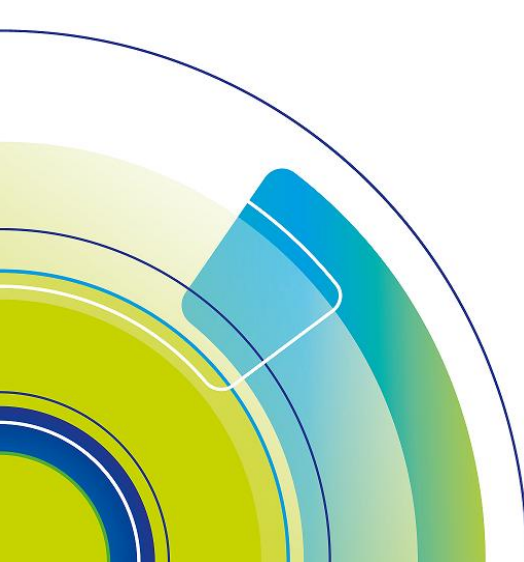




# Cập nhật NT2 – TRUNG LẬP

Ngày 21/01/2026

---



### Phạm Đức Toàn

(+84 28) 7300 7000 (x1051)

[toanpd@acbs.com.vn](mailto:toanpd@acbs.com.vn)

### Cập Nhật

Khuyến nghị

**TRUNG LẬP**

HoSE: NT2

Ngành điện

Giá mục tiêu (VND) 24.400

Giá hiện tại (VND) 25.900

Tỷ lệ tăng giá -5,9%

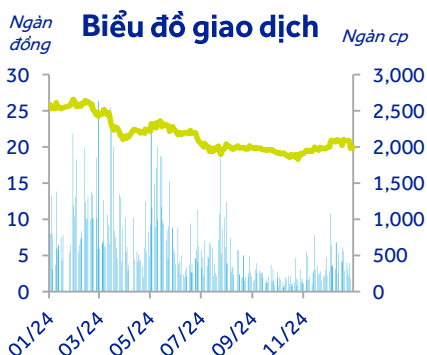
Suất sinh lợi cổ tức kỳ vọng 7,7%

Tổng tỷ suất lợi nhuận 1,8%

### Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	6,4	7,0	23,0	34,1
Tương đối	1,0	-4,2	7,0	-20,1

Nguồn: Bloomberg



### Cơ cấu sở hữu

POW	59%
CT TNHH Phát triển CN	8%

### Thống kê

Mã Bloomberg **NT2**

Thấp/Cao 52 tuần (VND) 16.000 – 26.900

SL lưu hành (triệu cp) 288

Vốn hóa (tỷ đồng) 7.456

Vốn hóa (tr. USD) 298

Room khối ngoại còn lại (%) 37,8

Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%) 32,3

KLGD TB 3 tháng (cp) 1.293.285

VND/USD 25.030

Index: Vnindex / HNX 1.879,5/252,2

### CTCP Nhiệt điện Dầu khí Nhơn Trạch 2 (HoSE: NT2)

NT2 công bố kết quả kinh doanh (KQKD) Q4/2025 với doanh thu đạt 2.367 tỷ đồng, +33% svck, LNST đạt 423 tỷ đồng, +464% svck. Lũy kế 2025, LNST đạt 1.000 tỷ đồng, tăng 12 lần svck, đạt 358% kế hoạch và 131% dự phóng của ACBS cho năm 2025. KQKD khả quan nhờ giá bán điện Q4/2025 tăng 13% svck và cả năm tăng 16% svck, chủ yếu từ việc sản lượng cam kết (Qc) tăng 57% svck, đạt gần 3,5 tỷ kWh cho cả năm 2025. Bên cạnh đó, trong Q4/2025 NT2 ghi nhận 91 tỷ đồng doanh thu phí dịch vụ môi trường rừng, đồng thời giảm chi phí trích lập khấu hao 132 tỷ đồng svck. Chúng tôi nâng giá mục tiêu năm 2026 từ 21.700 đồng/cp lên 24.400 đồng/cp, ứng với tổng tỷ suất sinh lời kỳ vọng 1,8%, khuyến nghị **TRUNG LẬP**.

