



Cập nhật QTP – KHẢ QUAN

Ngày 26/01/2026

Phạm Đức Toàn

(+84 28) 7300 7000 (x1051)
toanpd@acbs.com.vn

Cập Nhật

Khuyến nghị

KHẢ QUAN

Upcom: QTP

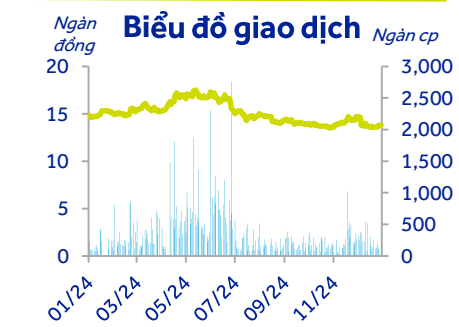
Ngành điện

Giá mục tiêu (VND)	14.500
Giá hiện tại (VND)	13.000
Tỷ lệ tăng giá	11,7%
Suất sinh lợi cổ tức kỳ vọng	7,7%
Tổng tỷ suất lợi nhuận	19,4%

Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	9,6	10,3	7,8	2,3
Tương đối	4,2	-0,9	-8,3	-51,9

Nguồn: Bloomberg



Cơ cấu sở hữu

EVNGENCO1	42%
PPC	16%
SCIC	11%

Thông kê

Mã Bloomberg	QTP
Thấp/Cao 52 tuần (VND)	12.100 – 14.500
SL lưu hành (triệu cp)	450
Vốn hóa (tỷ đồng)	5.850
Vốn hóa (tr. USD)	246
Room khối ngoại còn lại (%)	0,0
Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%)	31,0
KLGD TB 3 tháng (cp)	212.316
VND/USD	25.030
Index: Vnindex / HNX	1.871/253

CTCP Nhiệt điện Quảng Ninh 2 (Upcom: QTP)

QTP công bố kết quả kinh doanh (KQKD) Q4/2025 với doanh thu đạt 2.953 tỷ đồng, +2% svck, LNST đạt 655 tỷ đồng, +323% svck. Lũy kế 2025, LNST đạt 1.051 tỷ đồng, +70% svck, đạt 228% kế hoạch và 238% dự phóng của ACBS cho năm 2025. KQKD khả quan nhờ giá than nguyên liệu đầu vào giảm mạnh hơn giá bán điện và sản lượng svck, từ đó giúp cải thiện biên lợi nhuận chung và ghi nhận 663 tỷ đồng doanh thu chênh lệch tỷ giá trong Q4/2025. Chúng tôi nâng giá mục tiêu cho QTP ở mức 14.500 đồng/cp, ứng với tổng tỷ suất sinh lời kỳ vọng 19,4%, khuyến nghị KHẢ QUAN.

Kết thúc Q4/2025, QTP ghi nhận 1,6 tỷ kWh sản lượng điện thương phẩm, gần xấp xỉ svck và giá bán điện bình quân giảm 21% svck, đạt 1.418 đồng/kWh. Tuy nhiên, giá chi phí nguyên liệu giảm gần 32% svck và ghi nhận 663 tỷ đồng doanh thu chênh lệch tỷ giá. Nhờ đó, doanh thu đạt 2.953 tỷ đồng, +2%svck, lợi nhuận gộp đạt 955 tỷ đồng, +346% svck, LNST đạt 655 tỷ đồng, +323% svck.

Lũy kế 2025, doanh thu đạt 10.785 tỷ đồng, -9% svck, chủ yếu do giá bán và sản lượng điện sụt giảm lần lượt 12% và 3% svck. Lợi nhuận gộp đạt 1.525 tỷ đồng, +86% svck, LNST đạt 1.051 tỷ đồng, +70% svck, được bù đắp bằng khoản lợi nhuận từ chênh lệch tỷ giá ghi nhận trong Q4/2025. Biên lãi ròng cải thiện lên 10% so với 5% trong năm 2024.

Kết Luận Nhanh: QTP có KQKD cả năm 2025 tích cực, hoàn thành 228% kế hoạch và 238% dự phóng của ACBS cho năm 2025. Nếu loại trừ khoản doanh thu từ chênh lệch tỷ giá, LNST 2025 của QTP đạt 457 tỷ đồng, hoàn thành 99% kế hoạch và 103% dự phóng của ACBS. Nhờ khoản lợi nhuận từ chênh lệch tỷ giá, chúng tôi cho rằng QTP có thể nâng tỷ lệ chi trả cổ tức tiền mặt trong tương lai, giúp cổ phiếu QTP sẽ trở nên hấp dẫn hơn. Theo đó, chúng tôi nâng giá mục tiêu cho QTP là 14.500 đồng/cp ứng với tổng tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng 19,4%, khuyến nghị KHẢ QUAN.

	2023	2024	2025	2026F	2027F
DT Thuần (tỷ đồng)	12.058	11.908	10.786	10.965	11.716
Tăng trưởng	15,8%	-1,2%	-9,4%	1,7%	6,8%
EBITDA (tỷ đồng)	1.587	1.278	1.974	1.093	1.300
Tăng trưởng	-17,9%	-19,5%	54,5%	-44,6%	18,9%
LNST (tỷ đồng)	612	619	1.052	487	692
Tăng trưởng	-20,5%	1,1%	70,0%	-53,7%	42,0%
EPS (hiệu chỉnh. VND)	1.207	1.231	2.092	970	1.377
Tăng trưởng	-14,9%	2,0%	70,0%	-53,7%	42,0%
ROE	11,6%	12,2%	17,8%	8,3%	11,4%
ROIC	8,3%	8,3%	13,6%	6,2%	8,8%
Nợ ròng/EBITDA (x)	0,1	0,1	(0,9)	(2,5)	(1,4)
EV/EBITDA (x)	3,6	4,5	3,9	7,9	5,9
P/E (lần)	9,6	9,5	5,6	12,0	8,4
P/B (lần)	1,1	1,2	1,0	1,0	1,0
Cổ tức (đồng)	1.500	1.200	1.000	1.000	1.000
Suất sinh lợi cổ tức	11,5%	9,2%	7,7%	7,7%	7,7%

KQKD Q4/2025 & 2025

Đơn vị: tỷ VND	Q4/2024	Q4/2025	Svck	2024	2025	Svck
Sản lượng: tỷ kWh	1,6	1,6	0%	6,8	6,6	-3%
Doanh thu	2.884	2.953	2%	11.908	10.785	-9%
Lãi gộp	214	955	346%	822	1.525	86%
<i>Biên lãi gộp</i>	7%	32%		7%	14%	
Chi phí tài chính	6	70	1.067%	25	82	228%
<i>Chi phí lãi vay</i>	4	1	-75%	20	10	-50%
Chi phí quản lý	41	44	-7%	114	120	5%
LNST	155	655	323%	620	1.051	70%
<i>Biên lãi ròng</i>	5%	22%		5%	10%	

Nguồn: QTP, ACBS

DỰ PHÓNG

Cho năm 2026, chúng tôi dự phóng sản lượng điện thương phẩm đạt 6,2 tỷ kWh, -6% svck, do ảnh hưởng từ La Nina từ đầu năm kéo dài đến giữa năm. Theo đó, doanh thu dự phóng đạt 10.965 tỷ đồng, +2% svck, và LNST đạt 487 tỷ đồng, -54% svck. Nếu trừ khoản lợi nhuận từ chênh lệch tỷ giá trong năm 2025, LNST 2026 tăng 7% svck.

Cho năm 2027, sản lượng dự phóng đạt 6,5 tỷ kWh, +3% svck, khi chu kỳ El Nino được dự báo sẽ quay trở lại cuối 2026. Từ đó, chúng tôi dự báo doanh thu đạt 11.716 tỷ đồng, +7% svck, LNST đạt 692 tỷ đồng, +42% svck.

Đơn vị: tỷ VND	2025	2026F	Svck	2027F	Svck
Sản lượng: tỷ kWh	6,6	6,2	-6%	6,5	3%
Doanh thu	10.785	10.965	2%	11.716	7%
Lãi gộp	1.526	628	-59%	839	+34%
<i>Biên lãi gộp</i>					
LNST	1.051	487	-54%	692	+42%
<i>Biên lãi ròng</i>	10%	4%		6%	

Nguồn: QTP, ACBS

ĐỊNH GIÁ

Dựa trên phương pháp FCFF, chúng tôi đưa ra giá mục tiêu cho QTP ở mức 14.500 đồng/cp, ứng với tổng tỷ suất sinh lời kỳ vọng 19,4%, khuyến nghị KHẢ QUAN.

DỰ PHÓNG KQKD	Giá hiện tại: VND	13.000	Giá mục tiêu: VND	14.500	Vốn hóa: tỷ VND	5.850
Đơn vị: tỷ VND nếu không ghi chú khác	2023	2024	2025	2026F	2027F	
Doanh thu	12.058	11.908	10.786	10.965	11.716	
<i>Tăng trưởng</i>	<i>15,8%</i>	<i>-1,2%</i>	<i>-9,4%</i>	<i>1,7%</i>	<i>6,8%</i>	
Giá vốn	11.241	11.085	9.260	10.337	10.877	
EBITDA	1.587	1.278	1.974	1.093	1.300	
<i>Biên EBITDA</i>	<i>-17,9%</i>	<i>-19,5%</i>	<i>54,5%</i>	<i>-44,6%</i>	<i>18,9%</i>	
Khấu hao	884	570	568	568	568	
Lãi từ hoạt động sản xuất kinh doanh	648	690	1.354	599	848	
<i>Biên lãi từ hoạt động sản xuất kinh doanh</i>	<i>5,4%</i>	<i>5,8%</i>	<i>12,6%</i>	<i>5,5%</i>	<i>7,2%</i>	
Chi phí lãi vay ròng	36	15	(10)	(73)	(117)	
<i>Lãi suất trung bình</i>	<i>22,8%</i>	<i>9,6%</i>	<i>0,5%</i>	<i>2,6%</i>	<i>6,3%</i>	
Hệ số thanh toán lãi vay (x)	19,5	47,2	(144,4)	(7,2)	(6,3)	
Thuế	32	69	299	107	152	
<i>Thuế suất thực tế</i>	<i>5,0%</i>	<i>10,0%</i>	<i>22,1%</i>	<i>18,0%</i>	<i>18,0%</i>	
LNST	612	619	1.052	487	692	
<i>Biên lãi ròng</i>	<i>5,1%</i>	<i>5,2%</i>	<i>9,8%</i>	<i>4,4%</i>	<i>5,9%</i>	
Tiền mặt từ hoạt động kinh doanh	1.496	1.189	1.620	1.055	1.260	
Tổng số lượng cổ phiếu	450	450	450	450	450	
EPS: VND	1.207	1.231	2.092	970	1.377	
T/đ chia thưởng/cổ tức bằng cổ phiếu (x)	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	
EPS hiệu chỉnh: VND	1.207	1.231	2.092	970	1.377	
<i>Tăng trưởng</i>	<i>-14,9%</i>	<i>2,0%</i>	<i>70,0%</i>	<i>-53,7%</i>	<i>42,0%</i>	

CÁC KHOẢN MỤC CĐKT VÀ DÒNG TIỀN	2023	2024	2025	2026F	2027F
Thay đổi vốn lưu động	421	9	(57)	(242)	1,978
Capex	10	74	-	-	-
Đầu tư vào cty liên kết, liên doanh	-	-	-	-	-
Các khoản mục dòng tiền khác	856	(430)	346	151	243
Dòng tiền tự do	1.921	676	2.023	1.449	(474)
Phát hành cp	-	-	-	-	-
Cổ tức đã trả	1.011	675	90	450	450
Thay đổi nợ ròng	(910)	(1)	(1.933)	(999)	924
Nợ ròng cuối năm	158	157	(1.776)	(2.775)	(1.851)
VCSH	5.292	5.055	5.910	5.896	6.066
Giá trị sổ sách trên mỗi cp (VND)	11.760	11.233	13.133	13.103	13.480
Nợ ròng / VCSH	3%	3%	-30%	-47%	-31%
Nợ ròng / EBITDA (x)	0,1	0,1	(0,9)	(2,5)	(1,4)
Tổng tài sản	7.381	7.424	7.713	7.871	7.883

CHỈ SỐ KHẢ NĂNG SINH LỢI VÀ ĐỊNH GIÁ	2023	2024	2025	2026F	2027F
ROE	11,6%	12,2%	17,8%	8,3%	11,4%
ROA	8,3%	8,3%	13,6%	6,2%	8,8%
ROIC	12,8%	13,8%	23,6%	8,9%	12,1%
WACC	12,7%	12,7%	12,7%	12,7%	12,7%
EVA	0,1%	1,0%	10,8%	-3,8%	-0,7%
P/E (x)	9,6	9,5	5,6	12,0	8,4
EV/EBITDA (x)	3,6	4,5	3,9	7,9	5,9
EV/FCF (x)	3,0	8,4	3,8	6,0	(16,2)
P/B (x)	1,1	1,2	1,0	1,0	1,0
P/S (x)	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
EV / Doanh thu (x)	-	-	-	-	-
Lợi suất cổ tức	11,5%	9,2%	7,7%	7,7%	7,7%

LIÊN HỆ

Trụ sở chính

Tầng 3, Tòa nhà Léman Luxury, 117 Nguyễn Đình Chiểu,
Phường Xuân Hoà, TP. HCM
Tel: (+84 28) 7300 7000

Chi nhánh Hà Nội

Số 10 Phan Chu Trinh, Phường Cửa Nam, Hà Nội
Tel: (+84 24) 3942 9396

PHÒNG PHÂN TÍCH & CHIẾN LƯỢC THỊ TRƯỜNG

Email: acbs_phantich@acbs.com.vn
trangdm@acbs.com.vn

KHOİ KHÁCH HÀNG ĐỊNH CHẾ

Trưởng phòng khối khách hàng định chế

Chu Thị Kim Hương

(+84 28) 7300 7000 (x1083)

huongctk@acbs.com.vn

groupis@acbs.com.vn

Giám đốc Xử lý giao dịch KHĐC

Nguyễn Trần Như Huỳnh

(+84 28) 7300 6879 (x1088)

huynhntn@acbs.com.vn

KHUYẾN CÁO

Nguyên Tắc Khuyến Nghị

MUA: nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) cao hơn 20% so với giá thị trường.

KHẢ QUAN: nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) cao hơn 10% đến 20% so với giá thị trường.

TRUNG LẬP: nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) trong khoảng -10% và 10% so với giá thị trường.

KÉM KHẢ QUAN: nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) thấp hơn 10% đến 20% so với giá thị trường.

BÁN: nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) thấp hơn 20% so với giá thị trường.

Xác Nhận Của Chuyên Viên Phân Tích

Chúng tôi, các tác giả của bản báo cáo phân tích này, xác nhận rằng (1) các quan điểm được trình bày trong bản báo cáo phân tích này là của chúng tôi (2) chúng tôi không nhận được bất kỳ khoản thu nhập nào, trực tiếp hoặc gián tiếp, từ các khuyến nghị hoặc quan điểm được trình bày đây.

Công Bố Thông Tin Quan Trọng

ACBS và các tổ chức có liên quan của ACBS (sau đây gọi chung là ACBS) đã có hoặc sẽ tiến hành các giao dịch theo giấy phép kinh doanh của ACBS với các công ty được trình bày trong bản báo cáo phân tích này. Danh mục đầu tư trên tài khoản tự doanh chứng khoán của ACBS cũng có thể có chứng khoán do các công ty này phát hành. Vì vậy nhà đầu tư nên lưu ý rằng ACBS có thể có xung đột lợi ích ở bất kỳ thời điểm nào. ACBS phát hành nhiều loại báo cáo phân tích, bao gồm nhưng không giới hạn ở phân tích cơ bản, phân tích cổ phiếu, phân tích định lượng hoặc phân tích xu hướng thị trường. Các khuyến nghị trên mỗi loại báo cáo phân tích có thể khác nhau, nguyên nhân xuất phát từ sự khác biệt về thời hạn đầu tư, phương pháp phân tích áp dụng và các nguyên nhân khác.

Tuyên Bố Miễn Trách Nhiệm

Bản báo cáo phân tích này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin, ACBS không cung cấp bất kỳ bảo đảm rõ ràng hay ngụ ý nào và không chịu trách nhiệm về sự phù hợp của các thông tin chứa đựng trong báo cáo cho một mục đích sử dụng cụ thể. ACBS sẽ không xem những người nhận báo cáo, không nhận trực tiếp từ ACBS, là khách hàng của ACBS. Giá chứng khoán được trình bày trong kết luận của báo cáo (nếu có) chỉ mang tính tham khảo. ACBS không đề nghị hoặc khuyến khích nhà đầu tư tiến hành mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào dựa trên báo cáo này. **ACBS, các tổ chức liên quan của ACBS, ban quản lý, đối tác hoặc nhân viên của ACBS sẽ không chịu trách nhiệm cho bất kỳ (a) các thiệt hại trực tiếp, gián tiếp; hoặc (b) các khoản tổn thất do mất lợi nhuận, doanh thu, cơ hội kinh doanh hoặc các khoản tổn thất khác, kể cả khi ACBS đã được thông báo về khả năng xảy ra thiệt hại hoặc tổn thất đó, phát sinh từ việc sử dụng bản báo cáo phân tích này hoặc thông tin trong đó.** Ngoài các thông tin liên quan đến ACBS, các thông tin khác trong bản báo cáo này được thu thập từ các nguồn mà ACBS cho rằng đáng tin cậy, tuy nhiên ACBS không bảo đảm tính đầy đủ và chính xác của các thông tin đó. Các quan điểm trong báo cáo có thể bị thay đổi bất kỳ lúc nào và ACBS không có nghĩa vụ cập nhật các thông tin và quan điểm đã bị thay đổi đó cho nhà đầu tư đã nhận báo cáo này. **Bản báo cáo có chứa đựng các giả định, quan điểm của chuyên viên phân tích, tác giả của báo cáo, ACBS không chịu trách nhiệm cho bất kỳ sai sót nào của họ phát sinh trong quá trình lập báo cáo, đưa ra các giả định, quan điểm. Trong tương lai, ACBS có thể sẽ phát hành các bản báo cáo có thông tin mâu thuẫn hoặc thậm chí có nội dung kết luận đi ngược lại hoàn toàn với bản báo cáo này.** Các khuyến nghị trong bản báo cáo này hoàn toàn là của riêng chuyên viên phân tích, các khuyến nghị đó không được đưa ra dựa trên các lợi ích của bất kỳ cá nhân tổ chức nào, kể cả lợi ích của ACBS. Bản báo cáo này không nhằm đưa ra các lời khuyên đầu tư cụ thể, cũng như không xem xét đến tình hình và điều kiện tài chính của bất kỳ nhà đầu tư nào, những người nhận bản báo cáo này. Vì vậy các chứng khoán được trình bày trong bản báo cáo có thể không phù hợp với nhà đầu tư. ACBS khuyến nghị rằng nhà đầu tư nên tự thực hiện đánh giá độc lập và tham khảo thêm ý kiến chuyên gia khi tiến hành đầu tư. Giá trị và thu nhập đem lại từ các khoản đầu tư có thể thay đổi hàng ngày tùy theo thay đổi của nền kinh tế và thị trường chứng khoán. Các kết luận trong báo cáo không nhằm tiên đoán thực tế do đó nó có thể khác xa so với thực tế, kết quả đầu tư của quá khứ không bảo đảm cho kết quả đầu tư của tương lai.

Bản báo cáo này có thể không được phát hành rộng rãi trên phương tiện thông tin đại chúng hay được sử dụng, trích dẫn bởi các phương tiện thông tin đại chúng mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của ACBS. Việc sử dụng không có sự đồng ý của ACBS sẽ bị xem là bất hợp pháp và cá nhân, tổ chức vi phạm có nghĩa vụ bồi thường mọi thiệt hại, tổn thất (nếu có) đã gây ra cho ACBS từ sự vi phạm đó.

Trong trường hợp quốc gia của nhà đầu tư nghiêm cấm việc phân phối hoặc nhận các báo cáo phân tích như thế này thì nhà đầu tư cần hủy bản báo cáo này ngay lập tức, nếu không nhà đầu tư sẽ hoàn toàn tự chịu trách nhiệm.

ACBS không cung cấp dịch vụ tư vấn thuế và không nội dung nào trong bản báo cáo này được xem như có nội dung tư vấn thuế. Do đó khi liên quan đến vấn đề thuế, nhà đầu tư cần tham khảo ý kiến của chuyên gia dựa trên tình hình và điều kiện tài chính cụ thể của nhà đầu tư.

Bản báo cáo này có thể chứa đựng các đường dẫn đến trang web của bên thứ ba, ACBS không chịu trách nhiệm đối với nội dung trên các trang web này. Việc đưa đường dẫn chỉ nhằm mục đích tạo sự thuận tiện cho nhà đầu tư trong việc tra cứu thông tin; do đó nhà đầu tư hoàn toàn chịu các rủi ro khi truy cập các trang web này.

© Copyright ACBS (2026). Mọi quyền sở hữu trí tuệ và quyền tác giả là của ACBS và/hoặc chuyên viên phân tích. Bản báo cáo phân tích này không được phép sao chép, toàn bộ hoặc một phần, khi chưa có sự đồng ý bằng văn bản của ACBS.