

CTCP Điện lực dầu khí Nhơn Trạch 2 – HSX: NT2

KHUYẾN NGHỊ: MUA

Giá mục tiêu: 27,100

Upside: +22%

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

KQKD Q3/2025: Doanh thu đạt 1,928 tỷ VND (-7% YoY), LNST-CĐTS đạt 214 tỷ VND (+383% YoY, -35% QoQ).

Lũy kế 9T2025: DTT đạt 5,436 tỷ VND (+31% YoY), LNST-CĐTS đạt 578 tỷ VND (cùng kỳ lãi 8 tỷ VND).

Phân tích KQKD Q3/2025:

- Sản lượng điện tăng 6% YoY. Cụ thể, sản lượng hợp đồng Qc đạt 787 triệu kwh (+6 %YoY) và không có sản lượng trên thị trường cạnh tranh Qm (tỷ lệ Qc đạt 100%).
- Giá bán tăng 6% YoY. Chúng tôi ước tính EVN đã bồi thường khoảng 115 tỷ VND do không huy động đủ 865 triệu kwh sản lượng Qc kế hoạch (số tiền này được hạch toán vào doanh thu), nếu loại bỏ khoản thu này, giá điện không thay đổi so với cùng kỳ.

Các thông tin trên giúp biên lợi nhuận gộp đạt 10.6%, tăng 7 điểm % so với cùng kỳ.

Tỷ lệ SG&A/doanh thu đạt 0.1% (cùng kỳ đạt 1.5%) nhờ trong kỳ ghi nhận hoàn nhập 24 tỷ VND nợ xấu liên quan đến EVNEPTC (trong các quý tới sẽ không còn hoàn nhập).

ĐÁNH GIÁ CỦA BSC

KQKD 9T2025 lần lượt hoàn thành 74% và 109% doanh thu và LNST-CĐTS dự phóng cả năm. Lợi nhuận 9 tháng của công ty tăng mạnh hơn so với ước tính của chúng tôi nhờ:

- Nhận bồi thường khoảng 250 tỷ VND do EVN không huy động đủ sản lượng Qc kế hoạch.
- Ghi nhận hoàn nhập 24 tỷ VND từ nợ xấu EVNEPTC.
- Công ty đẩy mạnh hoạt động kinh doanh chênh lệch lãi suất (tăng lượng tiền gửi và tài trợ vốn lưu động bằng nợ ngắn hạn có lãi suất thấp hơn).

Nếu loại bỏ 2 yếu tố đầu tiên, LNST-CĐTS 9T2025 của NT2 ước đạt 360 tỷ VND, hoàn thành 68% dự phóng. Trong báo cáo này, chúng tôi sẽ điều chỉnh tăng LNST-CĐTS 2025 nhưng vẫn giữ dự phóng doanh thu ở mức 7,381 tỷ VND(+25% YoY).

KQKD	2023	2024	2025F	2026F
Doanh thu thuần	6,386	5,944	7,403	7,587
Lợi nhuận gộp	510	52	788	859
LNST-CĐTS	473	83	729	749
EPS	1,643	288	2,543	2,602

BÁO CÁO CẬP NHẬT

27/10/2025 – HSX: NT2

Trung tâm phân tích BSC

Nguyễn Dân Trưởng

(Chuyên viên phân tích)

truongnd@bsc.com.vn

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	22,800
Cổ phiếu LH (Triệu):	287.9
Vốn hoá (Tỷ VND):	6,549
Thanh khoản 30n (Triệu):	1.57
Sở hữu nước ngoài:	11.5%

Mở tài khoản



TRIỂN VỌNG KINH DOANH 2025

1.

Tỷ lệ Qc cả năm của NT2 tăng từ mức 82% lên mức 98% giúp biên lợi nhuận gộp đạt 8.0% (cùng kỳ chỉ đạt 0.9%). Tỷ lệ Qc tăng chủ yếu đến từ việc tình hình tài chính của EVN đã được cải thiện so với năm 2024.
2.

