

# CTCP Nhiệt điện Quảng Ninh (QTP)

## Chờ đợi chu kỳ mới

- LNST 3Q24 tăng trưởng khả quan nhờ nền thấp
- 4Q24F: Áp lực từ giá than đầu vào vẫn neo cao
- Duy trì khuyến nghị MUA

### Thực tế: LNST tăng trưởng khả quan nhờ nền thấp

Trong 3Q24, doanh thu của QTP ghi nhận 2,386 tỷ đồng (-5% n/n, biểu đồ 1) chủ yếu đến từ sự suy giảm sản lượng (-2% n/n, biểu đồ 2).

Đáng chú ý, trong 3Q24, lợi nhuận gộp (LNG) và LNST tăng trưởng mạnh mẽ ghi nhận lần lượt là 113 tỷ đồng (+81% n/n, biểu đồ 3) và 76 tỷ đồng (+554% n/n, biểu đồ 4), động lực chủ yếu đến từ:

- Biên LNG đạt 4.7% (tăng +2.2%đpt n/n) nhờ hiệu quả đòn bẩy hoạt động của doanh nghiệp, khi chi phí cố định khác giảm 39% n/n.
- Bên cạnh, tổng nợ vay giảm còn 231 tỷ đồng(-68% n/n, biểu đồ 5) cuối quý 3 đã giảm chi phí lãi vay (-61% n/n).

### Ưu và nhược điểm: Áp lực từ giá than vẫn neo cao

Trong 4Q24F, chúng tôi cho rằng KQKD của QTP sẽ kém khả quan so với cùng kỳ, nguyên nhân chủ yếu đến từ:

- Rủi ro thu hẹp biên LNG, khi giá than bình quân trong 4Q24F có khả năng sẽ tăng +18% so với cùng kỳ (Biểu đồ 6).
- Ngược lại, giá thị trường điện toàn phần (FMP) trong 4Q24F dự kiến sẽ giảm nhanh hơn do tình hình thủy văn thuận lợi (Biểu đồ 6, 7).
- Bên cạnh, 4Q23 ghi nhận LNST ở mức cao, đạt 211 tỷ đồng.
- Điểm sáng duy nhất từ tổng nợ vay ước tính giảm ~30 tỷ đồng/quý trong 4Q24F (Biểu đồ 6). Tuy nhiên, yếu tố tích cực này khả năng chưa thể bù đắp sự sụt giảm của biên LNG trong 4Q24F.

### Hành động: Duy trì khuyến nghị mua

Chúng tôi tin tưởng triển vọng tích cực của QTP trong trung và dài hạn. Thêm vào đó, nhà máy đóng vai trò quan trọng trong việc duy trì sự ổn định cho hệ thống điện. Trên cơ sở này, chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA** cho QTP (GMT: 23,400 đồng/CP, TLSS +70%) trong trung và dài hạn. Tuy nhiên, chúng tôi e ngại về kết quả lợi nhuận kém khả quan của QTP trong 4Q24F có khả năng ảnh hưởng đến giá cổ phiếu trong ngắn hạn.

Khuyến nghị **MUA (Duy trì)**

Giá mục tiêu **23,400**

Lợi nhuận **(70%) (bao gồm cổ tức)**

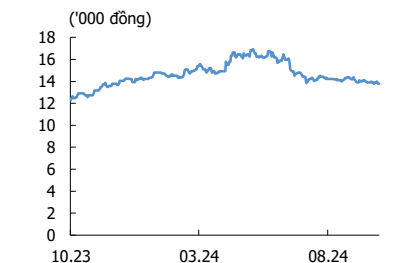
#### Thống kê

VNIIndex (30/10, điểm)	1,259
Giá cp (30/10, đồng)	13,800
Vốn hóa (tỷ đồng)	6,210
SLCP lưu hành (triệu)	450
Cao/ Thấp 52 tuần (đồng)	16,948/12,463
GTGD TB 6T (tỷ đồng)	7
Tỷ lệ CP tự do/ Sở hữu NN (%)	88.4/11.0
Cổ đông lớn (%)	
GENCO1	42
PPC	16.35

#### Biến động giá cổ phiếu

	1T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	(4.2)	(7.5)	12.3
Tương đối với VNI (%p)	(1.9)	(12.9)	(10.9)

#### Xu hướng giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

#### Phòng Phân tích

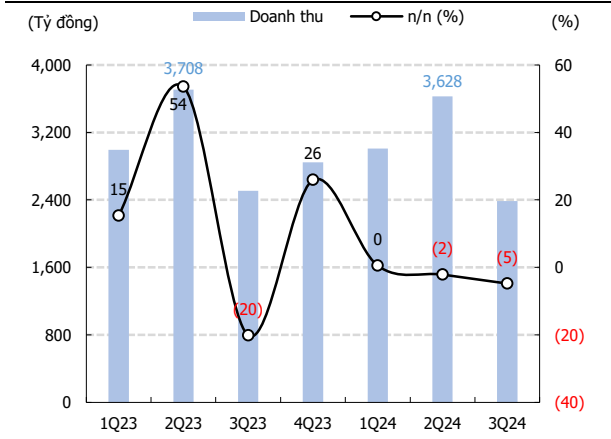
researchdept@kis.vn

**Bảng 1. Báo cáo KQKD của QTP trong 3Q24**

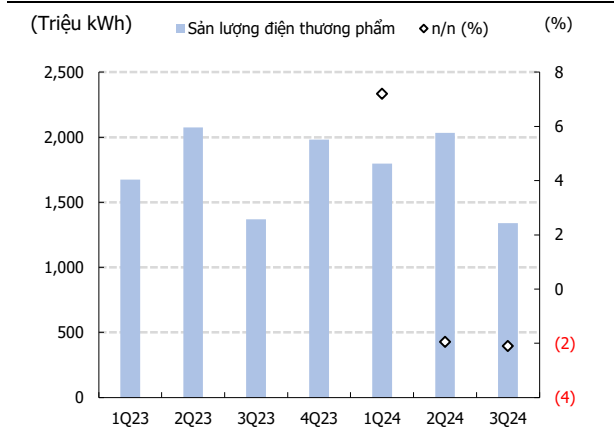
(Tỷ đồng, %, %p)

	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	q/q	n/n
Doanh thu	2,507	2,847	3,010	3,628	2,386	(34)	(5)
LNHD	14	223	253	181	85	(53)	531
Biên LNHD (%)	0.5	7.8	8.4	5.0	3.6	(1.4)	3.1
LNTT	12	222	252	180	85	(53)	(588)
LNST	12	211	227	162	76	(53)	554

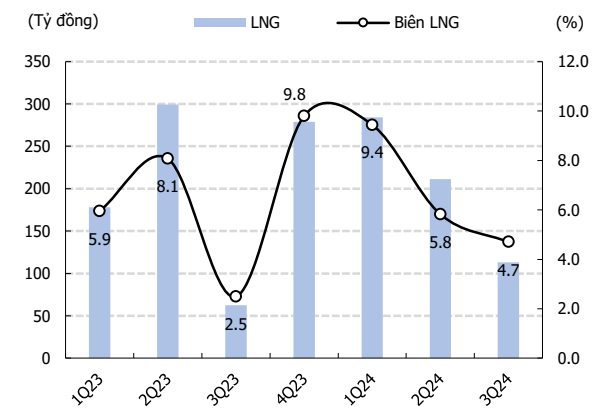
Nguồn: FinPro-X, QTP, KISVN

**Biểu đồ 1. Doanh thu đi ngang 2,386 tỷ đồng trong 3Q24 (-5% n/n)**

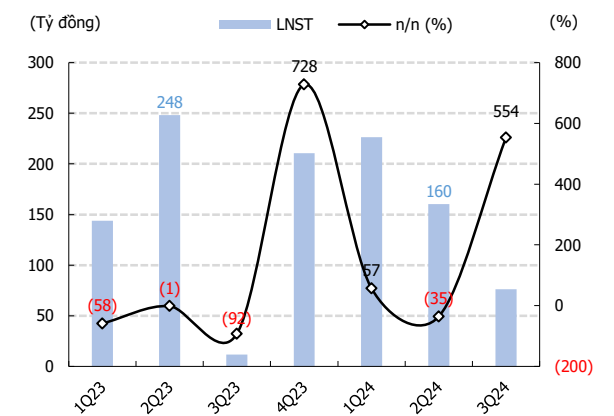
Nguồn: QTP, KISVN

**Biểu đồ 2. Sản lượng điện thương phẩm trong 3Q24 giảm 2% n/n, khả năng tiếp tục kém khả quan trong 4Q24**

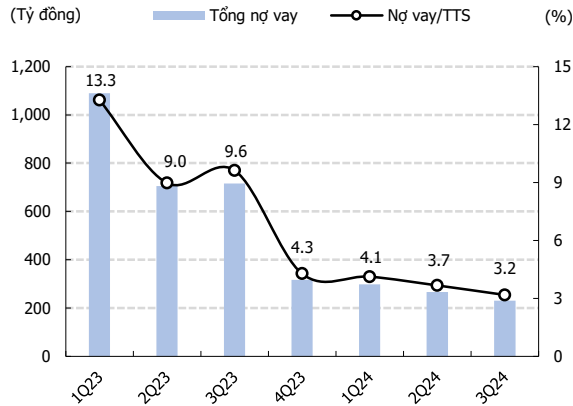
Nguồn: QTP, KISVN

**Biểu đồ 3. Biên LNG trong 3Q24 đạt 4.7%, cải thiện 2.2%đpt n/n**

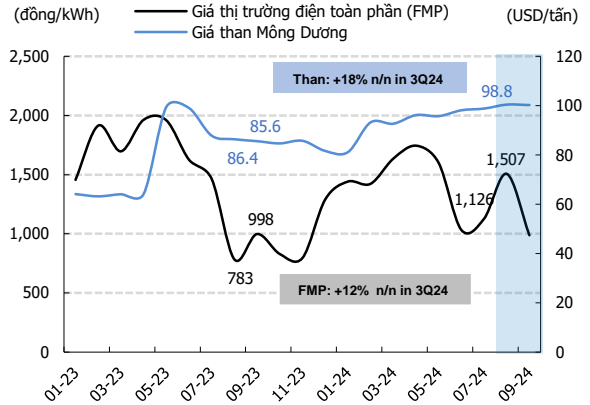
Nguồn: QTP, KISVN

**Biểu đồ 4. LNST ghi nhận tăng trưởng mạnh mẽ đạt 76 tỷ đồng (+554% n/n)**

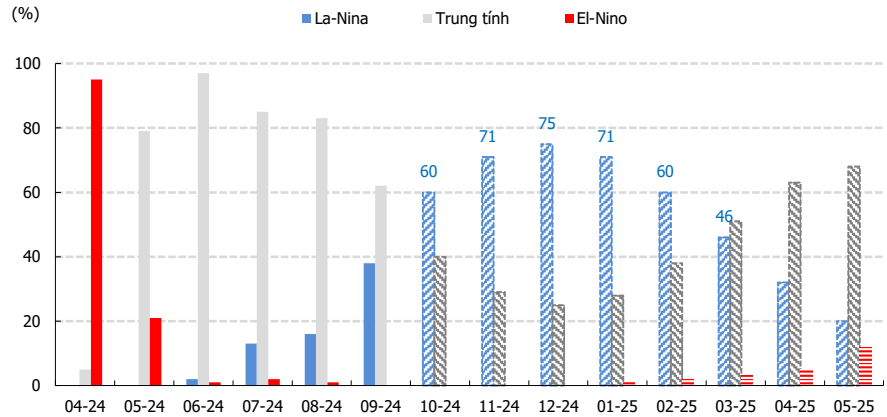
Nguồn: QTP, KISVN

**Biểu đồ 5. Trong 3Q24, tổng nợ vay ghi nhận 231 tỷ đồng, giảm 68% so với cùng kỳ năm 2023**

Nguồn: QTP, KISVN

**Biểu đồ 6. Giá FMP trong 4Q24F, kì vọng sẽ tiếp tục giảm do điều kiện thủy văn thuận lợi**

Nguồn: PGV, POW, KISVN  
 Ghi chú: Giá thị trường điện toàn phần - FMP (Full market price)

**Biểu đồ 7. Chu kỳ La-Nina khả năng kéo dài đến năm 2025, tác động tích cực đến tình hình thủy văn trong 4Q24F**

Nguồn: NOAA, KISVN

**Tổng quan doanh nghiệp**

Công ty Cổ phần Nhiệt điện Quảng Ninh được thành lập bởi Thủ tướng Chính phủ theo Thông báo số 20/VPCP-TB. Ngành nghề kinh doanh chủ yếu của Công ty là đầu tư xây dựng, quản lý vận hành Nhà máy Nhiệt điện Quảng Ninh, sản xuất và bán điện. Năm 2017, chính thức được giao dịch trên thị trường UPCoM.

<b>ĐKKT</b>	tỷ đồng				
<b>Cuối năm tài chính</b>	<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024F</b>	<b>2025F</b>
Tài sản ngắn hạn (đ/c)	3,639	3,732	3,944	4,232	4,899
Tiền và tương đương tiền	206	24	158	151	912
Tài sản dài hạn (đ/c)	3,433	3,709	3,787	4,081	3,987
Tài sản cố định	5,195	4,242	3,367	2,407	1,454
Đầu tư tài chính	-	-	-	-	-
Khác	75	76	69	67	66
<b>Tổng tài sản</b>	<b>8,910</b>	<b>8,051</b>	<b>7,380</b>	<b>6,705</b>	<b>6,419</b>
Người mua trả trước	0	-	1	1	1
Doanh thu chưa thực hiện	-	-	-	-	-
Phải trả người bán	437	607	1,159	1,078	1,053
Khác	143	184	607	288	281
Nợ vay ngắn hạn	750	776	98	153	80
Nợ vay dài hạn	1,405	316	218	80	16
<b>Tổng nợ và phải trả</b>	<b>2,739</b>	<b>1,888</b>	<b>2,087</b>	<b>1,604</b>	<b>1,435</b>
VCSH	6,171	6,162	5,292	5,101	4,984
Vốn điều lệ	4,500	4,500	4,500	4,500	4,500
Thặng dư	231	231	231	231	231
Quý khác	274	274	145	145	145
LN giữ lại	1,166	1,158	416	225	108
<b>Tổng VCSH</b>	<b>6,171</b>	<b>6,162</b>	<b>5,292</b>	<b>5,234</b>	<b>4,954</b>

<b>Lưu chuyển tiền tệ</b>	tỷ đồng				
<b>Cuối năm tài chính</b>	<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024F</b>	<b>2025F</b>
Dòng tiền hoạt động	1,802	1,438	1,149	648	894
LN ròng	617	805	644	649	749
KH và dự phòng	972	960	884	526	313
Tăng VLĐ ròng	1,877	1,896	1,568	1,191	1,037
Dòng tiền đầu tư	(407)	217	787	(336)	33
Tài sản cố định	(5)	(4)	(10)	(7)	(7)
Đầu tư tài chính	(403)	221	798	(329)	40
Dòng tiền tài chính	(2,025)	(1,836)	(1,802)	(759)	(811)
Tăng vốn chủ	-	-	-	-	-
Tăng nợ	-	-	(791)	54	(73)
Chi trả cổ tức	(449)	(719)	(1,011)	(675)	(675)
Dòng tiền khác	-	-	-	-	-
Tăng tiền mặt	(631)	(182)	134	(447)	115

<b>KQKD</b>	tỷ đồng				
<b>Cuối năm tài chính</b>	<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024F</b>	<b>2025F</b>
Doanh thu	8,571	10,417	12,058	11,519	11,248
Giá vốn hàng bán	7,581	9,336	11,241	10,754	10,427
Lợi nhuận gộp	990	1,081	817	765	821
Chi phí BH & QLDN	256	113	114	100	98
<b>LN hoạt động</b>	<b>734</b>	<b>968</b>	<b>703</b>	<b>665</b>	<b>723</b>
Doanh thu tài chính	82	34	23	1	40
Thu nhập lãi	52	33	21	15	40
Chi phí tài chính	195	193	78	17	15
Chi phí lãi vay	195	133	57	17	15
LN khác	(4)	(4)	(4)	-	-
Lãi (lỗ) từ LD&LK	-	-	-	-	-
<b>LNTT</b>	<b>617</b>	<b>805</b>	<b>644</b>	<b>649</b>	<b>749</b>
Thuế TNDN	39	41	32	65	75
<b>LNST</b>	<b>578</b>	<b>764</b>	<b>612</b>	<b>584</b>	<b>674</b>
<b>LNST công ty mẹ</b>	<b>578</b>	<b>764</b>	<b>612</b>	<b>584</b>	<b>674</b>
<b>EBITDA</b>	<b>1,784</b>	<b>1,898</b>	<b>1,586</b>	<b>1,192</b>	<b>1,077</b>

<b>Chỉ số tài chính</b>	<b>Cuối năm tài chính</b>	<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024F</b>	<b>2025F</b>
Dữ liệu trên mỗi CP						
EPS	1,168	1,405	1,125	1,075	1,239	
BPS	13,712	13,694	11,761	11,336	11,075	
DPS	1,600	2,250	1,036	1,500	1,500	
Tăng trưởng (%)						
Doanh thu	(6.7)	21.5	15.8	(4.5)	(2.4)	
LN hoạt động	(57.6)	32.0	(27.4)	(5.4)	8.7	
LN ròng	(55.7)	32.2	(19.9)	(4.5)	15.3	
EPS	(55.7)	32.2	(19.9)	(4.5)	15.3	
EBITDA	(57.6)	32.0	(27.4)	(5.4)	8.7	
Khả năng sinh lợi (%)						
Biên LNHD	8.6	9.3	5.8	5.8	6.4	
Biên LN ròng	6.7	7.3	5.1	5.1	6.0	
Biên EBITDA	8.6	9.3	5.8	5.8	6.4	
ROA	6.0	9.0	7.9	10.3	6.9	
ROE	9.4	12.4	10.7	14.2	9.4	
Suất sinh lợi cổ tức	8.4	17.3	7.0	10.5	10.5	
Tỷ lệ chi trả cổ tức	343	159	34	125	133	
Đòn bẩy						
Nợ ròng (Tỷ đồng)	1,949	1,069	159	82	(816)	
Nợ ròng/VCSH (%)	32	17	3	2	(16)	
Định giá (x)						
PE	6.4	11.1	10.9	11.0	9.6	
PB	1.2	1.3	1.3	1.3	1.3	
EV/EBITDA	13.0	6.3	9.7	9.9	9.1	

■ **Nguyên tắc đánh giá của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam với cổ phiếu dựa trên lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng tới**

- MUA: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là 15% hoặc hơn.
- Nắm giữ: Tổng lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 15%.
- Bán: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là -5% hoặc thấp hơn.
- CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không cung cấp giá mục tiêu với cổ phiếu khuyến nghị Nắm giữ hoặc Bán.

■ **Nguyên tắc đánh giá của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam với ngành trong 12 tháng tới**

- Nâng tỷ trọng: Khuyến nghị tăng tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Trung lập: Khuyến nghị giữ tỷ trọng của ngành trong danh mục bằng với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Giảm tỷ trọng: Khuyến nghị giảm tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.

■ **Xác nhận của chuyên viên phân tích**

Chúng tôi, chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này, xác nhận rằng báo cáo phản ánh chính xác quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty được phân tích trong báo cáo. Chúng tôi cũng xác nhận rằng chúng tôi đã, đang và sẽ không nhận được các khoản lợi ích cá nhân nào, liên quan đến khuyến nghị và quan điểm trong báo cáo, một cách trực tiếp hoặc gián tiếp.

■ **Thông tin công khai quan trọng**

Ở thời điểm cuối tháng liền trước của ngày phát hành báo cáo (hoặc cuối tháng thứ 2 liền trước nếu ngày phát hành báo cáo sau ngày cuối tháng liền trước ít hơn 10 ngày), CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không nắm giữ 1% hoặc nhiều hơn cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo.

Không có mâu thuẫn lợi ích quan trọng nào giữa chuyên viên phân tích, CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam và các bên liên quan tại thời điểm phát hành báo cáo.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không quản lý hoặc đồng quản lý việc phát hành ra công chúng cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo trong vòng 12 tháng qua.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không nhận được khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong 12 tháng qua; CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không ký vọng hoặc tìm kiếm các khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong ba tháng tới.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không tạo lập thị trường cho cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại thời điểm phát hành báo cáo.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không nắm hơn 1% cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 30/10/2024.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam đã không cung cấp trước báo cáo này cho các bên thứ ba khác.

Cả chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này và người liên quan không sở hữu cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 30/10/2024.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam đã phát hành chứng quyền có đảm bảo với cổ phiếu CTCP Nhiệt điện Quảng Ninh (QTP) và hiện là công ty tạo lập thị trường.

Người thực hiện: Phòng Phân tích

## Miễn Trừ Trách Nhiệm

Báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing cho chứng khoán Việt Nam được thực hiện và phát hành bởi phòng phân tích của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam, công ty được cấp giấy phép đầu tư của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước Việt Nam. Chuyên viên phân tích, người thực hiện và phát hành báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing, được cấp chứng chỉ hành nghề và được quản lý bởi UBCKNN Việt Nam. Báo cáo này không được sao chép, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam.

Báo cáo này được viết nhằm mục đích chỉ cung cấp thông tin. Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình các nhà đầu tư nên dựa vào đánh giá cá nhân hoặc tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình hình tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh. CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không đảm bảo nhà đầu tư sẽ đạt được lợi nhuận hoặc được chia sẻ lợi nhuận từ các khoản đầu tư. CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam, hoặc các bên liên quan, và các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên tuyên bố miễn trừ trách nhiệm với các khoản lỗ hoặc tổn thất liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc một phần báo cáo này. Thông tin và nhận định có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần báo trước và có thể khác hoặc ngược với quan điểm được thể hiện trong các mảng kinh doanh khác của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam. Quyết định đầu tư cuối cùng phải dựa trên các đánh giá cá nhân của khách hàng, và báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing không thể được sử dụng như là chứng cứ cho các tranh chấp pháp lý liên quan đến các quyết định đầu tư.

Bản quyền © 2024 của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam. Báo cáo này không được sao chép, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam.