

CTCP Điện lực dầu khí Nhơn Trạch 2 – HSX: NT2

KHUYẾN NGHỊ: MUA**Giá mục tiêu: 31,550****Upside: +24%****TRIỂN VỌNG KINH DOANH 2026 - 2027**

1. BSC kỳ vọng tỷ lệ Qc cả năm 2026 của NT2 đạt 95%, giảm 5 điểm % so với 2025 nhưng vẫn cao hơn khoảng 9 điểm % so với mức thông thường. Theo quan điểm của BSC, nhà máy điện khí nhiều khả năng tiếp tục duy trì Qc ở nền cao nhờ định hướng tại nghị quyết 70-NQ/TW, trong đó nhấn mạnh ưu tiên huy động nguồn khí trong nước cho các nhà máy nhiệt điện.
2. NT2 được đảm bảo về nguồn cung khí trong 2026 - 2027 nhờ PV GAS đã khai thác thêm mỏ khí mới ở Sủ Tử Trắng 2B. Ngoài ra, theo NOAA, xác suất xảy ra hiện tượng El nino dự báo tăng đáng kể từ tháng 5/2026, hỗ trợ tăng huy động nhiệt điện. Trên cơ sở đó, sản lượng điện phát năm 2026 – 2027 kỳ vọng đạt 3,7 tỷ kwh (+20% so với năm 2025).
3. Khấu hao cả năm có thể giảm 485 tỷ VND (từ mức 550 tỷ VND xuống còn 65 tỷ VND), giúp tăng lợi nhuận gộp. Việc giảm khấu hao này không làm ảnh hưởng đến công thức tính giá điện cho đến khi NT2 ký lại hợp đồng PPA mới sau năm 2032.
4. Tỷ suất cổ tức đang ở mức 2.7% và kỳ vọng tăng lên mức 5.8% (từ 700 VND/CP lên 1,500 VND/CP) nhờ hoạt động kinh doanh phục hồi trở lại mức bình thường và công ty không có nợ vay dài hạn.

THÔNG TIN KHÁC

1. Kể từ năm 2026, thuế suất đối với hoạt động sản xuất điện sẽ tăng từ 10% lên mức 20% do hết thời gian ưu đãi thuế.
2. Công ty có thể hạch toán doanh thu tỷ giá 120 tỷ VND trong năm 2026 và 140 tỷ VND (gồm tỷ giá và tài nguyên môi trường) trong năm 2027, giúp lợi nhuận gộp tăng tương ứng.

RỦI RO: 1) thiếu khí đột ngột sẽ ảnh hưởng đến hoạt động sản xuất của nhà máy, 2) thời tiết có thể thay đổi bất thường dẫn đến kế hoạch huy động không thực hiện như dự kiến.

DỰ PHÓNG 2026 - 2027

Năm 2026: doanh thu và LNST-CĐTS lần lượt đạt 8,877 tỷ VND (+14% YoY), 1,061 tỷ VND (+6% YoY).

Năm 2027: doanh thu và LNST-CĐTS lần lượt đạt 9,083 tỷ VND (+2% YoY), 1,090 tỷ VND (+3% YoY).

Chúng tôi điều chỉnh tăng 17% doanh thu và 42% lợi nhuận năm 2026 so với báo cáo trước ([link](#)), dựa trên các thông tin công ty có thêm nguồn cung khí từ mỏ Sủ Tử Trắng 2B (được công bố từ tháng 12/2025), tương ứng giúp sản lượng điện tăng 16% so với kỳ vọng trước đó.

