

Nhơn Trạch 2 (NT2)

Lợi nhuận ròng tiếp tục tăng trưởng

- Biên LNG tăng nhờ hiệu suất nhà máy được cải thiện
- 4Q25 - Lợi nhuận ròng vẫn trên đà tăng
- Duy trì khuyến nghị **NĂM GIỮ**

Thực tế: Biên LNG mở rộng đến 20.2%, tăng 15.1 đpt n/n

Doanh thu 4Q25 đạt 2,367 tỷ đồng (tăng 33% n/n và 23% q/q; biểu đồ 1) nhờ

- Sản lượng tăng 17% n/n trong bối cảnh tiêu thụ điện cả nước 4Q25 duy trì ổn định (biểu đồ 2);
- Giá bán điện bình quân ước tính tăng 13% n/n (biểu đồ 3);
- Hoàn tất ghi nhận ~75 tỷ đồng từ phí dịch vụ tài nguyên và môi trường rừng.

LNG đạt 477 tỷ đồng (+444% n/n), tương ứng biên LNG đạt 20.2%, tăng 15.1 đpt n/n nhờ (a) doanh nghiệp cải thiện được hiệu suất hoạt động; (b) giá bán điện bình quân ghi nhận tăng nhanh hơn so với giá khí (~ 9.2 USD/mmBTU, -3% n/n; biểu đồ 4) và (c) NT2 vừa ghi nhận hoàn tất phần khấu hao máy móc trong 4Q25.

Kết quả, LNST đạt 422 tỷ đồng (+462% n/n; biểu đồ 6), nguyên nhân chủ yếu đến từ (i) cải thiện biên LNG như đề cập ở trên (biểu đồ 5); (ii) doanh thu tài chính ghi nhận 52 tỷ đồng (tăng 18 tỷ đồng tương ứng mức tăng 51% n/n), dù (iii) chi phí QLDN tăng lên 35 tỷ đồng (+52% n/n).

Bảng 1. Báo cáo KQKD của NT2 trong 4Q25

(Tỷ đồng, %, %p)

	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	q/q	n/n
Doanh thu	1,784	1,427	2,081	1,928	2,367	23	32
LNHD	89	44	365	236	476	101	435
Biên LNHD (%)	5.0	3.1	17.1	12.1	20.1	8.0	15.1
LNTT	90	44	365	239	475	99	428
LNST	75	37	326	214	422	98	463

Nguồn: Dữ liệu công ty, FiinPro-X, KIS Research

Ưu và nhược điểm: 1Q26F – Lợi nhuận tiếp tục duy trì ổn định

Trong 1Q26F, chúng tôi ước tính doanh thu của NT2 có thể tiếp tục tăng trưởng mạnh, được thúc đẩy bởi sản lượng cao hơn trong bối cảnh nhu cầu tiêu thụ điện duy trì ổn định, đồng thời hưởng lợi từ tình trạng thiếu hụt công suất sau khi các hợp đồng BOT Phú Mỹ 3 và Phú Mỹ 2.2 hết hạn.

Bên cạnh đó, giá bán bình quân trong 1Q26F được kỳ vọng sẽ tăng, nhờ mức nền nhiệt độ cao hơn trong năm 2026 khi pha trung tính được dự báo kéo dài đến tháng 9/2026 và dần chuyển sang El Niño. Ngoài ra, giá CAN tăng mạnh gấp 2.8 lần n/n lên khoảng 130 đồng/kWh trong năm 2026 và SMP cap công bố tăng 3% n/n cũng sẽ hỗ trợ mặt bằng giá bán.

Khuyến nghị **NĂM GIỮ** (Duy trì)

Giá mục tiêu

Lợi nhuận

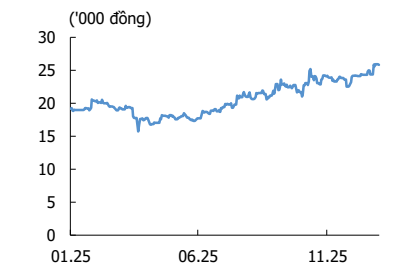
Thông kê

VNIndex (19/01, điểm)	1,896
Giá cp (19/01, đồng)	25,850
Vốn hóa (tỷ đồng)	7,442
SLCP lưu hành (triệu)	288
Cao/ Thấp 52 tuần (đồng)	25,950/15,728
GTGD TB 6T (tỷ đồng)	36
Tỷ lệ CP tự do/ Sở hữu NN (%)	32.3/11.5
Cổ đông lớn (%)	
PV Power	59.37
Công ty TNHH Phát triển Công Nghệ	8.27

Biến động giá cổ phiếu

	1T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	6.8	32.8	34.8
Tương đối với VNI (%p)	(4.6)	5.1	(19.6)

Xu hướng giá cổ phiếu



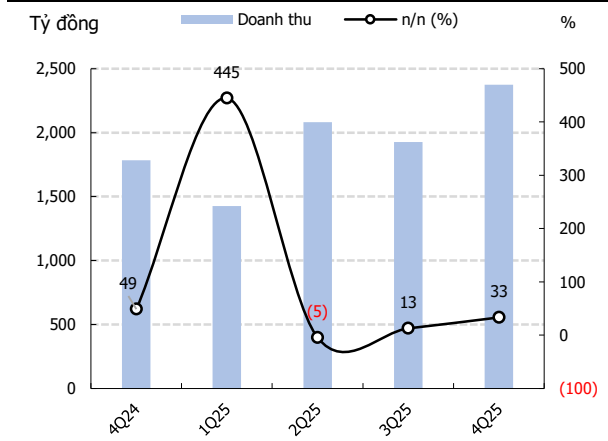
Nguồn: Bloomberg

Về lợi nhuận ròng, chúng tôi dự báo sẽ cải thiện n/n, chủ yếu nhờ (1) hiệu suất nhà máy cải thiện trong 1Q26F, (2) kỳ vọng giá bán điện bình quân tiếp tục tăng nhanh hơn giá khí đầu vào và (3) khấu hao giảm. Qua đó có thể cải thiện đáng kể biên lợi nhuận gộp của NT2 trong giai đoạn này.

Hành động: Duy trì khuyến nghị **Năm giữ**

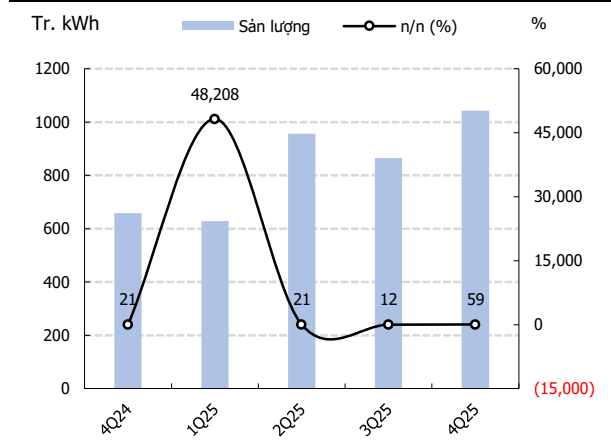
Chúng tôi tin tưởng vào triển vọng tích cực của NT2 trong dài hạn, do nhà máy đóng vai trò quan trọng trong việc duy trì hệ thống điện. Tuy nhiên, ở thời điểm hiện tại, chúng tôi cho rằng giá thị trường của NT2 hiện đã phản ánh phần lớn giá trị nội tại của doanh nghiệp. Do đó, chúng tôi duy trì khuyến nghị **NĂM GIỮ** đối với cổ phiếu **NT2** trong 2026F.

Biểu đồ 1. Doanh thu ghi nhận tăng trưởng đến 33% n/n, đạt 2,367 tỷ đồng trong 4Q25



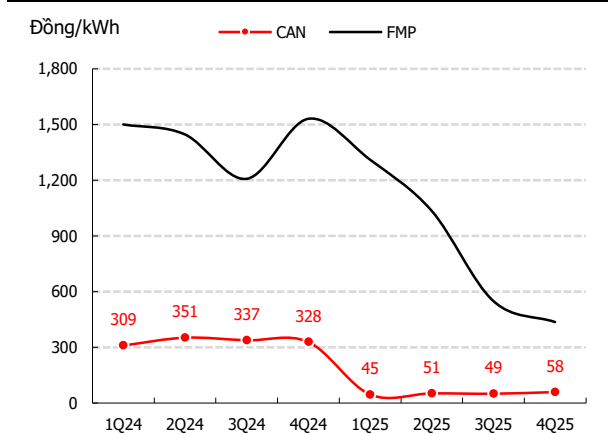
Nguồn: NT2, KIS Research

Biểu đồ 2. ... sản lượng (Qc) tăng 59% n/n trong 4Q25



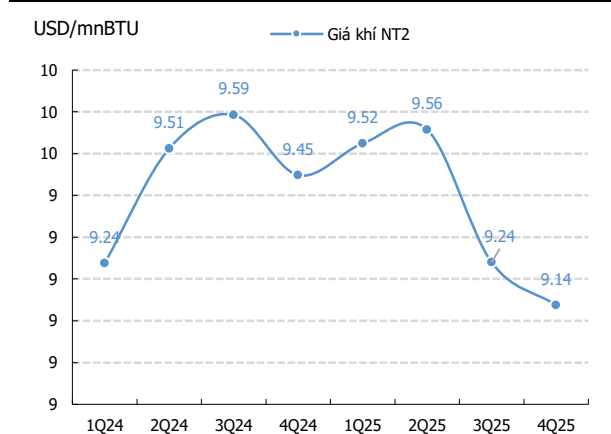
Nguồn: NT2, KIS Research

Biểu đồ 3. Giá bán điện bình quân ước tính tăng 13% n/n bất chấp FMP giảm mạnh đến 72% n/n trong 4Q25



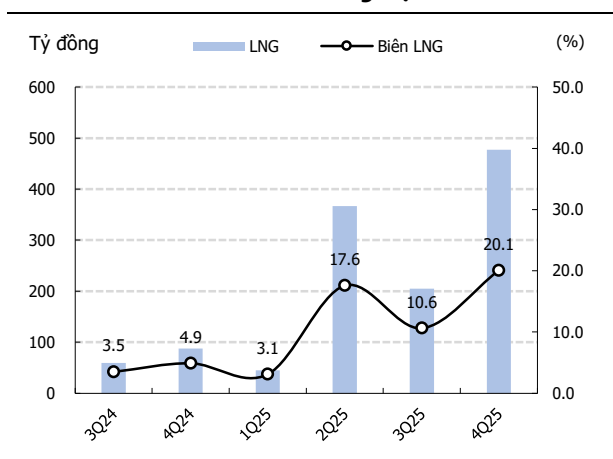
Nguồn: NT2, KIS Research

Biểu đồ 4. Giá khí ước tính giảm 3% n/n trong 4Q25



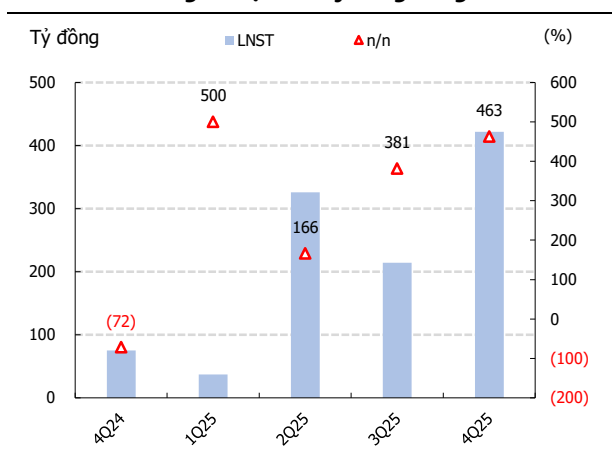
Nguồn: NT2, KIS Research

Biểu đồ 5. ...LNG và biên LNG tăng mạnh



Nguồn: NT2, KIS Research

Biểu đồ 6. LNST ghi nhận 422 tỷ đồng, tăng 463% n/n



Nguồn: NT2, KIS Research

Tổng quan doanh nghiệp

Được thành lập vào năm 2007, Nhiệt điện Nhơn Trạch 2 (HSX: NT2) là doanh nghiệp hàng đầu trong lĩnh vực phát điện. NT2 sở hữu Nhà máy nhiệt điện khí Nhơn Trạch 2 có tổng công suất 750MW, sử dụng tuabin khí chu trình hỗn hợp tiên tiến thế hệ F. Ngày 12/06/2015, NT2 chính thức giao dịch trên Sở Giao dịch Chứng khoán TP.HCM (HOSE).

Cân đối kế toán (Tỷ đồng)

Cuối năm tài chính	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
Tài sản ngắn hạn (đ/c)	4,557	4,770	5,912	6,994	8,286
Tiền và tương đương tiền	384	1	57	156	199
Tài sản dài hạn (đ/c)	2,911	2,326	2,997	3,857	4,906
Tài sản cố định	307	260	333	377	488
Đầu tư tài chính	4,173	4,769	5,855	6,838	8,088
Khác	2,809	2,125	1,442	1,735	2,277
Tổng tài sản	-	-	-	-	-
Người mua trả trước	79	1,556	2,661	3,489	4,438
Doanh thu chưa thực hiện	7,445	8,451	10,015	12,218	15,001
Phải trả người bán	-	-	-	-	-
Khác	-	-	-	-	-
Nợ vay ngắn hạn	770	1,680	3,687	4,834	6,148
Nợ vay dài hạn	1,431	1,235	1,153	1,512	1,923
Tổng nợ và phải trả	631	1,200	996	963	1,098
VCSH	-	-	-	-	-
Vốn điều lệ	2,831	4,115	5,836	7,308	9,170
Thặng dư	4,614	4,336	4,179	4,910	5,831
Quỹ khác	2,879	2,879	2,879	2,879	2,879
LN giữ lại	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
Tổng VCSH	182	226	226	226	226

Lưu chuyển tiền tệ (Tỷ đồng)

Cuối năm tài chính	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
Dòng tiền hoạt động	1,383	857	528	1,073	1,112
LN ròng	943	514	91	1,120	1,341
KH và dự phòng	689	687	687	553	616
Tăng VLD ròng	1,668	1,119	715	1,568	1,807
Dòng tiền đầu tư	(946)	(2,245)	(67)	(891)	(975)
Tài sản cố định	(1)	(1,094)	(3)	(1,028)	(1,158)
Đầu tư tài chính	(945)	(1,151)	(63)	137	183
Dòng tiền tài chính	(54)	420	(405)	(264)	(95)
Tăng vốn chủ	-	(150)	-	-	-
Tăng nợ	-	1,551	(204)	(34)	136
Chi trả cổ tức	(474)	-	(201)	(230)	(230)
Dòng tiền khác	-	-	-	-	-
Tăng tiền mặt	383	(968)	56	(83)	42

Kết quả kinh doanh (Tỷ đồng)

Cuối năm tài chính	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
Doanh thu	8,788	6,386	5,952	7,803	9,926
Giá vốn hàng bán	7,706	5,876	5,915	6,709	8,680
Lợi nhuận gộp	1,082	510	37	1,094	1,246
Chi phí BH & QLDN	131	69	79	76	99
LN hoạt động	950	441	(43)	1,018	1,147
Doanh thu tài chính	24	107	100	170	223
Thu nhập lãi	21	99	95	102	105
Chi phí tài chính	18	34	39	66	73
Chi phí lãi vay	15	34	35	33	33
LN khác	(14)	(0)	72	-	-
Lãi (lỗ) từ LD&LK	-	-	-	-	44
LNTT	943	514	91	1,120	1,341
Thuế TNDN	60	41	18	123	147
LNST	883	473	72	996	1,194
LNST công ty mẹ	883	473	72	996	1,194
EBITDA	1,647	1,234	813	1,705	1,991

Chỉ số tài chính

Cuối năm tài chính	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
Dữ liệu trên mỗi CP					
EPS	2,961	1,586	242	3,340	4,002
BPS	16,027	15,062	14,515	17,055	20,256
DPS	2,500	1,500	700	800	800
Tăng trưởng (%)					
Doanh thu	42.9	(27.3)	(6.8)	31.1	27.2
LN hoạt động	60.2	(53.6)	(109.7)	(2,476)	12.7
LN ròng	65.5	(46.4)	(84.7)	1,277	19.8
EPS	65.5	(46.4)	(84.7)	1,277	19.8
EBITDA	60.2	(53.6)	(109.7)	(2,476)	12.7
Khả năng sinh lợi (%)					
Biên LNHD	10.8	6.9	(0.7)	13.0	11.6
Biên LN ròng	10.1	7.4	1.2	12.8	12.0
Biên EBITDA	10.8	6.9	(0.7)	13.0	11.6
ROA	12.6	6.0	0.8	9.0	8.8
ROE	20.0	10.6	1.7	21.9	22.2
Suất sinh lợi cổ tức	8.7	6.1	2.9	3.3	3.3
Tỷ lệ chi trả cổ tức	95	92	89	81	91
Đòn bẩy					
Nợ ròng (Tỷ đồng)	246	1,199	939	806	900
Nợ ròng/ VCSH (%)	5	28	22	16	15
Định giá (x)					
PE	11.1	14.9	97.1	7.0	5.9
PB	1.3	1.6	1.7	1.4	1.2
EV/EBITDA	8.0	13.9	(112.1)	4.7	4.2

■ **Nguyên tắc đánh giá của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam với cổ phiếu dựa trên lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng tới**

- MUA: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là 15% hoặc hơn.
- Nắm giữ: Tổng lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 15%.
- Bán: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là -5% hoặc thấp hơn.
- CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không cung cấp giá mục tiêu với cổ phiếu khuyến nghị Nắm giữ hoặc Bán.

■ **Nguyên tắc đánh giá của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam với ngành trong 12 tháng tới**

- Nâng tỷ trọng: Khuyến nghị tăng tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Trung lập: Khuyến nghị giữ tỷ trọng của ngành trong danh mục bằng với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Giảm tỷ trọng: Khuyến nghị giảm tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.

■ **Xác nhận của chuyên viên phân tích**

Chúng tôi, chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này, xác nhận rằng báo cáo phản ánh chính xác quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty được phân tích trong báo cáo. Chúng tôi cũng xác nhận rằng chúng tôi đã, đang và sẽ không nhận được các khoản lợi ích cá nhân nào, liên quan đến khuyến nghị và quan điểm trong báo cáo, một cách trực tiếp hoặc gián tiếp.

■ **Thông tin công khai quan trọng**

Ở thời điểm cuối tháng liền trước của ngày phát hành báo cáo (hoặc cuối tháng thứ 2 liền trước nếu ngày phát hành báo cáo sau ngày cuối tháng liền trước ít hơn 10 ngày), CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không nắm giữ 1% hoặc nhiều hơn cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo.

Không có mâu thuẫn lợi ích quan trọng nào giữa chuyên viên phân tích, CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam và các bên liên quan tại thời điểm phát hành báo cáo.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không quản lý hoặc đồng quản lý việc phát hành ra công chúng cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo trong vòng 12 tháng qua.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không nhận được khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong 12 tháng qua; CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không kỳ vọng hoặc tìm kiếm các khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong ba tháng tới.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không tạo lập thị trường cho cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại thời điểm phát hành báo cáo.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không nắm hơn 1% cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 19/01/2026.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam đã không cung cấp trước báo cáo này cho các bên thứ ba khác.

Cả chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này và người liên quan không sở hữu cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 19/01/2026.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam đã không phát hành chứng quyền có đảm bảo với cổ phiếu Nhơn Trạch 2 (NT2) và hiện là công ty tạo lập thị trường.

Người thực hiện: Phòng Phân tích

Miễn Trừ Trách Nhiệm

Báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing cho chứng khoán Việt Nam được thực hiện và phát hành bởi phòng phân tích của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam, công ty được cấp giấy phép đầu tư của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước Việt Nam. Chuyên viên phân tích, người thực hiện và phát hành báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing, được cấp chứng chỉ hành nghề và được quản lý bởi UBCKNN Việt Nam. Báo cáo này không được sao chép, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam.

Báo cáo này được viết nhằm mục đích chỉ cung cấp thông tin. Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình các nhà đầu tư nên dựa vào đánh giá cá nhân hoặc tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình hình tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh. CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không đảm bảo nhà đầu tư sẽ đạt được lợi nhuận hoặc được chia sẻ lợi nhuận từ các khoản đầu tư. CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam, hoặc các bên liên quan, và các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên tuyên bố miễn trừ trách nhiệm với các khoản lỗ hoặc tổn thất liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc một phần báo cáo này. Thông tin và nhận định có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần báo trước và có thể khác hoặc ngược với quan điểm được thể hiện trong các mảng kinh doanh khác của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam. Quyết định đầu tư cuối cùng phải dựa trên các đánh giá cá nhân của khách hàng, và báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing không thể được sử dụng như là chứng cứ cho các tranh chấp pháp lý liên quan đến các quyết định đầu tư.

Bản quyền © 2026 của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam. Báo cáo này không được sao chép, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam.