

CTCP Nhiệt điện Quảng Ninh (QTP)

Lợi nhuận ròng tiếp tục tăng trưởng

- 2Q26 – Biên LNG mở rộng lên 11.6%
- 3Q26F – Lợi nhuận tiếp tục chu kỳ tăng trưởng
- Duy trì khuyến nghị MUA

Thực tế: Lợi nhuận tăng trưởng 2 chữ số

Trong 2Q26, doanh thu đạt 3,624 tỷ đồng (+27% n/n, tương đương khoảng 106% dự phóng của KIS, biểu đồ 1), nhờ sản lượng ước tính tăng 5% n/n (biểu đồ 2), trong bối cảnh nhu cầu tiêu thụ điện cả nước duy trì tích cực (+13% n/n), cùng với giá bán điện bình quân tăng 21% n/n (biểu đồ 6).

Lợi nhuận gộp đạt 419 tỷ đồng (+57% n/n, tương đương khoảng 107% dự phóng của KIS, biểu đồ 3), với biên LNG cải thiện lên 11.6% (+2.3 đpt n/n), được hỗ trợ bởi chi phí khấu hao giảm (-24% n/n) và suất hao nhiệt được cải thiện.

Theo đó, LNST đạt 326 tỷ đồng (+70% n/n, tương đương khoảng 108% dự phóng của KIS, biểu đồ 4), chủ yếu nhờ (i) biên LNG cải thiện và (ii) hoàn tất thanh toán các khoản vay.

Bảng 1. Báo cáo KQKD của QTP trong 2Q26

(Tỷ đồng, %, %p)

	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	q/q	n/n
Doanh thu	2,864	2,056	2,953	2,734	3,625	32.6	26.6
LNHD	239	42	837	248	410	65.4	71.4
Biên LNHD (%)	8.3	2.0	28.3	9.1	11.3	2.2	3.0
LNTT	238	41	836	247	409	65.7	71.5
LNST	191	33	640	197	327	65.7	71.5

Nguồn: Dữ liệu công ty, FiinPro-X, KIS Research

Ưu và nhược điểm: 3Q26F – Duy trì đà tăng trưởng lợi nhuận

Trong 3Q26F, chúng tôi kỳ vọng doanh thu của QTP sẽ duy trì ổn định, với giá bán điện bình quân được dự báo tăng mạnh trong khi sản lượng dự kiến đi ngang so với cùng kỳ. Triển vọng này được hỗ trợ bởi nhu cầu tiêu thụ điện cả nước tiếp tục cải thiện trong năm 2026, với mức tăng trưởng dự kiến 8.5% n/n, cùng với mức nền thấp của năm 2025.

Theo đó, chúng tôi kỳ vọng LNST sẽ tiếp tục duy trì ở mức cao, nhờ các yếu tố sau:

- Biên LNG được kỳ vọng cải thiện khi giá bán điện dự kiến tăng nhanh hơn giá than.

Khuyến nghị **MUA (Duy trì)**

Giá mục tiêu **14,100**

Lợi nhuận **(28%) (bao gồm cổ tức)**

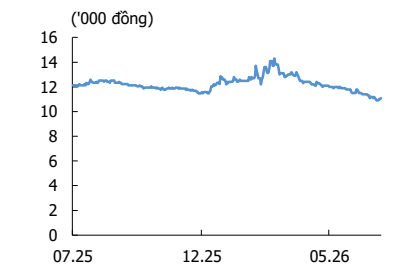
Thông kê

VNIndex (29/07, điểm)	1,705
Giá cp (29/07, đồng)	11,100
Vốn hóa (tỷ đồng)	4,995
SLCP lưu hành (triệu)	450
Cao/ Thấp 52 tuần (đồng)	14,300/10,900
GTGD TB 6T (tỷ đồng)	7
Tỷ lệ CP tự do / Sở hữu NN (%)	20.0/9
Cổ đông lớn (%)	
GENCO1	42
PPC	16.35

Biến động giá cổ phiếu

	1T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	(3.5)	(9.8)	(8.4)
Tương đối với VNI (%p)	4.3	(4.8)	(24.9)

Xu hướng giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

Phòng Phân tích

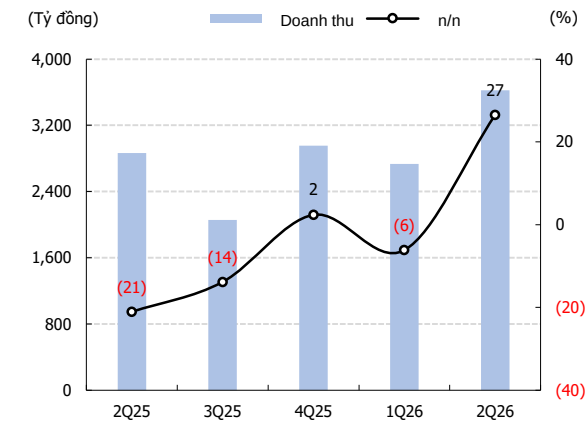
researchdept@kisvn.vn

- Chi phí tài chính được kỳ vọng giảm sau khi công ty hoàn tất trả nợ vay trong 4Q25.
- Chi phí khấu hao được kỳ vọng tiếp tục giảm so với cùng kỳ, với mức giảm khoảng 15 tỷ đồng mỗi quý.

Hành động: Duy trì khuyến nghị MUA

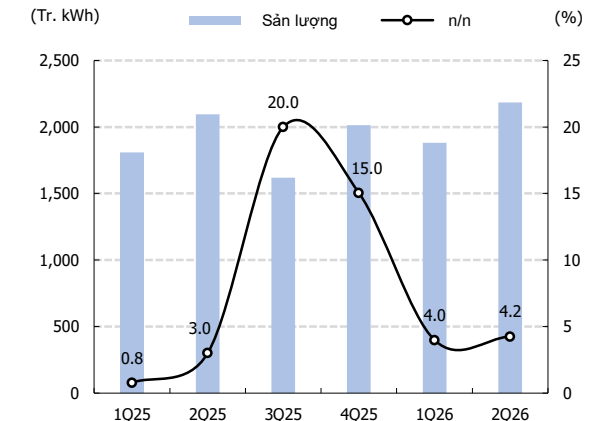
Chúng tôi tin tưởng mạnh mẽ rằng QTP có triển vọng tích cực trong trung và dài hạn. Bên cạnh đó, QTP đóng vai trò quan trọng trong việc duy trì sự ổn định của hệ thống. Trên cơ sở này, chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA đối với QTP cho mục tiêu nắm giữ trên 12 tháng với giá mục tiêu: 14,100 đồng; TSSL: +28%

Biểu đồ 1. Doanh thu ghi nhận tăng trưởng mạnh mẽ, tăng 27% n/n đạt 3,624 tỷ đồng



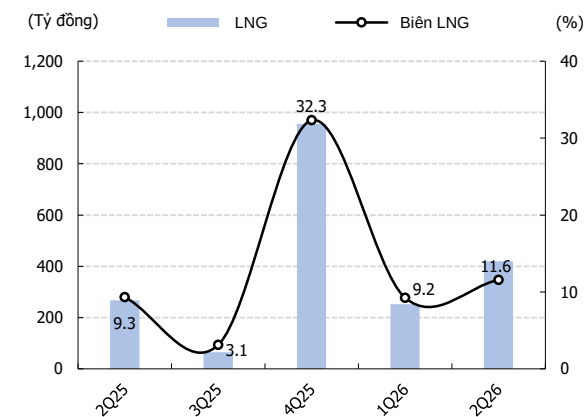
Nguồn: QTP, KIS Research

Biểu đồ 2. Sản lượng trong 2Q26 ước tính tăng 4% n/n



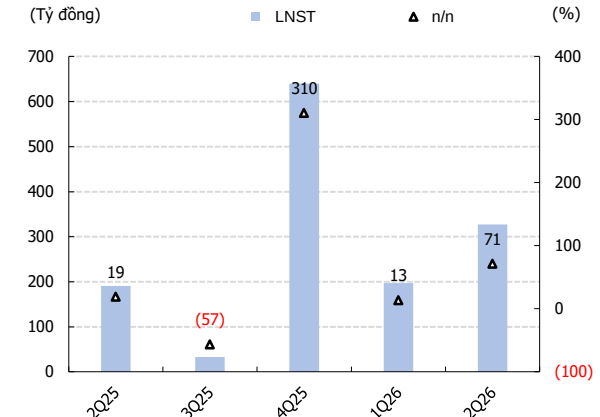
Nguồn: QTP, KIS Research

Biểu đồ 3. Biên LNG trong 2Q26 mở rộng lên mức 11.6%, tăng 2.3đpt n/n

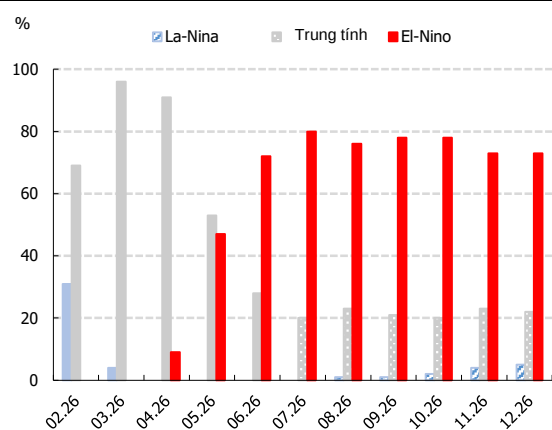


Nguồn: QTP, KIS Research

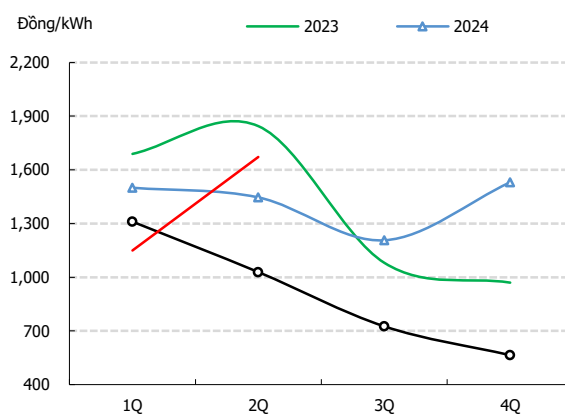
Biểu đồ 4. LNST tăng 71% n/n, đạt 327 tỷ đồng trong 2Q26



Nguồn: QTP, KIS Research

Biểu đồ 5. Theo dữ liệu từ NOAA, pha El-Nino kỳ vọng kéo dài đến đầu năm 2027

Nguồn: QTP, KIS Research

Biểu đồ 6. FMP được kỳ vọng cải thiện trong 2026 nhờ giá CAN cải thiện so với cùng kỳ

Nguồn: QTP, KIS Research

Tổng quan doanh nghiệp

Công ty Cổ phần Nhiệt điện Quảng Ninh được thành lập bởi Thủ tướng Chính phủ theo Thông báo số 20/VPCP-TB. Ngành nghề kinh doanh chủ yếu của Công ty là đầu tư xây dựng, quản lý vận hành Nhà máy Nhiệt điện Quảng Ninh, sản xuất và bán điện. Năm 2017, chính thức được giao dịch trên thị trường UPCoM.

Cân đối kế toán

(Tỷ đồng)

Cuối năm tài chính	2022A	2023A	2024A	2025A	2026F
Tài sản ngắn hạn (đ/c)	3,732	3,944	4,549	5,589	7,467
Tiền và tương đương tiền	24	158	36	73	1,177
Tài sản dài hạn (đ/c)	2,515	2,984	2,964	3,234	3,798
Tài sản cố định	391	724	882	709	899
Đầu tư tài chính	3,709	3,787	4,514	5,516	6,290
Khác	4,242	3,367	2,811	2,126	1,217
Tổng tài sản	-	-	-	-	-
Người mua trả trước	76	69	96	60	50
Doanh thu chưa thực hiện	8,051	7,380	7,456	7,775	8,734
Phải trả người bán	-	1	-	0	0
Khác	-	-	-	-	-
Nợ vay ngắn hạn	607	1,159	1,435	1,213	1,433
Nợ vay dài hạn	184	607	738	598	707
Tổng nợ và phải trả	776	98	75	-	-
VCSH	316	218	118	-	316
Vốn điều lệ	1,888	2,087	2,370	1,846	2,498
Thặng dư	6,162	5,292	5,086	5,930	6,237
Quỹ khác	4,500	4,500	4,500	4,500	4,500
LN giữ lại	231	231	231	231	231
Tổng VCSH	274	145	145	145	145

Kết quả kinh doanh

(Tỷ đồng)

Cuối năm tài chính	2022A	2023A	2024A	2025A	2026F
Doanh thu	10,417	12,058	11,908	10,786	12,749
Giá vốn hàng bán	9,336	11,241	11,051	9,275	11,756
Lợi nhuận gộp	1,081	817	858	1,511	993
Chi phí BH & QLDN	113	114	115	125	137
LN hoạt động	968	703	743	1,386	856
Doanh thu tài chính	34	23	7	29	77
Thu nhập lãi	33	21	6	29	77
Chi phí tài chính	193	78	25	81	0
Chi phí lãi vay	133	57	21	10	29
LN khác	(4)	(4)	1	(2)	-
Lãi (lỗ) từ LD&LK	-	-	-	-	-
LNTT	805	644	726	1,331	932
Thuế TNDN	41	32	-	295	47
LNST	764	612	726	1,036	885
LNST công ty mẹ	764	612	650	1,036	885
EBITDA	1,898	1,586	1,317	1,893	1,289

Lưu chuyển tiền tệ

(Tỷ đồng)

Cuối năm tài chính	2022A	2023A	2024A	2025A	2026F
Dòng tiền hoạt động	1,438	1,149	1,203	1,705	621
LN ròng	805	644	726	1,331	932
KH và dự phòng	960	884	570	551	328
Tăng VLD ròng	1,896	1,568	1,313	1,865	1,184
Dòng tiền đầu tư	217	787	(1,049)	(936)	97
Tài sản cố định	(4)	(10)	(529)	(13)	(9)
Đầu tư tài chính	221	798	(520)	(923)	106
Dòng tiền tài chính	(1,836)	(1,802)	(922)	(733)	(224)
Tăng vốn chủ	-	-	(799)	-	-
Tăng nợ	-	(791)	-	(193)	-
Chi trả cổ tức	(719)	(1,011)	-	(540)	(540)
Dòng tiền khác	-	-	-	-	-
Tăng tiền mặt	(182)	134	(768)	37	495

Chỉ số tài chính

Cuối năm tài chính	2022A	2023A	2024A	2025A	2026F
Dữ liệu trên mỗi CP					
EPS	1,624	1,301	1,381	2,202	1,882
BPS	13,694	11,761	11,302	13,177	13,859
DPS	2,250	1,036	1,464	1,200	1,200
Tăng trưởng (%)					
Doanh thu	21.5	15.8	(1.2)	(9.4)	18.2
LN hoạt động	32.0	(27.4)	5.6	86.5	(38.3)
LN ròng	32.2	(19.9)	18.7	42.7	(14.5)
EPS	32.2	(19.9)	6.2	59.4	(14.5)
EBITDA	32.0	(27.4)	5.6	86.5	(38.3)
Khả năng sinh lợi (%)					
Biên LNHD	9.3	5.8	6.2	12.9	6.7
Biên LN ròng	7.3	5.1	6.1	9.6	6.9
Biên EBITDA	9.3	5.8	6.2	12.9	6.7
ROA	9.0	7.9	9.8	13.6	10.7
ROE	12.4	10.7	12.5	18.8	14.6
Suất sinh lợi cổ tức	17.3	7.0	10.5	9.6	10.8
Tỷ lệ chi trả cổ tức	159	34	125	133	76
Đòn bẩy					
Nợ ròng (Tỷ đồng)	1,069	159	157	(73)	(861)
Nợ ròng/ VCSH (%)	17	3	3	(1)	(14)
Định giá (x)					
PE	11.1	10.9	8.7	5.4	5.6
PB	1.3	1.3	1.2	0.9	0.8
EV/EBITDA	6.3	9.7	8.0	3.0	4.0

■ **Nguyên tắc đánh giá của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam với cổ phiếu dựa trên lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng tới**

- MUA: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là 15% hoặc hơn.
- Nắm giữ: Tổng lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 15%.
- Bán: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là -5% hoặc thấp hơn.
- CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không cung cấp giá mục tiêu với cổ phiếu khuyến nghị Nắm giữ hoặc Bán.

■ **Nguyên tắc đánh giá của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam với ngành trong 12 tháng tới**

- Nâng tỷ trọng: Khuyến nghị tăng tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Trung lập: Khuyến nghị giữ tỷ trọng của ngành trong danh mục bằng với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Giảm tỷ trọng: Khuyến nghị giảm tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.

■ **Xác nhận của chuyên viên phân tích**

Chúng tôi, chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này, xác nhận rằng báo cáo phản ánh chính xác quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty được phân tích trong báo cáo. Chúng tôi cũng xác nhận rằng chúng tôi đã, đang và sẽ không nhận được các khoản lợi ích cá nhân nào, liên quan đến khuyến nghị và quan điểm trong báo cáo, một cách trực tiếp hoặc gián tiếp.

■ **Thông tin công khai quan trọng**

Ở thời điểm cuối tháng liền trước của ngày phát hành báo cáo (hoặc cuối tháng thứ 2 liền trước nếu ngày phát hành báo cáo sau ngày cuối tháng liền trước ít hơn 10 ngày), CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không nắm giữ 1% hoặc nhiều hơn cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo.

Không có mâu thuẫn lợi ích quan trọng nào giữa chuyên viên phân tích, CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam và các bên liên quan tại thời điểm phát hành báo cáo.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không quản lý hoặc đồng quản lý việc phát hành ra công chúng cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo trong vòng 12 tháng qua.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không nhận được khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong 12 tháng qua; CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không kỳ vọng hoặc tìm kiếm các khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong ba tháng tới.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không tạo lập thị trường cho cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại thời điểm phát hành báo cáo.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không nắm hơn 1% cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 29/07/2026.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam đã không cung cấp trước báo cáo này cho các bên thứ ba khác.

Cả chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này và người liên quan không sở hữu cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 29/07/2026.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam đã không phát hành chứng quyền có đảm bảo với cổ phiếu CTCP Nhiệt điện Quảng Ninh (QTP) và hiện là công ty tạo lập thị trường.

Người thực hiện: Phòng Phân tích

Miễn Trừ Trách Nhiệm

Báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing cho chứng khoán Việt Nam được thực hiện và phát hành bởi phòng phân tích của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam, công ty được cấp giấy phép đầu tư của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước Việt Nam. Chuyên viên phân tích, người thực hiện và phát hành báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing, được cấp chứng chỉ hành nghề và được quản lý bởi UBCKNN Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam.

Báo cáo này được viết nhằm mục đích chỉ cung cấp thông tin. Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình các nhà đầu tư nên dựa vào đánh giá cá nhân hoặc tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình hình tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh. CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không đảm bảo nhà đầu tư sẽ đạt được lợi nhuận hoặc được chia sẻ lợi nhuận từ các khoản đầu tư. CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam, hoặc các bên liên quan, và các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên tuyên bố miễn trừ trách nhiệm với các khoản lỗ hoặc tổn thất liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc một phần báo cáo này. Thông tin và nhận định có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần báo trước và có thể khác hoặc ngược với quan điểm được thể hiện trong các mảng kinh doanh khác của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam. Quyết định đầu tư cuối cùng phải dựa trên các đánh giá cá nhân của khách hàng, và báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing không thể được sử dụng như là chứng cứ cho các tranh chấp pháp lý liên quan đến các quyết định đầu tư.

Bản quyền © 2026 của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam.