

Phạm Đức Toàn

(+84 28) 7300 7000 (x1051)

toanpd@acbs.com.vn

Cập nhật
MUAMUA
HOSE: NT2

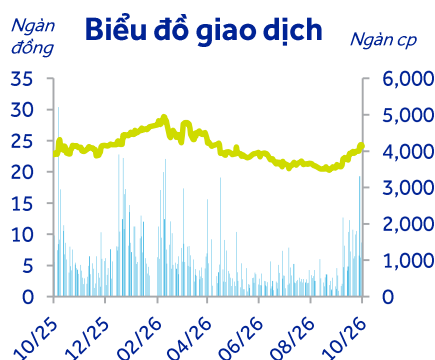
Ngành điện

Giá mục tiêu (VND)	28.100
Giá hiện tại (VND)	24.150
Tỷ lệ tăng giá	16,2%
Suất sinh lợi cổ tức kỳ vọng	6,2%
Tổng tỷ suất sinh lợi kỳ vọng	22,4%

Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	-1,0	17,3	14,9	7,0
Tương đối	-2,2	20,4	8,7	0,2

Nguồn: Bloomberg



Cơ cấu sở hữu

POW	59%
CT TNHH Phát triển công nghệ	8%

Thống kê

Mã Bloomberg

26/10/26

NT2

Thấp/Cao 52 tuần (VND)	20.200 – 29.450
SL lưu hành (triệu cp)	288
Vốn hóa (tỷ đồng)	6.938
Vốn hóa (triệu USD)	277
Room khối ngoại còn lại (%)	39
Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%)	32
KLGD TB 3 tháng (cp)	760.302
VND/USD	25.030
Index: VNIndex / HNX	1,774/262

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

- NT2 công bố kết quả kinh doanh (KQKD) Q3/2026 tích cực với LNST đạt 419 tỷ đồng, +96% svck. Từ đó, lũy kế 9T2026, LNST đạt 906 tỷ đồng, +57% svck, đạt 211% kế hoạch và 108% dự phóng của ACBS cho năm 2026.
- KQKD 9T2026 khả quan nhờ sản lượng tăng 53% svck (phần lớn đến từ sản lượng Qc), chi phí khấu hao giảm 78% svck, và doanh thu tài chính tăng 92% svck.
- Công ty vẫn còn khoản lợi nhuận 177 tỷ đồng từ chênh lệch tỷ giá vẫn chưa ghi nhận trong kỳ.
- Chúng tôi đưa ra giá mục tiêu 28.100 đồng/cp năm 2027 cho NT2, ứng với tổng tỷ suất sinh lợi kỳ vọng 22,4%, khuyến nghị MUA.

KQKD Q3/2026:

Sản lượng điện thương phẩm đạt 1,2 tỷ kWh, +47% svck, giá bán điện bình quân giảm 1% svck, đạt 2.418 đồng/kWh. Tuy nhiên, biên lãi gộp vẫn tăng, dẫn tới doanh thu đạt 2.807 tỷ đồng, +46% svck. LNST tăng 96% svck, đạt 419 tỷ đồng, nhờ giảm chi phí khấu hao (-78% svck), nhân công (-6% svck), và tăng doanh thu tài chính từ lãi tiền gửi (+88% svck).

Lũy kế 9T2026:

Bức tranh KQKD lũy kế 9T2026 tương tự Q3/2026 khi doanh thu đạt 7.804 tỷ đồng, +44% svck, LNST đạt 906 tỷ đồng, +57% svck, dẫn dắt chủ yếu bởi sản lượng điện thương phẩm tăng 53% svck, đạt 3,3 tỷ kWh, chi phí khấu hao giảm 78% svck, doanh thu tài chính (lãi tiền gửi) tăng 92% svck, bù trừ cho chi phí nguyên vật liệu tăng 58% svck, ghi nhận 6.190 tỷ đồng.

Chúng tôi ghi nhận KQKD NT2 9T2026 tích cực hơn so với ước tính của chúng tôi trong báo cáo cập nhật gần nhất, nhờ sản lượng Qc được giao tăng cao hơn dự phóng do nhu cầu điện chung cả nước tăng mạnh và hưởng lợi từ hiệu ứng El Nino. Theo đó, chúng tôi dự báo NT2 sẽ tiếp tục đạt sản lượng gần 1 tỷ kWh trong Q4/2026, lũy kế cả năm 2026 sản lượng đạt 4,2 tỷ kWh, +36% svck, doanh thu 10.040 tỷ đồng, +26% svck và LNST 1.591 tỷ đồng, +41% svck.

Cho năm 2027, LNST dự phóng đạt 1.306 tỷ đồng, -18% svck, do khả năng cao NT2 sẽ dùng máy đại tu lớn trong năm. Chúng tôi đưa ra mức giá mục tiêu 28.100 đồng/cp năm 2027 cho NT2, ứng với tổng tỷ suất sinh lợi kỳ vọng 22,4%, khuyến nghị MUA.

	2023	2024	2025	2026F	2027F
DT Thuần (tỷ đồng)	6.386	5.944	7.958	10.040	9.463
Tăng trưởng	-27%	-7%	34%	26%	-6%
EBITDA (tỷ đồng)	1.128	658	1.719	1.821	1.535
Tăng trưởng	-31%	-42%	161%	6%	-16%
LNST (tỷ đồng)	473	83	1.130	1.591	1.306
Tăng trưởng	-46%	-82%	1261%	41%	-18%
EPS (hiệu chỉnh. VND)	1.535	276	3.779	5.321	4.368
Tăng trưởng	-48%	-82%	1267%	41%	-18%
ROE	10,9%	2,0%	23,3%	25,2%	17,4%
ROIC	5,6%	1,0%	12,2%	14,9%	11,1%
Nợ ròng/EBITDA (x)	1,1	1,4	1,0	0,1	(0,9)
EV/EBITDA (x)	7,2	12,0	5,1	3,9	3,7
P/E (lần)	14,7	83,8	6,2	4,4	5,3
P/B (lần)	1,6	1,7	1,4	1,1	0,9
Cổ tức (đồng)	1.500	700	1.000	1.500	2.000
Suất sinh lợi cổ tức	6,2%	2,9%	4,1%	6,2%	8,3%

KQKD Q3/2026 & 9T2026

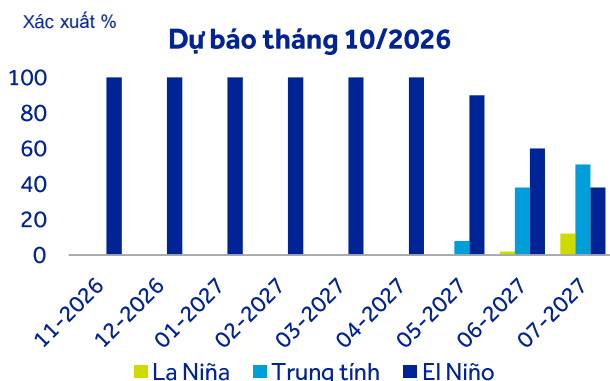
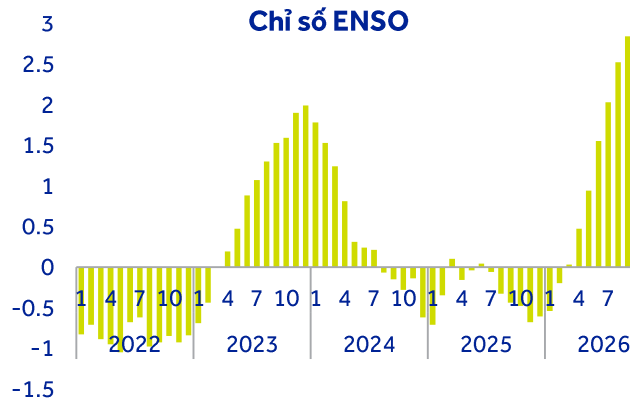
Đơn vị: tỷ VND	Q3/2025	Q3/2026	Svck	9T2025	9T2026	Svck
Sản lượng: tỷ kWh	0,8	1,2	47%	2,2	3,3	53%
Doanh thu	1.928	2.807	46%	5.436	7.804	44%
Lãi gộp	204	490	140%	615	1.065	73%
<i>Biên lãi gộp</i>	<i>11%</i>	<i>18%</i>		<i>11%</i>	<i>14%</i>	
Chi phí tài chính	16	27	69%	48	68	42%
<i>Chi phí lãi vay</i>	<i>16</i>	<i>27</i>	<i>69%</i>	<i>46</i>	<i>67</i>	<i>46%</i>
Chi phí quản lý	1	28	2.700%	41	88	115%
LNST	214	419	96%	577	906	57%
<i>Biên lãi ròng</i>	<i>11%</i>	<i>15%</i>		<i>11%</i>	<i>12%</i>	

Nguồn: NT2, ACBS

DỰ PHÓNG

Chu kỳ ENSO thuận lợi cho nhiệt điện

Theo NOAA, chu kỳ El Nino đã được chính thức xác nhận hồi tháng 08/2026 với chỉ số El Nino đo được trên 0,5 cho 3 kỳ liên tiếp. Đến nay, hiện tượng El Nino được ghi nhận tiếp tục mạnh lên nhanh chóng khi chỉ số gần nhất đầu tháng 10 đo được đã lên tới 2,8. Bên cạnh đó, các dự báo gần đây cũng cho rằng chu kỳ El Nino 2026 – 2027 sẽ mạnh nhất vào tháng 10/2026, sau đó suy yếu và kéo dài tới mùa xuân năm sau (khoảng tháng 04/2027). Theo đó, điều này sẽ tạo điều kiện thuận lợi cho KQKD của các nhà máy nhiệt điện và NT2.



Nguồn: NOAA, ACBS

Trong bối cảnh nhu cầu sản lượng điện cả nước 9 tháng đầu năm 2026 tăng mạnh (268 tỷ kWh, +11% svck) và ảnh hưởng từ hiệu ứng El Nino làm tăng tỷ trọng huy động từ các nhà máy nhiệt điện. Cụ thể, sản lượng điện than 9T2026 đạt 133 tỷ kWh, +15% svck. Chúng tôi cho rằng đây là điều kiện thuận lợi cho hoạt động của các nhà máy nhiệt điện nói chung, và điều này sẽ kéo dài cho tới ít nhất Q2/2027.

Theo đó, chúng tôi dự báo sản lượng điện thương phẩm 2026 của NT2 đạt 4,2 tỷ kWh, +36% svck. Doanh thu dự phóng đạt 10.041 tỷ đồng, +26% svck và LNST đạt 1.591 tỷ đồng, +41% svck (bao gồm khoản lợi nhuận 177 tỷ đồng do chênh lệch tỷ giá).

Cho năm 2027, chúng tôi dự phóng sản lượng điện thương phẩm giảm 5% svck, đạt 4,0 tỷ kWh, do qua cao điểm chu kỳ El Nino và dừng vận hành máy để thực hiện đại tu lớn.

sau mỗi 25.000 giờ vận hành. Theo đó, doanh thu dự phóng đạt 9.463 tỷ đồng, -6% svck, LNST đạt 1.306 tỷ đồng, -18% svck.

Ngày 29/10/2026 tới đây, Công ty sẽ thực hiện chi trả cổ tức từ lợi nhuận 2025 bằng tiền ở mức 1.000 đồng/cp. Chúng tôi dự báo NT2 sẽ nâng tỷ suất cổ tức cho kết quả kinh doanh năm 2026 lên 1.500 đồng/cp, tương ứng với mức sinh lời cổ tức 6,2%.

Đơn vị: tỷ VND	2025	2026F	Svck	2027F	Svck
Sản lượng: tỷ kWh	3,1	4,2	36%	4,0	-5%
Doanh thu	7.958	10.040	26%	9.463	-6%
Lãi gộp	1.248	1.781	43%	1.495	-16%
<i>Biên lãi gộp</i>	<i>16%</i>	<i>18%</i>		<i>16%</i>	
LNST	1.130	1.591	41%	1.306	-18%
<i>Biên lãi ròng</i>	<i>14%</i>	<i>16%</i>		<i>14%</i>	

Nguồn: NT2, ACBS

ĐỊNH GIÁ

Dựa trên phương pháp FCFF, chúng tôi đưa ra mức giá mục tiêu 2027 cho NT2 là 28.100 đồng/cp, ứng với tổng tỷ suất sinh lời kỳ vọng 22,4%, khuyến nghị MUA.

