

## Vài nét về doanh nghiệp

NT2 là doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực sản xuất điện. NT2 sở hữu nhà máy nhiệt điện khí Nhơn Trạch 2 với tổng công suất khoảng 750MW.

### Khuyến nghị

Giá mục tiêu	<b>31.20</b>
Tiềm năng tăng giá	18%

### Thông tin cổ phiếu

Phân ngành	Điện
Thị giá	27.65
Biến động 1 năm	16.55-28.80
KLGD bình quân 52T (tr.cp)	1,25
Vốn hóa (Tỷ đồng)	8.060
P/E	8,1
P/B	1,7

### Diễn biến giá



### Tỷ lệ sở hữu

PVN	59%
Khác	41%

## Chuyên viên phân tích

Nguyễn Quang Nhựt

[nqnhut@vcbs.com.vn](mailto:nqnhut@vcbs.com.vn)

<https://vcbs.com.vn/trung-tam-phan-tich>

Bloomberg: VCBS <GO>

## GẬT HÁI QUẢ NGỌT, CỒ TỨC DỒI DÀO

Chúng tôi khuyến nghị MUA đối với NT2 và điều chỉnh giá mục tiêu lên **31.200 đồng/cp** như (tăng 12% so với giá mục tiêu trước đó) tương đương tiềm năng tăng giá 18% do cập nhật BCTC HNKT2025 của doanh nghiệp. Về triển vọng 2026, chúng tôi đánh giá triển vọng của NT2 tích cực dựa trên các luận điểm sau: (1) Sản lượng kỳ vọng tiếp đà tăng trưởng ở mức 9% YoY lên 3,4 tỷ kWh; (2) Biên lợi nhuận gộp kỳ vọng mở rộng nhờ khấu hao xong máy móc thiết bị; (3) Sức khỏe tài chính lành mạnh, khả năng chi trả cổ tức cao.

### KQKD 2025 & KHKD 2026

**Về KQKD 2025, LNST NT2 điều chỉnh tăng 13% sau kiểm toán:** Theo BCTC HNKT 2025 của NT2, LNST của doanh nghiệp ở mức 1.130 tỷ đồng (tăng 130 tỷ so với BCTC tự lập của doanh nghiệp công bố trước đó), doanh thu tăng 155 tỷ đồng lên 8.133 tỷ đồng. Chúng tôi cho rằng doanh nghiệp đã ghi nhận 155 tỷ đền bù chênh lệch tỷ giá vào BCTC HNKT2025.

**Về KHKD 2026, NT2 lên kế hoạch sơ bộ với sản lượng ở mức 3.4 tỷ kWh (+9% so với thực hiện 2025), doanh thu ở mức 8.087 tỷ đồng (+2% YoY) và LNST ở mức 556 tỷ đồng (-51% so với thực hiện 2025, +99% so với kế hoạch 2025).**

### TRIỂN VỌNG DOANH NGHIỆP

**Sản lượng điện của NT2 kỳ vọng tăng trưởng khoảng 9% trong năm 2026 nhờ vào:**

- (1) Nhu cầu tiêu thụ điện trong năm 2026 dự kiến tăng trưởng khoảng 8.5% YoY.
- (2) Hoạt động ổn định với nguồn khí ổn định với thứ tự ưu tiên hàng đầu,
- (3) El Nino được IRI dự báo quay trở lại trong 2H2026
- (4) Giá bán điện của NT2 có sức cạnh tranh tốt hơn so với điện LNG

**Biên lợi nhuận gộp (LNG) kỳ vọng cải thiện nhờ NT2 khấu hao xong máy móc thiết bị.** Từ 2026, VCBS ước tính NT2 giảm chi phí khấu hao khoảng 450 tỷ đồng từ đó cải thiện biên LNG.

**Sức khỏe tài chính tốt, có khả năng chi trả cổ tức tiền mặt dồi dào.** Với LNST năm 2025 ở mức 1.130 tỷ đồng (cùng kỳ ghi nhận 83 tỷ đồng) cùng với cơ cấu tài chính tương đối vững mạnh sau khi hoàn thành nghĩa vụ vay nợ dài hạn và NT2 có lịch sử chi trả cổ tức tiền mặt dồi dào. Chúng tôi kỳ vọng rằng trong năm 2026, NT2 sẽ chi trả cổ tức tiền mặt tối thiểu 2.500 VND/cổ phiếu.

Chi tiêu tài chính	2024	2025	2026
Doanh thu (tỷ đồng)	5,944	7,958	8,345
+/-%	-7%	34%	5%
LNST (tỷ đồng)	83	1,130	948
+/-%	-82%	1264%	-16%
Nợ/TTS (%)	11%	19%	8%
TS LN gộp (%)	1%	16%	13%
EPS - TTM (đồng)	276	3,829	3,210

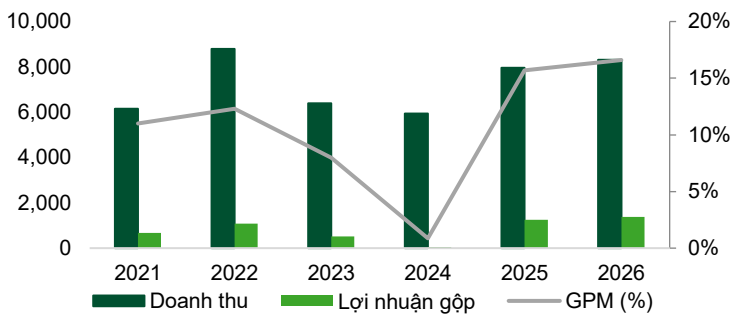
### TRIỂN VỌNG DOANH NGHIỆP

**Doanh thu kỳ vọng tiếp tục tăng trưởng với động lực chính từ sản lượng dự báo tăng 9% YoY**

**Trong năm 2026, VCBS dự phóng doanh thu của NT2 đạt 8.306 tỷ đồng (+4% YoY) nhờ vào sản lượng dự kiến tăng trưởng khoảng 9% YoY do:**

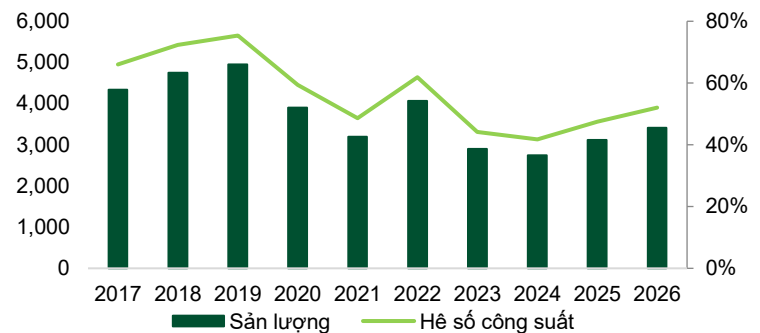
- Nhu cầu tiêu thụ điện trong năm 2026 dự kiến tăng trưởng khoảng 8.5% YoY theo kịch bản cơ sở của MOIT.
- Hoạt động ổn định với nguồn khí ổn định với thứ tự ưu tiên hàng đầu,
- El Nino được IRI dự báo quay trở lại trong 2H2026
- Giá bán điện của NT2 có sức cạnh tranh tốt hơn so với điện LNG, VCBS ước tính giá bán điện bình quân của NT2 thấp hơn khoảng 30% so với giá điện của nhà máy sử dụng LNG tái hóa vào thời điểm tháng 1/2026.

**Hình 1: Dự phóng doanh thu, LNG và GPM (%) của NT2 (tỷ đồng)**



Nguồn: NT2, VCBS tổng hợp và dự phóng

**Hình 2: Dự phóng sản lượng NT2 (triệu kWh)**



Nguồn: NT2, VCBS tổng hợp và dự phóng

**NT2 dự kiến cải thiện biên lợi nhuận, chi trả cổ tức tiền mặt cao**

**Biên lợi nhuận gộp (LNG) kỳ vọng cải thiện nhờ NT2 khấu hao xong máy móc thiết bị.** Từ 2026, VCBS ước tính NT2 giảm chi phí khấu hao khoảng 450 tỷ đồng từ đó cải thiện biên LNG.

**Sức khỏe tài chính tốt, có khả năng chi trả cổ tức tiền mặt dồi dào.** Với LNST năm 2025 ở mức 1.130 tỷ đồng (cùng kỳ ghi nhận 83 tỷ đồng) cùng với cơ cấu tài chính tương đối vững mạnh sau khi hoàn thành nghĩa vụ vay nợ dài hạn và NT2 có lịch sử chi trả cổ tức tiền mặt dồi dào. Chúng tôi kỳ vọng rằng trong năm 2026, NT2 sẽ chi trả cổ tức tiền mặt tối thiểu 2.500 VND/cổ phiếu.

### ĐỊNH GIÁ

**Định giá** Chúng tôi duy trì giá mục tiêu đạt **31.200 đồng/cp**, dựa trên 2 phương pháp chiết khấu FCFF và EV/EBITDA với tỷ trọng 50/50.

**Định giá bằng FCFF:**

FCFF: tỷ đồng	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F
NOPAT	984	1,092	1,095	1,091	1,092
Khấu hao	159	159	159	159	159
Thay đổi WC	-377	115	-38	-83	-75
CAPEX	-4	-30	-30	-30	-30
<b>FCFF</b>	<b>761</b>	<b>1,336</b>	<b>1,186</b>	<b>1,137</b>	<b>1,146</b>
NPV giai đoạn 2026F-2030F					3,612

NPV giai đoạn tăng trưởng vĩnh viễn ( $g = 0\%$ )	3,535
Tổng giá trị doanh nghiệp	7,147
Trừ: Vay nợ ròng	-2,017
<b>Giá trị VCSH</b>	<b>9,165</b>
<b>Số lượng CPLH (tr.cp)</b>	<b>288</b>
<b>Giá mục tiêu</b>	<b>31,800</b>

**Định giá bằng phương pháp so sánh EV/EBITDA**

<b>Đơn vị: tỷ đồng</b>	<b>Giá trị</b>
EV/EBITDA mục tiêu	5.0
EBITDA forward	1,352
EV/EBITDA	6,762
Giá trị VCSH	8,780
<b>Giá mục tiêu</b>	<b>30,500</b>

## ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

## HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ

Khuyến nghị	Chi tiết
<b>MUA</b>	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên trong vòng 6 tháng tới
<b>TRUNG LẬP</b>	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15% trong vòng 6 tháng tới
<b>BÁN</b>	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15% trong vòng 6 tháng tới.

Khả năng sinh lời của cổ phiếu được tính bằng tổng của tiềm năng tăng giá kể từ thời điểm công bố báo cáo (đã điều chỉnh) và tỷ suất cổ tức tiền mặt dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 06 tháng.

## THÔNG TIN LIÊN HỆ

### Trần Minh Hoàng

Giám đốc phân tích

[tmhoang@vcbs.com.vn](mailto:tmhoang@vcbs.com.vn)

### Lý Hoàng Anh Thi

Phó Giám đốc phân tích

[ldquang@vcbs.com.vn](mailto:ldquang@vcbs.com.vn)

### Nguyễn Quang Nhựt

Chuyên viên Phân tích

[nqnhut@vcbs.com.vn](mailto:nqnhut@vcbs.com.vn)

## CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

<https://vcbs.com.vn/trung-tam-phan-tich>

Bloomberg: VCBS <GO>