

CTCP ĐIỆN LỰC DẦU KHÍ NHƠN TRẠCH 2 (HSX: NT2)

KQKD cải thiện vượt trội dù sản lượng huy động giảm

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q2/2025	Q1/2025	+/- (qoq)	Q2/2024	+/- (yoy)
Doanh thu	2.081	1.427	46%	2.186	-5%
Lợi nhuận sau thuế	326	37	783%	122	167%
EBIT	345	25	1298%	111	211%
Tỷ suất EBIT	17%	2%	15 pps	5%	11 pps

Nguồn: NT2, CTCK Rồng Việt

Q2/2025: Biên lợi nhuận gộp tăng mạnh nhờ sản lượng hợp đồng (Qc) cao

NT2 ghi nhận doanh thu 2.081 tỷ đồng (-5% YoY) và LNST cổ đông Công ty mẹ (LNST-CĐM) đạt 326 tỷ đồng, tăng 167% YoY, Công ty đã hoàn thành 25%/117% kế hoạch kinh doanh trong năm 2025.

- Sản lượng thực phát (Qm) của nhà máy đạt 776 triệu kWh (-31% YoY) đến từ nhu cầu điện huy động điện khí trong toàn hệ thống suy giảm 21% YoY.
- Sản lượng hợp đồng (Qc) đạt 956 triệu kWh (+21% YoY), sản lượng Qc cao hơn sản lượng Qm giúp Công ty ghi nhận khoảng thu từ hợp đồng chênh lệch (CfD).
- Nhờ sản lượng Qc cao và giá nhiên liệu khí ổn định (+0,5% YoY), biên lợi nhuận gộp của Công ty đã tăng mạnh, đạt 18% (+11,7 pps).

Triển vọng Q3/2025: Kỳ vọng sản lượng huy động được cải thiện

Bước sang Q3/2025, huy động thủy điện có thể giảm so cùng kỳ, tạo dư địa huy động cho toàn nhóm nhiệt điện khí. Trong tháng 7, sản lượng Qm của NT2 306 triệu kWh (+86% YoY) với tổng sản lượng trong quý kỳ vọng đạt 793 triệu kWh (+24% YoY).

Doanh thu trong quý ước tính tăng 14% YoY, lên mức 1.956 tỷ đồng, LNST-CĐM có thể đạt 208 tỷ đồng (+371% YoY). Biên lợi nhuận gộp của Công ty ước đạt 12,1% (+8,6 pps YoY) tiếp tục được hỗ trợ bởi sản lượng Qc cao hơn sản lượng thực phát, giúp Công ty ghi nhận doanh thu chênh lệch theo hợp đồng CfD.

Cho cả năm 2025, tổng sản lượng điện phát ước tính đạt 3.245 triệu kWh, tăng 19% YoY. Biên lợi nhuận gộp ước tính tăng 10 pps YoY, lên mức 10,9% nhờ (1) lượng Qc được phân bổ tăng so với mức thấp trong năm 2024 và (2) chi phí khấu hao nhà máy bắt đầu giảm từ Q4/2025. Theo đó doanh thu và LNST-CĐM ước đạt lần lượt 7.918 tỷ đồng (+33% YoY) và 626 tỷ đồng (673% YoY). EPS 2025 tương ứng đạt 2.174 đồng (+654% YoY).

Quan điểm và khuyến nghị

Sau năm 2024 gặp nhiều thách thức, chúng tôi kỳ vọng 2025 sẽ là năm hồi phục của NT2 nhờ (1) Sản lượng điện được huy động tăng 11% YoY, chủ yếu đóng góp từ sự phục hồi của quý đầu năm; (2) Biên lợi nhuận mở rộng khi (a) tỷ lệ sản lượng điện hợp đồng trong tổng sản lượng điện phát của các nhà máy điện khí cải thiện từ mức thấp của năm 2024 và (b) chi phí khấu hao nhà máy bắt đầu giảm từ Q4/2025;

Trong dài hạn, chúng tôi cho rằng các nhà máy điện khí sử dụng nguồn khí nội địa, trong đó có NT2, khó duy trì mức huy động cao do sản lượng khí trong nước đang suy giảm. Giải pháp thay thế là chuyển sang sử dụng LNG nhập khẩu, nhưng Công ty hiện chưa có kế hoạch cụ thể do thiếu cơ chế rõ ràng về giá khí, chi phí tái hóa và kho bãi. Đây là rủi ro mà NĐT cần tiếp tục theo dõi khi xem xét cổ phiếu NT2.

Sử dụng kết hợp phương pháp FCFF và EV/EBITDA với tỷ trọng 80:20, chúng tôi đưa ra khuyến nghị **TÍCH LŨY** với cổ phiếu NT2 với **giá mục tiêu 24.200 đồng/cổ phiếu**. Kết hợp với mức cổ tức tiền dự kiến 12 tháng là 1.000 đồng/cổ phiếu, tổng mức sinh lời kỳ vọng của cổ phiếu là 13% so với giá đóng cửa ngày 05/09/2025.

TÍCH LŨY

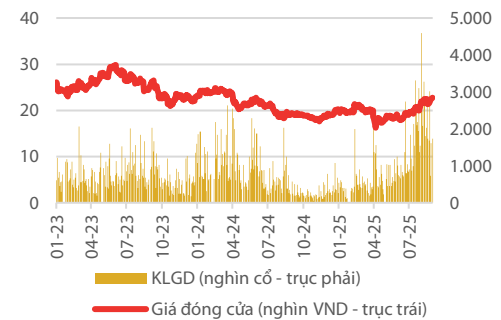
Giá thị trường (VND)	22.150
Giá mục tiêu (VND)	24.200

Thông tin cổ phiếu

Ngành	Điện, nước & xăng dầu khí đốt
Vốn hóa (tỷ đồng)	6.420
SLCPDLH (triệu CP)	288
Khối lượng BQ 3 Tháng (nghìn CP)	1.597
Free Float (%)	33
Giá cao nhất 52 tuần	16.250
Giá thấp nhất 52 tuần	22.270
Beta	0,7

