

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

Ngành: Năng lượng

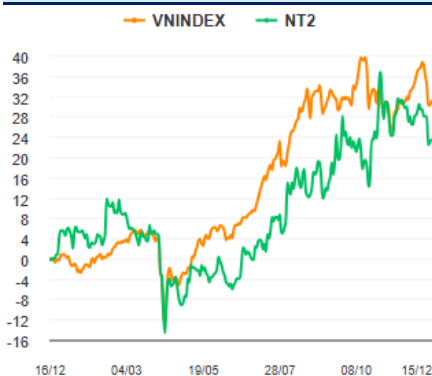
BÁO CÁO CẬP NHẬT

Ngày 16/12/2025

Thông tin cổ phiếu

Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	6.607
Số CP đang lưu hành (triệu cp)	287,9
Giá thị trường (đồng)	22.950
Giá cao nhất 52 tuần (đồng)	25.200
Giá thấp nhất 52 tuần (đồng)	15.800
KLCP trung bình 20 phiên (cp)	678.707
GTGD trung bình 20 phiên (tỷ đồng)	16,1
EPS (đồng/cp)	2.228
P/E (lần)	10,3
BVPS (đồng/cp)	15.660
P/B (lần)	1,5

Biến động giá cổ phiếu



TRIỂN VỌNG DOANH NGHIỆP

Dự kiến nhu cầu tiêu thụ điện toàn quốc năm 2026 tăng 6% svek

Bộ Công Thương đã ban hành Quyết định 3477/QĐ-BCT phê duyệt Phương thức vận hành hệ thống điện quốc gia năm 2026, theo đó tổng sản lượng điện sản xuất và nhập khẩu dự kiến đạt khoảng 350 tỷ kWh. Kịch bản cơ sở này tương ứng với tốc độ tăng trưởng sản lượng điện khoảng 6% so với ước tính của năm 2025, thấp hơn so với mục tiêu tăng trưởng GDP năm 2026 đã được Quốc hội thông qua là 10%.

Hệ số Qc cao nhờ chính sách ưu tiên huy động tối đa điện khí

Chính phủ đã ban hành Nghị định số 100/2025/NĐ-CP sửa đổi, bổ sung Nghị định 56/2025/NĐ-CP, trong đó quy định các nhà máy nhiệt điện khí sử dụng khí nội địa được ưu tiên huy động ở mức tối đa theo khả năng cấp khí và sản lượng phát điện khả dụng của dự án. Quy định này giúp giảm đáng kể rủi ro huy động và nâng cao mức độ chắc chắn về sản lượng phát điện của các nhà máy điện khí nội địa, đặc biệt trong bối cảnh nhu cầu điện được dự báo tiếp tục tăng trưởng ổn định.

Rủi ro về nguồn nhiên liệu khí đầu vào được giảm thiểu

Sản lượng khí ở khu vực Đông Nam Bộ liên tục suy giảm trong nhiều năm khiến cho các nhà máy điện khí phải hoạt động ở mức hệ số công suất thấp. Để bù đắp lượng khí hao hụt, NMD Nhơn Trạch 2 đã chủ động tiêu thụ thêm nguồn khí từ các mỏ mới thuộc khu vực Nam Côn Sơn 2 kể từ năm 2020.

Trong năm 2026, ban lãnh đạo dự kiến có đủ nguồn cung khí cho nhà máy. Kể từ năm 2027, dự án Sư Tử Trắng giai đoạn 2B kỳ vọng sẽ có dòng khí đầu tiên sẽ bổ sung khoảng 2 tỷ m³ mỗi năm cho nguồn cung trong khu vực.

Khuyến nghị: Chúng tôi sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền để xác định mức giá mục tiêu cho NT2 là **26.800 đồng/cổ phiếu**, tương đương với tiềm năng tăng giá **17,1%** so với giá đóng cửa ngày báo cáo.

