

MUA

Giá mục tiêu: **19.100 VND (▲20%)**

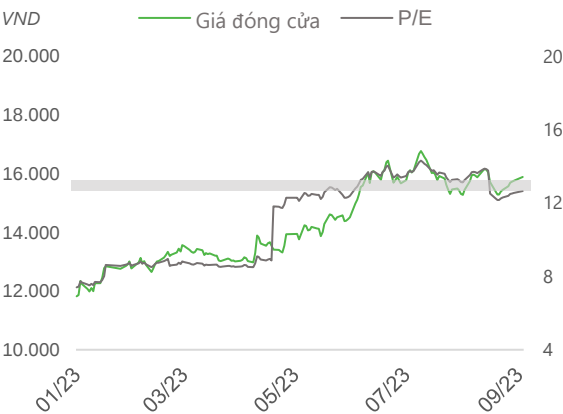
Cập nhật: 07/09/2023

TRIỂN VỌNG 2023

Tích cực: Năng lực sản xuất khả quan, sản lượng được giao ở mức cao. Được hỗ trợ bởi yếu tố thời tiết.

Tiêu cực: Phụ thuộc giá than biến động, nhu cầu sử dụng điện chung của nền kinh tế.

Khuyến nghị: QTP đang giao dịch ở vùng giá hợp lý. Nhà đầu tư cân nhắc giải ngân xung quang vùng **16.000 VND (~PE 12.7 lần)**



Dữ liệu thị trường

Ngành nghề	Sản xuất kinh doanh điện
Giá hiện tại (VND/cp)	15.900
Vốn hóa (Tỷ VND)	7.174
Số lượng CPLH (triệu cp)	450
EPS 4 quý gần nhất	1.260
P/E (17/07/2023)	12,69
Cao nhất 52 tuần	18.300
Thấp nhất 52 tuần	10.500

QTP

CTCP 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.

Đầu ra duy nhất của QTP là bán điện cho Công ty mua bán điện EPTC (do EVN nắm giữ 100% vốn) thông qua hợp đồng mua bán điện PPA và đấu giá trên thị trường phát điện cạnh tranh. Sản lượng điện đầu ra được bán dưới hai dạng là sản lượng điện theo hợp đồng (Qc) và sản lượng phát trên thị trường điện cạnh tranh (Qm).

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Sản lượng điện được giao ở mức cao đạt 7,7 tỷ kWh

Nhu cầu nguồn điện trong năm 2023 ở mức cao nên QTP được EVN xếp vào danh sách các nhà máy chạy nền, đáp ứng nhu cầu phụ tải, được huy động với công suất và sản lượng lớn. QTP được giao sản lượng năm 2023 vào khoảng 7,7 tỷ kWh, tăng hơn 9% YoY. Trong 6 tháng đầu năm 2023, mức sản lượng điện truyền tải đạt 107,42 tỷ kWh, tăng 2,6% YoY, chủ yếu do từ nền kinh tế tăng trưởng chậm, các nhà máy vẫn trong giai đoạn hồi phục và thử nghiệm sản xuất ở mức nền. DSC nhận định tình hình sản lượng và công suất sẽ tăng dần đều vào cuối năm khi nhu cầu về điện trở lại.

Ngành nhiệt điện mất dần tính cạnh tranh

Trong quý II/ 2023, chu kỳ El Nino tác động mạnh mẽ đến sự suy yếu của thủy điện khi tác động đáng kể đến việc suy yếu của lượng nước thượng nguồn và lưu lượng nước đến hồ chứa. Các doanh nghiệp nhiệt điện than mang tính ổn định và giá bán rẻ như QTP được ưu tiên huy động. Thời điểm quý III là điểm rơi của mùa mưa tại miền Trung và Nam Bộ, tạo điều kiện khả quan hơn cho thủy điện có thể hồi phục. Ngoài ra, thời tiết trong quý III sẽ ôn hòa hơn khiến tình hình sử dụng điện của hộ gia đình sẽ giảm bớt QoQ. Tuy nhiên, tác động của El Nino được IRI dự báo sẽ mạnh mẽ vào thời điểm cuối quý IV.

GIÁ THAN NEWCASTLE - ÚC

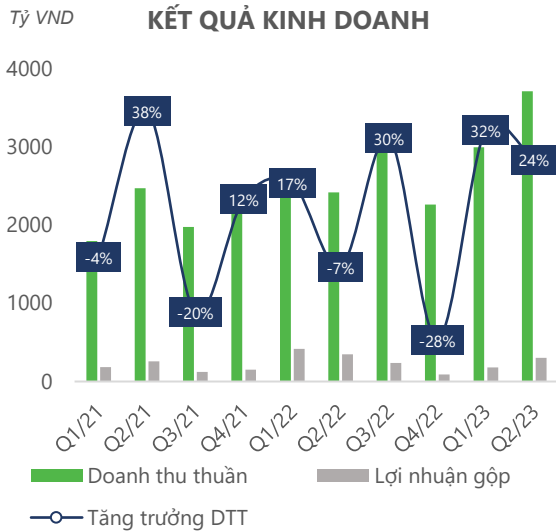


Nguồn: Tradingeconomics

Giá nguyên liệu than phụ thuộc vào nhà cung cấp

Chi phí nguyên vật liệu của QTP không khả quan như kì vọng mặc dù giá than đã giảm mạnh hơn 75% từ vùng nền năm 2022 (quanh 415 USD/ tấn) xuống còn 131 USD/ tấn vào 18/07/2023. Bởi vì than đầu vào của QTP là sự kết hợp giữa than nhập ngoại và than nội địa thông qua TKV (vốn có trách nhiệm trong việc tiêu thụ than nội nhằm đảm bảo an ninh năng lượng quốc gia). Việc này mang tới tính chắc chắn về mặt sản lượng nhưng sẽ không tối ưu hóa về mặt giá, nhất là trong bối cảnh quý II, khi giá than nội địa tăng cao do được huy động mạnh mẽ cho các nhà máy điện và sự trở lại của sản xuất công nghiệp nặng. Chúng tôi kì vọng, việc giá than thế giới tiếp tục ở vùng nền thấp cùng với sự hạ nhiệt của giá than nội địa khi nhu cầu không còn gay gắt sẽ tiếp tục cải thiện biên lợi nhuận của doanh nghiệp trong quý tới.

KẾT QUẢ KINH DOANH



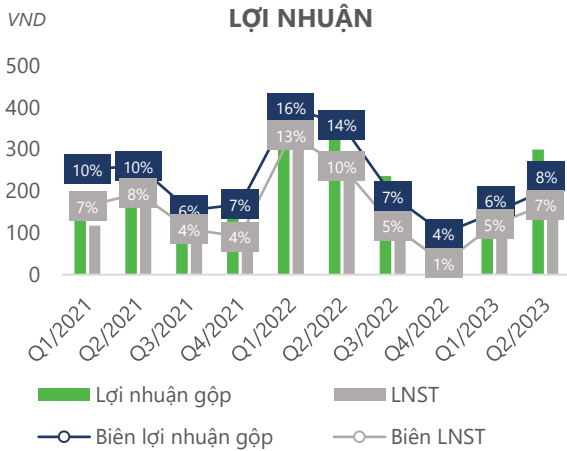
Nguồn: BCTC QTP

KẾT QUẢ KINH DOANH

Doanh thu tăng trưởng khả quan

Doanh thu thuần của QTP đạt 3.708 tỷ đồng trong quý II, tăng 53,5% YoY và 23,8% QoQ. Doanh thu tăng trưởng mạnh mẽ khi QTP gia tăng được công suất và mức huy động được đẩy mạnh tại thời điểm quý II/ 2023. Sản lượng điện 6 tháng đầu năm nay của QTP lên đến 4,13 tỷ kWh, tăng 10% so với cùng kỳ năm 2022. Giá vốn hàng bán tăng mạnh trong kỳ khi QTP đã ghi nhận trích trước chi phí đại tu Tổ máy số 2 cho thời điểm cuối năm gần 147 tỷ VND. Vì vậy, lợi nhuận gộp của doanh nghiệp chỉ đạt 299 tỷ VND, giảm 13,6% YoY.

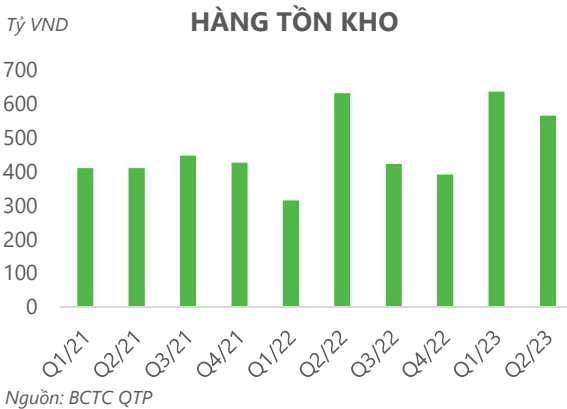
DSC dự báo sản lượng điện của QTP sẽ giảm nhẹ khi lượng điện huy động yếu dần trong bối cảnh nhu cầu điện giảm và thủy điện có tín hiệu hồi phục trở lại trong quý III. Ngoài ra, QTP sẽ tiến hành thực hiện đại tu Tổ máy số 2 cuối năm, điều này sẽ khiến cho QTP giảm một phần sản lượng trong và sau khoảng thời gian ngắn sau khi đại tu.



Lợi nhuận không đạt kỳ vọng

QTP báo cáo lợi nhuận sau thuế đạt 248 tỷ đồng, -1,2% YoY và +72% QoQ. Biên lợi nhuận của doanh nghiệp được cải thiện so với quý trước nhưng vẫn thấp hơn so với cùng kỳ năm trước chủ yếu do chi phí sửa chữa được trích lập trong kỳ. Các loại chi phí quản lý và chi phí tài chính của QTP không có biến động lớn trong kỳ.

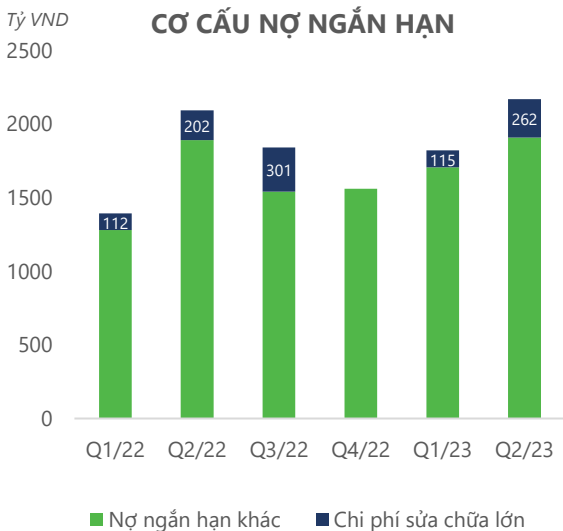
QTP đã đại tu tổ máy số 1 trong năm 2022 và sẽ tiến hành đại tu Tổ máy số 2 trong cuối năm 2023. Chúng tôi nhận thấy, việc QTP đã ghi nhận sớm khoản chi phí bảo trì sẽ phần nào đó hỗ trợ biên lợi nhuận trong bối cảnh công suất bị ảnh hưởng đáng kể. DSC nhận định QTP sẽ có lợi nhuận tăng trưởng tốt hơn trong 2024.



Hàng tồn kho duy trì đủ cho nhu cầu của nhà máy

Tại thời điểm cuối quý II/2023, số lượng hàng tồn kho của QTP đạt hơn 565 tỷ đồng, chiếm hơn 99% là nguyên vật liệu, cao hơn trung bình 2 năm trở lại, đảm bảo cho QTP duy trì năng lực sản xuất ở mức ổn định.

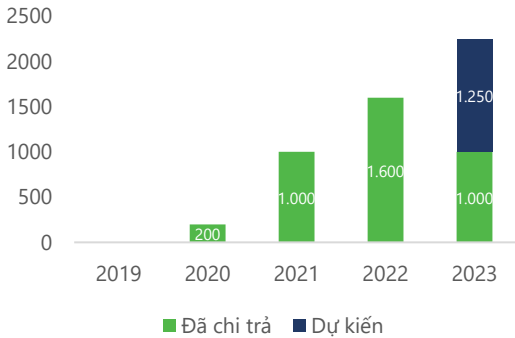
Hàng tồn kho cuối quý II được đánh giá có giá trị thấp hơn so với đầu năm vì khi giá than vẫn tiếp diễn giảm và nhu cầu về than nội địa đã hạ nhiệt hơn so với trong kỳ. Điều này mang đến tác động tích cực nhẹ cho KQKD của QTP trong quý III.



Cải thiện biên lợi nhuận quý IV khi đã trích lập trước chi phí sửa chữa Tổ máy số 2 vào giá vốn

QTP đã trích lập chi phí trả trước cho việc đại tu cho Tổ máy số 2 vào thời điểm cuối năm. Khoản nợ ngắn hạn được trích lập dưới dạng chi phí sửa chữa lớn được tích lũy đến thời điểm cuối quý 2 đạt 262 tỷ. Chi phí này gần bằng chi phí đại tu Tổ máy số 1 trong năm 2022. Vì vậy, trong thời gian Tổ máy số 2 đại tu, mặc dù doanh thu và lợi nhuận của QTP chịu tác động suy giảm đáng kể, biên lợi nhuận vẫn được đảm bảo và cải thiện tích cực hơn trong giai đoạn sau sửa chữa.

CỔ TỨC TIỀN MẶT (VND/CP)



ĐỊNH GIÁ & DỰ PHÓNG

Thông tin cổ tức

Trong năm 2023, QTP tiến hành chi trả cổ tức lần 3 với 12,5% (1.250 VND/CP) với ngày đăng ký cuối là 21/08/2023. QTP sẽ có xu hướng chia cổ tức bằng tiền mặt đều đặn hơn trong tương lai khi tài sản hết dần khấu hao với doanh nghiệp ít chịu ảnh hưởng bởi chi phí lãi vay.

Định giá

QTP đang được giao dịch ở mức PE 13,6 lần (tại mức giá đóng cửa ngày 17/07/2023) cao hơn đáng kể trung bình 3 năm (9,76) và trung bình ngành (10,61). QTP được giao dịch mở mức PE cao thể hiện nhà đầu tư kỳ vọng vào kết quả kinh doanh khả quan trong tương lai.

Dự phóng kết quả kinh doanh

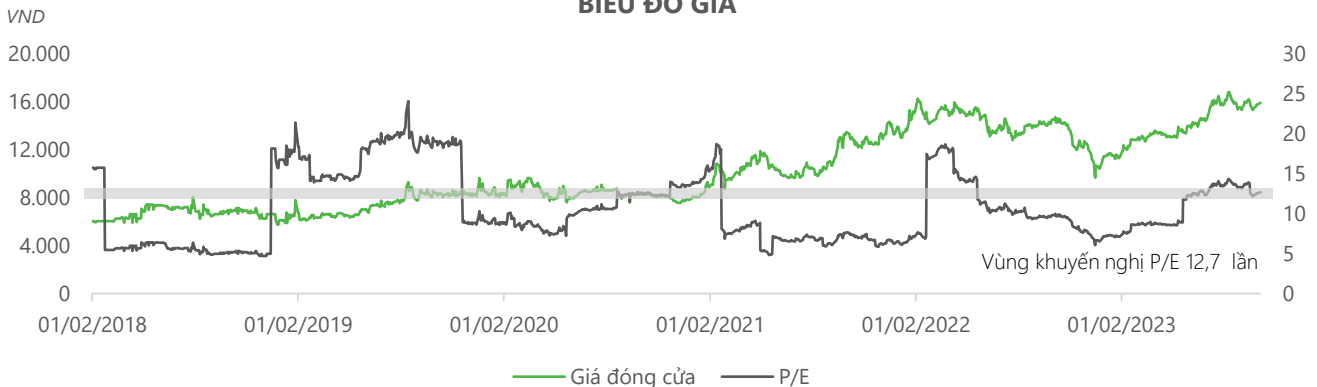
DSC ước tính doanh thu và lợi nhuận của QTP đạt lần lượt là 10.951 tỷ (+5,1% YoY) và 854 tỷ (+8,6% YoY), EPS 2023F là 1.890 VND/cp tương đương với mức P/E forward 9,1 lần. DSC dự phóng KQKD của QTP trên cơ sở thận trọng trong bối cảnh tình hình nhu cầu điện suy yếu cuối năm, thủy điện có tín hiệu hồi phục và QTP giảm công suất khi đại tu nhà máy. DSC nhận định giá mục tiêu phù hợp với QTP là 19.100 VND/cp, upside 20% so với giá đóng cửa ngày 05/09/2023.

Thống kê báo cáo phân tích của các CTCK về mức giá mục tiêu 12 tháng tới của QTP từ đầu năm 2022 tới nay, giá mục tiêu bình quân là 17.800 VND, **upside 12,6%** so với giá đóng cửa ngày 05/09/2023.

ƯỚC TÍNH KẾT QUẢ KINH DOANH

Đơn vị: tỷ VND	2021	2022	2023F
Doanh thu thuần	8.570	10.417	10.951
Giá vốn hàng bán	7.581	9.336	9.567
Lợi nhuận gộp	898	1.081	1.384
EBIT	621	808	948
LNTT	617	805	914
LNST	579	764	854

BIỂU ĐỒ GIÁ



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,
GĐ. Trung tâm Phân tích
dat.tt@dsc.com.vn

Phạm Văn Trang,
Chuyên viên Phân tích
trang.pv@dsc.com.vn

Nguyễn Minh Tuấn,
Chuyên viên Phân tích
tuan.nm@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

Nguyễn Vũ Thái Sơn,
Chuyên viên Phân tích
son.nvt@dsc.com.vn

Nguyễn Hoàng Hiệp,
Trưởng nhóm vĩ mô
hiep.nh@dsc.com.vn