

CTCP ĐIỆN LỰC DẦU KHÍ NHƠN TRẠCH 2 – NT2

XẾP HẠNG 12 THÁNG

GIỮ

Giá đóng cửa 24/7/2025 20.600

Giá mục tiêu 12 tháng 22.500

Lợi nhuận kỳ vọng + 9,2%

THÔNG TIN GIAO DỊCH

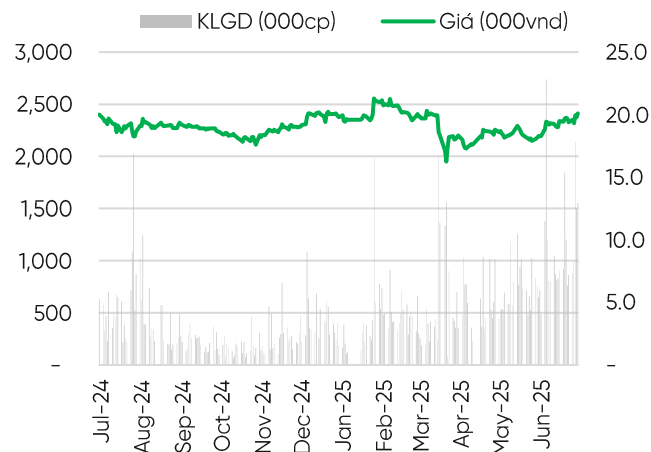
Mã giao dịch	HSX: NT2
KLGD TB 52 tuần (trcp)	0,515
GTGD TB 52 tuần (tỷ vnd)	9,98
Khối lượng lưu hành (trcp)	287,88
Biên độ 52 tuần	16.300đ – 21.300 đ
Vốn hóa (tỷ VND)	5.930
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài	11,61%

KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 2.2025

Sản lượng điện sản xuất Q2 giảm 24,4% nhưng lợi nhuận trước thuế tăng mạnh 198,7% so với cùng kỳ 2024

- Sản lượng điện sản xuất trong Q2 đạt 776 trkwh (-24,4%)** mặc dù công ty luôn được giao Qc cao. Lũy kế 6T, sản lượng điện đạt 1.364 trkwh, (+15,2% yoy), hoàn thành 39,3% kế hoạch cả năm.
- Doanh thu Q2 đạt 2.081 tỷ đồng, bằng 95,2% cùng kỳ 2024.** giá bán điện trong kỳ trung bình đạt 2.667,62 đồng/kwh, tăng mạnh 25,1% so với cùng kỳ năm trước. Nhờ vậy, mặc dù sản lượng điện giảm 24,4%, doanh thu chỉ giảm nhẹ 4,8%.
- Lợi nhuận trước thuế Q2 đạt 365 tỷ đồng, tăng mạnh 198,7% so với cùng kỳ 2024.** Công ty lý giải do chi phí giá vốn giảm mạnh trong kỳ, tuy vậy chúng tôi không thấy được mối liên hệ này. **Lũy kế 6 tháng, lợi nhuận trước thuế đạt 408 tỷ đồng, thực hiện 132% kế hoạch cả năm.**
- Khả năng công ty đã hạch toán bổ sung doanh thu tỷ giá trong giá điện.** Đến cuối 2024, công ty có khoảng 177 tỷ đồng doanh thu tỷ giá trong giá bán điện của một phần năm 2019, 2020 và 2021. Trong tháng 6, doanh thu bán điện tăng mạnh mặc dù sản lượng điện ở mức trung bình (221 trkwh), khiến giá điện tăng lên 3.106,5 đồng/kwh (trung bình 5 tháng đầu năm là 2.445,6 đồng/kwh). Có thể công ty đã hạch toán khoảng 130-135 tỷ đồng khoản doanh thu tỷ giá bổ sung trong tháng 6.
- Doanh thu và chi phí tài chính đều tăng cao:** Doanh thu tài chính tăng 100% trong Q2, trong khi chi phí tài chính tăng 104%, tuy vậy, giá trị chi phí tài chính chỉ bằng gần 1/2 so với doanh thu tài chính với 18 tỷ đồng. Lũy kế 6 tháng, doanh thu tài chính đạt 69 tỷ đồng, chi phí tài chính đạt 32 tỷ đồng (trong đó 31 tỷ đồng là chi phí lãi vay), lần lượt tăng 81% và 90% so với cùng kỳ 2024. Chi phí quản lý kiểm soát tốt mặc dù tăng 16,5% nhưng giá trị đạt 21 tỷ đồng trong Q2 và 40 tỷ đồng lũy kế 6 tháng.

BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU NT2



CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH CƠ BẢN

Đơn vị: Tỷ đồng

Chỉ tiêu	Q2.24	Q2.25	6T.24	6T.25
Doanh thu	2,186	2,081	2,448	3,508
Tăng trưởng DT	0.1%	-4.8%	-43.9%	43.3%
Lợi nhuận gộp	130	367	-95	411
Lợi nhuận trước thuế	122	365	-36	408
Tăng trưởng LNTT	-22.4%	198.7%	-108.9%	1332.3%
Lợi nhuận sau thuế	122	326	-36	363
EBIT	131	383	-22	439
EBITDA	302	554	321	782
Tài sản ngắn hạn	5,594	7,219	5,594	7,219
Tài sản dài hạn	4,270	1,496	4,270	1,496
Tổng tài sản	9,864	8,715	9,864	8,715
Nợ phải trả	5,794	4,421	5,794	4,421
Vốn chủ sở hữu	4,070	4,294	4,070	4,294
D/E	1.42	1.03	1.42	1.03
EPS	424	1,133	(125)	1,262
BVPS	14,139	14,916	14,139	14,916

Nguồn: BCTC NT2, VPBankS Research tổng hợp

Chuyên gia phân tích ngành năng lượng

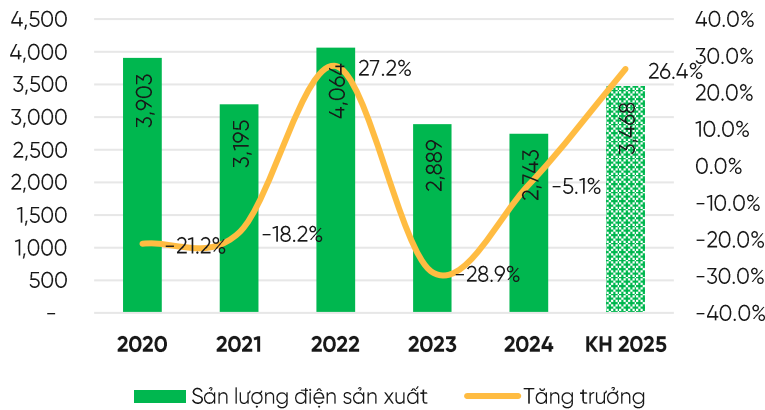
Chu Thế Huỳnh

Huynhct@vpbanks.com.vn

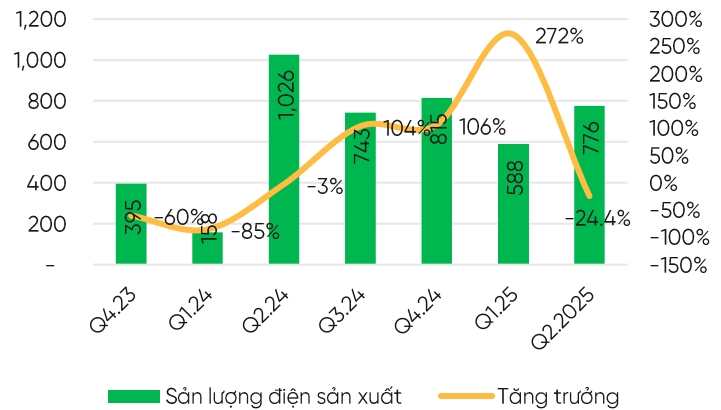
KẾT QUẢ KINH DOANH TĂNG MẠNH

- Sản lượng điện sản xuất trong Q2 đạt 776 trkwh (-24,4%)** mặc dù công ty luôn được giao Qc cao, một phần do giá khí cao khó cạnh tranh, một phần do nhu cầu hệ thống tăng chậm. Lũy kế 6T, sản lượng điện đạt 1.364 trkwh, (+15,2% yoy), hoàn thành 39,3% kế hoạch cả năm.
- Trong 6 tháng đầu năm, công ty được giao sản lượng điện theo hợp đồng (Qc) khá cao với 1.584 trkwh, như vậy sản lượng điện sản xuất mới đạt 87,2% sản lượng Qc được giao.

