

THEO DÕI

Giá mục tiêu: 16.200 VND (▲ 10,2%)

Cập nhật: 4/12/2023

TRIỂN VỌNG 2023

Tích cực: El Nino dự kiến mạnh lên trong giai đoạn cuối năm và đầu năm sau sẽ thúc đẩy nhu cầu nhiệt điện. Giá than đầu vào suy giảm sẽ giúp QTP cải thiện đáng kể BLNG.

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,x lần)



Dữ liệu thị trường

Ngành nghề	Nhiệt điện
Giá hiện tại (VND/cp)	14.700
Vốn hóa (Tỷ VND)	6.502
Số lượng CPLH (triệu cp)	450
EPS 4 quý gần nhất	954.05
P/E	15,14
Cao nhất 52 tuần	17.000
Thấp nhất 52 tuần	11.200

QTP

CTCP Nhiệt điện Quảng Ninh



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

Tác động từ EL Nino dự kiến sẽ trở lại trong 2024

Trong 6 tháng đầu năm dưới tác động của hiện tượng EL Nino, sản lượng từ thủy điện ghi nhận sự sụt giảm 11% YOY, trong khi đó sản lượng nhiệt điện than tăng 11% so với cùng kỳ năm ngoái. Mặc dù trong Q3 thủy điện đã phục hồi tuy nhiên tác động của EL Nino dự kiến sẽ quay lại trong giai đoạn cuối năm 2023 và sẽ là hiện tượng khí hậu chính trong 6 tháng đầu năm 2024, ảnh hưởng đáng kể tới hiệu suất thủy điện trên toàn quốc.

Điều này sẽ tạo cơ hội cho các nguồn điện thay thế, đặc biệt là nhiệt điện than bức phá khi nguồn cung điện tại khu vực phía Bắc vốn đã chịu nhiều sức ép và phải phụ thuộc đến 46% vào thủy điện.

Nhu cầu điện dự kiến sẽ tăng mạnh khi nền kinh tế bắt đầu phục hồi

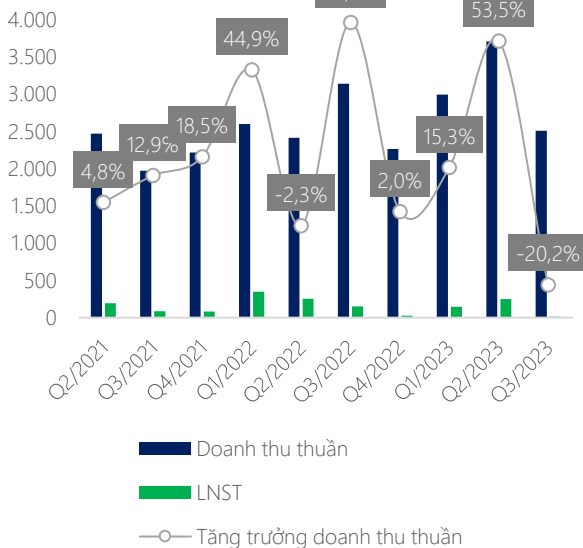
Trong bối cảnh FED vẫn tiếp tục duy trì mức lãi suất cao, ảnh hưởng đã bắt đầu có dấu hiệu thấm thấu vào nền kinh tế Việt Nam nói chung và hoạt động sản xuất nói riêng. PMI Việt Nam trong tháng 10 đạt 47,3, thấp nhất trong 4 tháng.

Cùng với đó, nhu cầu tiêu thụ điện giảm, cũng như thủy điện được ưu tiên huy động trong Q3 do cao điểm mưa bão hàng năm ở Việt Nam, dẫn tới phần điện bán trên thị trường cạnh tranh của QTP cũng bị ảnh hưởng. Giá bán điện trên thị trường cạnh tranh (FMP) cũng vì thế mà giảm còn 828 VND/kWh (-30% svck).

Tuy vậy, chúng tôi kỳ vọng rằng nền kinh tế Việt Nam sẽ bước vào chu kỳ phục hồi kể từ Q2/2024, giúp cải thiện đáng kể sản lượng điện than cũng như giá điện FMP.

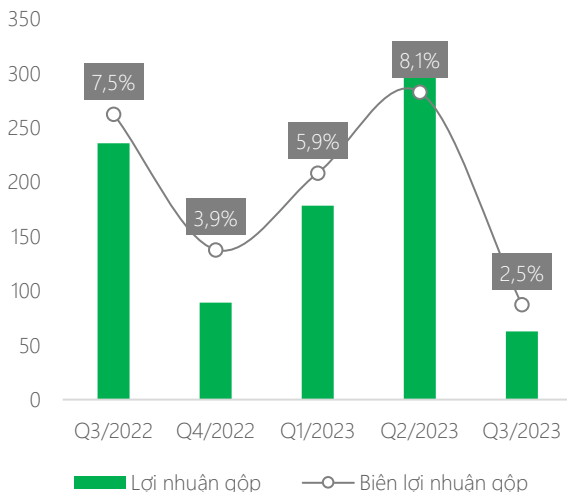
Giá than hạ nhiệt tạo cơ hội cải thiện biên lợi nhuận

