

CTCP ĐIỆN LỰC DẦU KHÍ NHƠN TRẠCH 2 (HSX: NT2)

Hưởng lợi từ nhu cầu tăng cao, nguồn nhiên liệu phục hồi

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q2/2026	Q1/2026	+/-svqt	Q2/2025	+/-svck
Doanh thu	2.825	2.172	30%	2.081	36%
Lợi nhuận sau thuế	308	180	71%	326	-6%
EBIT	330	183	80%	345	-4%
Tỷ suất EBIT	12%	8%	3 điểm %	17%	-5 điểm %

Nguồn: NT2, CTCK Rồng Việt

Q2/2026: Biên lợi nhuận thu hẹp khi tỷ lệ sản lượng hợp đồng (Qc) giảm

Nhơn Trạch 2 ghi nhận doanh thu thuần đạt 2.825 tỷ đồng (+36% svck), lợi nhuận sau thuế - cổ đông mẹ (LNST-CĐM) đạt 308 tỷ đồng (-6% svck); tương đương 117%/137% dự phóng KQKD của chuyên viên phân tích. Trong 6T2026, NT2 đã hoàn thành 60%/113% kế hoạch doanh thu và kế hoạch LNTT của Công ty.

Sản lượng phát điện (Qm) đạt 1.196 triệu kWh (+54% svck) nhờ vào nhu cầu huy động nhiệt điện khí tăng cao và nguồn cung khí tự nhiên khu vực Đông Nam Bộ phục hồi.

Biên lợi nhuận gộp giảm 5 điểm % svck, do: (1) Sản lượng hợp đồng (Qc) chỉ tăng 8% svck, tỷ lệ Qc/Qm giảm 42 điểm % svck xuống 81%, khiến cho nhà máy không còn được nhận doanh thu từ hợp đồng chênh lệch CfD; (2) điều chỉnh hạch toán chi phí sửa chữa bảo dưỡng theo hướng dẫn của Bộ Tài chính.

Triển vọng Q3/2026 và cả năm 2026: Nhu cầu huy động vẫn ở mức cao trong 2H2026

Trong Q3/2026, pha El Niño tạo điều kiện thuận lợi, thúc đẩy huy động từ nguồn nhiệt điện khí. Theo đó, chúng tôi dự phóng sản lượng Qm trong quý đạt 1.123 triệu kWh (+43% svck) và doanh thu tương ứng đạt 2.688 tỷ đồng (+39% svck). Biên lợi nhuận gộp của Công ty ước giảm về mức 9,7% (-1 điểm % svck) do không có doanh thu chênh lệch theo hợp đồng CfD. LNST-CĐM ước tính sẽ tăng 9% svck, lên mức 233 tỷ đồng.

Cho cả năm 2026, chúng tôi dự phóng sản lượng phát điện của nhà máy đạt 4.480 triệu kWh (+43% svck), phản ánh nhu cầu huy động điện khí tăng cao trong năm. Doanh thu và LNST-CĐM dự phóng đạt lần lượt 10,6 nghìn tỷ đồng (+36% svck) và 931 tỷ đồng (-7% svck). Biên lợi nhuận gộp ước giảm 3,4 điểm % svck do (1) không ghi nhận doanh thu hợp đồng chênh lệch CfD khi tỷ suất Qc/Qm cả năm < 100%; và (2) không ghi nhận các khoản thu một lần như trong 2025. EPS năm 2026 ước đạt 3.234 đồng (-7% svck).

Quan điểm và khuyến nghị

Chúng tôi đánh giá năm 2026 sẽ là khởi đầu cho một chu kỳ vận hành ổn định mới của NT2 (tương tự giai đoạn 2018-2022). Động lực chính đến từ nhu cầu tiêu thụ điện khí ngày càng tăng và sự ổn định của nguồn khí đầu vào, đặc biệt khi các dự án khai thác mỏ mới của PV GAS đi vào hoạt động như dự án Sư tử Trắng Pha 2B từ năm 2027.

Sử dụng kết hợp phương pháp định giá **DCF** và **EV/EBITDA** với tỷ trọng **50:50**, giá trị hợp lý của cổ phiếu NT2 được xác định là **28.500 đồng/cổ phiếu**. Ngoài ra, chúng tôi kỳ vọng mức chi trả cổ tức tiền mặt trong 12 tháng tới ở mức 1.500 đồng/cổ phiếu. Tổng mức sinh lời kỳ vọng 12 tháng là 44%, dựa trên giá đóng cửa ngày 28/9/2026, theo đó, chúng tôi khuyến nghị **MUA** với cổ phiếu NT2.

MUA

Giá thị trường (VND)	20.800
Giá mục tiêu (VND)	28.500

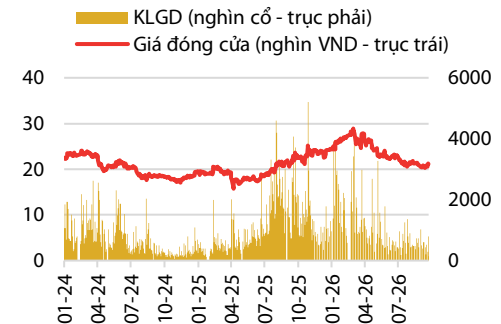
Cổ tức tiền mặt 1 năm tới (đồng/cổ phiếu): 1.500

Thông tin cổ phiếu

Ngành	Điện, nước & xăng dầu khí đốt
Vốn hoá (tỷ VND)	6.103
SLCP lưu hành (triệu)	288
Free float	30,0%
KLGD BQ 3T (nghìn)	473
GTGD BQ 3T (tỷ)	10,2
Vốn sở hữu NTNN	9,4%
Giá thấp - cao 52T	20.250 - 28.900

	FY2026	Hiện tại
EPS	3.926	4.690
Tăng trưởng EPS (%)	6,58	4,6
P/E	1,53	1,1
P/B	5,34	4,6
EV/EBITDA	0,94	0,7
ROE (%)	3.926	4.690

Diễn biến giá



Cổ đông lớn (%)

TCT Điện lực Dầu khí Việt Nam	59,4
Công ty TNHH Phát triển Công nghệ	8,3
Giới hạn sở hữu NTNN còn lại (%)	32,36

Phòng Phân tích Ngành Năng lượng

(084) 028- 6299 2006

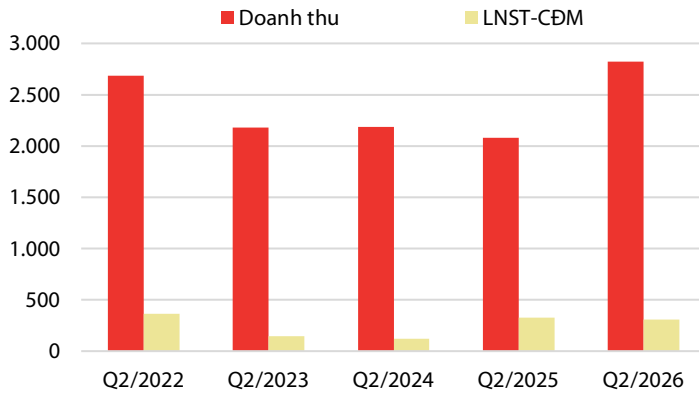
phantich@vdsc.com.vn

Q2/2026: Tỷ suất Qc/Qm giảm 42 điểm % svck

Trong Q2/2026, Nhơn Trạch 2 (NT2:HSX) ghi nhận **doanh thu thuần đạt 2.825 tỷ đồng (+36% svck, +30% svqt)**, **LNST-CĐM đạt 308 tỷ đồng (-6% svck, +71% svqt)**; tương đương 117%/137% dự phóng KQKD của chuyên viên phân tích. Lũy kế 6T2026, NT2 đã hoàn thành 60%/113% kế hoạch doanh thu và LNTT cả năm của Công ty.

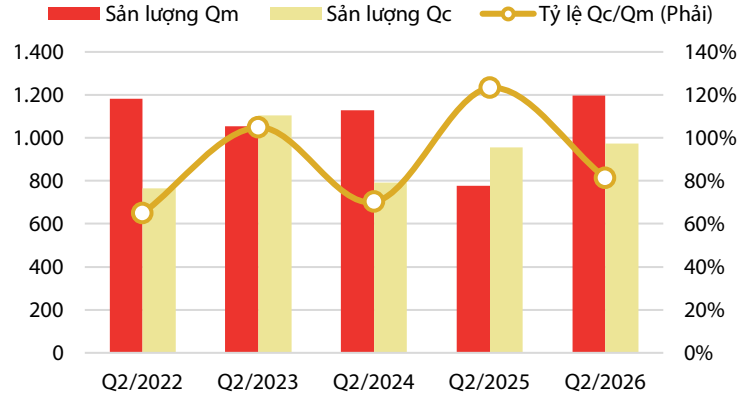
Sản lượng phát điện thực tế (Qm) đạt 1.196 triệu kWh trong Q2/2026, tăng 54% svck (+27% svqt). Tốc độ tăng trưởng sản lượng tích cực đến từ (1) các nhóm nhiệt điện được huy động ở mức cao so với cùng kỳ khi khí hậu chuyển về pha El Niño, khiến nhiệt độ tăng trong khi lượng mưa giảm; và (2) nguồn nhiên liệu ổn định, nhờ cam kết cấp khí dài hạn giữa nhà máy và PV GAS, đảm bảo cho việc phát điện khi được huy động.

Hình 1: Doanh thu và NPAT-MI của NT2 (tỷ đồng) trong Q2 giai đoạn 2022-2026



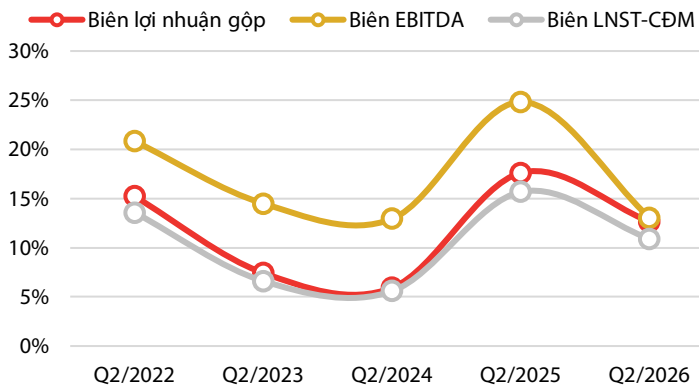
Nguồn: NT2, CTCK Rồng Việt

Hình 2: Sản lượng Qm và sản lượng Qc của NT2 (triệu kWh) và tỷ lệ Qc/Qm trong Q2, 2022-2026



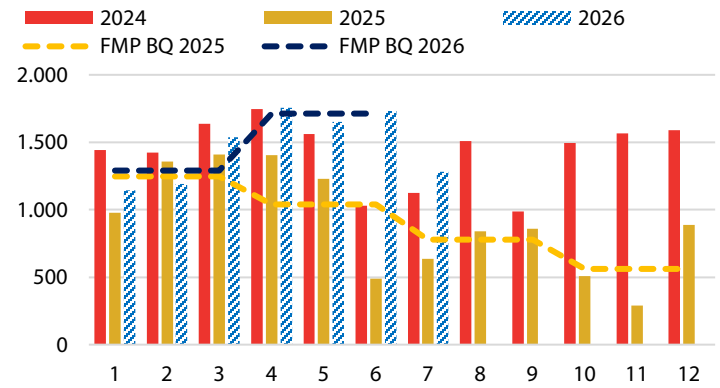
Nguồn: NT2, CTCK Rồng Việt

Hình 3: Biên lợi nhuận gộp, biên EBITDA và biên lợi nhuận thuần (%) của NT2 trong các Q2, 2022-2026



Nguồn: EVNGENCO3, POW, CTCK Rồng Việt ước tính

Hình 4: Giá thị trường toàn phần (đồng/kWh) trong các tháng và bình quân quý giai đoạn 2024 - 2026



Nguồn: NT2, Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Lợi nhuận gộp của NT2 đi ngang (-2,5% svck), ở mức 357 tỷ đồng. **Biên gộp giảm 5 điểm % svck, về mức 12,7%**, do:

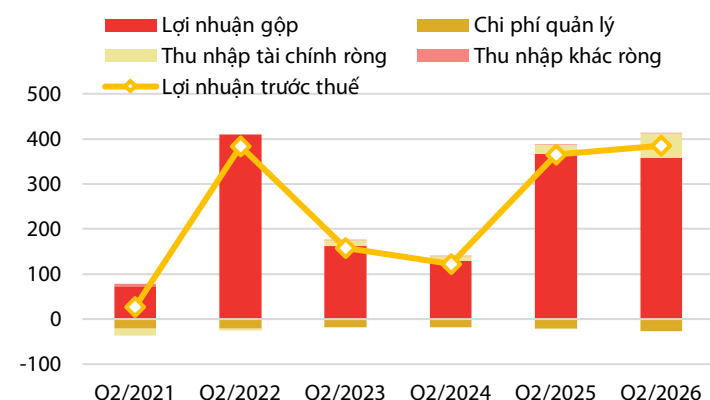
- Sản lượng hợp đồng (Qc)** trong quý của nhà máy đạt 973 triệu kWh (+8% svck, +2% svqt), tương đương tỷ lệ Qc/Qm 81% (giảm 42 điểm % svck và giảm 12 điểm % svqt). Tỷ lệ Qc/Qm giảm mạnh do nhu cầu huy động điện từ nhà máy tăng cao, bám sát kế hoạch huy động NSMO đặt ra từ đầu năm. Tỷ lệ Qc/Qm thấp hơn cùng kỳ dẫn đến (1) thiếu vắng doanh thu từ hợp đồng chênh lệch CfD như Q2/2025 và (2) 19% sản lượng của nhà máy được bán với giá FMP, thấp hơn mức giá sản xuất trung bình trong quý, theo ước tính của chúng tôi.
- Điều chỉnh hạch toán chi phí sửa chữa:** NT2 ghi nhận bổ sung 119 tỷ đồng chi phí sửa chữa, bảo dưỡng định kỳ cho chu trình 100.000 giờ vận hành EOH tiếp theo của nhà máy theo hướng dẫn chế độ kế toán mới của Thông tư số 99/2025/TT-BTC.

Giá nhiên liệu duy trì ở mức cao. Giá mua khí trung bình trong Q2 là ~10,3 USD/triệu BTU, tăng 3% svck và tăng 6% svqt. Mức tăng này có thể do giá khí đốt bắt đầu tăng mạnh từ tháng 3/2026 khi xung đột Mỹ/Israel-Iran leo thang. Giá nhiên liệu ở mức cao sẽ nâng mức giá thành sản xuất điện, tạo áp lực lên biên lợi gộp của phần sản lượng bán theo giá thị trường của NT2.

Thu nhập tài chính nhân đôi. Trong Q2/2026, khoản mục đầu tư ngắn hạn tăng 38% svck (+11% svqt) lên 4.721 tỷ đồng. Nhờ đó, thu nhập tài chính đạt 58 tỷ đồng, tăng 100% svck (+31% svqt).

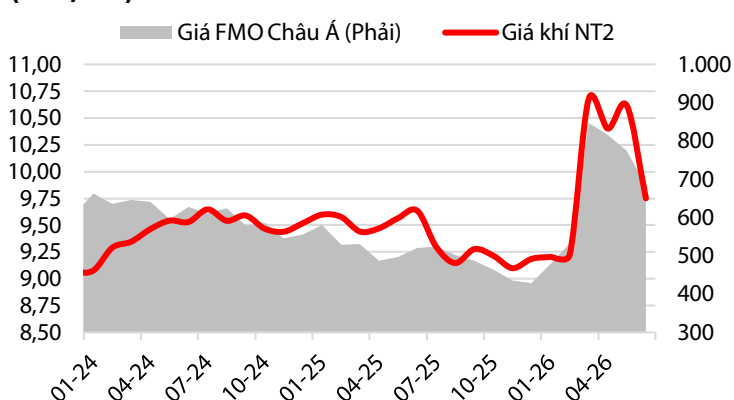
Chuẩn bị đầu tư nhà máy điện linh hoạt Nhơn Trạch 5: Quỹ đầu tư phát triển của NT2 đã tăng 250% svck, lên mức 791 tỷ đồng. Công ty đang chuẩn bị năng lực tài chính để phát triển dự án Nhà máy điện khí linh hoạt Nhơn Trạch 5, phục vụ nhu cầu phụ tải đỉnh của hệ thống. Quy mô nhà máy dự kiến từ 300-600 MW, tổng vốn đầu tư khoảng 9.000 tỷ đồng. Hiện tại, Công ty đang chờ cơ chế giá bán chính thức từ Bộ Công Thương trước khi chính thức bắt đầu đầu tư, phát triển dự án.

Hình 5: Lợi nhuận trước thuế NT2 và các thành phần (tỷ đồng) Q2, 2021-2026



Nguồn: NT2, CTCK Rồng Việt

Hình 6: Giá khí NT2 (USD/triệu BTU) và giá MFO châu Á (USD/tấn)



Nguồn: NT2, CTCK Rồng Việt

Bảng 1: Kết quả kinh doanh Q2/2026 của NT2

Chỉ tiêu	Q2/2026	+/- (svqt)	+/- (yoy)	6T2026	+/-svck	% kế hoạch kinh doanh	% Dự phóng VDSC
Doanh thu (tỷ đồng)	2.825	30%	36%	4.996	42%	60%	47%
Sản lượng thực phát (Qm, triệu kWh)	1.196	27%	54%	2.141	56%	59%	48%
Sản lượng hợp đồng (Qc, triệu kWh)	973	8%	2%	1.870	18%		
Giá mua khí trung bình (USD/triệu BTU)	10,30	6%	8%	10,0	4,5%		
Lợi nhuận gộp	358	64%	-2%	575	40%		
Tỷ suất lợi nhuận gộp	12,7%	2,6%	-28,1 điểm %	11,5%	0,9 điểm %		
Thu nhập tài chính	76	31%	100%	134	93%		
Chi phí tài chính	22	20%	22%	40	33%		
Thu nhập ròng khác	0,64	106%	5003%	1	-		
EBITDA	369	66%	-29%	590	-17%		
Lợi nhuận trước thuế	385	72%	5%	608	49%	113%	52%
LNST-CĐM	308	71%	-6%	488	34%		52%

