

CTCP Điện lực dầu khí Nhơn Trạch 2 – HSX: NT2

KHUYẾN NGHỊ: MUA

Giá mục tiêu: 20,050

Upside: +15%

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

KQKD Q1/2025: doanh thu đạt 1,427 tỷ VND (+445% YoY, -20% QoQ), LNST-CDTS đạt 37 tỷ VND (cùng kỳ lỗ 158 tỷ VND), đạt 19% và 8% doanh thu và LNST-CDTS dự báo trước đó của chúng tôi.

Một số điểm nổi bật như sau:

- Sản lượng điện đạt 593 triệu kwh, +291% YoY nhờ nguồn cung khí cho nhà máy phục hồi ổn định sau khi nhà máy BOT Phú Mỹ 2.2 dừng hoạt động.
- Biên lợi nhuận gộp 3.1% (cùng kỳ đạt -86%) do sản lượng Qc được giao nhiều hơn.

ĐÁNH GIÁ CỦA BSC VỀ KQKD 2025

Mặc dù sản lượng điện tăng như dự báo nhưng lợi nhuận quý 1 vẫn chưa đạt mức kỳ vọng do công ty chịu thêm chi phí vận chuyển khí đoạn Phú Mỹ - Nhơn Trạch (+0.52 USD/MMBtu) nhưng không được tính trong giá bán điện. Chúng tôi điều chỉnh giảm LNST-CDTS về mức 304 tỷ VND, -35% so với [báo cáo trước](#).

CẬP NHẬT THÔNG TIN ĐHCĐ 2025

Tóm tắt tình hình năm 2024

Công ty được giao sản lượng hợp đồng Qc 1.05 tỷ Kwh (theo hợp đồng PPA là 4.3 tỷ kwh) và ảnh hưởng của NLTT dẫn đến KQKD Q1/2024 lỗ 158 tỷ VND. Từ tháng 4, NT2 đã làm việc với các bên liên quan và được điều chỉnh sản lượng Qc mới (2.23 tỷ Kwh) giúp lợi nhuận 2024 đạt được 83 tỷ VND.

Kế hoạch 2025

Doanh thu: 8,212 tỷ VND (+34% YoY).

LNST: 279 tỷ VND (+236% YoY), trong 5 năm gần nhất, kết quả kinh doanh thực tế của công ty đều bằng hoặc vượt 30-80% chỉ tiêu kế hoạch.

KQKD	2022	2023	2024	2025F
Doanh thu thuần	8,788	6,386	5,944	7,725
Lợi nhuận gộp	1,082	510	52	316
LNST-CDTS	883	473	83	304
EPS	3,069	1,643	288	1,056

BÁO CÁO CẬP NHẬT

19/06/2025 – HSX: NT2

Trung tâm phân tích BSC

Nguyễn Dân Trưởng

(Chuyên viên phân tích)

truongnd@bsc.com.vn

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	18,300
Cổ phiếu LH (Triệu):	287.9
Vốn hoá (Tỷ VND):	5,282
Thanh khoản 30n (Triệu):	0.605
Sở hữu nước ngoài:	12.6%

Mở tài khoản



CẬP NHẬT THÔNG TIN ĐHCĐ 2025 (tiếp theo)

Hoạt động sản xuất kinh doanh

- Sản lượng điện đạt 3,467 tỷ Kwh, trong đó 426 triệu kwh sử dụng dầu DO (chiếm 12.3%), còn lại sử dụng khí tự nhiên. LNST từ hoạt động sản xuất điện kế hoạch đạt 42 tỷ VND (-61% YoY) chủ yếu do sử dụng dầu DO. Tuy nhiên, ban lãnh đạo đánh giá hệ thống có đủ nguồn cung cấp điện do đó NT2 sẽ không cần sử dụng dầu DO trong năm 2025 và lợi nhuận từ hoạt động sản xuất điện sẽ cao hơn kế hoạch.
- Công ty đã đàm phán với EVN về khoản chênh lệch tỷ giá năm 2019-2021 và khoản phí dịch vụ môi trường rừng với tổng số tiền là 268 tỷ VND (chiếm 86% LNTT kế hoạch) dự kiến thu về trong năm 2025.
- Từ tháng 10/2025, công ty sẽ hết khấu hao phần máy móc thiết bị, như vậy sang năm 2026, chi phí khấu hao sẽ giảm từ 690 tỷ xuống 70 tỷ và kéo dài đến năm 2036. Tạo động lực tăng trưởng lợi nhuận trong năm 2026.
- Về dài hạn, NT2 và các nhà máy khác sẽ dùng LNG để thay thế khí nội địa để phát điện, khi đó, hiệu suất của NT2 xếp thứ 3 trong 11 nhà máy điện khí (sau NT3 và NT4). Công ty sẽ cân bổ sung thêm hợp đồng phát điện bằng LNG với EVN.

Hoạt động duy tu, bảo dưỡng

- Từ năm 2025, công ty đã ký mới hợp đồng thuê ngoài dịch vụ sửa chữa, bảo trì nhà máy, bên cạnh đó công ty cũng phân bổ công nhân tham gia hoạt động này giúp chi phí sửa chữa giảm nhẹ so với giai đoạn 2014-2024.
- Công ty sẽ thực hiện một đợt tiểu tu vào tháng 9/2025.

Bảng tóm tắt kế hoạch năm 2025

	Kế hoạch 2025	Kế hoạch so với 2024	Dự báo của BSC	Kế hoạch so với dự báo
Sản lượng điện	3,467 triệu kwh	+26%	3,326	+4%
Doanh thu	8,212 tỷ VND	+34%	7,725	+6%
LNST	279 tỷ VND	+236%	304	-8%
Cổ tức tiền mặt	10% mệnh giá (tỷ suất cổ tức 5.5%)	15% mệnh giá		

ĐÁNH GIÁ CỦA BSC

Chúng tôi đánh giá kế hoạch kinh doanh của NT2 tương đối an toàn và khả năng cao sẽ đạt được trên mức 279 tỷ VND (+236% YoY) trong đó 85% đến từ lợi nhuận khác, tuy nhiên, mức lợi nhuận này vẫn thấp so với thông thường 500-600 tỷ VND/năm. Trong ngắn hạn, NT2 vẫn sẽ gặp nhiều khó khăn nhưng triển vọng dài hạn vẫn tương đối lạc quan với nhu cầu điện tiếp tục tăng trưởng trong khi các nguồn điện mới vẫn còn hạn chế.

BÁO CÁO CẬP NHẬT

19/06/2025 – HSX: NT2

KHUYẾN NGHỊ:

MUA

Giá mục tiêu:

20,050

Upside:

+15%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):

18,300

Cổ phiếu LH (Triệu):

287.9

Vốn hoá (Tỷ VND):

5,282

Thanh khoản 30n (Triệu):

0.605

Sở hữu nước ngoài:

12.6%

TRIỂN VỌNG KINH DOANH 2025

1.

Sản lượng điện đạt 3,327.triệu kwh (+15% YoY) nhờ có thêm nguồn cung khí với nhà máy nhiệt điện BOT Phú Mỹ 2.2 bàn giao lại cho EVN và ngừng vận hành từ tháng 2/2025.
2.

Kỳ vọng công ty nhận được 177 tỷ VND doanh thu tỷ giá và 91 tỷ VND phí dịch vụ môi trường rừng trong năm 2025 nhờ tình hình tài chính của EVN đã được cải thiện sau nhiều đợt tăng giá điện (có tính đến trong dự báo).
3.

Kể từ Q4/2025, chi phí khấu hao của nhà máy điện Nhơn Trạch 2 sẽ giảm 90%. Cụ thể, khấu hao sẽ giảm từ 680 tỷ VND/năm xuống còn 70 tỷ VND/năm, hỗ trợ đáng kể đến lợi nhuận kế toán của công ty trong năm 2026.
4.

