

Nhơn Trạch 2 (NT2)

Lợi nhuận ròng tiếp tục tăng trưởng

- Biên LNG tăng nhờ hiệu suất nhà máy được cải thiện
- 4Q25 - Lợi nhuận ròng vẫn trên đà tăng
- Duy trì khuyến nghị **NĂM GIỮ**

Thực tế: Biên LNG mở rộng đến 10.6%, tăng 7.1 đpt n/n

Doanh thu trong 3Q25 đạt 1,928 tỷ đồng (+13% n/n, -7% q/q; biểu đồ 1), chủ yếu nhờ:

- Sản lượng tăng 12% n/n (biểu đồ 2) do bù đắp phần thiếu công suất từ hai nhà máy BOT – Phú Mỹ 3 và Phú Mỹ 2.2 – đã hết thời hạn hợp đồng; đồng thời EVN điều chỉnh hệ số sản lượng (Qc) từ 70% lên 80% trong năm 2025, trong bối cảnh nhu cầu điện toàn quốc trong 3Q25 tăng 7.5% n/n.
- Giá bán điện bình quân cải thiện, tăng khoảng 6% n/n.

Bên cạnh, LNG trong 3Q25 đạt 205 tỷ đồng (+244% n/n), tương ứng biên LNG đạt 10.6%, tăng 7.1 đpt n/n nhờ doanh nghiệp cải thiện được hiệu suất hoạt động và giá bán ghi nhận tăng tốt hơn so với giá khí (~ 9.2 USD/mmBTU, -4% n/n).

Kết quả, LNST đạt 215 tỷ đồng (+384% n/n), nguyên nhân chủ yếu đến từ (i) cải thiện biên LNG như đề cập ở trên; (ii) chi phí QLDN giảm mạnh xuống 1 tỷ đồng (giảm 96% n/n) do NT2 vừa hoàn nhập 24 tỷ đồng từ phí môi trường rừng; (iii) doanh thu tài chính ghi nhận đạt 49 tỷ đồng (+83% n/n).

Bảng 1. Báo cáo KQKD của NT2 trong 3Q25

	3Q24	4Q24	1Q24	2Q25	2Q25	q/q	n/n
Doanh thu	1,712	1,784	1,427	2,081	1,928	(7)	13
LNHD	49	89	44	365	236	(35)	379
Biên LNHD (%)	2.9	5.0	3.1	17.5	12.3	(5.2)	9.4
LNTT	50	90	44	365	239	(34)	375
LNST	44	75	37	326	214	(34)	384

Nguồn: Dữ liệu công ty, FiinPro-X, KIS Research

Ưu và nhược điểm: 4Q25F – Duy trì đà tăng trưởng lợi nhuận

Trong 4Q25F, chúng tôi ước tính doanh thu của NT2 có thể tiếp tục tăng mạnh, được thúc đẩy bởi sản lượng cao hơn nhờ:

- Bù đắp phần thiếu công suất do hai nhà máy BOT Phú Mỹ 3 và Phú Mỹ 2.2 hết thời hạn hợp đồng;
- Nhà máy Phú Mỹ 1 đang trong giai đoạn đại tu;
- EVN điều chỉnh hệ số sản lượng Qc từ 70% lên 80% trong năm 2025.

Khuyến nghị **NĂM GIỮ** (Duy trì)

Giá mục tiêu

Lợi nhuận

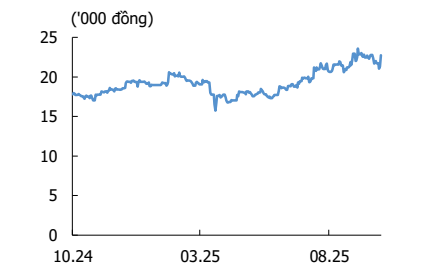
Thông kê

VNIIndex (22/10, điểm)	1,679
Giá cp (22/10, đồng)	22,750
Vốn hóa (tỷ đồng)	6,549
SLCP lưu hành (triệu)	288
Cao/ Thấp 52 tuần (đồng)	23,615/15,728
GTGD TB 6T (tỷ đồng)	29
Tỷ lệ CP tự do/ Sở hữu NN (%)	32.3/11.5
Cổ đông lớn (%)	
PV Power	61.85
CFTD	8.27

Biến động giá cổ phiếu

	1T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	3.3	33.5	27.7
Tương đối với VNI (%p)	0.2	(8.6)	(6.9)

Xu hướng giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

Phòng Phân tích

researchdept@kisvn.vn

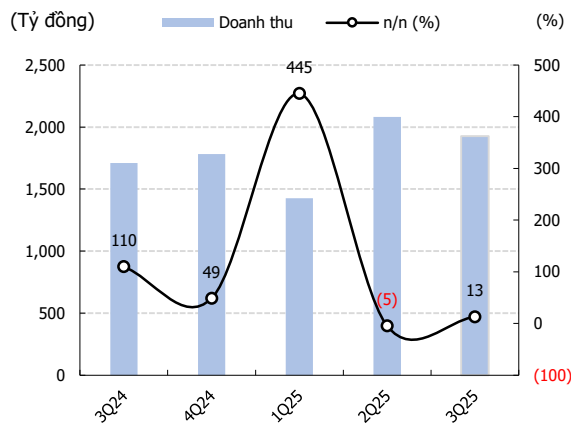
Ngoài ra, giá bán điện bình quân trong 4Q25F ước tăng 19% n/n.

Chúng tôi đánh giá triển vọng tích cực cho LNST trong 4Q25F svck nhờ suất hao nhiệt được cải thiện trong 4Q25F, đồng thời giá bán điện tăng mạnh hơn giá khí, qua đó có thể cải thiện đáng kể biên LNG của NT2 trong kỳ.

Hành động: Duy trì khuyến nghị **Nắm giữ**

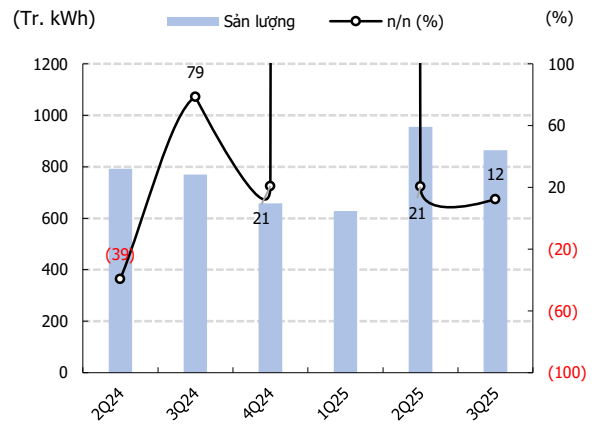
Chúng tôi tin tưởng vào triển vọng tích cực của NT2 trong dài hạn, do nhà máy đóng vai trò quan trọng trong việc duy trì hệ thống điện. Tuy nhiên, ở thời điểm hiện tại, chúng tôi cho rằng giá thị trường của NT2 hiện đã phản ánh phần lớn giá trị nội tại của doanh nghiệp. Do đó, chúng tôi duy trì khuyến nghị **NẮM GIỮ** đối với cổ phiếu **NT2** trong 2025F.

Biểu đồ 1. Doanh thu ghi nhận tăng trưởng đến 13% n/n, đạt 1,928 tỷ đồng trong 3Q25



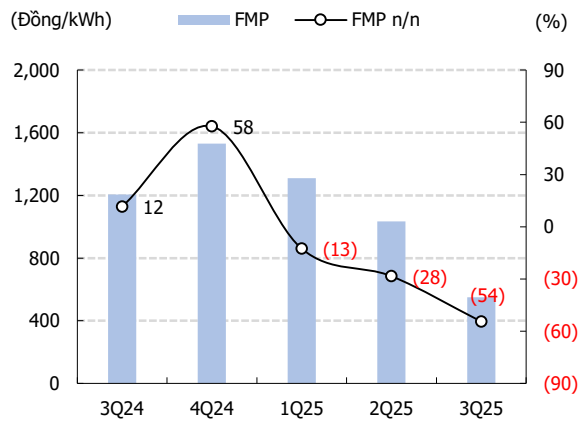
Nguồn: NT2, KIS Research

Biểu đồ 2. Sản lượng (Qc) tăng 12% n/n nhờ bù đắp phần công suất thiếu hụt từ 2 nhà máy BOT hết hợp đồng



