%</i>	<i>15.1%</i>	<i>9.6%</i>	
Khấu hao	687	687	556	556	319	
Lãi từ hoạt động sản xuất kinh doanh	514	32	1,267	1,049	736	
<i>Biên lãi từ hoạt động sản xuất kinh doanh</i>	<i>8.0%</i>	<i>0.5%</i>	<i>15.9%</i>	<i>12.3%</i>	<i>8.6%</i>	
Chi phí lãi vay ròng	(65)	(60)	(102)	(141)	(228)	
<i>Lãi suất trung bình</i>	<i>-5.4%</i>	<i>-6.4%</i>	<i>-5.9%</i>	<i>-28.5%</i>	<i>19.4%</i>	
Hệ số thanh toán lãi vay (x)	(6.8)	0.5	(11.4)	(5.2)	(2.2)	
Thuế	41	21	138	210	147	
<i>Thuế suất thực tế</i>	<i>8.0%</i>	<i>20.2%</i>	<i>10.9%</i>	<i>20.0%</i>	<i>20.0%</i>	
LNST	473	83	1,130	839	589	
<i>Biên lãi ròng</i>	<i>7.4%</i>	<i>1.4%</i>	<i>14.2%</i>	<i>9.8%</i>	<i>6.9%</i>	
Tiền mặt từ hoạt động kinh doanh	1,160	770	1,686	1,395	908	
Tổng số lượng cổ phiếu	288	288	288	288	288	
EPS: VND	1,535	276	3,779	2,807	1,968	
T/đ chia thưởng/cổ tức bằng cổ phiếu (x)	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	
EPS hiệu chỉnh: VND	1,535	276	3,779	2,807	1,968	
<i>Tăng trưởng</i>	<i>-48.3%</i>	<i>-82.0%</i>	<i>1266.7%</i>	<i>-25.7%</i>	<i>-29.9%</i>	

CÁC KHOẢN MỤC CĐKT VÀ DÒNG TIỀN	2023	2024	2025	2026F	2027F
Thay đổi vốn lưu động	263	199	695	362	(619)
Capex	3	4	9	-	-
Đầu tư vào cty liên kết, liên doanh	-	-	-	-	-
Các khoản mục dòng tiền khác	(1,127)	(106)	(1,351)	210	147
Dòng tiền tự do	(233)	461	(369)	1,243	1,674
Phát hành cp		-	-	-	-
Cổ tức đã trả	719	201	431	-	-
Thay đổi nợ ròng	952	(260)	800	(1,243)	(1,674)
Nợ ròng cuối năm	1,199	939	1,739	496	(1,178)
VCSH	4,336	4,190	4,860	5,624	6,159
Giá trị sổ sách trên mỗi cp (VND)	15,061	14,554	16,881	19,533	21,393
Nợ ròng / VCSH	27.7%	22.4%	35.8%	8.8%	-19.1%
Nợ ròng / EBITDA (x)	1.1	1.4	1.0	0.4	(1.4)
Tổng tài sản	8,452	8,697	9,274	10,584	11,316

CHỈ SỐ KHẢ NĂNG SINH LỢI VÀ ĐỊNH GIÁ	2023	2024	2025	2026F	2027F
ROE	10.9%	2.0%	23.3%	14.9%	9.6%
ROA	5.6%	1.0%	12.2%	7.9%	5.2%
ROIC	8.0%	-0.6%	17.6%	9.9%	6.4%
WACC	11.5%	11.5%	11.5%	11.5%	11.5%
EVA	-3.6%	-12.1%	6.0%	-1.6%	-5.1%
P/E (x)	13.0	73.9	5.4	7.3	10.4
EV/EBITDA (x)	6.5	10.7	4.6	5.1	6.0
EV/FCF (x)	8.6	13.4	7.8	7.2	3.4
P/B (x)	1.4	1.5	1.3	1.1	1.0
P/S (x)	1.0	1.0	0.8	0.7	0.7
EV / Doanh thu (x)	1.1	1.2	1.0	0.8	0.6
Lợi suất cổ tức	7.0%	3.3%	5.6%	7.0%	9.4%

LIÊN HỆ

Trụ sở chính

Tầng 3, Tòa nhà Léman Luxury, 117 Nguyễn Đình Chiểu,
Phường Xuân Hoà, TP. HCM
Tel: (+84 28) 7300 7000

Chi nhánh Hà Nội

Số 10 Phan Chu Trinh, Phường Cửa Nam, Hà Nội
Tel: (+84 24) 3942 9396

PHÒNG PHÂN TÍCH & CHIẾN LƯỢC THỊ TRƯỜNG

Email: acbs_phantich@acbs.com.vn
trangdm@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)

huynhntn@acbs.com.vn

KHUYẾN CÁO

Nguyên Tắc Khuyến Nghị

MUA: nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) cao hơn 20% so với giá thị trường.

KHẢ QUAN: nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) cao hơn 10% đến 20% so với giá thị trường.

TRUNG LẬP: nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) trong khoảng -10% và 10% so với giá thị trường.

KÉM KHẢ QUAN: nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) thấp hơn 10% đến 20% so với giá thị trường.

BÁN: nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) thấp hơn 20% so với giá thị trường.

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 (2026). 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.