

Báo cáo cập nhật KQKD Quý III/2026 – NT2

HOSE · NT2 · Công ty CP Điện lực Dầu khí Nhơn Trạch 2 (PV Power Nhơn Trạch 2 – nhiệt điện khí)

DOANH THU THUẦN · Q3

2.807

tỷ đồng · **+45,6% YoY**

LNST · Q3

419

tỷ đồng · **+95,8% YoY**

TIỀN RÒNG · CUỐI Q3

3.578

tỷ đồng · tiền ~78% vốn hóa

ROE · TRƯỢT 12 THÁNG

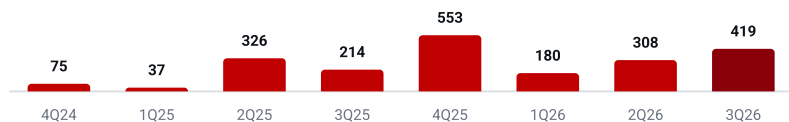
29,4%

P/E 4,7 · P/B 1,3 lần

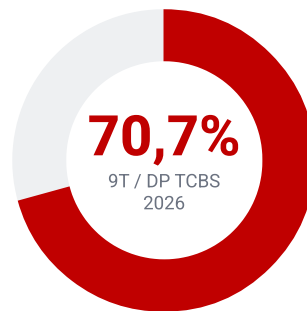
ĐÁNH GIÁ KQKD QUÝ 3

Quý của lợi nhuận tiếp tục bứt phá: LNST đạt **419 tỷ đồng (+95,8% YoY, +36,0% QoQ)** trên nền doanh thu thuần **2.807 tỷ (+45,6% YoY)**. Biên lãi gộp bật lên **17,5%** (từ 12,7% Quý 2) nhờ sản lượng huy động cao; nhà máy dần hết khấu hao giúp lợi nhuận ròng bền hơn. Lũy kế 9 tháng LNST đạt **907 tỷ (+57,2% YoY)**. Số dư tiền và đầu tư ngắn hạn 5.374 tỷ vượt xa nợ vay 1.796 tỷ – **vị thế tiền ròng ~3.578 tỷ**. TCBS Research đánh giá đây là cơ hội đầu tư hấp dẫn với định giá ở vùng thấp với P/E 4,7 · P/B 1,3 lần trên nền ROE ~29%.

Lợi nhuận sau thuế theo quý · tỷ đồng



TIẾN ĐỘ LỢI NHUẬN NĂM



* Lũy kế 9T LNST 907 tỷ (+57,2% YoY) đã vượt xa kế hoạch LNST cả năm 430 tỷ (ĐHĐCĐ, gấp 2,1 lần). So với dự phóng cả năm 1.282 tỷ của TCBS, 9T đạt 70,7%.

ĐIỂM NHẤN

+57,2%

YOY · 9T

Lợi nhuận 9 tháng bứt phá

LNST 9T 907 tỷ · doanh thu 7.804 tỷ (+43,6%) · 3 quý liên tiếp lãi cao

3.578

TỶ · TIỀN RÒNG

Bảng cân đối tiền ròng mở rộng

tiền & đầu tư ngắn hạn 5.374 tỷ ~78% vốn hóa · nợ vay 1.796 tỷ

29,4%

ROE 12T

Sinh lời cao, định giá thấp

P/E 4,7 · P/B 1,3 lần · EPS trượt 12 tháng 5.069 đồng

CẦN THEO DÕI

4.255

TỶ · PHẢI THU

Phải thu EVN còn cao

số ngày phải thu ~134 · dòng tiền HĐKD Q3 đã dương lại (+422 tỷ)

Chu kỳ

HUY ĐỘNG ĐIỆN

Lợi nhuận phụ thuộc huy động & khí

Q1/2024 từng lỗ 158 tỷ khi huy động thấp · giá khí, thủy văn là ẩn số

>70%

GIÁ THÀNH

Giá khí sau Phụ lục 13 HĐ mua bán khí

khí chiếm >70% giá thành · Phụ lục 13 HĐ khí với PV GAS đã được HĐQT thông qua (19/08/2026)

DỰ PHÓNG 2026 · THEO HỆ THỐNG TCBS

Kế hoạch ĐHCĐ 2026 (LNST 430 tỷ) đã bị vượt xa sau 9 tháng; lợi nhuận cả năm phụ thuộc mức huy động và giá khí Quý 4. Theo hệ thống dự phóng của TCBS, **LNST 2026 đạt ~1.282 tỷ đồng (+13,4% YoY)** – 9T đã hoàn thành 70,7%. EPS 2026F 4.453 đồng – P/E dự phóng 5,2 · P/B 1,1 lần, ROE ~23%.