	FY2024	Hiện tại
EPS	863	1.675
Tăng trưởng EPS (%)	-44,2	73,4
P/E	24,2	13,2
P/B	1,5	1,5
EV/EBITDA	9,0	7,2
ROE (%)	6,0	11,6

Diễn biến giá



Cổ đông lớn (%)

TCT Điện lực Dầu khí Việt Nam	59,4
Công ty TNHH Phát triển Công nghệ	8,3
Giới hạn sở hữu NĐTNN còn lại (%)	32,36

Nguyễn Đức Chính

(084) 028- 6299 2006

chinh1.nd@vdsc.com.vn

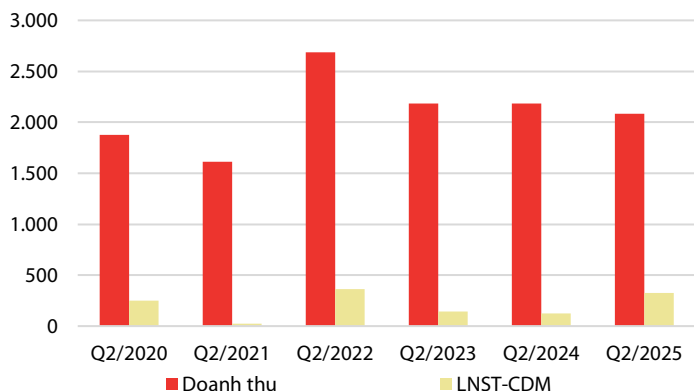
Q2/2025: Biên lợi nhuận gộp tăng mạnh nhờ sản lượng Qc cao

NT2 ghi nhận doanh thu đạt 2.081 tỷ đồng (-5% YoY, +46% QoQ) và lợi nhuận sau thuế cổ đông Công ty mẹ (LNST-CĐM) đạt 326 tỷ đồng (+167% YoY, +783% QoQ), tương đương 98%/192% dự phóng của chuyên viên, lần lượt hoàn thành 25%/117% kế hoạch kinh doanh năm 2025 của Công ty. Biên lợi nhuận gộp tăng mạnh (+11,7 pps YoY, +14,5 pps QoQ), đạt nhờ tỷ lệ alpha cải thiện trong khi giá khí biến động không đáng kể.

- Sản lượng phát điện (Qm) đạt 776 triệu kWh, giảm 31% YoY, đến từ nhu cầu điện huy động điện khí trong toàn hệ thống giảm 21% YoY, phản ánh nhu cầu thấp và cạnh tranh từ các nguồn năng lượng giá rẻ như thủy điện và năng lượng tái tạo.
- Ước tính sản lượng hợp đồng (Qc) trong quý 2/2025 của NT2 đạt 956 triệu kWh, tăng 21% YoY và cao hơn sản lượng thực phát của nhà máy, tương đương tỷ lệ alpha (*) 123% (+43 pps YoY). Do vậy, bên cạnh doanh thu từ mua bán điện, chúng tôi cho rằng doanh nghiệp còn được nhận một khoản thu nhập từ hợp đồng chênh lệch (CfD) mà không phát sinh giá vốn.
- Giá FMP bình quân trong quý giảm còn 1.040 đồng/kWh (-28% YoY), do giá công suất năm 2025 giảm sâu, chỉ còn 50 đồng/kWh (-85% YoY). Đáng chú ý, trong tháng 6, giá FMP giảm mạnh về mức 487 đồng/kWh (-52% YoY), phản ánh mức tăng trưởng huy động điện giá thấp từ các nguồn thủy điện và năng lượng tái tạo.
- Giá nhiên liệu duy trì ổn định với giá mua khí trung bình trong quý của NT2 đi ngang (+0,5% YoY), đạt 9,56 USD/triệu BTU. Giá khí ổn định do ảnh hưởng từ giá dầu FMO tham chiếu, với giá FMO trung bình trong 2Q25 giảm 19% YoY.

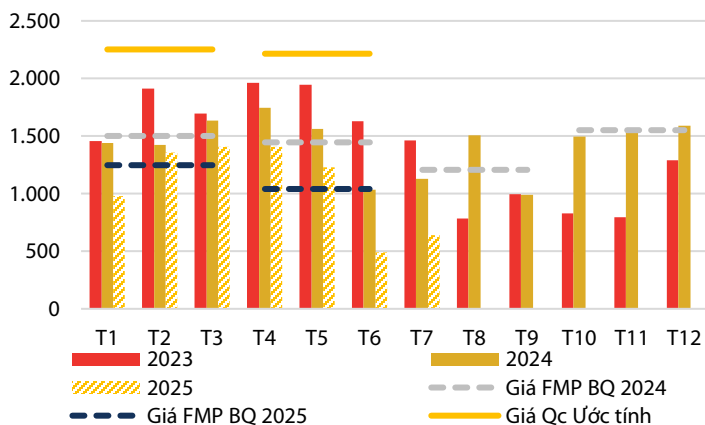
(*) Tỷ lệ alpha: Tỷ lệ sản lượng điện hợp đồng trên tổng sản lượng điện thực phát của nhà máy (Qc/Qm).

Hình 1: Doanh thu và LNST-CĐM (tỷ đồng) của NT2 trong Q2 các năm



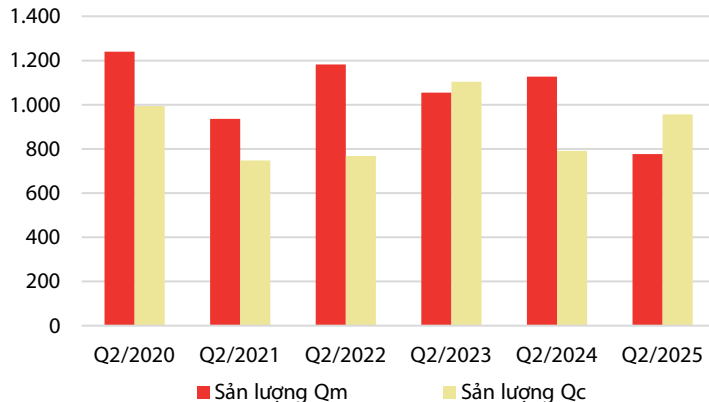
Nguồn: NT2, CTCK Rồng Việt

Hình 3: Giá điện toàn phần (FMP) theo từng tháng (đồng/kWh) và giá Qc ước tính của NT2



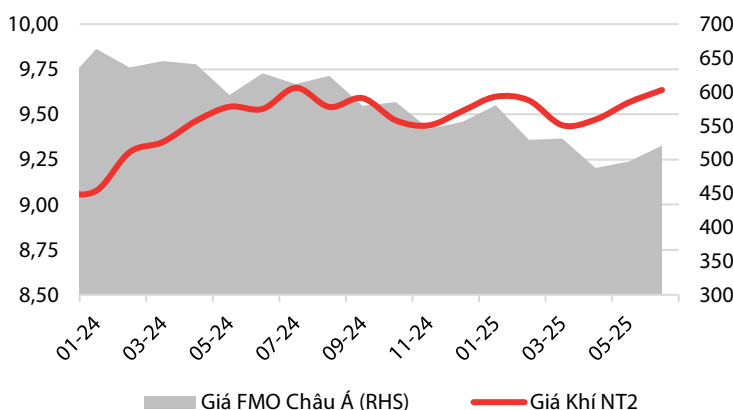
Nguồn: EVNGENCO3, POW, CTCK Rồng Việt ước tính

Hình 2: Sản lượng Qm và Qc (triệu kWh) của NT2 trong Q2 các năm



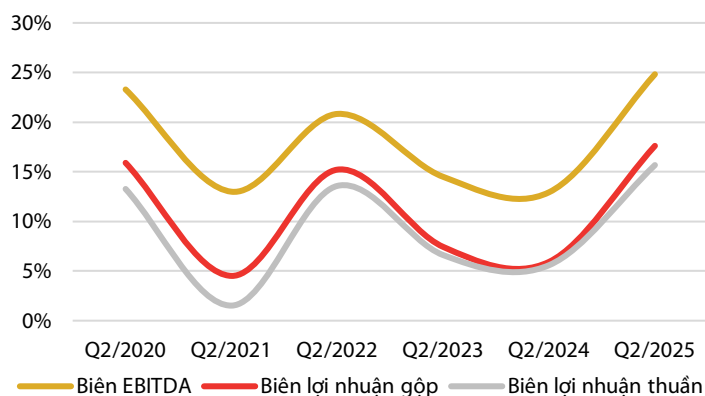
Nguồn: NT2, CTCK Rồng Việt

Hình 4: Giá khí trung bình của NT2 (USD/ triệu BTU) và giá FMO châu Á (USD/tấn)



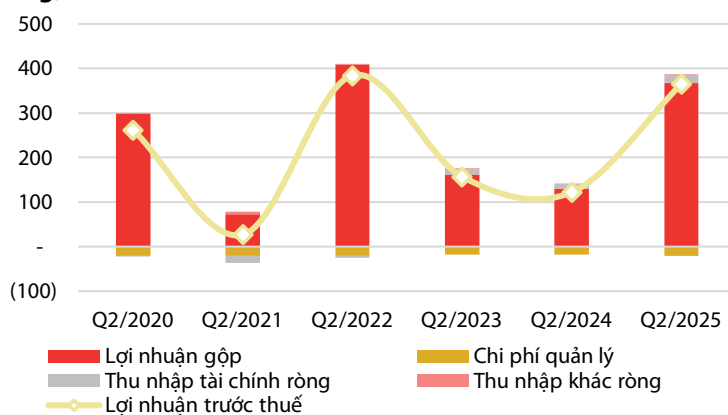
Nguồn: NT2, Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Hình 5: Biên EBITDA, biên Lợi nhuận gộp và biên LNST-CĐM của NT2 (%)



Nguồn: NT2, CTCK Rồng Việt

Hình 6: Lợi nhuận trước thuế của NT2 và các thành phần (tỷ đồng)



Nguồn: NT2, CTCK Rồng Việt

Bảng 1: KQKD Q1/2025 của NT2

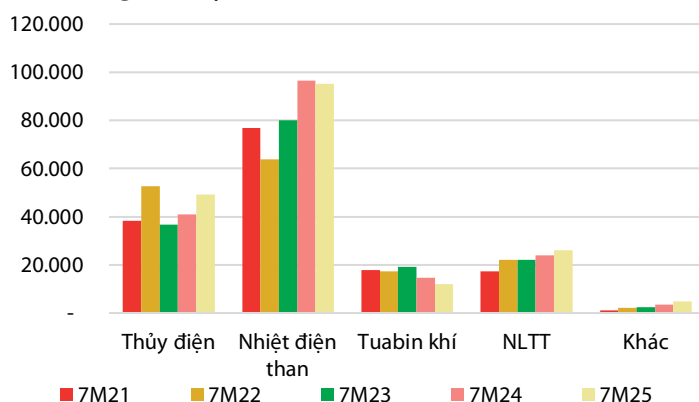
Chỉ tiêu	Q2/2025	Q1/2025	+/- (qoq)	Q2/2024	+/- (yoy)	%Kế hoạch 2025	%Dự phóng 2025
Doanh thu (tỷ đồng)	2.081	1.427	46%	2.186	-5%	25%	44%
Sản lượng (triệu kWh)	776	596	30%	1.128	-31%		
Sản lượng Qc (triệu kWh)	956	628	52%	792	21%		
Giá bán điện bình quân (VND/kWh)	2.682	2.394	12%	1.938	38%		
Giá mua khí bình quân (USD/triệu BTU)	9,56	9,54	0%	9,51	0%		
Lợi nhuận gộp	367	45	721%	130	183%		
Biên LNG	17,6%	3,1%	14,5%	5,9%	-		
Thu nhập tài chính	38	31	21%	19	98%		
Chi phí tài chính	18	12	47%	9	110%		
Thu nhập ròng khác	0	-0	-126%	1	-98%		
EBITDA	517	196	163%	283	83%		
Lợi nhuận trước thuế	365	44	737%	122	199%	118%	54%
LNST-CĐM	326	37	783%	122	167%	117%	57%

