

THEO DÕI

Giá mục tiêu 2025: **13.400 VND**
Downside: **-3%**
Cập nhật: 11-11-24

TRIỂN VỌNG 2025

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.

	Q3/2024	2024F	2025F
DTT	2.386	11.807	9.839
% YoY	-5%	-2%	-17%
LNST	76	564	490
% YoY	554%	-8%	-13%

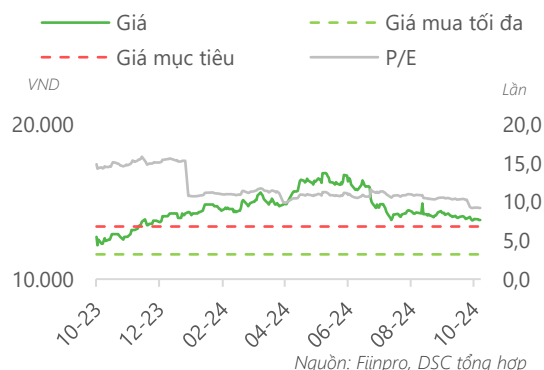
Đơn vị: tỷ VND

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:	13.811 VND
Vốn hóa:	6.215 tỷ VND
Số lượng CPLH:	450,0 triệu cp
EPS 4 quý gần nhất:	1.500 VND
P/E:	9,2 lần
Cổ tức tiền mặt 2024:	7,5%
Cổ tức cổ phiếu 2024:	0,0%



QTP

CTCP Nhiệt điện Dầu khí
Nhơn Trạch 2

DSC

TÓM TẮT CẬP NHẬT

Tính chung 9TH 2024, doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế (LNST) của QTP lần lượt đạt 9.024 tỷ và 464 tỷ, tương ứng hoàn thành 73% kế hoạch doanh thu và 93% kế hoạch lợi nhuận năm. Kết quả này cũng hoàn thành 76% dự phóng doanh thu và 67% dự phóng LNST của chúng tôi đối với QTP trong năm 2024.

Tuy nhiên, do La Nina khiến sản lượng nhiệt điện thấp hơn dự tính, chúng tôi quyết định điều chỉnh giảm dự phóng lợi nhuận sau thuế năm 2024 của QTP xuống 564 tỷ VND. Tương ứng định giá hợp lý của QTP trong năm 2024 là 13.400 VND/cp, mức P/E phù hợp là 10,7 lần.

Trạng thái khuyến nghị của QTP vẫn sẽ là THEO DÕI. Mức giá phù hợp để giải ngân là 11.600 VND/cp.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Sản lượng thương phẩm 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 tiếp tục suy giảm khi EVN gia tăng huy động từ các nhà máy thủy điện.

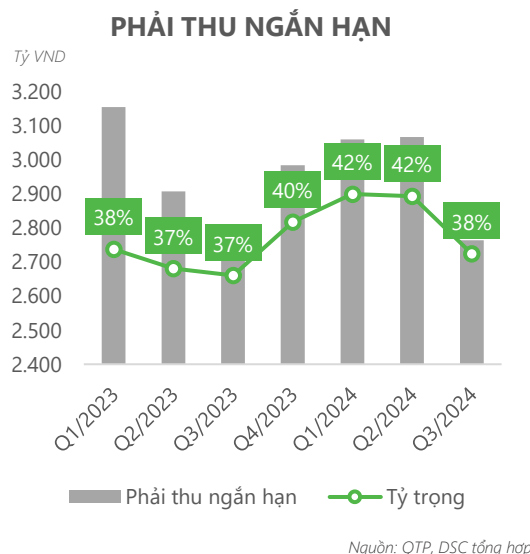
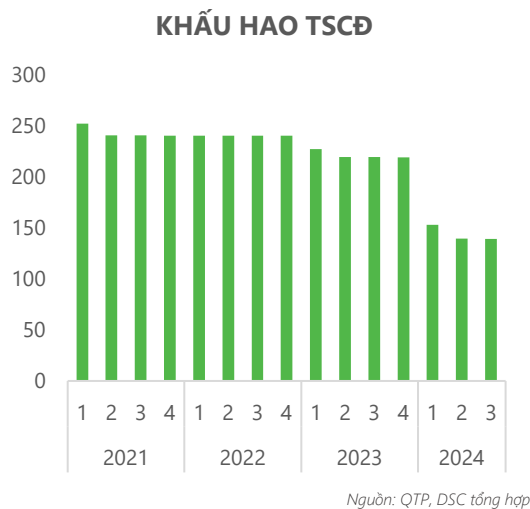
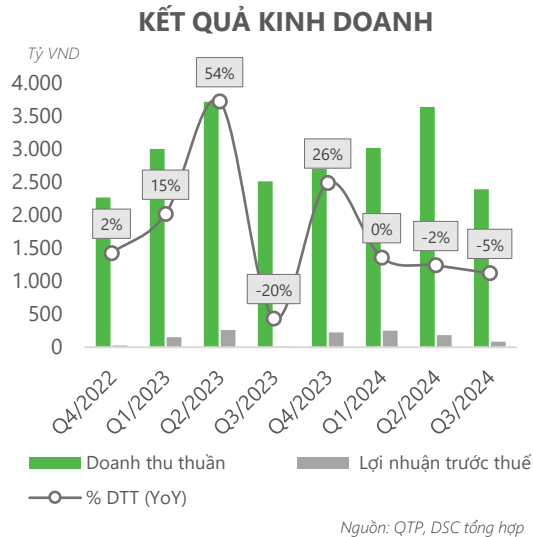
ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

Sản lượng dần tụt dốc

QTP ghi nhận doanh thu Q3/2024 đạt 2.386 tỷ (-4,8% YoY) khi sản lượng điện huy động suy giảm 17,2% YoY, đạt 1,3 tỷ kWh. Xét theo diễn biến quý, doanh thu Q3/2024 của công ty cũng giảm mạnh so với Q2/2024 (-34,2% QoQ). Điều này tương ứng với dự đoán trước đó của chúng tôi rằng sản lượng từ các nhà máy nhiệt điện sẽ bắt đầu suy giảm từ Q3/2024 khi La Nina hỗ trợ các nhà máy thủy điện.

Dù vậy LNST Q3/2024 của công ty ghi nhận đạt 76 tỷ VND (+554% YoY), vượt trội so với cùng kỳ. Biên lợi nhuận gộp và biên lợi nhuận ròng trong kỳ cũng cải thiện đáng kể, lần lượt đạt 4,7% và 3,2% so với mức 2,5% và 0,46% trong Q3/2023. Điều này đạt được là nhờ:

- (1) Chi phí khấu hao giảm còn 138 tỷ trong Q3/2024 (-36,7% YoY);
- (2) Giá bán điện bình quân đạt mức cao trong kỳ là 1.830 VND/kWh (+14,9% YoY);
- (3) Công ty thực hiện tốt công tác quản lý chi phí, vận hành giúp giảm tỷ lệ hao hụt nhiệt.

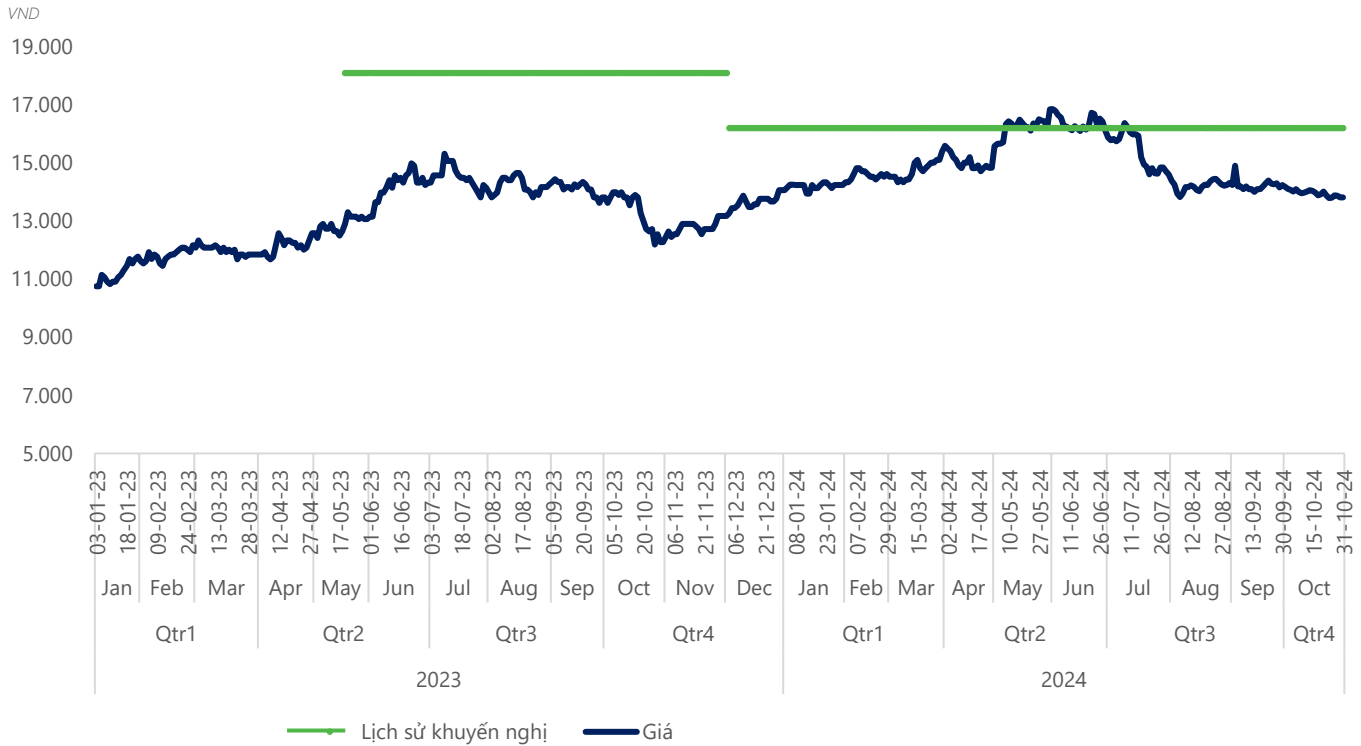


Khoản phải thu ngắn hạn

Khoản phải thu ngắn hạn đến cuối quý 3 giảm nhẹ còn 2.764 tỷ những khoản này vẫn chiếm 38% tổng tài sản của công ty. Đây là vấn đề chung của các doanh nghiệp ở thời điểm hiện tại khi EVN đang gặp những khó khăn tài chính.

