

NT2 - Sản lượng điện thương phẩm tăng mạnh 57% YoY thúc đẩy tăng trưởng LNST; tiềm năng điều chỉnh tăng - Báo cáo KQKD

Doanh Nghiệp • 20/07/2026

Nhìn chung, chúng tôi nhận thấy tiềm năng điều chỉnh tăng đối với dự báo LNST cốt lõi năm 2026 (847 tỷ đồng, -4% YoY), dù cần thêm đánh giá chi tiết, do LNST cốt lõi 6T 2026 đã hoàn thành 69% dự báo cả năm nhờ giá bán trung bình (ASP) khả quan và sản lượng Qc trong nửa cuối năm 2026 cao hơn đáng kể so với kỳ vọng (theo các doanh nghiệp trong ngành). Chúng tôi hiện duy trì khuyến nghị MUA đối với NT2, với mức giá mục tiêu 28.800 đồng/cổ phiếu.

6T 2026: Sản lượng điện thương phẩm đạt 2,1 tỷ kWh (+57% YoY, hoàn thành 53% dự báo năm 2026 của chúng tôi), doanh thu đạt 5,0 nghìn tỷ đồng (+42% YoY, hoàn thành 57% dự báo năm 2026 của chúng tôi) và LNST báo cáo đạt 583 tỷ đồng (+61% YoY, hoàn thành 67% dự báo năm 2026 của chúng tôi).

- Chúng tôi cho rằng mức tăng mạnh của LNST báo cáo đến từ (1) sản lượng điện thương phẩm tăng 57% YoY, (2) chi phí khấu hao giảm 267 tỷ đồng (-78% YoY) do các tài sản lớn đã được khấu hao hết, (3) chi phí bảo dưỡng giảm 54% YoY (phù hợp với Thông tư 99 khi chính sách hạch toán trích trước chi phí không còn được áp dụng) và (4) thu nhập tài chính tăng 93% YoY, qua đó bù trừ cho (5) mức nền cao của 6T 2025 với khoản doanh thu đến bồi cho 220 triệu kWh sản lượng Qc không được huy động, (6) thuế suất tăng gấp 2 lần lên mức 20% từ năm 2026 và (7) chi phí quản lý doanh nghiệp tăng 51% YoY.
- NT2 ghi nhận tỷ lệ Qc đạt 87% trong 6T 2026, phù hợp với dự báo cả năm của chúng tôi là 88%. Theo các doanh nghiệp trong ngành, sản lượng Qc trong nửa cuối năm 2026 đạt 2,2 tỷ kWh, tương ứng sản lượng Qc cả năm 2026 đạt mức 4,0 tỷ kWh (+16% YoY), cao hơn 15% so với dự báo của chúng tôi.

Quý 2/2026: Sản lượng điện thương phẩm đạt 1.195 triệu kWh (+54% YoY), doanh thu đạt 2,8 nghìn tỷ đồng (+36% YoY) và LNST báo cáo đạt 403 tỷ đồng (+23% YoY).

- Doanh thu tăng 36% YoY nhờ sản lượng điện thương phẩm tăng mạnh 54% YoY, dù bị ảnh hưởng một phần bởi mức nền cao của quý 2/2025 với khoản doanh thu đến bồi cho 180 triệu kWh sản lượng Qc không được huy động.
- Chúng tôi cho rằng mức tăng trưởng mạnh của LNST đến từ (1) doanh thu tăng 36% YoY, (2) chi phí khấu hao giảm 134 tỷ đồng (-78% YoY) và (3) thu nhập tài chính tăng gấp 2 lần YoY, qua đó bù trừ cho (4) thuế suất cao hơn.

KQKD quý 2/2026 của NT2

Tỷ đồng	Q2 2025	Q2 2026	Q2 YoY (%)	6T 2025	6T 2026	6T YoY (%)	% dự báo 2026
Sản lượng điện thương phẩm (triệu kWh)	776	1.195	54%	1.364	2.140	57%	53%
Qc (triệu kWh)	956	975	2%	1.584	1.872	18%	53%
Giá bán trung bình (đồng/kWh)	2.681	2.363	-12%	2.571	2.335	-9%	106%
Giá khí (USD/MMBTU) *	9,6	10,2	7%	9,5	10,0	5%	104%
Doanh thu	2.081	2.825	36%	3.508	4.996	42%	57%
Giá vốn hàng bán	-1.715	-2.348	37%	-3.097	-4.302	39%	55%
Lợi nhuận gộp	367	477	30%	411	694	69%	67%
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-21	-26	23%	-40	-60	51%	52%
Lợi nhuận từ HĐKD	345	450	30%	371	634	71%	69%
Thu nhập tài chính	38	76	100%	69	134	93%	56%
Chi phí tài chính	-18	-23	25%	-32	-41	29%	51%
Thu nhập khác	0	1	N.M.	0	1	N.M.	N.M.
LNTT	365	504	38%	408	727	78%	67%
LNST báo cáo	326	403	24%	363	583	61%	67%
LNST cốt lõi	326	402	23%	363	582	60%	69%

Nguồn: NT2, Vietcap (*Ước tính của Vietcap).

Vietcap[▲]