Nguồn: NT2, CTCK Rồng Việt

Triển vọng Q3/2025: Kỳ vọng sản lượng huy động được cải thiện

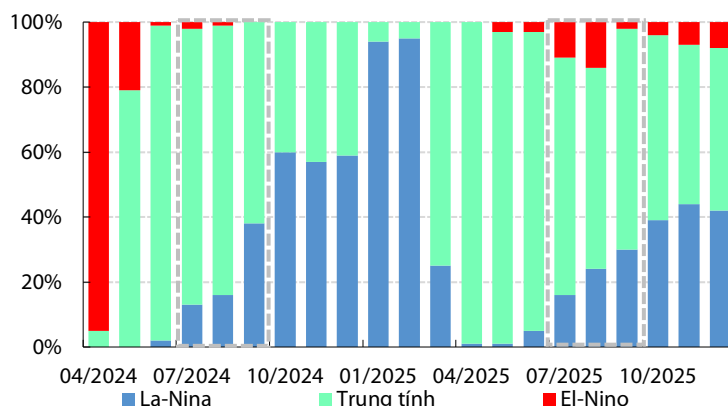
Lũy kế 7T2025, tiêu thụ điện toàn hệ thống tăng 4% YoY. Trong đó thủy điện tiếp tục được ưu tiên huy động (+26% YoY), theo sau là năng lượng tái tạo (NLTT, +14% YoY), trong khi nhiệt điện than và khí lần lượt giảm 1% và 19% YoY. **Trong Q3/2025, sản lượng huy động từ thủy điện có thể giảm nhẹ** so với mức nền cao trong cùng kỳ năm ngoái do chu kỳ ENSO chuyển sang pha trung tính. Để bù đắp sự suy yếu này, nhiệt điện than và khí có thể được huy động nhiều hơn cùng kỳ. Nhóm NLTT được kỳ vọng tiếp tục tăng trưởng nhờ nguồn cung dồi dào và chính sách ưu tiên vận hành.

Hình 7: Sản lượng điện toàn hệ thống lũy kế 7 tháng (tỷ kWh), phân theo nguồn điện



Nguồn: EVN, CTCK Rồng Việt

Hình 8: Chu kỳ thời tiết ENSO



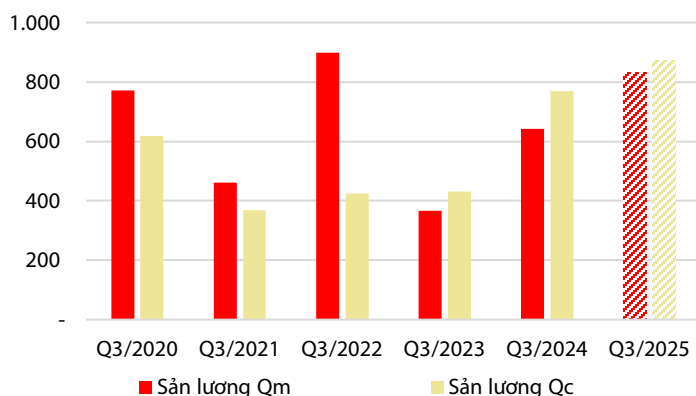
Nguồn: ICI, CTCK Rồng Việt

Trong tháng 7, sản lượng của NT2 đạt 306 triệu kWh, tăng 86% so với cùng kỳ nhờ vào (1) mức nền thấp trong tháng 7/2024 và (2) tăng trưởng huy động trong tháng của toàn nhóm nhiệt điện khí (+8% YoY). Cho cả quý 3/2025, chúng tôi ước tính **sản lượng điện của nhà máy có thể đạt 793 triệu kWh (+24% YoY)**, mức sản lượng thực phát có thể được cải thiện nhưng vẫn thấp hơn sản lượng Qc có thể đạt được trong tháng của nhà máy (+13% YoY). Do vậy, bên cạnh doanh thu từ phát điện, chúng tôi cho rằng NT2 sẽ được nhận thêm khoản doanh thu từ hợp đồng CfD. Theo đó, **chúng tôi ước tính doanh thu Q2/2025 có thể tăng 14% YoY, đạt 1.956 tỷ đồng.**

Trong 3Q/2025, chúng tôi cho rằng giá FMP có thể tiếp tục giảm mạnh, do (1) đây là giai đoạn thủy điện được huy động mạnh nhất trong năm, (2) giá than nội địa và nhập khẩu giảm dần, qua đó cắt giảm chi phí huy động từ nguồn nhiệt điện than. **Chúng tôi dự phóng giá bán trung bình của Công ty ở mức 2.466 đồng/kWh (-8% YoY).**

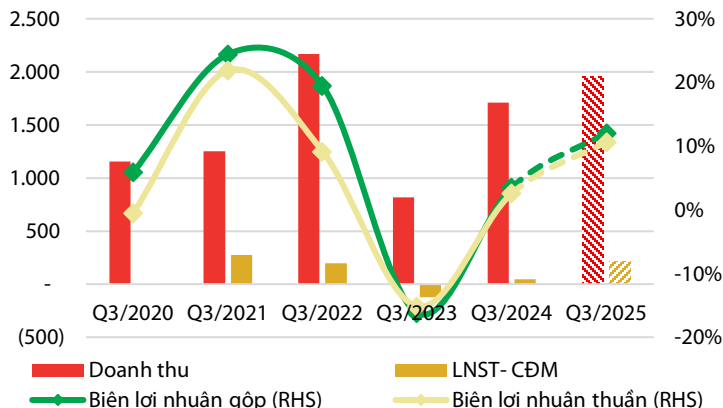
Biên lợi nhuận gộp dự kiến sẽ cải thiện so với cùng kỳ, đạt 12,1% (+8,6 pps YoY), tương đương lợi nhuận gộp 236 tỷ đồng (+296% YoY). LNST-CĐM có thể tăng 39% lên 208 tỷ đồng, tương ứng biên lợi nhuận thuần 10,7% (+8,41 pps YoY).