KQKD	2024	2025	2026F	2027F
Doanh thu thuần	5,944	7,804	8,877	9,083
Lợi nhuận gộp	52	1,093	1,293	1,290
LNST-CĐTS	83	1,000	1,061	1,090
EPS	288	3,473	3,685	3,787

BÁO CÁO CẬP NHẬT**23/01/2026 – HSX: NT2****Trung tâm phân tích BSC****Nguyễn Dân Trường****(Chuyên viên phân tích)**truongnd@bsc.com.vn**Thông tin doanh nghiệp**

Giá hiện tại (VND):	26,050
Cổ phiếu LH (Triệu):	287.9
Vốn hoá (Tỷ VND):	7,586
Thanh khoản 30n (Triệu):	1.76
Sở hữu nước ngoài:	11.2%

Mở tài khoản

ĐỊNH GIÁ NT2

Giá mục tiêu được điều chỉnh tăng 16% lên mức 31,550 VND/CP so với [báo cáo trước](#) dựa trên hai phương pháp định giá EV/EBITDA và FCFF với trọng số phân bổ đồng đều.

Đối với phương pháp FCFF, chúng tôi điều chỉnh EBIT giai đoạn 2026-2027 của công ty tăng từ 720–880 tỷ VND lên trên mốc 1,100 tỷ VND với giả định bổ sung nguồn cung khí giúp nhà máy hoạt động ổn định và nghị quyết 70 giúp ưu tiên huy động các nhà máy nhiệt điện khí nội địa. Giá mục tiêu của phương pháp FCFF tăng 15% từ 26,800 VND/CP lên mức 30,900 VND/CP.

Dòng tiền FCFF của công ty

	2026	2027	...	2031	2032	2033
EBIT	1,172	1,167	...	863	847	831
Khấu hao	70	70	...	70	70	70
Thuế	265	273	...	249	255	261
Capex	-	-	...	-	-	-
Thay đổi vốn lưu động	(427)	8	...	125	49	89
FCFF	1,404	956	...	558	614	551
Giá trị hiện tại của dòng tiền	1,255	763	...	293	289	233

Giả định

Lãi suất phi rủi ro	5.0%
Beta	0.9
Phần bù rủi ro	10.0%
Chi phí vốn chủ	14.5%
Chi phí lãi vay	3.7%
Tỷ lệ vốn chủ	73%
Tỷ lệ nợ vay	27%
Thuế suất	20%
WACC	11.4%
Terminal Value	1.5%

Định giá theo phương pháp FCFF

Giá trị cuối	5,672
Giá trị hiện tại của giá trị cuối	2,397
Giá trị doanh nghiệp	6,870
(+) tiền và đầu tư tài chính ngắn hạn	3,779
(-) nợ vay	1,762
Cổ phiếu ưu đãi	-
Lợi ích CĐ thiểu số	-
Giá trị vốn chủ	8,887
Số lượng cổ phiếu (triệu)	288
Giá cổ phiếu (vnd/cp)	30,900

BÁO CÁO CẬP NHẬT
23/01/2026 – HSX: NT2

KHUYẾN NGHỊ:

MUA

Giá mục tiêu:

31,550

Upside:

+24%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):

26,050

Cổ phiếu LH (Triệu):

287.9

Vốn hoá (Tỷ VND):

7,586

Thanh khoản 30n (Triệu):

1.76

Sở hữu nước ngoài:

11.2%

ĐỊNH GIÁ NT2

Giá mục tiêu được điều chỉnh tăng 16% lên mức 31,550 VND/CP so với [báo cáo trước](#) dựa trên hai phương pháp định giá EV/EBITDA và FCFF với trọng số phân bổ đồng đều.

Đối với phương pháp định giá EV/EBITDA, chúng tôi điều chỉnh EBITDA 2025 (933 tỷ VND) sang EBITDA 2026F (1.139 tỷ VND), với bội số EV/EBITDA mục tiêu 6,4x – tương đương mức trung bình giai đoạn 2020–2025 và không có thay đổi đáng kể so với giả định trước đó.

Ở mức giá hiện tại, NT2 đang giao dịch với EV/EBITDA fw 2026 khoảng 4,9x, thấp hơn 23% so với mức trung bình lịch sử, qua đó phản ánh định giá tương đối hấp dẫn. Bên cạnh yếu tố định giá, tỷ suất cổ tức tiền mặt ước khoảng 2,7% (700 VND/cổ phiếu) tiếp tục là điểm cộng với các nhà đầu tư ưa thích an toàn.

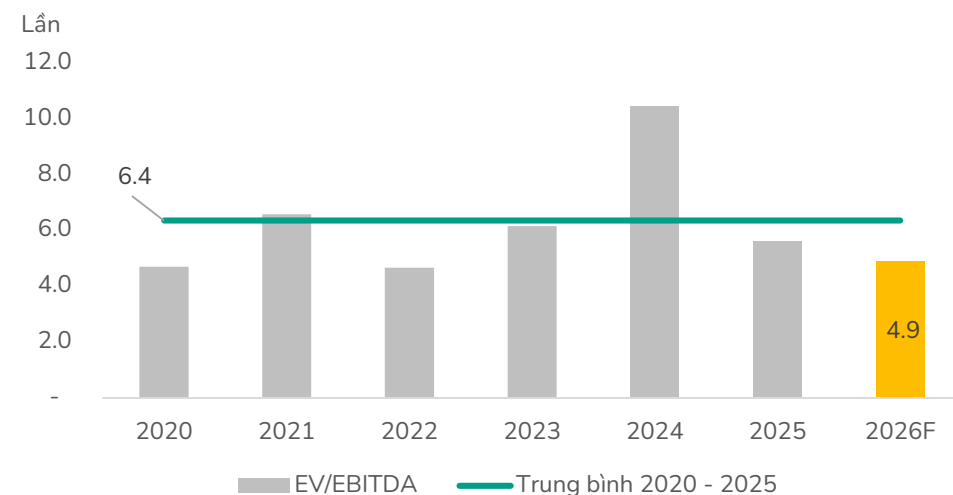
Định giá theo EV/EBITDA

EV/EBITDA mục tiêu	6.4
EBITDA 2026F	1,139
EV	7,239
Tiền mặt Q4/25	3,779
Nợ vay Q4/25	1,762
Vốn hóa mục tiêu	9,256
Giá mục tiêu	32,200

Bảng tổng hợp định giá NT2

Phương pháp	Định giá	Tỷ trọng	Đóng góp
FCFF	30,900	50%	15,450
EV/EBITDA	32,200	50%	14,150
Giá mục tiêu			31,550
Giá hiện tại			26,050
Upside			21.1%
Tỷ suất cổ tức			2.7%
Tổng mức lợi nhuận			24%

Chỉ số EV/EBITDA của NT2



Nguồn: Fiinpro, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

23/01/2026 – HSX: NT2

KHUYẾN NGHỊ:

MUA

Giá mục tiêu:

31,550

Upside:

+24%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	26,050
Cổ phiếu LH (Triệu):	287.9
Vốn hoá (Tỷ VND):	7,586
Thanh khoản 30n (Triệu):	1.76
Sở hữu nước ngoài:	11.2%

Bảng tóm tắt giả định năm 2026 - 2027

	Đơn vị	2024	2025	2026F	%YoY 2026	2027F	%YoY 2027	Chú thích
Sản lượng điện	Triệu kwh	2,711	3,118	3,743	20%	3,743	0%	
Tài chính								
Tổng doanh thu	Tỷ VND	5,944	7,804	8,877	14%	9,083	2%	
Lợi nhuận gộp	Tỷ VND	52	1,093	1,293	18%	1,290	0%	
Lợi nhuận sau thuế	Tỷ VND	83	1,000	1,061	6%	1,090	3%	Điều chỉnh tăng 42% lợi nhuận 2026 so với báo cáo trước do được bổ sung nguồn cung khí.

Nguồn: NT2, BSC Research

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

KQKD Q4/2025: DTT đạt 2,367 tỷ VND (+33% YoY,+23% QoQ), LNST-CĐTS đạt 421 tỷ VND (+465% YoY, +97% QoQ).

Cả năm 2025: DTT đạt 7,803 tỷ VND (+31% YoY), LNST-CĐTS đạt 999 tỷ VND (gấp 12 lần năm trước).

Phân tích KQKD Q4/2025:

- Sản lượng điện tăng 22% YoY. Cụ thể, sản lượng hợp đồng Qc đạt 962 triệu kwh (+81 %YoY) và không có sản lượng trên thị trường cạnh tranh Qm. Như vậy, tỷ lệ Qc đạt 100%, so với cùng kỳ chỉ đạt 67%.
- Giá bán tăng 9% YoY nhờ 1) tỷ lệ Qc được cải thiện và 2) công ty ghi nhận doanh thu một lần khoảng 90 tỷ VND từ phí dịch vụ môi trường rừng.
- Bên cạnh đó, máy móc của công ty đã hết khấu hao dẫn đến tổng chi phí khấu hao giảm từ 170 tỷ VND về 40 tỷ VND.

Các thông tin trên giúp biên lợi nhuận gộp đạt 20.2%, tăng 15 điểm % so với cùng kỳ.

Lợi nhuận ròng từ tài chính đạt 34 tỷ VND (+36% YoY) nhờ công ty tận dụng tiền gửi nhàn rỗi.

Đánh giá của BSC

KQKD cả năm 2025 lần lượt hoàn thành 105% và 137% doanh thu và LNST-CĐTS dự phóng cũ của BSC. Lợi nhuận của công ty tăng mạnh hơn so với ước tính nhờ:

- Sản lượng điện Qc được huy động thấp hơn so với kế hoạch được giao dẫn đến công ty được đền bù một khoảng 300 tỷ VND và trực tiếp làm tăng lợi nhuận trong năm..
- Ghi nhận 90 tỷ VND doanh thu phí dịch vụ tài nguyên (kỳ vọng ban đầu là ghi nhận trong năm 2026).
- Công ty đẩy mạnh hoạt động kinh doanh chênh lệch lãi suất (tăng lượng tiền gửi và tài trợ vốn lưu động bằng nợ ngắn hạn có lãi suất thấp hơn).

Do đó, chúng tôi điều chỉnh tăng 42% dự phóng lợi nhuận năm 2026 so với báo cáo trước.

BÁO CÁO CẬP NHẬT

23/01/2026 – HSX: NT2

KHUYẾN NGHỊ:

MUA

Giá mục tiêu:

31,550

Upside:

+24%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):

26,050

Cổ phiếu LH (Triệu):

287.9

Vốn hoá (Tỷ VND):

7,586

Thanh khoản 30n (Triệu):

1.76

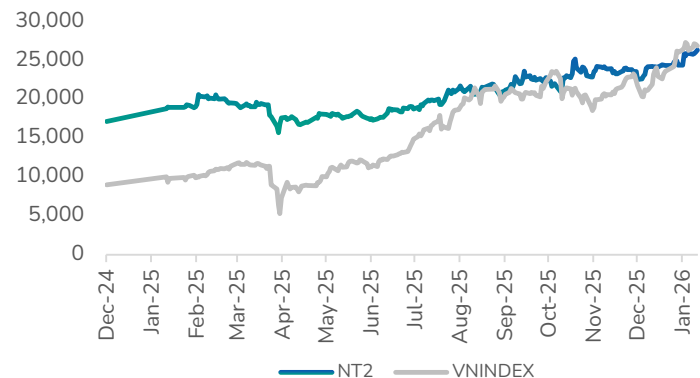
Sở hữu nước ngoài:

11.2%

KHUYẾN NGHỊ CỦA BSC

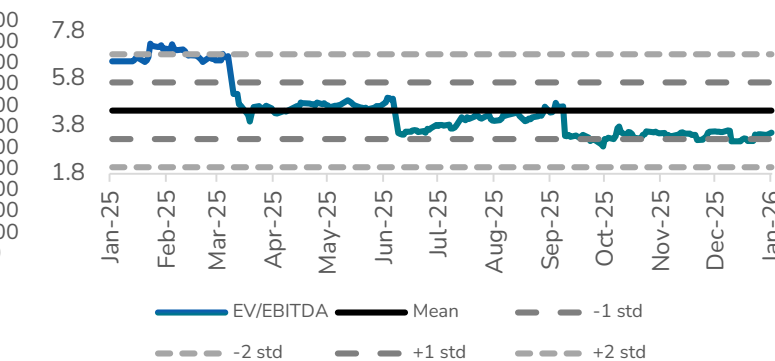
Chúng tôi điều chỉnh tăng 16% giá mục tiêu so với [báo cáo trước](#) và vẫn duy trì khuyến nghị **MUA** cổ phiếu NT2 với giá mục tiêu năm 2026 đạt 31,550 VND/CP, upside 24% (bao gồm tỷ suất cổ tức 2.7%) so với giá tham chiếu ngày 23/01/2026, dựa trên phương pháp định giá kết hợp chiết khấu dòng tiền FCFF và EV/EBITDA.

Hình 1: Giá cổ phiếu NT2 và VnIndex
VND/cổ phiếu



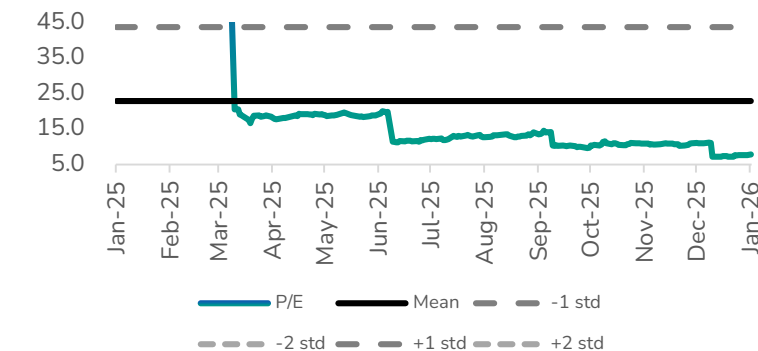
Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 2: Định giá EV/EBITDA của NT2
Lần



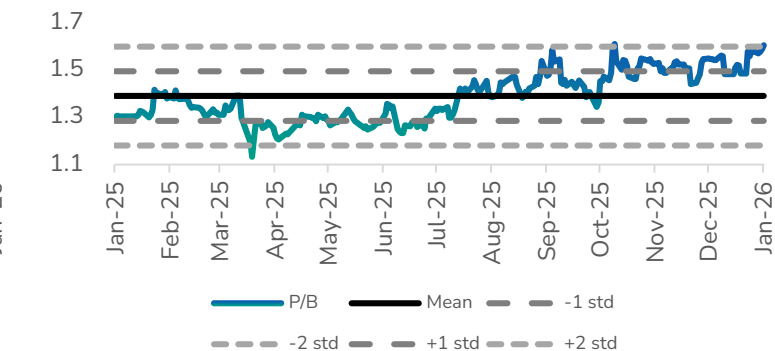
Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 3: Định giá P/E của NT2
Lần



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 4: Định giá P/B của NT2
Lần



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

23/01/2026 – HSX: NT2

KHUYẾN NGHỊ: MUA
Giá mục tiêu: 31,550
Upside: +24%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 26,050
Cổ phiếu LH (Triệu): 287.9
Vốn hoá (Tỷ VND): 7,586
Thanh khoản 30n (Triệu): 1.76
Sở hữu nước ngoài: 11.2%