2025 kế hoạch điện sản xuất tăng 26,4%

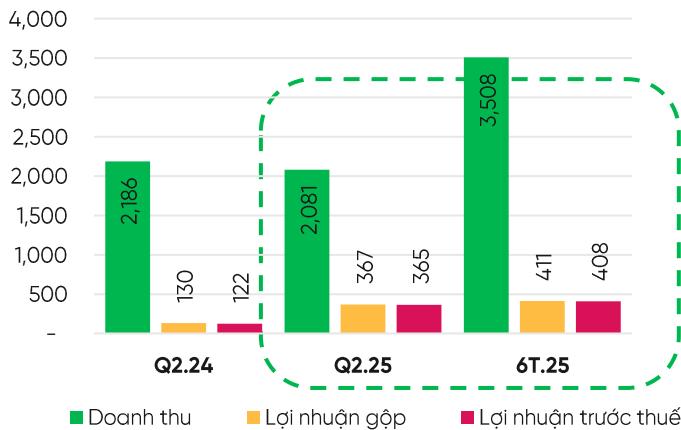


Sản lượng điện Q2 giảm 24,4% yoy

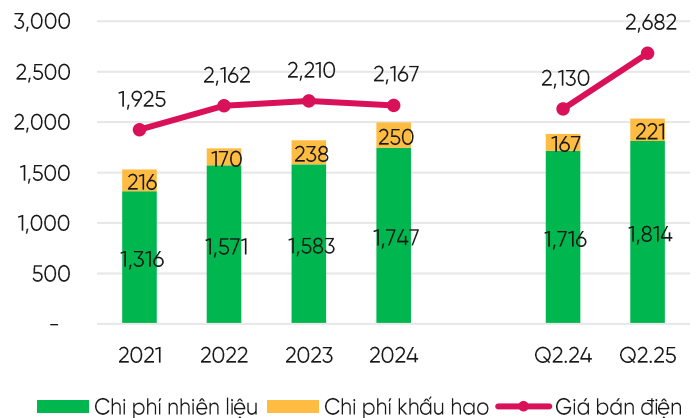


- Doanh thu Q2 đạt 2.081 tỷ đồng, bằng 95,2% cùng kỳ 2024.** giá bán điện trong kỳ trung bình đạt 2.667,62 đồng/kwh, tăng mạnh 25,1% so với cùng kỳ năm trước. Nhờ vậy, mặc dù sản lượng điện giảm 24,4%, doanh thu chỉ giảm nhẹ 4,8%. Lũy kế 6 tháng, doanh thu đạt 3.508 tỷ đồng, tăng 43,35 yoy và hoàn thành 42,7% kế hoạch năm.