Hình 9: Sản lượng Qm và Qc (triệu kWh) của NT2 trong Q3



Nguồn: NT2, CTCK Rồng Việt dự phóng

Hình 10: KQKD của NT2 trong Q3 qua các năm (Tỷ đồng - %)



Nguồn: NT2, CTCK Rồng Việt dự phóng

Bảng 2: Dự phóng KQKD Q2/2025 của NT2

Chỉ tiêu	Q2/2025	+/- (QoQ)	+/- (YoY)	Giả định
Doanh thu (tỷ đồng)	1.956	-6%	14%	
Sản lượng (triệu kWh)	793	2%	24%	Sản lượng trong quý tăng trưởng tích cực nhờ vào chu kỳ ENSO chuyển về pha trung tính, khiến sản lượng thủy điện giảm so với Q3/2024 và tạo dự địa cho nhóm điện khí được tăng mức huy động
Giá bán bình quân (VND/kWh)	2.466	-8%	-8%	Giảm nhẹ so mức giá trung bình cao trong Q3/2024, khi tỷ lệ alpha của nhà máy đạt 120%.
Giá mua khí bình quân (USD/triệu BTU)	9.59	0%	-0%	Mức giá khí đi ngang trong Q3/2025 giá dầu MFO thị trường châu Á có xu hướng ổn định.
Lợi nhuận gộp	236	-36%	296%	Biên lợi nhuận gộp được cải thiện nhờ sản lượng Qc được thanh toán tăng cao. Tuy nhiên do sản lượng thực thấp hơn sản lượng hợp đồng, doanh thu của nhà máy có thể tăng mạnh hơn chi phí sản xuất.
Biên lợi nhuận gộp	12,1%	-5,5%	8,6%	
Thu nhập tài chính	43	14%	62%	
Chi phí tài chính	19	7%	76%	
Thu nhập ròng khác	0	147%	-97%	
EBITDA	387	-25%	88%	
Lợi nhuận trước thuế	233	-36%	363%	
LNST-CĐM	208	-36%	371%	

Nguồn: NT2, CTCK Rồng Việt dự phóng

Cho cả năm 2025, chúng tôi dự phóng doanh thu cả năm 2025 của NT2 đạt 7.918 tỷ đồng (+33% YoY), LNST-CĐM đạt 615 tỷ đồng (+642% YoY). Chúng tôi dự phóng mức sản lượng cả năm đạt 3,2 tỷ kWh (+19% YoY), phục hồi từ mức đáy năm 2024. Biên lợi nhuận gộp cả năm kỳ vọng đạt 10,9% (+10 pps YoY) nhờ vào (1) Sản lượng điện hợp đồng phân bổ năm 2025 cao hơn so với mức phân bổ năm 2024, (2) chi phí khấu hao trong Q4/2025 giảm còn 38 tỷ đồng (-78% YoY) sau khi hoàn tất trích khấu hao tài sản máy móc.

Chúng tôi điều chỉnh dự phóng doanh thu và LNST-CĐM tăng 8% và 99% so với dự phóng lần đầu dựa trên kỳ vọng tỷ lệ alpha của NT2 sẽ tiếp tục duy trì ở mức cao, tương tự giai đoạn 1H2025.

Bảng 3: Lịch sử dự phóng KQKD năm 2025F của Rong Việt

	Kế hoạch Công ty	Dự phóng 08/07/2025	Dự phóng 03/09/2025	Tăng/giảm (%)	Nhận xét
Tổng doanh thu (Tỷ đồng)	8.211	7.353	7.918	8	
Tổng sản lượng (Triệu kWh)	3.467	3.031	3.245	7	
Lợi nhuận gộp (Tỷ đồng)	310	424	860	128	Tỷ lệ alpha của các nhà máy được kỳ vọng duy trì ở mức cao trong 2H2025, tương đương mức ghi nhận trong 1H2025.
Biên lợi nhuận gộp (%)	3,7	6,8	10,9	4,1 pps	
EBITDA (tỷ đồng)	N.A	898	1.285	43	
LNST- CDM(Tỷ đồng)	278	329	626	90	

Nguồn: NT2, CTCK Rong Việt

Quan điểm & Định giá

Sau năm 2024 gặp nhiều thách thức khi mà (1) Tỷ lệ alpha cấp cho các nhà máy nhiệt điện xuống mức thấp nhất kể từ khi thị trường điện vào vận hành và (2) Thiếu hụt nhiên liệu khiến nhà máy không được huy động ở mức công suất cao, chúng tôi kỳ vọng 2025 sẽ là năm hồi phục của NT2. Theo đó, chúng tôi kỳ vọng:

- Sản lượng điện được huy động tăng 15% YoY.
- Tỷ lệ alpha cải thiện toàn diện so với mức thấp trong năm 2024.
- Biên lợi nhuận mở rộng khi (a) Sản lượng điện hợp đồng có thể cao hơn mức thực phát, giúp nhà máy được hưởng doanh thu chênh lệch theo hợp đồng CfD, và (b) chi phí khấu hao nhà máy bắt đầu giảm từ Q4/2025.

Mặc dù vậy, trong dài hạn, chúng tôi cho rằng nhà máy điện khí sử dụng nguồn khí nội địa khó có khả năng được huy động ở mức công suất cao do nguồn cung khí nội địa vẫn đang giảm dần. NT2 có thể giải quyết khó khăn về thiếu hụt nguồn cung nhiên liệu bằng cách chuyển đổi sang sử dụng nguồn nhiên liệu LNG nhập khẩu. Tuy nhiên, Ban lãnh đạo Công ty chưa lập kế hoạch chuyển đổi nguồn nhiên liệu do thiếu khung cụ thể cho giá mua khí và các chi phí tái hóa, kho bãi. Do vậy, đây vẫn là vấn đề cần được NĐT theo dõi đối với cổ phiếu NT2.

