

CTCP Điện lực Dầu khí Nhơn Trạch 2 (NT2: HOSE)

Giá mục tiêu: **27.000 Đồng**

Khuyến nghị: **KHẢ QUAN**

Tăng giá: **17,6%**

01/06/2026

Công suất vận hành cao trong bối cảnh nhu cầu điện tiếp tục tăng

Chúng tôi duy trì khuyến nghị KHẢ QUAN đối với NT2, và giảm giá mục tiêu xuống 27.000 đồng/cổ phiếu (từ 30.000 đồng/cổ phiếu), tương đương tiềm năng tăng giá là 17,6%. Việc giảm giá mục tiêu nhằm phản ánh mức giảm 12% dự báo lợi nhuận sau thuế (LNST) năm 2026 của chúng tôi.

Lưu ý đầu tư

- Lợi thế về tính đảm bảo nguồn cung khí:** NT2 nằm trong một số ít nhà máy điện có cam kết cấp khí dài hạn với PV GAS, qua đó đảm bảo được nguồn nhiên liệu đầu vào cho hoạt động phát điện.
- Cơ cấu chi phí thấp hơn:** Thiết bị máy móc của nhà máy điện đã khấu hao hết vào Q4/2025, giúp giảm đáng kể chi phí khấu hao và tăng hiệu quả chi phí từ năm 2026.
- Sẵn sàng hỗ trợ nhu cầu điện quốc gia:** NT2 chưa có kế hoạch bảo dưỡng trọng yếu trong giai đoạn 2026–2027, qua đó giúp duy trì trạng thái sẵn sàng vận hành cao của nhà máy, góp phần hỗ trợ hệ thống điện trong bối cảnh nhu cầu điện gia tăng.

Điểm nhấn ĐHCĐ 2026 và Triển vọng

Tại ĐHCĐ 2026, NT2 đặt kế hoạch doanh thu đạt 8,2 nghìn tỷ đồng (gần như đi ngang svck) và LNST đạt 430 tỷ đồng (-62% svck). Chúng tôi cho rằng kế hoạch kinh doanh này khá thận trọng.

Công ty cũng đã thông qua kế hoạch cổ tức tiền mặt 10% vốn điều lệ (tương đương tỷ lệ chi trả cổ tức trên lợi nhuận khoảng 26%). Chúng tôi cho rằng đây là cách tiếp cận hợp lý, nhằm duy trì linh hoạt tài chính, đảm bảo vốn lưu động và nguồn vốn cho các cơ hội đầu tư trong tương lai.

Ban lãnh đạo nhấn mạnh việc chưa có kế hoạch bảo dưỡng trọng yếu trong giai đoạn 2026–2027 sẽ giúp nhà máy duy trì trạng thái sẵn sàng vận hành cao, qua đó củng cố vai trò của NT2 trong việc đảm bảo ổn định hệ thống điện.

Triển vọng năm 2026

Chúng tôi kỳ vọng NT2 sẽ hưởng lợi từ sự quay trở lại của điều kiện thời tiết El Niño, với sản lượng điện ước tính đạt 3,6 tỷ kWh (+16% svck).

Tuy nhiên, lợi nhuận có thể khó cao như năm 2025 do: (1) Ghi nhận thu nhập bất thường cao trong năm 2025, (2) Giá khí tăng do ảnh hưởng từ căng thẳng địa chính trị tại Trung Đông, (3) Thuế suất thuế thu nhập doanh nghiệp tăng lên 20% đối với mảng điện (thay vì 10% trong năm 2025).

Theo đó, chúng tôi dự báo doanh thu đạt 8,8 nghìn tỷ đồng (+11% svck) và LNST đạt 1,0 nghìn tỷ đồng (-11% svck).

Rủi ro và Yếu tố hỗ trợ

Yếu tố hỗ trợ: Khả năng được phê duyệt chính sách liên quan hoặc đẩy nhanh tiến độ triển khai sử dụng LNG cho phát điện.

Rủi ro: (1) Nguồn cung khí nội địa tiếp tục suy giảm, (2) Biến động giá khí tự nhiên, (3) Sự cố kỹ thuật ngoài dự kiến ảnh hưởng đến vận hành nhà máy.

Bảng 1: Các chỉ tiêu chính

| Tỷ đồng | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026F |
|--------------------|-------|--------|--------|----------|--------|
| Doanh thu thuần | 8.788 | 6.386 | 5.944 | 7.958 | 8.841 |
| % svck | 42,9% | -27,3% | -6,9% | 33,9% | 11,1% |
| Biên lợi nhuận gộp | 12,3% | 8,0% | 0,9% | 15,7% | 13,5% |
| NPATMI | 883 | 473 | 83 | 1.130 | 1.002 |
| EPS (VND) | 2.960 | 1.546 | 190 | 3.829 | 3.307 |
| % svck | 68,5% | -47,8% | -87,7% | 1.913,3% | -13,6% |
| Nợ/VCSH (x) | 0,1 | 0,3 | 0,2 | 0,4 | 0,3 |
| Tỷ suất cổ tức | 8,7% | 6,1% | 3,3% | 4,1% | 6,5% |
| ROE | 20,0% | 10,6% | 1,9% | 25,0% | 19,3% |
| P/E (x) | 9,7 | 15,9 | 110,2 | 6,4 | 7,0 |
| P/B (x) | 1,8 | 1,6 | 1,4 | 1,4 | 1,2 |
| EV/EBITDA | 4,6 | 5,0 | 5,7 | 2,6 | 3,1 |

Nguồn: NT2, SSI Research

Đào Minh Châu, CFA

Phó giám đốc TTPT

chaudm@ssi.com.vn

| | |
|-----------------------------|-----------|
| Giá CP - VND (01/06/26) | 22.950 |
| Vốn hóa (USDmn): | 253 |
| SLCP lưu hành (triệu cp): | 288 |
| KLGD TB 3 tháng (triệu cp): | 1,1 |
| Giá cao/thấp 52T (k VND): | 28,9/17,3 |
| GTGD TB 3 tháng (USDmn): | 1,1 |
| Tỷ lệ SHNN (%): | 11,0 |
| GTNN còn được mua (USDmn): | 95,9 |
| Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%): | 61,9 |

Biến động giá cổ phiếu



Nguồn: SSI Research

Thông tin cơ bản về công ty

NT2 được thành lập bởi PetroVietnam - PVN (sau đó chuyển giao cho PV Power) và các tổ chức đầu tư khác vào năm 2007. Công ty có nhà máy điện khí tọa lạc tại tỉnh Đồng Nai, bắt đầu vận hành thương mại vào năm 2011 với công suất lắp đặt là 750 MW.

ĐHCĐ 2026: Kế hoạch kinh doanh năm 2026 thận trọng

Kế hoạch kinh doanh năm 2026

NT2 đặt kế hoạch LNST giảm 62% svck trong năm 2026 (tăng 54% svck so với kế hoạch năm 2025). Chúng tôi cho rằng đây là kế hoạch kinh doanh khá thận trọng:

- Thiết bị máy móc của NT2 đã khấu hao hết vào Q4/2025, tiết kiệm đáng kể chi phí từ năm 2026.
- Kế hoạch LNST Q1/2026 được đặt ở mức 110 tỷ đồng (gấp 3 lần svck), thấp hơn mức LNST thực tế đạt 180 tỷ đồng (gấp 4,9 lần svck) (chi tiết tại **Phụ lục 2**).
- Trong vòng 10 năm qua, lợi nhuận thực tế của công ty liên tục đạt hoặc vượt kế hoạch đề ra.

Kế hoạch bảo dưỡng trong giai đoạn 2026-2027

Ban lãnh đạo không có kế hoạch bảo dưỡng trọng yếu (trung tu hoặc đại tu) nào trong giai đoạn này. Chúng tôi cho rằng điều này sẽ giúp NT2 duy trì công suất vận hành ở mức cao, đáp ứng nhu cầu điện gia tăng tại Việt Nam.

Kế hoạch cổ tức

Ban lãnh đạo đã thông qua mức cổ tức tiền mặt năm 2025 là 1.000 đồng/cổ phiếu, thấp hơn dự báo trước đó của chúng tôi là 2.500 đồng/cổ phiếu. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng mức chi trả thấp hơn kỳ vọng có thể 1) góp phần củng cố vốn lưu động cho hoạt động cốt lõi, 2) tăng thu nhập tài chính trong ngắn hạn và 3) chuẩn bị nguồn vốn cho các cơ hội đầu tư tiềm năng. Đáng chú ý, NT2 hiện đang đánh giá khả năng đầu tư vào một dự án nhiệt điện linh hoạt.

Bảng 2: Kế hoạch kinh doanh năm 2026

| Tỷ đồng | 2025 | 2026G | % svck |
|-------------------------|-------|-------|--------|
| Tổng doanh thu* | 8.133 | 8.170 | 0% |
| Tổng sản lượng (mn kWh) | 3.118 | 3.500 | 12% |
| Lợi nhuận trước thuế | 1.268 | 538 | -58% |
| Lợi nhuận sau thuế | 1.130 | 430 | -62% |
| Cổ tức (% vốn điều lệ) | 10% | 15% | |

Nguồn: NT2, SSI Research

*Tổng doanh thu bao gồm doanh thu thuần, thu nhập tài chính và thu nhập khác.

Chiến lược phát triển giai đoạn 2026-2030

Trong trung hạn, NT2 sẽ chủ yếu tập trung vào lĩnh vực phát điện, đồng thời tìm kiếm các cơ hội đầu tư mới nhằm đảm bảo tăng trưởng dài hạn. Tuy nhiên, một số thách thức sau dự kiến vẫn sẽ tồn tại:

- **Bất ổn rủi ro địa chính trị** gây biến động đối với giá nhiên liệu toàn cầu và giá khí đầu vào của NT2.
- **Rủi ro suy giảm trữ lượng khí tự nhiên nội địa trong dài hạn:** Việc sử dụng LNG có thể là một trong những giải pháp thay thế tiềm năng. Đối với NT2, khí là đầu vào chính, chiếm khoảng 70% chi phí sản xuất điện.
- **Áp lực cạnh tranh từ năng lượng tái tạo.**

Bảng 3: Chiến lược giai đoạn 2026-2030

| Tỷ đồng | 2026-2030 | 2026-2030 (bình quân năm) | % thay đổi so với kế hoạch 2026 |
|----------------------------|-----------|---------------------------|---------------------------------|
| Tổng doanh thu* | 34.960 | 6.992 | -14% |
| Tổng sản lượng (triệu kWh) | 14.600 | 2.920 | -17% |
| Lợi nhuận trước thuế | 2.444 | 489 | -9% |

Nguồn: NT2, SSI Research. *Tổng doanh thu bao gồm doanh thu thuần, thu nhập tài chính và thu nhập khác.

Triển vọng giai đoạn 2026-2027

Bảng 4: Dự báo năm 2026

| Tỷ đồng | 2025 | 2026F | YoY | Giá định |
|-------------------------|-------|-------|------|--|
| Doanh thu thuần | 7.958 | 8.841 | 11% | <ul style="list-style-type: none"> • Chúng tôi dự báo sản lượng tăng 16%, (điều chỉnh tăng 5% dựa trên KQKD Q1/2026; chi tiết tại Phụ lục 2), dựa trên: (1) tăng trưởng nhu cầu điện toàn quốc, (2) nguồn cung khí tự nhiên được đảm bảo và (3) huy động thủy điện giảm so với mức nền cao năm 2025 do tác động của El Niño. • Chúng tôi lưu ý sản lượng hiện tại của NT2 đang ở mức cao hơn bình quân giai đoạn 2024-2025, qua đó nhấn mạnh vai trò quan trọng của doanh nghiệp trong việc đảm bảo an ninh năng lượng. |
| Sản lượng (triệu kwh) | 3.118 | 3.614 | 16% | |
| Qc (triệu kwh)* | 3.504 | 3.700 | 6% | |
| %Qc | 112% | 102% | | |
| Giá khí đốt (USD/MMBTU) | 9,38 | 9,83 | 5% | <ul style="list-style-type: none"> • Theo giả định kịch bản cơ sở của chúng tôi, căng thẳng tại Trung Đông vẫn còn tồn tại nhiều bất định, có thể khiến giá FO neo ở mức cao trong thời gian lâu hơn. Theo đó, chúng tôi dự báo giá khí bình quân tăng 5% svck. |
| Lợi nhuận gộp | 1.248 | 1.190 | -5% | <ul style="list-style-type: none"> • Chi phí khấu hao giảm sẽ là yếu tố hỗ trợ chính cho lợi nhuận. • Trong năm 2025, NT2 ghi nhận 237 tỷ đồng thu nhập bất thường, bao gồm: <ul style="list-style-type: none"> ✓ Phí dịch vụ môi trường rừng cho giai đoạn 2019-Q3/2025 ✓ Khoản bồi thường lỗ tỷ giá giai đoạn 2019-2020 ✓ 22% khoản bồi thường lỗ tỷ giá năm 2021 (chúng tôi cho rằng phần còn lại sẽ không có tác động đáng kể đến lợi nhuận từ năm 2026 trở đi) |
| Thu nhập tài chính | 170 | 257 | 51% | Dựa trên số dư tiền gửi cao hơn |
| Chi phí tài chính | -66 | -80 | 20% | |
| SG&A | -85 | -116 | 36% | NT2 ghi nhận một khoản hoàn nhập dự phòng nợ xấu 24 tỷ đồng trong Q3/2025, chúng tôi cho rằng khoản này khó có khả năng lập lại trong năm 2026. |
| LNTT | 1.268 | 1.253 | -1% | |
| LNST | 1.130 | 1.002 | -11% | <ul style="list-style-type: none"> • Nếu trừ đi phần thu nhập bất thường khoảng 237 tỷ đồng, chúng tôi dự báo LNST năm 2026 tăng 9% svck, được hỗ trợ bởi sự phục hồi của giá thị trường điện và chi phí khấu hao giảm. • Chúng tôi giảm 12% dự báo LNST, phản ánh việc điều chỉnh tăng giả định giá khí (+2%) và sản lượng (+5%). Chúng tôi lưu ý giá khí tăng sẽ gây áp lực lên biên lợi nhuận đối với phần sản lượng phát ngoài sản lượng hợp đồng (Qc). • Từ năm 2026, hoạt động cốt lõi sẽ áp dụng thuế suất thuế TNDN 20%, thay vì 10% trong năm 2025. |

Nguồn: NT2, SSI Research (Qc: Sản lượng hợp đồng)

Ước tính lợi nhuận năm 2027

Với việc PV GAS (GAS: HOSE) gần đây đã bổ sung thêm nguồn cấp khí tự nhiên cho khu vực Đông Nam Bộ (chi tiết tại [Báo cáo cập nhật GAS](#) ngày 26/05/2026), chúng tôi kỳ vọng điều này sẽ hỗ trợ đảm bảo nguồn khí khu vực năm 2027, giúp NT2 duy trì công suất vận hành cao như hiện nay, trong bối cảnh điều kiện thời tiết El Niño dự kiến sẽ tiếp diễn. Theo đó, chúng tôi dự báo lợi nhuận năm 2027 vẫn sẽ tốt (khoảng 1 nghìn tỷ đồng).

Tóm tắt định giá

Với việc điều chỉnh giảm 12% dự báo LNST năm 2026, chúng tôi giảm giá mục tiêu xuống 27.000 đồng/cổ phiếu (từ 30.000 đồng/cổ phiếu). Với tiềm năng tăng giá khoảng 17,6%, chúng tôi duy trì khuyến nghị KHẢ QUAN đối với NT2.

Bảng 5: Tóm tắt định giá

| | Giá mục tiêu (Đồng/share) | Tỷ trọng* | Hệ số mục tiêu | Giả định |
|-----------------------------------|------------------------------|-----------|----------------|---|
| Theo phương pháp DCF | 18.615 | 50% | | Chúng tôi áp dụng phương pháp DCF với WACC là 10,6%, lãi suất phi rủi ro 4,0% và ERP là 8,7%. |
| EV/EBITDA | 35.386 | 50% | 5,5x | |
| Giá mục tiêu | 27.000 | | | |
| EV/EBITDA 2026 (x) | 4,0 | | | |
| %Tăng giá | 17,4% | | | |
| Tỷ suất cổ tức năm 2025 | 4,3% | | | |
| ROI bao gồm tỷ suất cổ tức | 21,7% | | | |

*Nguồn: SSI Research (*Chúng tôi điều chỉnh tỷ trọng giữa phương pháp định giá DCF và EV/EBITDA từ 30:70 lên 50:50, nhằm cân bằng triển vọng trong ngắn hạn và các yếu tố nền tảng trong dài hạn)*

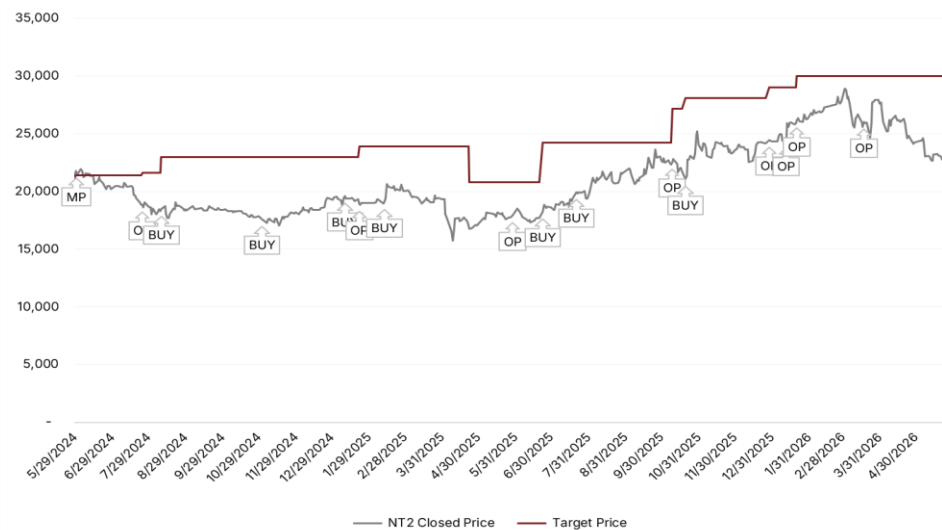
Yếu tố hỗ trợ:

- Chính phủ phê duyệt cho sử dụng LNG để phát điện, giúp giảm thiểu rủi ro nguồn cung khí.

Rủi ro:

- Nguồn cung khí nội địa tiếp tục suy giảm.
- Biến động giá khí tự nhiên.
- Sự cố kỹ thuật ngoài dự kiến

Lịch sử khuyến nghị



Nguồn: SSI Research

Ghi chú: BUY: Mua, OP: Khả quan, MP: Trung lập, UP: Kém khả quan

PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH NĂM

| Tỷ đồng | 2023 | 2024 | 2025F | 2026F |
|---|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Bảng cân đối kế toán | | | | |
| + Tiền và các khoản tương đương | 1 | 57 | 22 | 319 |
| + Đầu tư ngắn hạn | 2.100 | 2.273 | 3.757 | 4.208 |
| + Các khoản phải thu ngắn hạn | 2.326 | 2.989 | 3.895 | 3.870 |
| + Hàng tồn kho | 260 | 333 | 354 | 392 |
| + Tài sản ngắn hạn khác | 83 | 122 | 5 | 18 |
| Tổng tài sản ngắn hạn | 4.770 | 5.774 | 8.033 | 8.807 |
| + Các khoản phải thu dài hạn | 0 | 0 | 0 | 0 |
| + GTCL Tài sản cố định | 2.125 | 1.442 | 897 | 752 |
| + Bất động sản đầu tư | 0 | 0 | 0 | 0 |
| + Tài sản dài hạn dở dang | 0 | 0 | 0 | 0 |
| + Đầu tư dài hạn | 0 | 0 | 0 | 0 |
| + Tài sản dài hạn khác | 1.556 | 1.482 | 343 | 310 |
| Tổng tài sản dài hạn | 3.681 | 2.924 | 1.240 | 1.062 |
| Tổng tài sản | 8.451 | 8.698 | 9.273 | 9.870 |
| + Nợ ngắn hạn | 4.115 | 4.509 | 4.414 | 4.346 |
| Trong đó: vay ngắn hạn | 1.200 | 996 | 1.762 | 1.530 |
| + Nợ dài hạn | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Trong đó: vay dài hạn | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Tổng nợ phải trả | 4.115 | 4.509 | 4.414 | 4.346 |
| + Vốn góp | 2.879 | 2.879 | 2.879 | 2.879 |
| + Thặng dư vốn cổ phần | 0 | 0 | 0 | 0 |
| + Lợi nhuận chưa phân phối | 1.231 | 1.085 | 1.755 | 2.402 |
| + Quỹ khác | 226 | 226 | 226 | 243 |
| Vốn chủ sở hữu | 4.336 | 4.189 | 4.859 | 5.524 |
| Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu | 8.451 | 8.698 | 9.273 | 9.870 |
| Lưu chuyển tiền tệ | | | | |
| Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh | 857 | 528 | 1.003 | 827 |
| Dòng tiền từ hoạt động đầu tư | -1.090 | -67 | -1.372 | -10 |
| Dòng tiền từ hoạt động tài chính | -150 | -405 | 334 | -520 |
| Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ | -383 | 56 | -35 | 297 |
| Tiền đầu kỳ | 384 | 1 | 57 | 22 |
| Tiền cuối kỳ | 1 | 57 | 22 | 319 |
| Các hệ số khả năng thanh toán | | | | |
| Hệ số thanh toán hiện hành | 1,2 | 1,3 | 1,8 | 2,0 |
| Hệ số thanh toán nhanh | 1,1 | 1,2 | 1,7 | 1,9 |
| Hệ số thanh toán tiền mặt | 0,5 | 0,5 | 0,9 | 1,0 |
| Nợ ròng / EBITDA | -0,6 | -1,4 | -0,9 | -1,7 |
| Khả năng thanh toán lãi vay | 16,2 | 4,0 | 20,6 | 17,1 |
| Ngày phải thu | 147,0 | 159,3 | 153,7 | 155,0 |
| Ngày phải trả | 76,1 | 121,8 | 94,8 | 65,0 |
| Ngày tồn kho | 17,6 | 18,4 | 18,7 | 17,8 |
| Cơ cấu vốn | | | | |
| Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 0,6 |
| Nợ phải trả/Tổng tài sản | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 0,4 |
| Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu | 0,9 | 1,1 | 0,9 | 0,8 |
| Nợ/Vốn chủ sở hữu | -0,2 | -0,3 | -0,4 | -0,5 |
| Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu | 0,3 | 0,2 | 0,4 | 0,3 |

Nguồn: NT2, SSI Research

| Tỷ đồng | 2023 | 2024 | 2025F | 2026F |
|--|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Báo cáo kết quả kinh doanh | | | | |
| Doanh thu thuần | 6.386 | 5.944 | 7.958 | 8.841 |
| Giá vốn hàng bán | -5.876 | -5.892 | -6.710 | -7.651 |
| Lợi nhuận gộp | 510 | 52 | 1.248 | 1.190 |
| Doanh thu hoạt động tài chính | 107 | 100 | 170 | 257 |
| Chi phí tài chính | -34 | -39 | -66 | -80 |
| Thu nhập từ các công ty liên kết | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Chi phí bán hàng | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Chi phí quản lý doanh nghiệp | -69 | -81 | -85 | -116 |
| Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh | 514 | 32 | 1.267 | 1.252 |
| Thu nhập khác | 0 | 72 | 1 | 1 |
| Lợi nhuận trước thuế | 514 | 104 | 1.268 | 1.253 |
| Lợi nhuận ròng | 473 | 83 | 1.130 | 1.002 |
| Lợi nhuận chia cho cổ đông | 473 | 83 | 1.130 | 1.002 |
| Lợi ích của cổ đông thiểu số | 0 | 0 | 0 | 0 |
| EPS cơ bản (VND) | 1.546 | 190 | 3.829 | 3.307 |
| Giá trị sổ sách (VND) | 15.062 | 14.552 | 16.880 | 19.188 |
| Cổ tức (VND/cổ phiếu) | 1.500 | 700 | 1.000 | 1.500 |
| EBIT | 547 | 139 | 1.333 | 1.331 |
| EBITDA | 1.235 | 826 | 1.889 | 1.485 |
| Tăng trưởng | | | | |
| Doanh thu | -27,3% | -6,9% | 33,9% | 11,1% |
| EBITDA | -25,0% | -33,1% | 128,7% | -21,4% |
| EBIT | -42,9% | -74,6% | 859,5% | -0,1% |
| Lợi nhuận ròng | -46,4% | -82,5% | 1263,5% | -11,3% |
| Vốn chủ sở hữu | -6,0% | -3,4% | 16,0% | 13,7% |
| Vốn điều lệ | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Tổng tài sản | 13,5% | 2,9% | 6,6% | 6,4% |
| Định giá | | | | |
| P/E | 15,9 | 110,2 | 6,4 | 7,0 |
| P/B | 1,6 | 1,4 | 1,4 | 1,2 |
| Giá/Doanh thu | 1,1 | 1,0 | 0,9 | 0,7 |
| Tỷ suất cổ tức | 6,1 | 3,3 | 4,1 | 6,5 |
| EV/EBITDA | 5,0 | 5,7 | 2,6 | 3,1 |
| EV/Doanh thu | 1,0 | 0,8 | 0,6 | 0,5 |
| Các hệ số khả năng sinh lời | | | | |
| Tỷ suất lợi nhuận gộp | 8,0% | 0,9% | 15,7% | 13,5% |
| Tỷ suất lợi nhuận hoạt động | 7,0% | -0,5% | 14,6% | 12,2% |
| Tỷ suất lợi nhuận ròng | 7,4% | 1,4% | 14,2% | 11,3% |
| Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Chi phí quản lý/Doanh thu thuần | 1,1% | 1,4% | 1,1% | 1,3% |
| ROE | 10,6% | 1,9% | 25,0% | 19,3% |
| ROA | 6,0% | 1,0% | 12,6% | 10,5% |
| ROIC | 9,4% | 2,1% | 20,1% | 15,6% |

Phụ lục 2: Nhìn lại Q1/2026 – Sản lượng tăng và chi phí khấu hao giảm**Các chỉ tiêu chính trong Q1/2026**

| | 1Q25 | 1Q26 | % svck |
|--------------------------------|-------|-------|--------|
| Sản lượng tiêu thụ (triệu kWh) | 588 | 946 | 60,9% |
| Qc (triệu kWh) | 632 | 897 | 42,0% |
| Giá bán bình quân (VND/kWh) | 2.426 | 2.296 | -5,4% |
| Giá khí bình quân (USD/MMBTU) | 9,6 | 9,7 | 1,8% |

Nguồn: NT2, SSI Research

KQKD Q1/2026

| Tỷ đồng | 1Q25 | 1Q26 | % svck | %hoàn thành kế hoạch công ty |
|----------------------|-------|-------|--------|------------------------------|
| Doanh thu thuần | 1.427 | 2.172 | 52,2% | 27% |
| Lợi nhuận gộp | 45 | 218 | 387,3% | |
| Lợi nhuận hoạt động | 25 | 185 | 644,5% | |
| EBIT | 56 | 242 | 331,9% | |
| EBITDA | 228 | 280 | 22,9% | |
| Lợi nhuận trước thuế | 44 | 223 | 412,5% | 42% |
| Lợi nhuận sau thuế | 37 | 180 | 386,9% | 42% |
| NPATMI | 37 | 180 | 386,9% | |

Nguồn: NT2, SSI Research

Trong Q1/2026, NT2 ghi nhận doanh thu đạt 2,2 nghìn tỷ đồng (+52% svck) và LNST đạt 180 tỷ đồng (gấp 4,9 lần svck). Kết quả này nhìn chung phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi, được hỗ trợ bởi tăng trưởng sản lượng tích cực và chi phí khấu hao giảm:

- **Sản lượng đạt 945 triệu kWh (+61% svck)**, phục hồi từ mức nền thấp trong Q1/2024 và Q1/2025, vượt nhẹ so với dự báo của chúng tôi.
- **Chi phí khấu hao & phân bổ giảm xuống còn 38 tỷ đồng (-78% svck)**, phù hợp với dự báo.
- **Giá khí tăng 2% svck**, trong bối cảnh giá FO tăng 5% svck do căng thẳng tại Trung Đông leo thang từ cuối tháng 2/2026.
- **Thu nhập tài chính thuần tăng gấp 2,2 lần svck**, nhờ mức tiền gửi cao hơn và quản lý dòng tiền hiệu quả.
- Từ năm 2026, mảng kinh doanh cốt lõi sẽ áp dụng **thuế suất thuế TNDN 20%**, so với mức 10% trong năm 2025.

CAM KẾT PHÂN TÍCH

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này cam kết rằng (1) quan điểm thể hiện trong báo cáo phân tích này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân đối với chứng khoán và/hoặc tổ chức phát hành và (2) chuyên viên phân tích đã/đang/sẽ được miễn trách nhiệm bồi thường trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan đến khuyến nghị cụ thể hoặc quan điểm trong báo cáo phân tích này.

KHUYẾN NGHỊ

Mua: Ước tính tiềm năng tăng giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Khả quan: Ước tính tiềm năng tăng giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trung lập: Ước tính tiềm năng tăng giá tương đương so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Kém khả quan: Ước tính tiềm năng giảm giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Bán: Ước tính tiềm năng giảm giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trong một số trường hợp, khuyến nghị dựa trên tiềm năng tăng giá 1 năm có thể được điều chỉnh lại theo ý kiến của chuyên viên phân tích sau khi cân nhắc một số yếu tố thị trường có thể làm ảnh hưởng đến giá cổ phiếu trong ngắn hạn và trung hạn.

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà SSI cho là đáng tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kì lúc nào mà không cần thông báo. Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. SSI và các công ty con và/hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của SSI và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Báo cáo này không được sử dụng dưới bất kỳ mục đích thương mại nào, và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác nếu không được sự đồng ý của SSI. Người dùng có thể trích dẫn hoặc trình chiếu báo cáo cho các mục đích phi thương mại. SSI có thể có thỏa thuận cho phép sử dụng cho mục đích thương mại hoặc phân phối lại báo cáo với điều kiện người dùng trả phí cho SSI. SSI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

Phạm Lưu Hưng

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

hungpl@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

Chiến lược thị trường

Đào Minh Châu

Phó giám đốc Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

chaudm@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688

Dữ liệu

Nguyễn Thị Anh Thư

Chuyên viên hỗ trợ

thunta2@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321