Nguồn: NT2, Chứng khoán Rồng Việt

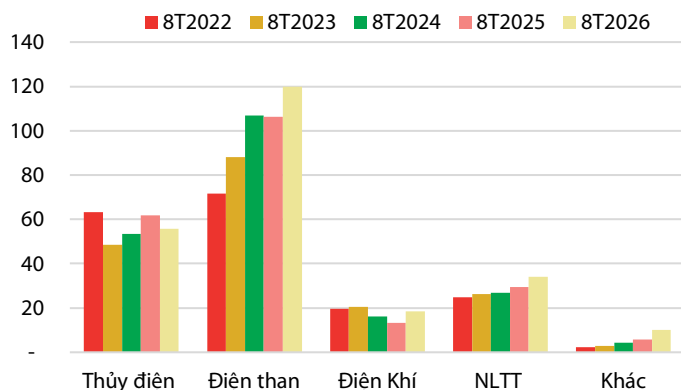
(*) Các nhà máy nhiệt điện bán điện theo 2 mức giá: **giá hợp đồng (Pc)** bao gồm chi phí sản xuất và một phần lợi nhuận xác định, và **giá bán thị trường tự do toàn phần (FMP)**, thường thấp hơn so với giá Pc và giá sản xuất điện của các nhà máy nhiệt điện. Alpha là tỷ lệ phân bổ **sản lượng hợp đồng (Qc)**, với tỷ lệ alpha tối thiểu ở mức 80% sản lượng kế hoạch của nhà máy. Tùy theo nhu cầu thực tế của hệ thống, **sản lượng huy động thực tế (Qm)** có thể khác với mức kế hoạch, khiến cho tỷ lệ Qc/Qm thực tế khác với tỷ lệ Alpha. Trong trường hợp Qc > Qm, mức chênh lệch sản lượng giữa Qc và Qm sẽ được thanh toán theo điều khoản của hợp đồng chênh lệch (CfD).

Triển vọng Q3/2026 và cả năm 2026: Nhu cầu huy động tăng cao trong 2H2026

Lũy kế 8T2026, tiêu thụ điện toàn hệ thống tăng 10% svck, đạt 238 tỷ kWh. Từ Q2/2026, pha El Niño đã tạo điều kiện cho thời tiết nóng hơn và ít mưa hơn so với trung bình nhiều năm. Lưu lượng nước mưa thấp hơn khiến sản lượng thủy điện huy động 8T2026 giảm 10% svck, trong khi sản lượng các nhóm nhiệt điện than và nhiệt điện khí tăng trưởng 13% và 38% svck để bù đắp, cân bằng hệ thống. Đối với nhóm nhiệt điện khí, động lực tăng trưởng đến từ:

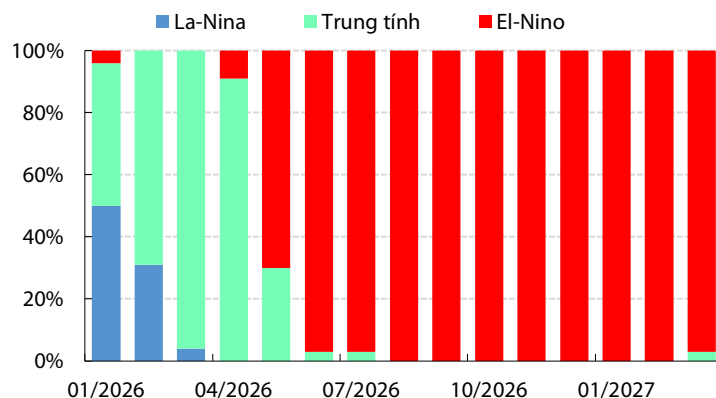
- Nhà máy điện khí LNG Nhơn Trạch 3-4 đi vào vận hành thương mại. Trong 7T2026, nhà máy sản xuất 3 tỷ kWh (18% sản lượng của nhóm điện khí). Loại trừ Nhơn Trạch 3-4, sản lượng điện của các nhà máy sử dụng khí tự nhiên nội địa đã tăng 12% svck.
- Nguồn nhiên liệu khí ổn định hơn: PV GAS đã đưa vào vận hành phần cấp khí mới từ mỏ Hải Thạch - Mộc Tinh/Lô 05-2 & 05-3 từ đầu năm 2026, giúp sản lượng khí tiêu thụ trong 7T2026 đạt 4,2 tỷ m³ (+17% svck). Ngoài ra, dự án Sư tử Trắng Giai đoạn 2B đã đón dòng khí đầu từ 29/06/2026, hứa hẹn bổ sung sản lượng vào hệ thống khí khu vực Đông Nam Bộ từ năm 2027.

