

NT2 - Đủ nguồn cung khí trong nước trong các năm 2025 /26 - Báo cáo ĐHCĐ

Phân tích doanh nghiệp • 28/05/2025

- Chúng tôi đã tham dự ĐHCĐ của CTCP Điện lực Dầu khí Nhơn Trạch 2 (NT2) vào ngày 28/5 /2025. Ban lãnh đạo vẫn tích cực về nguồn cung 100% khí trong nước cho giai đoạn 2025–2026 và đang xin ý kiến chấp thuận của EVN để sử dụng LNG trong những năm sau để hỗ trợ tăng trưởng sản lượng điện thương phẩm dài hạn.
- **Công ty mẹ POW kỳ vọng sản lượng điện thương phẩm của NT2 sẽ phục hồi lên 4,2 tỷ kWh**, gần tương đương với mức trung bình 10 năm là 4,1 tỷ kWh và cao hơn đáng kể so với 2,7 tỷ kWh trong năm 2024, nhìn chung phù hợp với dự báo giai đoạn 2026–29 của chúng tôi. NT2 hiện đặt kế hoạch sản lượng 2,9 tỷ kWh/năm trong giai đoạn 2026–30 chỉ dựa vào nguồn cung khí trong nước, chưa bao gồm sản lượng tiềm năng từ LNG, đang chờ phê duyệt (mà chúng tôi cho là có khả năng cao sẽ được chấp thuận). NT2 vẫn là nhà máy điện khí hiệu quả thứ hai trên toàn quốc, sau Phú Mỹ 1. Cần lưu ý rằng các nhà máy điện BOT Phú Mỹ 2.2 và 3 không thể cạnh tranh với NT2 do các nhà máy này chạy 100% bằng LNG và/hoặc dầu DO.
- **Kế hoạch cổ tức:** Cổ đông đã thông qua cổ tức năm 2024 là 700 đồng/cổ phiếu (lợi suất cổ tức 3,8%), cao hơn dự báo 300 đồng/cổ phiếu của chúng tôi và kế hoạch trước đó là không chia cổ tức. Mức cổ tức năm 2025 là 1.000 đồng cũng đã được thông qua.
- **NT2 đặt ra kế hoạch LNST cốt lõi năm 2025 khá thận trọng:** Sản lượng điện thương phẩm 3,5 tỷ kWh (+27% YoY, 103% dự báo 2025 của chúng tôi), doanh thu 8.200 tỷ đồng (+38% YoY, 109% dự báo 2025), LNST báo cáo 279 tỷ đồng (+3,4 lần YoY, 67% dự báo 2025), và LNST cốt lõi 37 tỷ đồng (+2,5 lần YoY, 17% dự báo 2025 của chúng tôi). Kế hoạch LNST báo cáo này bao gồm (1) 177 tỷ đồng bồi thường chênh lệch tỷ giá (so với dự phóng 155 tỷ đồng của chúng tôi), và (2) 91 tỷ đồng phí dịch vụ môi trường rừng (so với dự phóng 89 tỷ đồng của chúng tôi). Nhìn chung, NT2 có kế hoạch sản lượng điện thương phẩm và các khoản mục bất thường tương tự dự báo của chúng tôi, tuy nhiên, với kế hoạch LNST cốt lõi thận trọng, trong đó LNST cốt lõi quý 1/2025 đã hoàn thành 100% kế hoạch năm 2025.
- **Chúng tôi nhận thấy rủi ro điều chỉnh giảm đối với dự báo LNST báo cáo năm 2025 của chúng tôi (419 tỷ đồng, +5,8 lần YoY)** do chúng tôi dự kiến việc nhận được khoản bồi thường phí dịch vụ môi trường rừng và lỗ tỷ giá sẽ bị trì hoãn sang năm 2026 do rủi ro thời gian phê duyệt kéo dài, dù cần thêm đánh giá chi tiết. Tuy nhiên, chúng tôi nhận thấy **không có thay đổi đáng kể đối với dự báo LNST cốt lõi năm 2025 của chúng tôi (224 tỷ đồng, +14 lần YoY)**.
- **Triển vọng tích cực cho năm 2026:** Chi phí khấu hao của NT2 dự kiến giảm khoảng 71% xuống còn khoảng 200 tỷ đồng vào năm 2026 khi nhà máy được khấu hao hoàn toàn, theo

NT2, phù hợp với dự báo của chúng tôi. Triển vọng tích cực đối với LNST báo cáo năm 2026 của NT2 với (1) chi phí khấu hao giảm mạnh, và (2) khả năng nhận được thu nhập bất thường.

Kế hoạch năm 2025 của NT2 và dự báo năm 2025 của Vietcap

Tỷ đồng	Kế hoạch năm 2025	% YoY	% dự báo 2025 của Vietcap
Sản lượng điện thương phẩm (triệu kWh)	3.467	27%	103%
Doanh thu	8.212	38%	109%
LNTT	310	198%	67%
LNST cốt lõi	37	+147%	17%
LNST báo cáo	279	237%	67%

Nguồn: NT2, Vietcap