Hiện nay nguyên liệu đầu vào của QTP là sự kết hợp giữa than nhập ngoại và than nội địa thông qua TKV. Trên thị trường, giá than thế giới đang có xu hướng giảm dần kể từ đầu tháng 10 và dự kiến sẽ tiếp tục neo ở mức thấp khi sản lượng và hàng tồn kho tại các nhà máy ở Trung Quốc tăng vọt. Bên cạnh đó việc giá than trong nước mặc dù giảm ít hơn (-16%YTD) nhưng cũng đã giảm sức nóng theo giá than thế giới sẽ tạo ra nhiều lợi thế cho QTP trong việc tích trữ lượng nguyên liệu đầu vào giá thấp từ đó cải thiện BLNG của doanh nghiệp.

KẾT QUẢ KINH DOANH**KẾT QUẢ KINH DOANH****Doanh thu suy giảm do bối cảnh bảo trì tổ máy**

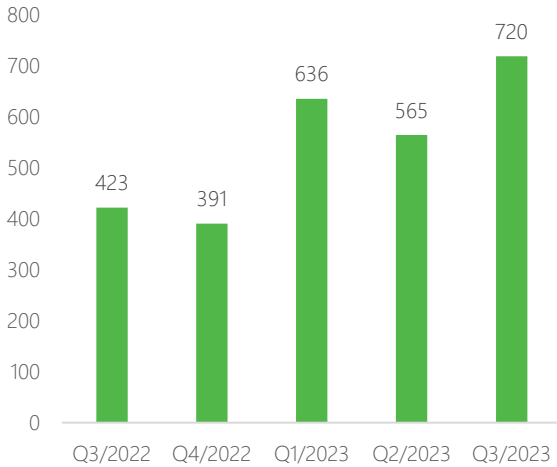
Trong Q3/2023, doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế của QTP lần lượt đạt mức 2.507 tỷ đồng (-20,2% YOY) và 12 tỷ đồng (-91,9% YOY). Sự sụt giảm mạnh trong KQKD trong Q3 của QTP chủ yếu là do doanh nghiệp đang thực hiện bảo dưỡng định kỳ tổ máy nên sản lượng điện thương phẩm suy giảm dẫn tới doanh thu giảm. Nhìn chung sự sụt giảm mạnh này tương tự như trong giai đoạn quý 4/2022 khi QTP cũng thực hiện đại tu tổ máy.

Lũy kế 9T/2023, DTT và LNST đạt 9.211 tỷ (+13%YOY) và 404 tỷ (-45,8% YOY). DSC cho rằng trong quý 4/2023, doanh thu và LNST của QTP sẽ tăng trưởng nhờ mức nền rất thấp vào cùng kì năm ngoái cũng như doanh nghiệp được hưởng lợi khi giá than đầu vào suy giảm.

BIÊN LỢI NHUẬN GỘP**Lợi nhuận gộp giảm mạnh khi QTP bảo trì nhà máy**

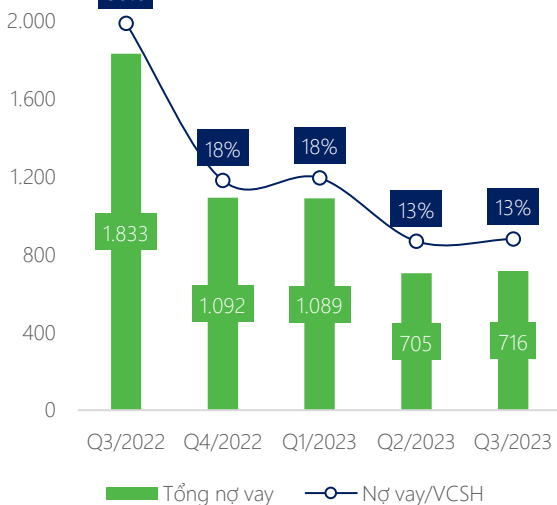
Lợi nhuận gộp của QTP giảm mạnh trong Q3 đã kéo biên lợi nhuận gộp trong quý giảm còn 2,5%. BLNG suy giảm chủ yếu là do Q3 là thời điểm lượng mưa xuất hiện nhiều hơn trên cả nước đã khiến cho sản lượng huy động từ thủy điện cải thiện từ đó khiến giá điện trên thị trường cạnh tranh suy giảm. Ngoài ra chi phí vốn không giảm nhiều do QTP phải sử dụng 100% than trộn từ TKV có giá cao hơn thị trường cũng là một nguyên nhân khác kéo giảm BLNG của doanh nghiệp. DSC kỳ vọng rằng trong tương lai gần với việc hoàn tất quá trình bảo dưỡng nhà máy cũng như giá điện trên thị trường sẽ cải thiện do tác động của El Nino sẽ giúp cho QTP có thể cải thiện đáng kể BLNG ngay trong Q4/2024.