Sử dụng kết hợp phương pháp FCFF và EV/EBITDA với tỷ trọng 80:20, chúng tôi đưa ra khuyến nghị **TÍCH LŨY** với cổ phiếu NT2 với **giá mục tiêu 24.200 đồng/cổ phiếu**. Kết hợp với mức cổ tức tiền dự kiến 12 tháng là 1.000 đồng/cổ phiếu, tổng mức sinh lời kỳ vọng của cổ phiếu là 11% so với giá đóng cửa ngày 03/09/2025.

Bảng 4: Định giá dài hạn bằng phương pháp FCFF

Giá định DCF	Giá trị	Tóm tắt định giá	Đơn vị: Tỷ đồng
WACC 2025	11,6%	Thời gian dự phóng DCF	5 năm
Thuế suất hiệu quả	15,0%	Dòng tiền tự do có thể chiết khấu	6.410
Chi phí vốn chủ sở hữu	13,3%	+ Tiền mặt & tương đương tại ngày định giá	3.256
Lãi suất phi rủi ro	5,0%	- Nợ	-2.141
Phần bù rủi ro vốn chủ sở hữu	9,0%	Giá trị vốn chủ sở hữu	7.525
Beta	0,9	Số lượng cổ phiếu lưu hành (triệu CP)	288
Exit EV/EBITDA	6,0x	Giá trị VCSH trên mỗi cổ phiếu (VND)	22.815

Nguồn: CTCK Rong Việt

Bảng 5: Bảng độ nhạy cho Giá trị Vốn chủ sở hữu của NT2 trên mỗi Cổ phiếu (VNĐ)

WACC	Exit EV/EBITDA					
		4,0	5,0	6,0	7,0	8,0
	7,6%	24.198	21.693	21.693	24.198	29.208
	9,6%	25.533	22.815	22.815	25.533	30.969
	11,6%	25.533	22.815	22.815	25.533	30.969
	13,6%	24.198	21.693	21.693	24.198	29.208
	15,6%	21.865	19.728	19.728	21.865	26.140

Nguồn: CTCK Rong Việt

Bảng 6: Định giá ngắn hạn bằng phương pháp so sánh EV/EBITDA

		EV/EBITDA				
		5,00	5,50	6,00	6,50	7,00
EBITDA 2025 (tỷ đồng)	1.285	25.405	27.638	29.870	32.102	34.335

Nguồn: CTCK Rồng Việt

Bảng 7: Định giá tổng hợp của NT2 (VNĐ)

Phương pháp	Giá trị	Tỷ trọng	Giá mục tiêu (đồng/cổ phiếu)
DCF (5 năm, WACC: 11,6%, EVEBITDA: 6,0x)	22.815	80%	18.240
EV/EBITDA (6,0x, EBITDA 2025F)	29.870	20%	5.960
Tổng		100%	24.200

Nguồn: CTCK Rồng Việt

Lịch sử định giá

So với lần định giá trước, **chúng tôi điều chỉnh tỷ trọng trong phương pháp kết hợp FCFF:EV/EBITDA từ 60:40 thành 80:20**, nhằm phản ánh rủi ro biến động EBITDA của NT2 trong giai đoạn 2025–2026. Dự phóng EBITDA 2025 đạt 1.285 tỷ đồng (+97% yoy), nhưng giảm xuống 839 tỷ đồng năm 2026 (-35% yoy). Nguyên nhân chính đến từ (1) chi phí khấu hao giảm còn 150 tỷ đồng/năm (-73% yoy), và (2) tỷ lệ alpha cao trong 2025 khó duy trì trong trung và dài hạn, nhiều khả năng quay về mức trung bình nhiều năm của NT2 trong 2026.

Chúng tôi cho rằng triển vọng EBITDA của NT2 hiện đang trong giai đoạn nhiều biến động, do đó nhà đầu tư cần theo dõi sát yếu tố này khi đánh giá cơ hội với cổ phiếu NT2.

Bảng 8: Lịch sử định giá NT2 của Rồng Việt

	Định giá 08/07/2025	Định giá 03/09/2025
DCF (5 năm, WACC: 11,6%, EVEBITDA: 6,0x)	19.204	22.815
EV/EBITDA (6,0x, EBITDA 2025F)	23.394	29.870
<i>Tỷ trọng</i>	<i>60:40</i>	<i>80:20</i>
Định giá (Tỷ đồng)	20.900	24.200

Nguồn: CTCK Rồng Việt

Phụ lục

Bảng 9: Kết quả kinh doanh Q2/2025

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q2/2025	Q1/2024	+/- (qoq)	Q2/2024	+/- (yoy)
Doanh thu	2.081	1.427	46%	2.186	-5%
Lợi nhuận gộp	367	45	721%	130	183%
Chi phí bán hàng và quản lý	21	19	15%	18	16%
Thu nhập HĐKD	345	26	1230%	111	211%
EBITDA	517	196	163%	283	83%
EBIT	345	25	1298%	111	211%
Chi phí tài chính	18	12	47%	9	110%
- Chi phí lãi vay	18	12	47%	9	110%
Khấu hao	172	172	0%	172	0%
Khoản mục không thường xuyên	-	-			
Khoản mục bất thường	-	-			
Lợi nhuận trước thuế	365	44	737%	122	199%
Lợi nhuận sau thuế	326	37	783%	122	167%
LNST điều chỉnh các khoản mục	326	37	783%	122	167%