BẢNG TÓM TẮT KQKD QUÝ 4/2025 VÀ DỰ BÁO NĂM 2026

(TỶ VND)	Q4.2024	Q4.2025	% YoY	2025	% YoY	2026F	% YoY
Sản lượng điện (triệu kwh)	790	962	22%	3,118	15%	3,743	20%
Giá trung bình (VND/kwh)	2,258	2,460	9%	2,474	13%	2,340	-5.4%
Doanh thu thuần	1,784	2,367	33%	7,804	31%	8,877	14%
Lãi gộp	88	477	443%	1,093	2019%	1,293	18%
Doanh thu tài chính	35	52	50%	170	70%	195	15%
Chi phí tài chính	10	18	75%	66	70%	63	-4%
-Lãi vay	10	18	77%	65	84%	63	-2%
Chi phí QLDN	23	35	53%	76	-7%	99	30%
Lãi từ HĐKD	89	476	433%	1,122	3443%	1,326	18%
LNTT	90	474	429%	1,123	979%	1,326	18%
LNST	75	421	465%	999	1105%	1,061	6%
LNST_CĐTTS	75	421	465%	999	1105%	1,061	6%

			Thay đổi		Thay đổi		Thay đổi
Biên lợi nhuận gộp	4.9%	20.2%	15%	14.0%	13%	14.6%	0.6%
Tỷ lệ SG/Doanh thu	1.3%	1.5%	0.2%	1.0%	-0.4%	1.1%	0.1%

Nguồn: NT2, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

23/01/2026 – HSX: NT2

KHUYẾN NGHỊ: MUA
Giá mục tiêu: 31,550
Upside: +24%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 26,050
Cổ phiếu LH (Triệu): 287.9
Vốn hoá (Tỷ VND): 7,586
Thanh khoản 30n (Triệu): 1.76
Sở hữu nước ngoài: 11.2%

Hệ thống khuyến nghị

Các khuyến nghị Mua, Bán hoặc MUA chứng khoán được xác định dựa trên tổng mức sinh lời kỳ vọng, bằng tổng của chênh lệch giữa giá mục tiêu và giá đóng cửa ngày khuyến nghị của chứng khoán cộng với tỷ suất cổ tức kỳ vọng. Các định nghĩa về khuyến nghị cụ thể như sau:

Xếp hạng khuyến nghị	Định nghĩa
MUA MẠNH	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 30% trở lên
MUA	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 15% đến 30%
MUA	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ -10% đến 15%
BÁN	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm thấp hơn -10%

Thông tin liên hệ - Trung tâm phân tích Nghiên cứu

Trần Thăng Long

Giám đốc Trung tâm Phân tích Nghiên cứu
Longtt@bsc.com.vn

Bùi Nguyên Khoa

P. Giám đốc Trung tâm PTNC
Vĩ mô – Thị Trường
Khoabn@bsc.com.vn

Phan Quốc Bửu

P. Giám đốc Trung tâm PTNC
Ngành – Doanh nghiệp
Buupq@bsc.com.vn

Nhóm Ngân hàng, Tài chính

Dương Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Minhdq@bsc.com.vn

Đoàn Minh Trí

Chuyên viên phân tích
Tridm@bsc.com.vn

Nhóm Bất Động Sản, VLXD

Phạm Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Minhpq@bsc.com.vn

Lâm Việt

Chuyên viên phân tích cao cấp
Vietl@bsc.com.vn

Vũ Công Hoàng Duy

Chuyên viên phân tích
Duyvch@bsc.com.vn

Nhóm Dầu khí, Điện, Phân bón – Hoá chất

Nguyễn Thị Cẩm Tú

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Tuntc@bsc.com.vn

Lưu Thuỳ Linh

Chuyên viên phân tích
Linhlt2@bsc.com.vn

Nguyễn Dân Trường

Chuyên viên phân tích
Truongnd@bsc.com.vn

Nhóm Bán lẻ, Xuất khẩu, Logistics

Phạm Thị Minh Châu

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Chauptm@bsc.com.vn

Trần Lâm Tùng

Chuyên viên phân tích
Tungtl@bsc.com.vn

Trần Nguyễn Tường Huy

Chuyên viên phân tích
Huytnt@bsc.com.vn

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình kinh tế vĩ mô cũng như diễn biến thị trường chứng khoán trong ngày. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, MUA chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

© 2025 BIDV Securities Company, All rights reserved. Unauthorized access is prohibited.

