

NT2 - Sản lượng điện thương phẩm tăng 4 lần YoY hỗ trợ LNST dương, phù hợp với dự báo của chúng tôi - Báo cáo KQKD

Phân tích doanh nghiệp • 21/04/2025

KQKD quý 1/2025: Doanh thu đạt 1.427 tỷ đồng (gấp 5,5 lần YoY, hoàn thành 19% dự báo năm 2025); LNST báo cáo đạt 36 tỷ đồng (so với lỗ 158 tỷ đồng trong quý 1/2024, hoàn thành 9% dự báo năm 2025); LNST cốt lõi đạt 36 tỷ đồng (so với lỗ 215 tỷ đồng trong quý 1/2024, hoàn thành 16% dự báo năm 2025).

- Sản lượng điện thương phẩm tăng gấp 4 lần YoY nhưng chỉ hoàn thành 17% dự báo năm 2025 do (1) quý 1 thường là mùa thấp điểm và (2) sản lượng điện từ các nhà máy nhiệt điện khí toàn quốc giảm mạnh 24% YoY (do sản lượng thủy điện tăng mạnh 30% YoY và tăng trưởng nhu cầu yếu hơn dự kiến là 5% so với dự báo 10% của chúng tôi).
- Doanh thu tăng mạnh nhờ (1) sản lượng điện thương phẩm tăng gấp 4 lần YoY và (2) giá bán trung bình tăng 40% YoY (do tỷ lệ sản lượng hợp đồng Qc là 107% so với 1% trong quý 1/2024, trong bối cảnh giá thị trường phát điện cạnh tranh (CGM) giảm 17% YoY).
- NT2 ghi nhận LNST cốt lõi dương do (1) chênh lệch giá giữa giá bán trung bình và chi phí khí/kWh tăng lên 587 đồng/kWh từ mức lỗ 28 đồng/kWh trong quý 1/2024 do tỷ lệ Qc cao hơn và (2) sản lượng điện thương phẩm tăng.
- Công ty không ghi nhận thu nhập một lần trong quý 1 so với dự kiến nhận 155 tỷ đồng bồi thường lỗ tỷ giá và 89 tỷ đồng phí dịch vụ môi trường rừng trong năm 2025 theo dự báo của chúng tôi.

Nhìn chung, chúng tôi nhận thấy không có thay đổi đáng kể đối với dự báo LNST báo cáo (419 tỷ đồng, +5 lần YoY) và LNST cốt lõi (224 tỷ đồng, +9 lần YoY) trong năm 2025 do chúng tôi kỳ vọng sản lượng điện thương phẩm tăng mạnh trong quý 2, dù cần thêm đánh giá chi tiết. Chúng tôi hiện có khuyến nghị KHẢ QUAN cho NT2 với giá mục tiêu là 22.000 đồng/cổ phiếu.

KQKD quý 1/2025 của NT2

Tỷ đồng	Q1 2024	Q1 2025	YoY (%)	% dự báo năm 2025
Sản lượng điện thương phẩm (triệu kWh)	152	588	288%	17%
Qc (triệu kWh)	1	628	N.M.	23%
Giá bán trung bình (VND/kWh)	1.728	2.426	40%	110%
Giá khí (USD/triệu BTU)	9.3	9.5	2%	95%
Doanh thu	262	1.427	445%	19%
Giá vốn hàng bán	-487	-1.383	184%	19%
Lợi nhuận gộp	-225	44	-120%	12%
Chi phí bán hàng & quản lý (SG&A)	-15	-19	27%	23%
Lợi nhuận từ HĐKD	-240	25	N.M.	9%
Thu nhập tài chính	19	31	62%	26%
Chi phí tài chính	-8	-14	73%	40%
Thu nhập khác	70	0	-100%	0%
LNTT	-158	43	N.M.	9%
LNST báo cáo	-158	36	N.M.	9%
LNST cốt lõi	-215	36	N.M.	16%

Nguồn: NT2, Vietcap