Biến động giá (%)

	1th	3th	Ytd
NT2	-6,2	3,8	16,7
VNINDEX	1,3	-1,5	30,7

Cơ cấu cổ đông

POW	59,4%
CTTNHH Phát triển Công Nghệ	8,3%
Các cổ đông khác	32,4%

Yếu tố theo dõi:

- Nhu cầu tiêu thụ điện trong khu vực
- Tỷ lệ huy động Qc của nhà máy
- Nguồn cung khí tự nhiên trong nước

Một số chỉ số tài chính cơ bản:

	KHKD 2025	9T2025	% TH
Doanh thu	8.212	5.436	66%
LNST	279	577	207%

Đơn vị: Tỷ đồng

Quý - VNDbn	Q3/24	Q3/25	% YoY	9T2024	9T2025	2025F	% sv ước tính
Doanh thu thuần	1.712	1.928	13%	4.160	5.436	7.550	72%
Lợi nhuận gộp	60	205	243%	-36	616	908	68%
Lợi nhuận từ HĐKD	34	204	493%	-95	575	840	68%
LNTT	50	239	375%	14	647	911	71%
LNST & CĐTS	44	214	384%	8	577	802	72%
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>3,5%</i>	<i>10,6%</i>		<i>-0,9%</i>	<i>11,3%</i>	<i>12,0%</i>	
<i>Biên lợi nhuận ròng</i>	<i>2,6%</i>	<i>11,1%</i>		<i>0,2%</i>	<i>10,6%</i>	<i>10,6%</i>	

Chuyên viên phân tích:

Lê Nguyễn Anh Phương

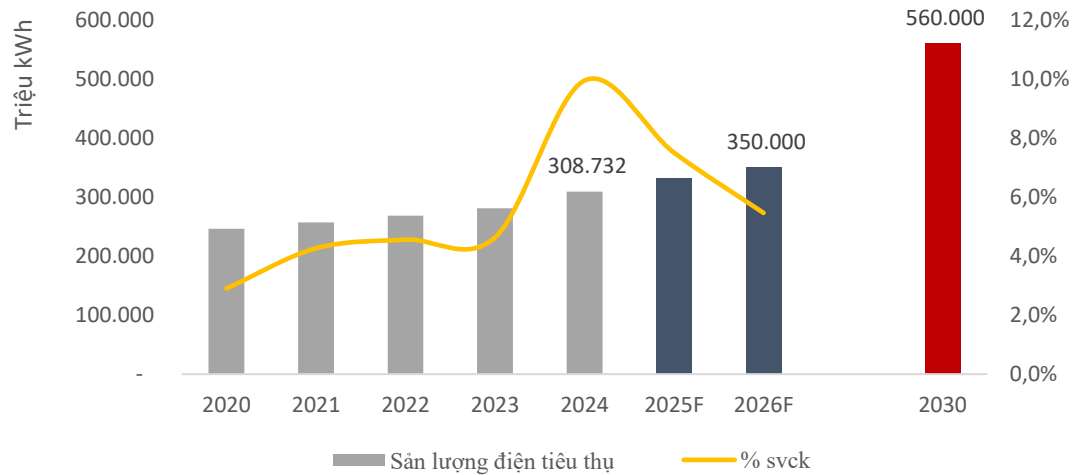
Email: phuong.lna@bsi.com.vn

I. Cập nhật triển vọng kinh doanh

1. Nhu cầu tiêu thụ điện tăng trưởng ổn định, tăng khả năng huy động

Bộ Công Thương đã ban hành Quyết định 3477/QĐ-BCT phê duyệt Phương thức vận hành hệ thống điện quốc gia năm 2026, theo đó tổng sản lượng điện sản xuất và nhập khẩu dự kiến đạt khoảng 350 tỷ kWh. Kịch bản cơ sở này tương ứng với tốc độ tăng trưởng sản lượng điện khoảng 6% so với ước tính của năm 2025, thấp hơn so với mục tiêu tăng trưởng GDP năm 2026 đã được Quốc hội thông qua là 10%.

Tiêu thụ điện của Việt Nam

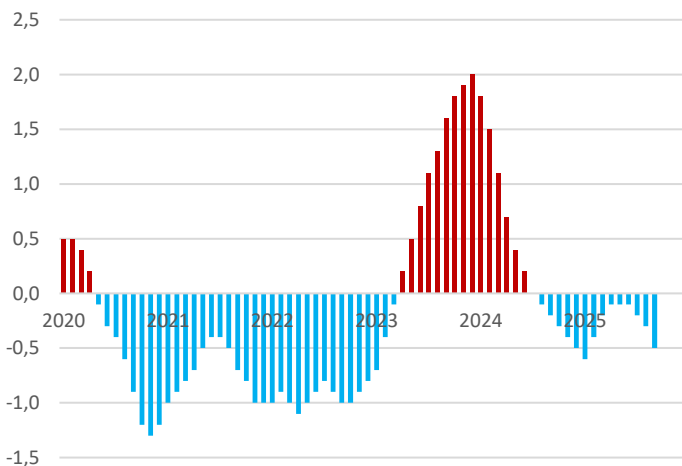


Nguồn: BETA tổng hợp

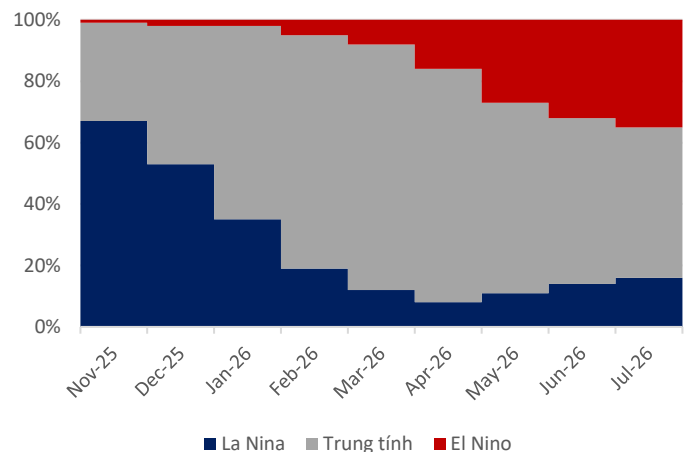
Tính đến cuối tháng 9/2025, chỉ số ONI ở mức -0,49 oC, tiệm cận với ngưỡng của pha La Nina. Hiện tượng La Nina được dự báo sẽ dần suy yếu vào đầu năm 2026 trước khi nhường chỗ cho trạng thái trung tính ở Thái Bình Dương trong giai đoạn quý 1/2026. Biến đổi này kỳ vọng lưu lượng nước mưa và dòng chảy về hồ chứa thủy điện trong năm 2026 sẽ thấp hơn, làm giảm hiệu quả sản xuất điện của các nhà máy.

Mối quan hệ giữa nhóm thủy điện và nhóm nhiệt điện thường tương quan nghịch với nhau. Do hệ thống sẽ tăng cường huy động sản lượng từ các nhà máy nhiệt điện để bù đắp cho sự thiếu hụt của nhóm thủy điện. Với đặc tính vận hành ổn định, thời gian khởi động nhanh và vai trò nguồn điện phụ tải trong hệ thống, các nhà máy nhiệt điện khí – trong đó có NT2 – nhiều khả năng sẽ được huy động ở mức cao hơn, qua đó hỗ trợ sản lượng phát điện và cải thiện hiệu quả hoạt động trong năm 2026.