LNST 2026F · TCBS DỰ PHÓNG

~1.282

tỷ đồng · **+13,4% YoY**

9T đạt 70,7%

KH LNST 2026 · ĐHCĐ

430

tỷ đồng · 9T đã vượt 211%

DOANH THU 2026F · TCBS

~9.709

tỷ đồng · **+22% YoY**

ĐỊNH GIÁ DỰ PHÓNG

5,2x

P/E · **P/B 1,1 lần**

THÔNG TIN CỔ PHIẾU & ĐỊNH GIÁ · dữ liệu TCBS ngày 29/10/2026

GIÁ · ĐỒNG

24.050

VỐN HÓA · TỶ Đ

6.923

P/E · LẦN

4,7

P/B · LẦN

1,3

SH NƯỚC NGOÀI

10,4%

SLCP · TRIỆU

287,9

1. Đánh giá của TCBS

Chất lượng lợi nhuận Quý 3, tiến độ 9 tháng và dự phóng kết quả kinh doanh 2026

Kết quả Quý 3/2026 của Điện lực Nhơn Trạch 2 được TCBS đánh giá **tích cực**, nổi dài đà phục hồi. LNST đạt **419 tỷ đồng (+95,8% YoY, +36,0% QoQ)** và LNTT **524 tỷ đồng (+119,2% YoY)** trên nền doanh thu thuần **2.807 tỷ đồng (+45,6% YoY)**. Động lực đến từ **hoạt động cốt lõi**: (i) sản lượng điện huy động duy trì cao; (ii) biên lãi gộp bật lên **17,5%** – cao nhất kể từ Quý 4/2025 và cải thiện mạnh từ 12,7% của Quý 2; và (iii) chi phí khấu hao tiếp tục giảm khi nhà máy vào giai đoạn cuối vòng đời khấu hao. Lũy kế 9 tháng, doanh thu đạt **7.804 tỷ (+43,6% YoY)** và LNST đạt **907 tỷ (+57,2% YoY)** – đã vượt xa kế hoạch LNST cả năm 430 tỷ của ĐHĐCĐ (gấp 2,1 lần) và hoàn thành 70,7% dự phóng cả năm 1.282 tỷ của TCBS.

Bảng cân đối tiếp tục mạnh lên: tiền và đầu tư tài chính ngắn hạn cuối Quý 3 đạt **5.374 tỷ đồng (~78% vốn hóa)**, trong khi nợ vay 1.796 tỷ – đưa doanh nghiệp về **vị thế tiền ròng ~3.578 tỷ đồng**, mở rộng so với 3.066 tỷ cuối Quý 2. Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh Quý 3 **dương trở lại (+422 tỷ)** sau khi âm nhẹ ở Quý 2, dù phải thu với EVN vẫn ở mức cao (4.255 tỷ, số ngày phải thu ~134). Công ty đã chi trả **cổ tức tiền mặt năm 2025 tỷ lệ 10%** (ngày đăng ký cuối cùng 29/10/2026), đưa tỷ suất cổ tức lên ~4,3%; kế hoạch cổ tức 2026 là 15%. Về định giá, cổ phiếu giao dịch ở **P/E 4,7 · P/B 1,3 lần** trên nền ROE trượt 12 tháng ~29% – vùng định giá thấp cho một doanh nghiệp tiền ròng, sinh lời cao. **TCBS Research** dự phóng LNST 2026 đạt **~1.282 tỷ đồng (+13,4% YoY)**; ẩn số còn lại là tính chu kỳ của lợi nhuận (phụ thuộc mức huy động điện, giá khí và thủy văn). Một diễn biến đáng chú ý là Phụ lục 13 Hợp đồng mua bán khí với PV GAS đã được ĐHĐCĐ thông qua (19/08/2026).

KẾT QUẢ 9 THÁNG & TIẾN ĐỘ DỰ PHÓNG 2026

DOANH THU 9T	LNST 9T	9T / DP TCBS 2026	9T / KH ĐHĐCĐ	TIỀN RÒNG CUỐI Q3	ĐỊNH GIÁ
7.804 tỷ đồng · +43,6%	907 tỷ đồng · +57,2%	70,7% 907 / 1.282 tỷ	211% 907 / 430 tỷ · đã vượt	3.578 tỷ đồng · tiền ~78% vốn hóa	4,7x P/E · P/B 1,3 · ROE ~29%

ĐIỂM CHÍNH

- Lợi nhuận phục hồi mạnh, 3 quý liên tiếp lãi cao** – LNST Q3 419 tỷ (+95,8% YoY, +36% QoQ), biên gộp 17,5% (từ 12,7% Quý 2). Lũy kế 9T LNST 907 tỷ (+57,2%), vượt 2,1 lần kế hoạch cả năm của ĐHĐCĐ.
- Bảng cân đối tiền ròng mở rộng** – tiền & đầu tư ngắn hạn 5.374 tỷ (~78% vốn hóa) vượt xa nợ vay 1.796 tỷ; tiền ròng ~3.578 tỷ; dòng tiền kinh doanh Q3 dương trở lại (+422 tỷ) sau khi âm nhẹ ở Q2.
- Định giá thấp, cổ tức phục hồi** – P/E 4,7 · P/B 1,3 lần, ROE ~29%; cổ tức 2025 10% (ĐKCC 29/10), KH 2026 15%; TCBS dự phóng LNST 2026 ~1.282 tỷ. Ẩn số: huy động điện, giá khí, thủy văn.

2. Kết quả kinh doanh & phân tích tài chính

Tổng quan Quý 3 và phân tích theo đặc thù nhiệt điện khí: sản lượng huy động – doanh thu, biên gộp – chi phí đầu vào, bảng cân đối tiền ròng và sinh lời – cổ tức

2.1. Tổng quan kết quả Quý 3/2026

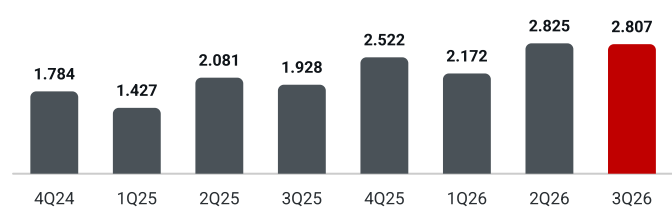
Quý 3/2026 tiếp nối đà phục hồi của Nhơn Trạch 2: doanh thu thuần đạt **2.807 tỷ đồng (+45,6% YoY, -0,6% QoQ)** và LNST **419 tỷ đồng (+95,8% YoY, +36,0% QoQ)**. Doanh thu đi ngang so với Quý 2 nhưng lợi nhuận tăng mạnh nhờ biên gộp mở rộng lên 17,5% (từ 12,7%). Lợi nhuận thuần từ HĐKD đạt 461 tỷ (+126,0% YoY) – toàn bộ đến từ hoạt động phát điện.

DOANH THU THUẦN 2.807 tỷ đồng · +45,6% YoY	LỢI NHUẬN GỘP 490 tỷ đồng · +139,0% YoY	BIÊN LÃI GỘP 17,5% +6,9 đ% YoY · từ 12,7% Quý 2
LN THUẦN TỪ HĐKD 461 tỷ đồng · +126,0% YoY	LỢI NHUẬN TRƯỚC THUẾ 524 tỷ đồng · +119,2% YoY	LỢI NHUẬN SAU THUẾ 419 tỷ đồng · +95,8% YoY

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q3/2026	Q3/2025	%YoY	Q2/2026	%QoQ
Doanh thu thuần	2.807	1.928	+45,6	2.825	-0,6
Giá vốn hàng bán	(2.317)	(1.723)	+34,5	(2.467)	-6,1
Lợi nhuận gộp	490	205	+139,0	358	+36,9
Biên lợi nhuận gộp (%)	17,5	10,6	+6,9 đ%	12,7	+4,8 đ%
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(29)	(1)	n/m	(26)	+11,5
LN thuần từ HĐKD	461	204	+126,0	331	+39,3
LN tài chính & khác (ròng)	63	35	+80,0	54	+16,7
Lợi nhuận trước thuế	524	239	+119,2	385	+36,1
Lợi nhuận sau thuế	419	214	+95,8	308	+36,0
EPS quý (đồng)	1.455	743	+95,8	1.070	+36,0

■ Doanh thu thuần theo quý

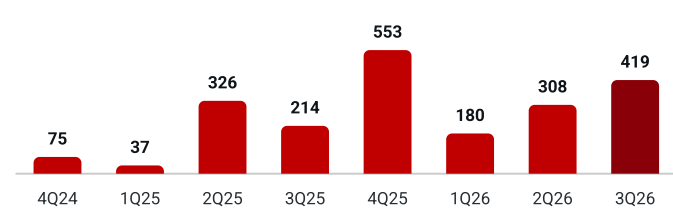
Tỷ đồng · cao điểm huy động mùa khô (Q2 & Q4)



Nguồn: TCBS, BCTC hợp nhất NT2

■ Lợi nhuận sau thuế theo quý

Tỷ đồng · 3 quý liên tiếp lãi cao



Nguồn: TCBS, BCTC hợp nhất NT2

2.2. Doanh thu & sản lượng huy động điện

Doanh thu Quý 3 tăng **+45,6% YoY** và đi ngang so với Quý 2 nhờ mức huy động sản lượng điện duy trì cao. Nền thấp của cùng kỳ 2025 (giai đoạn huy động yếu) khiến mức tăng theo năm lớn; so với quý liền trước, sản lượng và doanh thu ổn định ở vùng cao.

- **Doanh thu biến động theo mùa vụ và thủy văn** — chuỗi doanh thu dao động từ 262 tỷ (Quý 1/2024, huy động thấp) tới vùng 2.800 tỷ của ba quý gần nhất. Các quý cao điểm mùa khô (Quý 2, Quý 4) thường có sản lượng cao; quý mùa mưa, thủy điện dồi dào, mức huy động nhiệt điện khí giảm.
- **Cơ cấu doanh thu gồm hai cấu phần** — sản lượng theo hợp đồng (Qc, giá ổn định) và sản lượng bán trên thị trường phát điện cạnh tranh (giá biến động). Theo công bố của công ty, khoảng **10% sản lượng** bán trên thị trường cạnh tranh — phần lớn doanh thu vẫn dựa trên hợp đồng dài hạn. Sản lượng hợp đồng (Qc) đã được nâng từ **2,13 lên 3,48 tỷ kWh** trong năm 2025, là nền tảng cho doanh thu ổn định.
- **Sản lượng kế hoạch 2026 cao hơn** — tổng sản lượng điện năm 2025 đạt 3.117,5 triệu kWh (90% kế hoạch), kế hoạch 2026 nâng lên **3.500 triệu kWh**. Lũy kế 9 tháng, doanh thu 7.804 tỷ (+43,6%) cho thấy mức huy động 2026 cải thiện rõ so với 2023–2024.
- **Đánh giá:** doanh thu 9T đã bằng khoảng 80% dự phóng cả năm 9.709 tỷ của TCBS; một Quý 4 cao điểm sẽ giúp doanh thu cả năm về đích. Rủi ro chính là thủy văn thuận lợi bất ngờ (giảm huy động nhiệt điện) và nguồn cung — giá khí đầu vào.

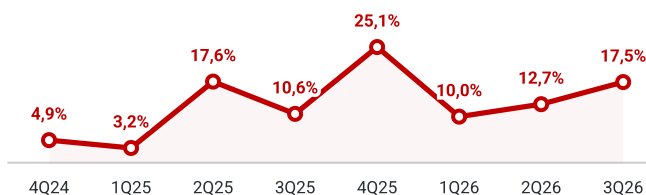
2.3. Biên lợi nhuận gộp & chi phí đầu vào

Biên lãi gộp Quý 3 bật lên 17,5% — cao nhất kể từ Quý 4/2025 và cải thiện mạnh từ 12,7% của Quý 2. Với nhà máy điện khí, biên gộp là hàm số của ba biến: sản lượng huy động (hấp thụ định phí và khấu hao), giá khí đầu vào, và giá bán điện. Quý 3 hưởng lợi từ sản lượng cao và chi phí khấu hao giảm dần.