Doanh thu Q4/2025 tăng 33% svck, đạt 2.367 tỷ đồng, nhờ giá bán điện bình quân và sản lượng đều tăng. Cụ thể, sản lượng Q4/2025 ghi nhận 962 triệu kWh, +17% svck, và giá bán điện bình quân tăng 13% svck, đạt 2.460 đồng/kWh. Sản lượng và giá bán tăng chủ yếu nhờ sản lượng cam kết (Qc) tăng. Bên cạnh đó, NT2 cũng ghi nhận 91 tỷ đồng doanh thu từ phí dịch vụ môi trường rừng và giảm trích lập khấu hao 132 tỷ đồng svck, góp phần giúp cho doanh thu tăng và biên lãi gộp cải thiện lên 20% so với 5% cùng kỳ. Nhờ đó, lợi nhuận gộp đạt 478 tỷ đồng, tăng 5 lần svck, LNST đạt 423 tỷ đồng, tăng 5 lần svck, biên lãi ròng cũng cải thiện từ 4% cùng kỳ lên 18% trong Q4/2025.

**Lũy kế 2025**, doanh thu đạt 7.803 tỷ đồng, +31% svck, lợi nhuận gộp đạt 1.093 tỷ đồng, +20 lần svck, LNST đạt 1.000 tỷ đồng, tăng 12 lần svck, biên lãi ròng đạt 13% so với 1% trong năm 2024.

**Kết Luận Nhanh:** NT2 có KQKD cả năm 2025 tích cực, hoàn thành 358% kế hoạch và 131% dự phóng của ACBS cho năm 2025, phần lớn nhờ sản lượng cam kết (Qc) tăng, qua đó kéo theo giá bán điện bình quân tăng, mặc dù sản lượng thủy điện huy động được trong năm 2025 rất tốt, và làm cho giá thị trường điện bình quân (FMP) giảm 20% svck. Chúng tôi kỳ vọng những yếu tố tích cực hỗ trợ KQKD của NT2 trong năm 2025 sẽ tiếp tục trong năm 2026, và NT2 sẽ ghi nhận thêm 177 tỷ đồng chênh lệch tỷ giá vào KQKD 2026. Theo đó, chúng tôi đưa ra giá mục tiêu mới cho NT2 là 24.400 đồng/cp ứng với tổng tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng 1,8%, khuyến nghị **TRUNG LẬP**.

	2023	2024	2025	2026F	2027F
DT Thuần (tỷ đồng)	6.386	5.944	7.804	7.138	8.058
Tăng trưởng	-27,3%	-6,9%	31,3%	-8,5%	12,9%
EBITDA (tỷ đồng)	1.128	658	1.574	1.088	997
Tăng trưởng	-31,2%	-41,7%	139,2%	-30,9%	-8,3%
LNST (tỷ đồng)	473	83	1.000	672	671
Tăng trưởng	-46,4%	-82,5%	1.104,8%	-32,8%	-0,2%
EPS (hiệu chỉnh. VND)	1.535	276	3.344	2.249	2.243
Tăng trưởng	-48,3%	-82,0%	1.109,4%	-32,8%	-0,2%
ROE	10,9%	2,0%	21,7%	14,5%	14,3%
ROIC	5,6%	1,0%	11,8%	7,7%	7,2%
Nợ ròng/EBITDA (x)	1,1	1,4	(0,3)	(1,2)	(2,3)
EV/EBITDA (x)	7,7	12,8	4,4	5,7	5,2
P/E (lần)	15,8	89,8	7,5	11,1	11,1
P/B (lần)	1,6	1,7	1,5	1,5	1,5
Cổ tức (đồng)	1.500	700	2.000	2.000	1.500
Suất sinh lợi cổ tức	5,8%	2,7%	7,7%	7,7%	5,8%

## KQKD Q4/2025 & 2025

Đơn vị: tỷ VND	Q4/2024	Q4/2025	Svck	2024	2025	Svck
<b>Sản lượng: triệu kWh</b>	<b>963</b>	<b>822</b>	<b>17%</b>	<b>2.743</b>	<b>3.118</b>	<b>14%</b>
<b>Doanh thu</b>	<b>1.784</b>	<b>2.367</b>	<b>33%</b>	<b>5.944</b>	<b>7.803</b>	<b>31%</b>
Lãi gộp	88	478	443%	51	1.093	2.043%
<i>Biên lãi gộp</i>	<i>5%</i>	<i>20%</i>		<i>1%</i>	<i>14%</i>	
Chi phí tài chính	10	18	80%	38	66	74%
<i>Chi phí lãi vay</i>	<i>10</i>	<i>18</i>	<i>80%</i>	<i>35</i>	<i>64</i>	<i>83%</i>
Chi phí quản lý	23	35	52%	81	76	-6%
<b>LNST</b>	<b>75</b>	<b>423</b>	<b>464%</b>	<b>83</b>	<b>1.000</b>	<b>1.105%</b>
<i>Biên lãi ròng</i>	<i>4%</i>	<i>18%</i>		<i>1%</i>	<i>13%</i>	

Nguồn: NT2, ACBS

## DỰ PHÓNG

**Cho năm 2026**, chúng tôi dự phóng sản lượng điện thương phẩm duy trì ổn định 3,1 tỷ kWh, gần như không thay đổi svck, tuy nhiên cơ cấu sản lượng thay đổi khi sản lượng Qc thấp hơn và sản lượng điện bán trên thị trường sẽ tăng lên. Bên cạnh đó, giá mua khí bình quân giảm nhẹ 3% svck, đạt quanh mốc \$9,4/MMBtu, từ đó làm giảm chi phí biến đổi. Theo đó, doanh thu dự phóng đạt 7.138 tỷ đồng, -9% svck, và LNST đạt 672 tỷ đồng, -33% svck. Trong đó, đã bao gồm 177 tỷ đồng lợi nhuận từ chênh lệch tỷ giá.

**Cho năm 2027**, sản lượng dự phóng đạt gần 3,5 tỷ kWh, +10% svck, khi chu kỳ El Nino được dự báo sẽ quay trở lại cuối 2026. Từ đó, chúng tôi dự báo doanh thu đạt 8.058 tỷ đồng, +13% svck, LNST đạt 671 tỷ đồng, đi ngang svck. Nếu trừ 177 tỷ đồng lợi nhuận từ chênh lệch tỷ giá trong năm 2026, LNST 2027 tăng 36% svck.

Đơn vị: tỷ VND	2025	2026F	Svck	2027F	Svck
Sản lượng: tỷ kWh	3,1	3,1	0%	3,5	10%
<b>Doanh thu</b>	<b>7.803</b>	<b>7.138</b>	<b>-9%</b>	<b>8.058</b>	<b>+13%</b>
Lãi gộp	1.093	616	-44%	766	24%
<i>Biên lãi gộp</i>	<i>14%</i>	<i>9%</i>		<i>9%</i>	
<b>LNST</b>	<b>1.000</b>	<b>672</b>	<b>-33%</b>	<b>671</b>	<b>0%</b>
<i>Biên lãi ròng</i>	<i>13%</i>	<i>9%</i>		<i>8%</i>	

Nguồn: NT2, ACBS

## ĐỊNH GIÁ

Dựa trên phương pháp FCFF, chúng tôi đưa ra giá mục tiêu cho NT2 ở mức 24.400 đồng/cp, ứng với tổng tỷ suất sinh lời kỳ vọng 1,8%, xếp hạng TRUNG LẬP.

