

# CTCP NHIỆT ĐIỆN QUẢNG NINH (UPCOM: QTP)

# KQKD NĂM 2023

CTCP Nhiệt Điện Quảng Ninh (QTP) đã ra BCTC quý 4. Luỹ kế năm 2023 doanh thu hơn 12.058 tỷ đồng, tăng 16% và LNST đạt 614 tỷ đồng, giảm gần 20% so với năm 2022. Điểm nổi bật trong BCTC là LNST quý 4 khởi sắc với 210 tỷ đồng, cao hơn khoảng 10 lần so với cùng kỳ năm 2022. Hoạt động tài chính trong quý 4 đã giảm chi phí đáng kể so với quý liền trước và cả so với cùng kỳ.

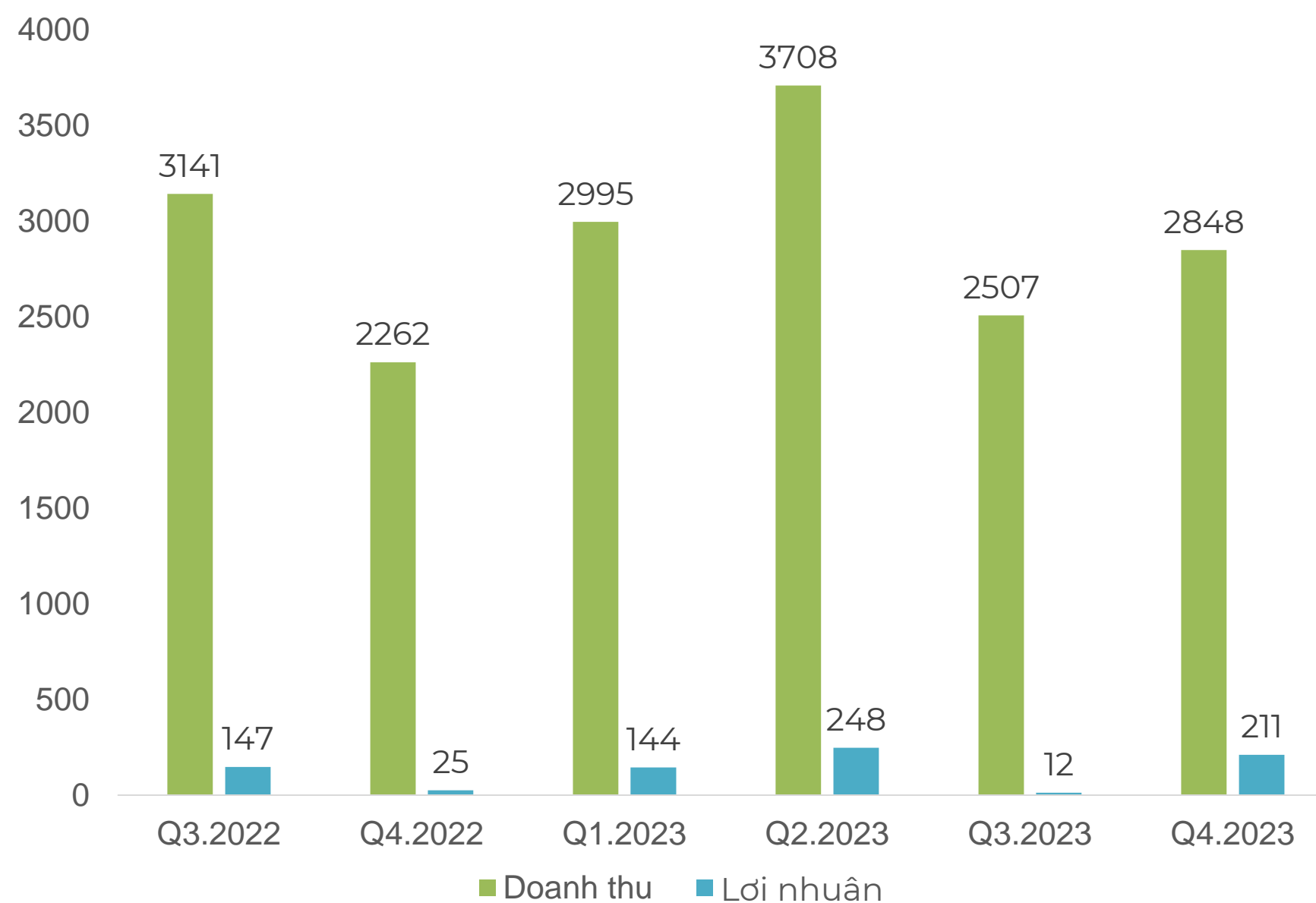
## Sản lượng tăng trưởng ấn tượng

Sản lượng điện tăng mạnh trong năm 2023, đặc biệt trong Quý 2 do tình trạng thiếu điện ở miền Bắc khiến nhà máy liên tục trong trạng thái full công suất.

QTP có lợi thế khi: nguồn than đầu vào ổn định, luôn được đảm bảo và các mỏ than ở tương đối gần.

## Gánh nặng chi phí đầu vào

Nửa đầu năm chứng kiến đà tăng của giá nhiên liệu đầu vào vượt trội so với giá bán ra, khiến lợi nhuận bị thu hẹp so với đà tăng của sản lượng. Biên lợi nhuận của quý 4 là minh chứng cho thấy giá nhiên liệu đầu vào đang có sự cải thiện lớn.

