

NT2 - KQKD quý 3 tăng trưởng mạnh nhờ sản lượng điện và Qc cao; tiềm năng tăng dự báo lợi nhuận - Báo cáo KQKD

Doanh Nghiệp • 19/10/2026

Nhìn chung, chúng tôi nhận thấy khả năng điều chỉnh tăng đối với dự báo LNST cốt lõi năm 2026 của chúng tôi (1.047 tỷ đồng, +18% YoY), dù vẫn cần thêm đánh giá chi tiết, do LNST cốt lõi 9 tháng đầu năm 2026 (9T 2026) đã hoàn thành 87% dự báo cả năm của chúng tôi. Đáng chú ý, NT2 đã áp dụng chính sách trích lập dự phòng trước cho chi phí sửa chữa lớn trong kết quả kinh doanh 9T 2026, thay vì phương pháp phân bổ như trong báo cáo 6T chưa kiểm toán. Chi phí sửa chữa, bảo dưỡng trong 9T 2026 tăng 10% YoY. Chúng tôi hiện có khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu NT2, với giá mục tiêu là 29.000 đồng/cổ phiếu.

KQKD 9T 2026: Sản lượng thương phẩm đạt 3,3 tỷ kWh (+53% YoY, hoàn thành 76% dự báo cả năm 2026 của chúng tôi).

* Doanh thu đạt 7,8 nghìn tỷ đồng (+44% YoY, hoàn thành 80% dự báo cả năm 2026), và LNST báo cáo đạt 906 tỷ đồng (+57% YoY, hoàn thành 85% dự báo cả năm 2026).

* Chúng tôi cho rằng nguyên nhân của đà tăng trưởng LNST báo cáo mạnh mẽ này chủ yếu đến từ: (1) mức tăng 53% YoY của sản lượng thương phẩm, (2) mức giảm 401 tỷ đồng (-78% YoY) của chi phí khấu hao do các tài sản cố định chính đã hết khấu hao, và (3) mức tăng 92% YoY của doanh thu tài chính. Các yếu tố tích cực này đã góp phần bù đắp cho: (4) mức nền so sánh cao trong 9T 2025 (khi NT2 ghi nhận doanh thu bồi thường đối với 300 triệu kWh sản lượng Qc không được huy động), (5) mức tăng 6% YoY của giá khí, (6) mức tăng gấp đôi của thuế suất hiệu dụng (lên mức 20%) từ năm 2026, và (7) mức tăng 117% YoY của chi phí bán hàng & quản lý doanh nghiệp (SG&A).

KQKD Quý 3/2026: Sản lượng thương phẩm đạt 1.161 triệu kWh (+48% YoY), doanh thu đạt 2,8 nghìn tỷ đồng (+46% YoY), và LNST báo cáo đạt 419 tỷ đồng (+95% YoY).

* Doanh thu tăng 46% YoY chủ yếu nhờ sản lượng thương phẩm tăng 48% YoY.

* Chúng tôi cho rằng đà bứt phá của LNST chủ yếu đến từ: (1) sản lượng thương phẩm và sản lượng Qc lần lượt tăng 48% và 24% YoY, (2) chi phí khấu hao giảm 134 tỷ đồng (-78% YoY), và (3) doanh thu tài chính tăng 89% YoY. Những yếu tố này đã giúp bù đắp cho: (4) mức tăng gấp đôi của thuế suất hiệu dụng và (5) mức tăng 28 tỷ đồng của chi phí SG&A, do chi phí SG&A trong quý 3/2025 ở mức rất thấp (chỉ 0,9 tỷ đồng) nhờ khoản hoàn nhập 24 tỷ đồng dự phòng cho các khoản nợ phải thu khó đòi).

Báo cáo KQKD quý 3/2026 của NT2

Tỷ đồng	Q3 2025	Q3 2026	YoY (%)	9T 2025	9T 2026	YoY (%)	% dự báo 2026
Sản lượng điện thương phẩm (triệu kWh)	787	1.161	48%	2.151	3.301	53%	76%
Qc (triệu kWh)	865	1.073	24%	2.449	2.945	20%	73%
Giá bán trung bình (đồng/kWh)	2.450	2.418	-1%	2.527	2.364	-6%	105%
Giá khí (USD/MMBTU) *	9,2	10,0	8%	9,4	10,0	6%	101%
Doanh thu	1.928	2.807	46%	5.436	7.803	44%	80%
Giá vốn hàng bán	-1.724	-2.317	34%	-4.820	-6.739	40%	80%
Lợi nhuận gộp	205	490	139%	616	1.065	73%	83%
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-1	-29	2.971%	-41	-89	117%	76%
Lợi nhuận từ HĐKD	204	461	127%	575	976	70%	83%
Thu nhập tài chính	49	92	89%	118	226	92%	95%
Chi phí tài chính	-16	-27	68%	-48	-68	42%	85%
Thu nhập khác	3	-3	N.M.	3	-2	N.M.	N.M.
LNTT	239	524	119%	647	1.132	75%	85%
LNST báo cáo	214	419	95%	577	906	57%	85%
LNST cốt lõi	193	421	118%	556	908	63%	87%

Nguồn: NT2, Vietcap (*Vietcap ước tính).