

Nhơn Trạch 2 (NT2)

Lợi nhuận phục hồi từ nền thấp

- LNST ghi nhận phục hồi
- Sản lượng được thúc đẩy tăng trưởng đáng kể
- Duy trì khuyến nghị **NĂM GIỮ**

Thực tế: Doanh thu và lợi nhuận phục hồi

Trong 1Q25, doanh thu của NT2 ghi nhận ở mức 1,426 tỷ đồng, tăng 444% n/n (biểu đồ 1), đến từ sản lượng điện ghi nhận mức 628 triệu kWh, tăng vọt gấp 483 lần so với cùng kỳ (biểu đồ 2) và giá bán điện bình quân ước tính tăng 41% n/n trong 1Q25. Sự khả quan đến từ:

- Mức nền thấp trong 1Q24 (262 tỷ đồng).
- Sản lượng hưởng lợi khi nhà máy Phú Mỹ 1 thực hiện bảo dưỡng trong tháng 1/2025, cùng với việc hết hạn hợp đồng BOT tại hai nhà máy Phú Mỹ 2.2 và Phú Mỹ 3.
- Giá bán điện tăng mạnh do EVN gia tăng hệ số alpha trong hợp đồng lên 80% trong năm 2025 (2024: 70%), bất chấp việc giá FMP giảm còn 13% n/n trong 1Q25.

Ngoài ra, giá khí bình quân trong 1Q25 vẫn neo mức cao, đạt 9.53 USD/tr.BTU (+4% n/n, biểu đồ 4). Tuy nhiên, sản lượng điện tăng mạnh đã giúp cải thiện biên lợi nhuận gộp (Biên LNG) của NT2, đạt 3.1%, so với mức -86.1% trong 1Q24. Nhờ đó, LNG và LNST lần lượt đạt 44 tỷ đồng (1Q24: -225 tỷ đồng, biểu đồ 5) và 37 tỷ đồng (1Q24: -158 tỷ đồng, biểu đồ 6).

Biểu đồ 1. Báo cáo KQKD của NT2 trong 1Q25

(Tỷ đồng, %, %p)

	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	q/q	n/n
Doanh thu	262	2,186	1,711	1,792	1,426	(20)	444
LNHD	(229)	122	49	89	44	(49)	
Biên LNHD (%)	(87)	6	3	5	3	(2)	
LNTT	(158)	122	50	75	45	(40)	
LNST	(158)	122	44	63	38	(39)	

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

Ưu và nhược điểm: 2Q25F – Biên LNG dự kiến thu hẹp

Trong 2Q25F, chúng tôi kỳ vọng sản lượng điện của NT2 sẽ tiếp tục ghi nhận mức tăng trưởng mạnh, theo kế hoạch của EVN trong 2025F. Động lực tăng trưởng chủ yếu đến từ: (1) Nhà máy Phú Mỹ 2.2 và Phú Mỹ 3 kết thúc hợp đồng BOT; (2) EVN điều chỉnh hệ số alpha trong sản lượng hợp đồng (Qc) lên 80% trong năm 2025 (2024: 70%).

VUI LÒNG THAM KHẢO NGUYÊN TẮC KHUYẾN NGHỊ, THÔNG TIN CÔNG KHAI VÀ MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM Ở CUỐI BÁO CÁO

Khuyến nghị **NĂM GIỮ** (Duy trì)

Giá mục tiêu

Lợi nhuận

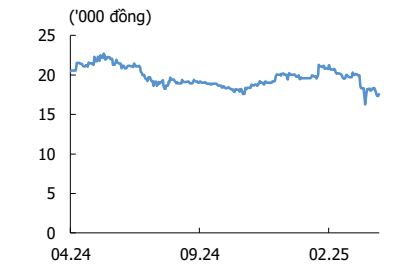
Thống kê

VNIIndex (25/04, điểm)	1,225
Giá cp (25/04, đồng)	17,550
Vốn hóa (tỷ đồng)	5,052
SLCP lưu hành (triệu)	288
Caو/Thấp 52 tuần (đồng)	22,691/16,250
GTGD TB 6T (tỷ đồng)	8
Tỷ lệ CP tự do/Sở hữu NN (%)	32.3/13.3
Cổ đông lớn (%)	
PV Power	59.37
CFTD	8.27

Biến động giá cổ phiếu

	1T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	(13.5)	(4.2)	(14.3)
Tương đối với VNI (%p)	(5.6)	(2.4)	(17.8)

Xu hướng giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

Phòng Phân tích

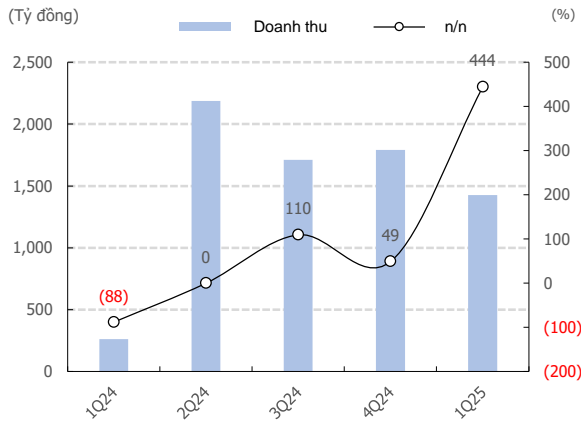
researchdept@kisvn.vn

Bên cạnh đó, chúng tôi dự báo LNST của NT2 trong 2Q25F có thể ghi nhận kết quả kém tích cực do (a) suất hao nhiệt của nhà máy duy trì ở mức cao (+5% n/n) và (b) áp lực từ giá khí bình quân trong 2Q25F vẫn neo cao (+1% n/n).

Hành động: Duy trì khuyến nghị Năm giữ

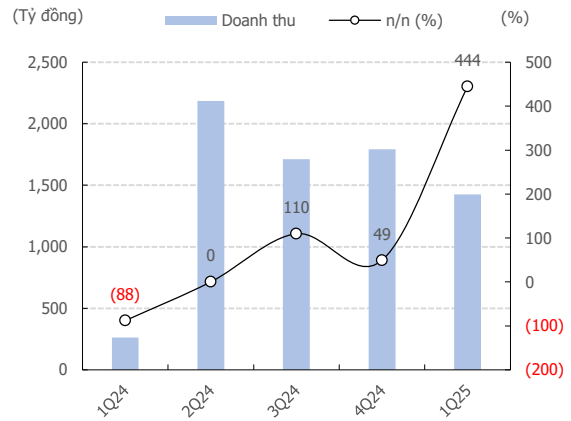
Chúng tôi tin tưởng vào triển vọng tích cực của NT2 trong dài hạn, do nhà máy đóng vai trò quan trọng trong việc duy trì hệ thống điện. Tuy nhiên, ở thời điểm hiện tại, chúng tôi cho rằng giá thị trường của NT2 hiện đã phản ánh phần lớn giá trị nội tại của doanh nghiệp. Do đó, chúng tôi duy trì khuyến nghị **NĂM GIỮ** đối với cổ phiếu **NT2** trong 1Q25F.

Biểu đồ 1. Doanh thu tăng trưởng mạnh, ghi nhận 1,426 tỷ đồng



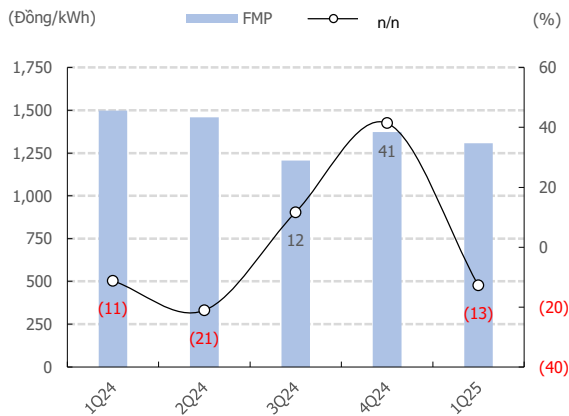
Nguồn: NT2, KIS Vietnam

Biểu đồ 2. Sản lượng tăng trưởng đạt 291% n/n do mức nền thấp trong 1Q24



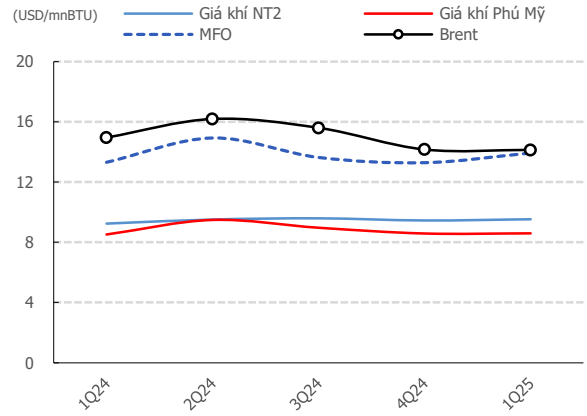
Nguồn: NT2, KIS Vietnam

Biểu đồ 3. Giá bán điện bình quân trong 1Q25 ước tính giảm 13% n/n trong 1Q25 do giá CAN giảm sâu đến 80% n/n



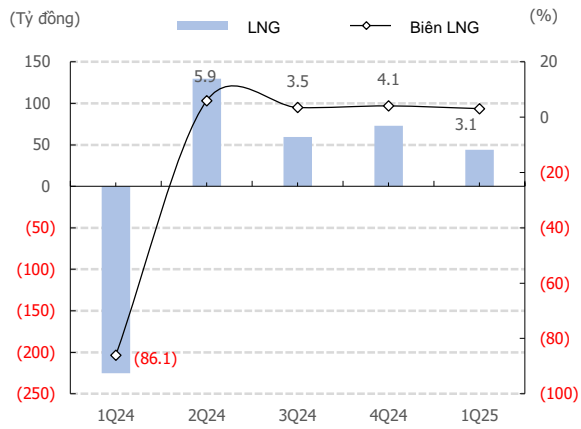
Nguồn: POW, KIS Vietnam

Biểu đồ 4. Giá khí ước tính vẫn duy trì mức cao, đạt 9.53 USD/Tr.BTU trong 1Q25, +4% n/n



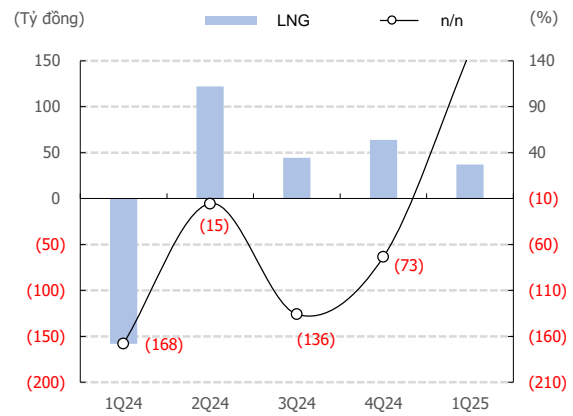
Nguồn: Bloomberg, NT2, KIS Vietnam

Biểu đồ 5. ... LNG và biên LNG cải thiện



Nguồn: NT2, KIS Vietnam

Biểu đồ 6. LNST ghi nhận phục hồi so với mức âm 158 tỷ đồng trong 1Q24



Nguồn: NT2, KIS Vietnam

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).

CĐKT	tỷ đồng				
Cuối năm tài chính	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
Tài sản ngắn hạn (đ/c)	4,557	4,770	5,912	6,317	6,043
Tiền và tương đương tiền	384	1	57	64	60
Tài sản dài hạn (đ/c)	4,173	4,769	5,855	6,253	5,983
Tài sản cố định	2,809	2,125	1,442	809	117
Đầu tư tài chính	-	-	-	-	-
Khác	79	1,556	2,661	3,008	2,793
Tổng tài sản	7,445	8,451	10,015	10,135	8,953
Người mua trả trước	-	-	-	-	-
Doanh thu chưa thực hiện	-	-	-	-	-
Phải trả người bán	770	1,680	3,687	4,168	3,869
Khác	1,431	1,235	1,153	1,304	1,210
Nợ vay ngắn hạn	631	1,200	996	808	549
Nợ vay dài hạn	-	-	-	-	-
Tổng nợ và phải trả	2,831	4,115	5,836	6,280	5,629
VCSH	4,614	4,336	4,179	3,856	3,324
Vốn điều lệ	2,879	2,879	2,879	2,879	2,879
Thặng dư	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
Quý khác	182	226	226	226	226
LN giữ lại	1,554	1,231	1,074	751	220
Tổng VCSH	4,614	4,336	4,179	3,856	3,324

Lưu chuyển tiền tệ	tỷ đồng				
Cuối năm tài chính	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
Dòng tiền hoạt động	1,383	857	528	588	586
LN ròng	943	514	91	142	(129)
KH và dự phòng	689	687	687	693	692
Tăng VLĐ ròng	1,668	1,119	715	765	488
Dòng tiền đầu tư	(946)	(2,245)	(67)	26	100
Tài sản cố định	(1)	(1,094)	(3)	(73)	-
Đầu tư tài chính	(945)	(1,151)	(63)	100	100
Dòng tiền tài chính	(54)	420	(405)	(620)	(691)
Tăng vốn chủ	-	(150)	-	-	-
Tăng nợ	-	1,551	(204)	(188)	(259)
Chi trả cổ tức	(474)	-	(201)	(432)	(432)
Dòng tiền khác	-	-	-	-	-
Tăng tiền mặt	383	(968)	56	(6)	(5)

KQKD	tỷ đồng				
Cuối năm tài chính	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
Doanh thu	8,788	6,386	5,952	6,728	6,246
Giá vốn hàng bán	7,706	5,876	5,915	6,566	6,367
Lợi nhuận gộp	1,082	510	37	162	(121)
Chi phí BH & QLDN	131	69	79	90	83
LN hoạt động	950	441	(43)	227	(205)
Doanh thu tài chính	24	107	100	100	100
Thu nhập lãi	21	99	95	100	100
Chi phí tài chính	18	34	39	31	25
Chi phí lãi vay	15	34	35	31	25
LN khác	(14)	(0)	72	-	-
Lãi (lỗ) từ LD&LK	-	-	-	-	-
LNTT	943	514	91	227	(129)
Thuế TNDN	60	41	18	29	(26)
LNST	883	473	72	219	(103)
LNST công ty mẹ	883	473	72	113	(103)
EBITDA	1,647	1,234	813	865	587

Chỉ số tài chính					
Cuối năm tài chính	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
Dữ liệu trên mỗi CP					
EPS	2,961	1,586	242	378	(345)
BPS	16,027	15,062	14,515	13,393	11,548
DPS	2,500	700	700	1,500	1,500
Tăng trưởng (%)					
Doanh thu	42.9	(27.3)	(6.8)	13.1	(7.2)
LN hoạt động	60.2	(53.6)	(109.7)	(269.2)	(382.2)
LN ròng	65.5	(46.4)	(84.7)	55.9	(191.4)
EPS	65.5	(46.4)	(84.7)	55.9	(191.4)
EBITDA	60.2	(53.6)	(109.7)	(269.2)	(382.2)
Khả năng sinh lợi (%)					
Biên LNHD	10.8	6.9	(0.7)	1.1	(3.3)
Biên LN ròng	10.1	7.4	1.2	1.7	(1.6)
Biên EBITDA	10.8	6.9	(0.7)	1.1	(3.3)
ROA	12.6	6.0	0.8	1.1	(1.1)
ROE	20.0	10.6	1.7	2.8	(2.9)
Suất sinh lợi cổ tức	8.7	2.9	4.0	8.5	8.5
Tỷ lệ chi trả cổ tức	95	92	89	81	43
Đòn bẩy					
Nợ ròng (Tỷ đồng)	246	1,199	939	744	490
Nợ ròng/ VCSH (%)	5	28	22	19	15
Định giá (x)					
PE	11.1	14.9	69.8	50.4	(55.2)
PB	1.3	1.6	1.2	1.5	1.7
EV/EBITDA	8.0	13.9	(95.3)	56.3	(20.0)

■ **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 ký 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 25/04/2025.

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 25/04/2025.

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 chụp, 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 © 2025 của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, 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.