

CTCP Nhiệt điện Quảng Ninh (QTP)

Giá than áp lực lên lợi nhuận

- 4Q24 LNST giảm 12% n/n
- 1Q25F – Lợi nhuận dự kiến đi ngang
- Duy trì khuyến nghị MUA

Thực tế: Áp lực giá than vẫn tiếp diễn

Trong 4Q24, doanh thu của QTP ghi nhận 2,884 tỷ đồng, tăng nhẹ 1.2% so với cùng kỳ (biểu đồ 1), trong đó:

- Sản lượng của QTP trong 4Q24 ước tính giảm 12% n/n (biểu đồ 2).
- Giá thị trường toàn phần (FMP) bình quân trong 4Q24 tăng 49% n/n, đạt 1,500 đồng/kWh.

Đáng chú ý, trong 4Q24, LNG và LNST lần lượt ghi nhận mức 248 tỷ đồng (-11% n/n, biểu đồ 3) và 185 tỷ đồng (-12% n/n, biểu đồ 4), nguyên nhân chủ yếu do giá than tăng 22% n/n, gây áp lực lên biên LNG của QTP, giảm xuống còn 8.6% (-1.2đpt n/n).

Trong khi đó, doanh thu tài chính tăng 11.5% n/n lên 5.4 tỷ đồng, và chi phí tài chính giảm về mức 4.3 tỷ đồng, -50% n/n do tổng nợ vay trong 4Q24 ước giảm 39 tỷ đồng (biểu đồ 5). Các xu hướng này khá phù hợp với dự báo của chúng tôi trong báo cáo trước.

Bảng 1. Báo cáo KQKD của QTP trong 4Q24

(Tỷ đồng, %, %p)

| | 4Q23 | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24 | 4Q24 | q/q | n/n |
|---------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|
| Doanh thu | 2,847 | 3,010 | 3,628 | 2,386 | 2,884 | 20.8 | 1.2 |
| LNHD | 223 | 253 | 181 | 85 | 206 | 140.7 | (7.5) |
| Biên LNHD (%) | 7.8 | 8.4 | 5.0 | 3.6 | 7.1 | 99.2 | (8.7) |
| LNTT | 222 | 252 | 180 | 85 | 206 | 143.6 | (7.0) |
| LNST | 211 | 227 | 162 | 76 | 185 | 143.4 | (11.9) |

Nguồn: FiinPro-X, QTP, KISVN

Ưu và nhược điểm: 1Q25F – lợi nhuận tiếp tục duy trì ổn định

Trong 1Q25F, chúng tôi kỳ vọng sản lượng của QTP sẽ tiếp tục tăng trưởng nhờ vào: (1) Kỳ vọng nhu cầu tiêu thụ điện toàn quốc tăng 11% n/n. Bên cạnh, (2) hưởng lợi từ gia tăng hệ số alpha từ 70% - 80% (biểu đồ 7), có nghĩa là phần lớn sản lượng sẽ được bán theo giá hợp đồng, cao hơn đáng kể so với giá FMP. (3) Mặc dù FMP ước tính giảm 6% n/n trong năm 2025F.

Ngược lại, LNST dự báo tiếp tục đi ngang, dựa vào những yếu tố sau:

- Trong 1Q25F, chi phí khấu hao của QTP ước tính giảm xuống ~128 tỷ đồng, giảm 16% n/n.
- Tổng nợ vay dự kiến giảm ~30-40 tỷ đồng mỗi quý.

Khuyến nghị **MUA (Duy trì)**

Giá mục tiêu **18,900**

Lợi nhuận **(36%) (bao gồm cổ tức)**

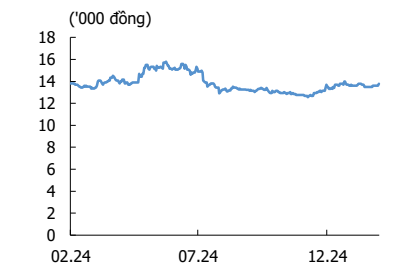
Thống kê

| | |
|-------------------------------|---------------|
| VNIIndex (10/02, điểm) | 1,265 |
| Giá cp (10/02, đồng) | 13,800 |
| Vốn hóa (tỷ đồng) | 6,210 |
| SLCP lưu hành (triệu) | 450 |
| Cao/ Thấp 52 tuần (đồng) | 15,787/12,576 |
| GTGD TB 6T (tỷ đồng) | 3 |
| Tỷ lệ CP tự do/ Sở hữu NN (%) | 47.4/9 |
| Cổ đông lớn (%) | |
| GENCO1 | 42 |
| PPC | 16.35 |

