

CTCP Nhiệt điện Quảng Ninh (QTP)

Biên LNG bứt phá nhờ thu nhập bất thường

- 4Q25 – Lợi nhuận mở rộng nhờ thu nhập bất thường
- 1Q26F – Lợi nhuận khởi sắc nhờ chu kỳ mới
- Duy trì khuyến nghị MUA

Thực tế: Biên LNG mở rộng nhờ thu nhập bất thường

Trong 4Q25, doanh thu của QTP đạt 2,953 tỷ đồng, tăng 2% n/n (hình 1), chủ yếu nhờ (i) doanh nghiệp ghi nhận 663 tỷ đồng doanh thu chênh lệch tỷ giá và (ii) sản lượng ước tính tăng 15% n/n (hình 2), trong bối cảnh tiêu thụ điện trong 4Q25 duy trì ổn định, dù (iii) giá bán điện bình quân giảm 11% n/n.

Lợi nhuận gộp đạt 955 tỷ đồng, tăng mạnh 346% n/n (hình 3), kéo theo biên LNG mở rộng lên 32.3% (+24.9 đpt n/n, hình 3). Mức cải thiện đột biến này chủ yếu đến từ khoản thu nhập bất thường nêu trên.

Nhờ đó, LNST tăng vọt lên 655 tỷ đồng (+323% n/n, hình 4), được hỗ trợ bởi: (1) biên LNG cải thiện đáng kể; (2) thu nhập tài chính tăng lên 15 tỷ đồng (+184% n/n, tương đương tăng thêm 11 tỷ đồng), dù (3) chi phí thuế TNDN tăng mạnh lên 11.4 lần n/n do thuế suất áp dụng tăng lên 20% từ năm 2025.

Bảng 1. Báo cáo KQKD của QTP trong 4Q25

	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	q/q	n/n
Doanh thu	2,884	2,912	2,864	2,056	2,953	44	2
LNHD	172	216	239	42	856	1,936	398
Biên LNHD (%)	6.0	7.4	8.3	2.0	29.0	27	23
LNTT	172	216	238	41	855	1,969	396
LNST	155	173	191	33	655	1,885	323

Nguồn: FiinPro-X, QTP, KISVN

Ưu và nhược điểm: 1Q26F – Lợi nhuận quay trở lại chu kỳ

Trong 1Q26F, chúng tôi kỳ vọng doanh thu của QTP duy trì ổn định, với giá bán bình quân dự kiến tăng nhẹ trong khi sản lượng được dự báo đi ngang. Triển vọng này được hỗ trợ bởi nhu cầu điện toàn quốc cải thiện trong năm 2026, với mức tăng trưởng dự báo đạt 8.5% n/n.

Theo đó, chúng tôi dự phóng LNST duy trì ở mức cao ổn định, nhờ các yếu tố sau

- Biên LNG dự kiến mở rộng, do giá điện nhiều khả năng tăng nhanh hơn giá than.
- Chi phí tài chính được kỳ vọng giảm sau khi doanh nghiệp hoàn tất nghĩa vụ trả nợ vay trong 4Q25 (hình 5).

Khuyến nghị **MUA (Duy trì)**

Giá mục tiêu **18,100**

Lợi nhuận **(32%) (bao gồm cổ tức)**

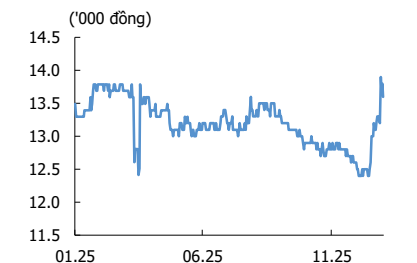
Thông kê

VNIndex (23/01, điểm)	1,893
Giá cp (23/01, đồng)	13,600
Vốn hóa (tỷ đồng)	6,120
SLCP lưu hành (triệu)	450
Cao/ Thấp 52 tuần (đồng)	13,900/12,400
GTGD TB 6T (tỷ đồng)	4
Tỷ lệ CP tự do/ Sở hữu NN (%)	31.0/ 9
Cổ đông lớn (%)	
GENCO1	42
PPC	16.35

Biến động giá cổ phiếu

	1T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	8.8	3.0	0.8
Tương đối với VNI (%p)	1.9	(23.2)	(52.1)

Xu hướng giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

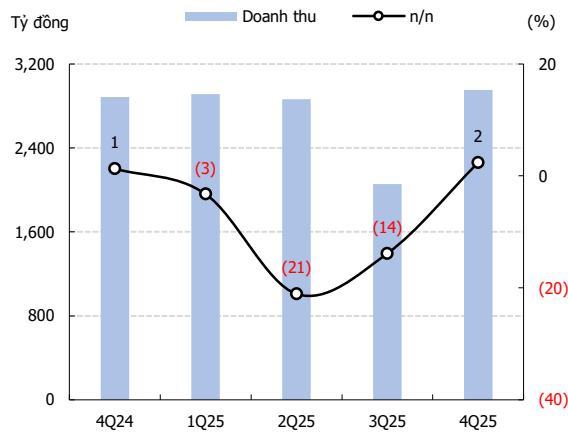
Phòng Phân tích

researchdept@kisvn.vn

Hành động: Duy trì khuyến nghị mua

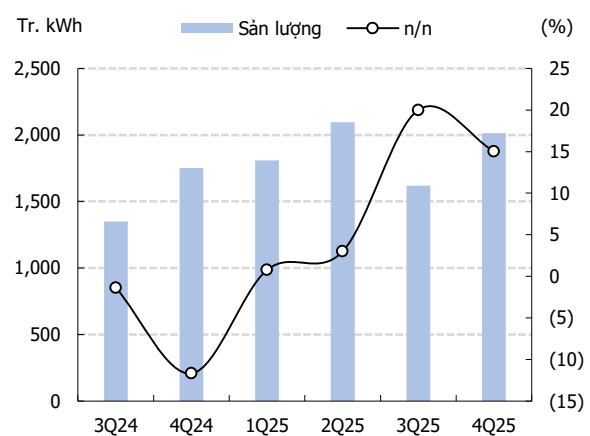
Chúng tôi tin tưởng mạnh mẽ rằng QTP có triển vọng tích cực trong trung và dài hạn. Bên cạnh đó, QTP đóng vai trò quan trọng trong việc duy trì sự ổn định của hệ thống. Trên cơ sở này, chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA** đối với **QTP** cho mục tiêu năm giữ trên 12 tháng với giá mục tiêu: 18,100 đồng; TSSL: +32%.

Biểu đồ 1. Doanh thu ghi nhận mức 2,953 tỷ đồng, tăng 2% n/n trong 4Q25



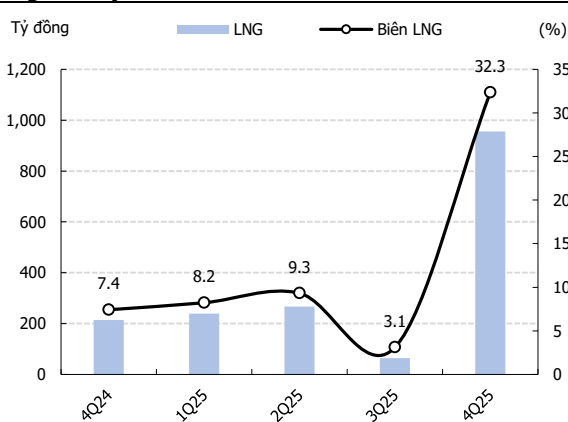
Nguồn: QTP, FiinPro-X, KIS Research

Biểu đồ 2. Sản lượng điện trong 4Q25 ước tính tăng 15% n/n trong bối cảnh tiêu thụ điện duy trì ổn định



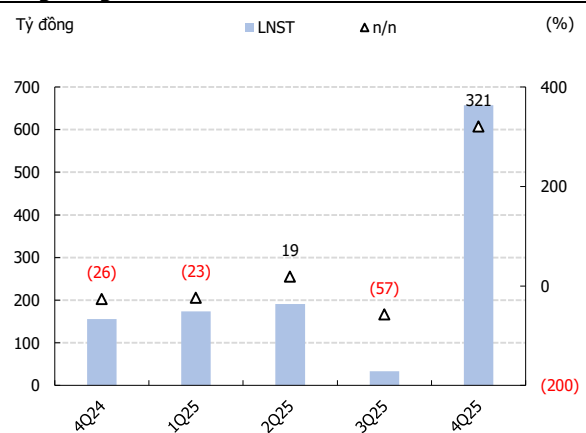
Nguồn: QTP, FiinPro-X, EVN, KIS Research
Ghi chú: Dữ liệu trong 4Q25E là ước tính

Biểu đồ 3. Biên LNG trong 4Q25 mở rộng lên mức 32.3%, tăng 24.9 đpt n/n

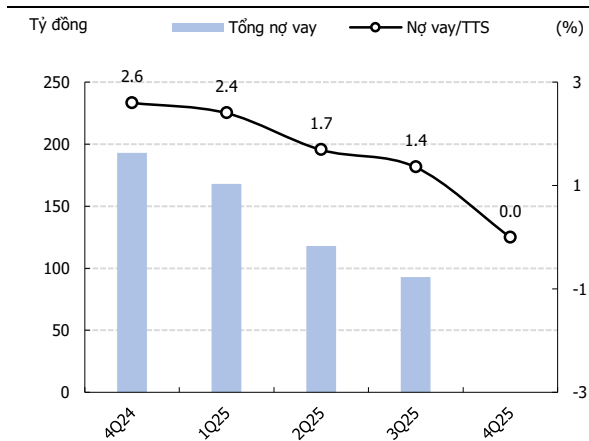


Nguồn: QTP, FiinPro-X, KIS Research

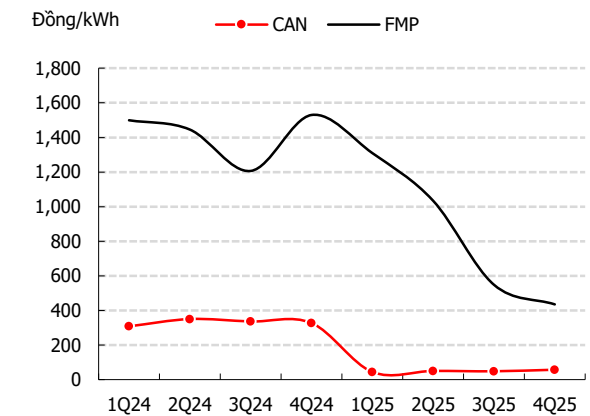
Biểu đồ 4. LNST ghi nhận kết quả khả quan đạt 655 tỷ đồng, tăng 323% n/n



Nguồn: QTP, FiinPro-X, KIS Research

Biểu đồ 5. ... QTP hoàn tất nợ vay trong 4Q25

Nguồn: QTP, FiinPro-X, KIS Research

Biểu đồ 6. Giá FMP bình quân giảm đến 72% n/n trong 4Q25

Nguồn: PGV, FiinPro-X, 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	2025	2026F
Tài sản ngắn hạn (đ/c)	3,732	3,944	4,549	5,884	7,087
Tiền và tương đương tiền	24	158	36	1,817	2,382
Tài sản dài hạn (đ/c)	2,515	2,984	2,964	2,674	3,097
Tài sản cố định	391	724	882	739	934
Đầu tư tài chính	3,709	3,787	4,514	4,067	4,706
Khác	4,242	3,367	2,811	1,864	909
Tổng tài sản	-	-	-	-	-
Người mua trả trước	76	69	96	92	101
Doanh thu chưa thực hiện	8,051	7,380	7,456	7,840	8,098
Phải trả người bán	-	1	-	-	-
Khác	-	-	-	-	-
Nợ vay ngắn hạn	607	1,159	1,435	1,300	1,505
Nợ vay dài hạn	184	607	738	668	774
Tổng nợ và phải trả	776	98	75	59	61
VCSH	316	218	118	126	63
Vốn điều lệ	1,888	2,087	2,370	2,158	2,408
Thặng dư	6,162	5,292	5,086	5,683	5,690
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

Lưu chuyển tiền tệ (Tỷ đồng)					
Cuối năm tài chính	2022A	2023A	2024A	2025	2026F
Dòng tiền hoạt động	1,438	1,149	1,203	1,682	372
LN ròng	805	644	726	1,353	696
KH và dự phòng	960	884	570	339	202
Tăng VLD ròng	1,896	1,568	1,313	1,745	868
Dòng tiền đầu tư	217	787	(1,049)	(47)	37
Tài sản cố định	(4)	(10)	(529)	(14)	(7)
Đầu tư tài chính	221	798	(520)	(33)	43
Dòng tiền tài chính	(1,836)	(1,802)	(922)	(473)	(601)
Tăng vốn chủ	-	-	(799)	-	-
Tăng nợ	-	(791)	-	(16)	2
Chi trả cổ tức	(719)	(1,011)	-	(466)	(540)
Dòng tiền khác	-	-	-	-	-
Tăng tiền mặt	(182)	134	(768)	1,161	(193)

Kết quả kinh doanh (Tỷ đồng)					
Cuối năm tài chính	2022A	2023A	2024A	2025	2026F
Doanh thu	10,417	12,058	11,908	10,786	12,493
Giá vốn hàng bán	9,336	11,241	11,051	9,260	11,690
Lợi nhuận gộp	1,081	817	858	1,526	803
Chi phí BH & QLDN	113	114	115	121	137
LN hoạt động	968	703	743	1,405	666
Doanh thu tài chính	34	23	7	29	43
Thu nhập lãi	33	21	6	27	43
Chi phí tài chính	193	78	25	81	13
Chi phí lãi vay	133	57	21	19	13
LN khác	(4)	(4)	1	-	-
Lãi (lỗ) từ LD&LK	-	-	-	-	-
LNTT	805	644	726	1,353	696
Thuế TNDN	41	32	-	68	35
LNST	764	612	726	1,285	661
LNST công ty mẹ	764	612	650	1,285	661
EBITDA	1,898	1,586	1,317	1,711	911

Chỉ số tài chính					
Cuối năm tài chính	2022A	2023A	2024A	2025	2026F
Dữ liệu trên mỗi CP					
EPS	1,405	1,125	1,195	2,362	1,216
BPS	13,694	11,761	11,302	12,628	12,644
DPS	2,250	1,036	1,464	1,036	1,200
Tăng trưởng (%)					
Doanh thu	21.5	15.8	(1.2)	(9.4)	15.8
LN hoạt động	32.0	(27.4)	5.6	89.1	(52.6)
LN ròng	32.2	(19.9)	18.7	76.9	(48.5)
EPS	32.2	(19.9)	6.2	97.7	(48.5)
EBITDA	32.0	(27.4)	5.6	89.1	(52.6)
Khả năng sinh lợi (%)					
Biên LNHD	9.3	5.8	6.2	13.0	5.3
Biên LN ròng	7.3	5.1	6.1	11.9	5.3
Biên EBITDA	9.3	5.8	6.2	13.0	5.3
ROA	9.0	7.9	9.8	16.8	8.3
ROE	12.4	10.7	12.5	23.9	11.6
Suất sinh lợi cổ tức	17.3	7.0	11.8	8.4	9.7
Tỷ lệ chi trả cổ tức	159	34	125	133	76
Đòn bẩy					
Nợ ròng (Tỷ đồng)	1,069	159	157	(1,631)	(2,258)
Nợ ròng/ VCSH (%)	17	3	3	(29)	(40)
Định giá (x)					
PE	11.1	10.9	7.7	4.3	8.4
PB	1.3	1.3	1.1	1.0	1.0
EV/EBITDA	6.3	9.7	7.0	3.7	7.8

■ **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 23/01/2026.

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 23/01/2026.

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 © 2026 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.