DỰ PHÓNG KQKD	Giá hiện tại: VND	25.900	Giá mục tiêu: VND	24.400	Vốn hóa: tỷ VND	7.457
Đơn vị: tỷ VND nếu không ghi chú khác	2023	2024	2025	2026F	2027F	
<b>Doanh thu</b>	<b>6.386</b>	<b>5.944</b>	<b>7.804</b>	<b>7.138</b>	<b>8.058</b>	
<i>Tăng trưởng</i>	<i>-27,3%</i>	<i>-6,9%</i>	<i>31,3%</i>	<i>-8,5%</i>	<i>12,9%</i>	
Giá vốn	5.876	5.892	6.710	6.523	7.292	
<b>EBITDA</b>	<b>1.128</b>	<b>658</b>	<b>1.574</b>	<b>1.088</b>	<b>997</b>	
<i>Biên EBITDA</i>	<i>17,7%</i>	<i>11,1%</i>	<i>20,2%</i>	<i>15,2%</i>	<i>12,4%</i>	
Khấu hao	687	687	556	556	324	
<b>Lãi từ hoạt động sản xuất kinh doanh</b>	<b>514</b>	<b>32</b>	<b>1.122</b>	<b>841</b>	<b>839</b>	
<i>Biên lãi từ hoạt động sản xuất kinh doanh</i>	<i>8,0%</i>	<i>0,5%</i>	<i>14,4%</i>	<i>11,8%</i>	<i>10,4%</i>	
Chi phí lãi vay ròng	(65)	(60)	(60)	(132)	(165)	
<i>Lãi suất trung bình</i>	<i>-5,4%</i>	<i>-6,4%</i>	<i>11,1%</i>	<i>10,1%</i>	<i>7,9%</i>	
Hệ số thanh toán lãi vay (x)	(6,8)	0,5	(17,0)	(4,0)	(4,1)	
Thuế	41	21	123	168	168	
<i>Thuế suất thực tế</i>	<i>8,0%</i>	<i>20,2%</i>	<i>11,0%</i>	<i>20,0%</i>	<i>20,0%</i>	
<b>LNST</b>	<b>473</b>	<b>83</b>	<b>1.000</b>	<b>672</b>	<b>671</b>	
<i>Biên lãi ròng</i>	<i>7,4%</i>	<i>1,4%</i>	<i>12,8%</i>	<i>9,4%</i>	<i>8,3%</i>	
Tiền mặt từ hoạt động kinh doanh	1.160	770	1.556	1.228	995	
Tổng số lượng cổ phiếu	288	288	288	288	288	
<b>EPS: VND</b>	<b>1.535</b>	<b>276</b>	<b>3.344</b>	<b>2.249</b>	<b>2.243</b>	
T/đ chia thưởng/cổ tức bằng cổ phiếu (x)	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	
<b>EPS hiệu chỉnh: VND</b>	<b>1.535</b>	<b>276</b>	<b>3.344</b>	<b>2.249</b>	<b>2.243</b>	
<i>Tăng trưởng</i>	<i>-48,3%</i>	<i>-82,0%</i>	<i>1.109,4%</i>	<i>-32,8%</i>	<i>-0,2%</i>	

CÁC KHOẢN MỤC CĐKT VÀ DÒNG TIỀN	2023	2024	2025	2026F	2027F
Thay đổi vốn lưu động	263	199	(302)	(118)	(196)
Capex	3	4	-	-	-
Đầu tư vào cty liên kết, liên doanh	-	-	-	-	-
Các khoản mục dòng tiền khác	(1.127)	(106)	52	(9)	168
<b>Dòng tiền tự do</b>	<b>(233)</b>	<b>461</b>	<b>1.910</b>	<b>1.337</b>	<b>1.359</b>
Phát hành cp		-	-	-	-
Cổ tức đã trả	719	201	432	576	576
Thay đổi nợ ròng	952	(260)	(1.478)	(761)	(783)
<b>Nợ ròng cuối năm</b>	<b>1.199</b>	<b>939</b>	<b>(539)</b>	<b>(1.301)</b>	<b>(2.084)</b>
<b>VCSH</b>	<b>4.336</b>	<b>4.190</b>	<b>4.613</b>	<b>4.649</b>	<b>4.683</b>
Giá trị sổ sách trên mỗi cp (VND)	15.061	14.554	16.022	16.147	16.267
Nợ ròng / VCSH	27,7%	22,4%	-11,7%	-28,0%	-44,5%
Nợ ròng / EBITDA (x)	1,1	1,4	(0,3)	(1,2)	(2,1)
<b>Tổng tài sản</b>	<b>8.452</b>	<b>8.697</b>	<b>8.459</b>	<b>8.715</b>	<b>9.339</b>

CHỈ SỐ KHẢ NĂNG SINH LỢI VÀ ĐỊNH GIÁ	2023	2024	2025	2026F	2027F
ROE	10,9%	2,0%	21,7%	14,5%	14,3%
ROA	5,6%	1,0%	11,8%	7,7%	7,2%
ROIC	8,0%	-0,6%	18,8%	10,1%	13,2%
WACC	12,0%	12,0%	12,0%	12,0%	12,0%
EVA	-4,0%	-12,5%	6,8%	-1,8%	1,3%
P/E (x)	15,8	89,8	7,5	11,1	11,1
EV/EBITDA (x)	7,7	12,8	4,4	5,7	5,4
EV/FCF (x)	10,1	15,9	3,7	5,1	4,5
P/B (x)	1,6	1,7	1,5	1,5	1,5
P/S (x)	1,2	1,3	1,0	1,0	0,9
EV / Doanh thu (x)	1,4	1,4	0,9	0,9	0,7
Lợi suất cổ tức	5,8%	2,7%	7,7%	7,7%	5,8%