Biến động giá cổ phiếu

| | 1T | 6T | 12T |
|------------------------|-------|-------|-------|
| Tuyệt đối (%) | 1.5 | 4.0 | (0.1) |
| Tương đối với VNI (%p) | (1.3) | (0.3) | (7.5) |

Xu hướng giá cổ phiếu



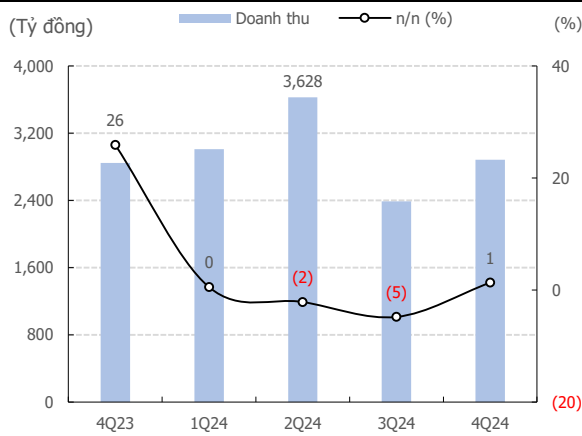
Nguồn: Bloomberg

- Ngược lại, giá than trong 1Q25F ước tính tăng 10 – 15% n/n do TKV gia tăng tỷ trọng than nhập khẩu.
- Bên cạnh, giá CAN trong 1Q25F ước tính chỉ còn ~45 đồng/kWh, giảm mạnh -85% n/n, điều này sẽ ảnh hưởng đến lợi nhuận của QTP trên thị trường giao ngay (biểu đồ 8).

Hành động: Duy trì khuyến nghị mua

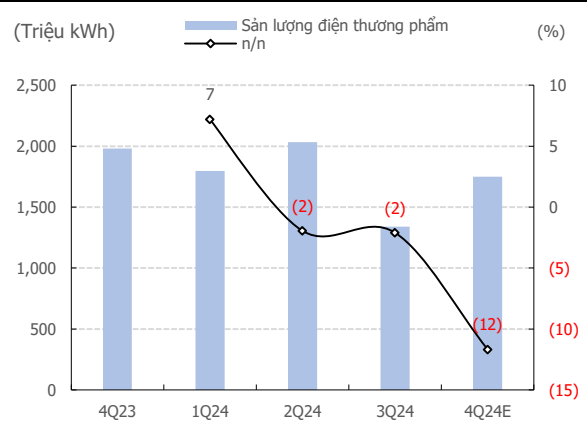
Chúng tôi tin tưởng mạnh mẽ rằng QTP có triển vọng tích cực trong trung và dài hạn. Bên cạnh đó, QTP đóng vai trò quan trọng trong việc duy trì sự ổn định của hệ thống. Trên cơ sở này, chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA** đối với **QTP** cho mục tiêu nắm giữ trên 12 tháng với giá mục tiêu: 18,900 đồng; TSSL: +36%.

Biểu đồ 1. Doanh thu ghi nhận mức 2,884 tỷ đồng, +1.2% n/n



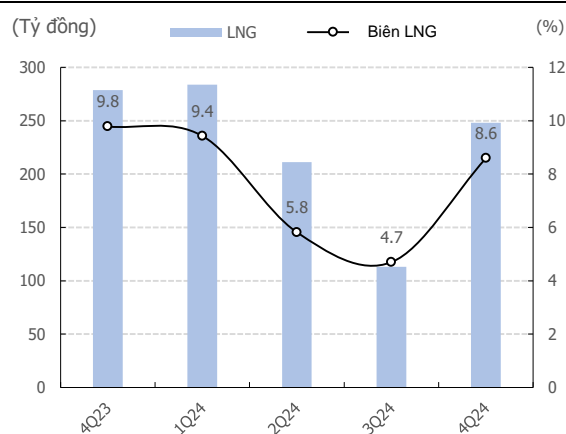
Nguồn: QTP, FiiPro-X, KIS Research

Biểu đồ 2. Sản lượng điện thương mại trong 4Q24 ước tính đạt 12% n/n



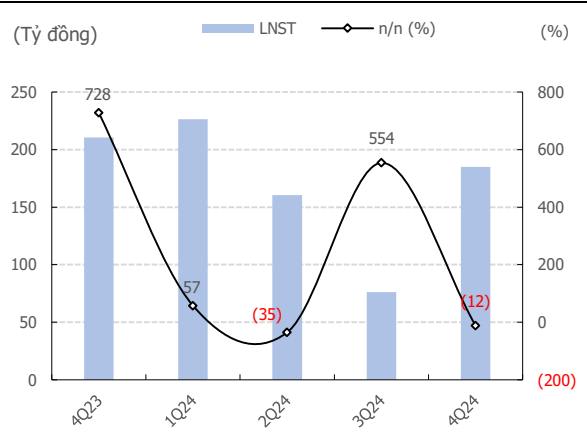
Nguồn: QTP, FiiPro-X, EVN, KIS Research
Ghi chú: Dữ liệu trong 4Q24E là ước tính

Biểu đồ 3. Biên LNG trong 4Q24 giảm còn 8.6%, -1.2đpt n/n



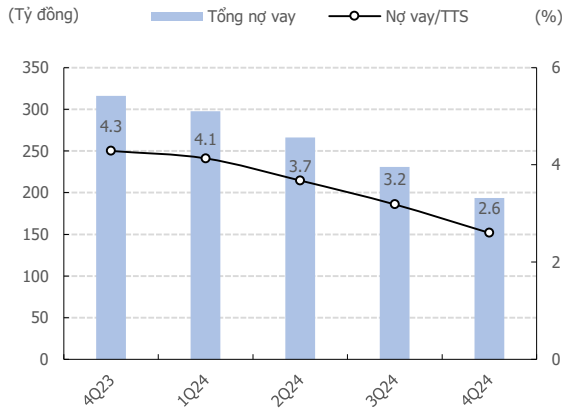
Nguồn: QTP, FiiPro-X, KIS Research

Biểu đồ 4. LNST ghi nhận kết quả kém khả quan, -12% n/n



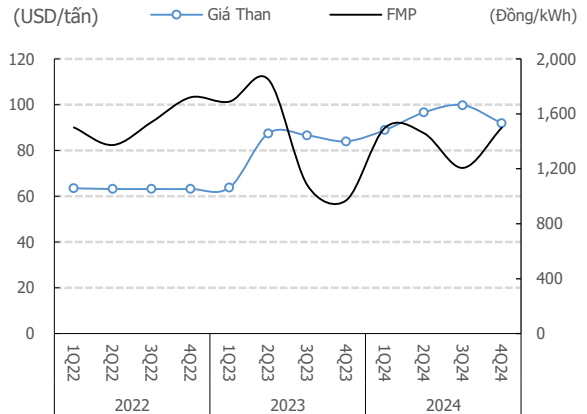
Nguồn: QTP, FiiPro-X, KIS Research

Biểu đồ 5. Trong 4Q24, tổng nợ vay ghi nhận 193 tỷ đồng, -39% n/n



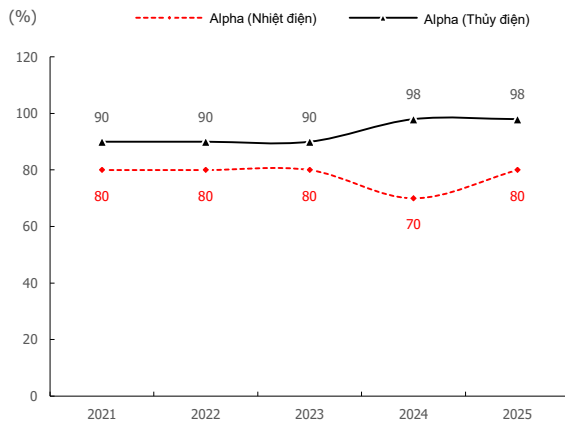
Nguồn: QTP, FiinPro-X, KIS Research

Biểu đồ 6. Giá than tiếp tục neo mức cao trong 4Q24, đạt 93 USD/tấn, tăng 8% n/n



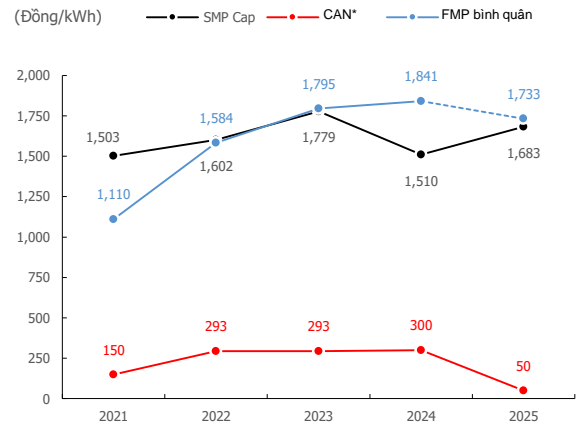
Nguồn: PGV, FiinPro-X, KIS Research

Biểu đồ 7. Hệ số Alpha trong sản lượng hợp đồng của nhóm nhiệt điện tăng lên 80% trong 2025



Nguồn: EVN, KIS Research

Biểu đồ 8. Giá CAN giảm mạnh bình quân ~50 đồng/kWh, -85% n/n



Nguồn: EVN, KIS Research

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.

| CĐKT | tỷ đồng | | | | |
|----------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Cuối năm tài chính | 2021A | 2022A | 2023A | 2024A | 2025F |
| Tài sản ngắn hạn (đ/c) | 3,639 | 3,732 | 3,944 | 4,549 | 4,951 |
| Tiền và tương đương tiền | 206 | 24 | 158 | 36 | 108 |
| Tài sản dài hạn (đ/c) | 3,433 | 3,709 | 3,787 | 2,964 | 3,200 |
| Tài sản cố định | 5,195 | 4,242 | 3,367 | 882 | 962 |
| Đầu tư tài chính | - | - | - | 4,514 | 4,843 |
| Khác | 75 | 76 | 69 | 2,811 | 2,414 |
| Tổng tài sản | 8,910 | 8,051 | 7,380 | - | - |
| Người mua trả trước | 0 | - | 1 | 96 | 101 |
| Doanh thu chưa thực hiện | - | - | - | 7,456 | 7,466 |
| Phải trả người bán | 437 | 607 | 1,159 | - | - |
| Khác | 143 | 184 | 607 | - | - |
| Nợ vay ngắn hạn | 750 | 776 | 98 | 1,435 | 1,555 |
| Nợ vay dài hạn | 1,405 | 316 | 218 | 738 | 800 |
| Tổng nợ và phải trả | 2,739 | 1,888 | 2,087 | 75 | 72 |
| VCSH | 6,171 | 6,162 | 5,292 | 118 | 126 |
| Vốn điều lệ | 4,500 | 4,500 | 4,500 | 2,370 | 2,559 |
| Thặng dư | 231 | 231 | 231 | 5,086 | 4,907 |
| Quỹ khác | 274 | 274 | 145 | 4,500 | 4,500 |
| LN giữ lại | 1,166 | 1,158 | 416 | 231 | 231 |
| Tổng VCSH | 6,171 | 6,162 | 5,292 | 145 | 145 |

| Lưu chuyển tiền tệ | tỷ đồng | | | | |
|---------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Cuối năm tài chính | 2021A | 2022A | 2023A | 2024A | 2025F |
| Dòng tiền hoạt động | 1,802 | 1,438 | 1,149 | 1,203 | 687 |
| LN ròng | 617 | 805 | 644 | 726 | 788 |
| KH và dự phòng | 972 | 960 | 884 | 570 | 313 |
| Tăng VLD ròng | 1,877 | 1,896 | 1,568 | 1,313 | 1,058 |
| Dòng tiền đầu tư | (407) | 217 | 787 | (1,049) | 54 |
| Tài sản cố định | (5) | (4) | (10) | (529) | (7) |
| Đầu tư tài chính | (403) | 221 | 798 | (520) | 62 |
| Dòng tiền tài chính | (2,025) | (1,836) | (1,802) | (922) | (759) |
| Tăng vốn chủ | - | - | - | (799) | - |
| Tăng nợ | - | - | (791) | - | (3) |
| Chi trả cổ tức | (449) | (719) | (1,011) | - | (765) |
| Dòng tiền khác | - | - | - | - | - |
| Tăng tiền mặt | (631) | (182) | 134 | (768) | (18) |

| KQKD | tỷ đồng | | | | |
|---------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Cuối năm tài chính | 2021A | 2022A | 2023A | 2024A | 2025F |
| Doanh thu | 8,571 | 10,417 | 12,058 | 11,908 | 12,908 |
| Giá vốn hàng bán | 7,581 | 9,336 | 11,241 | 11,051 | 12,053 |
| Lợi nhuận gộp | 990 | 1,081 | 817 | 858 | 855 |
| Chi phí BH & QLDN | 256 | 113 | 114 | 115 | 110 |
| LN hoạt động | 734 | 968 | 703 | 743 | 745 |
| Doanh thu tài chính | 82 | 34 | 23 | 7 | 36 |
| Thu nhập lãi | 52 | 33 | 21 | - | - |
| Chi phí tài chính | 195 | 193 | 78 | 25 | (7) |
| Chi phí lãi vay | 195 | 133 | 57 | 21 | 20 |
| LN khác | (4) | (4) | (4) | 1 | - |
| Lãi (lỗ) từ LD&LK | - | - | - | - | - |
| LNTT | 617 | 805 | 644 | 726 | 788 |
| Thuế TNDN | 39 | 41 | 32 | - | 79 |
| LNST | 578 | 764 | 612 | 726 | 709 |
| LNST công ty mẹ | 578 | 764 | 612 | 650 | 709 |
| EBITDA | 1,784 | 1,898 | 1,586 | 1,273 | 1,120 |

| Chỉ số tài chính | Cuối năm tài chính | 2021A | 2022A | 2023A | 2024A | 2025F |
|-------------------------|---------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Dữ liệu trên mỗi CP | | | | | | |
| EPS | 1,168 | 1,405 | 1,125 | 1,195 | 1,303 | |
| BPS | 13,712 | 13,694 | 11,761 | 11,302 | 10,905 | |
| DPS | 1,600 | 2,250 | 1,036 | - | 1,700 | |
| Tăng trưởng (%) | | | | | | |
| Doanh thu | (6.7) | 21.5 | 15.8 | (1.2) | 8.4 | |
| LN hoạt động | (57.6) | 32.0 | (27.4) | 5.6 | 0.3 | |
| LN ròng | (55.7) | 32.2 | (19.9) | 18.7 | (2.4) | |
| EPS | (55.7) | 32.2 | (19.9) | 6.2 | 9.1 | |
| EBITDA | (57.6) | 32.0 | (27.4) | 5.6 | 0.3 | |
| Khả năng sinh lợi (%) | | | | | | |
| Biên LNHD | 8.6 | 9.3 | 5.8 | 6.2 | 5.8 | |
| Biên LN ròng | 6.7 | 7.3 | 5.1 | 6.1 | 5.5 | |
| Biên EBITDA | 8.6 | 9.3 | 5.8 | 6.2 | 5.8 | |
| ROA | 6.0 | 9.0 | 7.9 | 9.8 | 9.5 | |
| ROE | 9.4 | 12.4 | 10.7 | 12.5 | 14.2 | |
| Suất sinh lợi cổ tức | 8.4 | 17.3 | 7.0 | - | 11.8 | |
| Tỷ lệ chi trả cổ tức | 343 | 159 | 34 | 125 | 133 | |
| Đòn bẩy | | | | | | |
| Nợ ròng (Tỷ đồng) | 1,949 | 1,069 | 159 | 157 | 90 | |
| Nợ ròng/VCSH (%) | 32 | 17 | 3 | 3 | 2 | |
| Định giá (x) | | | | | | |
| PE | 6.4 | 11.1 | 10.9 | 8.9 | 9.1 | |
| PB | 1.2 | 1.3 | 1.3 | 1.3 | 1.3 | |
| EV/EBITDA | 13.0 | 6.3 | 9.7 | 8.9 | 8.9 | |

■ **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 2/10/2025.

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 2/10/2025.

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 chụp, 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 © 2025 của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, 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.