- **Giá khí là cấu phần lớn nhất của giá vốn** — nhiên liệu khí (mua qua PV GAS) **chiếm trên 70% giá thành sản xuất điện**, nên biên gộp nhạy trực tiếp với giá khí. **Phụ lục 13 Hợp đồng mua bán khí** Nhà máy điện Nhơn Trạch 2 với PV GAS (HĐ số 44/2010) đã được ĐHĐCĐ thông qua bằng văn bản (kết quả kiểm phiếu 19/08/2026); diễn biến giá khí theo hợp đồng mới là biến số cần theo dõi, nhất là khi nguồn khí giá rẻ trong nước (Cửu Long, Nam Côn Sơn) suy giảm dần.
- **Khấu hao giảm dần là bộ đệm cấu trúc cho biên ròng** — giá trị còn lại của tài sản cố định đã giảm về 784 tỷ đồng (từ 933 tỷ cùng kỳ), tức chi phí khấu hao mỗi quý tiếp tục thu hẹp. Điều này giúp lợi nhuận ròng bền hơn và là lý do lợi nhuận sau thuế tăng nhanh hơn EBITDA.
- **Đánh giá:** biên gộp của NT2 dao động rộng theo quý (khoảng 3–25% trong các quý gần đây) do tính mùa vụ của huy động; mức 17,5% của Quý 3 phản ánh một quý huy động thuận lợi. Việc giữ biên khai thác dương ổn định phụ thuộc mức huy động và diễn biến giá khí.

■ Biên lợi nhuận gộp theo quý

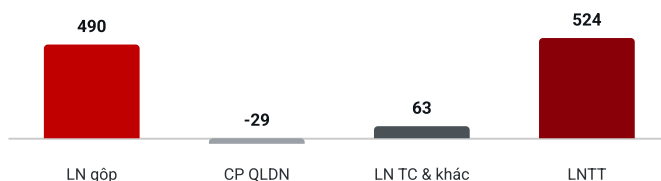
% · biến động mạnh theo mùa vụ huy động



Nguồn: TCBS, BCTC hợp nhất NT2

■ Cấu thành lợi nhuận trước thuế — Q3/2026

Tỷ đồng · chi phí thể hiện dưới dạng số âm



Nguồn: TCBS, BCTC hợp nhất NT2

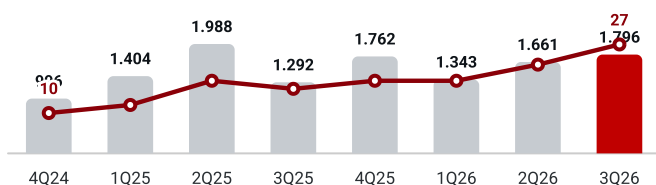
2.4. Bảng cân đối: vị thế tiền ròng & phải thu EVN

Điểm sáng lớn nhất của bảng cân đối là lượng tiền dày. Cuối Quý 3/2026, tiền và đầu tư tài chính ngắn hạn đạt **5.374 tỷ đồng** (chủ yếu tiền gửi ngân hàng), tương đương khoảng **78% vốn hóa**, trong khi nợ vay chỉ 1.796 tỷ đồng và hoàn toàn là vay ngắn hạn tài trợ vốn lưu động. NT2 ở **vị thế tiền ròng ~3.578 tỷ đồng**, mở rộng so với 3.066 tỷ cuối Quý 2.

