

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

**El Niño đẩy nhu cầu huy động tăng cao**

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q1/2026	Q4/2025	+/- (qoq)	Q1/2025	+/- (yoq)
Doanh thu	2.172	2.522	-14%	1.427	52%
Lợi nhuận sau thuế	180	553	-67%	37	387%
EBIT	183	588	-69%	25	644%
Tỷ suất EBIT	8%	23%	-15 pps	2%	7 pps

Nguồn: NT2, CTCK Rồng Việt

**Q1/2026: Biên lợi nhuận gộp của NT2 giữ mức ổn định**

Trong Q1/2026, sản lượng thực phát (Qm) đạt 945 triệu kWh (+59% YoY, -2% QoQ), doanh thu và LNST-CĐM lần lượt đạt 2.172 tỷ đồng (+52% YoY, -8% QoQ) và 180 tỷ đồng (+386% YoY, -57% QoQ), tương đương 95%/66% dự phóng của chuyên viên.

Biên lợi nhuận gộp tăng 6,9 pps YoY, được thúc đẩy bởi (1) sản lượng huy động tăng và (2) chi phí khấu hao giảm 78% YoY. So với Q4/2025, biên gộp giảm 10,2 pps do không có doanh thu một lần được ghi nhận (như Q4/2025). Giá mua khí trung bình của NT2 trong Q1 là ~9,70 USD/triệu BTU, tăng 2% YoY và 6% QoQ, chưa có ảnh hưởng lớn đến BLNG của NT2.

**Triển vọng 2026-2027: Sản lượng cải thiện theo xu hướng huy động hệ thống**

Trong Q2/2026, chúng tôi ước tính sản lượng Qm có thể đạt 986 triệu kWh (+27% YoY), hỗ trợ doanh thu tăng 16% YoY lên 2.407 tỷ đồng. BLNG của Công ty có thể chỉ đạt 11,5% (-6,1 pps YoY, +1,5 pps QoQ), do (1) tỷ lệ Qc/Qm trong quý ước đạt ~90%, giảm 33 pps YoY và (2) giá nhiên liệu khí tăng cao từ tháng 3/2026. LNST-CĐM trong Q2 ước đạt 224 tỷ đồng (-31% YoY, +24% QoQ).

Cho năm 2026 và 2027, chúng tôi ước tính sản lượng huy động đạt lần lượt 4,1 tỷ và 4,3 tỷ kWh (+31% YoY/ +6% YoY) dựa trên (1) nhu cầu huy động toàn hệ thống tăng cao, (2) hệ thống sẽ tăng cường huy động nhiệt điện khí khi nguồn cung thủy điện giảm dần dưới tác động của pha El Niño, và (3) NT2 được đảm bảo nguồn cung nhiên liệu từ PV GAS. Doanh thu ước tính tăng 31%/6% YoY, lên lần lượt 9.573 tỷ đồng và 9.849 tỷ đồng.

BLNG ước giảm về 10,5%/9,1% (-3,5 pps/-1,4 pps YoY) do (1) giá nhiên liệu tăng do ảnh hưởng của xung đột tại Trung Đông, (2) tỷ lệ Qc/Qm giảm so với mức cao năm 2025, và (3) không còn ghi nhận các khoản thu một lần như trong năm 2025. LNST-CĐM ước đạt lần lượt 828 và 755 tỷ đồng, giảm 17% và 9% YoY, EPS ước đạt 2.876 (-17% YoY) và 2.622 đồng (-9% YoY).

**Quan điểm và khuyến nghị**

Chúng tôi đánh giá năm 2026 sẽ là khởi đầu cho một chu kỳ vận hành ổn định mới của NT2 (tương tự giai đoạn 2018-2022). Động lực chính đến từ nhu cầu tiêu thụ điện khí ngày càng tăng và sự ổn định của nguồn khí đầu vào, đặc biệt khi các dự án khai thác mỏ mới của PV GAS đi vào hoạt động như dự án Sư Tử Trắng Pha 2B từ năm 2027.

Biến động địa chính trị giữa Mỹ - Iran là rủi ro trọng yếu có thể trực tiếp ảnh hưởng đến NT2 và thị trường năng lượng toàn cầu. Do giá khí nội địa tham chiếu theo giá dầu MFO châu Á, giá khí tăng cao có thể ảnh hưởng tiêu cực đến chi phí sản xuất của Công ty.

Sử dụng phương pháp định giá hỗn hợp (kết hợp DCF và EV/EBITDA với tỷ trọng 50:50), giá trị hợp lý của cổ phiếu NT2 được xác định là **28.500 đồng/cổ phiếu**. Ngoài ra, chúng tôi kỳ vọng mức chi trả cổ tức tiền mặt 12 tháng tới ở mức 1.000 đồng/cổ phiếu. Tổng mức sinh lời kỳ vọng 12 tháng là 33%, dựa trên giá đóng cửa ngày 9/6/2026, theo đó, chúng tôi khuyến nghị **MUA** với cổ phiếu NT2.

**MUA**

Giá thị trường (VND)	22.250
Giá mục tiêu (VND)	28.500

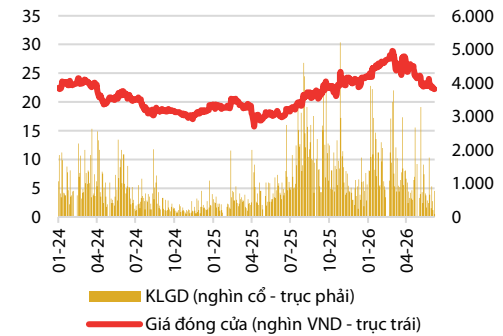
Dự kiến cổ tức tiền mặt 1 năm tới: 1.000 VND/cp

**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 (%)	26	
Giá cao nhất 52 tuần	10,76	
Giá thấp nhất 52 tuần	17.324 - 28.900	

	FY2025	Hiện tại
EPS	3.926	4.423
Tăng trưởng EPS (%)	1.263,5	12,7
P/E	6,6	5,2
P/B	1,5	1,3
EV/EBITDA	5,3	4,6
ROE (%)	25,0	27,2

**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

**Phòng Phân tích Ngành Tiện ích**

[phantich@vdsc.com.vn](mailto:phantich@vdsc.com.vn)

**Q1/2026: Biên lợi nhuận gộp cốt lõi giữ ổn định**

Trong Q1/2026, **sản lượng thực phát (Qm) đạt 945 triệu kWh (+59% YoY, -2% QoQ)**, tích cực hơn so với tăng trưởng huy động của toàn nhóm điện khí trong hệ thống (+17% YoY), được củng cố bởi nguồn cung nhiên liệu ổn định từ hợp đồng bao tiêu với PV Gas. Doanh thu đạt 2.172 tỷ đồng (+52% YoY, -8% QoQ), Lợi nhuận sau thuế - cổ đông mẹ (LNST-CĐM) đạt 180 tỷ đồng (+386% YoY, -57% QoQ), tương đương 95%/66% dự phóng KQKD trong quý của chuyên viên và hoàn thành 26%/42% kế hoạch doanh thu/LNST-CĐM của Công ty trong năm 2026.

**Sản lượng hợp đồng Q1/2026 là 897 triệu kWh (+42% YoY, -13% QoQ)**, tương đương tỷ lệ Qc/Qm là 95%, giảm 10 pps YoY và 14 pps QoQ. Do tỷ lệ Qc/Qm thấp hơn 100%, NT2 không ghi nhận doanh thu CfD.

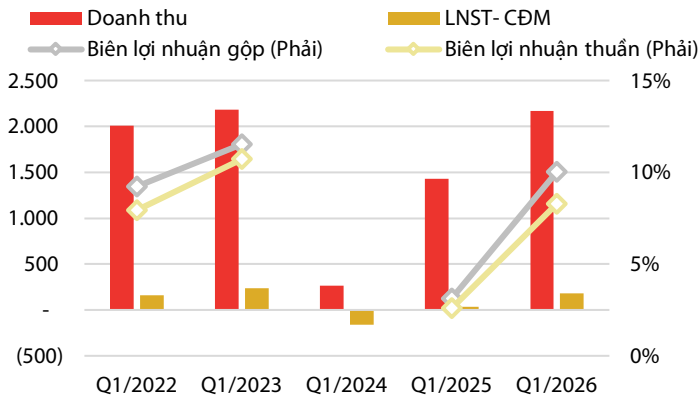
Lợi nhuận gộp của NT2 đạt 217,5 tỷ đồng (+387% YoY, -54% QoQ), mang về mức biên lợi nhuận gộp (**BLNG**) **10,0% (+6,9 pps YoY, -10,2 pps QoQ)**.

- Mở rộng BLNG YoY nhờ vào (1) cải thiện sản lượng huy động và (2) giảm 78% chi phí khấu hao YoY.
- Giảm BLNG QoQ do không có thu nhập một lần như trong Q4/2025. Không bao gồm các khoản mục một lần này, hoạt động kinh doanh chính của BLNG vẫn ổn định (+0% QoQ).

Giá mua khí trung bình của NT2 trong Q1 là ~9,70 USD/triệu BTU, tăng 2% YoY và 6% QoQ, ảnh hưởng không đáng kể đến BLNG của NT2. Sự gia tăng này có thể đến từ giá khí đốt tăng vọt vào tháng 3/2026, do xung đột Mỹ/Israel-Iran leo thang. Tuy vậy, giá nhiên liệu tăng cao chưa có ảnh hưởng lớn đến BLNG của Công ty nhờ hàng tồn kho nhiên liệu giá thấp trước chiến tranh và tỷ lệ Qc/Qm duy trì ở mức cao.

Đầu tư ngắn hạn tăng 81% YoY/14% QoQ, lên 4.272 tỷ đồng nhờ đóng góp từ lợi nhuận giữ lại 1.130 tỷ đồng trong Q4/2025. Nhờ đó, thu nhập tài chính đạt 58 tỷ đồng, tăng 85% YoY và tăng 11% theo quý.

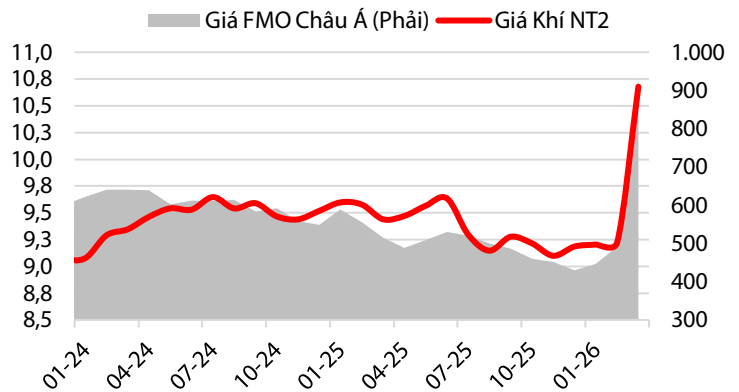
**Hình 1: KQKD của NT2 trong Q1, 2022-2026**



Nguồn: NT2, CTCK Rồng Việt

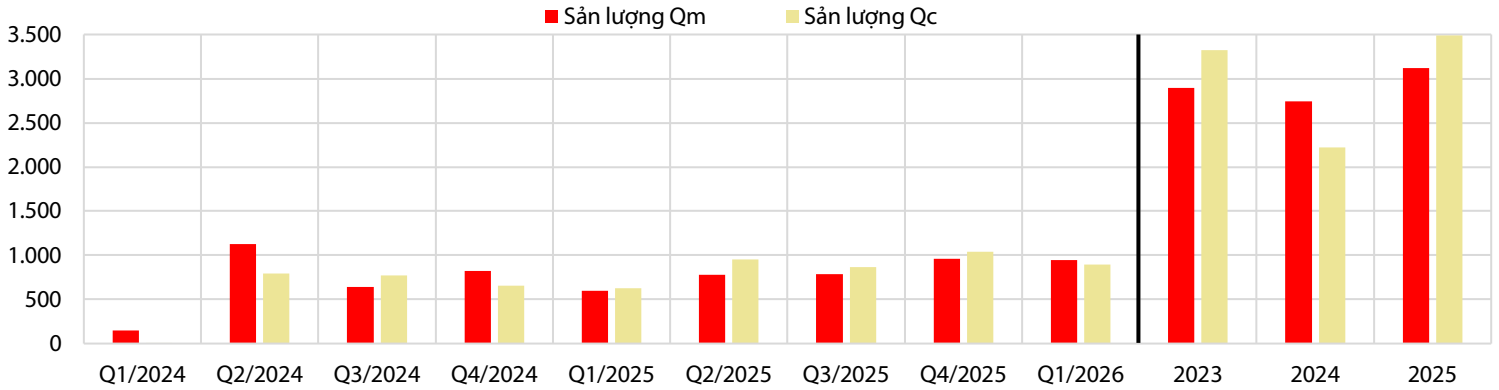
Chú ý: Trong Q1/2024, NT2 ghi nhận mức lỗ gộp 225 tỷ đồng và lỗ sau thuế - cổ đông mẹ 158 tỷ đồng.

**Hình 2: Giá khí trung bình của NT2 (USD/ triệu BTU) và giá MFO châu Á (USD/tấn)**



Nguồn: NT2, Bloomberg, CTCK Rồng Việt

**Hình 3: Sản lượng Qm và Qc (triệu kWh) của NT2 trong các quý và năm 2024, 2025**



Nguồn: NT2, CTCK Rồng Việt

**Bảng 1: KQKD Q1/2026 và cả năm 2025 của NT2**

Chỉ tiêu	Q1/2026	Q4/2025	+/- (qoq)	Q1/2025	+/- (yoy)	2025	+/- (yoy)	%Kế hoạch 2025	%Dự phóng VDSC
<b>Doanh thu (tỷ đồng)</b>	<b>2.172</b>	<b>2.522</b>	<b>-14%</b>	<b>1.427</b>	<b>52%</b>	<b>7.804</b>	31%	<b>95%</b>	<b>99%</b>
Sản lượng Qm (triệu kWh)	945	961	-2%	596	59%	3.117	14%		
Sản lượng Qc (triệu kWh)	897	1.043	-14%	628	43%	3.492	57%		
Giá mua khí bình quân (USD/triệu BTU)	9,70	9,16	6%	9,54	2%	9,38	-1%		
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>218</b>	<b>632</b>	<b>-66%</b>	<b>45</b>	<b>387%</b>	<b>1.093</b>	2.023%		
BLNG	10,0%	25,1%	-15,0%	3,1%	6,9%	14,0%	13,1 pps		
Thu nhập tài chính	58	52	11%	31	85%	170	70%		
Chi phí tài chính	18	18	1%	12	48%	65	85%		
Thu nhập ròng khác	0	-2	-119%	-0	-731%	4	-94%		
<b>EBITDA</b>	<b>222</b>	<b>629</b>	<b>-65%</b>	<b>196</b>	<b>13%</b>	<b>1.573</b>	141%		
Lợi nhuận trước thuế	<b>223</b>	<b>620</b>	<b>-64%</b>	<b>44</b>	<b>413%</b>	<b>1.123</b>	980%	362%	153%
<b>LNST-CĐM</b>	<b>180</b>	<b>553</b>	<b>-67%</b>	<b>37</b>	<b>387%</b>	<b>1.000</b>	1.106%	<b>359%</b>	<b>160%</b>

Nguồn: NT2, CTCK Rồng Việt

**Dự phóng Q2/2026: Áp lực chi phí nhiên liệu dẫn hiện hình**

Trong Q2/2026, chúng tôi ước tính sản lượng thực phát của NT2 có thể đạt 986 triệu kWh (tăng 27% YoY), duy trì đà tăng trưởng sản lượng như trong 4M2026 (+57% YoY). Doanh thu dự báo tăng 16% YoY (+11% QoQ), đạt 2.407 tỷ đồng.

BLNG dự phóng đạt 11,5% (-6,1 pps YoY, +1,5 pps QoQ), do (1) tỷ lệ Qc/Qm trong quý ước đạt ~90%, giảm 33 pps YoY so với mức cao của Q2/2025 và (2) giá nhiên liệu khí tăng cao từ tháng 3/2026, chúng tôi ước tính giá khí bình quân ở mức ~10,45 USD/triệu BTU (+9% YoY, +8% QoQ). Biến động BLNG có thể khiến LNST-CĐM của NT2 giảm 31% YoY (+24% QoQ), đạt 224 tỷ đồng.

**Bảng 2: Dự phóng KQKD Q2/2026**

Chỉ tiêu	Q2/2026	+/- (qoq)	+/- (yoy)	Giả định
<b>Doanh thu (tỷ đồng)</b>	<b>2.407</b>	<b>11%</b>	<b>16%</b>	
Sản lượng Qm (triệu kWh)	986	4%	27%	Sản lượng trong quý tăng khi nhu cầu huy động điện khí cải thiện và nhà máy sở hữu nguồn cung nhiên liệu ổn định, đảm bảo khả năng huy động.
Sản lượng Qc (triệu kWh)	887	-1%	-7%	Tỷ lệ Qc/Qm ước đạt 90%, giảm 33 pps so với mức cao bất thường trong Q2/2025.
Giá mua khí bình quân (USD/triệu BTU)	10,45	8%	9%	Giá mua khí tăng cao do ảnh hưởng của xung đột tại Trung Đông.
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>277</b>	<b>27%</b>	<b>-24%</b>	
BLNG	11,5%	1,5 pps	-6,1 pps	BLNG giảm YoY do (1) tỷ lệ Qc/Qm giảm mạnh và (2) chi phí nhiên liệu tăng.
Thu nhập tài chính	64	11%	70%	Doanh thu tài chính tăng nhờ mở rộng khoản mục đầu tư ngắn hạn.
Chi phí tài chính	13	-30%	-29%	
Thu nhập ròng khác	0	-6%	2214%	
<b>EBITDA</b>	<b>267</b>	<b>20%</b>	<b>-48%</b>	
Lợi nhuận trước thuế	278	24%	-24%	
<b>LNST-CĐM</b>	<b>224</b>	<b>24%</b>	<b>-31%</b>	

Nguồn: NT2, CTCK Rồng Việt

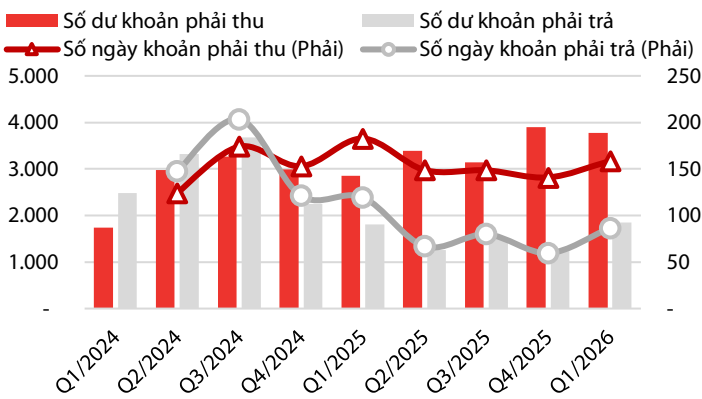
**Quản trị vốn lưu động: dư nợ và khoản phải thu tăng cao.**

Chu kỳ chuyển đổi tiền mặt (CCC) năm 2025 đạt 133 ngày (+68 ngày YoY), cao hơn 48 ngày so với trung bình giai đoạn vận hành ổn định 2019-2022. Các nhân tố tác động chính bao gồm:

- **Số ngày khoản phải thu (DSO) duy trì ở mức cao:** Theo bản chất của cơ cấu vận hành thị trường điện, NT2 chỉ có một khách hàng duy nhất là EVN. Trong năm 2024, áp lực tài chính ảnh hưởng đến việc thanh toán công nợ của EVN, khiến khoản phải thu của NT2 tăng 38% YoY. Khoản mục này được duy trì ở mức cao xuyên suốt năm 2025, dẫn đến DSO của Công ty trong năm 2025 giữ ở mức 181 ngày (-2 ngày YoY), cao hơn mức trung bình giai đoạn 2019-2022 (78 ngày). DSO dài ngày hạn chế khả năng thu hồi tiền mặt của NT2, kéo dài CCC của Công ty.
- **Số ngày khoản phải trả (DPO) dần cải thiện:** Khoản phải trả lớn nhất của NT2 là dư nợ thanh toán chi phí nhiên liệu khí từ PV GAS, chiếm 93% tổng khoản mục phải trả của Công ty trong năm 2025. Sự cải thiện KQKD trong năm đã giúp Công ty có thể thanh toán một phần chi phí nhiên liệu, giúp khoản phải trả giảm 45% YoY về mức 1.234 tỷ đồng. DPO đã giảm 72 ngày YoY, về mức 67 ngày. Dù đây là một sự cải thiện tích cực, số ngày phải trả vẫn cao gấp đôi mức trung bình giai đoạn 2019-2022 (36 ngày). Kỳ thanh toán với PV GAS ngắn hơn đáng kể so với kỳ thanh toán giữa EVN và NT2 có thể sẽ làm tăng áp lực lên dòng vốn lưu động của Công ty.
- **Vòng quay hàng tồn kho (DIO) ổn định:** DIO của Công ty duy trì ở mức ổn định (16-22 ngày) trong giai đoạn 2020-2025 nhằm đảm bảo luôn có sẵn nguồn nhiên liệu cho hoạt động sản xuất điện và không gây tác động trọng yếu lên biến động CCC.

Trong giai đoạn 2026-2027, chúng tôi kỳ vọng việc thu hồi công nợ với EVN sẽ thuận lợi hơn, từ đó cải thiện dòng vốn lưu động của Công ty. Kỳ vọng này dựa trên sự cải thiện dòng tiền của EVN sau khi Nghị định 72/2025/NĐ-CP được thông qua, cho phép EVN tự chủ điều chỉnh giá bán lẻ điện để phản ánh rõ hơn chi phí mua điện trên hệ thống cũng như đảm bảo lợi ích cho Tập đoàn. Như vậy, EVN sẽ có thêm nguồn tiền để thanh toán dư nợ chi phí mua điện cho các Công ty phát điện như NT2.

**Hình 6: Số dư khoản phải thu, khoản phải trả (tỷ đồng) và số ngày khoản phải thu, khoản phải trả (ngày) của NT2**



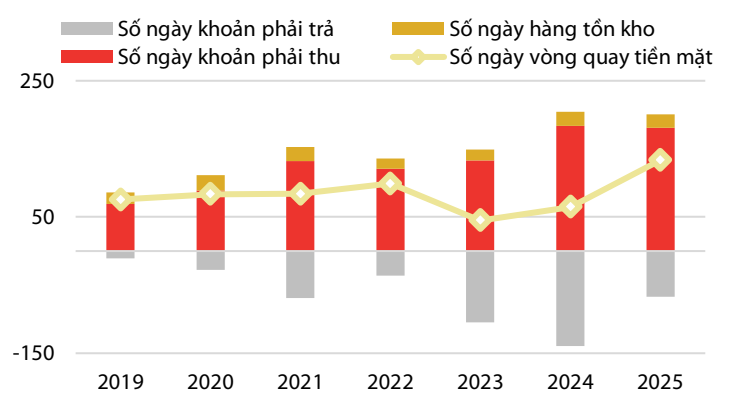
Nguồn: NT2, CTCK Rồng Việt  
 Chú ý: Trong Q1/2024, doanh thu và giá vốn hàng bán giảm mạnh (-88%/-75% YoY) do nhà máy không được huy động, khiến cho số ngày khoản phải thu và khoản phải trả tăng đột biến (608 và 465 ngày).

**Hiệu quả sử dụng tài sản**

Trong năm 2025, tỷ suất sinh lời trên VCSH (ROE) tăng 19,1 pps YoY, đạt 21,1%, cao hơn mức trung bình giai đoạn 2019-2022 (16,1%). Động lực chính là sự phục hồi doanh thu trong năm của Công ty, dẫn đến (1) cải thiện biên lợi nhuận thuần của Công ty lên mức 12,8% (+11,4 pps YoY); (2) Doanh thu phục hồi giúp vòng quay tổng tài sản tăng lên 0,86 lần (+26% YoY). Hệ số đòn bẩy tài chính đã giảm (-7% YoY), về 1,93 lần, do tổng VCSH tăng 5% YoY sau khi khoản mục lợi nhuận giữ lại tăng 50% YoY, đạt 1.664 tỷ đồng, mức cao nhất từ năm 2018.

Sang 2026 và 2027, chúng tôi kỳ vọng tỷ lệ ROE của NT2 có thể giảm lần lượt 4,5 pps và 2,2 pps YoY về 16,6% và 14,4%, khi biên lợi nhuận ròng không còn được hỗ trợ bởi các khoản thu nhập một lần tương tự như năm 2025. Mức ROE này thể hiện chính xác hơn khả năng sinh lời thực tế của NT2, đánh dấu sự bắt đầu của một giai đoạn ổn định mới.

**Hình 7: Vòng quay tiền mặt của NT2 và các thành phần (ngày)**



Nguồn: NT2, CTCK Rồng Việt

**Bảng 3: Phân tích DUPONT cho hiệu suất sinh lời của NT2**

Chỉ tiêu	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F
<b>ROE</b>	<b>18,3%</b>	<b>14,5%</b>	<b>12,6%</b>	<b>19,1%</b>	<b>10,9%</b>	<b>2,0%</b>	<b>21,1%</b>	<b>16,6%</b>	<b>14,4%</b>
Trong đó:									
Biên lợi nhuận thuần	9,9%	10,3%	8,7%	10,1%	7,4%	1,4%	12,8%	8,8%	7,7%
Vòng quay tổng tài sản (lần)	1,01	0,95	0,93	1,18	0,76	0,68	0,86	0,94	0,98
Hệ số đòn bẩy tài chính (lần)	1,83	1,48	1,56	1,61	1,95	2,08	1,93	2,00	1,93

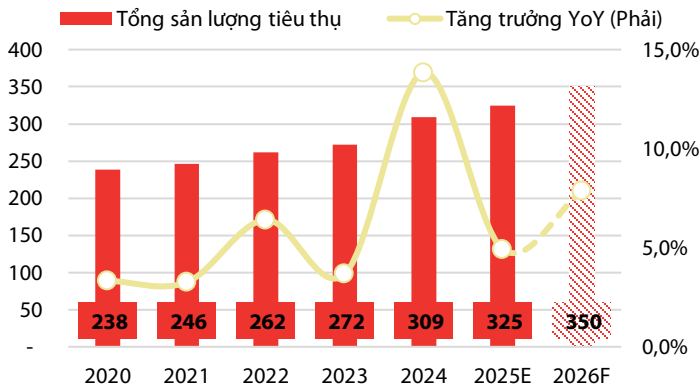
Nguồn: NT2, CTCK Rồng Việt dự phóng

**Triển vọng 2026-2027: Sản lượng cải thiện tích cực theo xu hướng huy động chung**

**Bức tranh vận hành hệ thống điện quốc gia:** Theo kế hoạch vận hành hệ thống điện 2026, tổng công suất tiêu thụ điện toàn quốc có thể đạt 350 tỷ kWh (+7,8% YoY). Chúng tôi cho rằng mức kế hoạch này nhằm (1) đảm bảo nguồn điện sinh hoạt trong điều kiện nền nhiệt độ tăng thêm 1°C do ảnh hưởng của pha El Niño và (2) đảm bảo nguồn cung điện cho hoạt động sản xuất công nghiệp, với mục tiêu tăng trưởng GDP trong năm 2026 đạt 10%. Chu kỳ ENSO chuyển đổi dần sang pha El Niño cũng có tác động lên điều kiện thủy văn Việt Nam, làm hạn chế lưu lượng nước mưa và lượng nước chảy về các hồ thủy điện. Để đảm bảo nguồn cung điện, EVN đã lập kế hoạch vận hành năm 2026 với sản lượng huy động từ các nguồn nhiệt điện than và nhiệt điện khí tăng lần lượt 22% và 33% YoY, bù đắp cho sản lượng thủy điện giảm 18% YoY.

Để đảm bảo nguồn cung nhiên liệu cho hoạt động phát điện, PV Gas lập kế hoạch cung cấp 2,62 – 2,98 tỷ m<sup>3</sup> khí tự nhiên để sản xuất điện tại khu vực Đông Nam Bộ trong năm 2026, cao hơn kế hoạch 2025 khoảng 45–46%. Chúng tôi cho rằng NT2 là một doanh nghiệp có vị thế đặc biệt thuận lợi để hưởng lợi từ nhu cầu huy động tăng cao, nhờ vào nguồn nhiên liệu khí vận hành được đảm bảo theo hợp đồng bao tiêu cung cấp khí giữa công ty và PV GAS, hạn chế rủi ro thiếu hụt nhiên liệu như trong giai đoạn 2023-2024.

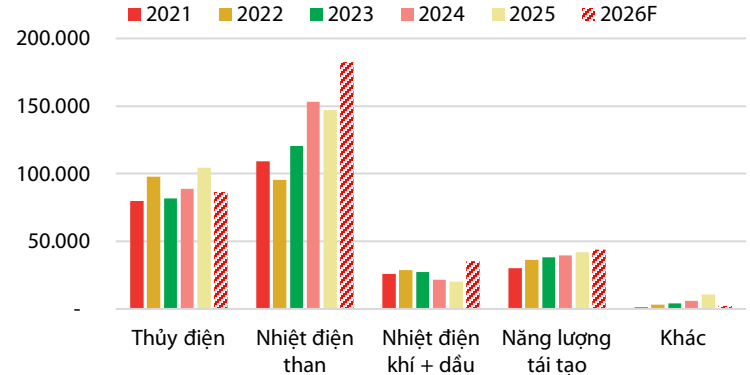
**Hình 8: Sản lượng điện tiêu thụ trên toàn hệ thống theo năm (tỷ kWh) và mức tăng trưởng YoY (%)**



Nguồn: EVN, CTCK Rồng Việt

Lưu ý: Dựa trên kịch bản cơ sở, kế hoạch vận hành hệ thống điện 2026

**Hình 9: Sản lượng điện sản xuất hàng năm (triệu kWh), phân theo nguồn sản xuất**

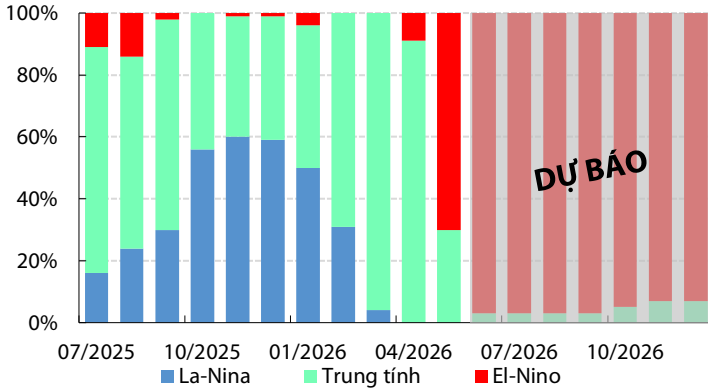


Nguồn: EVN, CTCK Rồng Việt

Lưu ý: Dựa trên kịch bản cơ sở, kế hoạch vận hành hệ thống điện 2026

**Rủi ro giá nhiên liệu tăng cao:** Xung đột Hoa Kỳ/Israel - Iran gây đứt gãy chuỗi cung ứng, đẩy thị trường dầu mỏ - khí đốt vào chu kỳ giá cao mới. Trong tháng 03/2026, giá dầu Brent trung bình đạt 118 USD/thùng (+63% MoM), trong khi giá dầu MFO Singapore chạm mức 846 USD/tấn (+58% YoY). Với mức tổn thất lớn về nguồn cung toàn cầu, mặt bằng giá dầu và các sản phẩm liên quan (MFO, LNG, khí nội địa) đều đã tăng cao so với giai đoạn giá thấp trong 2H2025. Cuộc xung đột này sẽ ảnh hưởng tiêu cực đến chuỗi cung ứng năng lượng toàn cầu, với khả năng sản xuất, xuất khẩu dầu mỏ - khí đốt của các quốc gia vùng Vịnh chịu sự gián đoạn trong ngắn và trung hạn. Chúng tôi cho rằng giá các loại nhiên liệu sẽ duy trì ở mức cao trong năm 2026 và chỉ có thể giảm dần từ năm 2027, khi khả năng cung ứng/vận chuyển dầu - khí thành phẩm được phục hồi.

**Hình 10: Chu kỳ ENSO**



Nguồn: IRI, CTCK Rồng Việt

Các nhà máy điện khí truyền thống (cụm Nhơn Trạch 1 & 2, cụm Phú Mỹ, Cà Mau 1 & 2,...) sử dụng nguồn khí khai thác trong nước nên không chịu rủi ro về khối lượng cung ứng. Tuy nhiên, do giá khí nội địa được tính toán tham chiếu theo giá MFO châu Á, chi phí nhiên liệu đầu vào tại các nhà máy này (điển hình là NT2) sẽ tăng tỷ lệ thuận với đà leo thang của giá dầu thế giới. Giá khí duy trì ở mức cao sẽ làm giảm khả năng cạnh tranh của nhóm nhiệt điện khí khi chào giá trên thị trường điện. Trong năm 2026 và 2027, chúng tôi ước tính giá mua khí trung bình của NT2 ở mức 10 USD/triệu BTU (+7% YoY) và 9,7 USD/triệu BTU (-3% YoY).

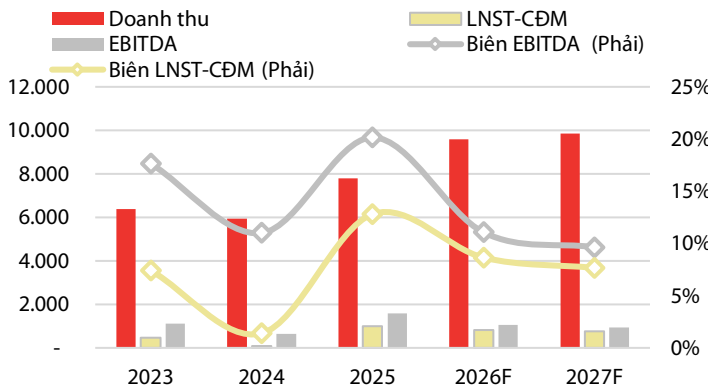
**Sản lượng và doanh thu tăng trưởng:** Trong năm 2026 và 2027, chu kỳ ENSO được kỳ vọng duy trì ở pha El Niño và sẽ chỉ chuyển sang pha trung tính – La Niña từ cuối 2027. Điều kiện thủy văn này có thể thúc đẩy nhu cầu huy động điện khí, giúp sản lượng thực phát của NT2 có thể đạt lần lượt 4,1 tỷ và 4,3 tỷ kWh (+31% YoY/ +6% YoY). Sản lượng huy động được cải thiện sẽ giúp doanh thu của NT2 tăng lần lượt 23%/3% YoY, lên mức 9.573 tỷ đồng và 9.849 tỷ đồng.

**Phân bổ Qc ổn định:** Với nền nhiệt độ cao và điều kiện thủy văn ít mưa của pha El Niño, chúng tôi cho rằng huy động thực tế sẽ bám sát kế hoạch của EVN, hạn chế khả năng huy động thấp hơn kế hoạch như trong năm 2025. Do vậy, tỷ lệ Qc/Qm được kỳ vọng sẽ ở quanh mức phân bổ tối thiểu 80% theo quy định của Bộ Công Thương. Chúng tôi ước tính tỷ lệ Qc/Qm của NT2 trong 2026-2027 ở mức 85% và 80% (-27pps/-5pps YoY), khiến cho sản lượng Qc đi ngang (-1%/-0% YoY). Với mức Qc/Qm dưới 100%, NT2 sẽ không còn được nhận doanh thu chênh lệch từ hợp đồng CfD.

BLNG của Công ty có thể về 10,5% (-3,5 pps YoY) trong năm 2026 và 9,1% (-1,4 pps YoY) trong năm 2027 do (1) giá nhiên liệu duy trì ở mức cao trong ngắn và trung hạn, (2) tỷ lệ Qc/Qm không còn ghi nhận ở mức cao đột biến như trong năm 2025 và (3) không còn được ghi nhận các khoản doanh thu một lần như trong Q4/2025. Lợi nhuận gộp của NT2 ước tính sẽ đạt 1.081 (-1% YoY) tỷ đồng và 1.010 tỷ đồng.

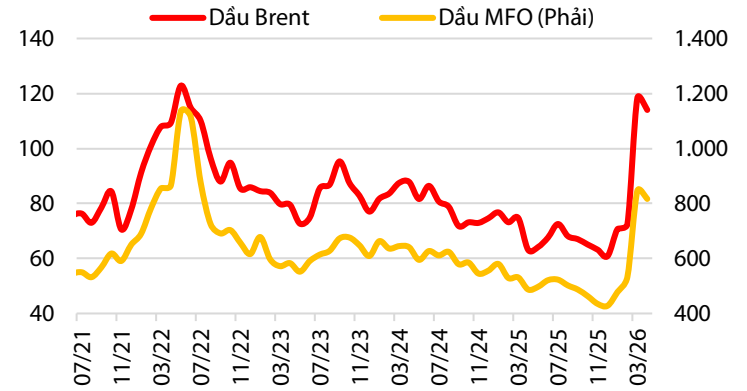
Doanh thu tài chính của công ty có cải thiện 16%/5% YoY sau khi tài khoản đầu tư ngắn hạn của NT2 tăng 65% YoY trong năm 2025. LNST-CDM của NT2 ước đạt 828 và 755 tỷ đồng trong 2026 và 2027, giảm 17%/9% YoY. Mức EPS ước đạt 2.876 và 2.622 đồng (-17%/ -9% YoY).

**Hình 12: KQKD của NT2 các năm (tỷ đồng)**



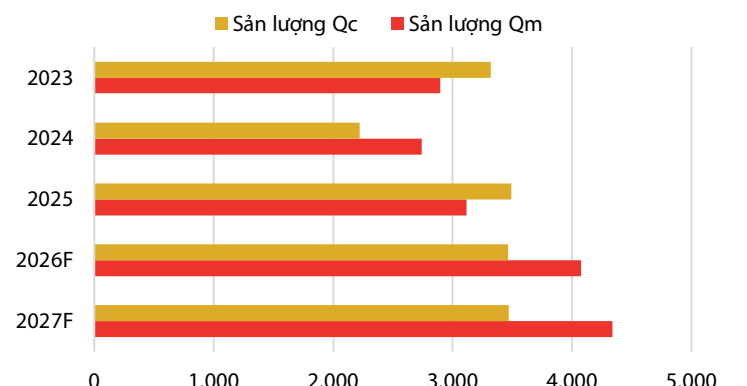
Nguồn: NT2, CTCK Rồng Việt dự phóng

**Hình 11: Giá dầu Brent toàn cầu (USD/thùng) và giá dầu MFO (USD/tấn)**



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

**Hình 13: Sản lượng Qm và Qc trong các năm**



Nguồn: NT2, CTCK Rồng Việt dự phóng

**Bảng 4: Dự phóng KQKD của NT2 trong giai đoạn 2026F – 2027F**

	2026F	YoY	2027F	YoY	Giải định
<b>Doanh thu (tỷ đồng)</b>	<b>9.573</b>	<b>23%</b>	<b>9.849</b>	<b>3%</b>	
Sản lượng Qm (triệu kWh)	4.073	31%	4.336	6%	Sản lượng trong năm 2026 và 2027 tăng cao dựa trên xu hướng tăng trưởng huy động nhiệt điện khí trên toàn hệ thống.
Sản lượng Qc (triệu kWh)	3.462	-1%	3.469	0%	Sản lượng Qc giảm 3%/0% YoY khi tỷ lệ Qc/Qm ước tính giảm về mức 85%/80% , giảm so với mức cao bất thường trong năm 2025.
Giá bán điện bình quân (VND/kWh)*	2.350	6%	2.271	-3%	Chi phí nhiên liệu tăng cao do ảnh hưởng của xung đột ở Trung Đông, ảnh hưởng đến giá Pc của nhà máy.
Giá mua khí bình quân (USD/triệu BTU)	10,00	7%	9,70	-3%	Giá mua khí tăng do biến động thị trường năng lượng toàn cầu, với kỳ vọng giảm dần trong năm 2027.
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>1.008</b>	<b>-8%</b>	<b>901</b>	<b>-11%</b>	
BLNG	10,5%	-3,5 pps	9,1%	-1,4 pps	BLNG giảm 3,5 pps/-1,4pps YoY do không còn được nhận các khoản thu nhập một lần như trong năm 2025 (chênh lệch CfD, doanh thu chênh lệch tỷ giá, phí quản lý rừng).
Thu nhập tài chính	197	16%	207	5%	Thu nhập tài chính được cải thiện sau khi khoản đầu tư ngắn hạn của công ty tăng 65% YoY trong năm 2025.
Chi phí tài chính	72	12%	64	-12%	
Thu nhập ròng khác	1	3%	1	-10%	
EBITDA	<b>1.059</b>	<b>-33%</b>	<b>950</b>	<b>-10%</b>	EBITDA năm 2026 giảm 33% sau khi chi phí khấu hao giảm 73% YoY, về mức ~150 tỷ đồng/năm.
<b>LNST-CĐM</b>	<b>828</b>	<b>-17%</b>	<b>755</b>	<b>-9%</b>	

Nguồn: NT2, CTCK Rồng Việt dự phóng

### Cập nhật định giá

Sau giai đoạn đầy thách thức 2023–2024, năm 2025 đánh dấu sự phục hồi của NT2 khi kết quả kinh doanh tăng trưởng vượt trội nhờ điều kiện vận hành hệ thống thuận lợi và môi trường giá nhiên liệu thấp trong 2H2025. Về dài hạn, chúng tôi đánh giá năm 2026 sẽ là khởi đầu cho một chu kỳ vận hành ổn định mới của NT2 (tương tự giai đoạn 2018–2022). Động lực chính đến từ nhu cầu tiêu thụ điện khí ngày càng tăng và sự ổn định của nguồn khí đầu vào, đặc biệt khi các dự án khai thác mỏ mới của PV GAS đi vào hoạt động, đơn cử như dự án Sư Tử Trắng Pha 2B từ năm 2027.

**Về các giả định định giá theo phương pháp DCF**, chúng tôi áp dụng lãi suất phi rủi ro 4,0%, beta 0,8 (từ beta 1,2, theo hệ số beta điều chỉnh 5 năm theo Bloomberg), phần bù rủi ro vốn CSH tiêu chuẩn ở mức 9%. Theo đó, chi phí vốn chủ sở hữu (Cost of Equity) được xác định là 11,2%. Ngoài ra, với tỷ trọng vốn chủ sở hữu/vốn vay ở mức 90%/10%, chúng tôi xác định mức chi phí vốn bình quân gia quyền của cổ phiếu (WACC) ở mức 10,6%. Chúng tôi duy trì hệ số EV/EBITDA mục tiêu của cổ phiếu ở mức 6,0x.

Sử dụng kết hợp **DCF** và **EV/EBITDA** với tỷ trọng **50:50**, giá trị hợp lý của cổ phiếu NT2 được xác định là **28.500 đồng/cổ phiếu**. Ngoài ra, chúng tôi kỳ vọng mức chi trả cổ tức tiền mặt 12 tháng tới ở mức 1.000 đồng/cổ phiếu. Tổng mức sinh lời kỳ vọng 12 tháng là 33%, dựa trên giá đóng cửa ngày 9/6/2026, theo đó, chúng tôi khuyến nghị **MUA** với cổ phiếu NT2.

**Bảng 5: Định giá dài hạn bằng phương pháp FCFE**

Giải định DCF	Giá trị	Tóm tắt định giá	Đơn vị: Tỷ đồng
WACC 2026	10,6%	Thời gian dự phóng DCF	5 năm
Thuế suất hiệu quả	20,0%	Dòng tiền tự do có thể chiết khấu	6.600
Chi phí vốn chủ sở hữu	11,2%	+ Tiền mặt & tương đương tại ngày định giá	4.069
Lãi suất phi rủi ro	4,0%	- Nợ	-1.881
Phần bù rủi ro vốn chủ sở hữu	9,0%	Giá trị vốn chủ sở hữu	8.788
Beta	0,8	Số lượng cổ phiếu lưu hành (triệu CP)	288
Exit EV/EBITDA	6,0x	<b>Giá trị VCSH trên mỗi cổ phiếu (VND)</b>	<b>28.267</b>

Nguồn: CTCK Rồng Việt

**Bảng 6: Bảng độ nhạy cho Giá trị Vốn chủ sở hữu của NT2 trên mỗi Cổ phiếu (VNĐ)**

	Exit EV/EBITDA					
		4,0	5,0	6,0	7,0	8,0
<b>WACC</b>	6,6%	29.244	27.404	27.404	29.244	32.922
	8,6%	30.275	28.267	28.267	30.275	34.290
	10,6%	30.275	28.267	<b>28.267</b>	30.275	34.290
	12,6%	29.244	27.404	27.404	29.244	32.922
	14,6%	27.425	25.873	25.873	27.425	30.529

Nguồn: CTCK Rồng Việt

**Bảng 7: Định giá ngắn hạn bằng phương pháp so sánh EV/EBITDA**

			EV/EBITDA				
			5,00	5,50	6,00	6,50	7,00
<b>EBITDA (tỷ đồng)</b>	<b>2026</b>	<b>1.059</b>	25.429	27.270	29.110	30.950	32.790
	<b>2027</b>	<b>950</b>	25.023	26.673	28.323	29.973	31.623
	<b>Tại thời điểm định giá</b>		25.275	27.043	<b>28.808</b>	30.578	32.346

Nguồn: CTCK Rồng Việt

**Bảng 8: Định giá tổng hợp của NT2 (VNĐ)**

Phương pháp	Giá trị	Tỷ trọng	Giá mục tiêu (đồng/cổ phiếu)
DCF (5 năm, WACC: 10,6%, EVEBITDA: 6,0x)	28.267	50%	14.100
EV/EBITDA (6,0x, EBITDA 2026F/2027F)	28.808	50%	14.400
<b>Tổng</b>		<b>100%</b>	<b>28.500</b>

Nguồn: CTCK Rồng Việt

**Phụ lục**
**Bảng 9: Kết quả kinh doanh Q1/2026**

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q1/2026	Q4/2025	+/- (qoq)	Q1/2025	+/- (yoy)
Doanh thu	2.172	2.522	-14%	1.427	52%
Lợi nhuận gộp	218	632	-66%	45	387%
Chi phí bán hàng và quản lý	34	44	-22%	18	85%
Thu nhập HĐKD	183	588	-69%	26	600%
EBITDA	222	629	-65%	196	13%
EBIT	183	588	-69%	25	644%
Chi phí tài chính	18	18	1%	12	48%
- Chi phí lãi vay	18	18	1%	12	48%
Khấu hao	38	41	-6%	172	-78%
Khoản mục không thường xuyên	-	-			
Khoản mục bất thường	-	-			
Lợi nhuận trước thuế	223	620	-64%	44	413%
Lợi nhuận sau thuế	180	553	-67%	37	387%
LNST điều chỉnh các khoản mục	-	-	-	-	-

Nguồn: NT2, CTCK Rồng Việt,

**Bảng 10: Phân tích HĐKD Q1/2026**

Chỉ tiêu	Q1/2026	Q4/2025	+/- (qoq)	Q1/2025	+/- (yoy)
<b>Chỉ tiêu sinh lợi (%)</b>					
TS lợi nhuận gộp	10%	25%	-15 pps	3%	7 pps
EBITDA/Doanh thu	10%	25%	-15 pps	14%	-4 pps
EBIT/Doanh thu	8%	23%	-15 pps	2%	7 pps
TS lợi nhuận ròng	8%	22%	-14 pps	3%	6 pps
TS lợi nhuận ròng điều chỉnh	8%	22%	-14 pps	6%	3 pps
<b>Hiệu quả hoạt động* (x)</b>					
- Hàng tồn kho	0,7	0,7	0,0	1,0	-0,2
- Khoản phải thu	7,1	5,6	1,5	8,2	-1,1
- Khoản phải trả	3,2	2,9	0,3	5,9	-2,7
<b>Đòn bẩy (%)</b>					
Tổng nợ/Tổng Vốn CSH	90%	91%	-1 pps	85%	5 pps

Nguồn: NT2, CTCK Rồng Việt

Tỷ đồng

<b>KQ HKKD</b>	<b>2024A</b>	<b>2025A</b>	<b>2026F</b>	<b>2027F</b>
Doanh thu thuần	5.944	7.804	9.573	9.849
Giá vốn	5.892	6.710	8.566	8.949
<b>Lãi gộp</b>	<b>52</b>	<b>1.093</b>	<b>1.008</b>	<b>901</b>
Chi phí bán hàng	0	0	1	2
Chi phí quản lý	81	76	96	99
Thu nhập từ HĐTC	100	170	197	207
Chi phí tài chính	35	65	72	64
Lợi nhuận khác	72	1	1	1
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>104</b>	<b>1.123</b>	<b>1.035</b>	<b>944</b>
Thuế TNDN	21	123	207	189
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	1	2
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>83</b>	<b>1.000</b>	<b>828</b>	<b>755</b>
EBIT	-33	342	343	344
EBITDA	654	1.573	1.059	950

%

<b>CHỈ SỐ TÀI CHÍNH</b>	<b>2024A</b>	<b>2025A</b>	<b>2026F</b>	<b>2027F</b>
<b>Tăng trưởng (%)</b>				
Doanh thu	-6,9	31,3	22,7	2,9
EBITDA	-42,0	140,5	-32,6	-10,3
EBIT	-107,6	-3.143,6	-10,5	-12,1
Lợi nhuận sau thuế	-82,5	1.106,0	-17,2	-8,8
Tổng tài sản	2,9	4,9	11,0	-0,5
Vốn chủ sở hữu	-3,4	12,9	6,4	3,7

**Khả năng sinh lợi (%)**

LN gộp/Doanh thu	0,9	14,0	10,5	9,1
EBITDA/Doanh thu	11,0	20,2	11,1	9,6
EBIT/Doanh thu	-0,6	4,4	3,6	3,5
LNST/Doanh thu	1,4	12,8	8,6	7,7
ROA	1,0	11,0	8,2	7,5
ROE	2,0	21,1	16,5	14,5

**Hiệu quả hoạt động (ngày)**

Vòng quay kh. phải thu	184	175	170	160
Vòng quay HTK	21	19	20	20
Vòng quay kh. phải thu	140	67	60	55

**Khả năng thanh toán (lần)**

Hiện hành	1,3	1,3	1,3	1,3
Nhanh	1,2	1,2	1,2	1,2

**Cấu trúc tài chính (%)**

Tổng Nợ / VCSH	23,8	37,3	39,1	33,3
Vay ngắn hạn/VCSH	23,8	37,3	39,1	33,3
Nợ dài hạn / VCSH	-	-	-	-

Tỷ đồng

<b>Bảng CĐKT</b>	<b>2024A</b>	<b>2025A</b>	<b>2026F</b>	<b>2027F</b>
Tiền	57	22	48	49
Đầu tư ngắn hạn	2.273	3.757	3.945	4.143
Khoản phải thu	2.989	3.741	4.459	4.318
Hàng tồn kho	333	354	469	490
Tài sản ngắn hạn khác	122	5	6	6
Tài sản cố định hữu hình	1.442	902	757	613
Tài sản cố định vô hình	22	22	22	21
Đầu tư dài hạn	2	3	4	5
Tài sản dài hạn khác	1.482	343	421	433
<b>Tổng tài sản</b>	<b>8.698</b>	<b>9.124</b>	<b>10.127</b>	<b>10.073</b>
Khoản phải trả	2.253	1.234	1.408	1.348
Vay và nợ ngắn hạn	996	1.762	0	0
Vay và nợ dài hạn	0	0	0	0
Vay và nợ khác	1.260	1.399	1.716	1.765
Quỹ khen thưởng phúc lợi	0	0	0	0
Quỹ khoa học công nghệ	0	0	0	0
<b>Tổng nợ</b>	<b>4.509</b>	<b>4.395</b>	<b>5.094</b>	<b>4.852</b>
Vốn đầu tư của CSH	4.189	4.729	5.033	5.221
Cổ phiếu quỹ	2	2	2	2
Lợi nhuận giữ lại	1.085	1.624	1.877	2.057
Thu nhập khác	2	2	2	2
Quỹ đầu tư và phát triển	226	226	277	285
<b>Tổng vốn</b>	<b>8.698</b>	<b>9.124</b>	<b>10.127</b>	<b>10.073</b>
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0

<b>Chỉ số định giá</b>	<b>2024A</b>	<b>2025A</b>	<b>2026F</b>	<b>2027F</b>
EPS (đồng)	288	3.473	2.876	2.622
P/E (x)	67,7	6,8	8,2	9,0
BV (đồng)	14.552	16.427	17.483	18.136
P/B (x)	1,34	1,44	1,35	1,30
DPS (đồng/cp)	700	1.000	2.000	2.000
Tỷ suất cổ tức (%)	3,6	4,2	8,5	8,5

<b>MÔ HÌNH ĐỊNH GIÁ</b>	<b>Giá</b>	<b>Tỷ trọng</b>	<b>Bình quân</b>
FCFF	28.267	50%	14.100
EV/EBITDA	28.808	50%	14.400
<b>Giá mục tiêu (đồng)</b>			<b>28.500</b>

**BÁO CÁO CẬP NHẬT ĐỊNH GIÁ**

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	NẮM GIỮ	GIẢM TỶ TRỌNG	BÁN
Tổng mức sinh lời bao gồm cổ tức trong 12 tháng	>20%	5% đến 20%	-5% đến 5%	-20% đến -5%	<-20%

Trong một số trường hợp, chúng tôi không đưa ra khuyến nghị mua/bán cụ thể mà chỉ đưa ra một số định giá tham khảo để nhà đầu tư có thêm thông tin, được xếp loại khuyến nghị **QUAN SÁT**.

**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.

**THÔNG TIN LIÊN HỆ**
**Nguyễn Thị Phương Lam**
**Giám đốc Phân tích**

lam.ntp@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1313)

**Đỗ Thạch Lam**
**Trưởng phòng cao cấp**

lam.dt@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1524)

**Trần Thị Ngọc Hà**
**Trưởng phòng Vận hành**

ha.ttn@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1526)

## MẠNG LƯỚI HOẠT ĐỘNG

### CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN RỒNG VIỆT - HỢI 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@vdsc.com.vn  
 🌐 www.vdsc.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 Tòa 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, 2026.**