

Nhơn Trạch 2 (NT2)

Lợi nhuận ròng tiếp tục tăng trưởng

- 2Q26 – Lợi nhuận tăng trưởng 2 chữ số
- 3Q26F – Triển vọng ổn định
- Duy trì khuyến nghị **NĂM GIỮ**

Thực tế: 2Q26 – Lợi nhuận duy trì tăng trưởng ổn định

Trong 2Q26, doanh thu đạt 2,825 tỷ đồng (+36% n/n, ~90% dự phóng của KIS, biểu đồ 1), nhờ (1) sản lượng tăng 54% n/n (biểu đồ 2) trong bối cảnh nhu cầu tiêu thụ điện cả nước trong 2Q26 ước tính tăng 13% n/n; và (2) giá bán điện bình quân tăng 9% n/n, được hỗ trợ bởi giá công suất (CAN) tăng 2.8 lần n/n trong năm 2026 (biểu đồ 3).

Lợi nhuận gộp đạt 477 tỷ đồng (+30% n/n, ~100% dự phóng của KIS, biểu đồ 5). Tuy nhiên, biên LNG giảm nhẹ xuống 16.9% (-0.7 đpt n/n) do áp lực chi phí tăng nhanh hơn tốc độ tăng doanh thu. Mức thu hẹp của biên LNG được bù đắp một phần nhờ nhà máy đã hoàn tất khấu hao từ 4Q25 (2Q26: -79% n/n), cùng với suất hao nhiệt được cải thiện.

Theo đó, LNST đạt 403 tỷ đồng (+24% n/n, ~ 103% dự phóng của KIS, biểu đồ 6), chủ yếu nhờ (1) lợi nhuận gộp tăng trưởng; và (2) doanh thu tài chính tăng lên 76 tỷ đồng (+100% n/n, tăng 38 tỷ đồng so với cùng kỳ), nhờ thu nhập lãi tiền gửi gia tăng.

Bảng 1. Báo cáo KQKD của NT2 trong 2Q26

(Tỷ đồng, %, %p)

	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	q/q	n/n
Doanh thu	2,081	1,928	2,522	2,172	2,825	30.1	35.7
LNHD	365	236	622	223	503	125.6	38.0
Biên LNHD (%)	17.5	12.3	24.7	10.3	17.8	7.5	0.3
LNTT	365	239	620	223	504	125.6	38.1
LNST	326	214	553	180	403	123.9	23.5

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

Ưu và nhược điểm: 3Q26F – Lợi nhuận cải thiện nhẹ

Trong 3Q26F, chúng tôi kỳ vọng doanh thu của NT2 sẽ tiếp tục cải thiện, nhờ sản lượng tăng trong bối cảnh nhu cầu tiêu thụ điện duy trì tích cực.

Bên cạnh đó, giá bán điện bình quân FMP được kỳ vọng tiếp tục tăng trong 3Q26F, nhờ nền nhiệt cao hơn trong năm 2026, cùng với giá công suất (CAN) tăng 2.8 lần n/n lên khoảng 130 đồng/kWh và giá trần thị trường điện (SMP cap) tăng 3% n/n.

Khuyến nghị **NĂM GIỮ** (Duy trì)

Giá mục tiêu

Lợi nhuận

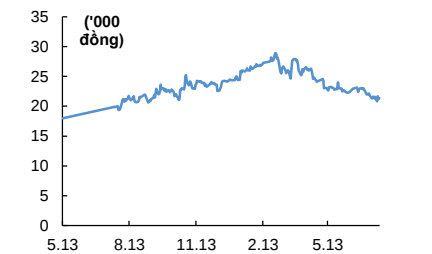
Thông kê

VNIndex (23/07, điểm)	1,699
Giá cp (23/07, đồng)	21,350
Vốn hóa (tỷ đồng)	6,146
SLCP lưu hành (triệu)	288
Cao/Thấp 52 tuần (đồng)	28,900/18,001
GTGDTB 6T (tỷ đồng)	0.95
Tỷ lệ CP tự do / Sở hữu NN (%)	30.0/10.8
Cổ đông lớn (%)	
PV Power	59.37
Công ty TNHH Phát triển Công Nghệ	8.27

Biến động giá cổ phiếu

	1T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	(7.2)	(19.0)	18.6
Tương đối với VNI (%p)	1.8	(9.2)	(12.8)