- **Gần như miễn nhiễm với biến động lãi suất** — chi phí lãi vay chỉ khoảng 27 tỷ đồng/quý, hệ số chi trả lãi vay ~17 lần; lượng tiền gửi lớn còn tạo nguồn thu nhập tài chính bù đắp. Cấu trúc gần như không đòn bẩy ròng giúp lợi nhuận ổn định qua chu kỳ lãi suất.
- **Dòng tiền kinh doanh Quý 3 dương trở lại** — lưu chuyển tiền thuần từ HĐKD Quý 3 đạt **+422 tỷ đồng** (sau khi âm nhẹ ở Quý 2), giúp lượng tiền gửi tăng thêm. Tuy vậy, phải thu với EVN vẫn ở mức cao 4.255 tỷ (số ngày phải thu ~134) — tốc độ thu hồi công nợ EVN tiếp tục là biến số của dòng tiền.
- **Đánh giá:** bảng cân đối tiền ròng vừa là tấm đệm an toàn, vừa là nguồn lực cho cổ tức tiền mặt (đã chi trả 10% cho năm 2025). Lượng tiền lớn cũng tạo dư địa cho kế hoạch đầu tư dự án mới.

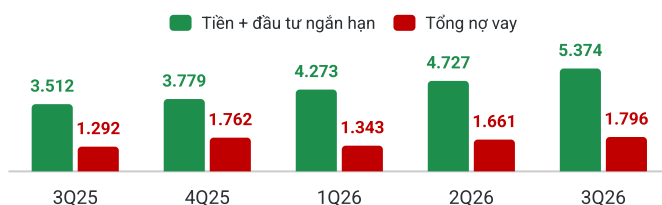
■ Nợ vay & chi phí lãi vay theo quý

Cột = tổng nợ vay (tỷ) · đường = lãi vay quý (tỷ, trục phải)



■ Tiền + đầu tư ngắn hạn và tổng nợ vay

Tỷ đồng · duy trì vị thế tiền ròng lớn



Nguồn: TCBS, BCTC hợp nhất NT2

Nguồn: TCBS, BCTC hợp nhất NT2

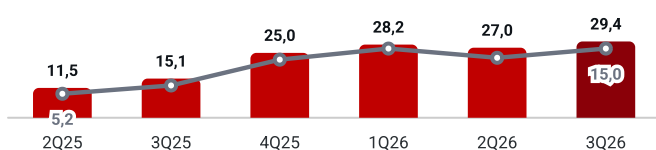
2.5. Khả năng sinh lời, cổ tức & định giá

ROE trượt 12 tháng đạt khoảng 29% (tính bình quân vốn chủ sở hữu), duy trì mặt bằng cao sau khi phục hồi từ đáy 2024. Mức sinh lời này cao vượt trội so với mặt bằng ngành điện, một phần nhờ nền vốn chủ sở hữu không quá lớn (do lịch sử chi trả cổ tức đều) và tài sản đã khấu hao nhiều.

- **Định giá thấp trên nhiều tiêu chí** — với thị giá ~24.050 đồng, cổ phiếu giao dịch ở P/E 4,7 lần và P/B 1,3 lần; nếu loại phần tiền ròng ~3.578 tỷ (chiếm hơn một nửa vốn hóa 6.923 tỷ), định giá phần hoạt động lõi còn thấp hơn.
- **Cổ tức phục hồi** — công ty đã chi trả **cổ tức tiền mặt năm 2025 tỷ lệ 10%** (ngày ĐKCC 29/10/2026), đưa tỷ suất cổ tức lên ~4,3%; kế hoạch cổ tức 2026 là 15%. Tỷ lệ chi trả trên lợi nhuận ở mức vừa phải do công ty giữ lại nguồn lực cho dự án mới (điển hình là dự án điện linh hoạt Nhơn Trạch 5 từng được cổ đông quan tâm tại ĐHĐCĐ).
- **Đánh giá:** NT2 phù hợp với luận điểm **định giá thấp – tiền ròng – sinh lời cao**, với động lực tái định giá đến từ khả năng duy trì lợi nhuận và dòng cổ tức tiền mặt. Rủi ro chính là tính chu kỳ của lợi nhuận (huy động điện, giá khí, thủy văn) và tốc độ thu hồi công nợ EVN.

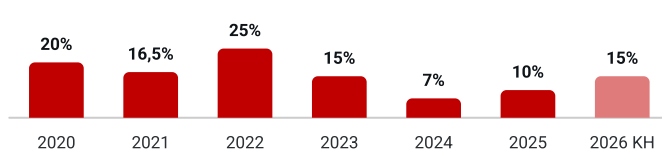
■ ROE & ROA trượt 12 tháng

% · bình quân VCSH/tài sản · duy trì mặt bằng cao



■ Cổ tức tiền mặt theo năm

% trên mệnh giá · 2025: 10% (đã trả), 2026 KH: 15%



Nguồn: TCBS tính toán

Nguồn: TCBS, công bố thông tin NT2

Phụ lục – Số liệu BCTC Quý 3/2026

Trích lược bảng cân đối kế toán và báo cáo kết quả kinh doanh hợp nhất · 2026F: TCBS dự phóng

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)

Chỉ tiêu	Q3/2025	Q4/2025	Q1/2026	Q2/2026	Q3/2026
Tiền & tương đương tiền	4	22	1	5	12
Đầu tư tài chính ngắn hạn	3.508	3.757	4.272	4.722	5.362
Phải thu ngắn hạn	3.139	3.895	3.771	4.455	4.255
Hàng tồn kho	351	354	351	351	346
Tài sản ngắn hạn khác	19	5	19	21	84
Tài sản cố định	933	897	859	822	784
Tài sản dài hạn khác	370	343	316	289	264
TỔNG TÀI SẢN	8.324	9.273	9.589	10.665	11.107
Vay & nợ thuê tài chính	1.292	1.762	1.343	1.661	1.796
Nợ phải trả khác	2.524	2.652	3.206	4.002	3.890
Tổng nợ phải trả	3.816	4.414	4.549	5.663	5.686
Vốn chủ sở hữu	4.508	4.859	5.039	5.003	5.421

Báo cáo kết quả kinh doanh (tỷ đồng)

Chỉ tiêu	Q3/2025	Q4/2025	Q1/2026	Q2/2026	Q3/2026	2026F
Doanh thu thuần	1.928	2.522	2.172	2.825	2.807	9.709
Giá vốn hàng bán	(1.723)	(1.890)	(1.954)	(2.467)	(2.317)	(8.107)
Lợi nhuận gộp	205	632	218	358	490	1.602
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(1)	(44)	(34)	(26)	(29)	(146)
LN thuần từ HĐKD	204	588	183	331	461	1.456
LN tài chính & khác (ròng)	35	32	40	54	63	127
Lợi nhuận trước thuế	239	620	223	385	524	1.583
Lợi nhuận sau thuế	214	553	180	308	419	1.282
EPS (đồng)	743	1.921	625	1.070	1.455	4.453

Nguồn: BCTC hợp nhất NT2 và dự phóng TCBS.

© Techcom Securities | Tầng 27, Tầng 28 và Tầng 29, Tòa C5 D'Capitale, số 119 Trần Duy Hưng, Phường Yên Hòa, Thành phố Hà Nội |
Hotline: 1900 23 23 66 | www.tcbs.com.vn

Để không bỏ lỡ các báo cáo phân tích mới nhất từ TCBS Research, Quý khách vui lòng đăng ký địa chỉ email qua link sau: **Đăng ký**.

Mọi góp ý về báo cáo phân tích, Quý khách vui lòng gửi về địa chỉ research.feedback@tcbs.com.vn. Chúng tôi xin chân thành cảm ơn.

Miễn trừ trách nhiệm:

Thông tin trong báo cáo được tổng hợp từ các nguồn TCBS đánh giá là đáng tin cậy tại thời điểm phát hành, nhưng TCBS không bảo đảm tính chính xác hoặc đầy đủ. Các nhận định phản ánh quan điểm của TCBS tại thời điểm phát hành và có thể thay đổi.

Báo cáo chỉ nhằm mục đích tham khảo, không phải khuyến nghị đầu tư. Nhà đầu tư tự đánh giá và chịu trách nhiệm đối với quyết định của mình. Hiệu quả trong quá khứ không bảo đảm kết quả trong tương lai; đầu tư luôn có rủi ro, kể cả mất vốn.

Trong phạm vi pháp luật cho phép, TCBS không chịu trách nhiệm đối với tổn thất phát sinh từ việc sử dụng báo cáo. Báo cáo thuộc sở hữu của TCBS; mọi sao chép, trích dẫn hoặc phân phối lại phải được TCBS chấp thuận bằng văn bản.