

CTCP Nhiệt điện Quảng Ninh (QTP)

LNST thúc đẩy từ hiệu suất nhà máy

- 2Q25 LNG tăng trưởng nhờ QTP cải thiện hiệu suất nhà máy
- 2Q25 – LNST tăng mạnh lên 17% n/n
- Duy trì khuyến nghị MUA

Thực tế: Biên LNG cải thiện lên 3.4 đpt n/n trong 2Q25

Trong 2Q25, doanh thu ghi nhận đạt 2,863 tỷ đồng, giảm 21% n/n (biểu đồ 1). Nguyên nhân chủ yếu đến từ:

- Giá bán điện bình quân ước tính giảm 23% n/n xuống còn 1,366 đồng/kWh.
- Mặc dù sản lượng điện trong 2Q25 ước đạt 2,095 triệu kWh (+3% n/n, biểu đồ 2), trong bối cảnh sản lượng tiêu thụ điện toàn quốc chỉ tăng 2.3% n/n.

Đáng chú ý, LNG tăng lên 267 tỷ đồng (+26% n/n, biểu đồ 3), được thúc đẩy bởi:

- Chi phí khấu hao giảm nhẹ (-1% n/n) xuống còn 136 tỷ đồng.
- Suất hao nhiệt ước tính cải thiện do QTP thực hiện tốt công tác vận hành nhà máy.

Về LNST, QTP ghi nhận đạt 190 tỷ đồng (+17% n/n, biểu đồ 4). Động lực tăng trưởng bởi:

- Biên LNG mở rộng lên 9.3% (biểu đồ 3), tăng 3.4 đpt n/n.
- Chi phí tài chính giảm 30% n/n xuống còn 4.7 tỷ đồng trong 2Q25 (biểu đồ 5).
- Dù ảnh hưởng từ chi phí thuế TNDN gia tăng trong kỳ, đạt 48 tỷ đồng (+164% n/n).

Bảng 1. Báo cáo KQKD của QTP trong 2Q25

(Tỷ đồng, %, %p)

	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	q/q	n/n
Doanh thu	3,628	2,386	2,884	2,912	2,864	(2)	(21)
LNHD	181	85	172	216	239	11	32
Biên LNHD (%)	5.0	3.6	6.0	7.4	8.3	0.9	3.3
LNTT	180	85	172	216	238	10	32
LNST	162	76	155	173	191	10	18

Nguồn: FiinPro-X, QTP, KISVN

Ưu và nhược điểm: 3Q25F – Bức tranh lợi nhuận ảm đạm

Trong 3Q25F, chúng tôi ước tính doanh thu của QTP có thể tiếp tục chịu áp lực suy giảm chủ yếu do giá bán điện bình quân ước giảm 33% n/n. Nguyên nhân đến từ (i) EVN gia tăng ưu tiên huy động các nguồn thủy điện trong bối cảnh nhu cầu tiêu thụ điện toàn quốc duy trì ở mức thấp, và (ii) tác động từ giá CAN giảm mạnh (-85% n/n) trong 3Q25F (biểu đồ 8).

VUI LÒNG THAM KHẢO NGUYÊN TẮC KHUYẾN NGHỊ, THÔNG TIN CÔNG KHAI VÀ MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM Ở CUỐI BÁO CÁO

Khuyến nghị **MUA (Duy trì)**

Giá mục tiêu **22,300**

Lợi nhuận **(68%)**

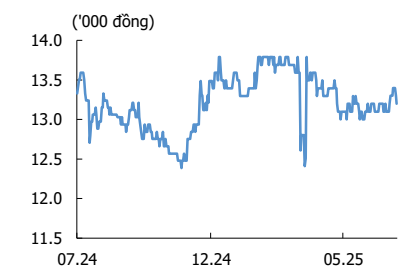
Thông kê

VNIndex (22/07, điểm)	1,484
Giá cp (22/07, đồng)	13,200
Vốn hóa (tỷ đồng)	5,940
SLCP lưu hành (triệu)	450
Cao/ Thấp 52 tuần (đồng)	13,790/12,387
GTGD TB 6T (tỷ đồng)	6
Tỷ lệ CP tự do/ Sở hữu NN (%)	47.4/1.0
Cổ đông lớn (%)	
GENCO1	42
PPC	16.35

Biến động giá cổ phiếu

	1T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	0.8	(2.2)	(1.1)
Tương đối với VNI (%p)	(9.4)	(22.7)	(21.5)

Xu hướng giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

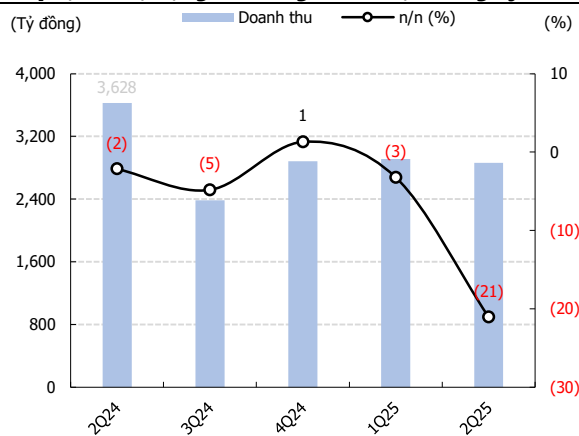
Do đó, chúng tôi cho rằng LNST của QTP có thể ghi nhận mức sụt giảm nhẹ với các yếu tố chính bao gồm:

- Mặc dù, chúng tôi kỳ vọng chi phí khấu hao ước tính giảm còn 128 tỷ đồng (-6% n/n) và chi phí tài chính dự kiến giảm 3% n/n, tương đương giảm khoảng 0.1 tỷ đồng.
- Tuy nhiên, các yếu tố tích cực trên khó có thể bù đắp hoàn toàn tác động tiêu cực từ phần lợi nhuận sụt giảm từ giá bán điện như chúng tôi đã phân tích trên và tác động thuế suất thuế TNDN tăng lên 20% trong 3Q25F (3Q24: 10%).

Hành động: Duy trì khuyến nghị mua

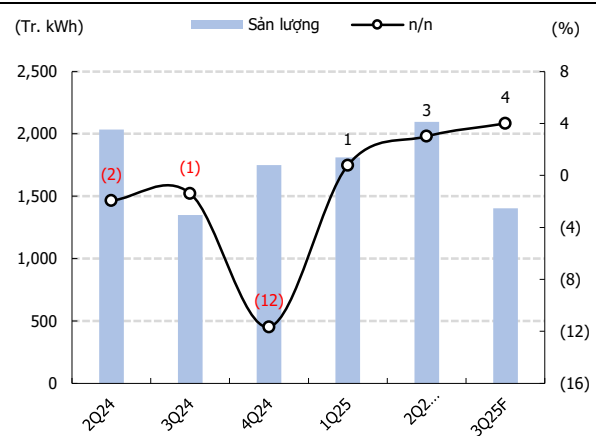
Chúng tôi tin tưởng mạnh mẽ rằng QTP có triển vọng tích cực trong trung và dài hạn. Bên cạnh đó, QTP đóng vai trò quan trọng trong việc duy trì sự ổn định của hệ thống. Trên cơ sở này, chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA** đối với **QTP** cho mục tiêu nắm giữ trên 12 tháng với giá mục tiêu: 22,300 đồng; TSSL: +68%.

Biểu đồ 1. Doanh thu ghi nhận đạt 2,863 tỷ đồng, -21% n/n do áp lực từ sự sụt giảm của giá bán điện trong kỳ



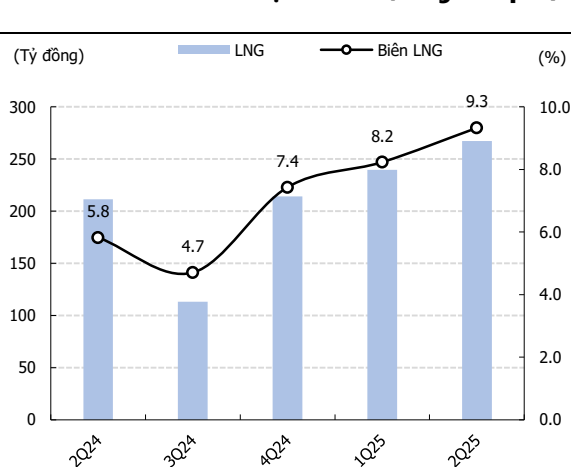
Nguồn: QTP, FiinPro-X, KIS Research

Biểu đồ 2. Sản lượng điện trong 2Q25E ước tính tăng 4% n/n



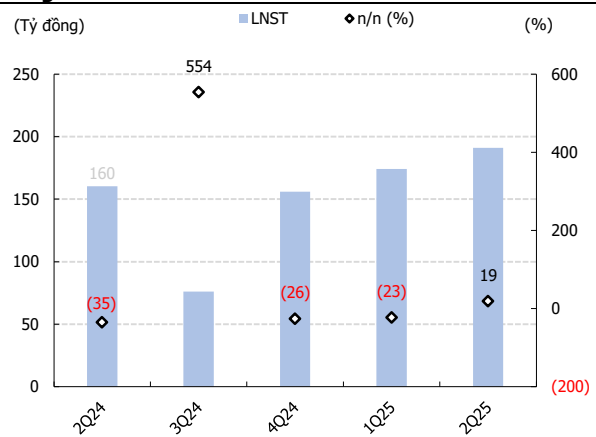
Nguồn: QTP, FiinPro-X, EVN, KIS Research
Ghi chú: Dữ liệu trong 2Q25E là được ước tính

Biểu đồ 3. Biên LNG cải thiện lên 9.3%, tăng 3.4 đpt n/n

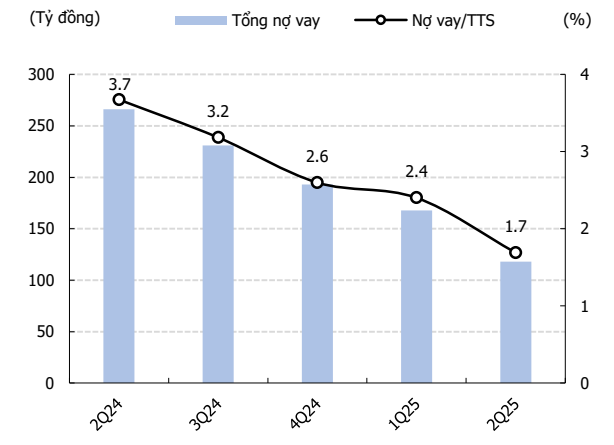


Nguồn: QTP, FiinPro-X, KIS Research

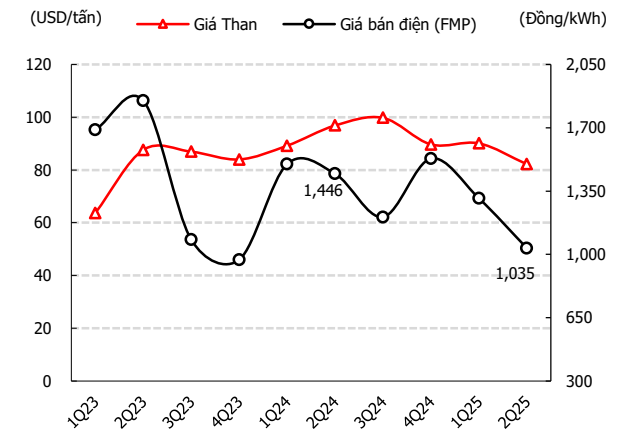
Biểu đồ 4. LNST cải thiện đến 17% n/n, đạt 190 tỷ đồng trong 2Q25



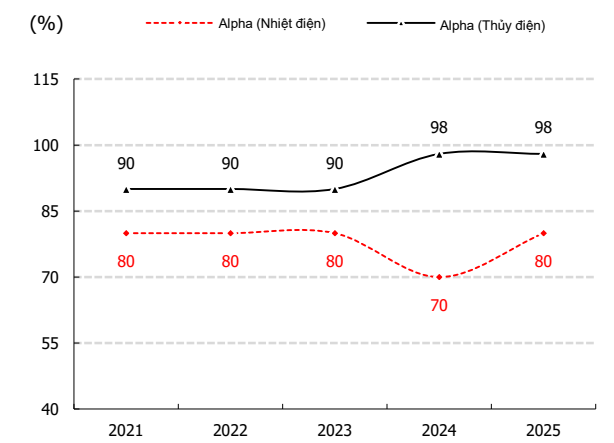
Nguồn: QTP, FiinPro-X, KIS Research

Biểu đồ 5. Trong 2Q25, tổng nợ vay ghi nhận 118 tỷ đồng, giảm 30% n/n

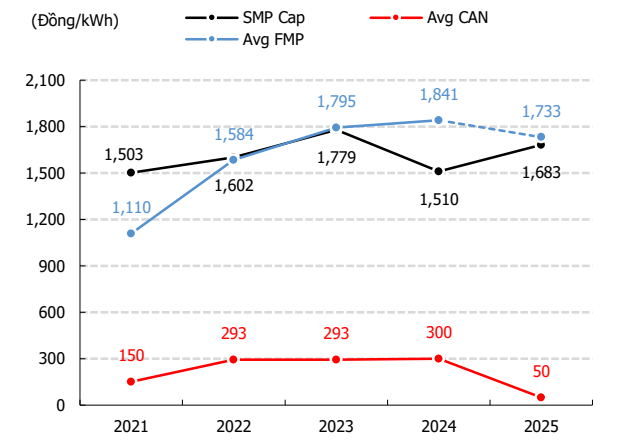
Nguồn: QTP, FiinPro-X, KIS Research

Biểu đồ 6. Giá bán điện ước tính giảm 30% trong 2Q25

Nguồn: PGV, FiinPro-X, KIS Research

Biểu đồ 7. Hệ số Alpha trong sản lượng hợp đồng của nhóm nhiệt điện tăng lên 80% trong 2025

Nguồn: EVN, KIS Research

Biểu đồ 8. Giá CAN giảm mạnh bình quân ~50 đồng/kWh, -85% n/n trong 2025

Nguồn: EVN, 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.

CĐKT	tỷ đồng				
Cuối năm tài chính	2021A	2022A	2023A	2024A	2025F
Tài sản ngắn hạn (đ/c)	3,639	3,732	3,944	4,549	5,042
Tiền và tương đương tiền	206	24	158	36	1,220
Tài sản dài hạn (đ/c)	2,055	2,515	2,984	2,964	2,461
Tài sản cố định	426	391	724	882	718
Đầu tư tài chính	3,433	3,709	3,787	4,514	3,822
Khác	5,195	4,242	3,367	2,811	1,859
Tổng tài sản	8,910	8,051	7,380	7,456	6,988
Người mua trả trước	0	-	1	-	-
Doanh thu chưa thực hiện	-	-	-	-	-
Phải trả người bán	437	607	1,159	1,435	1,196
Khác	143	184	607	738	615
Nợ vay ngắn hạn	750	776	98	75	55
Nợ vay dài hạn	1,405	316	218	118	126
Tổng nợ và phải trả	2,739	1,888	2,087	2,370	1,997
VCSH	6,171	6,162	5,292	5,086	4,992
Vốn điều lệ	4,500	4,500	4,500	4,500	4,500
Thặng dư	231	231	231	231	231
Quỹ khác	274	274	145	145	145
LN giữ lại	1,166	1,158	416	210	116
Tổng VCSH	6,171	6,162	5,292	145	145

Lưu chuyển tiền tệ					tỷ đồng
Cuối năm tài chính	2021A	2022A	2023A	2024A	2025F
Dòng tiền hoạt động	1,802	1,438	1,149	1,203	1,327
LN ròng	617	805	644	726	854
KH và dự phòng	972	960	884	570	339
Tăng VLĐ ròng	1,877	1,896	1,568	1,313	1,191
Dòng tiền đầu tư	(407)	217	787	(1,049)	13
Tài sản cố định	(5)	(4)	(10)	(529)	(9)
Đầu tư tài chính	(403)	221	798	(520)	22
Dòng tiền tài chính	(2,025)	(1,836)	(1,802)	(922)	(776)
Tăng vốn chủ	-	-	-	(799)	-
Tăng nợ	-	-	(791)	-	(20)
Chi trả cổ tức	(449)	(719)	(1,011)	-	(765)
Dòng tiền khác	-	-	-	-	-
Tăng tiền mặt	(631)	(182)	134	(768)	564

KQKD					tỷ đồng
Cuối năm tài chính	2021A	2022A	2023A	2024A	2025F
Doanh thu	8,571	10,417	12,058	11,908	9,927
Giá vốn hàng bán	7,581	9,336	11,241	11,051	8,986
Lợi nhuận gộp	990	1,081	817	858	941
Chi phí BH & QLDN	256	113	114	115	90
LN hoạt động	734	968	703	743	851
Doanh thu tài chính	82	34	23	7	16
Thu nhập lãi	52	33	21	6	21
Chi phí tài chính	195	193	78	25	13
Chi phí lãi vay	195	133	57	21	19
LN khác	(4)	(4)	(4)	1	-
Lãi (lỗ) từ LD&LK	-	-	-	-	-
LNTT	617	805	644	726	854
Thuế TNDN	39	41	32	-	43
LNST	578	764	612	726	811
LNST công ty mẹ	578	764	612	650	811
EBITDA	1,784	1,898	1,586	1,317	1,212

Chỉ số tài chính					
Cuối năm tài chính	2021A	2022A	2023A	2024A	2025F
Dữ liệu trên mỗi CP					
EPS	1,168	1,405	1,125	1,195	1,491
BPS	13,712	13,694	11,761	11,302	11,092
DPS	1,600	2,250	1,036	1,464	1,700
Tăng trưởng (%)					
Doanh thu	(6.7)	21.5	15.8	(1.2)	(16.6)
LN hoạt động	(57.6)	32.0	(27.4)	5.6	14.6
LN ròng	(55.7)	32.2	(19.9)	18.7	11.7
EPS	(55.7)	32.2	(19.9)	6.2	24.8
EBITDA	(57.6)	32.0	(27.4)	5.6	14.6
Khả năng sinh lợi (%)					
Biên LNHD	8.6	9.3	5.8	6.2	8.6
Biên LN ròng	6.7	7.3	5.1	6.1	8.2
Biên EBITDA	8.6	9.3	5.8	6.2	8.6
ROA	6.0	9.0	7.9	9.8	11.2
ROE	9.4	12.4	10.7	12.5	16.1
Suất sinh lợi cổ tức	8.4	17.3	7.0	11.0	12.8
Tỷ lệ chi trả cổ tức	343	159	34	125	133
Đòn bẩy					
Nợ ròng (Tỷ đồng)	1,949	1,069	159	157	(1,038)
Nợ ròng/ VCSH (%)	32	17	3	3	(21)
Định giá (x)					
PE	6.4	11.1	10.9	8.2	7.4
PB	1.2	1.3	1.3	1.2	1.2
EV/EBITDA	13.0	6.3	9.7	7.6	6.6

■ **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 ký 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 22/07/2025.

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 22/07/2025.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam đã 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 chép, 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 © 2025 của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam. Báo cáo này không được sao chép, 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.