DỰ PHÓNG KQKD	Giá hiện tại: VND	24.150	Giá mục tiêu: VND	28.100	Vốn hóa: tỷ VND	6.938
Đơn vị: tỷ VND nếu không ghi chú khác	2023	2024	2025	2026F	2027F	
Doanh thu	6.386	5.944	7.958	10.040	9.463	
<i>Tăng trưởng</i>	<i>-27%</i>	<i>-7%</i>	<i>34%</i>	<i>26%</i>	<i>-6%</i>	
Giá vốn	5.876	5.892	6.710	8.260	7.968	
EBITDA	1.128	658	1.719	1.821	1.535	
<i>Biên EBITDA</i>	<i>17,7%</i>	<i>11,1%</i>	<i>21,6%</i>	<i>18,1%</i>	<i>16,2%</i>	
Khấu hao	687	687	556	150	150	
Lãi từ hoạt động sản xuất kinh doanh	514	32	1.267	1.989	1.633	
<i>Biên lãi từ hoạt động sản xuất kinh doanh</i>	<i>8,0%</i>	<i>0,5%</i>	<i>15,9%</i>	<i>19,8%</i>	<i>17,3%</i>	
Chi phí lãi vay ròng	(65)	(60)	(102)	(141)	(248)	
<i>Lãi suất trung bình</i>	<i>-5,4%</i>	<i>-6,4%</i>	<i>-5,9%</i>	<i>-65,2%</i>	<i>18,4%</i>	
Hệ số thanh toán lãi vay (x)	(6,8)	0,5	(11,4)	(11,8)	(5,6)	
Thuế	41	21	138	398	327	
<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	1.591	1.306	
<i>Biên lãi ròng</i>	<i>7,4%</i>	<i>1,4%</i>	<i>14,2%</i>	<i>15,8%</i>	<i>13,8%</i>	
Tiền mặt từ hoạt động kinh doanh	1.160	770	1.686	1.741	1.456	
Tổng số lượng cổ phiếu	288	288	288	288	288	
EPS: VND	1.535	276	3.779	5.321	4.368	
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	5.321	4.368	
<i>Tăng trưởng</i>	<i>-48%</i>	<i>-82%</i>	<i>1.267%</i>	<i>41%</i>	<i>-18%</i>	

CÁC KHOẢN MỤC CĐKT VÀ DÒNG TIỀN	2023	2024	2025	2026F	2027F
Thay đổi vốn lưu động	263	199	695	616	220
Capex	3	4	9	-	-
Đầu tư vào cty liên kết, liên doanh	-	-	-	-	-
Các khoản mục dòng tiền khác	(1.127)	(106)	(1.351)	398	327
Dòng tiền tự do	(233)	461	(369)	1.523	1.562
Phát hành cp		-	-	-	-
Cổ tức đã trả	719	201	431	-	-
Thay đổi nợ ròng	952	(260)	800	(1.523)	(1.562)
Nợ ròng cuối năm	1.199	939	1.739	216	(1.346)
VCSH	4.336	4.190	4.860	6.307	7.496
Giá trị sổ sách trên mỗi cp (VND)	15.061	14.554	16.881	21.908	26.035
Nợ ròng / VCSH	27,7%	22,4%	35,8%	3,4%	-18,0%
Nợ ròng / EBITDA (x)	1,1	1,4	1,0	0,1	(0,9)
Tổng tài sản	8.452	8.697	9.274	10.659	11.771

CHỈ SỐ KHẢ NĂNG SINH LỢI VÀ ĐỊNH GIÁ	2023	2024	2025	2026F	2027F
ROE	10,9%	2,0%	23,3%	25,2%	17,4%
ROA	5,6%	1,0%	12,2%	14,9%	11,1%
ROIC	8,0%	-0,6%	17,6%	20,7%	15,0%
WACC	11,7%	11,7%	11,7%	11,7%	11,7%
EVA	-3,7%	-12,2%	5,9%	9,0%	3,3%
P/E (x)	14,7	83,8	6,2	4,4	5,3
EV/EBITDA (x)	7,2	12,0	5,1	3,9	3,7
EV/FCF (x)	9,5	14,9	8,7	6,0	4,3
P/B (x)	1,6	1,7	1,4	1,1	0,9
P/S (x)	1,1	1,2	0,9	0,7	0,7
Lợi suất cổ tức	6,2%	2,9%	4,1%	6,2%	8,3%

LIÊN HỆ

Trụ sở chính

Tầng 3, Tòa nhà Léman Luxury, 117 Nguyễn Đình Chiểu,
Phường Xuân Hòa, 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: research.gr@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

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.

KHUYẾN CÁO

Vui lòng nhấp vào [đây](#) để xem toàn văn Khuyến cáo, bao gồm: Xác nhận của chuyên viên phân tích, Công bố thông tin quan trọng, Tuyên bố miễn trừ trách nhiệm.

Trường hợp liên kết phía trên không hoạt động, vui lòng truy cập trực tiếp tại:

https://acbs.com.vn/acbsmedia/2026/07/KhuyenCao_VI.pdf