

CÔNG TY CỔ PHẦN ĐIỆN LỰC DẦU KHÍ NHƠN TRẠCH 2 (HOSE: NT2)
Lê Hữu Sơn

Chuyên viên Phân tích cơ bản

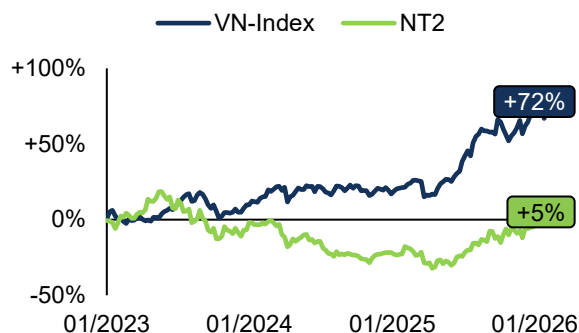
Email: sonlh@fpts.com.vn

Điện thoại: 1900 6446 - Ext: 7585

Người phê duyệt báo cáo:

Nguyễn Hữu Thiên Ân

Trưởng nhóm Phân tích cơ bản

Diễn biến giá cổ phiếu NT2 và VNIndex

Thông tin giao dịch (27/02/2026)

Giá hiện tại (VND/cp)	27.750
Giá cao nhất 52 tuần (VND/cp)	28.200
Giá thấp nhất 52 tuần (VND/cp)	15.700
Số lượng CP niêm yết (triệu cp)	287,88
Số lượng CP lưu hành (triệu cp)	287,88
KLGD bình quân 30 ngày (cp)	1.232.780
% sở hữu nước ngoài	12,86%
Vốn hóa (tỷ VND)	7.988,56
P/E trailing 12 tháng (lần)	7,95
EPS trailing 12 tháng (VND/cp)	3.473

Tổng quan doanh nghiệp

Tên	Công ty Cổ phần Điện lực Dầu khí Nhơn Trạch 2
Địa chỉ	Trung tâm Điện lực Dầu khí, Xã Phước Khánh, Huyện Nhơn Trạch, Tỉnh Đồng Nai
Doanh thu chính	Sản xuất và kinh doanh điện.
Chi phí chính	Chi phí mua khí, chi phí khấu hao tài sản cố định
Rủi ro chính	Biến động nguồn cung & giá khí

 Giá hiện tại: **27.750**

Khuyến nghị

 Giá mục tiêu: **27.350**
THEO DÕI

 Tăng/(giảm): **-1,4%**
NHÀ MÁY HẾT KHẤU HAO & ĐƯỢC BỔ SUNG NGUỒN CUNG KHÍ

Chúng tôi khuyến nghị **THEO DÕI** đối với cổ phiếu NT2 với giá mục tiêu là **27.350 VND/cp**, thấp hơn **-1,4%** so với giá đóng cửa ngày 27/02/2026 ([chi tiết](#)). Các điểm đầu tư như sau:

LUÂN ĐIỂM ĐẦU TƯ:

Trong Q1/2026F, chúng tôi dự phóng lợi nhuận sau thuế của NT2 tăng +435,6% YoY (đạt 198 tỷ VND) dù doanh thu thuần giảm -10,3% YoY (đạt 1.280 tỷ VND) ([chi tiết](#)). Kết quả kinh doanh của NT2 dự kiến tăng trưởng tích cực cho đến năm 2028F, với doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế tăng +11,2% & +7,2%/năm.

Kết quả kinh doanh sau đó dần suy giảm trong giai đoạn 2028F – 2030F (doanh thu giảm -3,7%/năm & LNST giảm -12,5%/năm, đạt 6.840 & 893 tỷ VND vào 2030F) do áp lực chi phí nhiên liệu gia tăng khi nhà máy ngày càng phụ thuộc vào nguồn khí từ các mỏ mới có giá miệng giếng cao hơn ([chi tiết](#)).

- **Giá khí đầu vào tăng từ năm 2027F do nhà máy dùng thêm nguồn cung từ các mỏ khí mới.** Giá khí dự kiến tăng từ tăng +2,3% – +5,2%/năm trong giai đoạn 2027F – 2030F do nhà máy gia tăng tỷ trọng tiêu thụ khí từ mỏ mới có mức giá miệng giếng đắt hơn khoảng 1,5 – 2,0 lần so với các mỏ khí hiện tại.
- **Giá thành điện dự kiến giảm theo chi phí khấu hao.** Giá thành điện giảm -6,0% YoY trong năm 2026F nhờ tài sản máy móc thiết bị được trích hết khấu hao. Trong dài hạn, giá thành được dự báo tăng bình quân +3,7%/năm do giá mua khí đầu vào tăng khi doanh nghiệp bắt đầu tiêu thụ nguồn cung từ các mỏ mới có giá miệng giếng cao hơn 1,5 – 2,0 lần so với nguồn hiện hữu.

YẾU TỐ THEO DÕI:

- **Chi phí mua khí.** Giá khí tăng khiến biên lợi nhuận của NT2 bị thu hẹp do nhà máy vận hành thiếu hiệu quả khi suất hao nhiệt thực tế cao hơn mức cam kết trong hợp đồng PPA, khiến phần chi phí nhiên liệu vượt mức sẽ không được EVN thanh toán.

I. ĐÁNH GIÁ KẾT QUẢ KINH DOANH Q4/2025

NT2 ghi nhận kết quả kinh doanh tích cực trong Q4/2025, với doanh thu thuần tăng +32,7% YoY (đạt 2.367 tỷ VND) và lợi nhuận sau thuế tăng +466,3% YoY (đạt 422 tỷ VND) nhờ: **(1) Sản lượng điện tăng +17,0% YoY** (đạt 962 triệu kWh) nhờ được huy động tối đa theo khả năng cấp khí; **(2) Ghi nhận 128 tỷ VND vào doanh thu** (chiếm 5,4% doanh thu thuần) do EVN đền bù việc không huy động đủ Qc đã giao trong quý; **(3) Hạch toán 177 tỷ VND doanh thu** (chiếm 7,5% doanh thu thuần) từ phí môi trường và tài nguyên nước sau khi doanh nghiệp được chấp thuận điều chỉnh phụ lục PPA.

Bảng 1 – KQKD Q4/2025 của NT2 tích cực nhờ sản lượng điện tăng & hạch toán các khoản một lần

Chỉ tiêu (tỷ VND)	Q4/2025	% YoY	2025	% YoY	% KH 2025	Chú thích Q4/2025
Doanh thu thuần	2.367	+32,7%	7.804	+31,3%	98,2%	(1) Sản lượng điện tăng +17,0% nhờ được huy động tối đa theo khả năng cấp khí;
Lợi nhuận gộp	478	+443,9%	1.093	+2.022,6%	573,3%	(2) Hạch toán 305 tỷ VND các khoản chi phí môi trường và chênh lệch Qc trong quý.
<i>Biên LNG</i>	20,2%	+15,3 đpt	14,0%	+13,1 đpt		
Chi phí bán hàng & QLDN	35	+51,9%	76	-6,7%		
% doanh thu	1,2%	+0,2 đpt	1,0%	-0,4 đpt		
Lợi nhuận từ HĐKD	443	+581,6%	1.018	N/A (cùng kỳ lỗ 30 tỷ)		
Doanh thu tài chính	52	+50,8%	170	+70,5%		Tài sản sinh lãi tăng +62,2% YoY nhờ tận dụng nguồn vốn vay ngắn hạn có lãi suất thấp hơn.
Chi phí tài chính	18	+77,7%	66	+71,7%		Dư nợ vay ngắn hạn tăng +76,9% YoY để gửi ngân hàng nhằm tận dụng chênh lệch lãi suất.
<i>Trong đó: Chi phí lãi vay</i>	18	+79,6%	65	+85,2%		
Lợi nhuận trước thuế	475	+430,6%	1.123	+980,0%	362,5%	
Lợi nhuận sau thuế	422	+466,3%	1.000	+1.106,0%	358,6%	

Nguồn: NT2, FPTS tổng hợp

II. CẬP NHẬT DỰ PHÓNG NĂM 2026F

Q1/2026F: Lợi nhuận sau thuế của NT2 dự kiến tăng +435,6% YoY (đạt 198 tỷ VND) dù doanh thu giảm -10,3% YoY (đạt 1.280 tỷ VND).

Năm 2026F: Lợi nhuận sau thuế dự kiến tăng +1,6% YoY (đạt 1.015 tỷ VND), doanh thu thuần giảm -20,2% YoY (đạt 6.228 tỷ VND).

Lợi nhuận sau thuế tăng cao nhờ biên lợi nhuận gộp mở rộng khi giá vốn hàng bán giảm sau khi khoản tài sản máy móc thiết bị được trích hết khấu hao, trong khi doanh thu giảm đến từ việc: (1) Sản lượng điện giảm do thiếu hụt nguồn cung khí khi các mỏ cung cấp chính đến giai đoạn khai thác cuối đời; (2) Giá bán điện bình quân giảm do giá Pz điều chỉnh theo giá khí đầu vào.

Bảng 2 – Doanh thu thuần giảm trong Q1/2026F, nhưng lợi nhuận tăng cao nhờ chi phí khấu hao giảm

Chỉ tiêu (tỷ VND)	Q1/2026F	% YoY	2026F	% YoY	Chú thích Q1/2026F & 2026F
Doanh thu thuần	1.280	-10,3%	6.228	-20,2%	Nguồn cung & giá khí tiếp tục suy giảm khiến: Q1/2026F: (1) Sản lượng điện giảm -12,2% YoY (đạt 516 triệu kWh); (2) Giá bán điện bình quân giảm -2,1% YoY (đạt 2.479 VND/kWh). 2026F: (1) Sản lượng điện giảm -19,4% YoY (đạt 2.512 triệu kWh); (2) Giá bán điện bình quân giảm -0,9% YoY (đạt 2.479 VND/kWh).
Lợi nhuận gộp	207	+364,0%	1.144	+4,7%	Giá vốn hàng bán giảm sau khi khoản tài sản máy móc thiết bị được trích hết khấu hao, khiến chi phí khấu hao:
<i>Biên LNG</i>	16,2%	+13,1%	18,4%	+4,4%	Q1/2026F: Chiếm còn 3,7% giá vốn, giảm -12,3 đpt so với cùng kỳ. 2026F: Chiếm còn 3,1% giá vốn, giảm -5,1 đpt so với cùng kỳ.
Chi phí bán hàng & QLDN	12	-33,5%	60	-20,2%	
<i>% doanh thu</i>	1,0%	-0,3 đpt	1,0%	0,0 đpt	
Lợi nhuận từ HĐKD	195	+650,4%	1.084	+6,5%	
Doanh thu tài chính	42	+34,4%	185	+8,5%	Doanh nghiệp sử dụng vốn vay ngân hàng ngắn hạn với lãi suất thấp để đầu tư vào tiền gửi có lãi suất cao hơn, qua đó hưởng chênh lệch lãi suất.
Chi phí tài chính	16	+16,8%	64	-3,8%	
<i>Trong đó: Chi phí lãi vay</i>	16	+28,6%	64	-1,5%	
Lợi nhuận trước thuế	220	+404,8%	1.200	+6,9%	
Lợi nhuận sau thuế	198	+435,6%	1.015	+1,6%	

Nguồn: NT2, FPTS tổng hợp & dự phóng

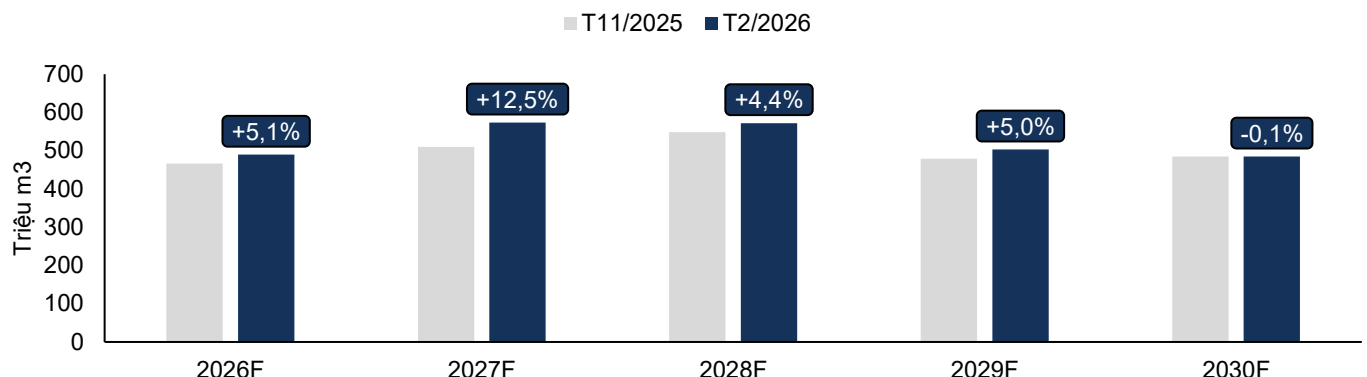
III. TRIỂN VỌNG DOANH NGHIỆP & YẾU TỐ THEO DÕI

1. Triển vọng ngắn hạn

[\(Quay lại\)](#)

Chúng tôi kỳ vọng nguồn cung khí của NT2 sẽ giảm -19,4% YoY (đạt 490 triệu m³, cao hơn +5,1% so với dự phóng trước đó trong [Báo cáo cập nhật nhanh NT2 T11/2025](#)). Nguyên nhân điều chỉnh đến từ triển vọng nguồn cung khí khả quan hơn khi cụm mỏ Sư Tử khởi động sớm hơn kỳ vọng (dự kiến khoan từ tháng 3/2026F và bắt đầu cung cấp khí từ tháng 11 trong năm), với sản lượng cung cấp ước đạt 0,8 – 1,0 tỷ m³ khí/năm.

Sản lượng khí đầu vào tăng cao nhờ đưa sớm mỏ Sư Tử Trắng vào vận hành



Nguồn: NT2, FPTTS dự phóng

2. Triển vọng dài hạn

Chúng tôi không thay đổi giả định dự phóng so với các báo cáo trước đó tại [Báo cáo cập nhật nhanh NT2 T11/2025](#). Cụ thể:

- **Giá khí đầu vào:** Giá khí dự kiến duy trì mức thấp trong năm 2026F do mặt bằng giá dầu thấp, sau đó duy trì mức tăng +2,3% - 5,2%/năm do nhà máy gia tăng tỷ trọng tiêu thụ khí từ mỏ mới có mức giá miệng giếng đất hơn khoảng 1,5 – 2,0 lần so với các mỏ khí hiện tại ([chi tiết: Báo cáo cập nhật lần đầu NT2 T03/2025](#)).
- **Giá thành điện giảm -6,0% YoY trong năm 2026F** do chi phí khấu hao giảm sau khi tài sản máy móc thiết bị được trích hết khấu hao, sau đó tăng trở lại +3,7%/năm trong giai đoạn 2027F – 2030F do chi phí nhiên liệu tăng cao khi nhà máy chuyển sang tiêu thụ các mỏ mới có giá khí đắt hơn.

3. Yếu tố theo dõi

[\(Quay lại\)](#)

Tương tự với [Báo cáo cập nhật nhanh NT2 T11/2025](#), NT2 đang đối diện với rủi ro:

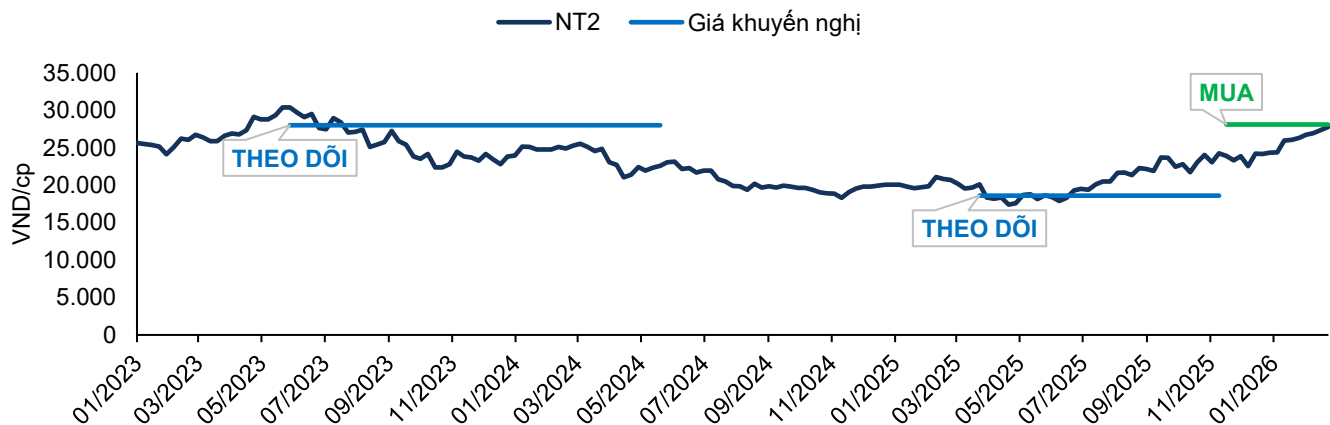
- **Rủi ro biến động giá khí:** Biên lợi nhuận của NT2 bị ảnh hưởng bởi giá khí đầu vào, đến từ việc giá Pc không bù đắp hết phần chi phí mua khí do nhà máy đang vận hành kém hiệu quả (suất hao nhiệt thực tế cao hơn mức cam kết trong hợp đồng PPA), khiến giá khí càng cao thì phần chi phí nhiên liệu vượt mức mà NT2 phải tự chi trả càng nhiều.

IV. ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ

Chúng tôi khuyến nghị **THEO DÕI** cổ phiếu NT2 với giá mục tiêu **27.350 VND/cổ phiếu**, thấp hơn **-1,4%** so với giá đóng cửa ngày 27/02/2025. Chúng tôi xác định giá mục tiêu bằng phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do vốn chủ sở hữu (FCFE) và phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do doanh nghiệp (FCFF) ([Quay lại trang 1](#)).

Giá mục tiêu giảm -2,7% so với [Báo cáo cập nhật nhanh NT2 T11/2025](#), đến từ các giả định đầu vào trong định giá: (1) Chi phí sử dụng nợ tăng theo xu hướng mặt bằng lãi suất từ cuối năm 2025; (2) Lãi suất phi rủi ro và phần bù rủi ro thị trường gia tăng, kéo chi phí vốn chủ sở hữu và WACC lên mức cao hơn, qua đó làm giảm giá trị hiện tại của dòng tiền định giá.

Lịch sử khuyến nghị



Nguồn: NT2, FPTTS tổng hợp

STT	Khuyến nghị	Thời gian	Giá khuyến nghị (đã điều chỉnh)	Báo cáo chi tiết
1	MUA	11/2025	28.100	Báo cáo cập nhật nhanh
2	THEO DÕI	03/2025	19.300	Báo cáo định giá lần đầu
3	THEO DÕI	05/2023	31.700	Báo cáo cập nhật tin tức

Kết quả định giá:

Tổng hợp Phương pháp định giá chiết khấu dòng tiền	Giá trị	Trọng số
Dòng tiền tự do chủ sở hữu (FCFE)	27.425	50%
Dòng tiền tự do doanh nghiệp (FCFF)	27.307	50%
Giá mục tiêu	27.350	

Tổng hợp định giá FCFF	Giá trị
Tổng giá trị hiện tại của dòng tiền doanh nghiệp (tỷ VND)	7.767
(+) Tiền mặt (tỷ VND)	3.780
(-) Nợ ngắn hạn và dài hạn (tỷ VND)	1.762
Giá trị vốn chủ sở hữu (tỷ VND)	9.784
Số cổ phiếu lưu hành (triệu cổ phiếu)	358
Giá mục tiêu (VND/cp)	27.307
Tổng hợp định giá FCFE	Giá trị
Giá trị hiện tại của dòng tiền vốn chủ sở hữu (tỷ VND)	9.827
Giá mục tiêu (VND/cp)	27.425

Các giả định theo phương pháp chiết khấu dòng tiền:

Giả định mô hình	02/2026	Thay đổi so với T11/2025	Giả định mô hình	Giá trị	Thay đổi so với T11/2025
WACC 2025	12,2%	+1,4 đpt	Phần bù rủi ro thị trường	10,4%	+1,0 đpt
Chi phí sử dụng nợ	5,4%	+2,6 đpt	Hệ số Beta	0,8	-
Chi phí sử dụng VCSH	14,2%	+1,3 đpt	Tăng trưởng dài hạn	1,5%	-
Lãi suất phi rủi ro	4,1%	+0,4 đpt	Thời gian dự phóng	11 năm	-

Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTTS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích FPTTS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTTS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kỳ ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Báo cáo này không được phép sao chép, phát hành và phân phối dưới bất kỳ hình thức nào nếu không được sự chấp thuận của FPTTS. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin từ báo cáo này.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, FPTTS nắm giữ 0 cổ phiếu NT2, người phê duyệt và chuyên viên phân tích không nắm giữ cổ phiếu nào của doanh nghiệp này.

Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại <https://ezsearch.fpts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức

Bản quyền © 2010 Công ty chứng khoán FPT

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT	Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT	Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Trụ sở chính	Chi nhánh Tp. Hồ Chí Minh	Chi nhánh Tp. Đà Nẵng
Số 52 Đường Lạc Long Quân, Phường Tây Hồ, Thành phố Hà Nội.	Tầng 3, Tòa nhà 136-138 Lê Thị Hồng Gấm, Phường Bến Thành, Thành phố Hồ Chí Minh.	100 Quang Trung, Phường Hải Châu, Thành phố Đà Nẵng.
ĐT: 19006446	ĐT: 19006446	ĐT: 19006446
Fax: (84.24) 3 773 9058	Fax: (84.28) 6 291 0607	Fax: (84.236) 3553 888