

Nhơn Trạch 2 (NT2)

Thu nhập tài chính thúc đẩy LNST

- Biên LNG mở rộng đến 17.6%, tăng 11.7 đpt n/n
- 3Q25F – Lợi nhuận tiếp tục khởi sắc
- Duy trì khuyến nghị **NĂM GIỮ**

Thực tế: LNST tăng nhờ thu nhập tài chính cải thiện

Trong 2Q25, doanh thu của NT2 ghi nhận ở mức 2,081 tỷ đồng, giảm 5% n/n (biểu đồ 1). Nguyên nhân chủ yếu đến từ:

- Giá bán điện FMP ước tính giảm 28% n/n trong 2Q25 do tác động tiêu cực từ giá công suất (CAN) giảm còn 47 đồng/kWh (-85% n/n, biểu đồ 3).
- Dù sản lượng (Qc) cải thiện, tăng 21% n/n (biểu đồ 2) do (i) A0 ưu tiên huy động nhằm bù đắp phần công suất thiếu hụt từ hai nhà máy BOT Phú Mỹ 2.2 và Phú Mỹ 3 hết hợp đồng; bên cạnh (ii) EVN điều chỉnh hệ số sản lượng Qc từ 70% lên 80% trong năm 2025.

LNG đạt 367 tỷ đồng (+183% n/n, biểu đồ 5), hỗ trợ bởi hiệu suất nhiệt của nhà máy được cải thiện trong 2Q25. Theo đó, biên LNG tăng mạnh lên 17.6% (+11.7 đpt n/n, biểu đồ 5).

Kết quả, LNST ghi nhận tăng trưởng mạnh 167% n/n, đạt 326 tỷ đồng (biểu đồ 6), sự khả quan đến từ:

- Biên LNG cải thiện đáng kể như đã đề cập ở trên.
- Doanh thu tài chính tăng mạnh 97% n/n lên 38 tỷ đồng, so với mức 19 tỷ đồng trong 2Q24.
- Chi phí tài chính tăng gấp đôi lên 18 tỷ đồng (+111% n/n) từ mức 9 tỷ đồng trong 2Q24.
- Thuế thu nhập doanh nghiệp tăng lên 38 tỷ đồng, trong khi 2Q24 không ghi nhận thuế.

Bảng 1. Báo cáo KQKD của NT2 trong 2Q25

	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	q/q	n/n
Doanh thu	2,186	1,712	1,784	1,427	2,081	45.9	(4.8)
LNHD	122	49	89	44	365	736.1	199.9
Biên LNHD (%)	5.5	2.8	5.0	3.0	17.5	14.4	11.9
LNTT	122	50	90	44	365	737.1	198.5
LNST	122	44	75	37	326	782.6	167.0

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

Khuyến nghị **NĂM GIỮ** (Duy trì)

Giá mục tiêu

Lợi nhuận

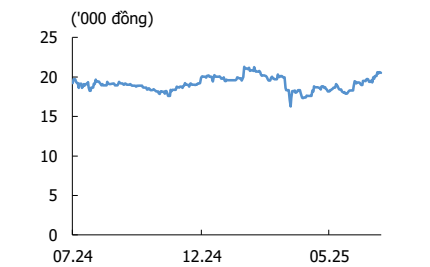
Thống kê

VNIndex (25/07, điểm)	1,531
Giá cp (25/07, đồng)	20,500
Vốn hóa (tỷ đồng)	5,901
SLCP lưu hành (triệu)	288
Cao/ Thấp 52 tuần (đồng)	21,300/16,250
GTGDTB 6T (tỷ đồng)	15
Tỷ lệ CP tự do/ Sở hữu NN (%)	32.3/11.5
Cổ đông lớn (%)	
PV Power	59.37
CFTD	8.27

Biến động giá cổ phiếu

	1T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	n.a	4.6	6.6
Tương đối với VNI (%p)	n.a	(17.5)	(19.8)

Xu hướng giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

Phòng Phân tích

researchdept@kisvn.vn

Ưu và nhược điểm: 3Q25F - Triển vọng lợi nhuận tích cực

Trong 3Q25F, Chúng tôi ước tính doanh thu của NT2 có thể tiếp tục ghi nhận mức tăng trưởng mạnh nhờ sản lượng cải thiện, đến từ các yếu tố:

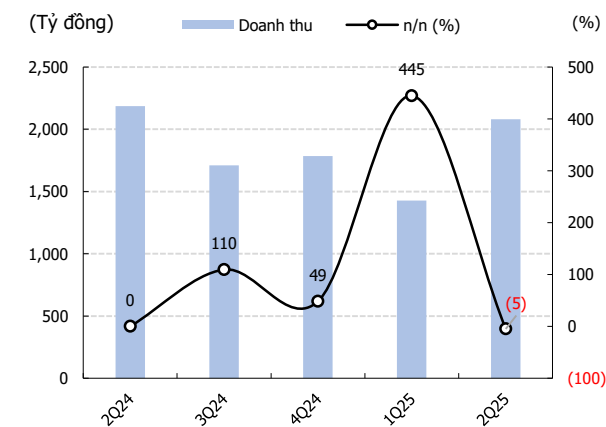
- Bù đắp phần công suất thiếu hụt do hai nhà máy BOT Phú Mỹ 2.2 và Phú Mỹ 3 hết hợp đồng;
- Nhà máy Phú Mỹ 1 bước vào giai đoạn đại tu lớn;
- Hưởng lợi từ EVN điều chỉnh hệ số sản lượng Qc từ 70% lên 80% trong năm 2025;
- Bên cạnh đó, giá bán điện bình quân của NT2 trong 3Q25F ước tăng khoảng 2% n/n.

Về LNST, chúng tôi dự báo sẽ cải thiện so với cùng kỳ, chủ yếu nhờ suất hao nhiệt của nhà máy dự kiến cải thiện trong 3Q25F, qua đó giúp biên LNG tăng đáng kể trong kỳ.

Hành động: Duy trì khuyến nghị Năm giữ

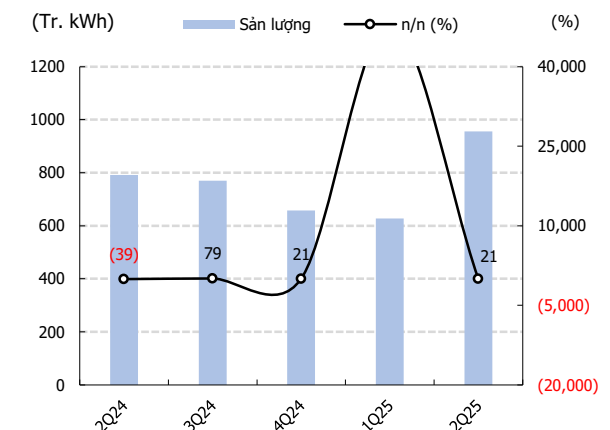
Chúng tôi tin tưởng vào triển vọng tích cực của NT2 trong dài hạn, do nhà máy đóng vai trò quan trọng trong việc duy trì hệ thống điện. Tuy nhiên, ở thời điểm hiện tại, chúng tôi cho rằng giá thị trường của NT2 hiện đã phản ánh phần lớn giá trị nội tại của doanh nghiệp. Do đó, chúng tôi duy trì khuyến nghị **NĂM GIỮ** đối với cổ phiếu **NT2** trong 2025F.

Biểu đồ 1. Doanh thu giảm nhẹ, ghi nhận mức 2,081 tỷ đồng, giảm 5% n/n



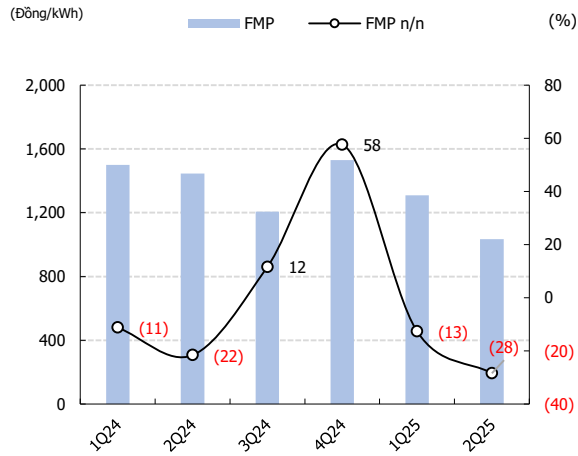
Nguồn: NT2, KIS Research

Biểu đồ 2. Sản lượng (Qc) tăng 21% n/n nhờ bù đắp phần công suất thiếu hụt từ 2 nhà máy BOT hết hợp đồng



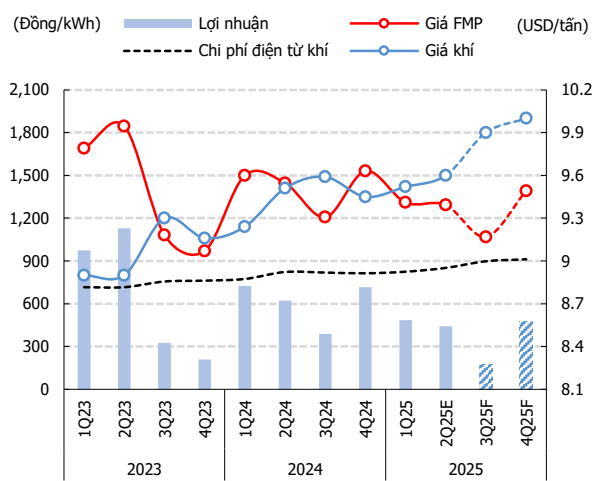
Nguồn: NT2, KIS Research

Biểu đồ 3. Giá bán điện bình quân của NT2 ước tính tăng 2% n/n, dù FMP ghi nhận giảm 28% n/n trong 2Q25



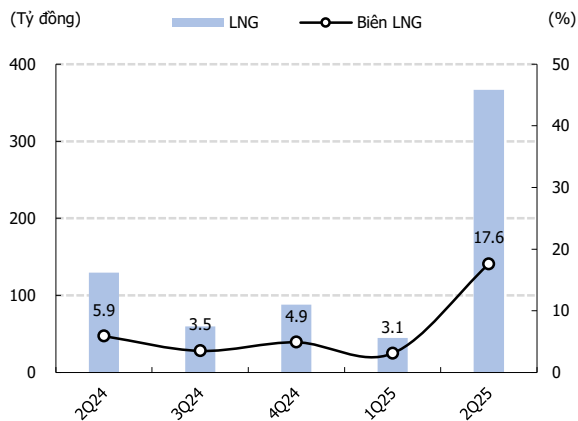
Nguồn: NT2, KIS Research

Biểu đồ 4. Giá khí ước tính tăng 5% n/n do áp lực từ nguồn cung khí ngày càng suy giảm



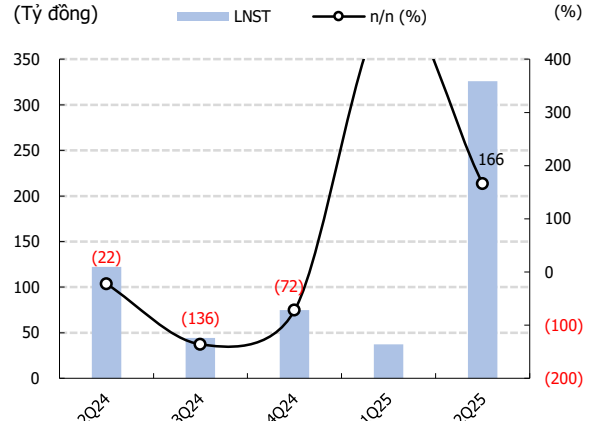
Nguồn: NT2, KIS Research

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



Nguồn: NT2, KIS Research

Biểu đồ 6. LNST ghi nhận 326 tỷ đồng, tăng 167% 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	2021A	2022A	2023A	2024A	2025F
Tài sản ngắn hạn (đ/c)	2,581	4,557	4,770	5,912	6,645
Tiền và tương đương tiền	1	384	1	57	70
Tài sản dài hạn (đ/c)	2,230	2,911	2,326	2,997	3,623
Tài sản cố định	311	307	260	333	368
Đầu tư tài chính	2,580	4,173	4,769	5,855	6,575
Khác	3,496	2,809	2,125	1,442	1,294
Tổng tài sản	6,624	7,445	8,451	10,015	11,217
Người mua trả trước	-	-	-	-	-
Doanh thu chưa thực hiện	-	-	-	-	-
Phải trả người bán	1,034	770	1,680	3,687	4,541
Khác	1,147	1,431	1,235	1,153	1,420
Nợ vay ngắn hạn	210	631	1,200	996	840
Nợ vay dài hạn	-	-	-	-	-
Tổng nợ và phải trả	2,390	2,831	4,115	5,836	6,801
VCSH	4,234	4,614	4,336	4,179	4,416
Vốn điều lệ	2,879	2,879	2,879	2,879	2,879
Thặng dư	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
Quỹ khác	160	182	226	226	226
LN giữ lại	1,196	1,554	1,231	1,074	1,312
Tổng VCSH	4,234	4,614	4,336	4,179	4,416

Lưu chuyển tiền tệ (Tỷ đồng)

Cuối năm tài chính	2021A	2022A	2023A	2024A	2025F
Dòng tiền hoạt động	1,074	1,383	857	528	1,065
LN ròng	566	943	514	91	778
KH và dự phòng	690	689	687	687	725
Tăng VLD ròng	1,266	1,668	1,119	715	1,420
Dòng tiền đầu tư	9	(946)	(2,245)	(67)	(588)
Tài sản cố định	(2)	(1)	(1,094)	(3)	(702)
Đầu tư tài chính	11	(945)	(1,151)	(63)	114
Dòng tiền tài chính	(1,143)	(54)	420	(405)	(588)
Tăng vốn chủ	-	-	(150)	-	-
Tăng nợ	-	-	1,551	(204)	(156)
Chi trả cổ tức	(575)	(474)	-	(201)	(432)
Dòng tiền khác	-	-	-	-	-
Tăng tiền mặt	(61)	383	(968)	56	(111)

Kết quả kinh doanh (Tỷ đồng)

Cuối năm tài chính	2021A	2022A	2023A	2024A	2025F
Doanh thu	6,150	8,788	6,386	5,952	7,330
Giá vốn hàng bán	5,474	7,706	5,876	5,915	6,546
Lợi nhuận gộp	676	1,082	510	37	784
Chi phí BH & QLDN	83	131	69	79	89
LN hoạt động	593	950	441	(43)	695
Doanh thu tài chính	18	24	107	100	162
Thu nhập lãi	11	21	99	95	100
Chi phí tài chính	52	18	34	39	79
Chi phí lãi vay	20	15	34	35	32
LN khác	7	(14)	(0)	72	-
Lãi (lỗ) từ LD&LK	-	-	-	-	-
LNTT	566	943	514	91	778
Thuế TNDN	32	60	41	18	84
LNST	534	883	473	72	694
LNST công ty mẹ	534	883	473	72	694
EBITDA	1,277	1,647	1,234	813	1,534

Chỉ số tài chính

Cuối năm tài chính	2021A	2022A	2023A	2024A	2025F
Dữ liệu trên mỗi CP					
EPS	1,757	2,961	1,586	242	397
BPS	14,706	16,027	15,062	14,515	13,412
DPS	1,650	2,500	700	700	1,500
Tăng trưởng (%)					
Doanh thu	1.1	42.9	(27.3)	(6.8)	(0.8)
LN hoạt động	(26.8)	60.2	(53.6)	(109.7)	(280.3)
LN ròng	(14.6)	65.5	(46.4)	(84.7)	63.6
EPS	(14.6)	65.5	(46.4)	(84.7)	63.6
EBITDA	(26.8)	60.2	(53.6)	(109.7)	(280.3)
Khả năng sinh lợi (%)					
Biên LNHD	9.6	10.8	6.9	(0.7)	1.3
Biên LN ròng	8.7	10.1	7.4	1.2	2.0
Biên EBITDA	9.6	10.8	6.9	(0.7)	1.3
ROA	8.2	12.6	6.0	0.8	1.2
ROE	12.5	20.0	10.6	1.7	2.9
Suất sinh lợi cổ tức	6.3	8.7	2.9	3.5	7.6
Tỷ lệ chi trả cổ tức	88	95	92	89	81
Đòn bẩy					
Nợ ròng (Tỷ đồng)	209	246	1,199	939	500
Nợ ròng/ VCSH (%)	5	5	28	22	13
Định giá (x)					
PE	6.4	11.1	14.9	78.6	48.0
PB	1.2	1.3	1.6	1.4	1.5
EV/EBITDA	13.1	8.0	13.9	(105.8)	58.7

■ **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.
- 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 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 25/07/2025.

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 25/07/2025.

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 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 © 2025 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.