

THEO DÕI

Giá mục tiêu 2026:	12.900 VND
% tăng giá:	14%
Cập nhật:	12/08/2026

QTP

Công ty Cổ phần Nhiệt điện Quảng Ninh

DSC

TRIỂN VỌNG 2026

Tích cực: (1) El Nino hỗ trợ nhu cầu điện và giá bán, (2) Lợi thế chi phí than tương đối thấp hơn các nhà máy cùng khu vực

Tiêu cực: Triển vọng dài hạn kém tích cực do QHĐ8 hạn chế phát triển thêm nguồn nhiệt điện than, làm thu hẹp tỷ trọng trong cơ cấu nguồn điện quốc gia.

Rủi ro: (1) Biến động giá than thế giới, (2) Tăng vốn đầu tư dự án và lùi tiến độ sang 2027 có thể tạo ra áp lực chi phí lãi vay.

Đơn vị : tỷ VND

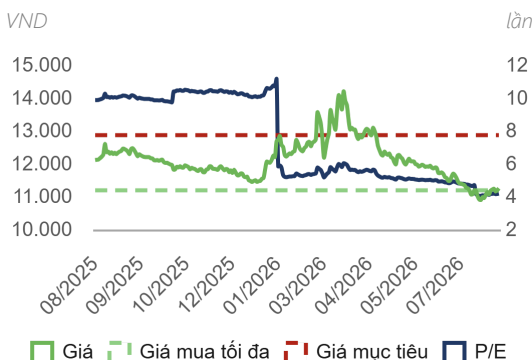
	Q2/25	Q2/26	2026F
DTT	2.864	3.625	10.462
% YoY	-21%	27%	-3%
LNST sau CĐT5	191	327	812
% YoY	18%	71%	-21%

Tổng quan doanh nghiệp

CTCP Nhiệt điện Quảng Ninh là một trong những doanh nghiệp sản xuất điện lớn tại Việt Nam. Doanh nghiệp sở hữu và vận hành nhà máy nhiệt điện Quảng Ninh 1&2, với tổng công suất 1.200 MW, cung cấp điện cho khu vực Hà Nội - Hải Phòng - Quảng Ninh.

Dữ liệu thị trường

Ngành nghề:	Điện, nước & xăng dầu khí đốt
Giá hiện tại:	11.282 VND
Vốn hóa:	5.077 tỷ VND
Số lượng CPLH:	450 triệu CP
EPS 4 quý gần nhất:	2.659 VND
P/E:	4,2 lần
Cổ tức tiền mặt 2026:	7,0%
Cổ tức cổ phiếu 2026:	



TÓM TẮT CẬP NHẬT

Trong Q2/26, QTP ghi nhận doanh thu thuần 3.624,8 tỷ đồng (+26,6% YoY) và LNNT 408,6 tỷ đồng (+71,5% YoY), trong khi LNST đạt 326,8 tỷ đồng (+71,5% YoY). Lũy kế 6 tháng đầu năm 2026, doanh thu của công ty đạt 6.358,7 tỷ đồng (+10,1% YoY). LNST đạt 524 tỷ đồng (+44,3% YoY), LNNT cũng tăng 44,3% YoY, đạt 655,3 tỷ đồng. Với kết quả này, QTP đã hoàn thành khoảng 66,4% kế hoạch doanh thu, đồng thời vượt 62,9% kế hoạch LNNT và vượt 62,8% kế hoạch LNST chỉ sau 6 tháng đầu năm.

Chúng tôi khuyến nghị THEO DÕI đối với cổ phiếu QTP với mức định giá phù hợp là 12.900 VND/cp, tương ứng upside 14% so với giá đóng cửa ngày 11/08/2026.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Sản lượng thương phẩm được hỗ trợ tích cực nhờ El Nino

Theo dự báo của Cục Khí tượng Thủy văn Việt Nam, El Nino đã chính thức hình thành từ đầu tháng 6/2026 và dự kiến duy trì với xác suất trên 95% đến hết năm 2027. Trong bối cảnh này, các nhà máy nhiệt điện than sẽ được ưu tiên huy động nhiều hơn nhờ nhu cầu sử dụng điện tăng cao và nguồn thủy điện suy giảm, đồng thời hưởng lợi từ mức giá CGM cao hơn. Ngược lại, đây là thông tin không mấy tích cực đối với các nhà máy thủy điện. Với vai trò là nhà máy nhiệt điện trọng điểm tại khu vực miền Bắc, chúng tôi cho rằng sản lượng phát điện của QTP sẽ tiếp tục được cải thiện khi EVN gia tăng huy động từ các nhà máy nhiệt điện than để bù đắp cho sự thiếu hụt của thủy điện.

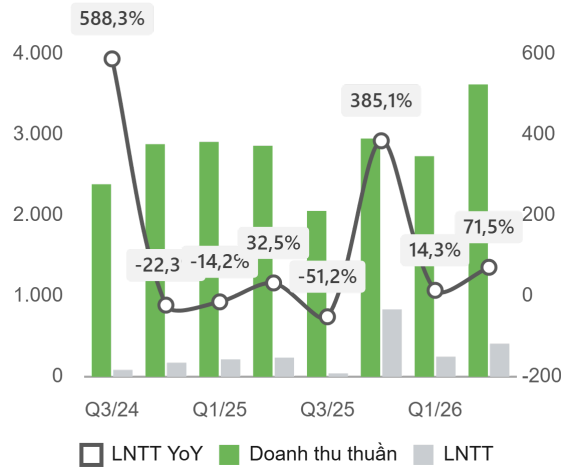
Tăng tổng mức đầu tư, lùi tiến độ dự án xử lý khí thải

QTP tiếp tục điều chỉnh Dự án nâng cấp, cải tạo hệ thống xử lý khí thải tại Nhà máy Nhiệt điện Quảng Ninh, với tổng mức đầu tư sau thuế tăng lên gần 3.800 tỷ đồng, cao hơn khoảng 94 tỷ đồng so với kế hoạch được phê duyệt trước đó. Việc điều chỉnh chủ yếu do thuế VAT đối với các hạng mục triển khai năm 2027 tăng, chi phí lãi vay trong thời gian xây dựng cao hơn dự kiến và bổ sung dự phòng biến động giá. Đồng thời, tiến độ dự án được lùi sang năm 2027 thay vì hoàn thành trong năm 2026 như kế hoạch ban đầu.

Trước đó, để chuẩn bị nguồn vốn cho dự án, QTP đã được phê duyệt phương án huy động khoản vay thương mại trong nước lên tới khoảng 2.800 tỷ đồng, tương đương 80% tổng mức đầu tư trước thuế. Dự án có ý nghĩa trong việc giúp nhà máy đáp ứng các quy chuẩn phát thải ngày càng nghiêm ngặt, song việc gia tăng vốn đầu tư và kéo dài thời gian triển khai sẽ tạo thêm áp lực chi phí lãi vay trong giai đoạn 2026-2027.

DOANH THU & LNTT

tỷ VND, %



Nguồn: QTP, DSC tổng hợp

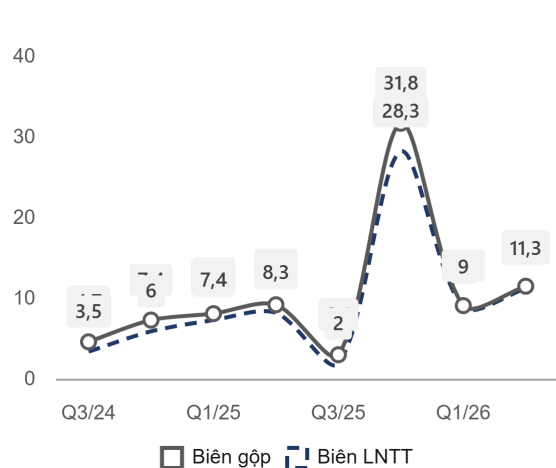
ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

KQKD tăng trưởng nhờ giá điện cải thiện

Q2/26, QTP ghi nhận doanh thu thuần đạt 3.624,8 tỷ đồng (+26,6% YoY), nhờ sản lượng điện thương phẩm tăng 5% và giá bán điện bình quân tăng 20% lên 1.736 đồng/kWh, qua đó phản ánh xu hướng giá điện thị trường cạnh tranh (CGM) tăng khi El Nino bắt đầu tác động từ đầu tháng 6/2026. LNTT tăng trưởng vượt trội hơn doanh thu, đạt 408,6 tỷ đồng (+71,5% YoY), giúp biên LNTT mở rộng từ 8,32% lên 11,27%. LNST đạt 326,8 tỷ đồng (+71,5% YoY). Động lực đến từ lợi thế chi phí than tương đối thấp hơn các nhà máy cùng khu vực (PPC, HND), cùng chi phí tài chính giảm mạnh sau khi công ty tắt toán toàn bộ nợ vay dài hạn.

BIÊN LỢI NHUẬN

%



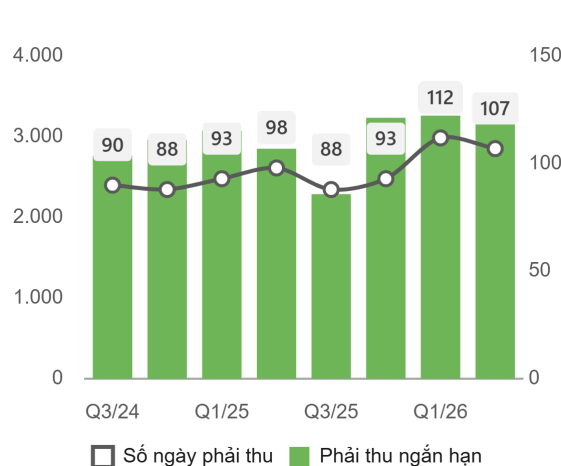
Nguồn: QTP, DSC tổng hợp

Biên lợi nhuận phục hồi

BLN Q2/26 của QTP phục hồi mạnh, với biên gộp cải thiện từ 9,33% Q2/2025 lên 11,56% ở Q2/2026, trong khi biên LNTT đạt 11,27% ở Q2/2026, tăng rõ rệt từ 8,32% cùng kỳ. Kết quả này được hỗ trợ chủ yếu bởi giá bán điện bình quân tăng 20% YoY lên 1.736 đồng/kWh. Dù chi phí nguyên vật liệu cũng tăng 21% lên 1.369 đồng/kWh, chi phí than đầu vào của QTP vẫn tương đối thấp so với các nhà máy cùng khu vực, giúp duy trì spread giá điện tích cực. Bên cạnh đó, sản lượng điện thương phẩm tăng 5% YoY lên 2.088 triệu kWh nhờ mức huy động cao. DSC dự báo BLN các quý tới có thể chịu áp lực khi doanh nghiệp dự kiến dừng vận hành nhà máy trong Q4/26 để nâng cấp hệ thống xử lý khí thải, qua đó làm ảnh hưởng đến sản lượng và hiệu quả hoạt động.

DIỄN BIẾN PHẢI THU

tỷ VND, ngày



Nguồn: QTP, DSC tổng hợp

Công nợ tăng nhưng rủi ro tín dụng được kiểm soát

Phải thu ngắn hạn tăng từ 2.850,4 tỷ Q2/25 lên 3.402,2 tỷ Q2/26. Khoản mục này chiếm 44,8% tổng tài sản, chủ yếu là khoản phải thu từ Công ty Mua bán điện (EPTC) thuộc EVN. Khác với giai đoạn 2022-2024 khi rủi ro thu hồi công nợ từ EVN là mối lo lớn của toàn ngành điện, tình hình tài chính của EVN hiện đã cải thiện rõ rệt khi Tập đoàn đã xử lý hết lỗ lũy kế 2022-2023 và ghi nhận lợi nhuận trong 6T26. Điều đó giúp giảm rủi ro phát sinh dự phòng phải thu khó đòi cho QTP, đồng thời cải thiện dòng tiền và duy trì chính sách cổ tức tiền mặt hấp dẫn trong các năm tới.

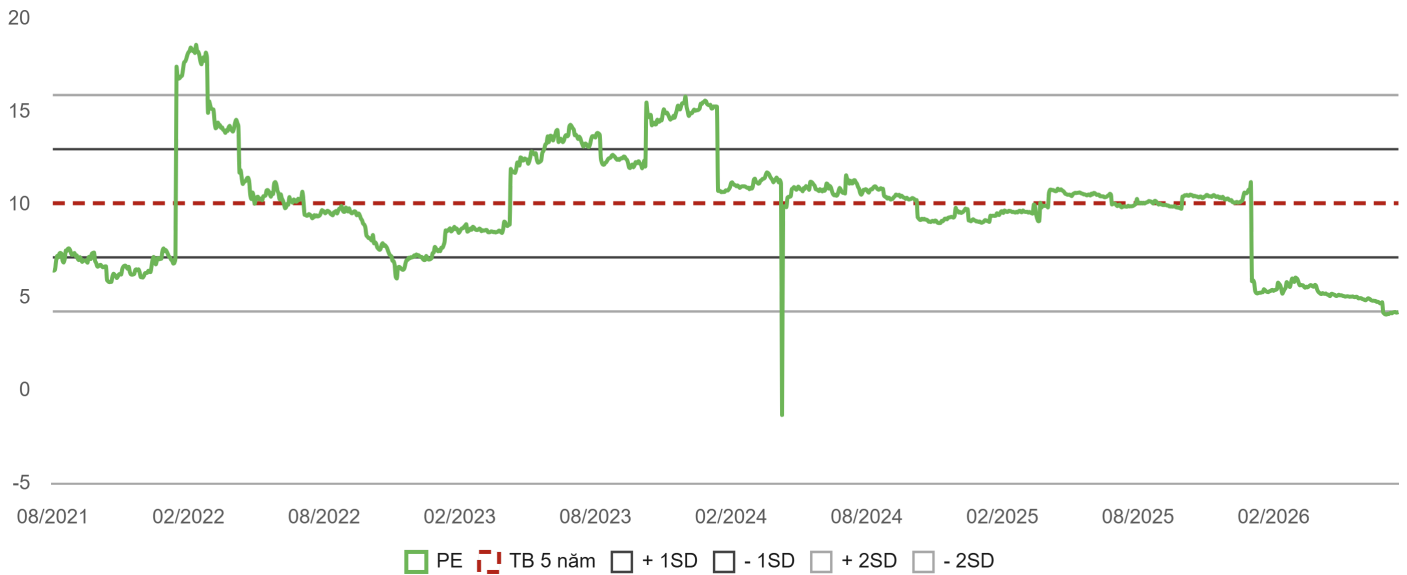
Phương pháp định giá

DSC sử dụng phương pháp hệ số nhân P/E làm phương pháp định giá chính cho QTP, với mức P/E dự phóng 2026 mục tiêu là 7,17 lần (tương ứng -1SD), thấp hơn mức trung bình 5 năm (10,08 lần). Việc lựa chọn mức chiết khấu này đến từ quan điểm thận trọng của DSC: dù KQKD 6T26 của QTP tăng trưởng mạnh nhờ BLN cải thiện và doanh nghiệp đã sạch nợ vay tài chính, DSC cho rằng đây là giai đoạn lợi nhuận đang ở gần đỉnh chu kỳ, khó duy trì bền vững khi doanh nghiệp dự kiến dừng vận hành nhà máy trong Q4/26 để nâng cấp hệ thống xử lý khí thải, ảnh hưởng đến sản lượng và hiệu quả hoạt động nửa cuối năm. Theo đó, chúng tôi dự phóng doanh thu thuần 2026F đạt 10.462 tỷ đồng và LNST 2026F đạt 812 tỷ đồng, tương ứng EPS 2026F đạt khoảng 1.804 VND/cp. Chúng tôi khuyến nghị giá phù hợp cho cổ phiếu QTP là 12.900 VND/cp, với mức upside 14% so với giá đóng cửa ngày 11/08/2026.

Bối cảnh định giá

QTP hiện được giao dịch ở mức P/E 4,2 lần, định giá thấp hơn hẳn mức trung bình 5 năm (10,08 lần). Tuy thanh khoản giao dịch trên UPCOM của cổ phiếu này không cao, QTP lại có ưu điểm nhờ cấu trúc tài chính lành mạnh và chính sách cổ tức tiền mặt hấp dẫn nhờ dòng tiền tự do dồi dào. DSC đưa ra khuyến nghị nắm giữ và hưởng cổ tức cao đối với cổ phiếu QTP.

P/E



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

MÔ HÌNH KINH DOANH

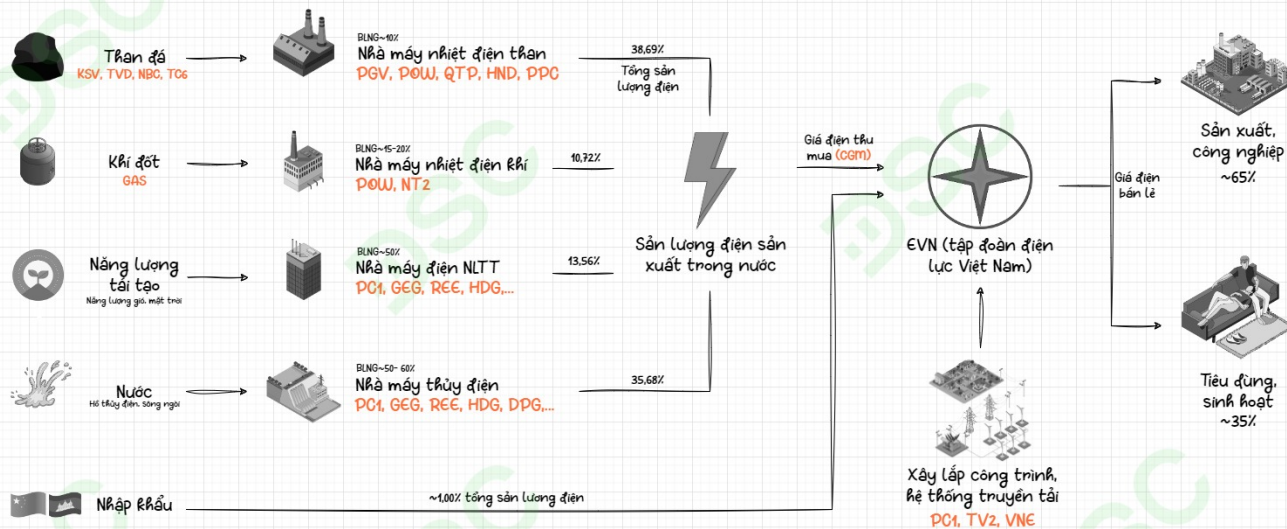
CHUỖI GIÁ TRỊ CUNG ỨNG

NGÀNH ĐIỆN

Phòng phân tích DSC

SẢN XUẤT ĐIỆN

TRUYỀN TẢI & PHÂN PHỐI ĐIỆN



Nguồn: DSC tổng hợp

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán DSC và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Phương pháp xác định khuyến nghị của DSC:

Khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Giá mục tiêu CAO HƠN giá thị trường ít nhất 15%
THEO DÕI	Giá mục tiêu CHÊNH LỆCH so với giá thị trường thấp hơn 15%
BÁN	Giá mục tiêu THẤP HƠN giá thị trường ít nhất 15%
CHỐT LỜI	Chỉ áp dụng đối với cổ phiếu có báo cáo khuyến nghị MUA gần nhất, bộ phận phân tích nhận định rằng cổ phiếu đã tiến tới vùng giá phản ánh hợp lý các luận điểm đã đề cập.
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận phân tích không đưa ra khuyến nghị trong trường hợp báo cáo không có mục đích khuyến nghị hoặc không tìm thấy đầy đủ các thông tin xác thực nhằm phục vụ cho việc khuyến nghị cổ phiếu.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

HỘI SỞ CHÍNH

Nguyễn Mai Phương

Chuyên viên Phân tích
phuong.nm@dsc.com.vn

📍 Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội

☎ (024) 3880 3456

✉ info@dsc.com.vn