LNTT Q2 tăng 199% yoy



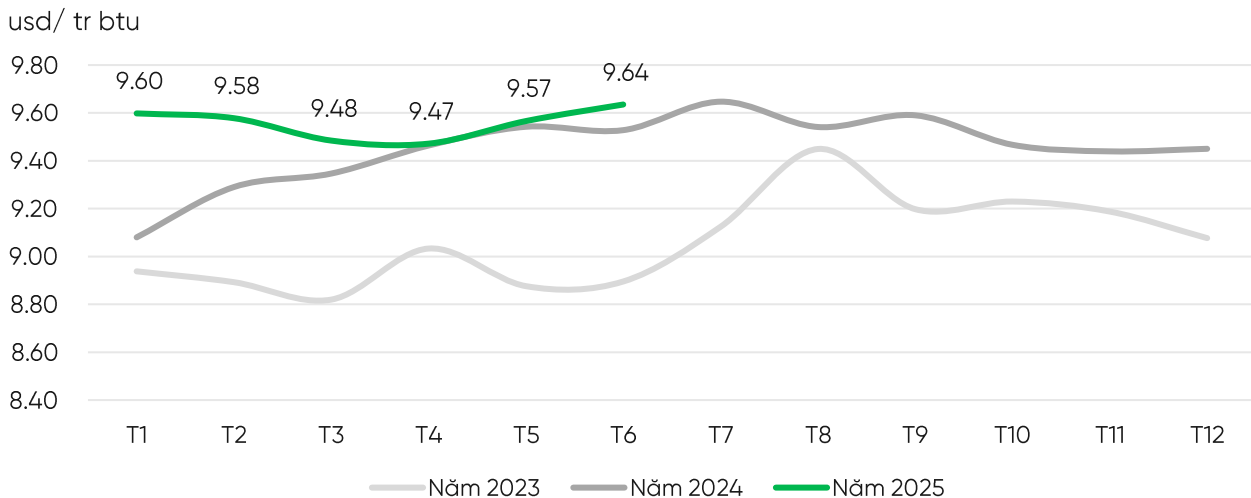
Giá bán điện tăng mạnh 25,1%



Nguồn: NT2, VPBankS Research tổng hợp

- Lợi nhuận trước thuế Q2 đạt 365 tỷ đồng, tăng mạnh 198,7% so với cùng kỳ 2024.** Công ty chia sẻ do chi phí giá vốn giảm mạnh trong kỳ, tuy vậy chúng tôi không thấy được mối liên hệ này. Lũy kế 6 tháng, lợi nhuận trước thuế đạt 408 tỷ đồng, thực hiện 132% kế hoạch cả năm.
- Khả năng công ty hạch toán bổ sung doanh thu tỷ giá trong giá điện.** Đến cuối 2024, công ty có khoảng 177 tỷ đồng doanh thu tỷ giá bổ sung trong giá bán điện của một phần năm 2019, 2020 và 2021. Trong tháng 6, doanh thu tăng mạnh mặc dù sản lượng điện ở mức trung bình (221 trkwh), khiến giá điện tăng lên 3.106,5 đồng/kwh (trung bình 5 tháng đầu năm đạt 2.445,6 đồng/kwh). Có thể công ty đã hạch toán khoảng 130-135 tỷ đồng khoản doanh thu tỷ giá bổ sung này.
- Doanh thu và chi phí tài chính đều tăng mạnh lần lượt 100% và 104%:** nhưng giá trị chi phí tài chính chỉ bằng gần 1/2 doanh thu tài chính. Lũy kế 6 tháng, doanh thu tài chính đạt 69 tỷ đồng, trong khi chi phí tài chính đạt 32 tỷ đồng, trong đó chủ yếu là chi phí lãi vay. Chi phí quản lý được kiểm soát tốt, mặc dù tăng 16,5% nhưng giá trị thấp với 21 tỷ đồng, lũy kế 6 tháng, chi phí quản lý đạt 40 tỷ đồng, tăng 21%, trong đó chi phí lao động tăng 49%.

Giá khí trung bình 6T.2025 cao hơn 2,0% so với cùng kỳ 2024



Nguồn: NT2, VPBankS Research tổng hợp

ĐÁNH GIÁ TRIỂN VỌNG NỬA CUỐI NĂM 2025

Triển vọng sản lượng điện sản xuất năm 2025 khá thách thức

Công ty xây dựng kế hoạch sản lượng điện năm 2025 là 3.468 trkwh, tăng mạnh 26,4% so với mức nền thấp thực hiện trong năm 2024. Sản lượng điện sản xuất 6T đạt 1.364 trkwh, tăng 15,2% yoy mặc dù vậy mới đạt 39,3% kế hoạch năm. Chúng tôi đánh giá khả năng thực hiện kế hoạch sản lượng năm 2025 là khá thách thức, trong bối cảnh tăng trưởng nhu cầu điện 6 tháng đầu năm của hệ thống ở mức thấp với 2,7%

Trong năm 2025, sản lượng khí yêu cầu cấp cho sản xuất điện tại khu vực Đông Nam Bộ theo kế hoạch là 2,86 tỷ m³, tăng 4% so với thực hiện của năm 2024, nhưng vẫn thấp hơn 6,5% so với kế hoạch năm 2024, điều này cho thấy sản lượng thực tế vẫn có thể tiếp tục suy giảm. Tuy vậy, với 2 nhà máy điện khí BOT Phú Mỹ 2.2 và 3 đang dừng hoạt động để chuyển giao, sản lượng khí cấp cho NT2 khả năng sẽ đảm bảo cao và ổn định hơn.

Khí cung cấp cho NT2 tại các mỏ Nam Côn Sơn, có giá cao, làm cho giá thành sản xuất điện cao, gây khó khăn cho việc cạnh tranh với các nguồn điện khí khác và nguồn điện than giá cạnh tranh hơn. Điều này làm cho sản lượng điện sản xuất của công ty khó tăng, ảnh hưởng đến hiệu quả kinh doanh.

Sản lượng điện sản xuất và nhập khẩu toàn hệ thống 6 tháng đầu năm 2025

Chỉ tiêu	Sản lượng điện (tỷ kwh)			Tăng trưởng			Tỷ trọng		
	Q1.2025	Q2.2025	6T.2025	Q1.2025	Q2.2025	6T.2025	Q1.2025	Q2.2025	6T.2025
Thủy điện	13.80	22.70	36.50	29.9%	26.0%	27.5%	19.1%	27.1%	23.4%
Nhiệt điện than	40.80	43.80	84.60	2.0%	-5.5%	-2.0%	56.5%	52.4%	54.3%
Nhiệt điện khí+Dầu	4.60	5.67	10.27	-24.1%	-19.7%	-21.7%	6.4%	6.8%	6.6%
NLTT	11.51	9.47	20.98	0.5%	2.0%	1.2%	16.0%	11.3%	13.5%
- Gió	4.45	2.26	6.71	0.5%	31.4%	9.1%	6.2%	2.7%	4.3%
- Mặt trời	6.69	6.94	13.63	1.2%	-4.9%	-2.0%	9.3%	8.3%	8.7%
Nhập khẩu	1.33	1.91	3.24	15.7%	35.5%	26.6%	1.8%	2.3%	2.1%
Tổng	72.16	83.63	155.79	4.0%	1.6%	2.7%	100.0%	100.0%	100.0%

Nguồn: EVN, VPBankS Research tổng hợp

MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Các thông tin, số liệu thống kê và khuyến nghị trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, được dựa trên các nguồn thông tin công bố đại chúng theo quy định của pháp luật, hoặc các nguồn thông tin mà chúng tôi cho rằng đáng tin cậy tính đến thời điểm phát hành báo cáo, Khối Nghiên Cứu chỉ sử dụng mà không thực hiện xác minh lại các thông tin này, do đó Khối Nghiên Cứu không đảm bảo về tính chính xác và đầy đủ của các thông tin này.

Các nhận định, khuyến nghị, so sánh trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn trọng, theo đánh giá chủ quan của người lập là hợp lý tại thời điểm thực hiện báo cáo. Do đó các phân tích này có thể thay đổi trong tương lai theo tình hình biến động thực tế mà chúng tôi không có trách nhiệm tự động cập nhật liên tục, trừ trường hợp được yêu cầu chính thức từ Ban lãnh đạo Công ty hoặc ràng buộc trong các điều khoản điều kiện của hợp đồng kinh tế đã được công ty ký kết với các đối tác liên quan.

Báo cáo phân tích cùng các định giá nằm trong báo cáo phân tích (nếu có) nhằm mục đích tham khảo và không có giá trị pháp lý như một chứng thư thẩm định giá. Báo cáo phân tích và các tài liệu đi kèm được lập bởi Khối Nghiên Cứu – CTCP Chứng Khoán VPBank, tất cả các quyền sở hữu trí tuệ liên quan đến báo cáo này đều thuộc sở hữu của CTCP Chứng khoán VPBank. Công ty nghiêm cấm mọi việc sử dụng, in ấn, sao chép, tái xuất bản toàn bộ hoặc từng phần bản Báo cáo này vì bất cứ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của Công ty.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Công ty Cổ phần Chứng khoán VPBank

Tầng 25, tòa nhà VPBANK, số 89 Láng Hạ, Quận Đống Đa, Thành phố Hà Nội

Điện thoại: 1900 636679

Email: cskh@vpbanks.com.vn

Website: www.vpbanks.com.vn

Phòng Phân tích Ngành và Cổ phiếu

Email: equityresearch@vpbanks.com.vn

Chuyên gia phân tích phụ trách ngành năng lượng

Chu Thế Huỳnh

Email: huynhct@vpbanks.com.vn