Xu hướng giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

Phòng Phân tích

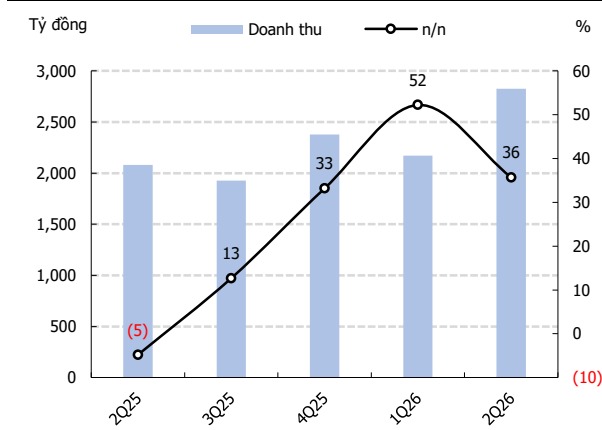
researchdept@kisvn.vn

Chúng tôi kỳ vọng LNST sẽ tăng nhẹ so với cùng kỳ, chủ yếu nhờ (1) suất hao nhiệt được cải thiện trong 3Q26F; (2) giá bán điện bình quân được kỳ vọng tăng nhanh hơn giá khí; và (3) việc hoàn tất khấu hao nhà máy, qua đó tiếp tục hỗ trợ đáng kể biên LNG của NT2 trong quý tới.

Hành động: Duy trì khuyến nghị Năm giữ

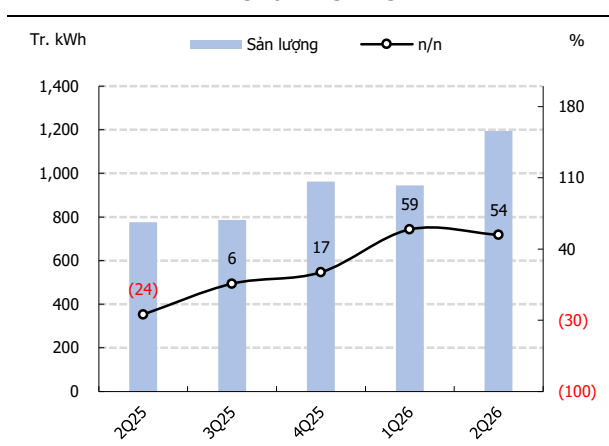
Chúng tôi duy trì quan điểm tích cực đối với triển vọng dài hạn của NT2. Tuy nhiên, tại thời điểm hiện tại, chúng tôi cho rằng vẫn thiếu các yếu tố đủ mạnh để thúc đẩy giá cổ phiếu tăng cao, dù mức định giá hiện tại vẫn hấp dẫn. Bên cạnh đó, chúng tôi kỳ vọng KQKD 3Q26F chỉ đi ngang so với cùng kỳ, qua đó có thể hạn chế đà tăng của giá cổ phiếu. Do đó, chúng tôi tiếp tục duy trì khuyến nghị **NĂM GIỮ** đối với NT2.

Biểu đồ 1. Doanh thu ghi nhận 2,825 tỷ đồng, tăng 36% n/n trong 2Q26



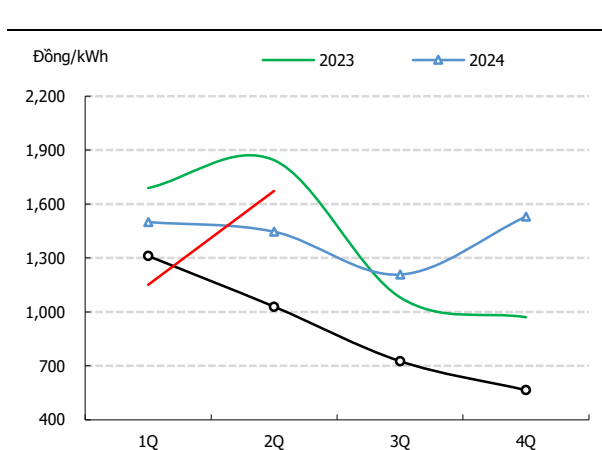
Nguồn: NT2, KIS Research

Biểu đồ 2. ... sản lượng kỳ vọng tăng 54% n/n



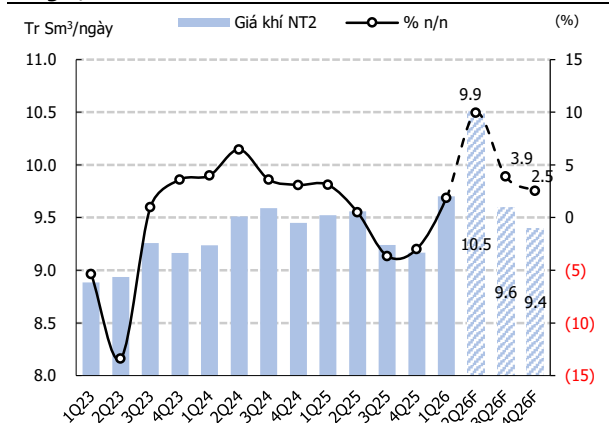
Nguồn: NT2, KIS Research

Biểu đồ 3. Giá FMP kỳ vọng phục hồi trong 2026, nhờ hỗ trợ từ giá CAN phục hồi



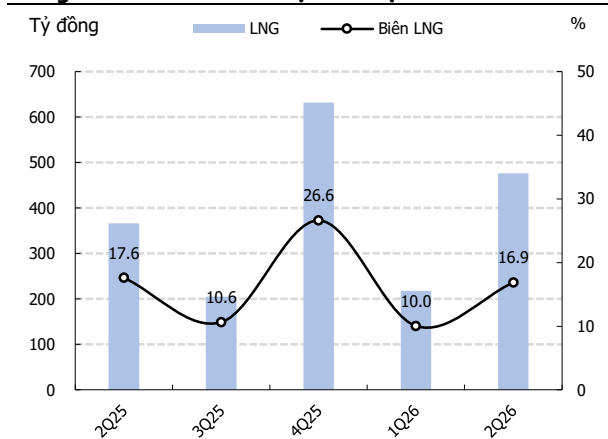
Nguồn: NT2, KIS Research

Biểu đồ 4. Giá khí được kỳ vọng duy trì ổn định, nhờ nguồn cung được cải thiện từ sản lượng khai thác gia tăng tại các mỏ khí mới



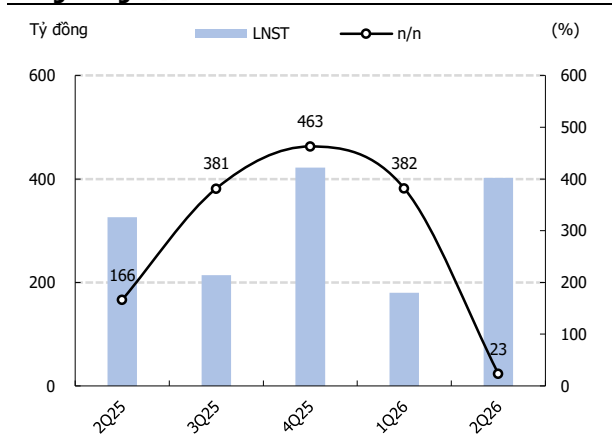
Nguồn: NT2, KIS Research

Biểu đồ 5. LNG 2Q26 tăng mạnh, nhờ hoàn tất khẩu hao trong 2Q26 và suất hao nhiệt cải thiện



Nguồn: NT2, KIS Research

Biểu đồ 6. LNST ghi nhận mức tăng 23% n/n, đạt 403 tỷ đồng trong 2Q26



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	2022A	2023A	2024A	2025A	2026F
Tài sản ngắn hạn (đ/c)	4,557	4,770	5,912	8,033	8,981
Tiền và tương đương tiền	384	1	57	22	28
Tài sản dài hạn (đ/c)	2,911	2,326	2,997	3,895	4,732
Tài sản cố định	307	260	333	354	458
Đầu tư tài chính	4,173	4,769	5,855	8,011	8,953
Khác	2,809	2,125	1,442	897	1,522
Tổng tài sản	-	-	-	-	-
Người mua trả trước	79	1,556	2,661	343	431
Doanh thu chưa thực hiện	7,445	8,451	10,015	9,273	10,934
Phải trả người bán	-	-	-	-	-
Khác	-	-	-	-	-
Nợ vay ngắn hạn	770	1,680	3,687	1,234	1,549
Nợ vay dài hạn	1,431	1,235	1,153	1,417	1,779
Tổng nợ và phải trả	631	1,200	996	1,762	2,075
VCSH	-	-	-	-	-
Vốn điều lệ	2,831	4,115	5,836	4,414	5,403
Thặng dư	4,614	4,336	4,179	4,859	5,531
Quỹ khác	2,879	2,879	2,879	2,879	2,879
LN giữ lại	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
Tổng VCSH	182	226	226	226	226

Lưu chuyển tiền tệ (Tỷ đồng)

Cuối năm tài chính	2022A	2023A	2024A	2025A	2026F
Dòng tiền hoạt động	1,383	857	528	1,003	1,144
LN ròng	943	514	91	1,268	1,384
KH và dự phòng	689	687	687	556	566
Tăng VLD ròng	1,668	1,119	715	1,697	1,745
Dòng tiền đầu tư	(946)	(2,245)	(67)	(1,372)	(933)
Tài sản cố định	(1)	(1,094)	(3)	(9)	(1,191)
Đầu tư tài chính	(945)	(1,151)	(63)	(1,363)	258
Dòng tiền tài chính	(54)	420	(405)	334	(206)
Tăng vốn chủ	-	(150)	-	-	-
Tăng nợ	-	1,551	(204)	766	312
Chi trả cổ tức	(474)	-	(201)	(431)	(518)
Dòng tiền khác	-	-	-	-	-
Tăng tiền mặt	383	(968)	56	(35)	6

Kết quả kinh doanh (Tỷ đồng)

Cuối năm tài chính	2022A	2023A	2024A	2025A	2026F
Doanh thu	8,788	6,386	5,952	7,958	9,989
Giá vốn hàng bán	7,706	5,876	5,915	6,710	8,672
Lợi nhuận gộp	1,082	510	37	1,248	1,318
Chi phí BH & QLDN	131	69	79	85	139
LN hoạt động	950	441	(43)	1,163	1,179
Doanh thu tài chính	24	107	100	170	297
Thu nhập lãi	21	99	95	167	207
Chi phí tài chính	18	34	39	66	92
Chi phí lãi vay	15	34	35	65	53
LN khác	(14)	(0)	72	1	-
Lãi (lỗ) từ LD&LK	-	-	-	-	-
LNTT	943	514	91	1,268	1,384
Thuế TNDN	60	41	18	138	150
LNST	883	473	72	1,130	1,233
LNST công ty mẹ	883	473	72	1,130	1,233
EBITDA	1,647	1,234	813	1,889	2,003

Chỉ số tài chính

Cuối năm tài chính	2022A	2023A	2024A	2025A	2026F
Dữ liệu trên mỗi CP					
EPS	2,960	1,585	242	3,787	4,132
BPS	16,027	15,062	14,515	16,880	19,212
DPS	2,500	1,500	700	1,499	1,800
Tăng trưởng (%)					
Doanh thu	42.9	(27.3)	(6.8)	33.7	25.5
LN hoạt động	60.2	(53.6)	(109.7)	(2,814)	1.4
LN ròng	65.5	(46.4)	(84.7)	1,462	9.1
EPS	65.5	(46.4)	(84.7)	1,462	9.1
EBITDA	60.2	(53.6)	(109.7)	(2,814)	1.4
Khả năng sinh lợi (%)					
Biên LNHD	10.8	6.9	(0.7)	14.6	11.8
Biên LN ròng	10.1	7.4	1.2	14.2	12.3
Biên EBITDA	10.8	6.9	(0.7)	14.6	11.8
ROA	12.6	6.0	0.8	11.7	12.2
ROE	20.0	10.6	1.7	25.0	23.7
Suất sinh lợi cổ tức	8.7	6.1	3.3	6.2	8.5
Tỷ lệ chi trả cổ tức	38	92	35	81	91
Đòn bẩy					
Nợ ròng (Tỷ đồng)	246	1,199	939	1,740	2,047
Nợ ròng/ VCSH (%)	5	28	22	36	37
Định giá (x)					
PE	11.1	14.9	83.4	6.2	5.0
PB	1.3	1.6	1.4	1.4	1.1
EV/EBITDA	8.0	13.9	(109.6)	4.3	2.6

■ **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 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 23/07/2026.

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 23/07/2026.

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 © 2026 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.