

Vài nét về doanh nghiệp

NT2 là doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực sản xuất điện. NT2 sở hữu nhà máy nhiệt điện khí Nhơn Trạch 2 với công suất khoảng 750MW.

Khuyến nghị

MUA

Giá mục tiêu	28.20
Tiềm năng tăng giá	21%

Thông tin cổ phiếu

Phân ngành	Điện
Thị giá	23.35
Biến động 1 năm	20.25-29.45
KLGD bình quân 52T (tr.cp)	0.987
Vốn hóa (Tỷ đồng)	6.721
P/E	5,6
P/B	1,3

Diễn biến giá



Tỷ lệ sở hữu

POW	59%
Khác	41%

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Quang Nhựt

nqnhut@vcbs.com.vn

<https://vcbs.com.vn/trung-tam-phan-tich>

Bloomberg: VCBS <GO>

LỢI NHUẬN BỨT PHÁ

Chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu NT2 với giá mục tiêu 28.200 VND/cổ phiếu, tăng 19% so với giá mục tiêu trước đó của chúng tôi công bố trong báo cáo ngành điện 2H2026 do cập nhật dự phóng KQKD của NT2 dựa trên thông tin BCTC HN Q3/2026 mà doanh nghiệp đã công bố vào ngày 19/10/2026. Báo cáo cập nhật của chúng tôi tập trung vào các điểm nổi bật về tăng trưởng sản lượng, doanh thu và lợi nhuận. Chúng tôi đánh giá triển vọng của NT2 tích cực dựa trên các luận điểm sau: (1) Sản lượng kỳ vọng tăng trưởng mạnh ở mức 35% YoY; (2) Biên lợi nhuận gộp cốt lõi kỳ vọng mở rộng nhờ giá bán FMP cải thiện và NT2 khấu hao xong máy móc thiết bị; (3) Sức khỏe tài chính lành mạnh, đầu tư tài chính hơn 5.300 tỷ đồng.

KQKD Q3/2026 & 9T2026

Riêng Q3/2026: Doanh thu đạt 2.807 tỷ đồng (+46% YoY) và LNST đạt 418 tỷ đồng (+95% YoY), lợi nhuận gộp ghi nhận 490 tỷ đồng (+139% YoY), biên lợi nhuận gộp đạt 17% tăng mạnh từ mức 10% của Q3/2025. Động lực tăng trưởng chủ yếu đến từ sản lượng đạt 1.160 triệu kWh (+47% YoY)

Lũy kế 9T2026, doanh thu và LNST lần lượt đạt 7.803 tỷ đồng (+44% YoY) và 906 tỷ đồng (+57% YoY), sản lượng đạt 3.300 triệu kWh (+53% YoY), lợi nhuận gộp đạt 1065 tỷ đồng (+73% YoY), biên lợi nhuận gộp mở rộng lên 13.6% nhờ chi phí khấu hao giảm 400 tỷ đồng, giá bán FMP bình quân 9 tháng khoảng 1.450 VND/kWh (+44% YoY).

TRIỂN VỌNG DOANH NGHIỆP

Sản lượng điện của NT2 kỳ vọng tăng trưởng khoảng 35% trong năm 2026 nhờ vào:

- (1) Nhu cầu tiêu thụ điện trong năm 2026 dự kiến tăng trưởng khoảng 10% YoY, sản lượng Qc được NSMO phân bổ cao.
- (2) Hoạt động ổn định với nguồn khí nội địa có thứ tự ưu tiên hàng đầu.
- (3) El Nino được dự báo ảnh hưởng thời tiết đến hết năm 2026.

Biên lợi nhuận gộp cốt lõi kỳ vọng cải thiện nhờ giá FMP tăng và NT2 khấu hao xong máy móc thiết bị. Chúng tôi kỳ vọng giá điện FMP bình quân trong cả năm 2026 đạt khoảng 1.400 VND/kWh (+56% YoY) do tác động của giá nguyên vật liệu tăng và El Nino ảnh hưởng thời tiết

Sức khỏe tài chính tốt, đầu tư tài chính ngắn hạn hơn 5.300 tỷ đồng. NT2 đang gửi hơn 5.300 tỷ đồng tại các ngân hàng thương mại với mức lãi suất từ 4.6% đến 8.6%/năm. Với mặt bằng lãi suất tiền gửi cao, doanh thu từ hoạt động tài chính của NT2 dự kiến sẽ góp phần thúc đẩy lợi nhuận của doanh nghiệp.

Chỉ tiêu tài chính	2024	2025	2026
Doanh thu (tỷ đồng)	5,944	7,958	10,009
+/-%	-7%	34%	26%
LNST (tỷ đồng)	83	1,130	1,207
+/-%	-82%	1264%	7%
Nợ/TTS (%)	11%	19%	7%
TS LN gộp (%)	1%	16%	14%
EPS - TTM (đồng)	276	3,829	4,089

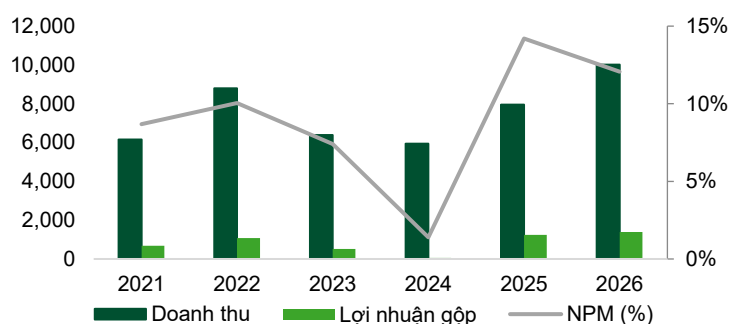
TRIỂN VỌNG DOANH NGHIỆP

Doanh thu kỳ vọng tăng trưởng mạnh nhờ động lực từ sản lượng

Trong năm 2026, VCBS dự phóng doanh thu của NT2 đạt 10.009 tỷ đồng (+26% YoY) nhờ vào sản lượng dự kiến tăng trưởng khoảng 35% YoY do:

- **Sản lượng Qc của NT2 kỳ vọng tiếp tục được phân bổ cao do nhu cầu tiêu thụ điện trong năm 2026 tăng trưởng mạnh.** Lũy kế 9 tháng 2026, sản lượng điện toàn hệ thống tăng trưởng khoảng 9.3% YoY. Riêng Q4/2026, NSMO dự tính sản lượng điện toàn hệ thống đạt 88.97 tỷ kWh, tăng trưởng khoảng 11.3% YoY.
- **Hoạt động ổn định** với nguồn khí nội địa có thứ tự ưu tiên hàng đầu.
- **Giá bán điện của NT2 có sức cạnh tranh tốt hơn** so với điện LNG.

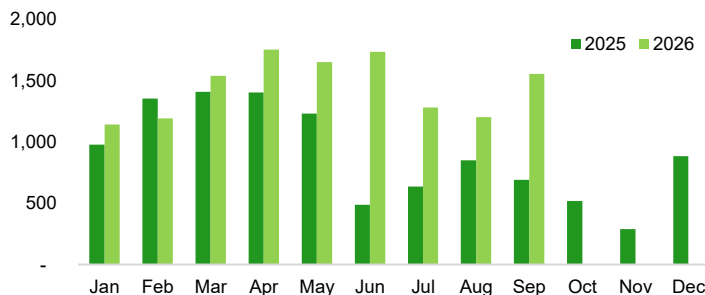
Hình 1: Dự phóng doanh thu, LNG và NPM (%) của NT2 (tỷ đồng)



Nguồn: NT2, VCBS tổng hợp và dự phóng

Biên lợi nhuận gộp mở rộng nhờ chi phí khấu hao giảm, giá bán FMP cải thiện

Hình 2: Diễn biến giá FMP (VND/kWh)



Nguồn: NT2, VCBS tổng hợp và dự phóng

Biên lợi nhuận gộp cốt lõi của NT2 kỳ vọng cải thiện nhờ giá FMP tăng và NT2 khấu hao xong máy móc thiết bị. Chúng tôi kỳ vọng giá điện FMP bình quân trong cả năm 2026 đạt khoảng 1.400 VND/kWh (+56% YoY) do tác động của giá nguyên vật liệu tăng và El Nino ảnh hưởng thời tiết. Biên lợi nhuận gộp Q3/2026 của NT2 đã cải thiện rõ rệt từ mức 10% của Q3/2025 lên 17%.

Sức khỏe tài chính tốt, đầu tư tài chính ngắn hạn hơn 5.300 tỷ đồng. NT2 đang gửi hơn 5.300 tỷ đồng tại các ngân hàng thương mại, lãi suất dao động từ 4.6%-8.6%. Với mặt bằng lãi suất tiền gửi cao, doanh thu từ hoạt động tài chính của NT2 dự kiến sẽ góp phần thúc đẩy lợi nhuận của doanh nghiệp. Theo BCTC Q3/2026, khoản đầu tư tài chính của NT2 đã đem về hơn 226 tỷ đồng lãi tiền gửi, tăng mạnh 89% YoY.

Thông tin khác

NT2 đang trong quá trình nghiên cứu dự án nhà máy điện linh hoạt Nhơn Trạch 5, công suất từ 300MW-600MW được đầu tư theo từng giai đoạn. Thông tin về tổng mức đầu tư, công suất vẫn chưa chính thức công bố. Nếu đầu tư nhà máy công suất 300MW, tổng mức đầu tư ước tính khoảng 9.000 tỷ đồng, nguồn vốn tự có yêu cầu phải chuẩn bị ước tính khoảng 2.000-2.500 tỷ đồng. Hiện tại dự án vẫn đang trong giai đoạn nghiên cứu, **dựa trên quan điểm thận trọng, chúng tôi chưa phản ánh thông tin về dự án này vào mô hình định giá.**

ĐỊNH GIÁ

Định giá

Chúng tôi đưa ra mức giá hợp lý của của NT2 ở mức **28.200 đồng/cp**, dựa trên 2 phương pháp chiết khấu FCFF và EV/EBITDA với tỷ trọng 50/50.

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ

Khuyến nghị	Chi tiết
MUA	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên trong vòng 6 tháng tới
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15% trong vòng 6 tháng tới
BÁN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15% trong vòng 6 tháng tới.

Khả năng sinh lời của cổ phiếu được tính bằng tổng của tiềm năng tăng giá kể từ thời điểm công bố báo cáo (đã điều chỉnh) và tỷ suất cổ tức tiền mặt dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 06 tháng.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trần Minh Hoàng

Giám đốc phân tích

tmhoang@vcbs.com.vn

Lý Hoàng Anh Thi

Phó Giám đốc phân tích

lhathi@vcbs.com.vn

Nguyễn Quang Nhựt

Chuyên viên Phân tích

nqnhut@vcbs.com.vn

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

<https://vcbs.com.vn/trung-tam-phan-tich>

Bloomberg: VCBS <GO>