Tỷ suất cổ tức đạt 5.4%, tương đương với lãi tiền gửi 12 tháng của các ngân hàng quốc doanh.

RỦI RO: 1) thiếu khí đột ngột sẽ ảnh hưởng đến hoạt động sản xuất của nhà máy, 2) nền kinh tế phục hồi chậm dẫn đến sản lượng huy động thấp hơn dự kiến.

DỰ PHÓNG 2025: doanh thu và LNST-CĐTS lần lượt đạt 7,725 tỷ VND (+30% YoY) và 304 tỷ VND (+267% YoY, giảm 35% so với báo cáo trước do tăng chi phí vận chuyển khí nhưng không được tính vào giá bán điện).

Bảng tóm tắt giả định năm 2025

	Đơn vị	2023	2024	2025F	%YoY 2025	Chú thích
Sản lượng điện	Triệu kwh	2,894	2,711	3,326	23%	
Tài chính						
Tổng doanh thu	Tỷ VND	6,386	5,944	7,725	30%	
Lợi nhuận gộp	Tỷ VND	510	52	316	514%	
Lợi nhuận sau thuế	Tỷ VND	473	83	304	267%	Giảm 34% so với báo cáo trước do điều chỉnh tăng chi phí vận chuyển khí. 70% lợi nhuận đến từ doanh thu tỷ giá và phí dịch vụ môi trường.

Nguồn: NT2, BSC Research

KHUYẾN NGHỊ BSC

Chúng tôi thay đổi phương pháp định giá từ EV/EBITDA sang phương pháp định giá kết hợp chiết khấu dòng tiền FCFF và EV/EBITDA để giảm sự biến động đến khi lợi nhuận thay đổi trong ngắn hạn. Do đó, giá mục tiêu được điều chỉnh giảm -16% về mức 20,050 VND/CP so với [báo cáo trước](#).

Tuy nhiên, giá cổ phiếu đã giảm -10% so với đầu năm, do đó, chúng tôi vẫn duy trì khuyến nghị **MUA** đối với NT2 với giá mục tiêu năm 2025 đạt 20,050 VND/CP, upside 15% (đã bao gồm tỷ suất cổ tức 5.5%) dựa trên phương pháp chiết khấu dòng tiền.

BÁO CÁO CẬP NHẬT

19/06/2025 – HSX: NT2

KHUYẾN NGHỊ:

MUA

Giá mục tiêu:

20,050

Upside:

+15%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):

18,300

Cổ phiếu LH (Triệu):

287.9

Vốn hoá (Tỷ VND):

5,282

Thanh khoản 30n (Triệu):

0.605

Sở hữu nước ngoài:

12.6%

ĐỊNH GIÁ NT2

Do đó, giá mục tiêu được điều chỉnh giảm -16% về mức 20,050 VND/CP so với [báo cáo trước](#), dựa trên hai phương pháp EV/EBITDA và FCFF với trọng số phân bổ đồng đều.

Dòng tiền FCFF của công ty

	2025	2026	2027	...	2031	2032	2033
EBIT	198	505	760	...	761	742	753
Khấu hao	686	70	70	...	70	70	70
Thuế	21	56	75	...	218	222	232
Capex	-	-	-	...	-	-	-
Thay đổi vốn lưu động	(91)	41	38	...	58	61	75
FCFF	954	479	717	...	555	528	516
Giá trị hiện tại của dòng tiền	852	382	510	...	251	214	187

Giả định

Lãi suất phi rủi ro	5.0%
Beta	1.0
Phần bù rủi ro	10.0%
Chi phí vốn chủ	15.0%
Chi phí lãi vay	3.7%
Tỷ lệ vốn chủ	74%
Tỷ lệ nợ vay	26%
Thuế suất	10%
WACC	12.0%
Terminal Value	1.0%

Định giá theo phương pháp FCFF

Giá trị cuối	4,756
Giá trị hiện tại của giá trị cuối	1,720
Giá trị doanh nghiệp	5,200
(+) tiền và đầu tư tài chính ngắn hạn	2,374
(-) nợ vay	1,404
Cổ phiếu ưu đãi	-
Lợi ích CĐ thiểu số	-
Giá trị vốn chủ	6,170
Số lượng cổ phiếu (triệu)	288
Giá cổ phiếu (vnd/cp)	20,050

BÁO CÁO CẬP NHẬT

19/06/2025 – HSX: NT2

KHUYẾN NGHỊ:**MUA**

Giá mục tiêu:

20,050

Upside:

+15%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 18,300

Cổ phiếu LH (Triệu): 287.9

Vốn hoá (Tỷ VND): 5,282

Thanh khoản 30n (Triệu): 0.605

Sở hữu nước ngoài: 12.6%

ĐỊNH GIÁ NT2

Do đó, giá mục tiêu được điều chỉnh giảm -16% về mức 20,050 VND/CP so với [báo cáo trước](#), dựa trên hai phương pháp EV/EBITDA và FCFF với trọng số phân bổ đồng đều.

Định giá theo EV/EBITDA

EV/EBITDA mục tiêu	6.5
EBITDA 2025	638
EV	4,154
Tiền mặt Q1/25	2,642
Nợ vay Q1/25	1,404
Vốn hóa mục tiêu	5,392
Giá mục tiêu	18,700

Bảng tổng hợp định giá NT2

Phương pháp	Định giá	Tỷ trọng	Đóng góp
FCFF	20,050	50%	10,700
EV/EBITDA	18,700	50%	9,350
Giá mục tiêu			20,050
Giá hiện tại			18,300
Upside			9.5%
Tỷ suất cổ tức			5.5%
Tổng mức lợi nhuận			15.0%

BÁO CÁO CẬP NHẬT

19/06/2025 – HSX: NT2

KHUYẾN NGHỊ:	MUA
Giá mục tiêu:	20,050
Upside:	+15%

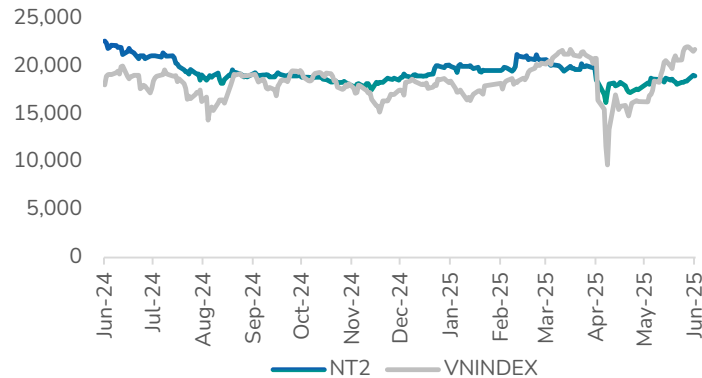
Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	18,300
Cổ phiếu LH (Triệu):	287.9
Vốn hoá (Tỷ VND):	5,282
Thanh khoản 30n (Triệu):	0.605
Sở hữu nước ngoài:	12.6%

KHUYẾN NGHỊ CỦA BSC

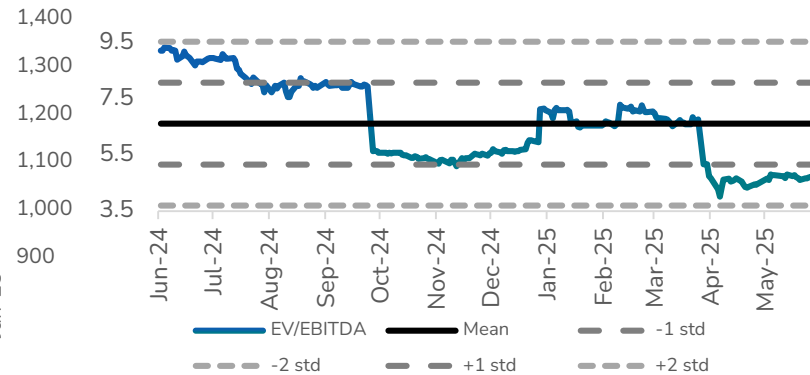
Chúng tôi điều chỉnh giảm -16% giá mục tiêu so với [báo cáo trước](#), tuy nhiên, giá cổ phiếu đã giảm -10% so với đầu năm, do đó, chúng tôi vẫn duy trì khuyến nghị **MUA** đối với NT2 với giá mục tiêu năm 2025 đạt 20,050 VND/CP, upside 16% (đã bao gồm tỷ suất cổ tức 5.5%) dựa trên phương pháp chiết khấu dòng tiền FCFF.

Hình 1: Giá cổ phiếu NT2 và VnIndex
VND/cổ phiếu



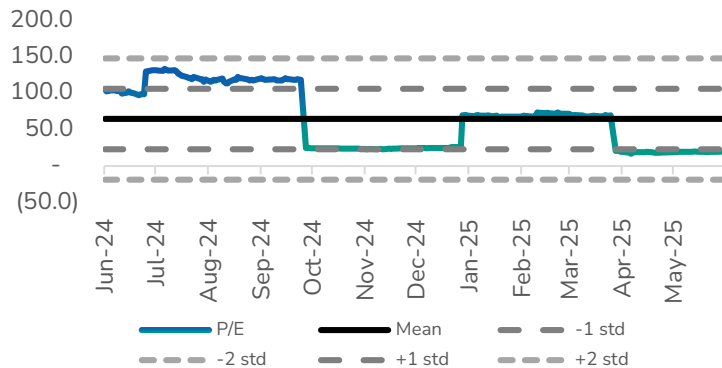
Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 2: Định giá EV/EBITDA của NT2
Lần



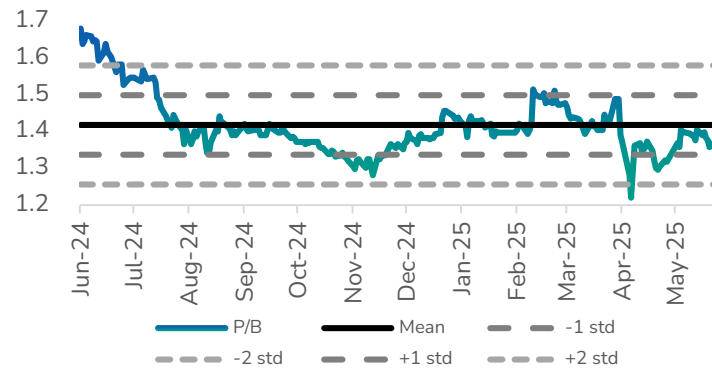
Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 3: Định giá P/E của NT2
Lần



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 4: Định giá P/B của NT2
Lần



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

19/06/2025 – HSX: NT2

KHUYẾN NGHỊ: MUA
Giá mục tiêu: 20,050
Upside: +15%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 18,300
Cổ phiếu LH (Triệu): 287.9
Vốn hoá (Tỷ VND): 5,282
Thanh khoản 30n (Triệu): 0.605
Sở hữu nước ngoài: 12.6%

BẢNG TÓM TẮT KQKD QUÝ 1 VÀ DỰ BÁO NĂM 2025

(Tỷ VND)	Q1.2025	% QoQ	% YoY	2025F	% YoY
Sản lượng điện (triệu kwh)	593	-25%	291%	3,326	23%
Giá trung bình (VND/kwh)	2,406	7%	39%	2,242	2.1%
Doanh thu thuần	1,427	-20%	445%	7,725	30%
Lãi gộp	45	-49%	N/A	316	514%
Doanh thu tài chính	31	-10%	N/A	137	37%
Chi phí tài chính	14	33%	62%	30	-23%
-Lãi vay	12	22%	73%	30	-15%
Chi phí bán hàng	-		142%	0	
Chi phí QLDN	19	-18%	27%	96	19%
Lãi từ HĐKD	44	-51%	N/A	327	935%
Thu nhập khác	0	-100%	-100%	0	-100%
LNTT	44	-51%	N/A	327	215%
LNST	37	-50%	N/A	24	12%
LNST_CĐTTS	37	-50%	N/A	304	267%

		Thay đổi	Thay đổi		Thay đổi
Biên lợi nhuận gộp	3.1%	-2%	89%	4.1%	3.2%
Tỷ lệ SGA/Doanh thu	1.3%	0.0%	-4.3%	1.2%	-0.1%

Nguồn: NT2, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

19/06/2025 – HSX: NT2

KHUYẾN NGHỊ: MUA

Giá mục tiêu: 20,050

Upside: +15%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 18,300

Cổ phiếu LH (Triệu): 287.9

Vốn hoá (Tỷ VND): 5,282

Thanh khoản 30n (Triệu): 0.605

Sở hữu nước ngoài: 12.6%

Hệ thống khuyến nghị

Các khuyến nghị Mua, Bán hoặc MUA chứng khoán được xác định dựa trên tổng mức sinh lời kỳ vọng, bằng tổng của chênh lệch giữa giá mục tiêu và giá đóng cửa ngày khuyến nghị của chứng khoán cộng với tỷ suất cổ tức kỳ vọng. Các định nghĩa về khuyến nghị cụ thể như sau:

Xếp hạng khuyến nghị	Định nghĩa
MUA MẠNH	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 30% trở lên
MUA	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 15% đến 30%
MUA	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ -10% đến 15%
BÁN	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm thấp hơn -10%

Thông tin liên hệ - Trung tâm phân tích Nghiên cứu

Trần Thăng Long

Giám đốc Trung tâm Phân tích Nghiên cứu
Longtt@bsc.com.vn

Bùi Nguyên Khoa

P. Giám đốc Trung tâm PTNC
Vĩ mô – Thị Trường
Khoabn@bsc.com.vn

Phan Quốc Bửu

P. Giám đốc Trung tâm PTNC
Ngành – Doanh nghiệp
Buupq@bsc.com.vn

Nhóm Ngân hàng, Tài chính

Dương Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Minhdq@bsc.com.vn

Đoàn Minh Trí

Chuyên viên phân tích
Tridm@bsc.com.vn

Nhóm Bất Động Sản, VLXD

Phạm Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Minhpq@bsc.com.vn

Lâm Việt

Chuyên viên phân tích cao cấp
Vietl@bsc.com.vn

Vũ Công Hoàng Duy

Chuyên viên phân tích
Duyvch@bsc.com.vn

Nhóm Dầu khí, Điện, Phân bón – Hoá chất

Nguyễn Thị Cẩm Tú

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Tuntc@bsc.com.vn

Lưu Thuỳ Linh

Chuyên viên phân tích
Linhlt2@bsc.com.vn

Nguyễn Dân Trường

Chuyên viên phân tích
Truongnd@bsc.com.vn

Nhóm Bán lẻ, Xuất khẩu, Logistics

Phạm Thị Minh Châu

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Chauptm@bsc.com.vn

Trần Lâm Tùng

Chuyên viên phân tích
Tungtl@bsc.com.vn

Trần Nguyễn Tường Huy

Chuyên viên phân tích
Huytnt@bsc.com.vn

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình kinh tế vĩ mô cũng như diễn biến thị trường chứng khoán trong ngày. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, MUA chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

© 2025 BIDV Securities Company, All rights reserved. Unauthorized access is prohibited.

