

**NT2- Kết quả kinh doanh Q1/2026: Biển lặng trước bão**

Nguyễn Đức Chính- [chinh1.nd@vdsc.com.vn](mailto:chinh1.nd@vdsc.com.vn)

- **Lợi nhuận thuần:** Lợi nhuận ròng sau thuế - cổ đông mẹ (LNST-CĐM) tăng 386% YoY, mặc dù giảm 57% QoQ.
- **Mở rộng biên lợi nhuận:** Tỷ suất lợi nhuận gộp tăng 6,9 pps YoY, được thúc đẩy bởi (1) khối lượng điều phối mạnh mẽ và (2) giảm 78% YoY trong chi phí khấu hao. Tuy nhiên, trên cơ sở quý, biên gộp đã giảm 10,2 pps do không có doanh thu một lần được ghi nhận trong Q4/2025.
- **Chi phí nhiên liệu:** Giá nhiên liệu trung bình ước tính đã tăng 2% YoY và 6% QoQ, phản ánh ảnh hưởng của căng thẳng ở Trung Đông .

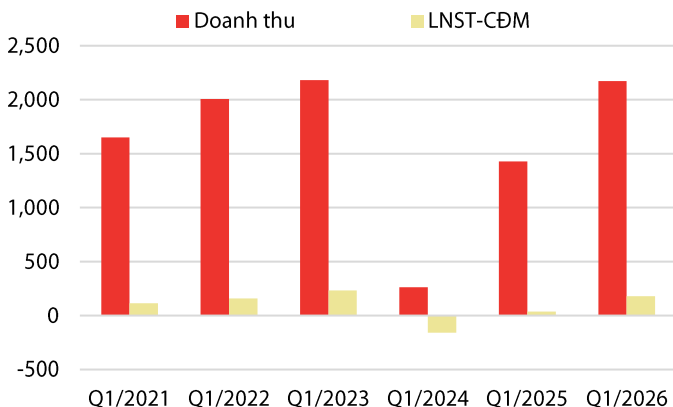
**Q1/2026: Tỷ suất lợi nhuận gộp cốt lõi giữ ổn định**

Trong Q1/2026, Nhon Trạch 2 (NT2:HSX) báo doanh thu đạt 2.172 tỷ đồng (+52% YoY, -8% QoQ), theo sát sự gia tăng sản lượng phát điện (Qm). Cụ thể, Qm đạt 945 triệu kWh (+59% YoY, -2% QoQ). Nhà máy vượt trội so với nhóm cùng ngành điện khí về tăng trưởng huy động (+17% YoY), được củng cố bởi nguồn cung nhiên liệu ổn định từ hợp đồng bao tiêu với PV Gas.

**Sản lượng hợp đồng (Qc) 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 sẽ không ghi nhận doanh thu CfD (Hợp đồng chênh lệch).

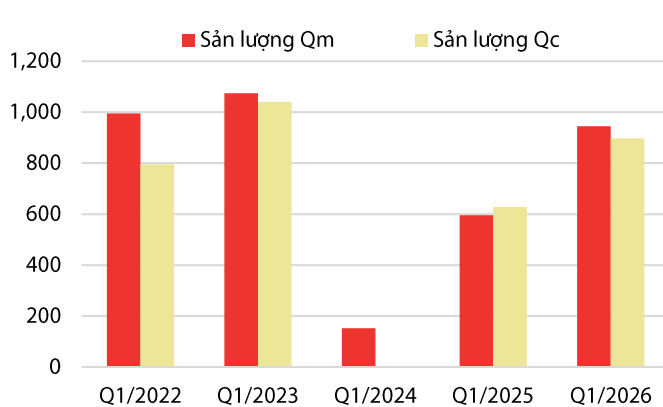
Đối với năm tài chính 2026, chúng tôi kỳ vọng tỷ lệ Qc/Qm sẽ bình thường hóa về mức chuẩn 80% của ngành đối với các nhà máy nhiệt điện. Điều chỉnh này được kỳ vọng khi Qm phục hồi theo với các kế hoạch vận hành của EVN trong năm.

**Biểu đồ 1: Doanh thu NT2 và NPAT-MI (tỷ đồng) Q1, 2021-2026**



Nguồn: NT2, CTCK Rồng Việt

**Biểu đồ 2: Sản lượng Qm và sản lượng Qc của NT2 (triệu kWh) trong Q1, 2021-2026**



Nguồn: NT2, CTCK Rồng Việt

**Biên lợi nhuận gộp cốt lõi ổn định.** NT2 ghi nhận lợi nhuận gộp 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).

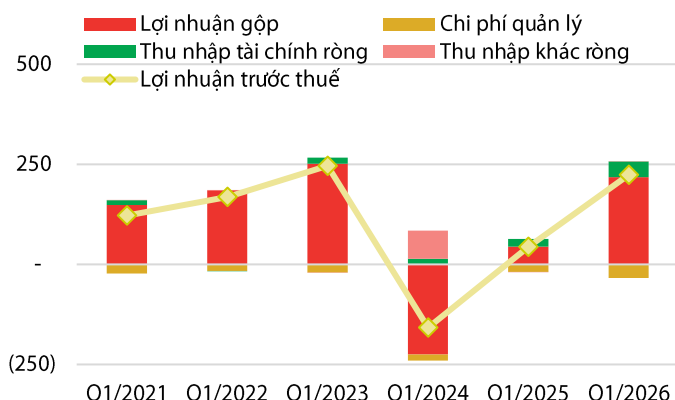
- **Mở rộng BLNG YoY:** được thúc đẩy bởi (1) cải thiện hiệu quả từ khối lượng huy động cao hơn và (2) giảm 78% chi phí khấu hao YoY.
- **Giảm BLNG QoQ** chủ yếu là do không có thu nhập một lần. Trong quý 4/2025, Công ty ghi nhận 268 tỷ đồng lợi nhuận bất thường từ thu nhập chênh lệch ngoại hối năm 2019-2021 và phí dịch vụ môi trường. Không bao gồm các khoản mục một lần này, GPM cốt lõi của Công ty vẫn ổn định (+0% QoQ).

**Giá nhiên liệu tăng vọt.** Giá mua khí trung bình của NT2 trong Q1 là ~9,70 USD/triệu BTU, tăng 2% YoY và 6% QoQ, với ảnh hưởng tối thiểu đến GPM của NT2. Sự gia tăng này có thể bắt nguồn từ giá khí đốt tăng vọt vào tháng 3/2026, do xung đột Mỹ/Israel-Iran leo thang. Bắt đầu từ Q2/2026, áp lực chi phí nhiên liệu đối với BLNG có thể sẽ tăng lên khi khối hàng tồn kho nhiên liệu giá thấp trước chiến tranh dần cạn kiệt và tỷ trọng sản lượng cao hơn được bán theo giá thị trường toàn phần (FMP) thay vì giá hợp đồng (Pc) đã được điều chỉnh theo giá nhiên liệu .

**Mở rộng đầu tư ngắn hạn.** Đầu tư ngắn hạn NT2 tăng 81% YoY/14% QoQ, lên 4.272 tỷ đồng, tận dụng 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.

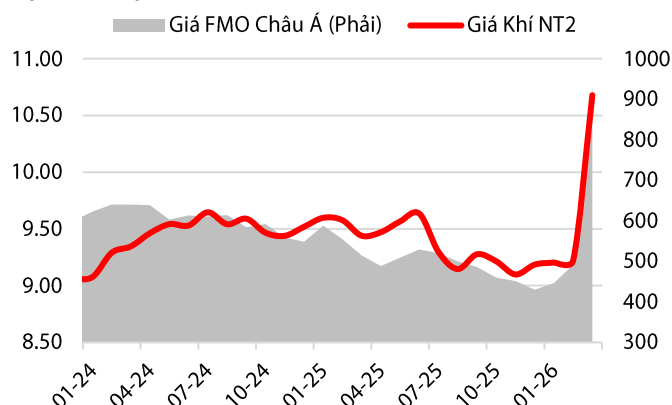
**Tăng trưởng lợi nhuận.** Lợi nhuận sau thuế - lãi suất thiểu số (LNST-CĐM) tăng 386% YoY lên 180 tỷ đồng (-57% theo quý). EPS đạt 601 đồng, tăng 478% YoY.

**Biểu đồ 3: Lợi nhuận trước thuế NT2 và các thành phần (tỷ đồng) Q1, 2021-2026**



Nguồn: NT2, CTCK Rồng Việt

**Biểu đồ 4: Giá khí NT2 (USD/triệu BTU) và giá FMO châu Á (USD/tấn)**



Nguồn: NT2, Bloomberg, CTCK Rồng Việt

**Bảng 1: Kết quả kinh doanh Q1/2026 của NT2**

Mục	Quý 1/2026	Quý 4/2025	+/- (qoq)	Quý 1/2025	+/- (svck)
<b>Doanh thu (tỷ đồng)</b>	<b>2.172</b>	<b>2.367</b>	<b>-8%</b>	<b>1.427</b>	<b>52%</b>
Khối lượng qm (triệu kWh)	945	961	-2%	596	59%
Khối lượng Qc (triệu kWh)	897	1,043	-14%	628	43%
Giá mua khí trung bình (USD/triệu BTU)	9,70	9,16	6%	9,54	2%
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>218</b>	<b>478</b>	<b>-54%</b>	<b>45</b>	<b>387%</b>
Tỷ suất lợi nhuận gộp	10,0%	20,2%	-10,2%	3,1%	6,9%
Thu nhập tài chính	58	52	11%	31	85%
Chi phí tài chính	18	18	1%	12	48%
Thu nhập ròng khác	0	-2	-108%	-0	-359%
EBITDA	222	484	-54%	196	13%
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>223</b>	<b>475</b>	<b>-53%</b>	<b>44</b>	<b>412%</b>
<b>NPAT-MI</b>	<b>180</b>	<b>422</b>	<b>-57%</b>	<b>37</b>	<b>386%</b>

Nguồn: NT2, Chứng khoán Rồng Việt

## 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

**T** (+84) 28 6299 2006 **E** info@vdsc.com.vn  
**W** 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

**T** (+84) 24 6288 2006  
**F** (+84) 24 6288 2008

#### CHI NHÁNH NHA TRANG

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

**T** (+84) 25 8382 0006  
**F** (+84) 25 8382 0008

#### CHI NHÁNH CẦN THƠ

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

**T** (+84) 29 2381 7578  
**F** (+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

**T** (+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

**T** (+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

**T** (+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. Rong Viet 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 Rong Viet 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 Rong Viet Securities. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của Rong Viet Securities đều trái luật. **Bản quyền thuộc Rong Viet Securities, 2025.**