Chỉ số ONI (°C)



Dự báo xác suất chu kỳ ENSO



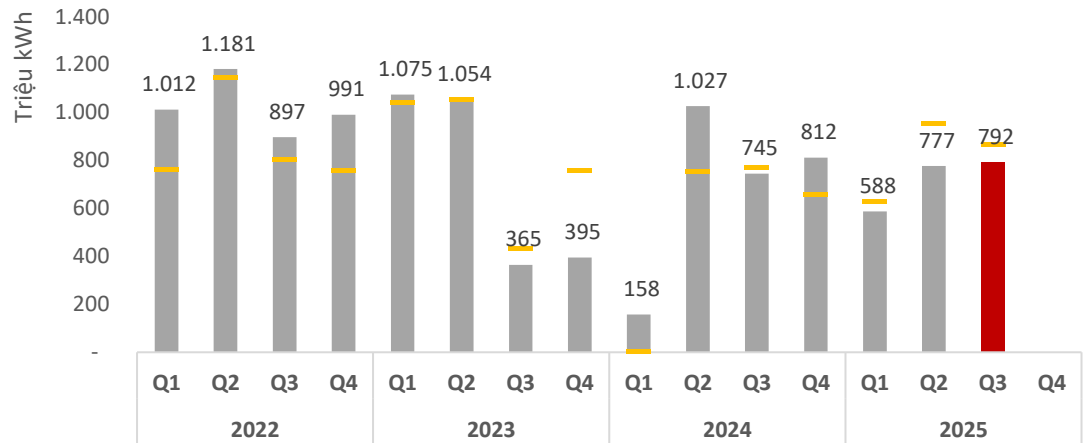
Nguồn: BETA tổng hợp

2. Nghị định 100/2025/NĐ-CP: Đảm bảo ưu tiên huy động nhiệt điện khí

Chính phủ đã ban hành Nghị định số 100/2025/NĐ-CP sửa đổi, bổ sung Nghị định 56/2025/NĐ-CP, trong đó quy định các nhà máy nhiệt điện khí sử dụng khí nội địa được ưu tiên huy động ở mức tối đa theo khả năng cấp khí và sản lượng phát điện khả dụng của dự án. Quy định này giúp giảm đáng kể rủi ro huy động và nâng cao mức độ chắc chắn về sản lượng phát điện của các nhà máy điện khí nội địa, đặc biệt trong bối cảnh nhu cầu điện được dự báo tiếp tục tăng trưởng ổn định. Bên cạnh đó, cơ chế thanh toán theo hợp đồng PPA với giá Pc giúp doanh thu của các nhà máy điện khí ít chịu biến động bất lợi từ thị trường điện cạnh tranh.

Sản lượng điện thương phẩm của NT2 trong năm 2025 đều thấp hơn so với sản lượng huy động (Qc) hàng kỳ mà EVN sẵn sàng mua, với tỷ lệ Qc 9T/2025 rất cao lên tới 114%. Điều này giúp giá bán điện trung bình cao hơn các năm trước. Tuy nhiên, sản lượng điện của NT2 vẫn thấp hơn so với giai đoạn trước do nguồn cung khí từ bể Nam Côn Sơn suy giảm dần.

Sản lượng điện thương phẩm và Qc (gạch vàng)



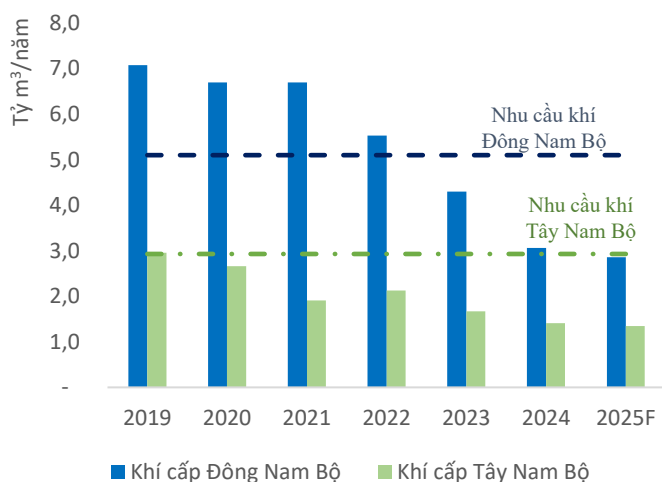
Nguồn: NT2, BETA tổng hợp

3. Nguồn cung khí tự nhiên nội địa được bổ sung trong dài hạn

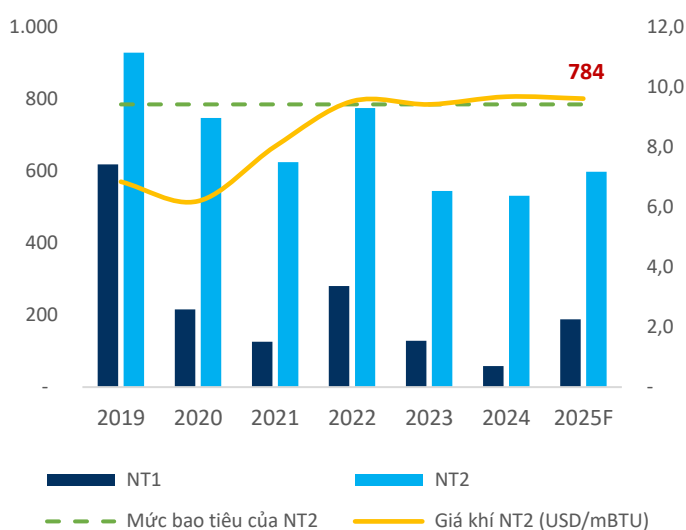
Nhà máy Nhơn Trạch 2 sử dụng khí tự nhiên được khai thác và vận chuyển qua đường ống từ các mỏ thuộc hai bể chính là Bể Cửu Long và Bể Nam Côn Sơn. Tuy nhiên, sản lượng khí ở khu vực Đông Nam Bộ liên tục suy giảm trong nhiều năm khiến cho các nhà máy điện khí phải hoạt động ở mức hệ số công suất thấp.

Để bù đắp lượng khí hao hụt, NMĐ Nhơn Trạch 2 đã chủ động tiêu thụ thêm nguồn khí từ các mỏ mới thuộc khu vực Nam Côn Sơn 2 kể từ năm 2020. Trong năm 2026, ban lãnh đạo dự kiến có đủ nguồn cung khí cho nhà máy. Từ năm 2027, dự án Sư Tử Trắng giai đoạn 2B kỳ vọng sẽ có dòng khí đầu tiên sẽ bổ sung khoảng 2 tỷ m³ mỗi năm cho nguồn cung trong khu vực. Giai đoạn này dự kiến sẽ gia tăng tuổi thọ cho Lô 15-1 thêm hơn 20 năm và nâng trữ lượng thêm 17 tỷ m³ khí, đảm bảo một mức sản lượng ổn định trong khoảng 10 năm.

Sản lượng cung cấp khí cho sản xuất Điện



Khối lượng khí tiêu thụ (triệu m³)

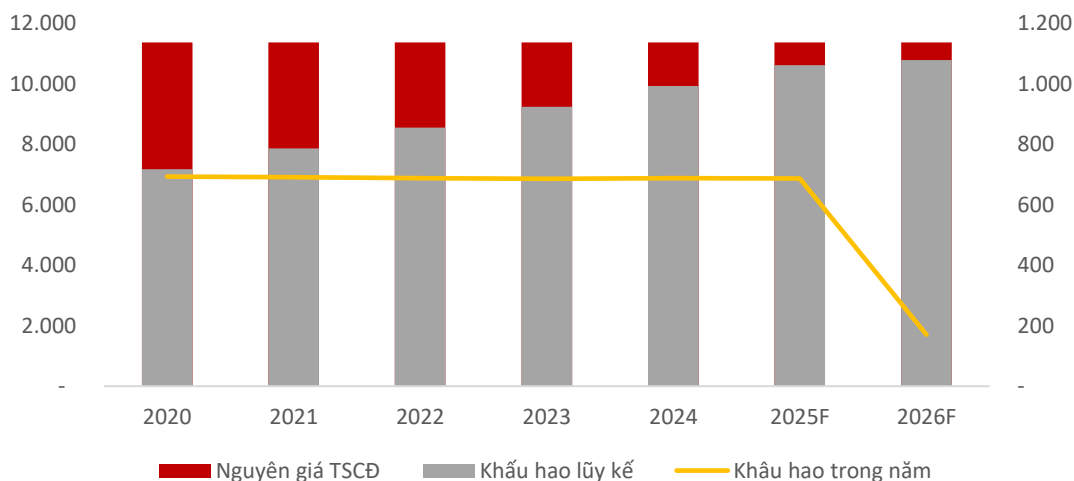


Nguồn: NT2, BETA tổng hợp

4. Nhà máy hết khấu hao kể từ năm 2026

Chi phí khấu hao TSCĐ hàng năm của nhà máy gần như ở mức cố định khoảng 686 tỷ đồng, trong đó giá trị khấu hao máy móc, thiết bị của NT2 khoảng 536 tỷ đồng. Theo ước tính của chúng tôi, đến hết Q4/2025, giá trị khấu hao máy móc, thiết bị của NT2 sẽ gần bằng 0, từ đó kỳ vọng cải thiện đáng kể lợi nhuận trên báo cáo kinh doanh của công ty.

Khấu hao TSCĐ hàng năm của NT2 (Tỷ đồng)



Nguồn: NT2, BETA tổng hợp

II. Dự phóng KQKD năm 2026

	2024	2025F	% YoY	2026F	%YoY	Nhận xét
Sản lượng điện	2.742	3.023	10%	2.925	-3%	Dự kiến tiêu thụ điện toàn quốc năm 2026 tăng 7-8% svck, phù hợp với mục tiêu tăng trưởng kinh tế đề ra và pha thời tiết trung tính trong năm sau.
Tỷ lệ Qc	78%	112%		105%		
Giá bán bình quân	2.168	2.498	15%	2.492	0%	Nhà máy không có kế hoạch bảo trì trong năm 2026, sản lượng điện được EVN huy động giảm nhẹ do nguồn cung khí hạn chế. Bên cạnh đó, NT2 phải cạnh tranh phát điện với NMD NT3&4 trong cùng khu vực.
						Giá khí kỳ vọng đi ngang phản ánh cho giá dầu FO giảm bù đắp cho chi phí vận chuyển tăng lên.
Doanh thu	5.944	7.550	27%	7.289	-3%	
Lợi nhuận gộp	52	908	1663%	1.171	29%	
Chi phí SG&A	81	68	-16%	90	33%	Trong quý 3/2025 có ghi nhận hoàn nhập dự phòng 24 tỷ đồng.
Thu nhập từ CTLK	-	-		-		
Lợi nhuận từ HĐKD	(30)	840		1.081	29%	
Thu nhập tài chính	100	128	28%	222	73%	Chủ yếu do khoản tiền gửi tăng cao cùng với kỳ vọng lãi suất tiếp kiệm tăng nhẹ trong năm 2026
Chi phí tài chính	39	57	48%	68	18%	
Trong đó: Lãi vay	35	53	50%	59	13%	
Lợi nhuận khác	72	-		-		
LNTT	104	911	776%	1.235	36%	
LNST	83	802	867%	1.087	36%	
LNST và sau CĐTS	83	802	867%	1.087	36%	Lợi nhuận tăng trưởng đáng kể so với mức nền cao của năm 2025.
<i>Biên lãi gộp</i>	<i>0,9%</i>	<i>12,0%</i>		<i>16,1%</i>		Biên lợi nhuận mở rộng nhờ hết khấu hao máy móc và thiết bị
<i>Biên lãi ròng</i>	<i>1,4%</i>	<i>10,6%</i>		<i>14,9%</i>		

III. Định giá

Chúng tôi sử dụng 100% phương pháp định giá chiết khấu dòng tiền (FCFF) trong giai đoạn 2025-2036 để phản ánh toàn bộ vòng đời kinh tế của dự án. Bên cạnh đó, chúng tôi áp dụng mức chiết khấu 10% để phản ánh các rủi ro còn tồn tại liên quan đến khả năng tiếp cận và độ đầy đủ của thông tin ngành đối với nhà đầu tư. Trên cơ sở đó, chúng tôi xác định mức giá mục tiêu cho NT2 là **26.800 đồng/cổ phiếu**, tương đương tiềm năng tăng giá **17,1%** so với giá đóng cửa tại ngày báo cáo.

Chi phí sử dụng vốn bình quân			
Hệ số Beta	1,0	Chi phí VCSH	13,0%
Tỷ lệ tăng trưởng (g)	0%	Chi phí nợ vay	7,5%
Phân bù rủi ro thị trường	9,5%	Nợ %	20%
Lãi suất phi rủi ro	3,5%	VCSH %	80%
Thuế TNDN	12%		
WACC %			11,9%

Tóm tắt định giá theo Chiết khấu dòng tiền (FCFF)

Đơn vị: Tỷ đồng

	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
CFO	1.069	1.111	1.277	1.257	1.237	1.123
(-) Thu nhập tài chính	109	188	242	300	355	408
(-) CAPEX	-	-	-	-	-	-
(+) Lãi vay (1-t)	46	52	55	52	50	47
Dòng tiền tự do (FCFF)	1.007	975	1.091	1.009	932	762
	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F	2036F
CFO	1.033	1.001	954	916	880	842
(-) Thu nhập tài chính	457	502	544	584	623	659
(-) CAPEX	-	-	-	-	-	-
(+) Lãi vay (1-t)	45	42	39	36	33	30
(+) Giá trị thu hồi nhà máy						2.273
Dòng tiền tự do (FCFF)	620	541	449	368	291	2.485
NPV của DTTD	6.194					
Giá trị cuối cùng	0					
NPV của giá trị cuối cùng	0					
Giá trị doanh nghiệp	6.194					
+ Tiền mặt và đầu tư ngắn hạn	4.035					
- Nợ	1.632					
- Lợi ích CĐTS	0					
Giá trị vốn	8.597					
Số lượng cổ phiếu (triệu)	287,9					
Giá trị hợp lý (đồng/cổ phiếu)	29.865					
Chiết khấu vì hạn chế thông tin	10%					
Giá mục tiêu (đồng/cổ phiếu)	26.878					

ƯU ĐÃI ĐỘC QUYỀN**BETA**
BETA SECURITIES INCLãi suất margin **7,99%/năm**Miễn lãi margin **10** ngày*Áp dụng với khách hàng mở mới tài khoảnPhí giao dịch chỉ **0,06%**

Miễn phí ứng trước tiền bán

WEBSITE



ZALO



TELEGRAM

Quét mã
Mở tài khoản ngay**TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM**

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm thực hiện báo cáo phân tích này xác nhận rằng: hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy và đã được xem xét cẩn thận. Tuy nhiên, người viết không đảm bảo tính đầy đủ cũng như chính xác tuyệt đối của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm riêng của cá nhân người viết mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Tại thời điểm phát hành báo cáo, Chuyên viên phân tích không biết bất kỳ xung đột lợi ích thực tế, trọng yếu nào của Chuyên viên phân tích hoặc Công ty Cổ phần Chứng khoán BETA (BETA).

Báo cáo phân tích này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin chung, không phải và sẽ không được hiểu là một lời đề nghị hoặc một lời mời chào để thực hiện bất kỳ giao dịch chứng khoán hoặc công cụ tài chính nào khác và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. Chuyên viên phân tích cũng như Công ty Cổ phần Chứng khoán BETA sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc những thông tin sai lệch về doanh nghiệp. Các công cụ tài chính được đề cập trong báo cáo có thể sẽ không phù hợp với tất cả nhà đầu tư. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình bằng cách tham khảo các nhà tư vấn tài chính độc lập nếu cần thiết và dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình.

Báo cáo phân tích này là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán BETA và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BETA. Khi sử dụng các nội dung đã được BETA chấp thuận, xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với BETA về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà BETA hoặc khách hàng của BETA phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Khuyến cáo này và theo quy định của pháp luật.