

CTCP Nhiệt điện Quảng Ninh (QTP)

Giá than áp lực lợi nhuận

- Giá than làm mòn lợi nhuận
- Chi phí thuế TNDN tăng mạnh
- Duy trì khuyến nghị MUA

Thực tế: Gánh nặng giá than tăng

Trong 1Q25, QTP ghi nhận doanh thu đạt 2,912 tỷ đồng, giảm 3% n/n (biểu đồ 1). Ảnh hưởng từ giá bán điện giảm khi giá thị trường điện toàn phần (FMP) giảm 13% n/n xuống còn 1,307 đồng/kWh trong 1Q25 (biểu đồ 4). Trong khi sản lượng điện của QTP trong 1Q25 gần như đi ngang so với cùng kỳ (biểu đồ 2), trong bối cảnh nhu cầu tiêu thụ điện cả nước trong 1Q25 chỉ tăng 4.5% n/n (biểu đồ 3).

Về lợi nhuận gộp, (a) chi phí khấu hao của QTP chỉ đạt mức 136 tỷ đồng (-10% n/n), không đủ bù đắp cho (b) phần lợi nhuận thu hẹp do giá than (+4% n/n) luôn duy trì ở mức cao (biểu đồ 4) và giá bán giảm như đã phân tích trên. Hệ quả biên LNG thu hẹp về mức 8.6%, giảm 0.8 đpt so với cùng kỳ (biểu đồ 5), kéo theo LNG giảm xuống còn 173 tỷ đồng, tương đương mức giảm 24% n/n, biểu đồ 8.

Về LNST, (c) chi phí tài chính giảm mạnh mẽ về còn 4.06 tỷ đồng (-53% n/n) nhờ tổng dư nợ trong 1Q25 giảm xuống còn 168 tỷ đồng, giảm 43% n/n (biểu đồ 7). Tuy nhiên, (d) do gánh nặng từ thuế TNDN gia tăng trong kỳ, dẫn đến LNST chỉ ghi nhận mức 240 tỷ đồng, giảm 16% n/n (biểu đồ 5).

Bảng 1. Báo cáo KQKD của QTP trong 1Q25

(Tỷ đồng, %, %p)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	q/q	n/n
Doanh thu	3,010	3,628	2,386	2,884	2,912	1	(3)
LNHD	253	181	85	172	216	26	(15)
Biên LNHD (%)	8.4	5.0	3.6	6.0	7.4	1.4	(1.0)
LNST	252	180	85	172	216	25	(14)
LNST	227	162	76	155	173	12	(24)

Nguồn: FiinPro-X, QTP, KIS Research

Ưu và nhược điểm: 2Q25F – Lợi nhuận có thể khả quan

Trong 2Q25F, chúng tôi ước tính doanh thu của QTP có thể giảm nhẹ do: (1) Sản lượng điện ước tính giảm bởi nhu cầu tiêu thụ điện trên cả nước ước tính có sự chững lại so với cùng kỳ; và (2) giá FMP bình quân ước tính giảm 4% n/n trong 2Q25F.

VUI LÒNG THAM KHẢO NGUYÊN TẮC KHUYẾN NGHỊ, THÔNG TIN CÔNG KHAI VÀ MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM Ở CUỐI BÁO CÁO

Khuyến nghị **MUA (Duy trì)**

Giá mục tiêu **18,900**

Lợi nhuận **(37%) (bao gồm cổ tức)**

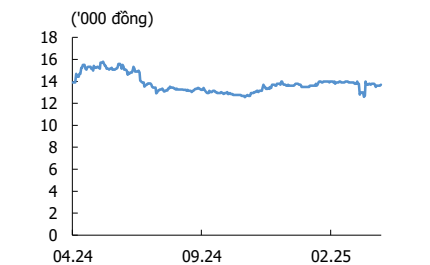
Thông kê

VNIndex (28/04, điểm)	1,227
Giá cp (28/04, đồng)	13,700
Vốn hóa (tỷ đồng)	6,165
SLCP lưu hành (triệu)	450
Cao/ Thấp 52 tuần (đồng)	15,787/12,576
GTGDTB 6T (tỷ đồng)	5
Tỷ lệ CP tự do/ Sở hữu NN (%)	47.4/1.4
Cổ đông lớn (%)	
GENCO1	42
PPC	16.35

Biến động giá cổ phiếu

	1T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	(0.7)	4.9	(1.5)
Tương đối với VNI (%p)	6.1	6.8	(4.7)

Xu hướng giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

Phòng Phân tích

researchdept@kisvn.vn

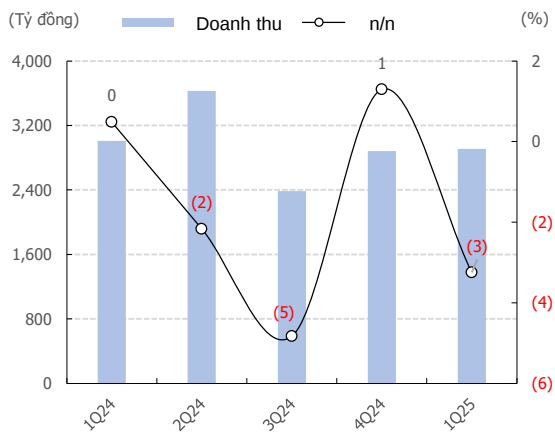
Ngược lại, chúng tôi kỳ vọng LNST của QTP sẽ có triển vọng tích cực nhờ các yếu tố sau:

- (i) Chúng tôi ước tính biên LNG có thể cải thiện trong 2Q25F, do giá bán điện bình quân giảm mạnh hơn chi phí biến đổi,
- (ii) Bên cạnh đó, chi phí tài chính trong 2Q25F dự kiến giảm mạnh 50% n/n, ước tính tương đương với mức giảm 3.4 tỷ đồng so với 2Q24,
- (iii) Do đó, chúng tôi tin rằng các yếu tố tích cực trên có thể bù đắp tác động của tỷ lệ thuế TNDN có thể tăng lên 20% trong 2Q25F (2Q24: 10%).

Hành động: Duy trì khuyến nghị Mua

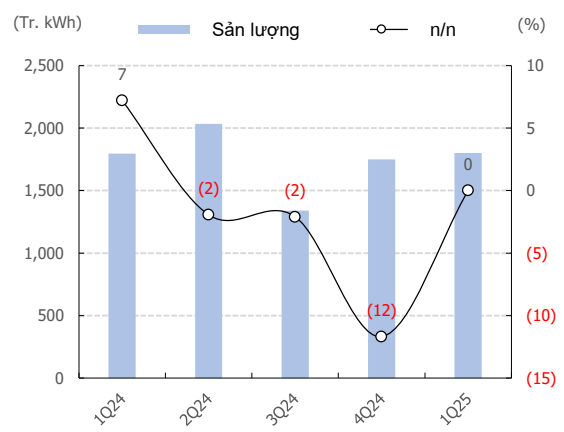
Chúng tôi tin tưởng mạnh mẽ rằng QTP có triển vọng tích cực trong trung và dài hạn. Bên cạnh đó, QTP đóng vai trò quan trọng trong việc duy trì sự ổn định của hệ thống. Trên cơ sở này, chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA** đối với **QTP** cho mục tiêu nắm giữ trên 12 tháng với giá mục tiêu: 18,900 đồng; TSSL: +37%.

Biểu đồ 1. Doanh thu giảm nhẹ xuống còn 2,912 tỷ đồng, giảm 3% n/n



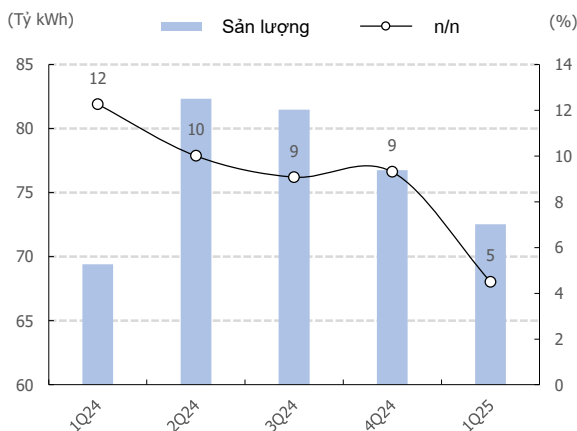
Nguồn: QTP, FiinPro-X, KIS Research

Biểu đồ 2. Sản lượng điện trong 1Q25 đi ngang so với cùng kỳ



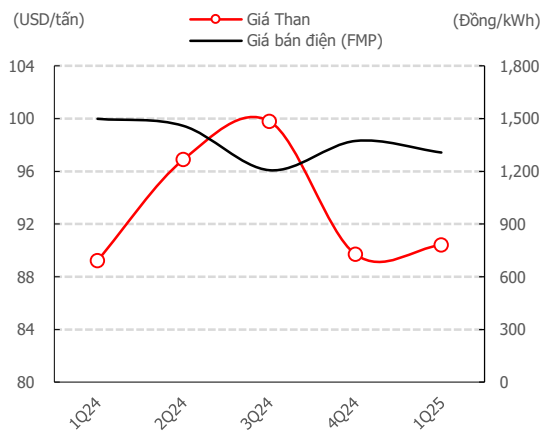
Nguồn: QTP, FiinPro-X, EVN, KIS Research
Ghi chú: 1Q25 dữ liệu sản lượng ước tính

Biểu đồ 3. Nhu cầu điện cả nước trong 1Q25 có dấu hiệu chững lại

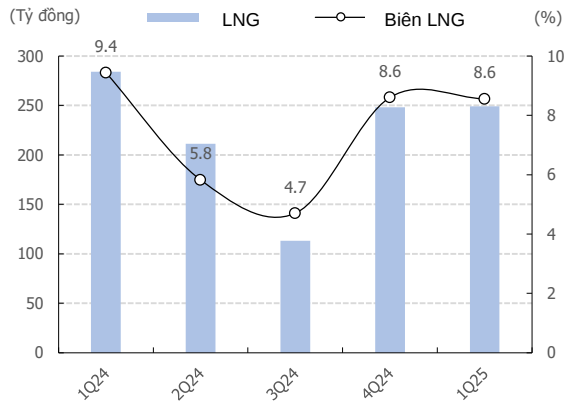


Nguồn: QTP, FiinPro-X, KIS Research

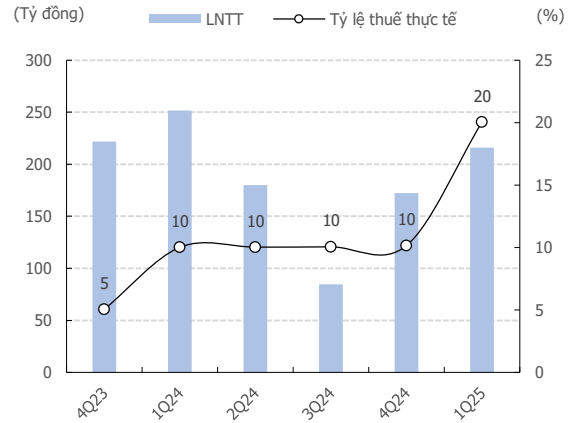
Biểu đồ 4. Giá than vẫn duy trì ở mức cao



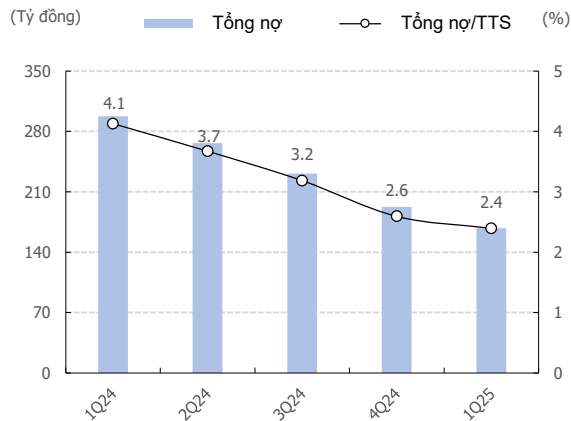
Nguồn: QTP, PGV

Biểu đồ 5. Biên LNG giảm xuống còn 8.6%, giảm 0.8 đpt n/n trong 1Q25

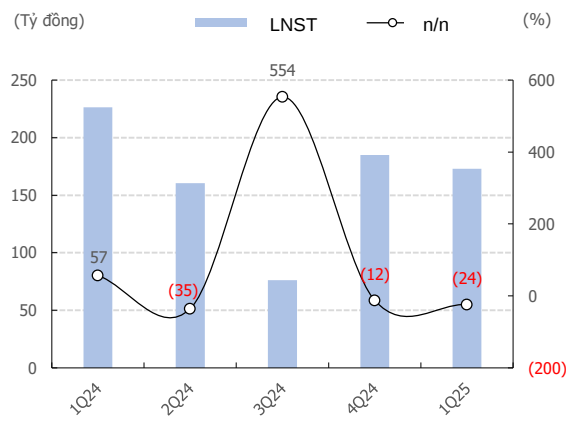
Nguồn: QTP, FiinPro-X, KIS Research

Biểu đồ 6. Thuế suất TNDN tăng thu hẹp lợi nhuận sau thuế

Nguồn: QTP, FiinPro-X, KIS Research

Biểu đồ 7. Tổng nợ vay trong 1Q25 ghi nhận 167 tỷ đồng, giảm 44% n/n

Nguồn: QTP, FiinPro-X, KIS Research

Biểu đồ 8. LNST giảm 24% n/n trong 1Q25

Nguồn: QTP, FiinPro-X, 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.

ĐCKT	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	5,538
Tiền và tương đương tiền	206	24	158	36	1,012
Tài sản dài hạn (đ/c)	3,433	3,709	3,787	4,514	4,527
Tài sản cố định	5,195	4,242	3,367	2,811	1,859
Đầu tư tài chính	-	-	-	-	-
Khác	75	76	69	96	97
Tổng tài sản	8,910	8,051	7,380	7,456	7,494
Người mua trả trước	0	-	1	-	-
Doanh thu chưa thực hiện	-	-	-	-	-
Phải trả người bán	437	607	1,159	1,435	1,446
Khác	143	184	607	738	743
Nợ vay ngắn hạn	750	776	98	75	67
Nợ vay dài hạn	1,405	316	218	118	246
Tổng nợ và phải trả	2,739	1,888	2,087	2,370	2,506
VCSH	6,171	6,162	5,292	5,086	4,988
Vốn điều lệ	4,500	4,500	4,500	4,500	4,500
Thặng dư	231	231	231	231	231
Quỹ khác	274	274	145	145	145
LN giữ lại	1,166	1,158	416	210	112
Tổng VCSH	6,171	6,162	5,292	5,086	4,988

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	977
LN ròng	617	805	644	726	849
KH và dự phòng	972	960	884	570	339
Tăng VLD ròng	1,877	1,896	1,568	1,313	1,185
Dòng tiền đầu tư	(407)	217	787	(1,049)	24
Tài sản cố định	(5)	(4)	(10)	(529)	(8)
Đầu tư tài chính	(403)	221	798	(520)	32
Dòng tiền tài chính	(2,025)	(1,836)	(1,802)	(922)	(646)
Tăng vốn chủ	-	-	-	(799)	-
Tăng nợ	-	-	(791)	-	(8)
Chi trả cổ tức	(449)	(719)	(1,011)	-	(765)
Dòng tiền khác	-	-	-	-	-
Tăng tiền mặt	(631)	(182)	134	(768)	356

KQKD	tỷ đồng				
Cuối năm tài chính	2021A	2022A	2023A	2024A	2025F
Doanh thu	8,571	10,417	12,058	11,908	11,999
Giá vốn hàng bán	7,581	9,336	11,241	11,051	11,057
Lợi nhuận gộp	990	1,081	817	858	941
Chi phí BH & QLDN	256	113	114	115	96
LN hoạt động	734	968	703	743	846
Doanh thu tài chính	82	34	23	7	12
Thu nhập lãi	52	33	21	6	20
Chi phí tài chính	195	193	78	25	8
Chi phí lãi vay	195	133	57	21	29
LN khác	(4)	(4)	(4)	1	-
Lãi (lỗ) từ LD&LK	-	-	-	-	-
LNTT	617	805	644	726	849
Thuế TNDN	39	41	32	(73)	43
LNST	578	764	612	799	807
LNST công ty mẹ	578	764	612	650	807
EBITDA	1,784	1,898	1,586	1,317	1,217

Chỉ số tài chính	2021A	2022A	2023A	2024A	2025F
Dữ liệu trên mỗi CP					
EPS	1,168	1,405	1,125	1,195	1,483
BPS	13,712	13,694	11,761	11,302	11,085
DPS	1,600	2,250	1,036	-	1,700
Tăng trưởng (%)					
Doanh thu	(6.7)	21.5	15.8	(1.2)	0.8
LN hoạt động	(57.6)	32.0	(27.4)	5.6	13.8
LN ròng	(55.7)	32.2	(19.9)	30.5	1.0
EPS	(55.7)	32.2	(19.9)	6.2	24.1
EBITDA	(57.6)	32.0	(27.4)	5.6	13.8
Khả năng sinh lợi (%)					
Biên LNHD	8.6	9.3	5.8	6.2	7.0
Biên LN ròng	6.7	7.3	5.1	6.7	6.7
Biên EBITDA	8.6	9.3	5.8	6.2	7.0
ROA	6.0	9.0	7.9	10.8	10.8
ROE	9.4	12.4	10.7	12.5	16.0
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	(700)
Nợ ròng/VCSH (%)	32	17	3	3	(14)
Định giá (x)					
PE	6.4	11.1	10.9	8.1	8.0
PB	1.2	1.3	1.3	1.3	1.3
EV/EBITDA	13.0	6.3	9.7	8.9	7.8

■ **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 28/04/2025.

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 28/04/2025.

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 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 © 2025 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.