

KHẢ QUAN

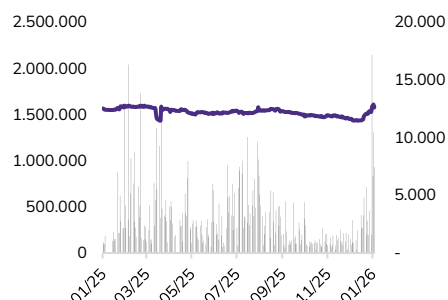
Lê Thị Kim Huê

Email: hue. lethikim@abs.vn

THÔNG TIN CƠ BẢN

Ngành	: Nhiệt điện than
Ngày báo cáo	: 03/02/2026
Giá hiện tại (VND/CP)	: 12.300
Giá mục tiêu (VND/CP)	: 14.000
Tỷ lệ tăng (%)	: +13,8%
Vốn hóa (Tỷ VND)	: 5.535
SLCPLH (CP)	: 450.000.000

DIỄN BIẾN GIÁ



Nguồn: FiinPro, ABS Research

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Chỉ tiêu	4Q24	4Q25
Tăng trưởng DTT (%)	1,3%	2,4%
Tăng trưởng LNST (%)	-26,5%	323%
Biên LNG (%)	7,4%	32,3%
Biên LNST (%)	5,4%	22,2%
ROA (%)	2,1%	8,4%
ROE (%)	3,1%	11,0%
Nợ vay/VCSH (lần)	0,04	-
EPS (VND/CP)	344	1.456
BVPS (VND/CP)	11.234	13.211

Nguồn: FiinPro, ABS Research

Lợi nhuận 2025 lên cao nhất 5 năm nhờ doanh thu từ tỷ giá

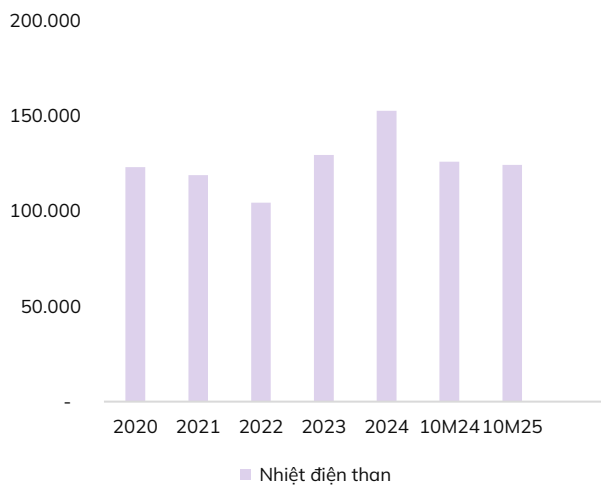
- KQKD Q4/2025 tăng trưởng ấn tượng svck:**
 - Doanh thu thuần (DTT) của QTP đạt 2.953 tỷ đồng (+2,4% svck). Lợi nhuận gộp (LNG) đạt 955 tỷ đồng (+345,7% svck), biên LNG tăng mạnh lên 32,3% (+24,9 điểm % svck). Điều này xuất phát từ việc: i) QTP ghi nhận khoảng 663 tỷ đồng doanh thu chênh lệch tỷ giá từ EVN; ii) Tối ưu hiệu suất khai thác và tiết kiệm nhiên liệu đầu vào. Trước đó, trong năm 2024, suất hao nhiệt của QTP là trên 11.189 kJ/kWh (-0,9% svck), suất tiêu hao dầu FO là 1,28 g/kWh (-9,9% svck), điện sử dụng để bảo dưỡng, sửa chữa và phát điện cũng giảm -6,5% svck về còn 669,3 triệu kWh.
 - Chi phí QLDN tăng nhẹ +6,9% svck lên 44 tỷ đồng. Doanh thu tài chính trong kỳ đạt 15 tỷ đồng (+185,4% svck), chủ yếu do lãi tiền gửi tăng. Trong khi đó, chi phí tài chính trong kỳ tăng mạnh lên 70 tỷ đồng (+979,6% svck), chủ yếu do lỗ chênh lệch tỷ giá.
 - Kết quả**, lợi nhuận từ HĐKD Q4/2025 đạt 856 tỷ đồng (+398,2% svck). Nếu loại trừ khoản chênh lệch doanh thu tỷ giá 663 tỷ đồng thì lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh cốt lõi của Q4/2025 của QTP đạt 193 tỷ đồng (+12,4% svck). **LNST Q4/2025 của QTP đạt 655 tỷ đồng (+323,2% svck).**
- Lãi năm 2025 lên đỉnh 5 năm:**
 - Lũy kế năm 2025, DTT của QTP đạt 10.786 tỷ đồng (-9,4% svck), LNG đạt 1.526 tỷ đồng (+85,2% svck), biên LNG đạt 14,1% (+7,2 điểm % svck). Doanh thu sụt giảm chủ yếu do sản lượng và giá bán điện giảm svck. Chúng tôi chưa có con số chính xác của năm 2025 nhưng lũy kế 9T/2025, sản lượng điện thương phẩm của QTP đạt 4.960 triệu kWh (-4,2% svck), giá bán điện giảm về còn 1.579 đ/kWh (-9,6% svck). Đây cũng là thực tế chung của nhiều DN điện than do mưa nhiều, điều kiện thủy văn thuận lợi khiến thủy điện được tăng cường huy động. Lũy kế 10T/2025, sản lượng điện than được huy động toàn hệ thống đạt 124,26 tỷ kWh (-1,4% svck, chiếm 46,2% cơ cấu nguồn điện huy động).
 - Chi phí QLDN tăng lên 120 tỷ đồng (+5,1% svck). Doanh thu tài chính tăng mạnh lên 29 tỷ đồng (+345,3% svck), chủ yếu do lãi tiền gửi tăng mạnh nhờ lượng tiền gửi có kỳ hạn của QTP tăng mạnh trong kỳ, trong khi đó chi phí tài chính cũng tăng mạnh lên 81 tỷ đồng (+226,3% svck), chủ yếu do lỗ tỷ giá tăng. Đáng chú ý, chi phí lãi vay của QTP đã giảm mạnh về còn 10 tỷ đồng (-51,4% svck) do đã hết nợ vay. HĐTC vẫn lỗ ròng 52,3 tỷ đồng (+184% svck).
 - Lợi nhuận từ HĐKD cả năm 2025 đạt 1.353 tỷ đồng (+95,9% svck), nếu loại trừ khoản doanh thu chênh lệch tỷ giá thì lợi nhuận HĐKD cốt lõi của QTP chỉ đạt 690 tỷ đồng (-0,1% svck).
 - Kết quả**, **LNST năm 2025 của QTP đạt 1.051 tỷ đồng (+69,8% svck), hoàn thành 228,5% kế hoạch LNST năm 2025. Đây là mức lãi cao nhất của QTP trong vòng 5 năm qua nhưng chủ yếu là nhờ khoản thu nhập bất thường.**

KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 4/2025 & NĂM 2025

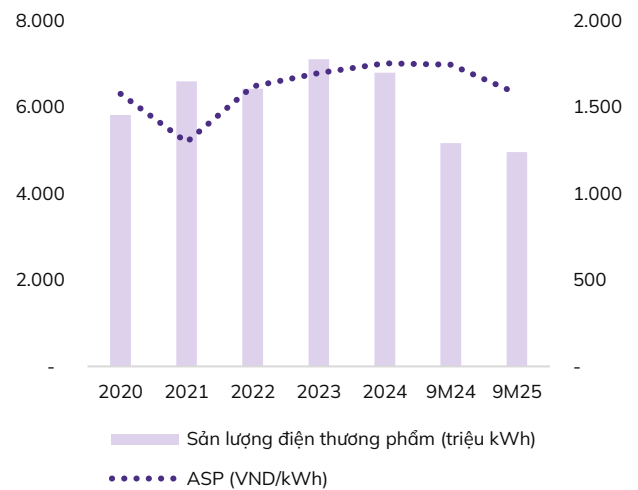
Chỉ tiêu	4Q24	4Q25	%YoY	2024	2025	%YoY
Doanh thu thuần	2.884	2.953	2,4%	11.908	10.786	-9,4%
Lợi nhuận gộp	214	955	345,7%	824	1.526	85,2%
<i>Biên LN gộp</i>	7,4%	32,3%		6,9%	14,1%	
Chi phí BH & QLDN	(41)	(44)	6,9%	(115)	(120)	5,1%
<i>Tỷ lệ Chi phí BH & QLDN/DTT</i>	1,4%	1,5%		1,0%	1,1%	
Doanh thu tài chính	5	15	185,4%	7	29	345,3%
Chi phí tài chính	(6)	(70)	979,6%	(25)	(81)	226,3%
<i>Chi phí lãi vay</i>	(4)	(1)	-73,4%	(21)	(10)	-51,4%
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	172	856	398,2%	691	1.353	95,9%
Lợi nhuận trước thuế	172	855	396,4%	689	1.351	96,2%
LNST sau lợi ích cổ đông thiểu số	155	655	323,2%	619	1.051	69,8%
<i>Biên LN ròng</i>	5,4%	22,2%		5,2%	9,7%	

Nguồn: FiinPro, ABS Research

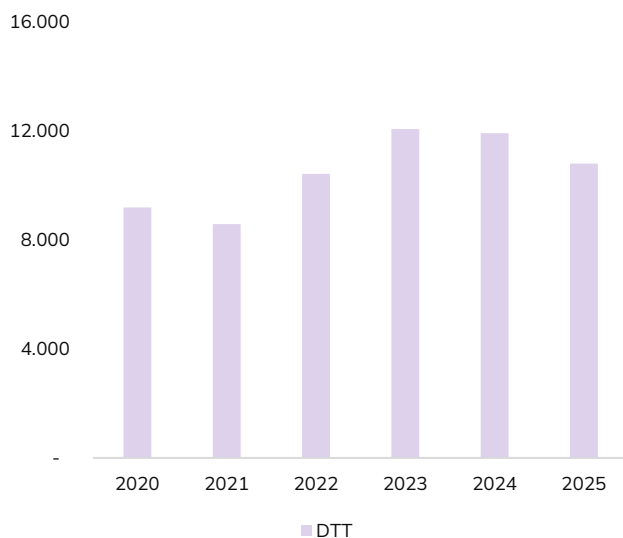
Sản lượng điện than toàn hệ thống (GWh)



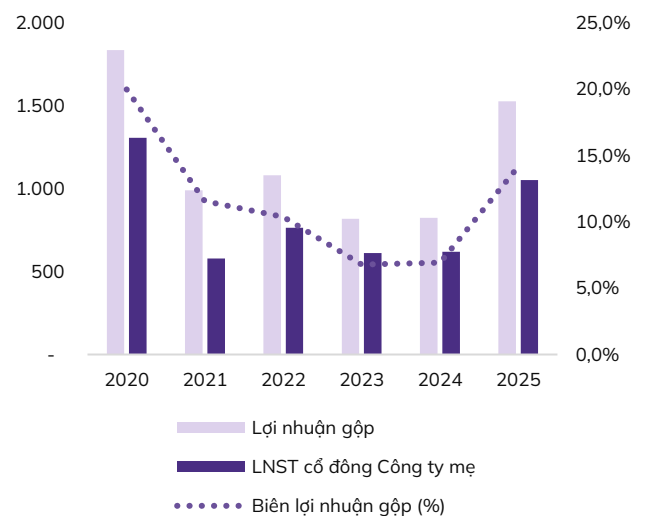
Sản lượng và giá bán điện của QTP



Quy mô DTT của QTP 2020-2025 (tỷ đồng)



Quy mô lợi nhuận của QTP 2020-2025 (tỷ đồng)

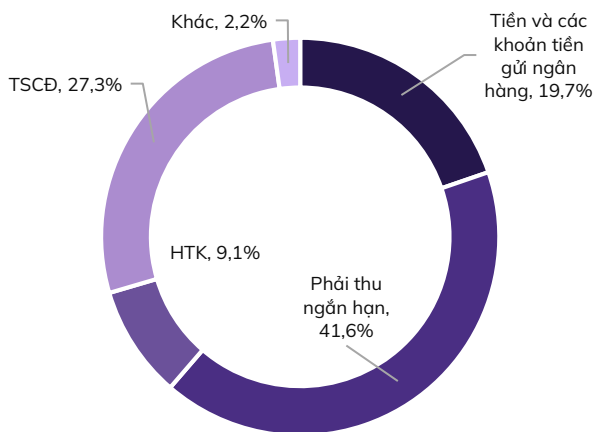


Nguồn: EVN, QTP, FiinPro, ABS Research

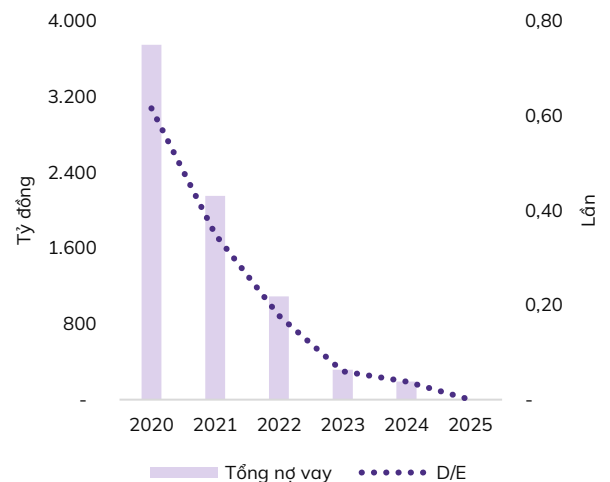
- **Tình hình tài chính lành mạnh:**

- ✓ **Lượng tiền tăng mạnh.** Tại 31/12/2025, QTP có 1.534 tỷ đồng tiền và các khoản tiền gửi ngân hàng (+175,4% so với cuối năm 2024), chiếm 19,7% cơ cấu TTS. Chúng tôi cho rằng lượng tiền tăng mạnh chủ yếu do KQKD trong năm của QTP tăng trưởng tốt. Dòng tiền thuần từ HĐKD của QTP trong 10 năm trở lại đây luôn dương. Công ty cũng chi trả cổ tức bằng tiền khá đều đặn, thường dao động quanh 10%/năm, riêng năm 2021 là 16% và năm 2022 là 22,5%.
- ✓ **Các khoản phải thu ngắn hạn chiếm tỷ trọng lớn.** Tại 31/12/2025, các khoản phải thu ngắn hạn có giá trị 3.234 tỷ đồng (+9,2% so với thời điểm cuối năm 2024), chiếm 41,6 % cơ cấu TTS, trong đó chủ yếu là khoản phải thu từ công ty mua bán điện EVN (EPTC) trị giá trên 3.211 tỷ đồng (+8,8% so với cuối năm 2024).
- ✓ **Hàng tồn kho giảm mạnh.** Tại 31/12/2025, QTP có lượng hàng tồn kho trị giá 709 tỷ đồng (-19,6% so với thời điểm cuối năm 2024), chiếm 9,1% cơ cấu TTS, trong đó chủ yếu là nguyên vật liệu. Hàng tồn kho của QTP giảm mạnh cuối 2025 chủ yếu do: i) Nhu cầu huy động điện cao trong Q4 nên than được tiêu thụ mạnh; ii) Chiến lược tối ưu tồn kho khi nguồn cung than ổn định. Việc giảm tồn kho giúp giải phóng vốn lưu động, cải thiện dòng tiền, đồng thời không phát sinh rủi ro thiếu nguyên liệu hay trích lập giảm giá. Đây là tín hiệu tích cực về quản trị vận hành và chất lượng dòng tiền của QTP.
- ✓ **Nợ vay giảm mạnh.** Tại 31/12/2025, QTP không còn dư nợ vay trong khi cuối năm 2024 vẫn còn 193 tỷ đồng nợ vay. Nợ vay của QTP đã liên tục giảm trong các năm qua, nếu như năm 2020 dư nợ vay của QTP là 3.750 tỷ đồng, hệ số D/E là 0,62 lần, thì đến cuối năm 2025 Công ty đã trả hết nợ. Điều này khiến chi phí lãi vay giảm mạnh, từ mức 308,5 tỷ đồng năm 2020 xuống chỉ còn 10 tỷ đồng năm 2025, từ đó giúp cải thiện lợi nhuận.

Cơ cấu TTS của QTP tại 31/12/2025 (%)



Quy mô nợ vay và hệ số D/E của QTP



Nguồn: FiinPro, ABS Research

- **Triển vọng của QTP:**

- ✓ Chúng tôi cho rằng triển vọng của QTP vẫn có nhiều yếu tố thuận lợi:
 - **Triển vọng lợi nhuận năm 2026 của QTP được hỗ trợ từ nhu cầu điện được dự báo tăng xuất phát từ động lực tăng trưởng kinh tế.** Quốc hội mới đây cũng đã thông qua mục tiêu GDP năm 2026 là trên 10%. Trong dài hạn, Chính phủ quyết tâm tăng trưởng hai con số. Quy hoạch điện VIII điều chỉnh được phê duyệt vào 15/04/2025 cũng nêu rõ mục tiêu GDP bình quân là 10%/năm trong giai đoạn 2026-2030 và 7,5% cho giai đoạn 2031-2050. Kinh tế dự báo tăng trưởng mạnh mẽ từ năm 2026 sẽ làm tăng nhu cầu sử dụng điện năng, ước tính cứ 1% tăng GDP sẽ khiến nhu cầu tiêu thụ điện tăng 1,3-1,5%. Bên cạnh đó, trong ngắn hạn, điện than vẫn là nguồn điện nền, đóng vai trò chủ đạo, đặc biệt là trong bối cảnh hiện tượng El Nino được dự báo sớm quay trở lại, từ đó ảnh hưởng tới điều kiện thủy văn, làm giảm huy động thủy điện & tăng huy động điện than.

- **Giá than vẫn đang trên đà giảm.** Giá than toàn cầu trong 10T/2025 vẫn tiếp tục giảm, giá than Newcastle bình quân đạt 105 USD/tấn (-22,2% svck). Giá than nhập khẩu của VN cũng theo đà giảm, trong 10T/2025 đạt 102,2 USD/tấn (-17% svck). Giá trị than nhập khẩu trong 10T/2025 của nước ta đạt 5,17 tỷ USD (-16% svck), lượng than nhập khẩu đạt 50,6 triệu tấn, đi ngang svck. Chúng tôi cho rằng giá than thời gian tới sẽ vẫn tiếp tục ở mức thấp, giúp cải thiện lợi nhuận cho DN nhiệt điện nói chung và QTP nói riêng. Tuy nhiên, giá than trong nước đang chưa phản ánh đúng theo biến động giá than thế giới do cơ chế điều tiết và độ trễ trong điều chỉnh giá bán của các đơn vị cung cấp than, qua đó làm giảm bớt mức độ hưởng lợi của QTP và các DN điện than.
- **Tiết giảm chi phí hỗ trợ lợi nhuận.** Sau quá trình đại tu vào cuối năm 2022, hiệu suất hoạt động của các tổ máy của QTP đã cải thiện hơn khi suất hao nhiệt của than, suất tiêu hao dầu FO & điện được sử dụng để bảo dưỡng, sửa chữa và phát điện đã giảm dần.
- **Tất toán hết nợ vay, làm giảm chi phí tài chính, từ đó hỗ trợ lợi nhuận trong ngắn hạn.** Cuối năm 2025, QTP đã tất toán hết nợ vay, điều này giúp giảm chi phí tài chính, từ đó cải thiện lợi nhuận cho QTP. Tuy nhiên, trong thời gian tới, chúng tôi cho rằng nợ vay có thể sẽ gia tăng do nhu cầu vốn cho các dự án đầu tư, nâng cấp và cải tạo nhà máy nhằm đáp ứng các yêu cầu kỹ thuật và môi trường mới. Dự án này có tổng mức đầu tư dự kiến 2.888 tỷ đồng, trong đó 80% là vốn vay tín dụng (khoảng 2.311 tỷ đồng), thời hạn 12 năm. Thời gian triển khai dự kiến từ năm 2027 - 2030.
- ✓ ABS Research dự phóng DTT & LNST 2026F của QTP dự kiến đạt 11.325 tỷ đồng (+5% svck) & 645,5 tỷ đồng (-38,6% svck) do không còn ghi nhận khoản doanh thu chênh lệch tỷ giá như năm 2025. EPS & BVPS 2026F dự kiến đạt 1.435 đ/cp & 13.646 đ/cp, tương ứng P/E và P/B lần lượt đạt 8,57 và 0,9 lần tại mức giá hiện tại. ROE 2026F đạt 10,5%.
- ✓ Chúng tôi khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với cổ phiếu QTP với giá mục tiêu cho QTP là 14.000 đ/cp theo phương pháp định giá so sánh P/E & P/B (+13,8% so với giá hiện tại).

PHỤ LỤC: MỘT SỐ CHỈ TIÊU CHÍNH CỦA QTP

Báo cáo KQ HĐKD (Tỷ đồng)	2022	2023	2024	2025
Doanh thu thuần	10.417	12.058	11.908	10.786
Giá vốn hàng bán	-9.336	-11.241	-11.085	-9.260
Lợi nhuận gộp	1.081	817	824	1.526
Doanh thu tài chính	34	23	7	29
Chi phí tài chính	-193	-78	-25	-81
Chi phí bán hàng	0	0	0	0
Chi phí QLDN	-113	-114	-115	-120
Lợi nhuận từ HĐKD	809	649	691	1.353
Lãi/Lỗ khác	-2	-2	2	2
Lợi nhuận trước thuế	807	647	692	1.355
Lợi nhuận sau thuế	725	582	554	756
LNST cổ đông Công ty mẹ	764	612	619	1.051

Báo cáo LCTT (Tỷ đồng)	2022	2023	2024	2025
LCT thuần từ HĐKD	1.438	1.149	1.199	1.705
LCT thuần từ Hoạt động đầu tư	217	787	-523	-936
LCT thuần từ Hoạt động tài chính	-1.836	-1.802	-799	-733
LCT thuần trong kỳ	-182	134	-122	37
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	206	24	158	36
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	24	158	36	73

Chỉ số tài chính	2022	2023	2024	2025
Khả năng thanh toán				
Khả năng thanh toán hiện hành	2,38	2,12	2,03	3,11
Khả năng thanh toán nhanh	2,11	1,69	1,57	2,66
Khả năng thanh toán tiền mặt	0,51	0,09	0,25	0,85
Khả năng thanh toán lãi vay	7,06	12,26	34,25	134,73

Cơ cấu vốn				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,77	0,72	0,68	0,76
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,23	0,28	0,32	0,24
Nợ vay/Vốn chủ sở hữu (D/E)	0,18	0,06	0,04	0,00

Chỉ số hiệu suất hoạt động				
Số ngày phải thu	79,5	83,0	90,9	104,3
Số ngày phải trả	20,4	28,7	42,7	52,2
Số ngày tồn kho	16,0	18,1	26,4	31,4

Khả năng sinh lời				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	10,4%	6,8%	6,9%	14,1%
Tỷ suất lợi nhuận HĐKD	8,7%	5,7%	5,9%	12,4%
Tỷ suất LNST	7,0%	4,8%	4,7%	7,0%
ROE	11,8%	10,2%	10,7%	13,7%
ROA	8,6%	7,5%	7,5%	9,9%

Bảng cân đối kế toán (Tỷ đồng)	2022	2023	2024	2025
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	24	158	36	73
+ Đầu tư ngắn hạn	772	2	522	1.462
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	2.515	2.984	2.962	3.234
+ Hàng tồn kho	391	724	882	709
+ Tài sản ngắn hạn khác	31	77	149	111
Tài sản ngắn hạn	3.732	3.944	4.550	5.589
+ Các khoản phải thu dài hạn	0	0	0	0
+ Tài sản cố định	4.242	3.367	2.811	2.126
+ Bất động sản đầu tư	0	0	0	0
+ Tài sản dở dang dài hạn	5	6	6	7
+ Đầu tư dài hạn	0	0	0	0
+ Tài sản dài hạn khác	71	63	56	53
Tài sản dài hạn	4.318	3.436	2.873	2.187
Tổng Tài sản	8.051	7.380	7.423	7.775
+ Vay ngắn hạn	776	98	75	0
+ Nợ ngắn hạn khác	791	1.766	2.170	1.795
Nợ ngắn hạn	1.567	1.865	2.245	1.795
+ Vay dài hạn	316	218	118	0
+ Các khoản phải trả dài hạn khác	5	5	5	35
Nợ dài hạn	321	223	123	35
Tổng nợ phải trả	1.888	2.087	2.368	1.830
+ Vốn cổ phần	4.500	4.500	4.500	4.500
+ Thặng dư vốn cổ phần	231	231	231	231
+ Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối	1.158	416	179	1.069
+ Quỹ khác	274	145	145	145
Vốn chủ sở hữu	6.162	5.292	5.055	5.945
Tổng cộng nguồn vốn	8.051	7.380	7.423	7.775

Tỷ lệ tăng trưởng (%)	2022	2023	2024	2025
Tăng trưởng doanh thu	21,5%	15,8%	-1,2%	-9,4%
Tăng trưởng LNNT	15,4%	-25,1%	1,2%	91,4%
Tăng trưởng LNST	34,0%	-19,8%	-4,8%	36,5%
Tăng trưởng VCSH	-0,1%	-14,1%	-4,5%	17,6%
Tăng trưởng Tổng tài sản	-9,6%	-8,3%	0,6%	4,7%

Định giá (lần)	2022	2023	2024	2025
P/E	7,7	10,9	10,2	5,4
P/B	0,9	1,3	1,2	0,95
EPS	1.698	1.360	1.376	2.336
BVPS	13.694	11.761	11.234	13.211

Nguồn: FiinPro, ABS Research

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Trung tâm Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình (ABS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của ABS tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo. ABS sẽ không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ tổn thất tài chính nào hoặc bất kỳ quyết định nào được thực hiện trên cơ sở thông tin được trình bày trong báo cáo này. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của ABS, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của ABS.

Khuyến nghị cổ phiếu

MUA

Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên

KHẢ QUAN

Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ 8% đến 15%

TRUNG LẬP

Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -5% đến 8%

KÉM KHẢ QUAN

Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến -5%

BÁN

Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng

Thông tin liên hệ

Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình

Trụ sở chính: Tầng 16, tòa nhà Geleximco, 36 Hoàng Cầu, Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: (024) 3562 4626

Website: www.abs.vn

Trung tâm Phân tích

Điện thoại: (024) 3562 4626 – Ext: 151

Email: abs-research@abs.vn

Nguyễn Thị Thùy Linh - Giám đốc TTPT

Email: linh.ngthithuy@abs.vn

Dầu khí, Điện, Hóa chất

Lê Thị Kim Huê - Phó Giám đốc TTPT

Email: hue.lethikim@abs.vn

PTKT và Chiến lược thị trường

Đặng Xuân Lưu – Giám đốc

Email: luu.dangxuan@abs.vn

Vĩ mô, Tài chính

Nguyễn Xuân Hải - Chuyên viên

Email: hai.nguyenxuan@abs.vn

Bất động sản, Xây dựng, VLXD

Phạm Hồng Trường – Chuyên viên

Email: truong.phamhong@abs.vn

Hàng và Dịch vụ công nghiệp

Nguyễn Thị Kỳ Duyên - Chuyên viên

Email: duyen.nguyenthiky@abs.vn

Hàng xuất khẩu, Công nghệ & Viễn thông

Bùi Minh Anh - Chuyên viên

Email: anh.buiminh@abs.vn

Bán lẻ, Hàng tiêu dùng

Kiều Thị Thanh Thư - Chuyên viên

Email: thu.kieuthithanh@abs.vn



Tư hào
**NHẬN CÚ ĐÚP
GIẢI THƯỞNG**



**BEST NEW STOCK TRADING APP
ABS INVEST - VIET NAM 2024**

ỨNG DỤNG GIAO DỊCH CỔ PHIẾU MỚI
TỐT NHẤT VIỆT NAM



**BEST SECURITIES HOUSE FOR RESEARCH
IN VIET NAM 2024**

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT
VIỆT NAM VỀ PHÂN TÍCH ĐẦU TƯ



Trải nghiệm ngay
ABS Invest tại đây