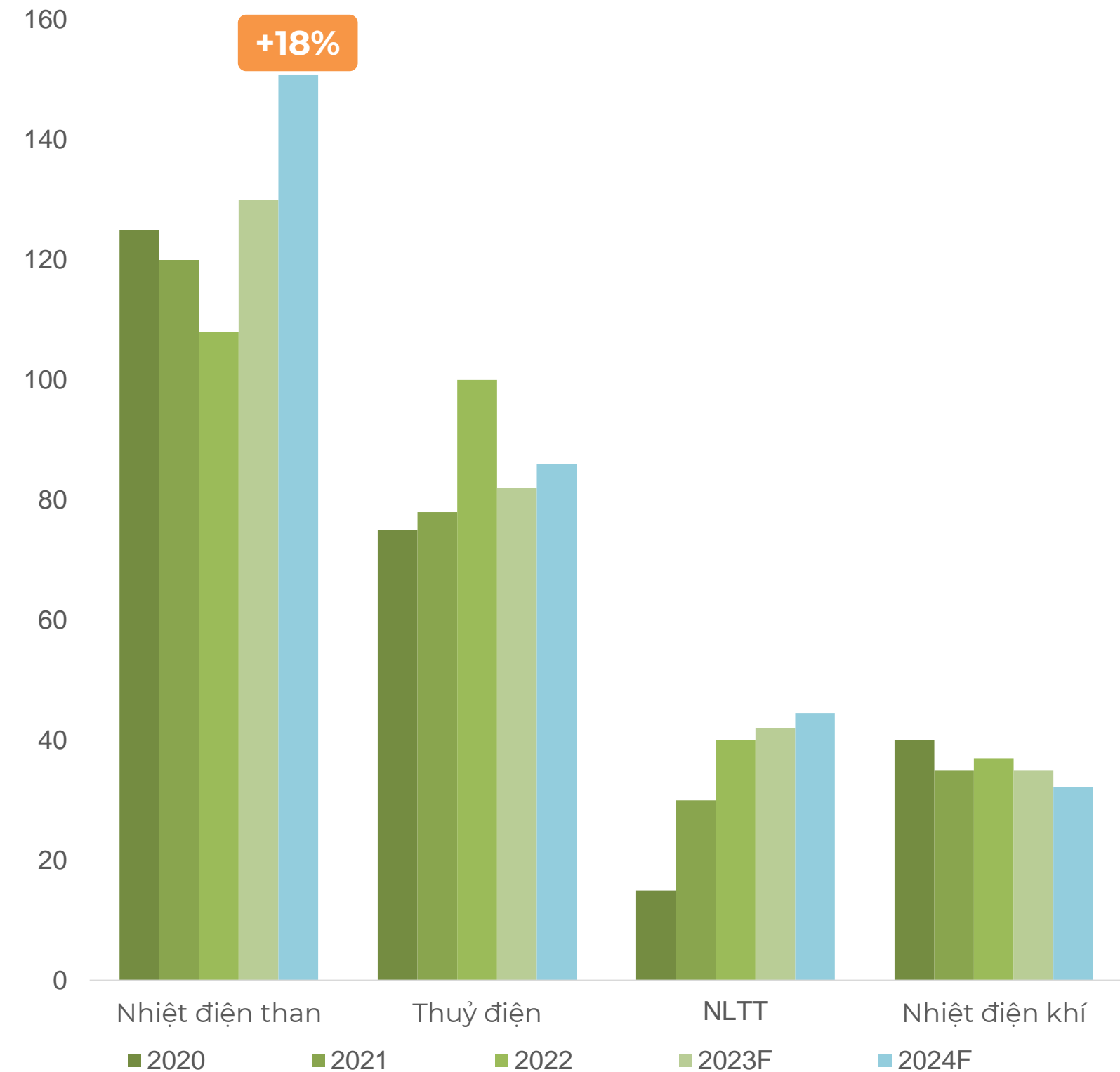


# NHU CẦU NHIỆT ĐIỆN TĂNG MẠNH

Nhiệt điện than sẽ là nguồn được huy động nhiều nhất trong 2024 với mức dự báo từ 16-20%:

- El Nino vẫn sẽ tiếp tục kéo dài tới ít nhất giữa năm 2024 – gây ra hạn hán vào các đợt cao điểm từ tháng 5 – tháng 7.
- Hoạt động sản xuất công nghiệp kỳ vọng sẽ hồi phục rõ rệt sau năm 2023 ảm đạm.
- Các nguồn năng lượng khác được dự báo không có đà tăng trưởng tốt như Thủy điện gặp hạn hán, NLTT chưa có cơ chế giá, nhiệt điện khí giảm mạnh..
- Trong khi đó, nguồn cung than đang được cải thiện về cả số lượng và cả giá thành.

## DỰ PHÓNG SẢN LƯỢNG CÁC NGUỒN ĐIỆN 2024

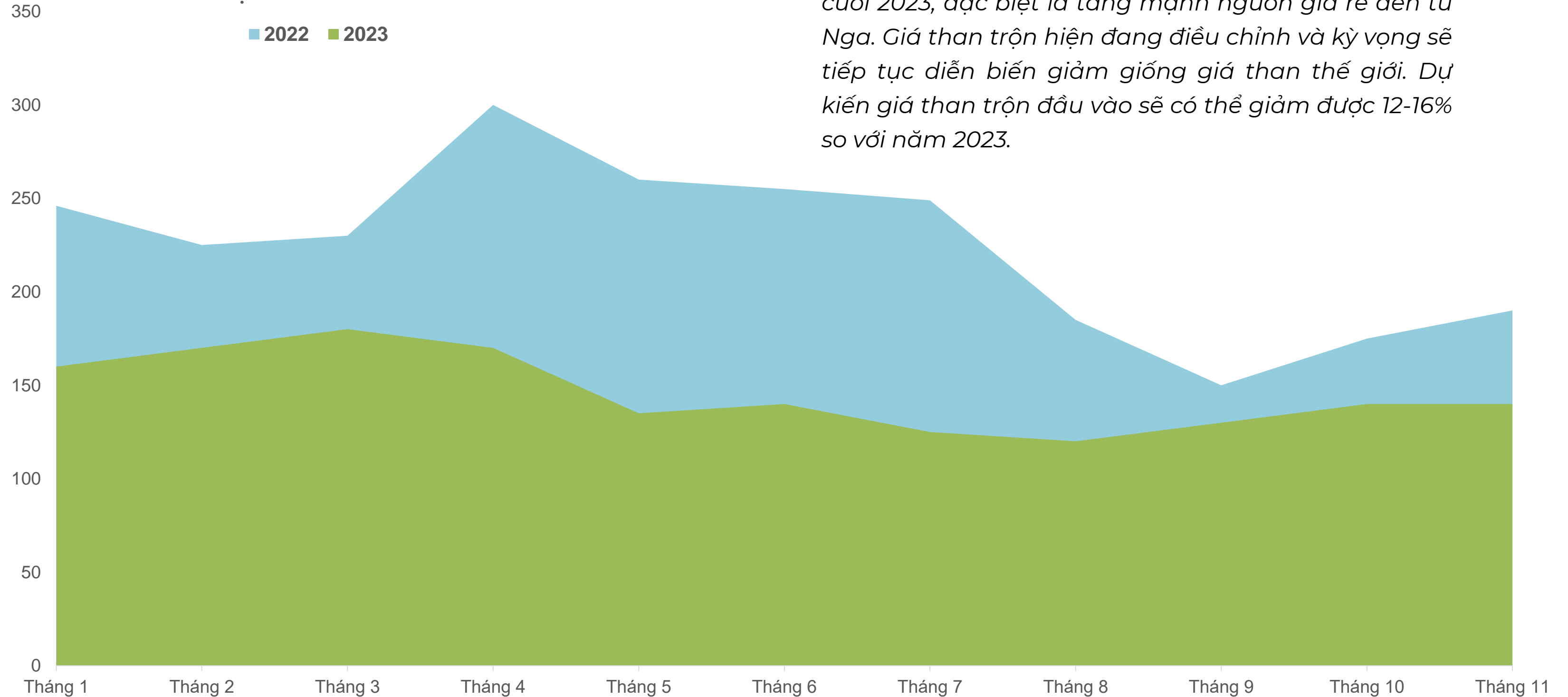


# GIÁ ĐẦU VÀO HẠ NHIỆT

## Nhiên liệu đầu vào dồi dào với giá thành rẻ hơn

Nhập khẩu than của Việt Nam đang tăng mạnh từ cuối 2023, đặc biệt là tăng mạnh nguồn giá rẻ đến từ Nga. Giá than trộn hiện đang điều chỉnh và kỳ vọng sẽ tiếp tục diễn biến giảm giống giá than thế giới. Dự kiến giá than trộn đầu vào sẽ có thể giảm được 12-16% so với năm 2023.

GIÁ THAN NHẬP KHẨU 11 THÁNG ĐẦU NĂM 2023



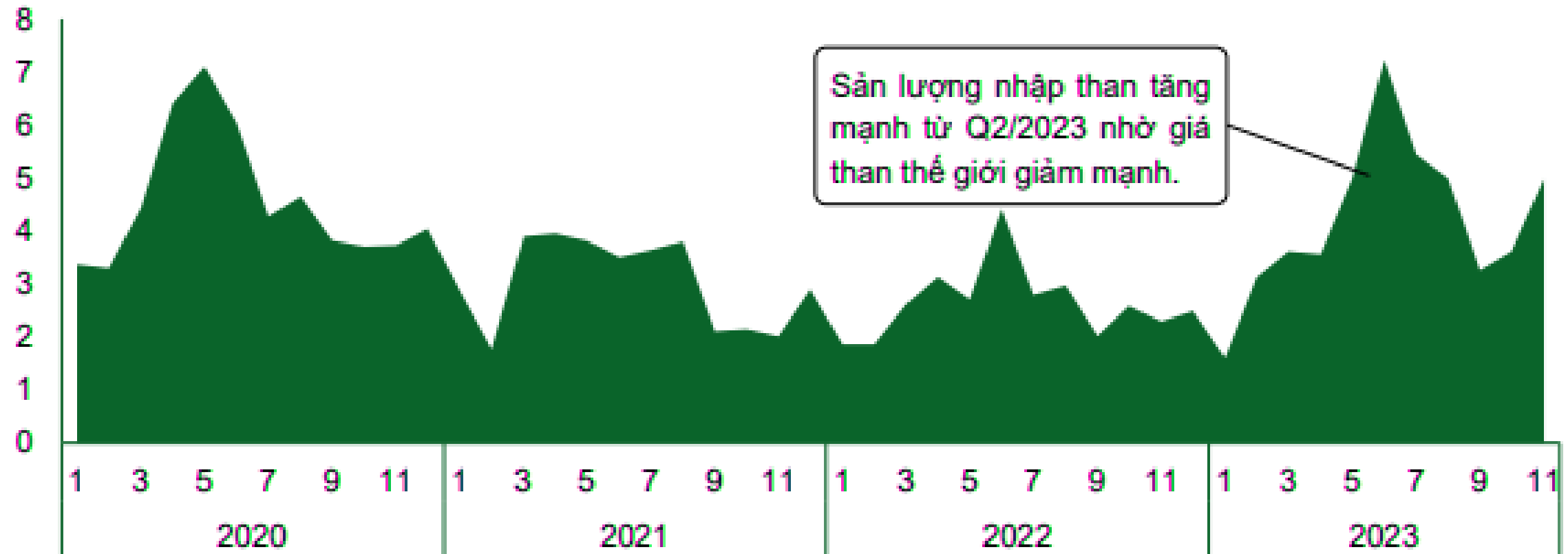
# TIẾP TỤC TĂNG SẢN LƯỢNG ĐIỆN

## Kỳ vọng sản lượng cao nhờ nguồn than ổn định

Dự kiến QTP sẽ duy trì sản lượng cao nhờ sự ổn định của nguồn than. Trong bối cảnh nhu cầu huy động từ các nhà máy nhiệt điện tăng mạnh, QTP, với lợi thế nguồn than ổn định, có khả năng đáp ứng đầy đủ và duy trì sản lượng cao hơn nhiều so với các đối thủ.

Ngoài ra, QTP có vị trí thuận lợi khi gần các mỏ than, giảm chi phí vận chuyển. Doanh nghiệp cũng có quan hệ tốt với bên cung ứng là TKV và TCTĐB với hợp đồng dài hạn.

Sản lượng nhập khẩu than



# CHÍNH SÁCH NGÀNH ĐIỆN

## Đề xuất giá bán điện 2 thành phần

Công ty điện lực đề xuất việc áp dụng giá bán điện 2 thành phần để thay thế biểu giá điện hiện hành. EVN cần nghiên cứu và đánh giá tác động của việc này đối với các nhóm khách hàng, báo cáo tổng kết, và đề xuất cơ chế giá mới.

Cơ chế giá bán 2 thành phần được xem là biện pháp quản lý nhu cầu phụ tải tự nhiên, khuyến khích sử dụng điện hiệu quả, và giúp thu hồi chi phí đầu tư. **Chính sách này đặc biệt có lợi với những doanh nghiệp nhiệt điện than như QTP.**

Hiện chính sách điện 2 thành phần cũng là một chính sách mới và vừa được ban hành ở Trung Quốc, đã bắt đầu có hiệu lực từ ngày 1/1/2024.

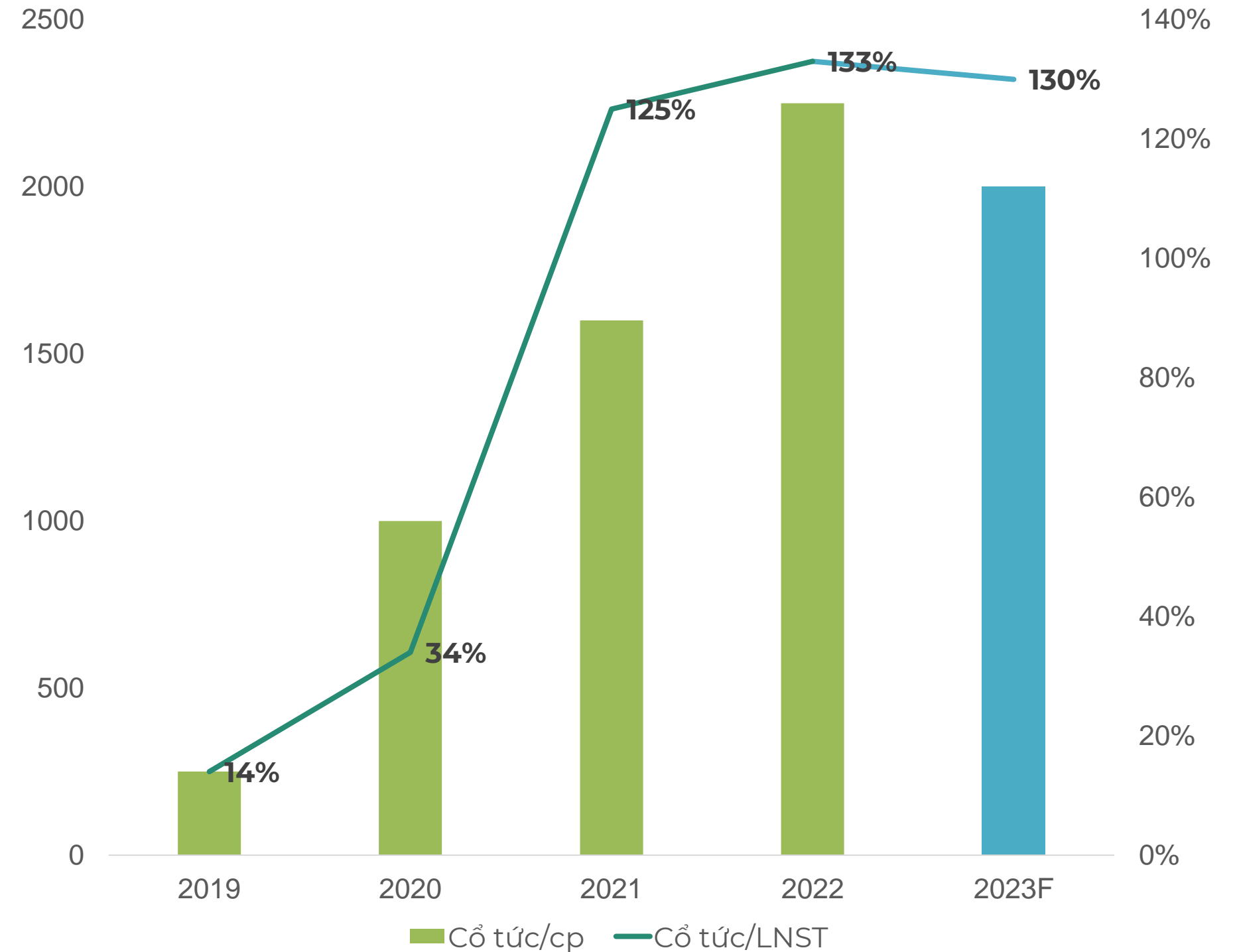


# CỔ TỨC HẤP DẪN

Dự kiến khấu hao giảm dần sẽ giúp cải thiện lợi nhuận và tăng mức cổ tức trong các năm tới, với chi phí khấu hao ước tính giảm từ 960 tỷ năm 2022 xuống khoảng hơn 400 tỷ năm 2027.

QTP dự kiến duy trì mức chi trả cổ tức cao nhờ dòng tiền lớn và cải thiện lợi nhuận, kỳ vọng sẽ tiếp tục chia cổ tức bằng tiền mặt với tỷ lệ cổ tức/LNST cao (khoảng 80-90%). Chính sách chia cổ tức này phản ánh xu hướng phổ biến trong ngành nhiệt điện và dự kiến sẽ được duy trì với tình hình tài chính tích cực của QTP.

## Tỷ lệ trả cổ tức của QTP

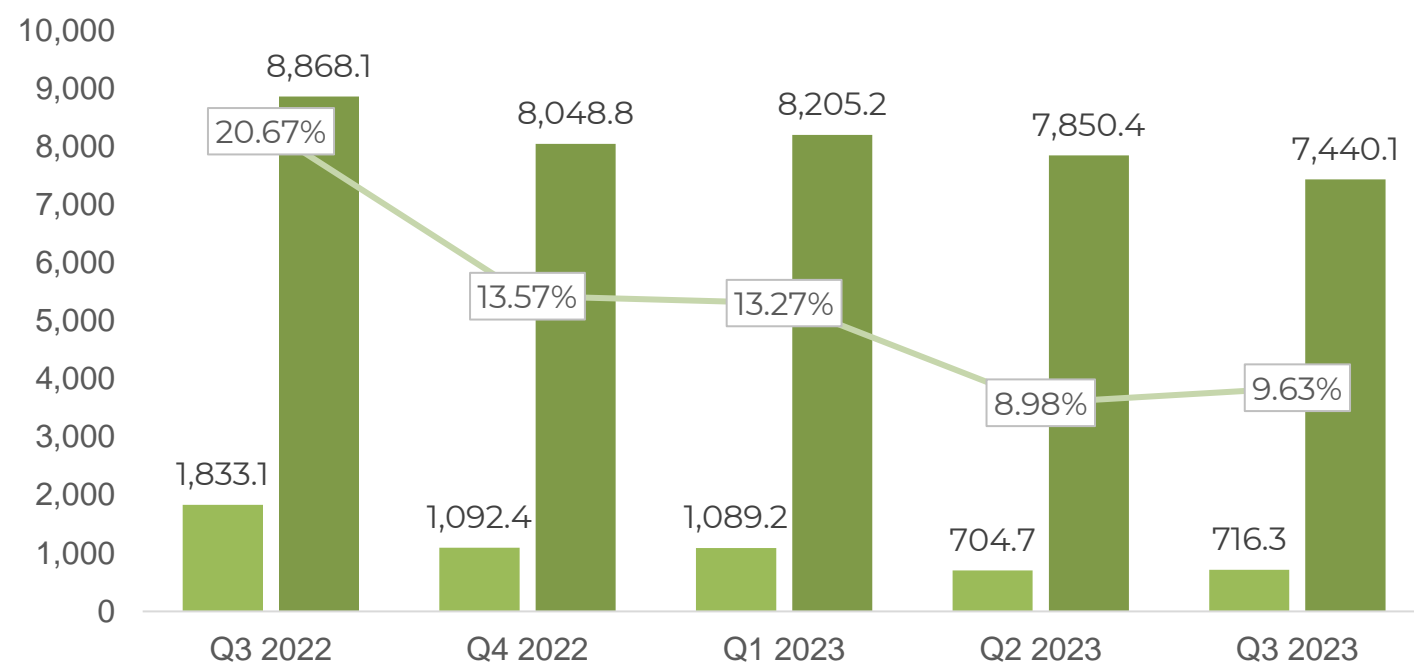


# CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

## Không rủi ro về thanh khoản

Dư nợ vay dài hạn của QTP giảm mạnh, dự kiến thanh toán hết nợ gốc vay ngoại tệ trong năm 2023 và toàn bộ nợ vay dài hạn trong năm 2024, giảm chi phí tài chính. QTP không có nợ vay ngắn hạn, giảm rủi ro liên quan đến nợ vay, lãi suất và tỷ giá.

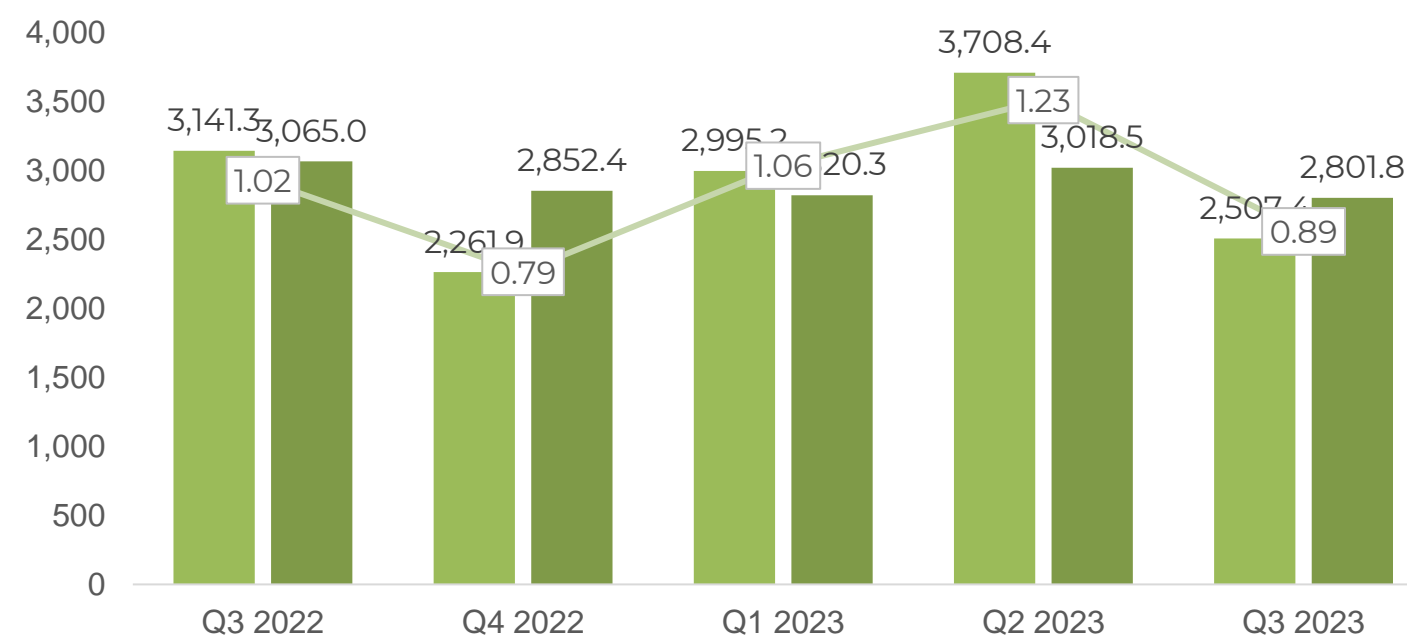
### Nợ vay/TTS



## Cải thiện khoản phải thu

Khoản phải thu của QTP đã tăng đáng kể trong giai đoạn đầu năm. Hiện tượng này là đặc trưng của nhiều doanh nghiệp điện, do EVN gặp khó khăn về tài chính và khó duy trì dòng tiền để thanh toán tiền điện mua từ các nhà máy. Con số này đã dần được cải thiện trong 2 quý cuối năm.

### Vòng quay phải thu khách hàng

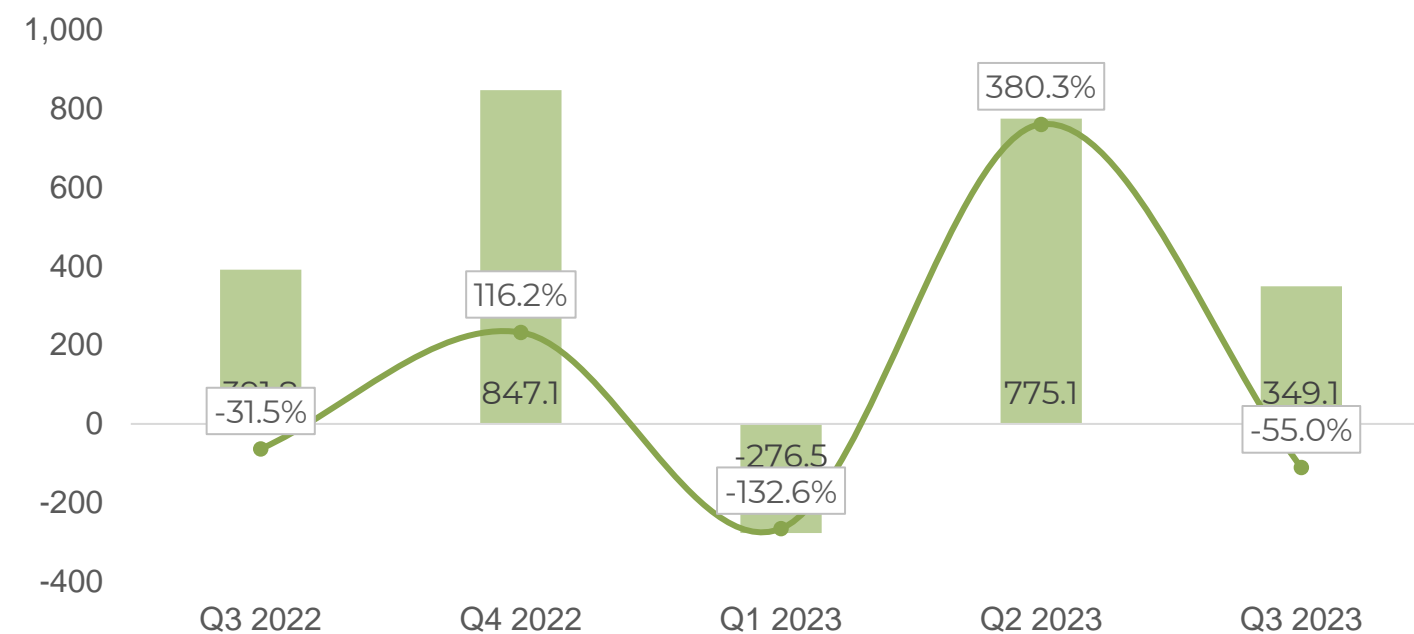


# CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

## Hoạt động kinh doanh

Mặc dù có sự giảm dần trong dòng tiền CFO trong năm 2023 do tăng mạnh khoản phải thu, tuy nhiên, rủi ro từ tình trạng này được đánh giá là không quá lớn. QTP vẫn có khả năng cân đối dòng tiền nhờ vào việc dòng tiền CFO vẫn duy trì tính dương và dòng tiền trả nợ vay đã giảm mạnh trong vài năm qua.

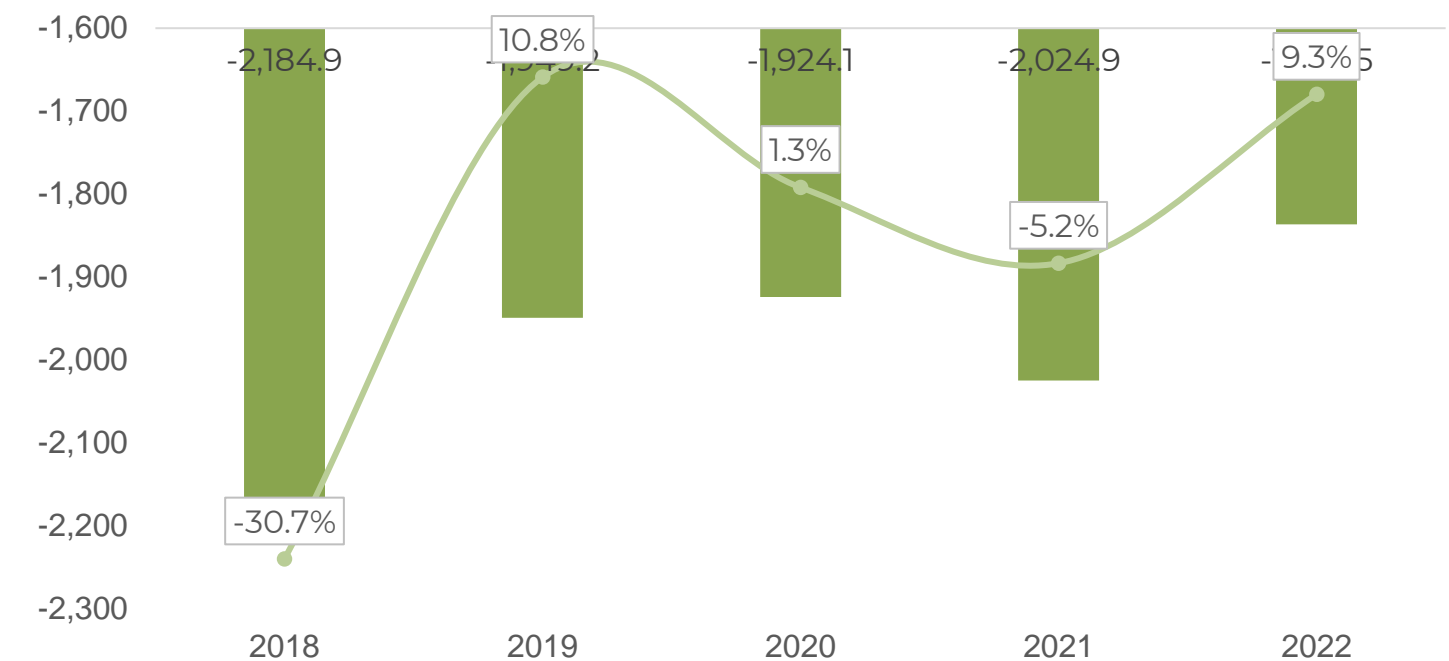
### LCTT từ HĐKD



## Dư nợ giảm dần

Dư nợ gốc vay giảm mạnh, ước tính khoản nợ đến hạn sẽ tiếp tục giảm xuống 776 tỷ năm 2023 và 316 tỷ năm 2024, giúp QTP cải thiện dòng tiền và đáp ứng nhu cầu khác như trả cổ tức và đầu tư tài sản cố định.

### LCTT từ HĐTC



# DỰ PHÓNG VÀ RỦI RO

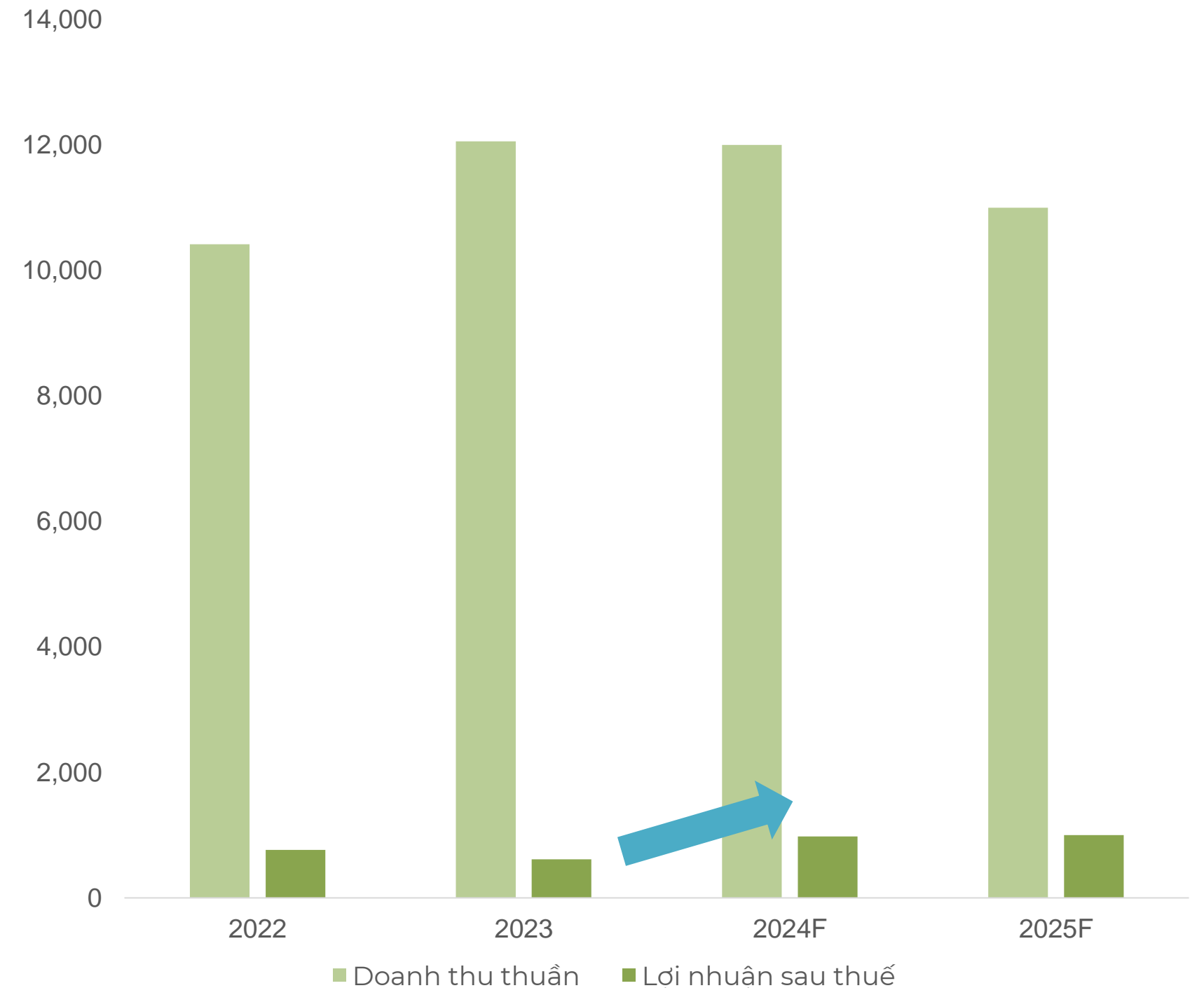
## Dự phóng

- Nhu cầu sử dụng nhiệt điện than tăng cao do hiện tượng thời tiết El Nino và thiếu cung điện ở miền Bắc.
- Sản lượng tích cực nhờ nguồn than đầu vào ổn định với giá thành rẻ hơn.
- QTP sẽ tiếp tục là một trong những doanh nghiệp trả cổ tức hấp dẫn nhất trên sàn.

## Rủi ro

- Rủi ro dài hạn khi QHĐ8 tập trung vào nguồn năng lượng sạch thay cho nhiên liệu hoá thạch.
- Rủi ro biến động giá than khiến doanh nghiệp phải nhập nguồn giá cao hoặc thiếu nguồn than.
- Rủi ro về vận hành các tổ máy gặp sự cố như Vũng Áng, Phả Lại, Cẩm Phả trong các năm 2021, 2022.

## DỰ PHÓNG GIAI ĐOẠN 2023-2025



# ĐỊNH GIÁ & KHUYẾN NGHỊ

Phương pháp định giá	Tỷ trọng	Giá cổ phiếu
P/E	50%	9.200
DCF	50%	11.800
<b>Giá mục tiêu</b>		<b>21.000</b>

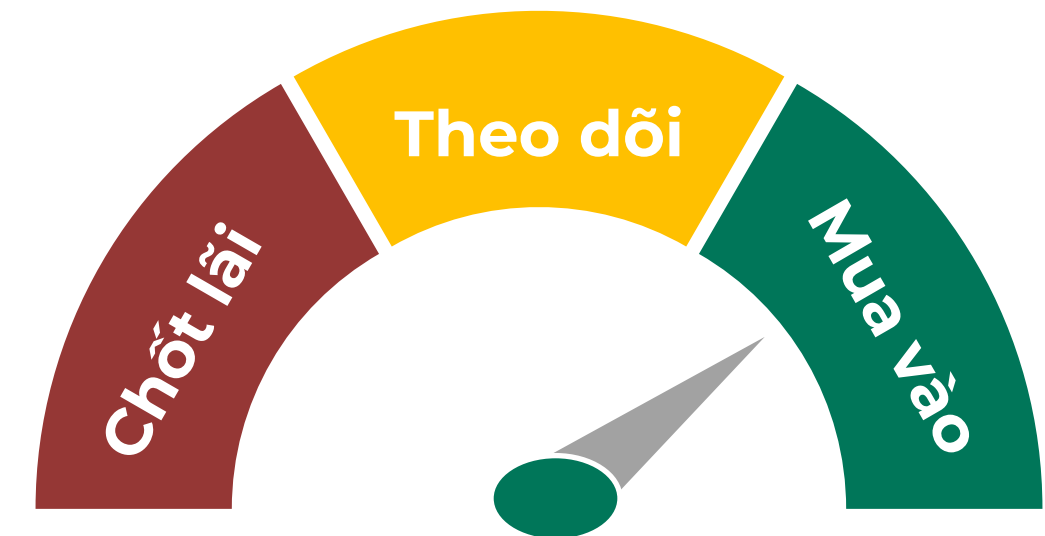
Chúng tôi định giá QTP dựa trên 2 phương pháp là DCF và P/E với tỷ lệ 50:50. Giá trị cổ phiếu theo 2 phương pháp có giá trị bình quân là 21.000 VNĐ/CP, cao hơn 42% so với mức giá 14.800 đồng của ngày 26/01/2023. Do đó chúng tôi khuyến nghị MUA VÀO đối với cổ phiếu QTP cho mục tiêu dài hạn.

AAS Research đưa ra khuyến nghị

**MUA VÀO**

đối với cổ phiếu QTP

**GIÁ MỤC TIÊU: 21.000VNĐ/CP**






Báo cáo thực hiện bởi Trung tâm nghiên cứu và phân tích

## CTCP CHỨNG KHOÁN SMART INVEST (AAS)

 <https://www.aas.com.vn>

 0243 573 9779 (máy lẻ 666 / 888)

 [trungtamcskh@aas.com.vn](mailto:trungtamcskh@aas.com.vn)

Mở tài khoản ngay

