

# MUA

Giá mục tiêu 2026: **26.750 VND**  
% tăng giá: **18%**  
Cập nhật: **5/25/2026**

## TRIỂN VỌNG 2026

**Tích cực:** Vị thế chiến lược trong QHĐ8. Nhu cầu phụ tải mùa khô cao, hỗ trợ sản lượng huy động.

**Tiêu cực:** Giá khí đầu vào nhạy cảm với biến động giá dầu thế giới. Áp lực chi phí vận chuyển ngày tăng.

**Rủi ro:** Cạnh tranh trực tiếp từ các dự án điện khí mới Nhơn Trạch 3&4. Rủi ro thủy văn.

Đơn vị: tỷ VND	Q1/25	Q1/26	2026F
DTT	1.427	2.172	8.117
% YoY	445%	52%	2%
LNST	37	180	1.017
% YoY	-123%	387%	-10%

## 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 774 MW, cung cấp điện ổn định cho khu vực miền Nam.

## Dữ liệu thị trường

Ngành nghề:	Sản xuất & Phân phối Điện
Giá hiện tại:	22.750 VND
Vốn hóa:	6.549 tỷ VND
Số lượng CPLH:	288 triệu CP
EPS 4 quý gần nhất:	4.423 VND
P/E:	5,1 lần
Cổ tức tiền mặt 2026:	20,0%
Cổ tức cổ phiếu 2026:	15,0%



# NT2

## CTCP Điện lực Dầu khí Nhơn Trạch 2

## TÓM TẮT CẬP NHẬT

NT2 ghi nhận kết quả kinh doanh khởi sắc trong quý 1/2026 với doanh thu đạt 2,1 nghìn tỷ đồng (+52% YoY) và LNST đạt 180 tỷ đồng (+387% YoY) nhờ hưởng lợi từ hình thái thời tiết El Nino và được hỗ trợ từ mức nền thấp của cùng kỳ năm trước.

Với kỳ vọng (1) nhu cầu tiêu thụ điện trong năm 2026 dự kiến tăng trưởng khoảng 8,5% YoY theo kịch bản cơ sở của Bộ Công Thương, (2) hoạt động ổn định nhờ lợi thế ưu tiên cấp khí, (3) El Nino được IRI dự báo quay trở lại trong 2H2026, (4) giá bán điện của NT2 cạnh tranh tốt hơn so với điện LNG, DSC khuyến nghị Mua cổ phiếu NT2 với giá mục tiêu 26.750 VND.

## CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

### Giá khí đầu vào tăng, rủi ro chi phí kéo dài

NT2 nhận định giá khí đầu vào tăng cao là một trong những khó khăn sản xuất kinh doanh tiếp tục kéo dài sang năm 2026, cùng với tình trạng nguồn khí suy giảm tự nhiên từ bể Nam Côn Sơn. Việc giá khí neo cao khiến giá vốn của NT2 duy trì ở mức cao hơn đáng kể so với các nguồn điện khác (ước tính gấp khoảng 4 lần so với thủy điện và khoảng 1,3 lần so với điện than), dẫn đến bất lợi cạnh tranh trên thị trường CGM.

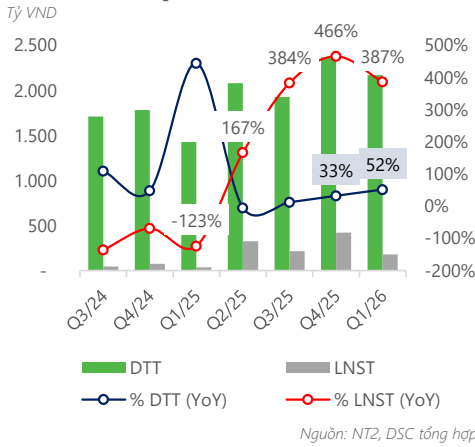
### Nguồn cung khí dài hạn được củng cố từ quý 4/2026

Nguồn cung khí từ bể Nam Côn Sơn sẽ ổn định hơn kể từ quý 4/2026, khi được bổ sung 7,43 tỷ m<sup>3</sup> khí từ dự án Thiên Nga Hải Âu và khoảng 20 tỷ m<sup>3</sup> từ Sư Tử Trắng giai đoạn 2, ước tính cung cấp ổn định cho NT2 trong suốt các năm còn lại trong vòng đời dự án (2026-2036). Đây là yếu tố hỗ trợ tích cực trung và dài hạn, giảm rủi ro gián đoạn nguồn cung mà NT2 từng đối mặt.

### Nhơn Trạch 3&4 vận hành, rủi ro cạnh tranh hiện hữu nhưng NT2 vẫn có lợi thế chi phí

Đầu năm 2026, Nhà máy điện Nhơn Trạch 3&4 đã chính thức vận hành thương mại với tổng mức đầu tư khoảng 1,4 tỷ USD. Sự kiện này làm gia tăng áp lực cạnh tranh phân bổ sản lượng trong khu vực Đông Nam Bộ. Tuy nhiên, giá khí đầu vào của NT2 vẫn thấp hơn khoảng 22% so với Nhơn Trạch 3&4 nhờ sử dụng nguồn cung khí trong nước rẻ hơn so với giá khí LNG, qua đó giúp NT2 duy trì lợi thế chi phí nhất định.

**KẾT QUẢ KINH DOANH**



Nguồn: NT2, DSC tổng hợp

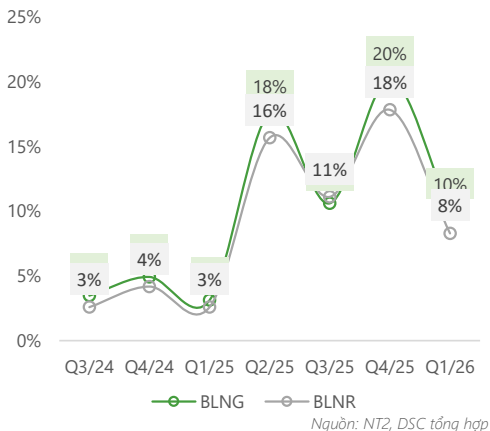
**ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH**

**KQKD hồi phục mạnh mẽ**

Trong Q1/2026, NT2 ghi nhận doanh thu thuần đạt 2,1 nghìn tỷ đồng (+52% YoY) và LNST tăng mạnh, đạt 180 tỷ đồng (+387% YoY). Kết quả tăng trưởng ấn tượng này chủ yếu đến từ mức nền thấp của cùng kỳ năm trước.

Tuy nhiên, động lực tăng trưởng còn được hỗ trợ bởi tình hình vận hành thực tế khả quan khi sản lượng điện đạt khoảng 945 triệu kWh, cao hơn 40% so với kế hoạch đề ra. Đáng chú ý, sản lượng hợp đồng (Qc) đạt 897 triệu kWh (+43% YoY), chiếm tỷ trọng lớn tổng sản lượng phát điện, giúp NT2 gần như không bị áp lực từ những biến động của thị trường điện cạnh tranh. Đây được xem là bước đệm tích cực cho các quý tới nhờ cộng hưởng từ cả sản lượng huy động cao lẫn giá bán thuận lợi.

**BIÊN LỢI NHUẬN**



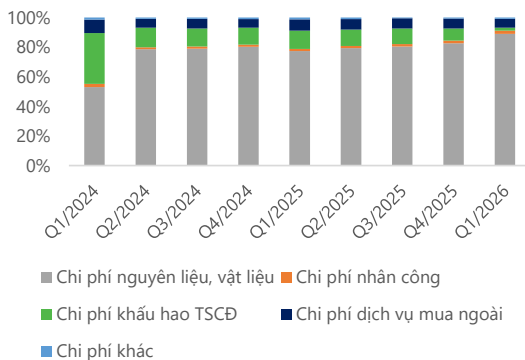
Nguồn: NT2, DSC tổng hợp

**Biên lợi nhuận phục hồi**

Biên lợi nhuận gộp và biên lợi nhuận ròng của NT2 ghi nhận đà phục hồi rõ rệt trong quý 1/2026, lần lượt đạt 10% và 8%, cải thiện đáng kể so với mức đáy 3% của quý 1/2025. Động lực chính đến từ ba yếu tố cộng hưởng: (1) sản lượng huy động tăng mạnh giúp phân bổ chi phí cố định hiệu quả hơn, (2) chi phí khấu hao giảm mạnh còn 38 tỷ đồng từ mức 171 tỷ đồng cùng kỳ và (3) giá khí đầu vào bình quân tháng 1 ở mức 9,185 USD/ MMBtu (-2,7% YoY), tạo nền chi phí nhiên liệu thuận lợi.

Dù biên lợi nhuận vẫn thấp hơn đỉnh quý 4/2025 nhưng xu hướng phục hồi được đánh giá bền vững hơn nhờ cấu trúc chi phí cải thiện cùng hiệu quả vận hành tích cực.

**CHI PHÍ SẢN XUẤT KINH DOANH THEO YẾU TỐ**



Nguồn: NT2, DSC tổng hợp

**Chi phí khấu hao giảm mạnh tạo dư địa tăng trưởng lợi nhuận**

NT2 đang bước vào giai đoạn cuối của chu kỳ khấu hao khi phần lớn tài sản cố định đã gần hết vòng đời, giúp chi phí khấu hao giảm dần và hỗ trợ biên lợi nhuận kế toán trong ngắn hạn. Trong quý 1/2026, chi phí khấu hao đã giảm tới 78% svck, tương ứng giảm được hơn 133 tỷ đồng áp lực chi phí.

Bên cạnh đó, việc duy trì thuế suất TNDN ưu đãi 10% theo Nghị định 218/2013/NĐ-CP tiếp tục đóng vai trò là lợi thế cấu trúc, giúp doanh nghiệp duy trì mức sinh lời cao hơn tương đối so với các doanh nghiệp trong ngành.

### 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, tỷ lệ cho 2 phương pháp là 50:50. Mặc dù lợi nhuận cả năm 2026 được dự báo giảm so với nền cao năm trước, NT2 vẫn còn nhiều động lực hỗ trợ trong thời gian tới. Vì vậy, mức giá chúng tôi đưa ra cho cổ phiếu NT2 là 26.750 VND/cổ phiếu, cao hơn 17,8% so với giá đóng cửa ngày 22/05/2026.

### Tổng hợp định giá (25/05/2026)

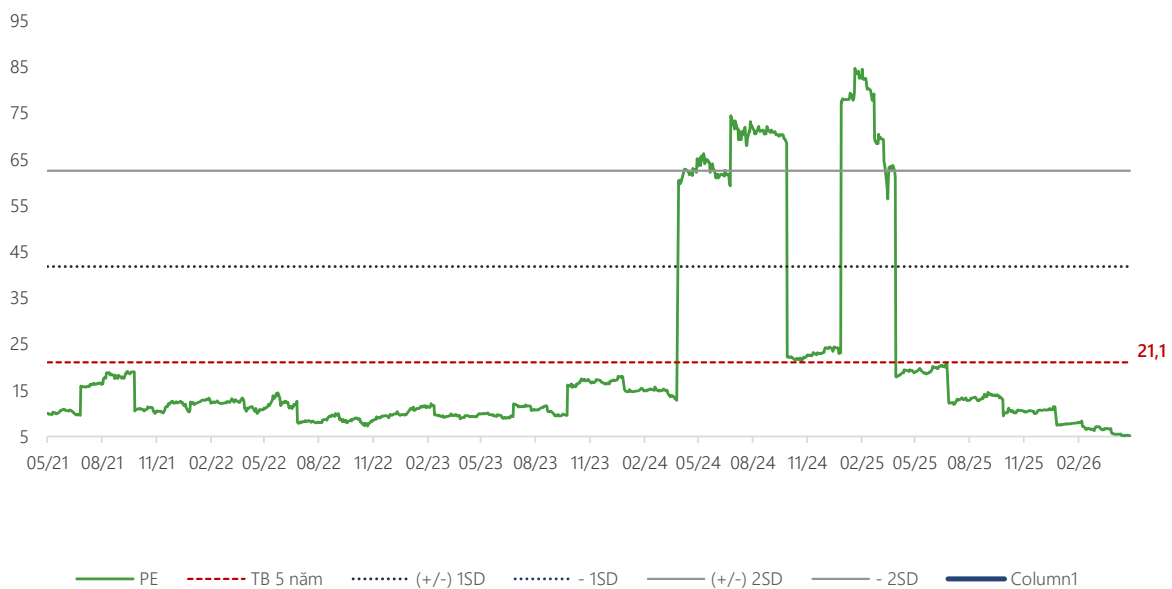
Phương pháp	Giá dự phóng (VND)	Tỷ trọng	Giá dự phóng theo tỷ trọng (VND)
P/E	31.803	50%	15.901
P/B	21.782	50%	10.891
<b>Giá mục tiêu</b>			<b>26.792</b>
Giá hiện tại			22.750
<b>Upside</b>			<b>17,8%</b>

Nguồn: DSC tổng hợp

### Bối cảnh định giá

NT2 hiện đang giao dịch ở mức P/E là 5,23 lần, thấp hơn tương đối so với mức trung bình ngành 5 năm là 12,61 lần, trong khi chỉ số P/B hiện tại của NT2 đang ở mức 1,3 lần, tương đương mức trung bình. DSC cho rằng mức P/B hợp lý là 1,3 lần, tương ứng mức trung bình 5 năm, P/E hợp lý là 9 lần, discount ~30% so với trung vị ngành, phản ánh rủi ro từ (1) áp lực cạnh tranh từ Nhơn Trạch 3&4 với công nghệ hiện đại hơn, phát thải thấp, có thể được ưu tiên huy động khi nhu cầu điện hạ nhiệt, (2) lợi nhuận biến động theo sản lượng hợp đồng Qc và yếu tố mùa vụ, (3) chi phí đầu vào tăng dần khi chuyển sang LNG nhập khẩu, trong khi rủi ro tỷ giá USD có thể khiến biên lợi nhuận thu hẹp.

P/E LTM

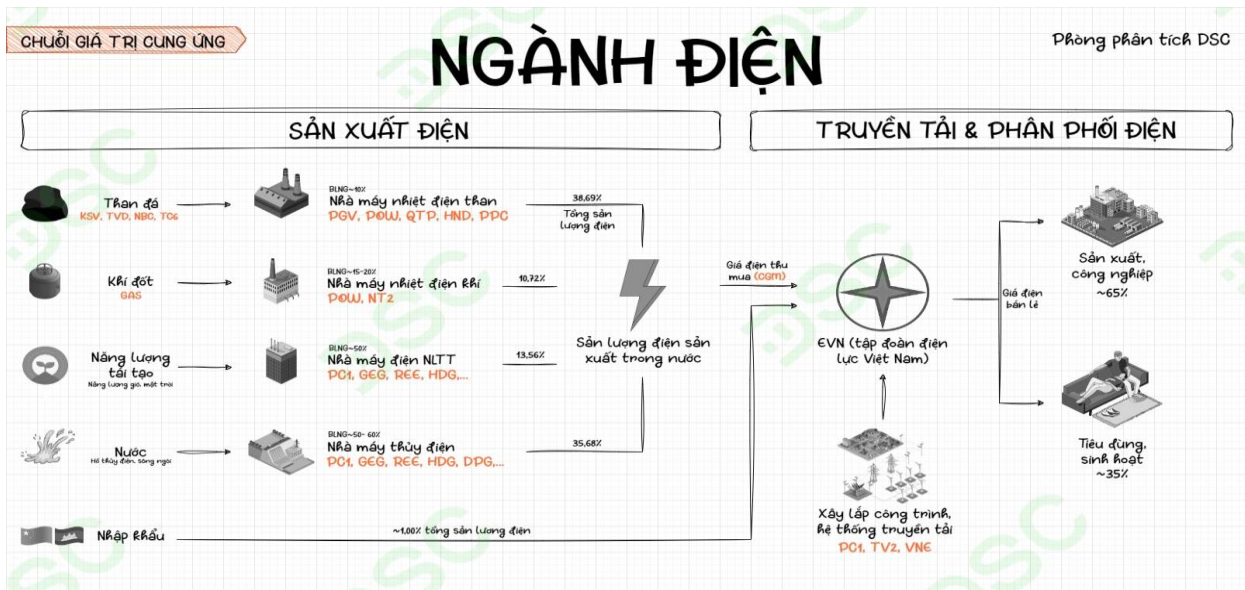


Nguồn: Finpro, DSC tổng hợp

LỊCH SỬ KHUYẾN NGHỊ



MÔ HÌNH KINH DOANH



Nguồn: NT2, 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
<b>MUA</b>	Giá mục tiêu CAO HƠN giá thị trường ít nhất 15%
<b>THEO DÕI</b>	Giá mục tiêu CHÉNH LỆCH so với giá thị trường thấp hơn 15%
<b>BÁN</b>	Giá mục tiêu THẤP HƠN giá thị trường ít nhất 15%
<b>CHỐT LỖI</b>	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.
<b>KHÔNG ĐÁNH GIÁ</b>	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

 Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội

**Nguyễn Mai Phương**

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

 (024) 3880 3456

 info@dsc.com.vn