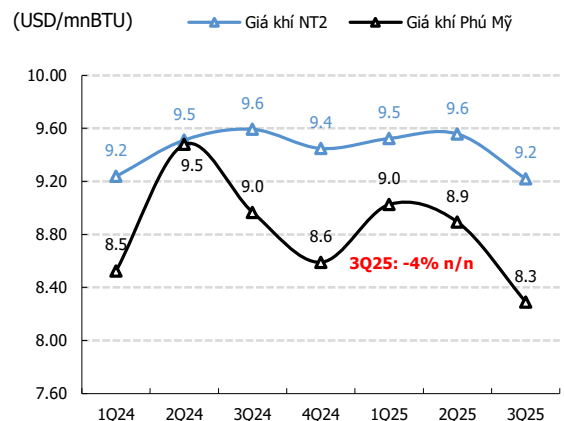
Nguồn: NT2, KIS Research

Biểu đồ 3. Giá bán điện bình quân của NT2 ước tính tăng 6% n/n, dù FMP ghi nhận giảm 54% n/n trong 3Q25



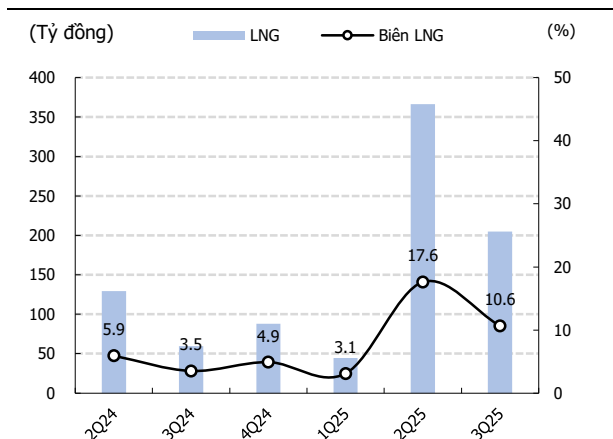
Nguồn: NT2, KIS Research

Biểu đồ 4. Giá khí ước tính giảm 4% n/n trong 3Q25



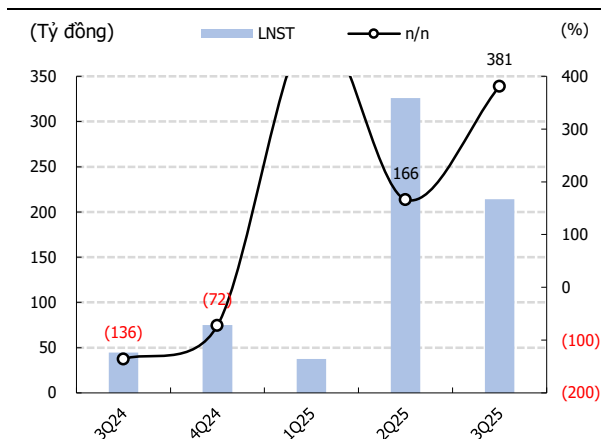
Nguồn: NT2, KIS Research

Biểu đồ 5. ...LNG và biên LNG tăng mạnh



Nguồn: NT2, KIS Research

Biểu đồ 6. LNST ghi nhận 326 tỷ đồng, tăng 167% n/n



Nguồn: NT2, KIS Research

Tổng quan doanh nghiệp

Được thành lập vào năm 2007, Nhiệt điện Nhơn Trạch 2 (HSX: NT2) là doanh nghiệp hàng đầu trong lĩnh vực phát điện. NT2 sở hữu Nhà máy nhiệt điện khí Nhơn Trạch 2 có tổng công suất 750MW, sử dụng tuabin khí chu trình hỗn hợp tiên tiến thế hệ F. Ngày 12/06/2015, NT2 chính thức giao dịch trên Sở Giao dịch Chứng khoán TP.HCM (HOSE).

Cân đối kế toán (Tỷ đồng)					
Cuối năm tài chính	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
Tài sản ngắn hạn (đ/c)	4,557	4,770	5,912	7,020	7,086
Tiền và tương đương tiền	384	1	57	76	77
Tài sản dài hạn (đ/c)	2,911	2,326	2,997	3,937	3,983
Tài sản cố định	307	260	333	396	412
Đầu tư tài chính	4,173	4,769	5,855	6,944	7,009
Khác	2,809	2,125	1,442	1,417	1,317
Tổng tài sản	-	-	-	-	-
Người mua trả trước	79	1,556	2,661	3,562	3,602
Doanh thu chưa thực hiện	7,445	8,451	10,015	11,999	12,005
Phải trả người bán	-	-	-	-	-
Khác	-	-	-	-	-
Nợ vay ngắn hạn	770	1,680	3,687	4,934	4,991
Nợ vay dài hạn	1,431	1,235	1,153	1,543	1,561
Tổng nợ và phải trả	631	1,200	996	948	574
VCSH	-	-	-	-	-
Vốn điều lệ	2,831	4,115	5,836	7,426	7,126
Thặng dư	4,614	4,336	4,179	4,572	4,879
Quỹ khác	2,879	2,879	2,879	2,879	2,879
LN giữ lại	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
Tổng VCSH	182	226	226	226	226

Lưu chuyển tiền tệ (Tỷ đồng)					
Cuối năm tài chính	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
Dòng tiền hoạt động	1,383	857	528	1,067	1,377
LN ròng	943	514	91	959	858
KH và dự phòng	689	687	687	733	769
Tăng VLD ròng	1,668	1,119	715	1,584	1,557
Dòng tiền đầu tư	(946)	(2,245)	(67)	(720)	(569)
Tài sản cố định	(1)	(1,094)	(3)	(861)	(670)
Đầu tư tài chính	(945)	(1,151)	(63)	140	100
Dòng tiền tài chính	(54)	420	(405)	(480)	(807)
Tăng vốn chủ	-	(150)	-	-	-
Tăng nợ	-	1,551	(204)	(48)	(375)
Chi trả cổ tức	(474)	-	(201)	(432)	(432)
Dòng tiền khác	-	-	-	-	-
Tăng tiền mặt	383	(968)	56	(133)	1

Kết quả kinh doanh (Tỷ đồng)					
Cuối năm tài chính	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
Doanh thu	8,788	6,386	5,952	7,966	8,057
Giá vốn hàng bán	7,706	5,876	5,915	7,040	7,320
Lợi nhuận gộp	1,082	510	37	926	737
Chi phí BH & QLDN	131	69	79	73	74
LN hoạt động	950	441	(43)	852	663
Doanh thu tài chính	24	107	100	168	100
Thu nhập lãi	21	99	95	100	100
Chi phí tài chính	18	34	39	61	30
Chi phí lãi vay	15	34	35	33	30
LN khác	(14)	(0)	72	-	-
Lãi (lỗ) từ LD&LK	-	-	-	-	125
LNTT	943	514	91	959	858
Thuế TNDN	60	41	18	103	92
LNST	883	473	72	856	766
LNST công ty mẹ	883	473	72	856	766
EBITDA	1,647	1,234	813	1,725	1,658

Chỉ số tài chính					
Cuối năm tài chính	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
Dữ liệu trên mỗi CP					
EPS	2,961	1,586	242	2,868	2,567
BPS	16,027	15,062	14,515	15,883	16,950
DPS	2,500	1,500	700	1,500	1,500
Tăng trưởng (%)					
Doanh thu	42.9	(27.3)	(6.8)	33.8	1.1
LN hoạt động	60.2	(53.6)	(109.7)	(2,089)	(22.2)
LN ròng	65.5	(46.4)	(84.7)	1,083	(10.5)
EPS	65.5	(46.4)	(84.7)	1,083	(10.5)
EBITDA	60.2	(53.6)	(109.7)	(2,089)	(22.2)
Khả năng sinh lợi (%)					
Biên LNHD	10.8	6.9	(0.7)	10.7	8.2
Biên LN ròng	10.1	7.4	1.2	10.7	9.5
Biên EBITDA	10.8	6.9	(0.7)	10.7	8.2
ROA	12.6	6.0	0.8	7.8	6.4
ROE	20.0	10.6	1.7	19.6	16.2
Suất sinh lợi cổ tức	8.7	6.1	3.1	6.6	6.6
Tỷ lệ chi trả cổ tức	95	92	89	81	91
Đòn bẩy					
Nợ ròng (Tỷ đồng)	246	1,199	939	872	497
Nợ ròng/ VCSH (%)	5	28	22	19	10
Định giá (x)					
PE	11.1	14.9	90.5	7.7	8.6
PB	1.3	1.6	1.6	1.4	1.3
EV/EBITDA	8.0	13.9	(101.0)	5.1	6.5

■ **Nguyên tắc đánh giá của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam với cổ phiếu dựa trên lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng tới**

- MUA: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là 15% hoặc hơn.
- Giữ: Tổng lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 15%.
- Bán: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là -5% hoặc thấp hơn.
- CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không cung cấp giá mục tiêu với cổ phiếu khuyến nghị Giữ hoặc Bán.

■ **Nguyên tắc đánh giá của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam với ngành trong 12 tháng tới**

- Nâng tỷ trọng: Khuyến nghị tăng tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Trung lập: Khuyến nghị giữ tỷ trọng của ngành trong danh mục bằng với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Giảm tỷ trọng: Khuyến nghị giảm tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.

■ **Xác nhận của chuyên viên phân tích**

Chúng tôi, chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này, xác nhận rằng báo cáo phản ánh chính xác quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty được phân tích trong báo cáo. Chúng tôi cũng xác nhận rằng chúng tôi đã, đang và sẽ không nhận được các khoản lợi ích cá nhân nào, liên quan đến khuyến nghị và quan điểm trong báo cáo, một cách trực tiếp hoặc gián tiếp.

■ **Thông tin công khai quan trọng**

Ở thời điểm cuối tháng liền trước của ngày phát hành báo cáo (hoặc cuối tháng thứ 2 liền trước nếu ngày phát hành báo cáo sau ngày cuối tháng liền trước ít hơn 10 ngày), CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không nắm giữ 1% hoặc nhiều hơn cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo.

Không có mâu thuẫn lợi ích quan trọng nào giữa chuyên viên phân tích, CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam và các bên liên quan tại thời điểm phát hành báo cáo.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không quản lý hoặc đồng quản lý việc phát hành ra công chúng cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo trong vòng 12 tháng qua.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không nhận được khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong 12 tháng qua; CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không kỳ vọng hoặc tìm kiếm các khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong ba tháng tới.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không tạo lập thị trường cho cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại thời điểm phát hành báo cáo.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không nắm hơn 1% cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 22/10/2025.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam đã không cung cấp trước báo cáo này cho các bên thứ ba khác.

Cả chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này và người liên quan không sở hữu cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 22/10/2025.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam đã không phát hành chứng quyền có đảm bảo với cổ phiếu Nhơn Trạch 2 (NT2) và hiện là công ty tạo lập thị trường.

Người thực hiện: Phòng Phân tích

Miễn Trừ Trách Nhiệm

Báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing cho chứng khoán Việt Nam được thực hiện và phát hành bởi phòng phân tích của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam, công ty được cấp giấy phép đầu tư của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước Việt Nam. Chuyên viên phân tích, người thực hiện và phát hành báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing, được cấp chứng chỉ hành nghề và được quản lý bởi UBCKNN Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam.

Báo cáo này được viết nhằm mục đích chỉ cung cấp thông tin. Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình các nhà đầu tư nên dựa vào đánh giá cá nhân hoặc tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình hình tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh. CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không đảm bảo nhà đầu tư sẽ đạt được lợi nhuận hoặc được chia sẻ lợi nhuận từ các khoản đầu tư. CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam, hoặc các bên liên quan, và các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên tuyên bố miễn trừ trách nhiệm với các khoản lỗ hoặc tổn thất liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc một phần báo cáo này. Thông tin và nhận định có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần báo trước và có thể khác hoặc ngược với quan điểm được thể hiện trong các mảng kinh doanh khác của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam. Quyết định đầu tư cuối cùng phải dựa trên các đánh giá cá nhân của khách hàng, và báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing không thể được sử dụng như là chứng cứ cho các tranh chấp pháp lý liên quan đến các quyết định đầu tư.

Bản quyền © 2025 của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam.