

THEO DÕI

Giá mục tiêu 2024: **16.200 VND**
Downside: **-4%**
Cập nhật: 14-05-2024

TRIỂN VỌNG 2024

Tích cực: Quý 2 dự kiến tiếp tục khả quan nhờ El Nino. Giảm áp lực chi phí tài chính khi thanh toán hết nợ vay vào năm nay.

Tiêu cực: Biến động giá nguyên vật liệu đầu vào. Nhu cầu sử dụng điện vẫn còn bỏ ngỏ theo diễn biến của nền kinh tế.

Khuyến nghị: Có thể giải ngân khi cổ phiếu điều chỉnh về vùng giá quanh 13.500-14.500 VND (~PE từ 13-14 lần)



Dữ liệu thị trường

Ngành nghề	Sản xuất & Phân phối Điện
Giá hiện tại (VND)	16.865
Vốn hóa (Tỷ VND)	7.589
Số lượng CPLH (triệu cp)	450,0
EPS 4 quý gần nhất	1.549,0
P/E	10,9
Cao nhất 1 năm	17.300
Thấp nhất 1 năm	12.396

QTP

Nhiệt điện Quảng Ninh

DSC

TỔNG QUAN

CTCP Nhiệt điện Quảng Ninh (QTP) hoạt động chính trong lĩnh vực sản xuất và kinh doanh điện. Hiện Công ty đang sở hữu 2 nhà máy sản xuất điện là Quảng Ninh 1 và Quảng Ninh 2, với tổng công suất là 1.200 MW, cung cấp điện cho khu vực Hà Nội – Hải Phòng – Quảng Ninh, với sản lượng điện sản xuất trung bình mỗi năm đạt mức 7,2 tỷ kWh/ năm.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Kết quả kinh doanh được ủng hộ bởi trạng thái thủy văn

Theo Cục Khí tượng Thủy văn Việt Nam, hiệu ứng El Nino sẽ tiếp tục duy trì nhưng hiện tượng thủy văn sẽ chuyển sang trạng thái trung lập từ tháng 5/2024, sau đó chuyển sang trạng thái La Nina sau tháng 7/2024.

Ảnh hưởng từ hiệu ứng El Nino và mùa khô kéo dài sẽ làm sụt giảm mực nước của các hồ nước tại khu vực miền Bắc, ảnh hưởng tiêu cực tới sản lượng của các nhà máy thủy điện. Vì thế các nhà máy điện than sẽ được ưu tiên huy động để đảm bảo an ninh năng lượng trong nước. DSC cho rằng hoạt động kinh doanh của QTP trong quý 2 sẽ tiếp tục khả quan nhờ diễn biến thời tiết này.

Chính sách cổ tức tiền mặt hấp dẫn hơn trong những năm tới

Chúng tôi cho rằng chính sách cổ tức bằng tiền mặt của QTP sẽ hấp dẫn hơn trong những năm tới khi:

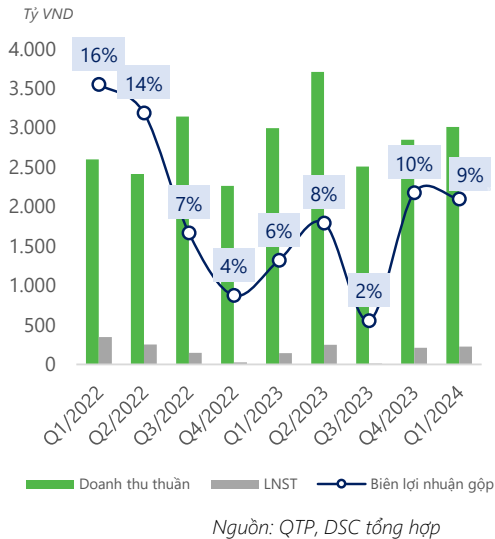
(1) Hoạt động kinh doanh của QTP có tính chất ổn định, ủng hộ bởi khả năng vận hành ổn định cũng như vai trò quan trọng đối với lưới điện khu vực miền Bắc.

(2) Công ty không có kế hoạch vay thêm, đồng thời dự kiến sẽ thanh toán hết các khoản nợ vay trong năm nay. Tính tới hết Q1/2024 công ty chỉ còn còn gần 300 tỷ dư nợ vay.

(3) Chi phí khấu hao giảm khi các nhà máy điện than hết khấu hao.

Với những lợi thế trên, DSC xác định QTP sẽ là một cổ phiếu phòng thủ, có mức chi cổ tức cao và phù hợp với các nhà đầu tư dài hạn.

KẾT QUẢ KINH DOANH



KẾT QUẢ KINH DOANH

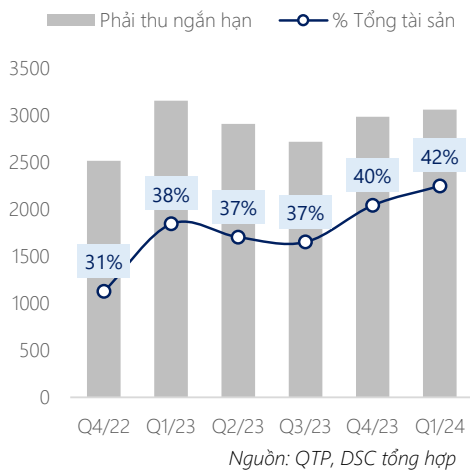
Tăng trưởng bền vững

Kết thúc Q1/2024 kết quả kinh doanh của QTP tương đối thuận lợi khi doanh thu đi ngang nhưng LNST tăng 57% YoY. Cụ thể, doanh thu đạt 3.010 tỷ, LNST đạt 227 tỷ. Biên lợi nhuận gộp cũng cải thiện so với cùng kỳ.

Nguyên nhân tới từ nhiều yếu tố, bao gồm: (1) Sản lượng điện thương phẩm tăng 7% YoY, bù đắp cho giá điện thị trường cạnh tranh giảm 11% (2) Chi phí giá than nhiên liệu giảm 9% YoY (3) Chi phí khấu hao giảm khi một số hạng mục của Nhà máy Nhiệt điện Quảng Ninh 1 hết khấu hao và (4) Chi phí tài chính giảm khi dư nợ vay giảm dần.

Tỷ VND

PHẢI THU NGẮN HẠN



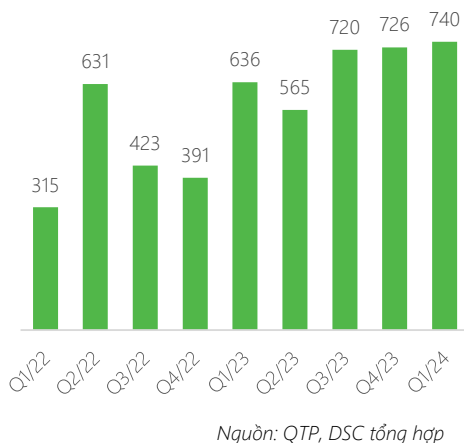
Phải thu ngắn hạn chiếm tỷ trọng lớn trong tài sản

Khoản phải thu ngắn hạn của QTP tính tới Q1/2024 đạt 3.059 tỷ, chiếm 42% tổng tài sản do EVN chậm thanh toán tiền phát điện. Đây là vấn đề chung của các doanh nghiệp phát điện ở thời điểm hiện tại khi EVN đang gặp những khó khăn tài chính.

Chúng tôi kỳ vọng các vấn đề về tài chính của EVN sẽ được giải quyết triệt để trong năm 2025, từ đó giúp cải thiện nguồn vốn cho hoạt động kinh doanh của QTP cũng như dòng tiền cho hoạt động chi trả cổ tức.

Tỷ VND

GIÁ TRỊ HÀNG TỒN KHO

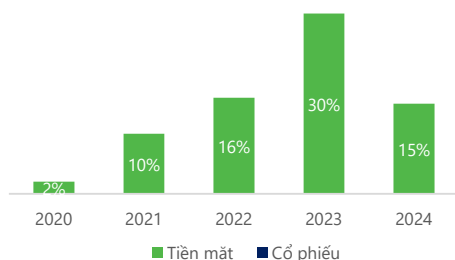


Hàng tồn kho nhiên liệu tiếp tục duy trì ở mức cao

Chúng tôi cho rằng việc QTP tận dụng giá than suy giảm để lấp đầy kho dự trữ là bước đi hợp lý. Việc này nhằm đảm bảo nguồn cung trong bối cảnh điện than được tăng cường huy động khi thủy điện suy yếu do El Nino. Tính tới cuối Q1/2024, hàng tồn kho của QTP vẫn ở mức cao, sẵn sàng cho thời điểm mức tiêu thụ điện tăng mạnh vào mùa khô là tháng 4-5.

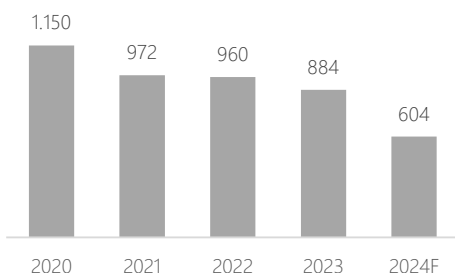
Vì vậy, DSC cho rằng hàng tồn kho của DSC vẫn sẽ duy trì ở mức cao trong quý 2 và giảm dần về cuối năm khi thời tiết dễ chịu hơn, cũng như thủy văn dần chuyển sang trạng thái La Nina.

CỔ TỨC



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

GIÁ TRỊ KHẤU HAO



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

(Tỷ VND)	2022	2023	2024F
Doanh thu thuần	10.417	12.058	11.807
% DTT (YoY)	22%	16%	-2%
Lợi nhuận gộp	1.081	817	1.037
Lợi nhuận sau thuế	764	612	694
% LNST (YoY)	32%	-20%	13%

ĐỊNH GIÁ & DỰ PHÓNG

Thông tin cổ tức

QTP chi trả cổ tức bằng tiền mặt đều đặn với tỷ lệ trung bình 15%. Trong năm 2024, công ty đã đang kế hoạch chia cổ tức tiền mặt lên 15% từ mức cũ là 10%.

Chính sách chia cổ tức bằng tiền mặt của công ty sẽ hấp dẫn hơn trong tương lai khi tài sản hết dần khấu hao và trả hết nợ vay.

Định giá

QTP đang được giao dịch ở mức PE 10,9 lần tại mức giá đóng cửa ngày 14/05/2023, cao hơn mức trung bình 3 năm (10,34x) và thấp hơn mức trung bình 5 năm (11,16x). Mức định giá này là hợp lý nhưng không còn hấp dẫn để đầu tư theo phương pháp cổ tức.

Dự phóng kết quả kinh doanh

DSC kỳ vọng doanh thu và LNST trong năm 2024 sẽ lần lượt đạt 11.807 tỷ (-2,1% YoY) và 694 tỷ (+12,8%YoY), hỗ trợ bởi (1) chi phí khấu hao giảm; (2) chi phí tài chính giảm và (3) Giá vốn nguyên vật liệu cho hoạt động kinh doanh giảm.

DSC dự phóng EPS mục tiêu trong năm 2024 của QTP là 1.542 VNĐ/cổ phiếu, với P/E hợp lý là 10,5x lần. Giá dự phóng trong năm 2024 của cổ phiếu QTP ở mức 16.200VNĐ/cổ phiếu, downsize 4% so với giá đóng cửa ngày 13/05/2024 là 14.600VNĐ/cổ phiếu.

BIỂU ĐỒ GIÁ



Nguồn: Fiinpro, 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.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

Trương Thái Đạt,

GD. Trung tâm Phân tích
dat.tt@dsc.com.vn

Tiền Quốc Việt,

Trưởng phòng Phân tích
viet.tq@dsc.com.vn

Phan Duy Thành

Chuyên viên Phân tích
thanh.pd@dsc.com.vn

HỘI SỞ CHÍNH

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

☎ (024) 3880 3456

✉ info@dsc.com.vn