HÀNG TỒN KHO

**Hàng tồn kho tăng mạnh khi giá đầu vào nguyên vật liệu ở mức thấp**

Hàng tồn kho của QTP trong quý 3/2023 đạt 720 tỷ đồng, tăng đến hơn 84% so với hồi đầu năm. DSC cho rằng QTP đang tận dụng việc giá than suy giảm đáng kể trong vài tháng qua so với mức đỉnh từ giữa năm 2022 đến đầu năm 2023 để lấp đầy kho dự trữ của mình nhằm đảm bảo nguồn cung trong bối cảnh nhu cầu điện dự kiến sẽ gia tăng từ cuối năm 2023 đến đầu năm sau khi EL Nino sẽ bắt đầu mạnh lên sẽ khiến sản lượng từ thủy điện suy giảm và cần nguồn cung khác bù đắp. Ngoài ra một nguyên nhân khác khiến cho lượng hàng tồn kho gia tăng mạnh là vì QTP thực hiện bảo trì nhà máy nên nhu cầu sử dụng HTK cho hoạt động sản xuất suy giảm.

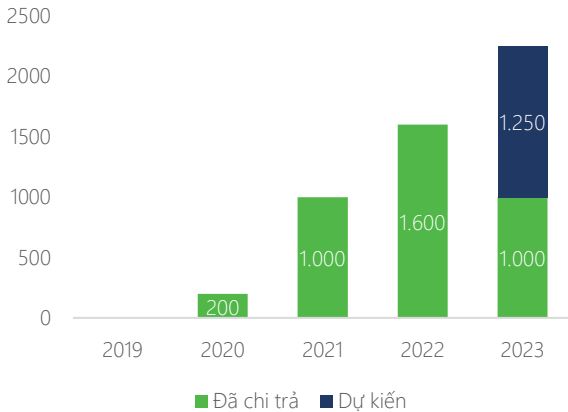
CƠ CẤU NỢ VAY

**Nợ giảm mạnh giúp làm giảm áp lực từ chi phí tài chính.**

Trong quý 3/2023, tổng vay nợ của QTP đạt mức 716 tỷ đồng, giảm tới gần 61% so với hồi đầu năm nhờ vậy mà tỉ lệ nợ vay/VCSH chỉ còn ở mức 13%. Nhìn chung nợ vay của QTP đã liên tục giảm với tốc độ khá nhanh trong thời gian vừa qua khi doanh nghiệp tập trung dòng tiền để trả nợ nhằm giảm thiểu gánh nặng từ chi phí tài chính.

Cụ thể, chi phí tài chính trong quý của QTP chỉ ở mức 29 tỷ đồng (-54% YOY), trong đó chi phí lãi vay đạt 13 tỷ đồng (-58,1%YOY). DSC nhận định với việc NNHN đã liên tục thực hiện các đợt cắt giảm lãi suất cộng với tỉ lệ nợ vay thấp, QTP đang có sức khỏe tài chính khá ổn định và không phải chịu bất kỳ rủi ro thanh khoản nào.

CỔ TỨC TIỀN MẶT (VND/CP)



KẾT QUẢ KINH DOANH

Đơn vị: tỷ VND	2021	2022	2023F	2024F
Doanh thu thuần	8.571	10.417	12.007	11.807
Giá vốn hàng bán	7.581	9.336	11.102	10.870
Lợi nhuận gộp	990	1.081	905	1.037
EBIT	621	809	663	745
LNTT	617	805	659	741
LNST	578	764	625	694

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 15,14 lần tại mức giá đóng cửa ngày 01/12/2023 tương ứng 14.600VNĐ/cổ phiếu, cao hơn mức trung bình 5 năm là 10,2 lần

Dự phóng kết quả kinh doanh

DSC dự báo doanh thu và lợi nhuận sau thuế của QTP trong năm 2023 lần lượt sẽ đạt mức 12.007 tỉ đồng (+15,3% YoY) và 525 tỉ đồng (-31,3% YoY). Trong khi đó doanh thu và LNST trong năm 2024 sẽ lần lượt đạt 11.807 tỷ (-1,7%YOY) và 694 tỷ (+32,2%YOY). Kết quả dự phóng có phần thận trọng trong năm nay dựa trên cơ sở (1) doanh thu trong quý 4 của QTP sẽ có sự cải thiện sau khi hoàn tất bảo trì nhà máy cũng như sẽ được hưởng lợi khi giá than đầu vào suy giảm và (2) nhu cầu điện thường sẽ suy yếu vào dịp cuối năm. DSC dự phóng EPS mục tiêu trong năm 2024 của QTP rơi vào khoảng 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, upside 10,2%** so với giá đóng cửa ngày 04/12/2023 là 14.700VNĐ/cổ phiếu.

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

Tiền Quốc Việt.
Trưởng phòng Phân tích
viet.tq@dsc.com.vn

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

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

Phan Duy Thành.
Chuyên viên Phân tích
thanh.pd@dsc.com.vn

Nguyễn Minh Tuấn.
Chuyên viên Phân tích
tuan.nm@dsc.com.vn

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