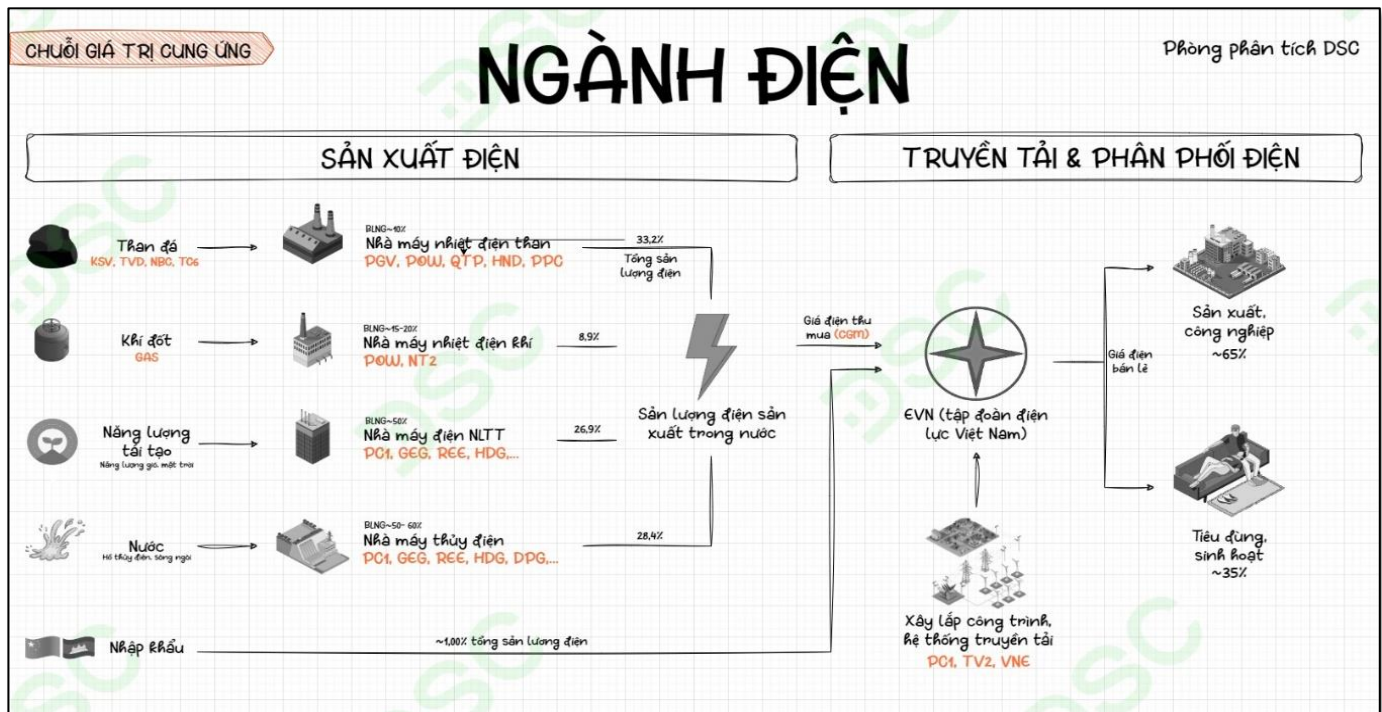
Chúng tôi cho rằng khoản này sẽ có tiến triển rõ rệt hơn trong Q4/2024 khi EVN đã tăng giá điện bán lẻ bình quân thêm 4,8% so với mức giá hiện hành trước đó vào ngày 11/10. Tình hình tài chính của EVN được cải thiện sẽ là tiền đề giúp củng cố chính sách cổ tức tiền mặt hấp dẫn của QTP.

LỊCH SỬ KHUYẾN NGHỊ



*Lịch sử khuyến nghị là giá mục tiêu của cổ phiếu được xác định bởi báo cáo gần nhất ở thời điểm đó

MÔ HÌNH KINH DOANH



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.

Phương pháp xác định khuyến nghị của DSC:

Khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Giá mục tiêu CAO HƠN giá thị trường ít nhất 15%
THEO DÕI	Giá mục tiêu CHẼNH LỆCH so với giá thị trường thấp hơn 15%
BÁN	Giá mục tiêu THẤP HƠN giá thị trường ít nhất 15%
CHỐT LỜI	Chỉ áp dụng đối với cổ phiếu có báo cáo khuyến nghị MUA gần nhất, bộ phận phân tích nhận định rằng cổ phiếu đã tiến tới vùng giá phản ánh hợp lý các luận điểm đã đề cập.
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận phân tích không đưa ra khuyến nghị trong trường hợp báo cáo không có mục đích khuyến nghị hoặc không tìm thấy đầy đủ các thông tin xác thực nhằm phục vụ cho việc khuyến nghị cổ phiếu.

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
son.nvt@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