Hình 7: Sản lượng điện toàn hệ thống lũy kế 8 tháng (tỷ kWh), phân theo nguồn điện, 2022-2026



Nguồn: EVN, CTCK Rồng Việt

Hình 8: Chu kỳ thời tiết ENSO

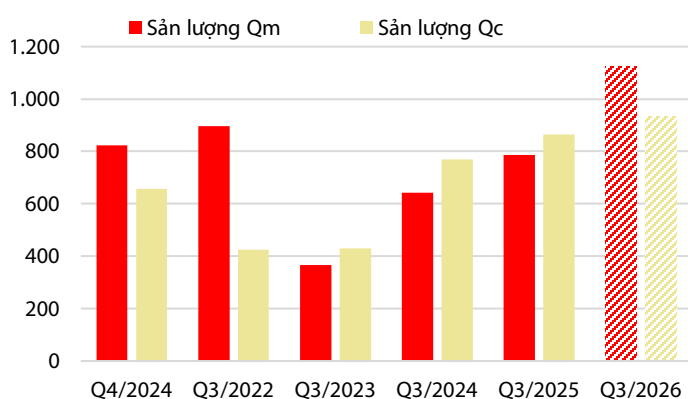


Nguồn: ICI, CTCK Rồng Việt

Trong tháng 7, sản lượng của NT2 đạt 446 triệu kWh, tăng 44% svck nhờ vào nhu cầu huy động điện khí cải thiện và nguồn cung khí nhiên liệu ổn định hơn. Cho cả Q3/2026, chúng tôi ước tính **sản lượng Qm của nhà máy có thể đạt 1.123 triệu kWh (+43% svck)** và doanh thu tương ứng đạt 2.706 tỷ đồng, tăng 40,4% svck.

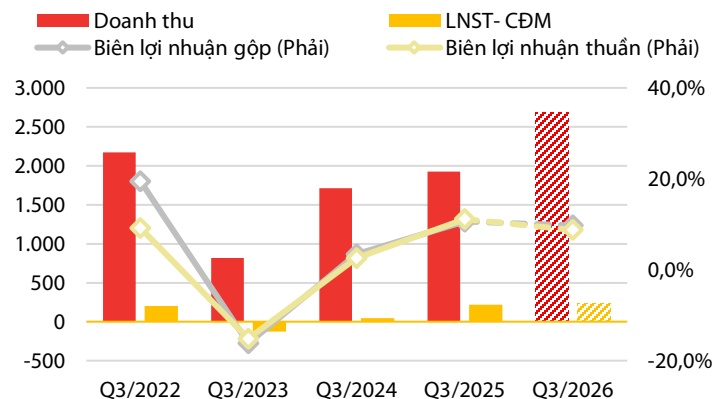
Tỷ lệ Qc/Qm ước giảm 27 điểm % svck (xuống còn ~83%) khi nhà máy được huy động sát với kế hoạch của NSMO. Với tỷ lệ Qc/Qm < 100%, NT2 sẽ có doanh thu chênh lệch theo hợp đồng CfD như trong Q3/2025. **Lợi nhuận gộp theo đó ước đạt 260 tỷ đồng, tương đương mức biên lợi nhuận gộp 9,7% (-1 điểm % svck)**. Doanh thu tài chính ước tăng 90% svck, giúp **LNST-CĐM tăng 9% svck, lên 233 tỷ đồng**.

Hình 9: Sản lượng Qm và Qc (triệu kWh) của NT2 trong Q3



Nguồn: NT2, CTCK Rồng Việt dự phóng

Hình 10: KQKD của NT2 trong Q3 qua các năm (Tỷ đồng - %)



Nguồn: NT2, CTCK Rồng Việt dự phóng

Bảng 2: Dự phóng KQKD Q3/2026 của NT2

Chỉ tiêu	Q3/2026	+/- (svqt)	+/- (svck)	Giải thích
Doanh thu (tỷ đồng)	2.688	-5%	39%	
Sản lượng Qm (triệu kWh)	1.123	19%	43%	Sản lượng cải thiện nhờ nhu cầu tăng cao và nguồn cung khí ổn định hơn
Sản lượng Qc (triệu kWh)	910	1%	5%	Chúng tôi ước tính tỷ suất Qc/Qm ~81%, do sản lượng huy động Qm ở mức cao, sát với kế hoạch huy động của NSMO
Giá mua khí bình quân (USD/triệu BTU)	10,3	6%	12%	Mức giá khí tăng cao do ảnh hưởng bởi chiến sự tại Trung Đông
Lợi nhuận gộp	260	19%	27%	
Biên LNG	9,7%	-3,0 điểm %	-0,9 điểm %	Biên lợi nhuận gộp giảm do không được nhận các khoản doanh thu chênh lệch theo hợp đồng CfD như Q3/2025.

Thu nhập tài chính	93	60%	90%	Thu nhập tài chính tăng theo xu hướng mở rộng của tài khoản đầu tư ngắn hạn.
Chi phí tài chính	18	-2%	13%	
Thu nhập ròng khác	2,3	646%	-16%	
EBITDA	256	15%	-32%	
Lợi nhuận trước thuế	292	31%	22%	
LNST-CĐM	233	30%	9%	

Nguồn: NT2, CTCK Rông Việt dự phóng

Cho cả năm 2026, chúng tôi dự phóng tổng sản lượng điện phát của NT2 đạt 4.480 triệu kWh (+43% svck), tạo ra mức doanh thu **10.600 tỷ đồng (+36% svck)**. Biên lợi nhuận gộp cả năm ước đạt 10,6%, giảm 3,4 điểm % svck, do (1) không ghi nhận doanh thu chênh lệch CfD khi tỷ lệ Qc/Qm giảm dưới 100% và (2) không còn được nhận các khoản doanh thu một lần như trong năm 2025. **LNST-CĐM của NT2 đạt 931 tỷ đồng (-7% svck)**. Dự phóng doanh thu và LNST-CĐM được điều chỉnh +11%/+16% so với dự phóng trong báo cáo ngày 12/06/2026, dựa trên mức sản lượng huy động có thể cao hơn 10% so với lượng ước tính trong kỳ trước.

Quan điểm & Định giá

Bảng 3: Lịch sử dự phóng KQKD và định giá NT2 năm 2026F

	Kế hoạch Công ty	Dự phóng 12/06/2026	Dự phóng 28/09/2026	Tăng/giảm (%)	Nhận xét
Tổng doanh thu (tỷ đồng)	8.170	9.573	10.600	10,2%	
Tổng sản lượng (triệu kWh)	3.500	4.073	4.480	10%	Sản lượng huy động trong năm cao hơn kỳ vọng
Lợi nhuận gộp (tỷ đồng)		1.008	1.124	11,5%	
Biên lợi nhuận gộp (%)		10,5%	10,6%	0,1 điểm%	
LNST- CĐM(Tỷ đồng)	537*	828	931	12,4%	
Giá mục tiêu (đồng/cổ phiếu)		28.500	28.500	0%	

Nguồn: NT2, CTCK Rông Việt

(*) NT2 chỉ lập kế hoạch lợi nhuận trước thuế

Sau giai đoạn đầy thách thức 2023–2024, năm 2025 đánh dấu sự phục hồi của NT2 khi kết quả kinh doanh tăng trưởng vượt trội nhờ điều kiện vận hành hệ thống thuận lợi và môi trường giá nhiên liệu thấp trong 2H2025. Về dài hạn, chúng tôi đánh giá năm 2026 sẽ là khởi đầu cho một chu kỳ vận hành ổn định mới của NT2 (tương tự giai đoạn 2018–2022). Động lực chính đến từ nhu cầu tiêu thụ khí đốt ngày càng tăng và sự ổn định của nguồn khí đầu vào, nhờ vào (1) các dự án khai thác mỏ mới của PV GAS đi vào hoạt động, như dự án Sư Tử Trắng 2B từ năm 2027 và (2) nhà máy tiếp nhận thêm nguồn khí LNG từ PV GAS để đảm bảo nguồn cung nhiên liệu.

Rủi ro trong ngắn/trung hạn là sự bất ổn của thị trường năng lượng toàn cầu nếu xung đột Hoa Kỳ/Israel – Iran kéo dài. Tình trạng đứt gãy nguồn cung các loại nhiên liệu thiết yếu như than đá, dầu MFO và LNG có thể đẩy chi phí đầu vào tăng đáng kể, khiến chi phí phát điện thực tế của doanh nghiệp cao hơn giá trần thị trường điện. Điều này có thể khiến biên lợi nhuận tổng thể của doanh nghiệp thu hẹp. Chúng tôi vẫn tiếp tục theo dõi chặt chẽ các biến động địa chính trị cũng như giá nhiên liệu và sẽ phản ánh vào mô hình định giá nếu diễn biến nghiêm trọng hơn hiện tại.

Về các giả định định giá theo phương pháp DCF, chúng tôi áp dụng lãi suất phi rủi ro 4,5%, beta 0,8, phần bù rủi ro vốn CSH tiêu chuẩn ở mức 8,5% (tăng từ mức 8% trong báo cáo kỳ trước). Theo đó, chi phí vốn chủ sở hữu (Cost of Equity) được xác định là 11,3%. Ngoài ra, với tỷ trọng vốn chủ sở hữu/vốn vay ở mức 70%/30%, chúng tôi xác định mức chi phí vốn bình quân gia quyền của cổ phiếu (WACC) ở mức 10,5%. Chúng tôi cập nhật tỷ suất EV/EBITDA từ mức 6x về 5,8x (theo mức trung bình 5 năm gần nhất).

Sử dụng kết hợp **DCF** và **EV/EBITDA** với tỷ trọng **50:50**, giá trị hợp lý của cổ phiếu NT2 được xác định là **28.500 đồng/cổ phiếu**. Ngoài ra, chúng tôi kỳ vọng mức chi trả cổ tức tiền mặt 12 tháng tới ở mức 1.500 đồng/cổ phiếu. Tổng mức sinh lời kỳ vọng 12 tháng là 43%, dựa trên giá đóng cửa ngày 28/9/2026, theo đó, chúng tôi khuyến nghị MUA với cổ phiếu NT2.

Bảng 4: Định giá dài hạn bằng phương pháp FCFF

Giả định DCF	Giá trị	Tóm tắt định giá	Đơn vị: Tỷ đồng
WACC 2026	10,5%	Thời gian dự phóng DCF	5 năm
Thuế suất hiệu quả	20,0%	Dòng tiền tự do có thể chiết khấu	6.030
Chi phí vốn chủ sở hữu	11,3%	+ Tiền mặt & tương đương tại ngày định giá	5.472
Lãi suất phi rủi ro	4,5%	- Nợ	2.722
Phần bù rủi ro vốn chủ sở hữu	8,5%	Giá trị vốn chủ sở hữu	8.780
Beta	0,8	Số lượng cổ phiếu lưu hành (triệu CP)	288
Exit EV/EBITDA	5,8x	Giá trị VCSH trên mỗi cổ phiếu (VND)	28.634

Nguồn: CTCK Rồng Việt

Bảng 5: Bảng độ nhạy cho giá trị vốn chủ sở hữu của NT2 trên mỗi Cổ phiếu (VNĐ)

Exit EV/EBITDA						
WACC		3,8	4,8	5,8	6,8	7,8
	6,4%	29.391	27.922	27.922	29.391	32.327
	8,4%	30.174	28.581	28.581	30.174	33.361
	10,4%	30.174	28.581	28.581	30.174	33.361
	12,4%	29.391	27.922	27.922	29.391	32.327
	14,4%	27.995	26.743	26.743	27.995	30.500

Nguồn: CTCK Rồng Việt

Bảng 6: Định giá ngắn hạn bằng phương pháp so sánh EV/EBITDA

			EV/EBITDA				
			4,8	5,3	5,8	6,3	6,8
EBITDA	2026	1.175	26.415	28.456	30.497	32.539	34.580
	2027	834	24.681	26.130	27.578	29.027	30.476
	T9/2026		25.215	26.847	28.478	30.110	31.741

Nguồn: CTCK Rồng Việt

Bảng 7: Định giá tổng hợp của NT2 (VNĐ)

Phương pháp	Giá trị	Tỷ trọng	Giá mục tiêu (đồng/cổ phiếu)
DCF (5 năm, WACC: 10,5%, EV/EBITDA: 5,8x)	28.581	50%	14.290
EV/EBITDA (5,8x, EBITDA 2026F-2027F)	28.478	50%	14.239
Tổng		100%	28.500

Nguồn: CTCK Rồng Việt

Phụ lục

Bảng 8: Kết quả kinh doanh Q2/2026

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q2/2026	Q1/2026	+/-svqt	Q2/2025	+/-svck
Doanh thu	2.825	2.172	30%	2.081	36%
Lợi nhuận gộp	358	218	64%	367	-2%
Chi phí bán hàng và quản lý	26	34	-22%	18	43%
Thu nhập HĐKD	331	183	80%	348	-5%
EBITDA	369	222	66%	517	-29%
EBIT	330	183	80%	345	-4%
Chi phí tài chính	22	18	20%	18	22%
- Chi phí lãi vay	22	18	20%	18	22%
Khấu hao	38	38	0%	172	-78%
Khoản mục không thường xuyên	-	-			
Khoản mục bất thường	-	-			
Lợi nhuận trước thuế	385	223	72%	365	5%
Lợi nhuận sau thuế	308	180	71%	326	-6%
LNST điều chỉnh các khoản mục	-	-	-	-	-

Nguồn: NT2, CTCK Rồng Việt,

Bảng 9: Phân tích HĐKD Q2/2026

Chỉ tiêu	Q2/2026	Q1/2026	+/- svqt	Q2/2025	+/- svck
Chỉ tiêu sinh lợi (%)					
TS lợi nhuận gộp	13%	10%	3 điểm %	18%	-5 điểm %
EBITDA/Doanh thu	13%	10%	3 điểm %	25%	-12 điểm %
EBIT/Doanh thu	12%	8%	3 điểm %	17%	-5 điểm %
TS lợi nhuận ròng	11%	8%	3 điểm %	16%	-5 điểm %
TS lợi nhuận ròng điều chỉnh	11%	8%	3 điểm %	6%	5 điểm %
Hiệu quả hoạt động* (x)					
- Hàng tồn kho	0,6	0,7	-0,2	0,8	-0,2
- Khoản phải thu	5,8	7,1	-1,2	6,0	-0,2
- Khoản phải trả	3,1	3,2	-0,1	3,6	-0,5
Đòn bẩy (%)					
Tổng nợ/Tổng Vốn CSH	113%	90%	23 điểm %	103%	10 điểm %

Nguồn: NT2, CTCK Rồng Việt

	Tỷ đồng			
KQ HKKD	2023A	2024A	2025A	2026F
Doanh thu thuần	6.386	5.944	7.804	10.600
Giá vốn	5.876	5.892	6.710	9.475
Lãi gộp	510	52	1.093	1.124
Chi phí bán hàng	0	0	0	1
Chi phí quản lý	69	81	76	97
Thu nhập từ HĐTC	107	100	170	270
Chi phí tài chính	34	35	65	132
Lợi nhuận khác	0	72	1	1
Lợi nhuận trước thuế	514	104	1.123	1.164
Thuế TNDN	41	21	123	233
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	1
Lợi nhuận sau thuế	473	83	1.000	931
EBIT	441	-33	342	343
EBITDA	1.127	654	1.573	1.175

	%			
CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	2023A	2024A	2025A	2026F
Tăng trưởng (%)				
Doanh thu	-27,3	-7	31	36
EBITDA	-31,1	-42	141	-25
EBIT	-53,5	-108	-3.144	1
Lợi nhuận sau thuế	-46,4	-82	1.106	-7
Tổng tài sản	13,5	3	5	30
Vốn chủ sở hữu	-6,0	-3	13	11

Khả năng sinh lợi (%)				
LN gộp/Doanh thu	8,0	1	14	11
EBITDA/Doanh thu	17,7	11	20	11
EBIT/Doanh thu	6,9	-1	4	3
LNST/Doanh thu	7,4	1	13	9
ROA	5,6	1	11	8
ROE	10,9	2	21	18

Hiệu quả hoạt động			-lần	-lần
Vòng quay kh. phải thu	2,7	2	2	2
Vòng quay HTK	22,6	18	19	24
Vòng quay kh. phải thu	3,5	3	5	6
Khả năng thanh toán			-lần	-lần
Hiện hành	1,2	1,3	1,3	1,3
Nhanh	1,1	1,2	1,2	1,2

Cấu trúc tài chính (%)				
Tổng Nợ / VCSH	27,7	24	37	60
Vay ngắn hạn/VCSH	27,7	24	37	60
Nợ dài hạn / VCSH	-	0	0	0

	Tỷ đồng			
Bảng CĐKT	2023A	2024A	2025A	2026F
Tiền	1	57	22	53
Đầu tư ngắn hạn	2.100	2.273	3.757	5.073
Khoản phải thu	2.326	2.989	3.741	5.082
Hàng tồn kho	260	333	354	389
Tài sản ngắn hạn khác	83	122	5	6
Tài sản cố định hữu hình	2.125	1.442	902	757
Tài sản cố định vô hình	22	22	22	22
Đầu tư dài hạn	1	2	3	4
Tài sản dài hạn khác	1.556	1.482	343	466
Tổng tài sản	8.451	8.698	9.124	11.849
Khoản phải trả	1.680	2.253	1.234	1.558
Vay và nợ ngắn hạn	1.200	996	1.762	0
Vay và nợ dài hạn	0	0	0	0
Vay và nợ khác	1.235	1.260	1.399	1.900
Quỹ khen thưởng phúc lợi	0	0	0	0
Quỹ khoa học công nghệ	0	0	0	0
Tổng nợ	4.115	4.509	4.395	6.621
Vốn đầu tư của CSH	4.336	4.189	4.729	5.228
Cổ phiếu quỹ	1	2	3	4
Lợi nhuận giữ lại	1.231	1.085	1.624	1.624
Thu nhập khác	1	2	3	4
Quỹ đầu tư và phát triển	226	226	226	725
Tổng vốn	8.451	8.698	9.124	11.849
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0

Chỉ số định giá	2023A	2024A	2025A	2026F
EPS (đồng)	1.643	288	3.473	3.234
P/E (x)	14,5	67,7	6,8	7,3
BV (đồng)	15.062	14.552	16.427	18.161
P/B (x)	1,58	1,34	1,44	1,30
DPS (đồng/cp)	2.500	700	1.500	1.500
Tỷ suất cổ tức (%)	10,5	3,6	6,4	6,4

MÔ HÌNH ĐỊNH GIÁ	Giá	Tỷ trọng	Bình quân
FCFF	28.581	50%	14.290
EV/EBITDA	28.478	50%	14.239

Giá mục tiêu (đồng) **28.500**

LỊCH SỬ ĐỊNH GIÁ	GIÁ	KHUYẾN NGHỊ	THỜI HẠN
06/2026	28.500	MUA	1 năm
09/2026	28.500	MUA	1 năm

BÁO CÁO CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

Báo cáo này được lập nhằm mục đích cung cấp cho nhà đầu tư một góc nhìn về doanh nghiệp và hỗ trợ nhà đầu tư trong việc ra các quyết định đầu tư. Báo cáo được lập trên cơ sở phân tích hoạt động của doanh nghiệp, dự phóng kết quả kinh doanh dựa trên những dữ liệu cập nhật nhất nhằm xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu tại thời điểm phân tích. Chúng tôi đã cố gắng chuyển tải đầy đủ những đánh giá và quan điểm của người phân tích về công ty vào báo cáo này. Nhà đầu tư mong muốn tìm hiểu thêm hoặc có ý kiến phản hồi, vui lòng liên lạc với người phân tích hoặc bộ phận hỗ trợ khách hàng của chúng tôi.

Các loại khuyến cáo

Khuyến Nghị	MUA	TÍCH LŨY	NẮM GIỮ	GIẢM TỶ TRỌNG	BÁN
Tổng mức sinh lời bao gồm cổ tức trong 12 tháng	>20%	5% đến 20%	-5% đến 5%	-20% đến -5%	<-20%

Trong một số trường hợp, chúng tôi không đưa ra khuyến nghị mua/bán cụ thể mà chỉ đưa ra một số định giá tham khảo để nhà đầu tư có thêm thông tin, được xếp loại khuyến nghị **QUAN SÁT**.

GIỚI THIỆU

CTCP Chứng Khoán Rồng Việt (viết tắt là VDSC) được thành lập vào năm 2006, được phép thực hiện đầy đủ các nghiệp vụ chứng khoán gồm: môi giới, tự doanh, bảo lãnh phát hành, tư vấn tài chính và tư vấn đầu tư, lưu ký chứng khoán. VDSC đã mở rộng mạng lưới hoạt động đến các thành phố lớn trên toàn quốc. Với thành phần cổ đông chiến lược cũng là đối tác lớn như Eximbank, CTCP Quản Lý Quỹ Việt Long,... cùng đội ngũ nhân viên chuyên nghiệp, năng động, VDSC có tiềm lực về con người và tài chính để cung cấp cho khách hàng những sản phẩm – dịch vụ phù hợp và hiệu quả. Đặc biệt, VDSC là một trong số ít các công ty chứng khoán đầu tiên quan tâm phát triển đội ngũ phân tích và ưu tiên nhiệm vụ cung cấp các báo cáo phân tích hỗ trợ thông tin hữu ích cho khách hàng.

Phòng Phân Tích & Tư Vấn Đầu Tư cung cấp các báo cáo về kinh tế vĩ mô và thị trường chứng khoán, về chiến lược đầu tư, các báo cáo phân tích ngành, phân tích công ty và các bản tin chứng khoán hàng ngày, hàng tuần.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Nguyễn Thị Phương Lam

Giám đốc Phân tích

lam.ntp@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1313)

Đỗ Thạch Lam

Trưởng phòng cao cấp

lam.dt@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1524)

Trần Thị Ngọc Hà

Trưởng phòng Vận hành

ha.ttn@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1526)

MẠNG LƯỚI HOẠT ĐỘNG

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN RỒNG VIỆT - HỘI SỞ

Tầng 1 đến Tầng 8, Tòa nhà Viet Dragon, 141 Nguyễn Du, Phường Bến Thành, Thành phố Hồ Chí Minh

T (+84) 28 6299 2006 E info@vdsc.com.vn
W www.vdsc.com.vn MST 0304734965

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 10, Tòa nhà Eurowindow, 02 Tôn Thất Tùng, Phường Kim Liên, Thành phố Hà Nội

T (+84) 24 6288 2006
F (+84) 24 6288 2008

CHI NHÁNH NHA TRANG

Tầng 7, Tòa nhà Sacombank, 76 Quang Trung, Phường Nha Trang, Tỉnh Khánh Hòa

T (+84) 25 8382 0006
F (+84) 25 8382 0008

CHI NHÁNH CẦN THƠ

Tầng 8, Tòa nhà Sacombank, 95-97-99 Võ Văn Tấn, Phường Ninh Kiều, Thành phố Cần Thơ

T (+84) 29 2381 7578
F (+84) 29 2381 8387

CHI NHÁNH VŨNG TÀU

Tầng 2 Tòa nhà VCCI Building, 155 đường Nguyễn Thái Học, Phường Tam Thắng, Thành phố Hồ Chí Minh

T (+84) 25 4777 2006

CHI NHÁNH BÌNH DƯƠNG

Tầng 3 Tòa nhà Becamex Tower, số 230 Đại lộ Bình Dương, Phường Phú Lợi, Thành phố Hồ Chí Minh

T (+84) 27 4777 2006

CHI NHÁNH ĐỒNG NAI

Tầng 8 Tòa nhà TTC Plaza, 53-55 đường Võ Thị Sáu, Phường Trăn Biên, Tỉnh Đồng Nai

T (+84) 25 1777 2006



**DỊCH VỤ PHÂN TÍCH & TƯ VẤN ĐẦU TƯ
TỐT NHẤT VIỆT NAM 2025**
GIẢI THƯỞNG GLOBAL BANKING & FINANCE

Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. RongViet Securities tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được RongViet Securities thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước. Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của RongViet Securities. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của RongViet Securities đều trái luật, **Bản quyền thuộc RongViet Securities, 2026.**