



Cập nhật QTP – MUA

Ngày 26/10/2026

Phạm Đức Toàn

(+84 28) 7300 7000 (x1051)

toanpd@acbs.com.vn

Cập Nhật

Khuyến nghị

MUA

Upcom: QTP

Ngành điện

Giá mục tiêu (VND) 14.800

Giá hiện tại (VND) 11.100

Tỷ lệ tăng giá 33,4%

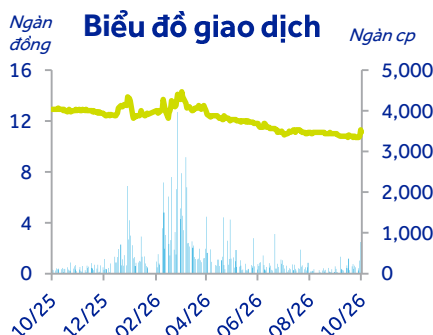
Suất sinh lợi cổ tức kỳ vọng 6,3%

Tổng tỷ suất lợi nhuận 39,7%

Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	-4,0	2,7	1,8	-5,3
Tương đối	-5,2	5,8	-4,3	-12,2

Nguồn: Bloomberg



Cơ cấu sở hữu

EVNGENCO1	42%
PPC	16%
SCIC	11%

Thông kê 26/10/26

Mã Bloomberg QTP

Thấp/Cao 52 tuần (VND) 10.500 – 14.800

SL lưu hành (triệu cp) 450

Vốn hóa (tỷ đồng) 4.995

Vốn hóa (tr. USD) 200

Room khối ngoại còn lại (%) 0

Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%) 31

KLGD TB 3 tháng (cp) 146.251

VND/USD 25.030

Index: Vnindex / HNX 1.764/259

CTCP Nhiệt điện Quảng Ninh (Upcom: QTP)

- QTP công bố kết quả kinh doanh (KQKD) Q3/2026 tích cực. Từ đó, lũy kế 9T2026, LNST đạt 600 tỷ đồng, +52% svck, đạt 187% kế hoạch và 163% dự phóng của ACBS cho năm 2026.
- KQKD 9T2026 khả quan nhờ sản lượng tăng mạnh 14% svck (phần lớn đến từ sản lượng Qc), chi phí khấu hao giảm 20% svck, và doanh thu tài chính tăng mạnh.
- Dự án cải tạo và nâng cấp khí thải khả năng cao sẽ dời ngày khởi công sang năm 2027, để tranh thủ sản xuất cung ứng điện trong mùa cao điểm El Nino cuối năm 2026. Điều này có lợi cho KQKD 2026 của QTP.
- Chúng tôi đưa ra giá mục tiêu 14.800 đồng/cp năm 2027 cho QTP, ứng với tổng tỷ suất sinh lời kỳ vọng 39,7%, khuyến nghị MUA.

KQKD Q3/2026:

Sản lượng điện thương phẩm đạt 1,6 tỷ kWh, +52% svck, tuy nhiên giá bán điện bình quân lại giảm 10% svck (1.716 đồng/kWh). Vì vậy, doanh thu Q3/2026 chỉ tăng 37% svck, đạt 2.815 tỷ đồng. Trong kỳ, mặc dù QTP ghi nhận chi phí nguyên liệu tăng 44% svck, chủ yếu do giá than tăng, nhưng nhờ tiết giảm được các chi phí khác như: nhân công (-19% svck), và khấu hao (-23% svck), nên LNST vẫn tăng trưởng 130% svck, đạt 76 tỷ đồng.

Lũy kế 9T2026:

Bức tranh KQKD lũy kế 9T2026 tương đồng với Q3/2026 với doanh thu đạt 9.174 tỷ đồng, +17% svck, LNST đạt 600 tỷ đồng, +17% svck dẫn dắt chủ yếu bởi sản lượng điện thương phẩm tăng 14% svck, đạt 5,5 tỷ kWh, chi phí nhân công và khấu hao giảm lần lượt 19% và 20% svck, bù trừ cho chi phí nguyên vật liệu tăng 18% svck, ghi nhận 7.389 tỷ đồng.

KQKD QTP 9T2026 tích cực hơn so với ước tính của chúng tôi trong báo cáo cập nhật gần nhất, chủ yếu do sản lượng Qc được giao tăng cao hơn dự phóng và lùi ngày khởi công dự án cải tạo và nâng cấp khí thải sang năm 2027. Cho năm 2027F, LNST dự phóng đạt 562 tỷ đồng, -21% svck do dừng máy 2 tháng để thực hiện dự án nâng cấp khí thải. Theo đó, chúng tôi đưa ra mức giá mục tiêu 14.800 đồng/cp năm 2027 cho QTP, ứng với tổng tỷ suất sinh lời kỳ vọng 39,7%, khuyến nghị MUA.

	2023	2024	2025	2026F	2027F
DT Thuần (tỷ đồng)	12.058	11.908	10.786	11.769	11.289
Tăng trưởng	15,8%	-1,2%	-9,4%	9,1%	-4,1%
EBITDA (tỷ đồng)	1.587	1.278	1.937	1.243	1.003
Tăng trưởng	-17,9%	-19,5%	51,6%	-35,8%	-19,3%
LNST (tỷ đồng)	612	619	1.036	715	562
Tăng trưởng	-20,5%	1,1%	67,4%	-31,0%	-21,3%
EPS (hiệu chỉnh. VND)	1.207	1.231	2.091	1.422	1.119
Tăng trưởng	-14,9%	2,0%	69,9%	-32,0%	-21,3%
ROE	11,6%	12,2%	17,5%	10,8%	7,8%
ROIC	8,3%	8,3%	13,3%	8,1%	5,8%
Nợ ròng/EBITDA (x)	0,1	0,1	(0,0)	(1,1)	(4,2)
EV/EBITDA (x)	3,0	3,8	2,6	5,1	9,2
P/E (lần)	8,2	8,1	4,8	7,0	8,9
P/B (lần)	0,9	1,0	0,8	0,8	0,7
Cổ tức (đồng)	1.500	1.200	1.000	700	1.000
Suất sinh lợi cổ tức	13,5%	10,8%	9,0%	6,3%	9,0%

KQKD Q3/2026 & 9T2026

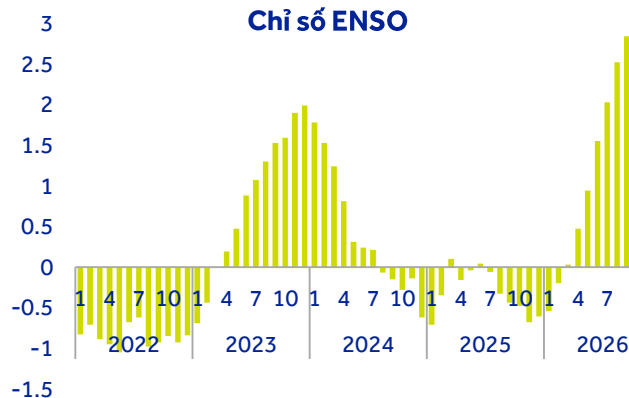
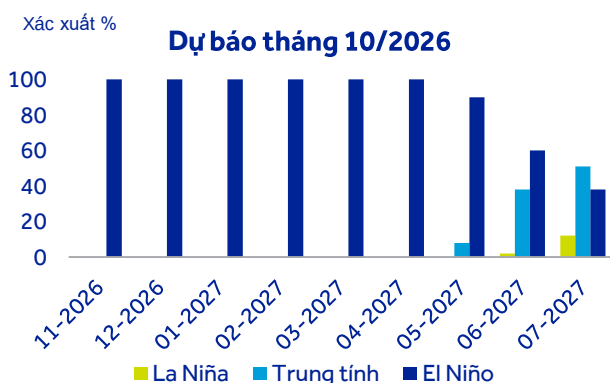
Đơn vị: tỷ VND	Q3/2025	Q3/2026	Svck	9T2025	9T2026	Svck
Sản lượng: tỷ kWh	1,1	1,6	52%	4,8	5,5	14%
Doanh thu	2.056	2.815	37%	7.832	9.174	17%
Lãi gộp	64	93	45%	570	764	34%
Biên lãi gộp	3%	3%		7%	8%	
Chi phí tài chính	3	-	-	12	-	-
Chi phí lãi vay	2	-	-	9	-	-
Chi phí quản lý	28	23	-18%	76	70	-8%
LNST	33	76	130%	396	600	52%
Biên lãi ròng	2%	3%		5%	7%	

Nguồn: QTP, ACBS

DỰ PHÓNG 2027

Chu kỳ ENSO thuận lợi cho nhiệt điện

Theo NOAA, chu kỳ El Nino đã được chính thức xác nhận hồi tháng 08/2026 với chỉ số El Nino đo được trên 0,5 cho 3 kỳ liên tiếp. Đến nay, hiện tượng El Nino được ghi nhận tiếp tục mạnh lên nhanh chóng khi chỉ số gần nhất đầu tháng 10 đo được đã lên tới 2,8. Bên cạnh đó, các dự báo gần đây cũng cho rằng chu kỳ El Nino 2026 – 2027 sẽ mạnh nhất vào tháng 10/2026, sau đó suy yếu và kéo dài tới mùa xuân năm sau (khoảng tháng 04/2027). Theo đó, điều này sẽ tạo điều kiện thuận lợi cho KQKD của các nhà máy nhiệt điện và QTP.



Nguồn: NOAA, ACBS

Trong bối cảnh nhu cầu sản lượng điện cả nước 9 tháng đầu năm 2026 tăng mạnh (268 tỷ kWh, +11% svck) và ảnh hưởng từ hiệu ứng El Nino làm tăng tỷ trọng huy động từ các nhà máy nhiệt điện. Cụ thể, sản lượng điện than 9T2026 đạt 133 tỷ kWh, +15% svck. Chúng tôi cho rằng đây là điều kiện thuận lợi cho hoạt động của các nhà máy nhiệt điện nói chung, và điều này sẽ kéo dài cho tới ít nhất Q2/2027.

Theo đó, chúng tôi dự báo sản lượng điện thương phẩm 2026 của QTP có thể đạt 7 tỷ kWh, +11% svck sau khi dời lịch khởi công dự án cải tạo và nâng cấp khí thải sang 2027, tận dụng điều kiện thuận lợi cho hoạt động sản xuất. Doanh thu dự phóng đạt 11.769 tỷ đồng, +9% svck và LNST đạt 715 tỷ đồng, -31% svck. Nếu loại bỏ lợi nhuận cho chênh lệch tỷ giá 663 tỷ đồng trong năm 2025, LNST 2026 tăng 92% svck.

Cho năm 2027, chúng tôi dự phóng sản lượng điện thương phẩm giảm 6% svck, đạt 6,6 tỷ kWh, do qua cao điểm chu kỳ El Nino và dừng vận hành máy để khởi công xây dựng dự án cải tạo, nâng cấp khí thải. Theo đó, doanh thu dự phóng đạt 11.289 tỷ đồng, -4% svck, LNST đạt 562 tỷ đồng, -21% svck.

Chúng tôi cũng dự báo Công ty sẽ tiếp tục chính sách chia cổ tức tiền mặt, với mức chia là 700 đồng/cổ phiếu, tương ứng suất sinh lời cổ tức là 6,3%.

Đơn vị: tỷ VND	2025	2026F	Svck	2027F	Svck
Sản lượng: tỷ kWh	6,3	7,0	11%	6,6	-6%
Doanh thu	10.786	11.769	9%	11.289	-4%
Lãi gộp	1.511	930	-38%	690	-26%
<i>Biên lãi gộp</i>	<i>14%</i>	<i>8%</i>		<i>6%</i>	
LNST	1.036	715	-31%	562	-21%
<i>Biên lãi ròng</i>	<i>10%</i>	<i>6%</i>		<i>5%</i>	

Nguồn: QTP, ACBS

ĐỊNH GIÁ

Dựa trên phương pháp FCFF, chúng tôi đưa ra mức giá mục tiêu 2027 cho QTP là 14.800 đồng/cp, ứng với tổng tỷ suất sinh lời kỳ vọng 39,7%, khuyến nghị MUA.

DỰ PHÓNG KQKD	Giá hiện tại: VND	11.100	Giá mục tiêu: VND	14.800	Vốn hóa: tỷ VND	4.995
Đơn vị: tỷ VND nếu không ghi chú khác	2023	2024	2025	2026F	2027F	
Doanh thu	12.058	11.908	10.786	11.769	11.289	
<i>Tăng trưởng</i>	<i>15,8%</i>	<i>-1,2%</i>	<i>-9,4%</i>	<i>9,1%</i>	<i>-4,1%</i>	
Giá vốn	11.241	11.085	9.275	10.838	10.599	
EBITDA	1.587	1.278	1.937	1.243	1.003	
<i>Biên EBITDA</i>	<i>-17,9%</i>	<i>-19,5%</i>	<i>51,6%</i>	<i>-35,8%</i>	<i>-19,3%</i>	
Khấu hao	884	570	551	433	433	
Lãi từ hoạt động sản xuất kinh doanh	648	690	1.334	876	690	
<i>Biên lãi từ hoạt động sản xuất kinh doanh</i>	<i>5,4%</i>	<i>5,8%</i>	<i>12,4%</i>	<i>7,4%</i>	<i>6,1%</i>	
Chi phí lãi vay ròng	36	15	15	(65)	(120)	
<i>Lãi suất trung bình</i>	<i>22,8%</i>	<i>9,6%</i>	<i>-20,3%</i>	<i>4,8%</i>	<i>2,8%</i>	
Hệ số thanh toán lãi vay (x)	19,5	47,2	92,4	(12,4)	(4,8)	
Thuế	32	69	295	157	123	
<i>Thuế suất thực tế</i>	<i>5,0%</i>	<i>10,0%</i>	<i>22,2%</i>	<i>18,0%</i>	<i>18,0%</i>	
LNST	612	619	1.036	715	562	
<i>Biên lãi ròng</i>	<i>5,1%</i>	<i>5,2%</i>	<i>9,6%</i>	<i>6,1%</i>	<i>5,0%</i>	
Tiền mặt từ hoạt động kinh doanh	1.496	1.189	1.587	1.148	995	
Tổng số lượng cổ phiếu	450	450	450	450	450	
EPS: VND	1.207	1.231	2.091	1.422	1.119	
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	2.091	1.422	1.119	
<i>Tăng trưởng</i>	<i>-14,9%</i>	<i>2,0%</i>	<i>69,9%</i>	<i>-32,0%</i>	<i>-21,3%</i>	

CÁC KHOẢN MỤC CĐKT VÀ DÒNG TIỀN	2023	2024	2025	2026F	2027F
Thay đổi vốn lưu động	421	9	158	64	(1.696)
Capex	10	74	13	-	-
Đầu tư vào cty liên kết, liên doanh	-	-	-	-	-
Các khoản mục dòng tiền khác	856	(430)	(645)	195	161
Dòng tiền tự do	1.921	676	771	1.279	2.853
Phát hành cp	-	-	-	-	-
Cổ tức đã trả	1.011	675	540	-	-
Thay đổi nợ ròng	(910)	(1)	(231)	(1.279)	(2.853)
Nợ ròng cuối năm	158	157	(74)	(1.353)	(4.206)
VCSH	5.292	5.055	5.931	6.634	7.196
Giá trị sổ sách trên mỗi cp (VND)	11.760	11.233	13.180	14.742	15.992
Nợ ròng / VCSH	3%	3%	-1%	-20%	-58%
Nợ ròng / EBITDA (x)	0,1	0,1	(0,0)	(1,1)	(4,2)
Tổng tài sản	7.381	7.424	7.777	8.780	9.675

CHỈ SỐ KHẢ NĂNG SINH LỢI VÀ ĐỊNH GIÁ	2023	2024	2025	2026F	2027F
ROE	11,6%	12,2%	17,5%	10,8%	7,8%
ROA	8,3%	8,3%	13,3%	8,1%	5,8%
ROIC	12,8%	14,0%	23,4%	12,2%	7,9%
WACC	12,9%	12,9%	12,9%	12,9%	12,9%
EVA	-0,1%	1,1%	10,4%	-0,7%	-5,0%
P/E (x)	8,2	8,1	4,8	7,0	8,9
EV/EBITDA (x)	3,0	3,8	2,6	5,1	9,2
EV/FCF (x)	2,5	7,2	6,6	5,0	3,2
P/B (x)	0,9	1,0	0,8	0,8	0,7
P/S (x)	0,4	0,4	0,5	0,4	0,4
Lợi suất cổ tức	13,5%	10,8%	9,0%	6,3%	9,0%

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.