Kể từ Q4/2025, tổng chi phí khấu hao của NT2 dự kiến giảm từ 170 tỷ VND xuống khoảng 17–20 tỷ VND, giúp lợi nhuận gộp tăng thêm 150 tỷ VND (tương đương khấu hao năm 2026 chỉ còn 70 đến 80 tỷ VND giảm khoảng 90% so với mức 685 tỷ VND). Tuy nhiên, việc này không làm ảnh hưởng đến công thức tính giá điện cho đến khi NT2 ký lại hợp đồng PPA mới sau năm 2033.

TRIỂN VỌNG KINH DOANH 2026

1.

Hạch toán doanh thu tỷ giá 177 tỷ VND (lợi nhuận gộp tăng tương ứng).
2.

Khấu hao cả năm giảm 460 tỷ VND (từ mức 530 tỷ VND xuống còn 70 tỷ VND), giúp hỗ trợ lợi nhuận gộp tăng tương ứng.
3.

Tỷ suất cổ tức đang ở mức 3.1% và có thể tăng lên mức 6.6% (từ 700 VND/CP lên 1,500 VND/CP) nhờ hoạt động kinh doanh phục hồi trở lại mức bình thường và công ty không có nợ vay dài hạn.

RỦI RO: 1) thiếu khí đột ngột sẽ ảnh hưởng đến hoạt động sản xuất của nhà máy, 2) nền kinh tế phục hồi chậm dẫn đến sản lượng huy động thấp hơn dự kiến.

DỰ PHÓNG 2025: Chúng tôi giữ dự phóng doanh thu và điều chỉnh tăng 43% LNST-CĐTTS từ 530 tỷ VND lên 729 tỷ VND (+779% YoY). Chủ yếu thay đổi các giả định sau:

- Bổ sung 300 tỷ VND doanh thu từ việc EVN bồi thường việc không huy động đủ sản lượng Qc kế hoạch (kỳ vọng nhận 50 tỷ VND trong Q4) và 24 tỷ VND hoàn nhập dự phòng liên quan đến EVNEPTC.
- Tăng lợi nhuận ròng từ hoạt động tài chính nhờ giảm khoản phải thu ở EVN giúp NT2 tăng lượng tiền gửi với lãi suất ưu đãi và duy trì vay tài trợ vốn lưu động với lãi suất thấp.

Như vậy, **lợi nhuận cốt lõi năm 2025 - 2026 không đổi so với báo cáo trước ([link](#))**, bổ sung các khoản lợi nhuận bất thường.

Bảng tóm tắt giả định năm 2025

	Đơn vị	2023	2024	2025F	%YoY 2025	Chú thích
Sản lượng điện	Triệu kwh	2,894	2,711	3,134	16%	
Tài chính						
Tổng doanh thu	Tỷ VND	6,386	5,944	7,403	25%	
Lợi nhuận gộp	Tỷ VND	510	52	788	1431%	
Lợi nhuận sau thuế	Tỷ VND	473	83	729	779%	Tăng 38% so với báo cáo trước do điều chỉnh tăng các khoản lợi nhuận bất thường.

Nguồn: NT2, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

27/10/2025 – HSX: NT2

KHUYẾN NGHỊ:	MUA
Giá mục tiêu:	27,100
Upside:	+22%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	22,800
Cổ phiếu LH (Triệu):	287.9
Vốn hoá (Tỷ VND):	6,549
Thanh khoản 30n (Triệu):	1.57
Sở hữu nước ngoài:	11.5%

ĐỊNH GIÁ NT2

Giá mục tiêu được điều chỉnh tăng 7% lên mức 27,100 VND/CP so với [báo cáo trước](#) (chủ yếu do bổ sung các khoản lợi nhuận bất thường) dựa trên hai phương pháp định giá EV/EBITDA và FCFF với trọng số phân bổ đồng đều.

Dòng tiền FCFF của công ty

	2025	2026	2027	...	2031	2032	2033
EBIT	705	723	879	...	763	710	722
Khấu hao	530	70	70	...	70	70	70
Thuế	89	138	191	...	215	212	222
Capex	-	-	-	...	-	-	-
Thay đổi vốn lưu động	(17)	44	(7)	...	66	11	21
FCFF	1,163	611	765	...	552	557	549
Giá trị hiện tại của dòng tiền	1,042	491	550	...	256	232	205

Giá định

Lãi suất phi rủi ro	5.0%
Beta	0.9
Phần bù rủi ro	10.0%
Chi phí vốn chủ	14.5%
Chi phí lãi vay	3.7%
Tỷ lệ vốn chủ	78%
Tỷ lệ nợ vay	22%
Thuế suất	20%
WACC	11.9%
Terminal Value	1.5%

Định giá theo phương pháp FCFF

Giá trị cuối	5,340
Giá trị hiện tại của giá trị cuối	1,937
Giá trị doanh nghiệp	5,685
(+) tiền và đầu tư tài chính ngắn hạn (*)	3,110
(-) nợ vay	1,292
Cổ phiếu ưu đãi	-
Lợi ích CĐ thiểu số	-
Giá trị vốn chủ	7,704
Số lượng cổ phiếu (triệu)	288
Giá cổ phiếu (vnd/cp)	26,800

BÁO CÁO CẬP NHẬT

27/10/2025 – HSX: NT2

KHUYẾN NGHỊ:

MUA

Giá mục tiêu:

27,100

Upside:

+22%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 22,800

Cổ phiếu LH (Triệu): 287.9

Vốn hoá (Tỷ VND): 6,549

Thanh khoản 30n (Triệu): 1.57

Sở hữu nước ngoài: 11.5%

ĐỊNH GIÁ NT2

Giá mục tiêu được điều chỉnh tăng 7% lên mức 27,100 VND/CP so với [báo cáo trước](#) (chủ yếu do bổ sung các khoản lợi nhuận bất thường) dựa trên hai phương pháp định giá EV/EBITDA và FCFF với trọng số phân bổ đồng đều.

Định giá theo EV/EBITDA

EV/EBITDA mục tiêu	6.5
EBITDA 2025	933
EV	6,067
Tiền mặt Q3/25 (*)	3,110
Nợ vay Q3/25	1,292
Vốn hóa mục tiêu	7,885
Giá mục tiêu	27,400

(*): loại trừ cổ tức tiền mặt đã trả trong tháng 10

Bảng tổng hợp định giá NT2

Phương pháp	Định giá	Tỷ trọng	Đóng góp
FCFF	26,800	50%	13,400
EV/EBITDA	27,400	50%	13,700
Giá mục tiêu			27,100
Giá hiện tại			22,800
Upside			19%
Tỷ suất cổ tức			3%
Tổng mức lợi nhuận			22%

BÁO CÁO CẬP NHẬT

27/10/2025 – HSX: NT2

KHUYẾN NGHỊ: MUA
Giá mục tiêu: 27,100
Upside: +22%

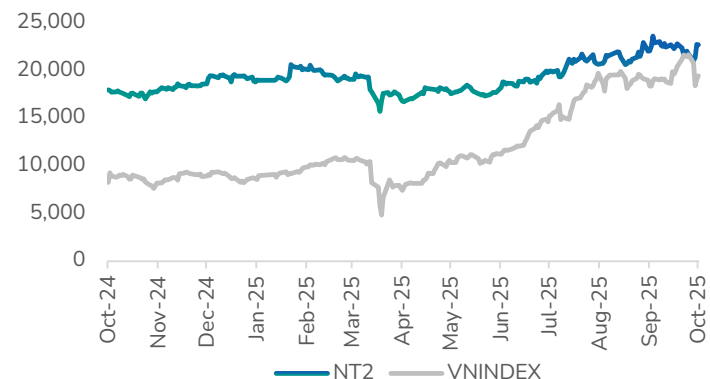
Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 22,800
Cổ phiếu LH (Triệu): 287.9
Vốn hoá (Tỷ VND): 6,549
Thanh khoản 30n (Triệu): 1.57
Sở hữu nước ngoài: 11.5%

KHUYẾN NGHỊ CỦA BSC

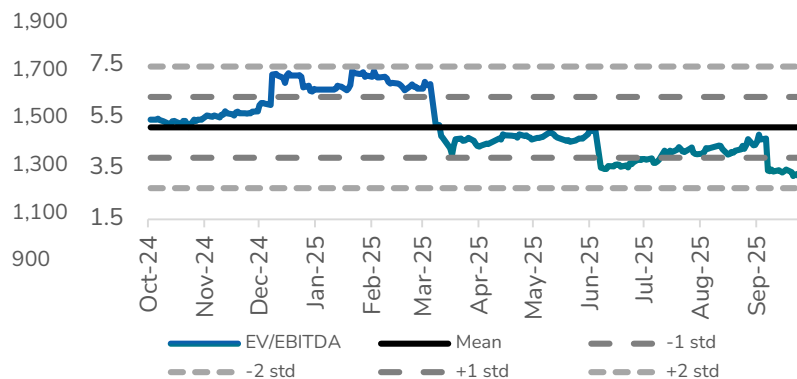
Chúng tôi điều chỉnh tăng 7% giá mục tiêu so với [báo cáo trước](#) và vẫn duy trì khuyến nghị **MUA** cổ phiếu NT2 với giá mục tiêu năm 2025 đạt 27,100 VND/CP, upside 22% (bao gồm tỷ suất cổ tức 3%) so với giá tham chiếu ngày 27/10/2025, dựa trên phương pháp định giá chiết khấu dòng tiền FCFF và EV/EBITDA.

Hình 1: Giá cổ phiếu NT2 và VnIndex
VND/cổ phiếu



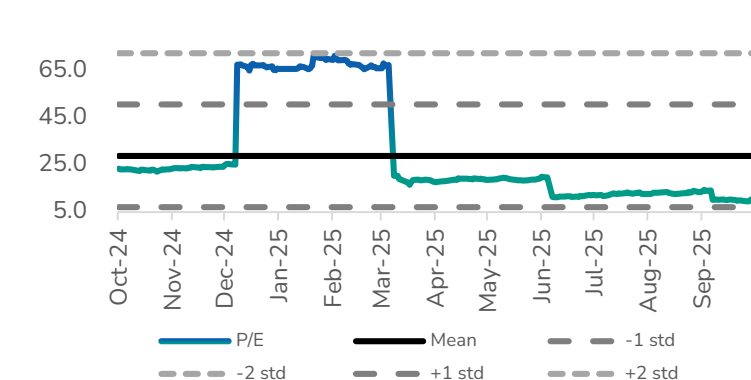
Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 2: Định giá EV/EBITDA của NT2
Lần



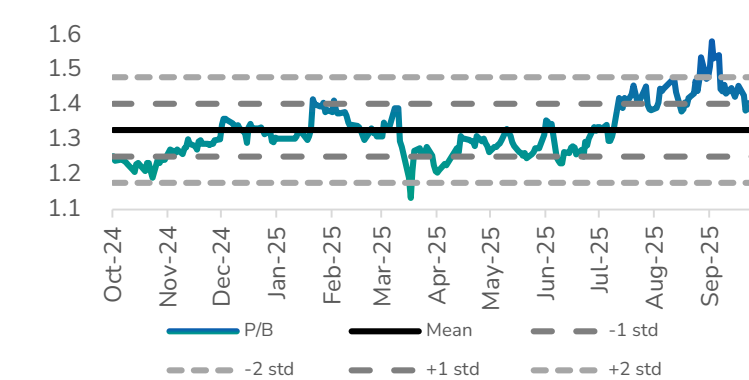
Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 3: Định giá P/E của NT2
Lần



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 4: Định giá P/B của NT2
Lần



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

27/10/2025 – HSX: NT2

KHUYẾN NGHỊ: MUA
Giá mục tiêu: 27,100
Upside: +22%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 22,800
Cổ phiếu LH (Triệu): 287.9
Vốn hoá (Tỷ VND): 6,549
Thanh khoản 30n (Triệu): 1.57
Sở hữu nước ngoài: 11.5%

BẢNG TÓM TẮT KQKD QUÝ 3 VÀ DỰ BÁO NĂM 2025

(Tỷ VND)	Q3.2024	Q3.2025	% YoY	9T2025	% YoY	2025F	% YoY
Sản lượng điện (triệu kwh)	743	787	6%	2,156	12%	3,134	16%
Giá trung bình (VND/kwh)	2,304	2,450	6%	2,521	16%	2,362	7.6%
Doanh thu thuần	1,712	1,928	13%	5,436	31%	7,403	25%
Lãi gộp	60	204	242%	615	N/A	788	1431%
Doanh thu tài chính	27	49	83%	118	81%	154	54%
Chi phí tài chính	12	16	36%	48	68%	62	61%
-Lãi vay	11	16	46%	46	87%	62	78%
Chi phí QLDN	25	1	-96%	41	-30%	62	-24%
Lãi từ HĐKD	49	236	378%	645	N/A	818	2486%
Thu nhập khác	1	3	191%	3	-96%	0	
LNTT	50	239	375%	648	4404%	818	687%
LNST	44	214	383%	578	6837%	729	779%
LNST_CĐTS	44	214	383%	578	6837%	729	779%

			Thay đổi		Thay đổi		Thay đổi
Biên lợi nhuận gộp	3.5%	10.6%	7%	11.3%	12%	4.1%	3.2%
Tỷ lệ SG/Doanh thu	1.5%	0.1%	-1.4%	0.7%	-1%	1.2%	-0.1%

Nguồn: NT2, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

27/10/2025 – HSX: NT2

KHUYẾN NGHỊ: MUA

Giá mục tiêu: 27,100

Upside: +22%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 22,800

Cổ phiếu LH (Triệu): 287.9

Vốn hoá (Tỷ VND): 6,549

Thanh khoản 30n (Triệu): 1.57

Sở hữu nước ngoài: 11.5%

Hệ thống khuyến nghị

Các khuyến nghị Mua, Bán hoặc MUA chứng khoán được xác định dựa trên tổng mức sinh lời kỳ vọng, bằng tổng của chênh lệch giữa giá mục tiêu và giá đóng cửa ngày khuyến nghị của chứng khoán cộng với tỷ suất cổ tức kỳ vọng. Các định nghĩa về khuyến nghị cụ thể như sau:

Xếp hạng khuyến nghị	Định nghĩa
MUA MẠNH	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 30% trở lên
MUA	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 15% đến 30%
MUA	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ -10% đến 15%
BÁN	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm thấp hơn -10%

Thông tin liên hệ - Trung tâm phân tích Nghiên cứu

Trần Thăng Long

Giám đốc Trung tâm Phân tích Nghiên cứu
Longtt@bsc.com.vn

Bùi Nguyên Khoa

P. Giám đốc Trung tâm PTNC
Vĩ mô – Thị Trường
Khoabn@bsc.com.vn

Phan Quốc Bửu

P. Giám đốc Trung tâm PTNC
Ngành – Doanh nghiệp
Buupq@bsc.com.vn

Nhóm Ngân hàng, Tài chính

Dương Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Minhdq@bsc.com.vn

Đoàn Minh Trí

Chuyên viên phân tích
Tridm@bsc.com.vn

Nhóm Bất Động Sản, VLXD

Phạm Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Minhpq@bsc.com.vn

Lâm Việt

Chuyên viên phân tích cao cấp
Vietl@bsc.com.vn

Vũ Công Hoàng Duy

Chuyên viên phân tích
Duyvch@bsc.com.vn

Nhóm Dầu khí, Điện, Phân bón – Hoá chất

Nguyễn Thị Cẩm Tú

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Tuntc@bsc.com.vn

Lưu Thuỳ Linh

Chuyên viên phân tích
Linhlt2@bsc.com.vn

Nguyễn Dân Trường

Chuyên viên phân tích
Truongnd@bsc.com.vn

Nhóm Bán lẻ, Xuất khẩu, Logistics

Phạm Thị Minh Châu

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Chauptm@bsc.com.vn

Trần Lâm Tùng

Chuyên viên phân tích
Tungtl@bsc.com.vn

Trần Nguyễn Tường Huy

Chuyên viên phân tích
Huytnt@bsc.com.vn

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình kinh tế vĩ mô cũng như diễn biến thị trường chứng khoán trong ngày. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, MUA chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

© 2025 BIDV Securities Company, All rights reserved. Unauthorized access is prohibited.