### LIÊN HỆ

#### Trụ sở chính

Tầng 3, Tòa nhà Léman Luxury, 117 Nguyễn Đình Chiểu,  
Phường Xuân Hoà, TP. HCM  
Tel: (+84 28) 7300 7000

#### Chi nhánh Hà Nội

Số 10 Phan Chu Trinh, Phường Cửa Nam, Hà Nội  
Tel: (+84 24) 3942 9396

### PHÒNG PHÂN TÍCH & CHIẾN LƯỢC THỊ TRƯỜNG

Email: [acbs\\_phantich@acbs.com.vn](mailto:acbs_phantich@acbs.com.vn)  
[trangdm@acbs.com.vn](mailto:trangdm@acbs.com.vn)

### KHOİ KHÁCH HÀNG ĐỊNH CHẾ

#### Trưởng phòng khối khách hàng định chế

**Chu Thị Kim Hương**  
(+84 28) 7300 7000 (x1083)  
[huongctk@acbs.com.vn](mailto:huongctk@acbs.com.vn)  
[groupis@acbs.com.vn](mailto:groupis@acbs.com.vn)

#### Giám đốc Xử lý giao dịch KHĐC

**Nguyễn Trần Như Huỳnh**  
(+84 28) 7300 6879 (x1088)  
[huynhntn@acbs.com.vn](mailto:huynhntn@acbs.com.vn)

## KHUYẾN CÁO

### Nguyên Tắc Khuyến Nghị

**MUA:** nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) cao hơn 20% so với giá thị trường.

**KHẢ QUAN:** nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) cao hơn 10% đến 20% so với giá thị trường.

**TRUNG LẬP:** nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) trong khoảng -10% và 10% so với giá thị trường.

**KÉM KHẢ QUAN:** nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) thấp hơn 10% đến 20% so với giá thị trường.

**BÁN:** nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) thấp hơn 20% so với giá thị trường.

### Xác Nhận Của Chuyên Viên Phân Tích

Chúng tôi, các tác giả của bản báo cáo phân tích này, xác nhận rằng (1) các quan điểm được trình bày trong bản báo cáo phân tích này là của chúng tôi (2) chúng tôi không nhận được bất kỳ khoản thu nhập nào, trực tiếp hoặc gián tiếp, từ các khuyến nghị hoặc quan điểm được trình bày đó.

### Công Bố Thông Tin Quan Trọng

ACBS và các tổ chức có liên quan của ACBS (sau đây gọi chung là ACBS) đã có hoặc sẽ tiến hành các giao dịch theo giấy phép kinh doanh của ACBS với các công ty được trình bày trong bản báo cáo phân tích này. Danh mục đầu tư trên tài khoản tự doanh chứng khoán của ACBS cũng có thể có chứng khoán do các công ty này phát hành. Vì vậy nhà đầu tư nên lưu ý rằng ACBS có thể có xung đột lợi ích ở bất kỳ thời điểm nào. ACBS phát hành nhiều loại báo cáo phân tích, bao gồm nhưng không giới hạn ở phân tích cơ bản, phân tích cổ phiếu, phân tích định lượng hoặc phân tích xu hướng thị trường. Các khuyến nghị trên mỗi loại báo cáo phân tích có thể khác nhau, nguyên nhân xuất phát từ sự khác biệt về thời hạn đầu tư, phương pháp phân tích áp dụng và các nguyên nhân khác.

### Tuyên Bố Miễn Trách Nhiệm

Bản báo cáo phân tích này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin, ACBS không cung cấp bất kỳ bảo đảm rõ ràng hay ngụ ý nào và không chịu trách nhiệm về sự phù hợp của các thông tin chứa đựng trong báo cáo cho một mục đích sử dụng cụ thể. ACBS sẽ không xem những người nhận báo cáo, không nhận trực tiếp từ ACBS, là khách hàng của ACBS. Giá chứng khoán được trình bày trong kết luận của báo cáo (nếu có) chỉ mang tính tham khảo. ACBS không đề nghị hoặc khuyến khích nhà đầu tư tiến hành mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào dựa trên báo cáo này. **ACBS, các tổ chức liên quan của ACBS, ban quản lý, đối tác hoặc nhân viên của ACBS sẽ không chịu trách nhiệm cho bất kỳ (a) các thiệt hại trực tiếp, gián tiếp; hoặc (b) các khoản tổn thất do mất lợi nhuận, doanh thu, cơ hội kinh doanh hoặc các khoản tổn thất khác, kể cả khi ACBS đã được thông báo về khả năng xảy ra thiệt hại hoặc tổn thất đó, phát sinh từ việc sử dụng bản báo cáo phân tích này hoặc thông tin trong đó.** Ngoài các thông tin liên quan đến ACBS, các thông tin khác trong bản báo cáo này được thu thập từ các nguồn mà ACBS cho rằng đáng tin cậy, tuy nhiên ACBS không bảo đảm tính đầy đủ và chính xác của các thông tin đó. Các quan điểm trong báo cáo có thể bị thay đổi bất kỳ lúc nào và ACBS không có nghĩa vụ cập nhật các thông tin và quan điểm đã bị thay đổi đó cho nhà đầu tư đã nhận báo cáo này. **Bản báo cáo có chứa đựng các giả định, quan điểm của chuyên viên phân tích, tác giả của báo cáo, ACBS không chịu trách nhiệm cho bất kỳ sai sót nào của họ phát sinh trong quá trình lập báo cáo, đưa ra các giả định, quan điểm. Trong tương lai, ACBS có thể sẽ phát hành các bản báo cáo có thông tin mâu thuẫn hoặc thậm chí có nội dung kết luận đi ngược lại hoàn toàn với bản báo cáo này.** Các khuyến nghị trong bản báo cáo này hoàn toàn là của riêng chuyên viên phân tích, các khuyến nghị đó không được đưa ra dựa trên các lợi ích của bất kỳ cá nhân tổ chức nào, kể cả lợi ích của ACBS. Bản báo cáo này không nhằm đưa ra các lời khuyên đầu tư cụ thể, cũng như không xem xét đến tình hình và điều kiện tài chính của bất kỳ nhà đầu tư nào, những người nhận bản báo cáo này. Vì vậy các chứng khoán được trình bày trong bản báo cáo có thể không phù hợp với nhà đầu tư. ACBS khuyến nghị rằng nhà đầu tư nên tự thực hiện đánh giá độc lập và tham khảo thêm ý kiến chuyên gia khi tiến hành đầu tư. Giá trị và thu nhập đem lại từ các khoản đầu tư có thể thay đổi hàng ngày tùy theo thay đổi của nền kinh tế và thị trường chứng khoán. Các kết luận trong báo cáo không nhằm tiên đoán thực tế do đó nó có thể khác xa so với thực tế, kết quả đầu tư của quá khứ không bảo đảm cho kết quả đầu tư của tương lai.

**Bản báo cáo này có thể không được phát hành rộng rãi trên phương tiện thông tin đại chúng hay được sử dụng, trích dẫn bởi các phương tiện thông tin đại chúng mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của ACBS. Việc sử dụng không có sự đồng ý của ACBS sẽ bị xem là bất hợp pháp và cá nhân, tổ chức vi phạm có nghĩa vụ bồi thường mọi thiệt hại, tổn thất (nếu có) đã gây ra cho ACBS từ sự vi phạm đó.**

Trong trường hợp quốc gia của nhà đầu tư nghiêm cấm việc phân phối hoặc nhận các báo cáo phân tích như thế này thì nhà đầu tư cần hủy bản báo cáo này ngay lập tức, nếu không nhà đầu tư sẽ hoàn toàn tự chịu trách nhiệm.

ACBS không cung cấp dịch vụ tư vấn thuế và không nội dung nào trong bản báo cáo này được xem như có nội dung tư vấn thuế. Do đó khi liên quan đến vấn đề thuế, nhà đầu tư cần tham khảo ý kiến của chuyên gia dựa trên tình hình và điều kiện tài chính cụ thể của nhà đầu tư.

Bản báo cáo này có thể chứa đựng các đường dẫn đến trang web của bên thứ ba, ACBS không chịu trách nhiệm đối với nội dung trên các trang web này. Việc đưa đường dẫn chỉ nhằm mục đích tạo sự thuận tiện cho nhà đầu tư trong việc tra cứu thông tin; do đó nhà đầu tư hoàn toàn chịu các rủi ro khi truy cập các trang web này.

© Copyright ACBS (2026). Mọi quyền sở hữu trí tuệ và quyền tác giả là của ACBS và/hoặc chuyên viên phân tích. Bản báo cáo phân tích này không được phép sao chép, toàn bộ hoặc một phần, khi chưa có sự đồng ý bằng văn bản của ACBS.