

MUA

Giá mục tiêu 2026:	26.200 VND
% tăng giá:	23%
Cập nhật:	03/08/2026

NT2

Công ty Cổ phần Điện lực Dầu khí Nhơn Trạch 2

DSC

TRIỂN VỌNG 2026

Tích cực: Vị thế chiến lược trong QHĐ8. Điện khí được ưu tiên huy động hơn trong bối cảnh El Nino kéo dài đến nửa đầu 2027.

Tiêu cực: Áp lực thuế TNDN tăng từ 10% lên 20%

Rủi ro: (1) Biến động giá khí đầu vào, (2) Nguồn cung khí nội địa suy giảm nhanh hơn dự kiến, (3) Cạnh tranh huy động từ nguồn NLTT

Đơn vị : tỷ VND

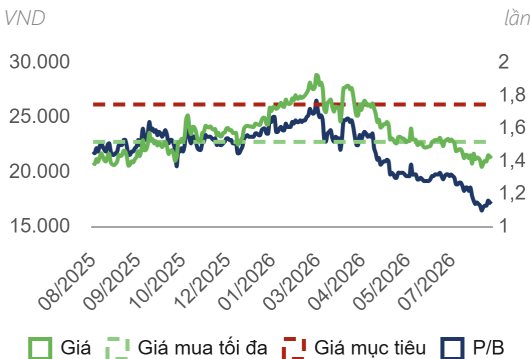
	Q2/25	Q2/26	2026F
DTT	2.081	2.825	9.035
% YoY	-5%	36%	14%
LNST sau CĐTS	326	403	1.535
% YoY	167%	24%	36%

Tổng quan doanh nghiệp

NT2 là doanh nghiệp sản xuất điện khí lớn thuộc Tổng công ty Điện lực Dầu khí Việt Nam (PV Power - thành viên PVN). Doanh nghiệp vận hành Nhà máy Nhiệt điện Nhơn Trạch 2 tại Đồng Nai với tổng công suất 750 MW, cung cấp điện ổn định cho khu vực miền Nam.

Dữ liệu thị trường

Ngành nghề:	Điện, nước & xăng dầu khí đốt
Giá hiện tại:	21.250 VND
Vốn hóa:	6.117 tỷ VND
Số lượng CPLH:	288 triệu CP
EPS 4 quý gần nhất:	4.690 VND
P/B:	1,14 lần
Cổ tức tiền mặt 2026:	15,0%
Cổ tức cổ phiếu 2026:	0,0%



TÓM TẮT CẬP NHẬT

Trong quý 2/2026, NT2 ghi nhận doanh thu thuần và lợi nhuận trước thuế lần lượt đạt 2.825 tỷ đồng (+36% YoY) và 503 tỷ đồng (+38% YoY). Luỹ kế 6 tháng đầu năm, doanh thu thuần đạt gần 5.000 tỷ đồng (+42% YoY), hoàn thành 61% kế hoạch năm, trong khi lợi nhuận trước thuế đạt 727 tỷ đồng (+78% YoY), vượt 135% kế hoạch lợi nhuận cả năm.

Chúng tôi khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu NT2 với mức định giá phù hợp là 26.200 VND/cp, tương ứng với mức upside 22% so với giá đóng cửa ngày 31/07/2026.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Diễn biến thời tiết thuận lợi cho nhóm nhiệt điện

Theo NOAA, xác suất xảy ra hiện tượng El Nino trong giai đoạn tháng 5-9/2026 được dự báo tăng mạnh lên mức 82-98%. El Nino khiến sản lượng thủy điện suy giảm, qua đó tạo dư địa cho các nhà máy nhiệt điện như NT2 được tăng cường huy động. Bên cạnh đó, nhu cầu tiêu thụ điện toàn quốc tiếp tục duy trì đà tăng trưởng cao, đạt 8,7% trong 5 tháng đầu năm 2026, chủ yếu nhờ nhu cầu từ khu vực công nghiệp và hộ gia đình trong bối cảnh nắng nóng kéo dài. Chúng tôi kỳ vọng diễn biến này sẽ hỗ trợ cải thiện sản lượng điện thương phẩm của NT2 trong các quý tới.

Đầu tư dự án điện linh hoạt Nhơn Trạch 5

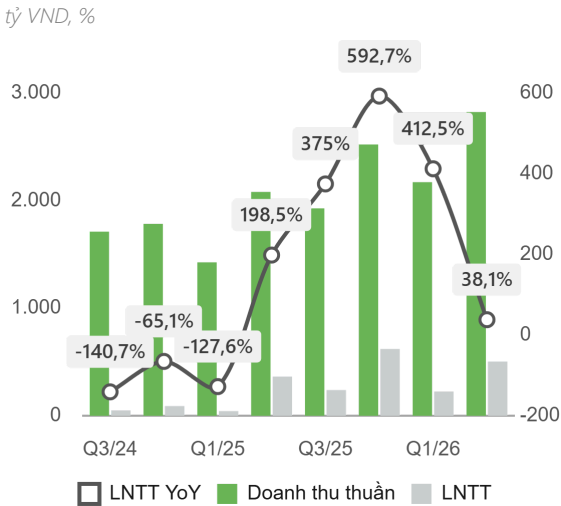
NT2 đang trong giai đoạn nghiên cứu tiền khả thi đầu tư dự án điện linh hoạt Nhơn Trạch 5 (NT5), phục vụ cho nhu cầu phụ tải đỉnh. Quy mô nhà máy dự kiến từ 300-600 MW, tổng vốn đầu tư khoảng 9.000 tỷ đồng, hiện đang chờ cơ chế giá. Với tình hình tài chính lành mạnh sau khi đã tắt toán nợ vay dài hạn cùng chiến lược tích lũy tiền mặt của ban lãnh đạo, chúng tôi cho rằng việc đầu tư dự án là hoàn toàn khả thi trong giai đoạn 2026-2030. Trong trường hợp hiệu quả kinh tế của dự án không đạt kỳ vọng, nguồn tiền tích lũy dự kiến sẽ chuyển sang chi trả cổ tức tiền mặt cho cổ đông.

Áp lực thuế suất tăng 20% từ 2026

Từ năm 2026, NT2 chính thức hết thời gian ưu đãi thuế TNDN và chuyển sang mức thuế suất phổ thông 20% (từ mức ~10% trước đó). Tác động từ việc tăng thuế suất bắt đầu phản ánh lên KQKD, khi quý 2/2026 LNTT tăng 38,1% YoY nhưng LNST chỉ tăng 23,5% YoY. Luỹ kế 6 tháng, LNTT tăng 78% trong khi LNST tăng 60,5%. Việc chuyển sang mức thuế suất phổ thông sẽ tiếp tục tạo áp lực lên tốc độ tăng trưởng LNST của NT2 trong các năm tới, dù hoạt động kinh doanh cốt lõi vẫn duy trì diễn biến tích cực.



DOANH THU & LNTT



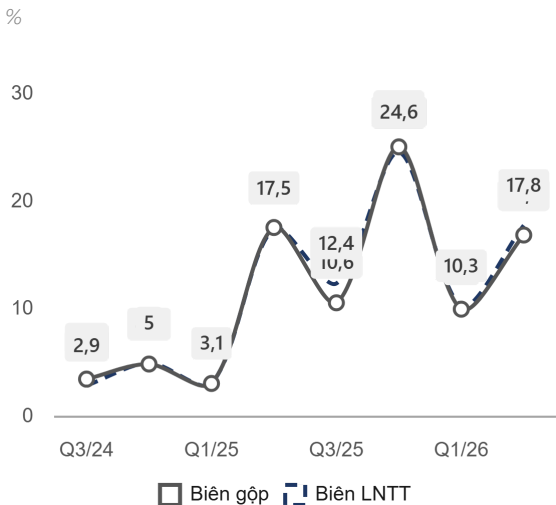
Nguồn: NT2, DSC tổng hợp

ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

KQKD khởi sắc, vượt kế hoạch năm

Quý 2/2026, NT2 ghi nhận KQKD khởi sắc với doanh thu thuần đạt 2.825 tỷ đồng (+36% YoY) và LNTT đạt 503 tỷ đồng (+38% YoY). Kết quả này chủ yếu được thúc đẩy bởi sản lượng điện tăng mạnh nhờ nhu cầu huy động điện khí cao, trong khi chi phí khấu hao giảm sâu sau khi nhà máy hoàn tất chu kỳ khấu hao từ quý 4/2025. Xu hướng lợi nhuận được kỳ vọng tiếp tục cải thiện trong các quý tới nhờ nhu cầu điện cao và cơ cấu chi phí thấp hơn, dù tốc độ tăng trưởng YoY có thể giảm dần khi nền so sánh cao dần lên.

BIÊN LỢI NHUẬN

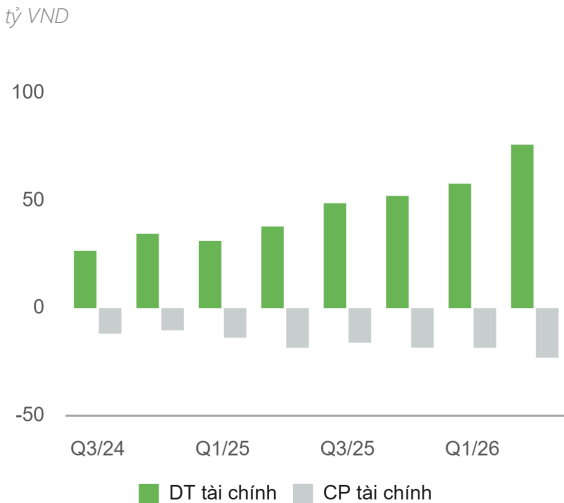


Nguồn: NT2, DSC tổng hợp

Biên gộp phục hồi nhờ khấu hao giảm

BLNG quý 2/2026 đạt 16,9%, thấp hơn mức 17,6% cùng kỳ, chủ yếu do giá bán điện bình quân (ASP) giảm khoảng 12% YoY xuống còn 2.363 - 2.364 đồng/kWh và tỷ trọng sản lượng hợp đồng (Qc) trong tổng sản lượng thu hẹp còn 81%. Bên cạnh đó, giá khí đầu vào tăng lên khoảng 10,3 USD/mmBTU (+7% YoY) theo đà tăng giá dầu thế giới. Chi phí khí chiếm hơn 70% giá thành sản xuất điện nên BLNG của NT2 chịu tác động trực tiếp từ biến động này. Tuy nhiên, so với vùng đáy 3-6% trong năm 2024, biên gộp đã phục hồi đáng kể sau khi nhà máy hoàn tất khấu hao vào quý 4/2025, giúp chi phí khấu hao giảm mạnh. Dù chịu áp lực kép từ giá bán giảm và giá khí tăng, việc nhà máy hết khấu hao giúp NT2 duy trì biên lợi nhuận ổn định hơn so với giai đoạn 2023-2024, tạo nền tảng vững chắc hơn cho các quý tới.

DOANH THU & CHI PHÍ TÀI CHÍNH



Nguồn: NT2, DSC tổng hợp

Tài chính lành mạnh nhờ vị thế dòng tiền vững chắc

Tính đến cuối quý 2/2026, NT2 duy trì bảng cân đối tài chính vững mạnh với tiền và đầu tư tài chính ngắn hạn đạt 4.727 tỷ đồng (tương đương ~44% tổng tài sản), trong khi dư nợ vay chỉ còn 1.661 tỷ đồng, toàn bộ là vay ngắn hạn phục vụ vốn lưu động. Nhờ đó, công ty duy trì vị thế tiền ròng khoảng 3.066 tỷ đồng, đánh dấu sự cải thiện đáng kể. Cấu trúc tài chính lành mạnh cũng giúp doanh thu tài chính tăng gấp đôi so với cùng kỳ lên khoảng 76 tỷ đồng, trong khi chi phí lãi vay duy trì ở mức thấp, ước đạt 22 tỷ đồng/quý. Đây là nền tảng hỗ trợ lợi nhuận ổn định, hạn chế tác động từ biến động lãi suất và tạo dư địa duy trì chính sách cổ tức tiền mặt.

Phương pháp định giá

Chúng tôi sử dụng 2 phương pháp định giá là giá trị sổ sách P/B và bội số P/E, với tỷ trọng 70:30 - phản ánh đặc thù ngành nhiệt điện khí là ngành thâm hụt tài sản cố định, nên giá trị tài sản P/B đóng vai trò trọng yếu hơn trong việc phản ánh giá trị nội tại của doanh nghiệp so với bội số P/E.

Tổng hợp định giá

Phương pháp	Giá dự phóng (VND)	Tỷ trọng	Giá dự phóng theo tỷ trọng (VND)
P/E	33.206	30%	9.962
P/B	23.209	70%	16.246
Giá mục tiêu			26.208
Giá hiện tại			21.250
Upside			23,3%

Nguồn: DSC tổng hợp

Bối cảnh định giá

NT2 hiện giao dịch tại P/E 5,0 lần và P/B 1,13 lần, lần lượt thấp hơn 54,4% và 27,1% so với mức trung bình 5 năm (10,96 lần và 1,55 lần). Chúng tôi chọn P/E mục tiêu bằng trung vị 10,96 lần, đồng thời hạ P/B mục tiêu xuống 1,36 lần ((-1) độ lệch chuẩn), phản ánh thận trọng trước áp lực cạnh tranh huy động từ Nhơn Trạch 3&4 và tác động hết ưu đãi thuế TNDN từ 2026.

P/B



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

MÔ HÌNH KINH DOANH

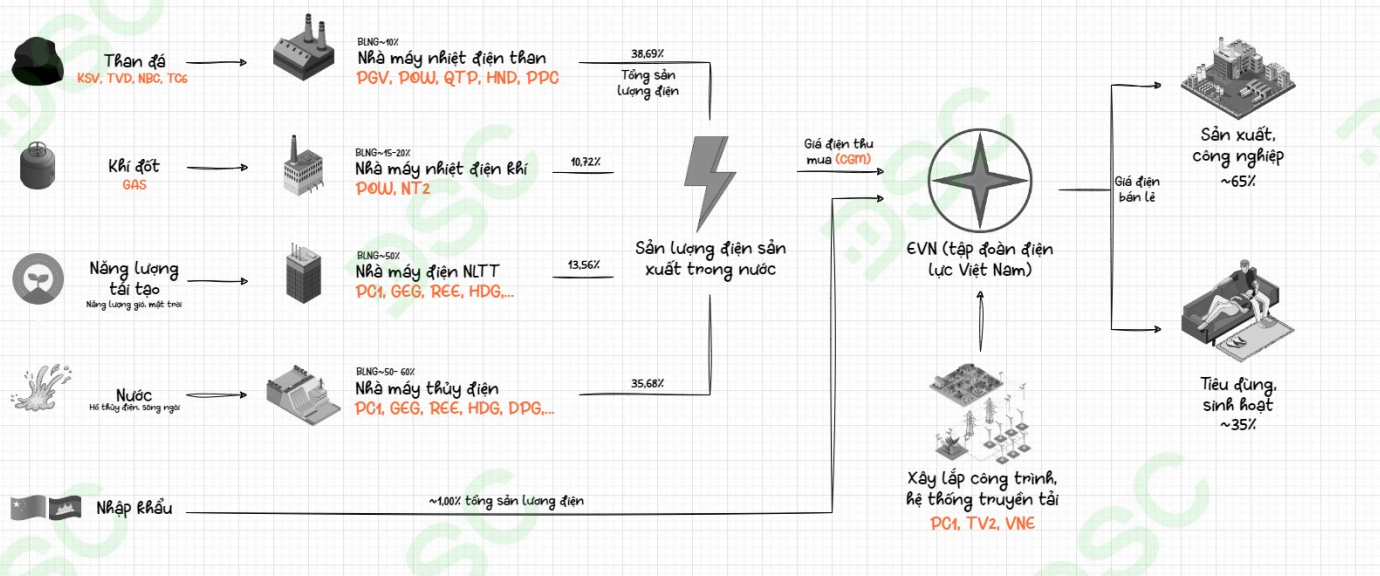
CHUỖI GIÁ TRỊ CUNG ỨNG

NGÀNH ĐIỆN

Phòng phân tích DSC

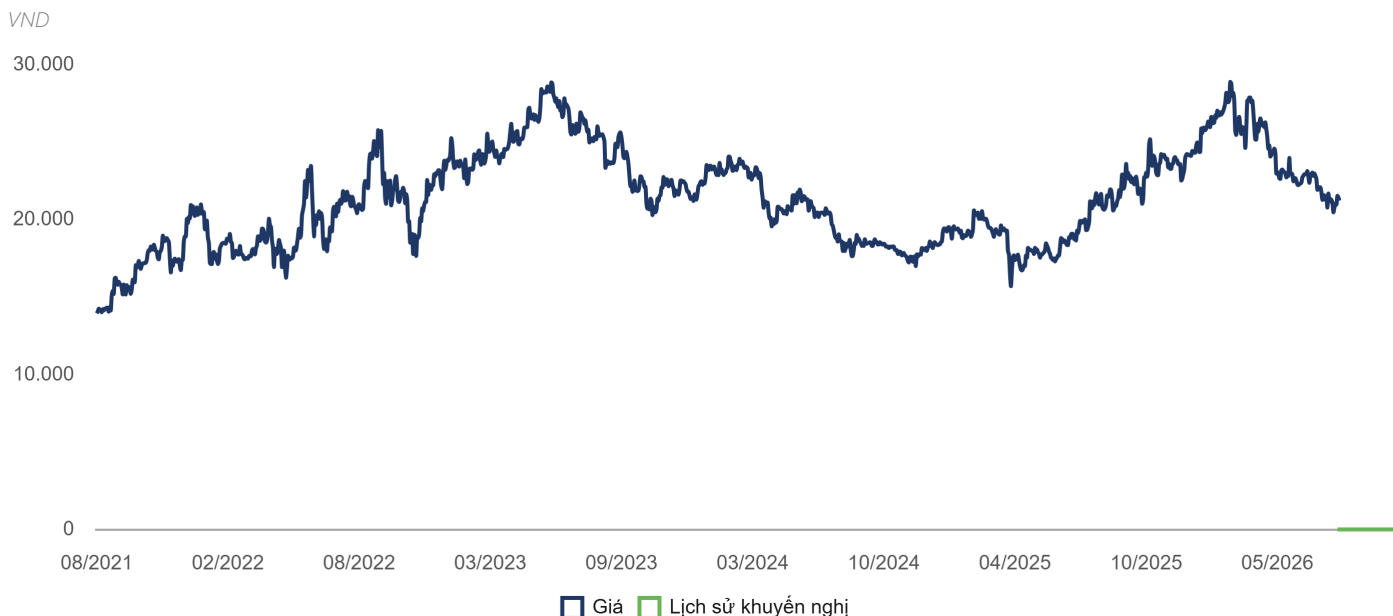
SẢN XUẤT ĐIỆN

TRUYỀN TẢI & PHÂN PHỐI ĐIỆN



Nguồn: DSC tổng hợp

LỊCH SỬ KHUYẾN NGHỊ



Nguồn: DSC tổng hợp

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán DSC và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Phương pháp xác định khuyến nghị của DSC:

Khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Giá mục tiêu CAO HƠN giá thị trường ít nhất 15%
THEO DÕI	Giá mục tiêu CHÊNH LỆCH so với giá thị trường thấp hơn 15%
BÁN	Giá mục tiêu THẤP HƠN giá thị trường ít nhất 15%
CHỐT LỜI	Chỉ áp dụng đối với cổ phiếu có báo cáo khuyến nghị MUA gần nhất, bộ phận phân tích nhận định rằng cổ phiếu đã tiến tới vùng giá phản ánh hợp lý các luận điểm đã đề cập.
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận phân tích không đưa ra khuyến nghị trong trường hợp báo cáo không có mục đích khuyến nghị hoặc không tìm thấy đầy đủ các thông tin xác thực nhằm phục vụ cho việc khuyến nghị cổ phiếu.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

HỘI SỞ CHÍNH

Nguyễn Mai Phương

Chuyên viên Phân tích
phuong.nm@dsc.com.vn

-  Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội
-  (024) 3880 3456
-  info@dsc.com.vn