

THEO DÕI

Giá mục tiêu 2024: **16.200 VND**
Upside: **9%**
Cập nhật: **28-08-2024**

TRIỂN VỌNG 2024

Tích cực: (1) Giá than đầu vào vẫn ở mức thấp; (2) Giảm áp lực chi phí tài chính khi thanh toán hết nợ vay vào năm nay.

Tiêu cực: Thủy điện được ưu tiên huy động khi chuyển qua chu kỳ La Nina.

Rủi ro: Giá than đầu vào tăng khi kinh tế Trung Quốc hồi phục.

	Q2/2023	Q2/2024	2024F
DTT	3.708	3.628	11.807
% YoY	54%	-2%	-2%
LNST	248	162	694
% YoY	-1%	-35%	13%

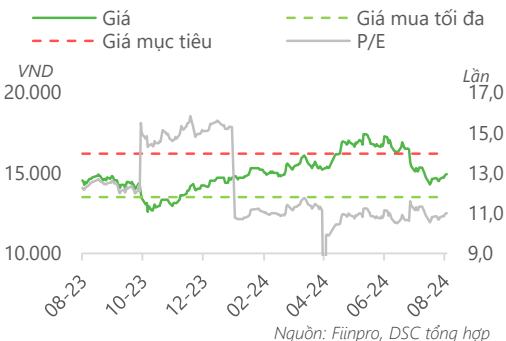
Đơn vị: tỷ VND

Tổng quan doanh nghiệp

CTCP Nhiệt điện Quảng Ninh (QTP) hoạt động chính trong lĩnh vực sản xuất và kinh doanh điện. Công ty sở hữu 2 nhà máy sản xuất điện là Quảng Ninh 1 và Quảng Ninh 2 với tổng công suất 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.

Dữ liệu thị trường

Ngành nghề:	Sản xuất & Phân phối Điện
Giá hiện tại:	14.922 VND
Vốn hóa:	6.715 tỷ VND
Số lượng CPLH:	450,0 triệu cp
EPS 4 quý gần nhất:	1.357 VND
P/E:	11,0 lần
Cổ tức tiền mặt 2024:	15,0%
Cổ tức cổ phiếu 2024:	0,0%



QTP

CTCP Nhiệt điện Quảng Ninh

DSC

TÓM TẮT CẬP NHẬT

Tính chung 6 tháng đầu năm QTP, đạt doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế lần lượt là 6.638 tỷ (-1% YoY) và 338 tỷ (-1% YoY), hoàn thành 54% kế hoạch doanh thu và 78% kế hoạch lợi nhuận sau thuế đã đặt ra trong ĐHCĐ 2024. Kết quả trên cũng hoàn thành 56% dự phóng doanh thu và 56% dự phóng LNST của chúng tôi cho năm 2024.

DSC giữ nguyên mức định giá năm 2024 của QTP cùng khuyến nghị THEO DÕI do triển vọng kinh doanh kém khả quan khi thủy văn đã chuyển sang trạng thái La Nina. Mức giá phù hợp để giải ngân cho chiến lược đầu tư theo cổ tức là 13.600 (tương đương mức tỷ suất cổ tức ~8%).

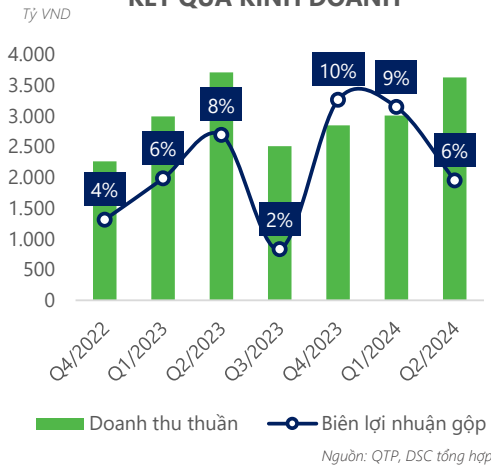
CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Sản lượng thương phẩm dự kiến kém khả quan hơn do La Nina

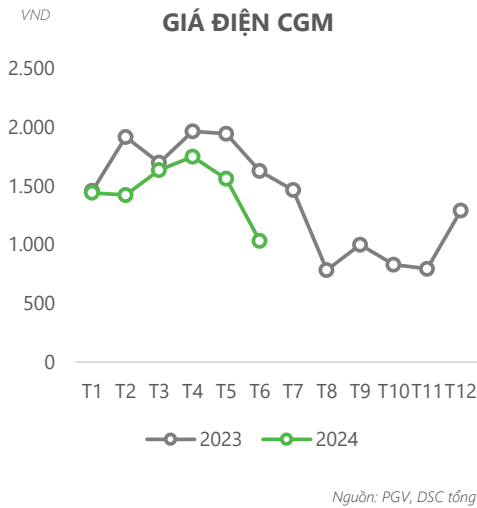
Theo dữ liệu ENSO từ Trường Khí hậu Columbia, trạng thái La Nina đã chiếm ưu thế kể từ tháng 6/2024 và dự kiến sẽ tiếp tục duy trì tới năm 2026. Trong bối cảnh này các nhà máy thủy điện sẽ được ưu tiên huy động nhờ thời tiết thuận lợi, cũng như nhờ có mức giá CGM (giá điện huy động) thấp. Ngược lại, đối với các nhà máy nhiệt điện than, đây là thông tin không mấy tích cực.

Dù QTP đóng vai trò nhà máy phát điện trọng điểm tại khu vực miền Bắc, chúng tôi cho rằng sản lượng phát điện từ công ty sẽ bắt đầu suy giảm đáng kể từ Q3/2024 khi EVN gia tăng huy động từ các nhà máy thủy điện.

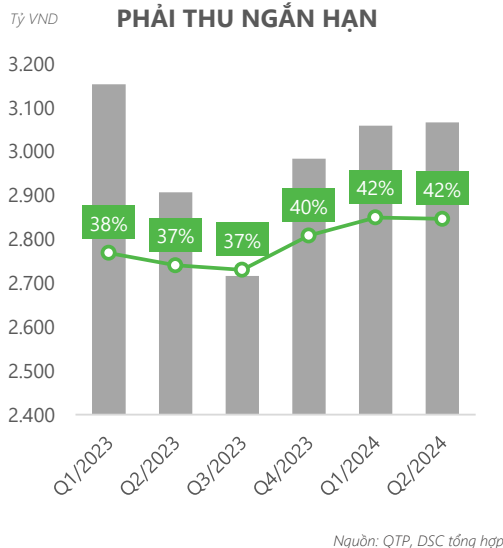
KẾT QUẢ KINH DOANH



GIÁ ĐIỆN CGM



PHẢI THU NGẮN HẠN



ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

Rơi vào mùa thấp điểm

Q2/2024 doanh thu của QTP đạt 3.628 tỷ đồng, cao hơn đáng kể so với 3 quý trước đó, do quý 2 thường là giai đoạn cao điểm phát điện. Tuy nhiên biên lợi nhuận gộp trong kỳ giảm chỉ còn 6% khi giá điện thu mua (CGM) thấp cũng như giá vốn tăng khi giá than nhiên liệu đầu vào tăng trong kỳ.

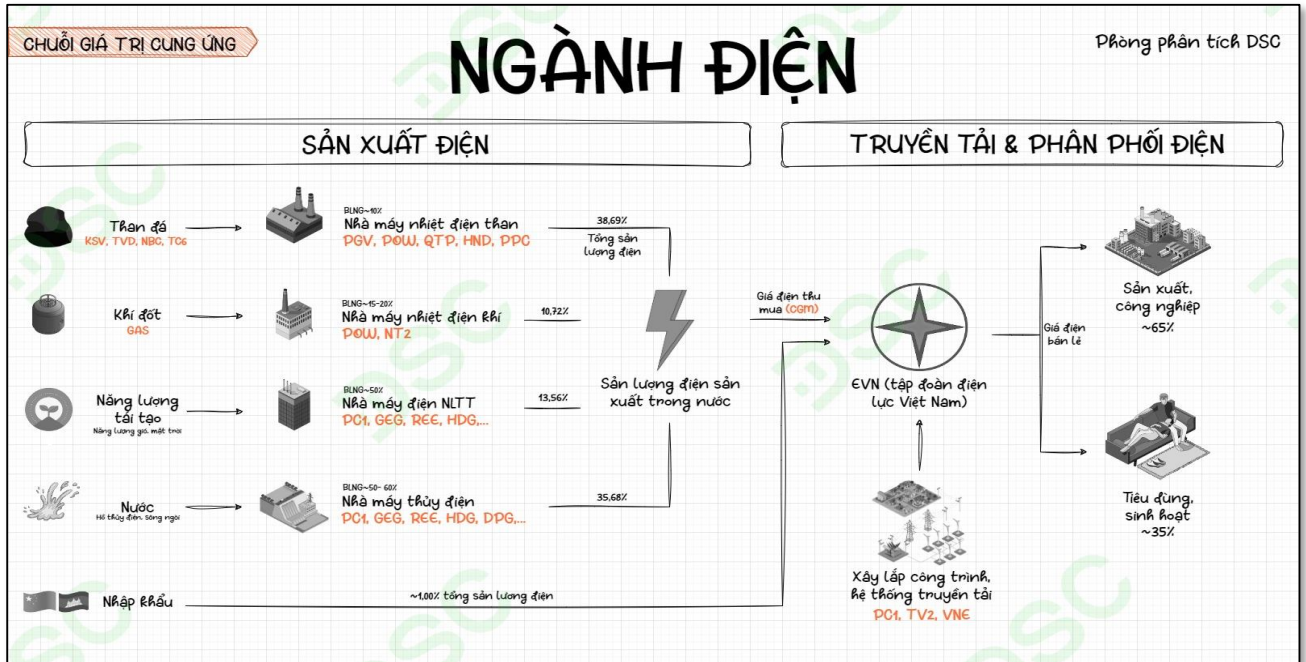
So với cùng thời điểm năm 2023, doanh thu giảm 2% YoY và lợi nhuận sau thuế giảm 35% YoY. Chúng tôi cho rằng ngoài hai lí do (1) giá CGM giảm và (2) giá than đầu vào tăng, sản lượng điện giảm 4% là nguyên nhân chính tạo nên sự khác biệt. Theo đó, EVN đã có kế hoạch ứng phó tốt hơn với các nhà máy thủy điện trong năm nay, dẫn đến bớt phụ thuộc vào các nhà máy nhiệt điện than hơn.

Phải thu ngắn hạn vẫn chiếm tỷ trọng lớn

Khoản phải thu ngắn hạn đến cuối quý 2 đạt 3.066 tỷ, gần như không đổi so với quý 1/2024 và chiếm 42% tổng tài sản khi EVN chậm thanh toán tiền phát điện. Đây là vấn đề chung của các doanh nghiệp ở thời điểm hiện tại khi EVN đang gặp những khó khăn tài chính.

Trong tháng 5/2024, EVN đã được ban hành cơ chế điều chỉnh giá điện trong 3 tháng (so với 6 tháng trước đây). Chúng tôi kỳ vọng điều này sẽ là dư địa giúp EVN giải quyết vấn đề về tài chính trong giai đoạn 2024 - 2025, từ đó cải thiện nguồn vốn cho hoạt động kinh doanh của QTP cũng như dòng tiền cho hoạt động chi trả cổ tức.

MÔ HÌNH HOẠT ĐỘNG NGÀNH



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

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, Hà Nội

 (024) 3880 3456

 info@dsc.com.vn