

THEO DÕI

Giá mục tiêu: **16.200 VND (▲ 10,9%)**

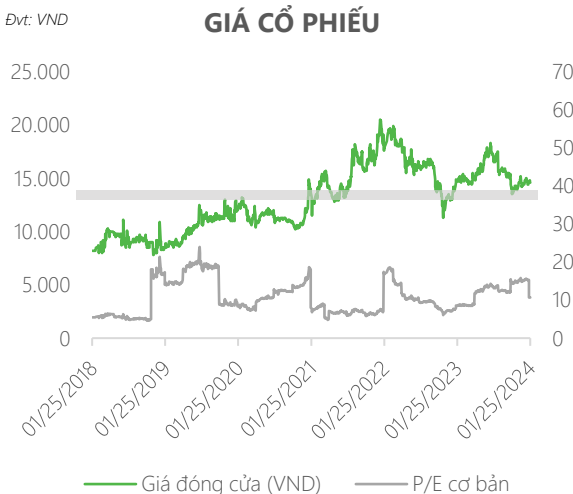
Cập nhật: 26/01/2023

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)	14.600
Vốn hóa (Tỷ VND)	6.570
Số lượng CPLH (triệu cp)	450
EPS 4 quý gần nhất	1.365
P/E	10,70
Cao nhất 52 tuần	16.000
Thấp nhất 52 tuần	11.900

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.

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 12 đạt 48,9, tháng thứ 4 liên tiếp nằm dưới ngưỡng 50.

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 794 VND/kWh (-30% svck) trong tháng 11

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 sản lượng nguyên liệu đầu vào giá thấp từ đó cải thiện BLNG.

KẾT QUẢ KINH DOANH

Doanh thu hồi phục nhờ sản lượng điện hồi phục

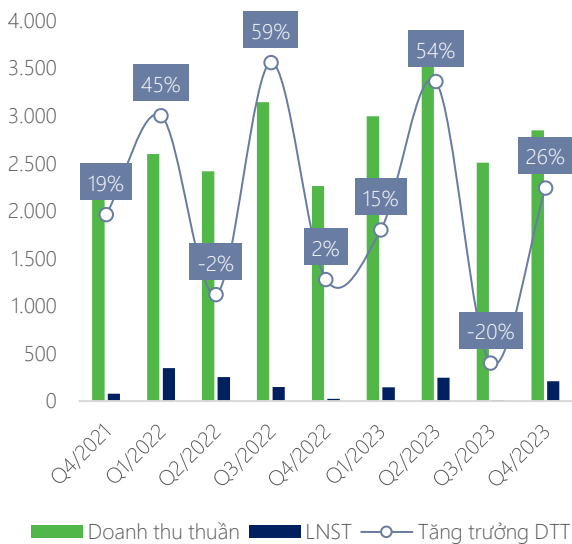
Q4/2023, QTP đạt doanh thu và lợi nhuận sau thuế (LNST) lần lượt là 2,847 tỷ (+26% YoY) và 211 tỷ (+744% YoY).

Doanh thu tăng trưởng 26% so với cùng kỳ năm ngoái, đồng thời cao hơn 13% so với quý trước nhờ mức sản lượng điện thương phẩm hồi phục khi các tổ máy quay trở lại hoạt động bình thường. Đáng chú ý, lợi nhuận sau thuế đạt 211 tỷ, cao hơn 7,4 lần so với cùng kỳ và 16,5 lần so với quý trước nhờ (1) Sự hỗ trợ của giá nguyên vật liệu đầu vào và (2) Chi phí tài chính được cải thiện, giảm 59% YoY.

Lũy kế năm 2024, LNST của QTP đạt 615 tỷ (-20,5% YoY), dù sụt giảm so với năm trước nhưng vượt 39% kế hoạch năm. Sản lượng điện sản xuất cả năm đạt 7,82 tỷ Kwh, vượt 4% kế hoạch năm

Đvt: Tỷ đồng

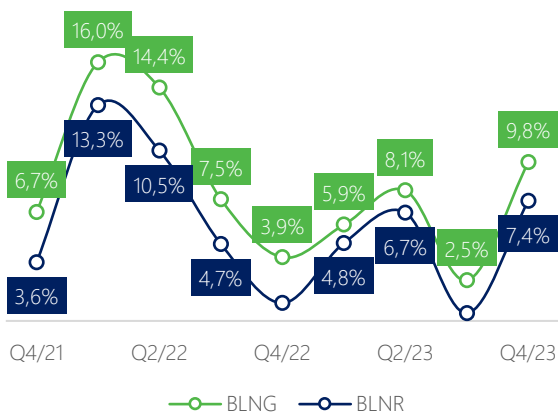
KẾT QUẢ KINH DOANH



Nguồn : FinPro, DSC tổng hợp

Đvt: Tỷ đồng

BIÊN LỢI NHUẬN



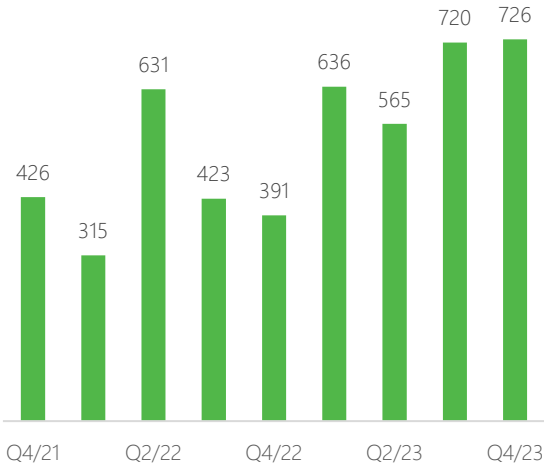
Nguồn : FinPro, DSC tổng hợp

Biên lợi nhuận cải thiện nhờ giá nguyên liệu đầu vào hạ nhiệt

Biên lợi nhuận gộp và biên lợi nhuận ròng trong kỳ đạt 9,8% và 7,4%, được hỗ trợ bởi giá than nguyên liệu đầu vào hạ nhiệt.

Theo đó, giá than Newcastle trung bình trong quý 4 đã giảm 8% so với trung bình quý 3 và thấp hơn 66% so với đầu năm. Nguyên liệu than đầu vào của QTP vốn là than trộn giữa than trong nước và than quốc tế, được cung cấp bởi TKV, dù duy trì ở mức cao trong các quý trước nhưng đã hạ nhiệt đáng kể trong Q4/2023.

Đvt: Tỷ đồng

HÀNG TỒN KHO

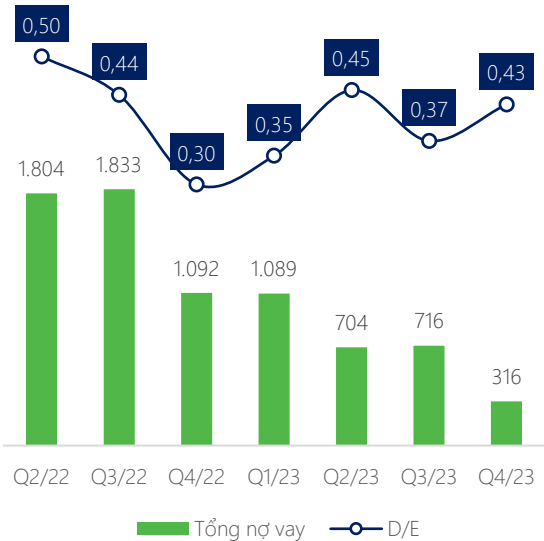
Nguồn : FiinPro, DSC tổng hợp

Hàng tồn kho vẫn duy trì ở mức cao

Hàng tồn kho nguyên vật liệu của QTP tính đến cuối quý 4 vẫn ở mức cao, đạt 726 tỷ đồng.

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, nhằm đảm bảo nguồn cung trong bối cảnh nhu cầu điện dự kiến sẽ gia tăng vào đầu năm 2024 khi EL Nino tiếp tục chiếm ưu thế. Điều này sẽ khiến sản lượng từ thủy điện suy giảm và cần sự bổ sung nguồn điện từ nhiệt điện.

Đvt: Tỷ đồng

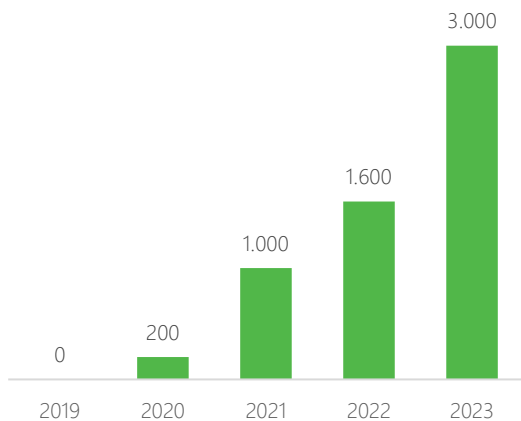
DIỄN BIẾN NỢ

Nguồn : FiinPro, DSC tổng hợp

Nợ vay tiếp tục giảm mạnh

Trong quý 4/2023, nợ vay của QTP tiếp tục giảm mạnh khi tổng dư nợ vay ngắn và dài hạn chỉ còn 316 tỷ đồng. Dự kiến QTP sẽ trả hết toàn bộ các khoản vay dài hạn trong năm 2024.

Trong năm nay, nhờ tập trung dòng tiền cơ cấu các khoản nợ vay nên chi phí tài chính năm 2023 chỉ đạt 77 tỷ, giảm 60% so với năm 2022. Do sắp trả hết nợ vay dài hạn và không có nợ vay ngắn hạn, trong thời gian tới QTP gần như sẽ không có rủi ro đáng kể nào liên quan tới nợ vay, lãi suất hay tỷ giá.

Đvt: VND **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	12.058	11.807
Giá vốn hàng bán	7.581	9.336	11.239	10.870
Lợi nhuận gộp	990	1.081	818	1.037
EBIT	621	809	704	745
LNTT	617	805	647	741
LNST	578	764	614	694

Đvt: VND

GIÁ CỔ PHIẾU**ĐỊNH GIÁ & DỰ PHÓNG****Thông tin cổ tức**

Trong năm 2023, QTP trả cổ tức tổng cộng 4 lần, với 3 lần chi trả cổ tức năm 2022 và 1 lần trả cổ tức năm 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 và doanh nghiệp ít chịu ảnh hưởng bởi chi phí lãi vay.

Định giá

QTP đang được giao dịch ở mức PE 10,7 lần tại mức giá đóng cửa ngày 25/01/2023, cao hơn mức trung bình 3 năm (10 lần) và thấp hơn mức trung bình 5 năm (11,4x)

Dự phóng kết quả kinh doanh

Lũy kế năm 2023 QTP đạt doanh thu và LNST lần lượt là 12.057 tỷ và 615 tỷ, lần lượt cao hơn 0,42% và thấp hơn 1,6% so với dự phóng của DSC.

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). 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, upside 10,9%** so với giá đóng cửa ngày 25/01/2023 là 14.600VNĐ/cổ phiếu.

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

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

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