Nguồn: NT2, CTCK Rồng Việt,

Bảng 10: Phân tích HĐKD Q2/2025

Chỉ tiêu	Q2/2025	Q1/2024	+/- (qoq)	Q2/2024	+/- (yoy)
Chỉ tiêu sinh lợi (%)					
TS lợi nhuận gộp	18%	3%	14 pps	6%	12 pps
EBITDA/Doanh thu	25%	14%	11 pps	13%	12 pps
EBIT/Doanh thu	17%	2%	15 pps	5%	11 pps
TS lợi nhuận ròng	16%	3%	13 pps	6%	10 pps
TS lợi nhuận ròng điều chỉnh	16%	3%	13 pps	6%	10 pps
Hiệu quả hoạt động* (x)					
- Hàng tồn kho	0.8	1.0	-0.2	0.6	0.1
- Khoản phải thu	6.0	8.2	-2.2	4.3	1.7
- Khoản phải trả	3.6	5.9	-2.3	5.6	-2.1
Đòn bẩy (%)					
Tổng nợ/Tổng Vốn CSH	103%	85%	18 pps	142%	-39 pps

Nguồn: NT2, CTCK Rồng Việt

Tỷ đồng					Tỷ đồng				
KQ HKKD	2022A	2023A	2024A	2025F	Bảng CĐKT	2022A	2023A	2024A	2025F
Doanh thu thuần	8.788	6.386	5.944	7.918	Tiền	384	1	57	79
Giá vốn	7.706	5.876	5.892	7.057	Đầu tư ngắn hạn	949	2.100	2.273	3.183
Lãi gộp	1.082	510	52	860	Khoản phải thu	2.911	2.326	2.989	3.579
Chi phí bán hàng	0	0	0	0	Hàng tồn kho	307	260	333	406
Chi phí quản lý	131	69	81	127	Tài sản ngắn hạn khác	5	83	122	69
Thu nhập từ HĐTC	24	107	100	95	Tài sản cố định hữu hình	2.809	2.125	1.442	945
Chi phí tài chính	15	34	35	89	Tài sản cố định vô hình	22	22	22	22
Lợi nhuận khác	-14	0	72	1	Đầu tư dài hạn	0	1	2	3
Lợi nhuận trước thuế	943	514	104	736	Tài sản dài hạn khác	79	1.556	1.482	1.975
Thuế TNDN	60	41	21	110	Tổng tài sản	7.445	8.451	8.698	10.258
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	Khoản phải trả	770	1.680	2.253	1.740
Lợi nhuận sau thuế	883	473	83	626	Vay và nợ ngắn hạn	631	1.200	996	1.788
EBIT	948	441	-33	342	Vay và nợ dài hạn	-	-	-	-
EBITDA	1.637	1.127	654	1.285	Vay và nợ khác	1.431	1.235	1.260	1.678
				%	Quỹ khen thưởng phúc lợi	0	0	0	0
CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	2022A	2023A	2024A	2025F	Quỹ khoa học công nghệ	0	0	0	0
Tăng trưởng (%)					Tổng nợ	2.831	4.115	4.509	5.794
Doanh thu	43	-27	-7	33	Vốn đầu tư của CSH	4.614	4.336	4.189	4.464
EBITDA	31	-31	-42	97	Cổ phiếu quỹ	0	1	2	3
EBIT	69	-54	-108	-2,283	Lợi nhuận giữ lại	1.554	1.231	1.085	1.360
Lợi nhuận sau thuế	65	-46	-82	673	Thu nhập khác	0	1	2	3
Tổng tài sản	12	14	3	1	Quỹ đầu tư và phát triển	181	226	226	225
Vốn chủ sở hữu	9	-6	-3	0	Tổng vốn	7.445	8.451	8.698	10.258
					Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0
Khả năng sinh lợi (%)					Chỉ số định giá	2022A	2023A	2024A	2025F
LN gộp/Doanh thu	12,3	8,0	0,9	10,9	EPS (đồng)	3.069	1.643	288	2.174
EBITDA/Doanh thu	18,6	17,7	11,0	16,2	P/E (x)	8,4	14,5	69,9	11,3
EBIT/Doanh thu	10,8	6,9	-0,6	4,3	BV (đồng)	16.027	15.062	14.552	15.508
LNST/Doanh thu	10,1	7,4	1,4	7,9	P/B (x)	1,6	1,6	1,4	1,6
ROA	11,9	5,6	1,0	6,1	DPS (đồng/cp)	1.648	2.498	700	1.000
ROE	19,1	10,9	2,0	14,0	Tỷ suất cổ tức (%)	6,4	10,5	3,5	4,1
Hiệu quả hoạt động				-lần	MÔ HÌNH ĐỊNH GIÁ	Giá	Tỷ trọng	Bình quân	
Vòng quay kh. phải thu	3,0	2,7	2,0	2,2	FCFF	22.815	80%	18.240	
Vòng quay HTK	25,1	22,6	17,7	17,4	EV/EBITDA	29.870	20%	5.960	
Vòng quay kh. phải thu	10,0	3,5	2,6	4,1	Giá mục tiêu (đồng)			24.200	
Khả năng thanh toán				-lần					
Hiện hành	1.6	1,2	1,3	1,3					
Nhanh	1.5	1,1	1,2	1,2					
Cấu trúc tài chính (%)					LỊCH SỬ ĐỊNH GIÁ	GIÁ	KHUYẾN NGHỊ	THỜI HẠN	
Tổng Nợ / VCSH	14	28	24	53	06/2025	20.900	TÍCH LŨY	1 năm	
Vay ngắn hạn/VCSH	14	28	24	53	09/2025	24.200	TÍCH LŨY	1 năm	
Nợ dài hạn / VCSH	-	-	-	-					

BÁO CÁO CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

Báo cáo này được lập nhằm mục đích cung cấp cho nhà đầu tư một góc nhìn về doanh nghiệp và hỗ trợ nhà đầu tư trong việc ra các quyết định đầu tư. Báo cáo được lập trên cơ sở phân tích hoạt động của doanh nghiệp, dự phóng kết quả kinh doanh dựa trên những dữ liệu cập nhật nhất nhằm xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu tại thời điểm phân tích. Chúng tôi đã cố gắng chuyển tải đầy đủ những đánh giá và quan điểm của người phân tích về công ty vào báo cáo này. Nhà đầu tư mong muốn tìm hiểu thêm hoặc có ý kiến phản hồi, vui lòng liên lạc với người phân tích hoặc bộ phận hỗ trợ khách hàng của chúng tôi.

Các loại khuyến cáo

Khuyến Nghị	MUA	TÍCH LŨY	GIẢM TỶ TRỌNG	BÁN
Tổng mức sinh lời bao gồm cổ tức trong 12 tháng	>20%	5% đến 20%	-20% đến -5%	<-20%

GIỚI THIỆU

CTCP Chứng Khoán Rồng Việt (viết tắt là VDSC) được thành lập vào năm 2006, được phép thực hiện đầy đủ các nghiệp vụ chứng khoán gồm: môi giới, tự doanh, bảo lãnh phát hành, tư vấn tài chính và tư vấn đầu tư, lưu ký chứng khoán. VDSC đã mở rộng mạng lưới hoạt động đến các thành phố lớn trên toàn quốc. Với thành phần cổ đông chiến lược cũng là đối tác lớn như Eximbank, CTCP Quản Lý Quỹ Việt Long,... cùng đội ngũ nhân viên chuyên nghiệp, năng động, VDSC có tiềm lực về con người và tài chính để cung cấp cho khách hàng những sản phẩm – dịch vụ phù hợp và hiệu quả. Đặc biệt, VDSC là một trong số ít các công ty chứng khoán đầu tiên quan tâm phát triển đội ngũ phân tích và ưu tiên nhiệm vụ cung cấp các báo cáo phân tích hỗ trợ thông tin hữu ích cho khách hàng.

Phòng Phân Tích & Tư Vấn Đầu Tư cung cấp các báo cáo về kinh tế vĩ mô và thị trường chứng khoán, về chiến lược đầu tư, các báo cáo phân tích ngành, phân tích công ty và các bản tin chứng khoán hàng ngày, hàng tuần.

TRUNG TÂM PHÂN TÍCH

Nguyễn Thị Phương Lam
Head of Research
lam.ntp@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1313)

Đỗ Thanh Tùng
Manager
tung.dt@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1521)
• Ngân hàng
•

Đỗ Thạch Lam
Manager
lam.dt@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1524)
• BĐS dân dụng
• Vật liệu xây dựng
• BĐS Khu công nghiệp

Lê Tự Quốc Hưng
Manager
hung.ltq@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1530)
• Chiến lược Thị trường
• Kinh tế vĩ mô

Trần Thị Hà My
Senior Consultant
my.tth@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006
• Kinh tế vĩ mô

Phạm Hữu Luân
Analyst
luan.ph@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1526)
• Bán lẻ

Cao Ngọc Quân
Analyst
quan.cn@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (2223)
• Cảng biển
• Hàng không
• Dệt may

Lê Ngọc Hiền
Analyst
hien.ln@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1524)
• Thủy sản
• Phân bón

Nguyễn Bảo Hưng
Analyst
hung.nb@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1526)
• Bán lẻ
• Ô tô & Phụ tùng
• Tiêu dùng

Võ Nguyễn Vũ Toàn
Analyst
toan.vnv@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1530)
• Kinh tế vĩ mô

Trần Thái Dương
Analyst
duong.tt@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006
• Vật liệu xây dựng

Nguyễn Thị Quỳnh Giao
Analyst
giao.ntq@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1530)
• BĐS dân dụng
• BĐS Khu công nghiệp
•

Tô Hạng Trang
Analyst
trang.th@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006
• Ngân hàng

Lê Huỳnh Hương
Analyst
huong.lh@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1524)
Dầu khí

Nguyễn Đức Chính
Analyst
chinh1.nd@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1530)
• Tiện ích công cộng

Trần Ngọc Lan Anh
Analyst
anh.tnl@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006
Bán lẻ

Trần Thị Ngọc Hà
Assistant
ha.ttn@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1526)

Phan Thị Phương Thảo
Assistant
thao.ptp@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1526)

MẠNG LƯỚI HOẠT ĐỘNG

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN RỒNG VIỆT - HỘI SỞ

Tầng 1 đến tầng 8, tòa nhà Viet Dragon - 141 Nguyễn Du, P. Bến Thành, Q.1, TP.HCM

(+84) 28 6299 2006 info@vpsc.com.vn
www.vpsc.com.vn MST 0304734965

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 10, Tòa nhà Eurowindow
02 Tôn Thất Tùng, P. Kim Liên, Q. Đống Đa, Hà Nội

(+84) 24 6288 2006
(+84) 24 6288 2008

CHI NHÁNH NHA TRANG

Tầng 7, số 76 Quang Trung, P. Lộc Thọ,
TP. Nha Trang, Khánh Hòa

(+84) 25 8382 0006
(+84) 25 8382 0008

CHI NHÁNH CẦN THƠ

Tầng 8, Tòa nhà Sacombank
95-97-99 Võ Văn Tần, P. Tân An, Q. Ninh Kiều, Cần Thơ

(+84) 29 2381 7578
(+84) 29 2381 8387

CHI NHÁNH VŨNG TÀU

Tầng 2 VCCI Building, số 155 Nguyễn Thái Học,
P.7, Thành phố Vũng Tàu, Tỉnh Bà Rịa - Vũng Tàu

(+84) 25 4777 2006

CHI NHÁNH BÌNH DƯƠNG

Tầng 3 Becamex Tower, số 230 Đại lộ Bình Dương,
P. Phú Hòa, TP. Thủ Dầu Một, tỉnh Bình Dương

(+84) 27 4777 2006

CHI NHÁNH ĐỒNG NAI

Tầng 8 Toà nhà TTC Plaza, số 53-55 Võ Thị Sáu,
P. Quyết Thắng, TP. Biên Hòa, Tỉnh Đồng Nai

(+84) 25 1777 2006



**DỊCH VỤ PHÂN TÍCH & TƯ VẤN ĐẦU TƯ
TỐT NHẤT VIỆT NAM 2025**
GIẢI THƯỞNG GLOBAL BANKING & FINANCE

Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. RongViet Securities tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được RongViet Securities thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước. Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của RongViet Securities. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của RongViet Securities đều trái luật, **Bản quyền thuộc RongViet Securities, 2025.**