

CTCP Nhiệt điện Quảng Ninh (QTP VN)

[Việt Nam / Tiện ích]

Bloomberg Code (QTP VN) | Reuters Code (QTP.HM)

MUA

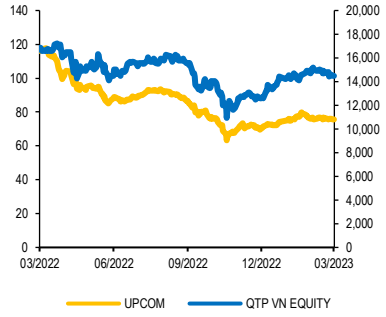
BC Lần đầu

Giá mục tiêu (12 tháng)	**VND 18,200**
Giá hiện tại (29/03/23)	VND 14,600
Suất sinh lời	25%

VNINDEX	1,055
P/E thị trường (23F, x)	10.0
Vốn hóa (tỷ VND)	6,525
SLCP đang lưu hành (triệu)	450
SLCP tự do giao dịch(triệu)	398
Tỷ lệ tự do giao dịch (%)	88.4
52 tuần cao/thấp(VND)	19,100/10,400
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	0.34
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	4
Sở hữu nước ngoài (%)	n.a

Cổ đông lớn (%)	EVN GENCO1	42.0
	PPC	16.0

Biến động giá	3T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	11.5	-9.9	-20.3
Tg đối với VN-Index (%)	7.6	-2.2	8.5



Nguồn: Bloomberg

Mở tài khoản [Chuyên viên]

Nhựt Nguyễn

☎ (84-28) 6299-7751

✉ nhut.nq@shinhan.com

Ly Bùi – Giám đốc Phân tích

☎ (84-28) 6299-8029

✉ ly.btt@shinhan.com

Nơi trú ẩn an toàn

Định giá lần đầu với khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 18,200 đồng

CTCP Nhiệt điện Quảng Ninh (UPCOM: QTP) là một trong những doanh nghiệp nhiệt điện than có công suất thiết kế lớn nhất trên sàn chứng khoán. QTP hiện đang giao dịch ở vùng giá hấp dẫn với tiềm năng cổ tức dồi dào. Dựa trên phương pháp FCFF và PE, chúng tôi đưa ra khuyến nghị mua đối với QTP ở mức định giá 18,200 đồng. Doanh thu và lợi nhuận của QTP dự kiến sẽ tăng trưởng trong thời gian tới vì: (1) Nhà máy nhiệt điện Quảng Ninh 1&2 hoạt động ổn định với tỷ lệ huy động cao; (2) Thời tiết bất lợi qua đi và giá bán toàn phần được kỳ vọng neo ở mức hiện tại; (3) Sức khỏe tài chính vững mạnh và cổ tức tiềm năng dồi dào.

Nhà máy nhiệt điện Quảng Ninh 1&2 hoạt động ổn định với tỷ lệ huy động ở mức cao

Nhà máy nhiệt điện Quảng Ninh 1&2 cung cấp điện trực tiếp cho vùng kinh tế trọng điểm phía Bắc với nhu cầu ổn định. Ngoài ra, nhà máy này còn tọa lạc tại khu vực có trữ lượng than dồi dào nhất cả nước Đây là tiền đề thuận lợi giúp cho NMNĐ Quảng Ninh 1&2 đóng vai trò chạy nền giúp hệ số công suất của QTP duy trì ở mức mức cao và ổn định. Trong năm 2023, chúng tôi dự phóng sản lượng điện sản xuất của QTP dự kiến sẽ đạt mức 7,413 triệu kWh (+5% YoY).

Thời tiết bất lợi đi qua và giá bán toàn phần được kỳ vọng neo ở mức cao

Hiện tượng La Nina đã qua đi sau gần 3 năm liên tục ảnh hưởng đến thời tiết, vì vậy chúng tôi đánh giá rằng các doanh nghiệp ngành nhiệt điện trong năm 2023 sẽ được huy động với tỷ lệ cao hơn trong đó có QTP. Bên cạnh đó, bởi vì sản lượng của nhóm thủy điện (giá vốn thấp) sẽ giảm sút nên chúng tôi kỳ vọng rằng giá bán toàn phần sẽ tiếp tục neo ở mức hiện tại.

Tài chính vững mạnh cùng cổ tức tiềm năng dồi dào

QTP sắp hoàn tất các nghĩa vụ nợ kéo dài gần 10 năm qua giúp doanh nghiệp giảm áp lực từ chi phí lãi vay. Bên cạnh đó, với việc không có kế hoạch đầu tư các dự án mới, chúng tôi kỳ vọng rằng QTP sẽ chia cổ tức tiền mặt khoảng 20% trong năm 2023 và tiếp tục duy trì chính sách cổ tức tiền mặt dồi dào trong những năm kế tiếp.

Rủi ro: (1) Rủi ro về nguyên vật liệu; (2) Nhu cầu tiêu thụ điện thấp hơn dự kiến; (3) Thời tiết bất lợi; (4) Rủi ro từ các nguồn điện khác cạnh tranh; (5) Rủi ro sự cố tại các nhà máy.

Năm	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Doanh thu (tỷ VND)	**8,571**	**10,417**	**10,949**	**9,943**	**9,957**
LN từ HĐKD (tỷ VND)	621	815	1,004	877	891
Lợi nhuận ròng (tỷ VND)	**578**	**770**	**952**	**833**	**846**
EPS (VND)	1,284	1,712	2,116	1,851	1,880
BPS (VND)	13,713	13,709	13,904	14,089	14,278
OPM	9%	9%	9%	8%	8%
NPM	7%	7%	9%	8%	9%
ROE	**9%**	**13%**	**15%**	**13%**	**13%**
PER (x)	11.8	8.5	6.9	7.8	7.7
PBR (x)	1.0	0.9	1.3	1.3	1.3
EV/EBITDA (x)	3.2	3.0	4.6	5.2	5.2

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. does and seeks to do business with companies covered in its research reports. As a result, investors should be aware that the firm may have a conflict of interest that could affect the objectivity of this report. Investors should consider this report as only a single factor in making their investment decision. Analysts employed by Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. , or a non-US affiliate thereof, are not registered/qualified as research analysts with FINRA, may not be associated persons of the member and may not be subject to FINRA restrictions on communications with a subject company, public appearances and trading securities held by a research analyst account. For analyst certification and important disclosures, refer to the Compliance & Disclosure Notice at the end of this report.

MỤC LỤC

3 **Tổng quan doanh nghiệp**

6 **Quan điểm đầu tư**

9 **Dự phóng kết quả kinh doanh**

11 **Định giá và khuyến nghị**

14 **Rủi ro**

15 **Phụ lục: Báo cáo tài chính**

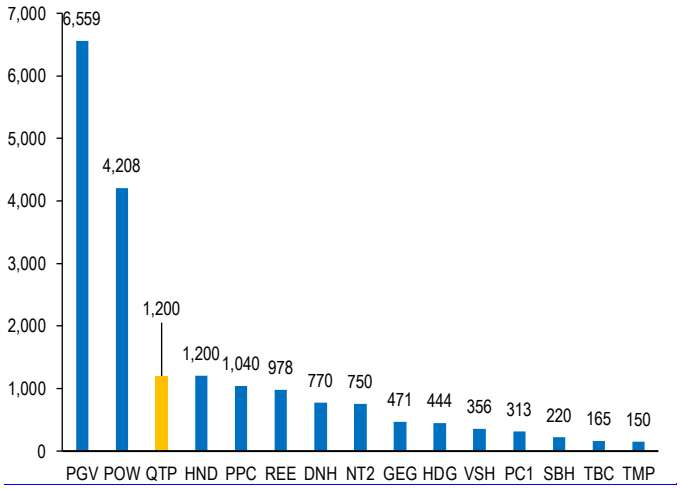
Tổng quan doanh nghiệp

Lịch sử hình thành và phát triển

Công ty cổ phần Nhiệt điện Quảng Ninh (UPCOM: QTP) được thành lập vào năm 2002 với 5 cổ đông sáng lập. Cơ cấu cổ đông hiện tại của QTP tương đối cô đặc khi 4 cổ đông lớn nắm tới 80% số lượng cổ phiếu đang lưu hành của QTP.

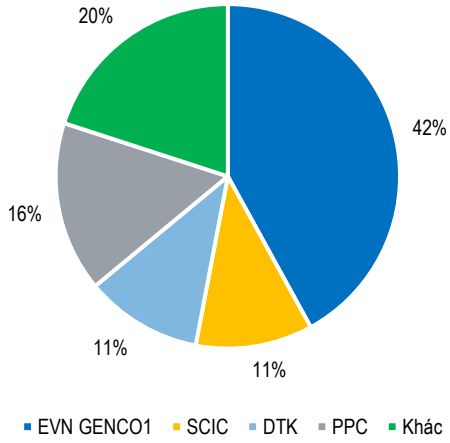
Công ty này chính thức niêm yết trên sàn giao dịch UPCOM từ năm 2017. Hiện tại, QTP là một trong những doanh nghiệp hàng đầu trong ngành nhiệt điện than với nhà máy nhiệt điện (NMNĐ) Quảng Ninh 1&2 có tổng công suất thiết kế 1,200 MW, sản lượng thiết kế bình quân là 7.2 tỷ kWh/năm. QTP có tổng cộng 4 tổ máy với công suất 300MW được đưa vào vận hành lần lượt vào 2009, 2010, 2012 và 2013.

Tổng công suất thiết kế một số doanh nghiệp niêm yết trên sàn năm 2023 (MW)



Nguồn: EVN, Shinhan Securities Vietnam

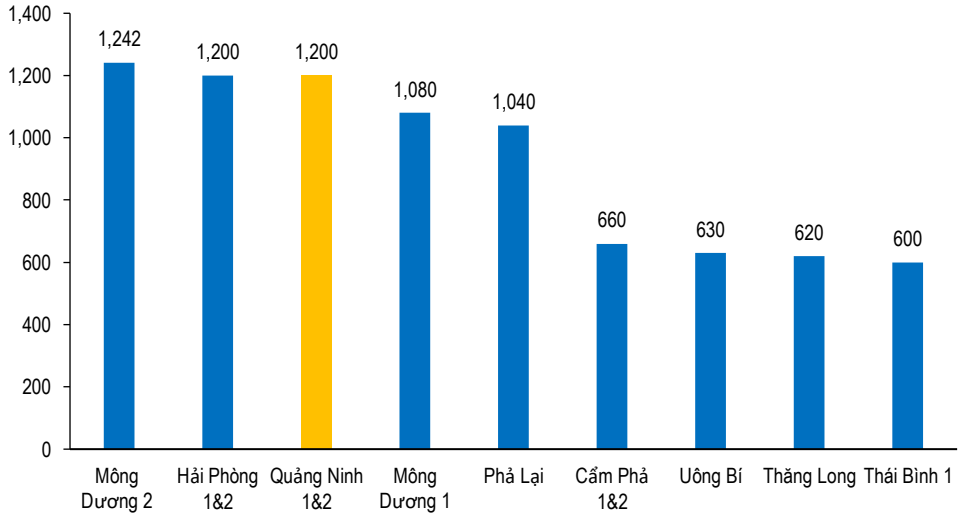
Cơ cấu cổ đông của QTP



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Vị thế của NMNĐ Quảng Ninh 1&2

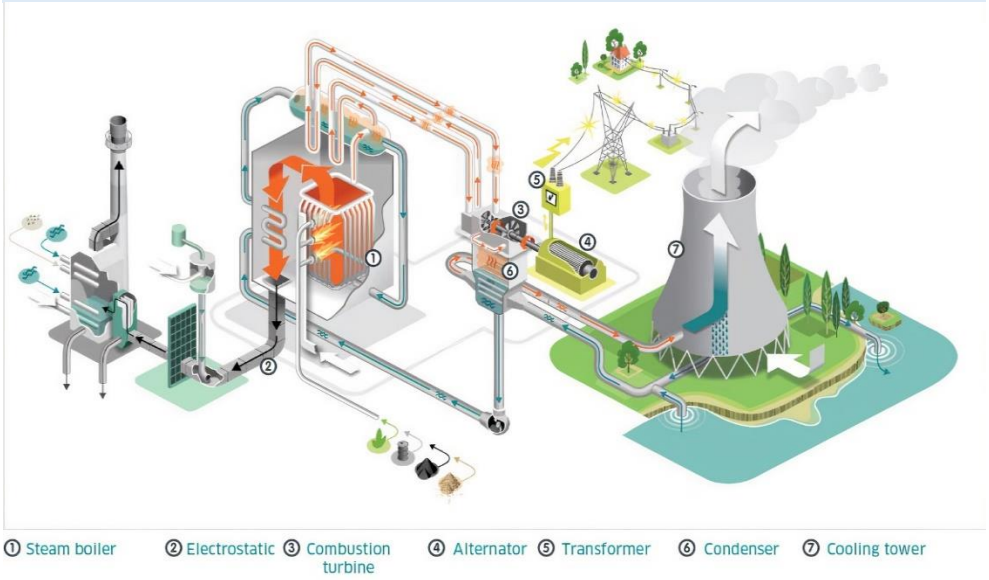
Tổng công suất thiết kế của một số nhà máy nhiệt điện miền Bắc (MW)



Nguồn: Dự thảo quy hoạch điện VIII, Shinhan Securities Vietnam

NMNĐ Quảng Ninh 1&2 là một trong những NMNĐ có công suất lớn nhất tại miền Bắc, NMNĐ tọa lạc tại Thành Phố Hạ Long, Quảng Ninh. Đây là vùng có trữ lượng than lớn nhất cả nước. Vì vậy, NMNĐ Quảng Ninh 1&2 có vị trí thuận lợi cho việc sản xuất điện và cung cấp vào lưới điện quốc gia.

Minh hoạ hoạt động của nhà máy nhiệt điện



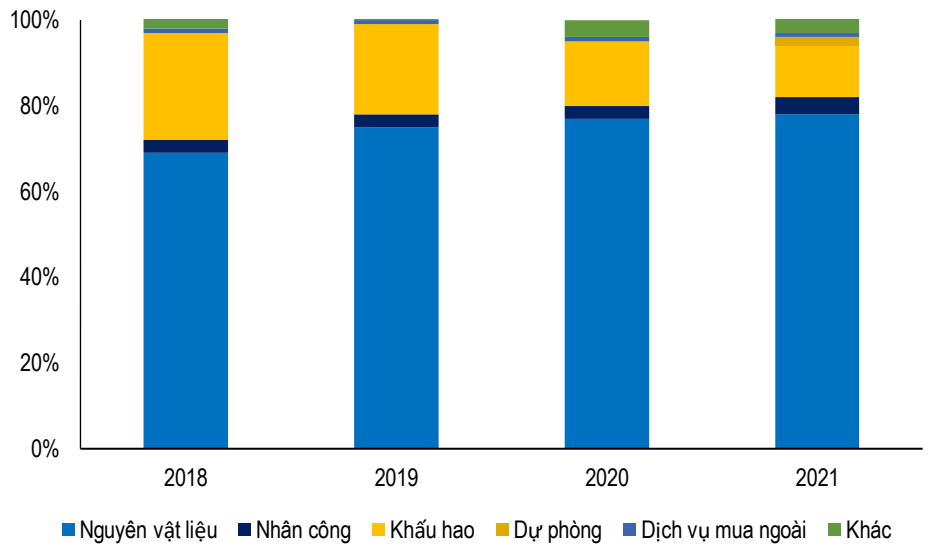
Nguồn: Engie, Shinhan Securities Vietnam

	Quảng Ninh 1&2	Hải Phòng 1&2	Vĩnh Tân 4	Mạo Khê	Nhơn Trạch 2
Loại hình	Điện than	Điện than	Điện than	Điện than	Điện khí
Công suất (MW)	1,200	1,200	1,200	440	750
Vị trí	Quảng Ninh	Hải Phòng	Bình Thuận	Quảng Ninh	Đồng Nai
Năm bắt đầu hoạt động	2009-2013	2009, 2013	2017, 2018	2013	2011
Công nghệ	Đốt than phun	Đốt than phun	Đốt than phun	Đốt tầng sôi tuần hoàn	Tuabin khí chu trình hỗn hợp
Lò hơi	Cận tới hạn	Cận tới hạn	Siêu tới hạn	Cận tới hạn	n.a
Nguyên liệu	Than Antraxit, Hòn Gai, dầu DO	Than Antraxit, Hòn Gai, dầu FO	Than Bitum nhập khẩu Indonesia, Úc	Than Antraxit, Mạo Khê, Khe Chuối, Hố Thiên, Tràng Bạch, dầu diesel	Khí từ bể khí Cửu Long, Nam Côn Sơn
Tổng mức đầu tư (tỷ USD)	1.55	1.53	1.72	0.74	0.74
Suất đầu tư (triệu USD/MW)	1.29	1.28	1.43	1.67	0.98
Tỷ lệ điện tự dùng (%)	8.5	8.7	n.a	9.4	n.a
Chi phí cố định (USD/kW)	39.97	45.5	37.97	43.96	32.10
Chi phí biến đổi (USD/MW)	1.02	1.1	0.97	1.29	0.57
Thời gian khởi động từ trạng thái ấm (giờ)	11	n.a	8.5	10	4.8
Thời gian khởi động từ trạng thái nguội (giờ)	15	n.a	10	12	6

Nguồn: Cẩm nang Công nghệ Việt Nam 2019, QTP, HND, NT2, PGV, Shinhan Securities Vietnam

Về nguyên liệu, NMNĐ Quảng Ninh 1&2 sử dụng loại than cám 6 A1 HG, than cám 5 A1 HG, than cám 5 B1 HG, dầu FO. QTP đã ký các hợp đồng mua than với Tập đoàn Công nghiệp Than Khoáng Sản Việt Nam và Tổng công ty Đông Bắc nên nguồn nguyên liệu tương đối ổn định và ít bị ảnh hưởng bởi giá than thế giới. Tổng khối lượng than tiêu thụ hằng năm trung bình ở mức 3.4 triệu tấn được cung cấp từ mỏ Hòn Gai, Quảng Ninh.

Cơ cấu giá vốn hàng bán của QTP giai đoạn 2018-2021



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

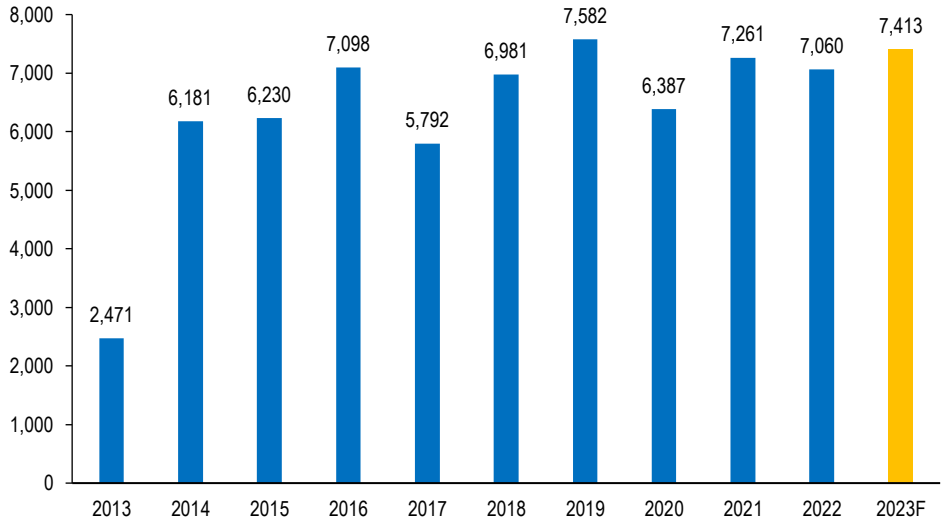
Quan điểm đầu tư

1. NMNĐ Quảng Ninh 1&2 hoạt động ổn định và sản lượng dự kiến sẽ được huy động cao

Thời tiết bất lợi qua đi thúc đẩy sản lượng điện thương phẩm

QTP có vị trí đắc địa trong khu vực kinh tế trọng điểm phía Bắc nên nhu cầu điện luôn duy trì ở mức cao. Bên cạnh đó, với ưu điểm ổn định được thể hiện trong suốt gần 10 năm qua, QTP luôn là một trong những nhà máy chạy nền và được ưu tiên huy động.

Sản lượng điện sản xuất của QTP giai đoạn 2012-2023F (triệu kWh)

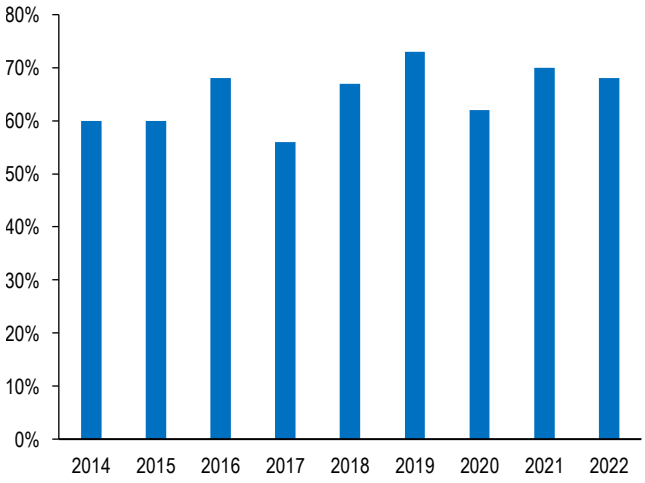


Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Các doanh nghiệp nhiệt điện thường có sản lượng điện thương phẩm cao hơn vào những năm thời tiết bị tác động bởi hiện tượng El Nino. Lý do đến từ khi thời tiết bị ảnh hưởng bởi La Nina thì Trung tâm điều độ hệ thống điện quốc gia sẽ ưu tiên huy động nguồn điện từ thủy điện do chi phí thấp hơn. Vì vậy, khi hiện tượng La Nina qua đi, các nhà máy nhiệt điện sẽ được huy động cao hơn từ đó giúp sản lượng cải thiện.

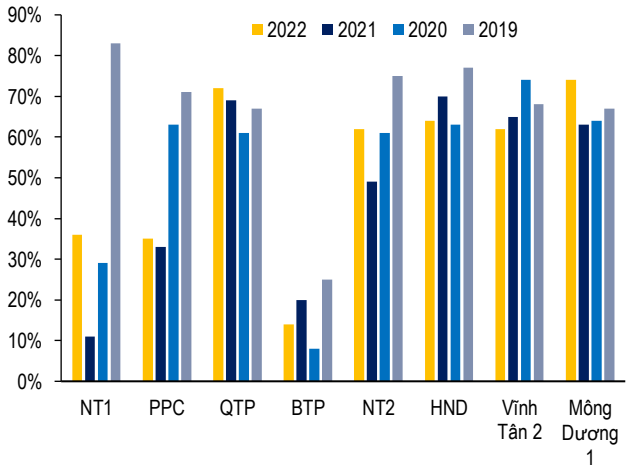
Theo Dự thảo quy hoạch điện VIII, hệ số công suất trung bình năm 2019 của các NMNĐ than ở mức 68%. Chúng tôi kỳ vọng rằng hệ số công suất của QTP trong những năm tới sẽ duy trì ở mức 60%-75%.

Hệ số công suất QTP từ 2014-2022



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

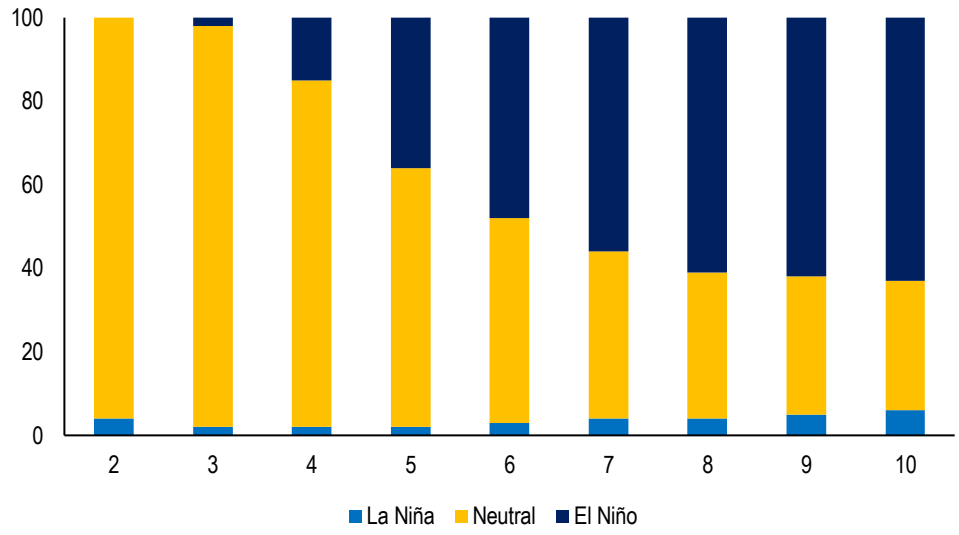
Hệ số công suất các nhà máy nhiệt điện tại Việt Nam năm 2019-2022



Nguồn: POW, PGV, PPC, QTP, HND, Shinhan Securities Vietnam

Theo IRI, tình trạng trung lập sẽ chiếm ưu thế vào nửa đầu năm 2023 và trạng thái El Nino có xác suất cao ảnh hưởng vào thời tiết. Do đó chúng tôi dự phóng sản lượng của QTP sẽ được huy động cao hơn trung bình vào nửa cuối năm.

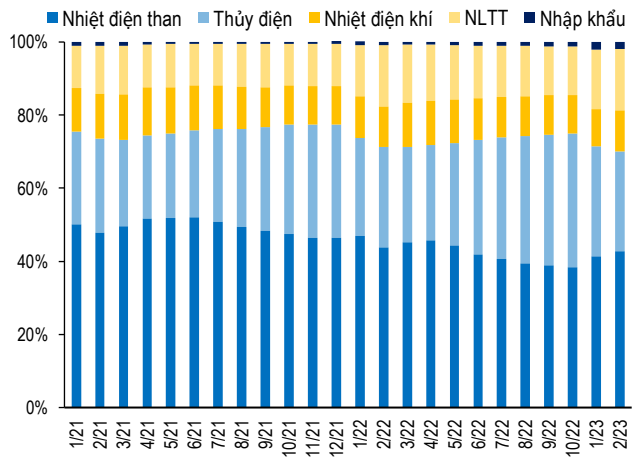
Xác suất La Nina, Trung Tính và El Nino từ tháng 2/2023 đến tháng 10/2023 (%)



Nguồn: IRI, Shinhan Securities Vietnam

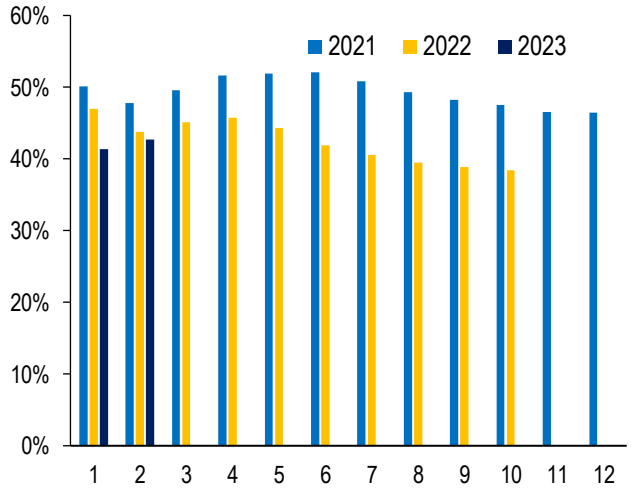
Dựa theo số liệu của EVN, tỷ lệ huy động từ nhiệt điện than hai tháng đầu năm 2023 đã có sự cải thiện so với những tháng cuối năm 2023 khi mùa mưa qua đi. Chúng tôi kỳ vọng rằng xu hướng này sẽ tiếp tục gia tăng cho đến mùa mưa năm 2022. Thông thường, các NMNĐ sẽ có sản lượng Qc bán theo giá PPA cho EVN ở mức 75%-85% tổng sản lượng điện thương phẩm, phần còn lại sẽ được bán trên thị trường phát điện cạnh tranh.

Tỷ trọng huy động từ các nguồn điện theo tháng từ năm 2021 (%)



Nguồn: EVN, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Tỷ trọng huy động từ nhiệt điện than theo tháng từ năm 2021 (%)



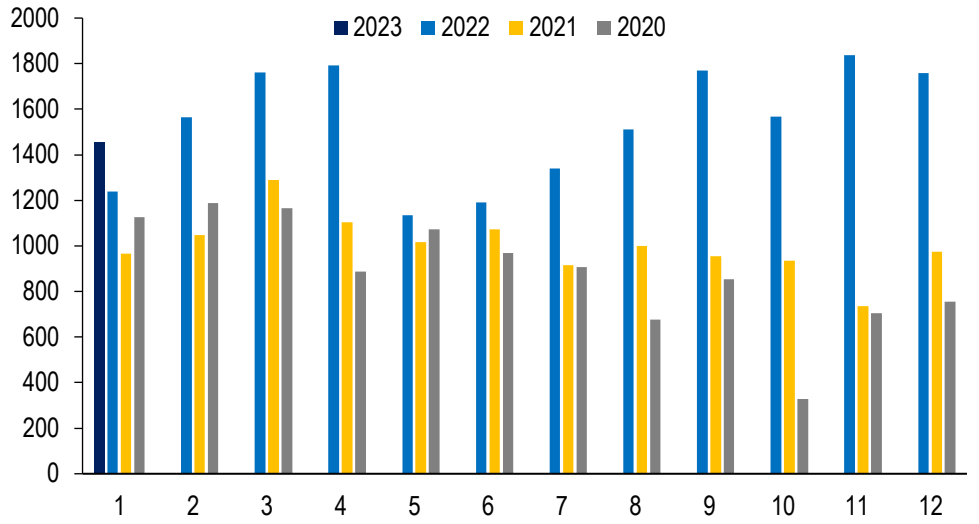
Nguồn: EVN, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Giá bán toàn phần được kỳ vọng tiếp tục neo cao

Giá bán toàn phần (FMP) trên thị trường phát điện cạnh tranh trong tháng đầu năm 2023 vẫn cao hơn so với 3 năm trước đó. Chúng tôi kỳ vọng rằng giá FMP sẽ tiếp tục neo ở mức cao với mức giảm không quá đáng kể trong thời gian tới. Tuy nhiên, trong những tháng tới, giá FMP có thể sẽ nằm ở mức thấp hơn so với cùng kỳ năm 2022 do nền giá cao khi xung đột giữa Nga và Ukraine nổ ra khiến giá nguyên vật liệu đầu vào tăng vô cùng mạnh mẽ.

Ở chiều ngược lại, việc tình hình thủy văn dự kiến bất lợi cho các doanh nghiệp thủy điện sẽ khiến cho các nhà máy thủy điện gặp khó khăn ảnh hưởng đến sản lượng của nguồn này. Nguồn điện đến từ thủy điện vốn có ưu thế trên thị trường phát điện cạnh tranh nhờ ưu thế giá rẻ.

Giá bán toàn phần (FMP) trên thị trường phát điện cạnh tranh (CGM) theo tháng (VND/kWh)

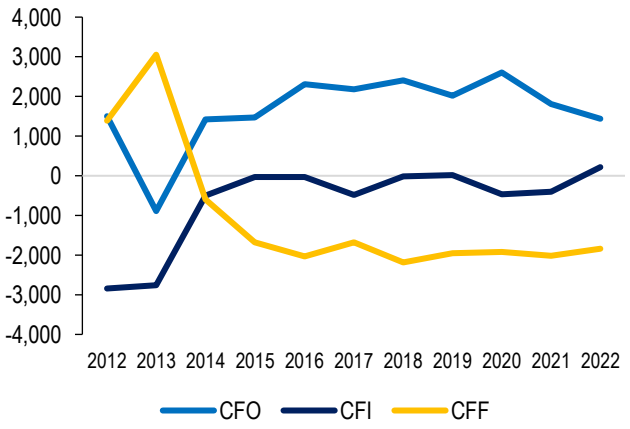


Nguồn: PGV, Shinhan Securities Vietnam

2. Sức khỏe tài chính vững mạnh, cổ tức tiềm năng hấp dẫn

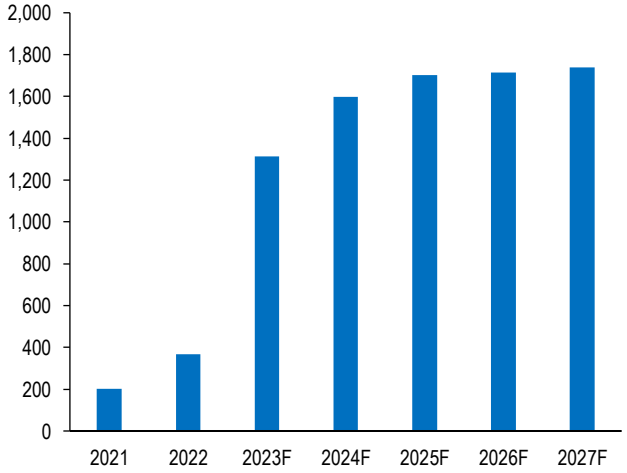
Trong hai năm gần đây, QTP đã tích cực chi trả cổ tức tiền mặt với tỷ lệ 10% và 16% vào năm 2021-2022 khi doanh nghiệp sắp hoàn thành xong các nghĩa vụ đối với các khoản vay dài hạn.

Dòng tiền của QTP giai đoạn 2012-2022 (tỷ VND)



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Dự phóng FCFE của QTP giai đoạn 2021-2027F (tỷ VND)



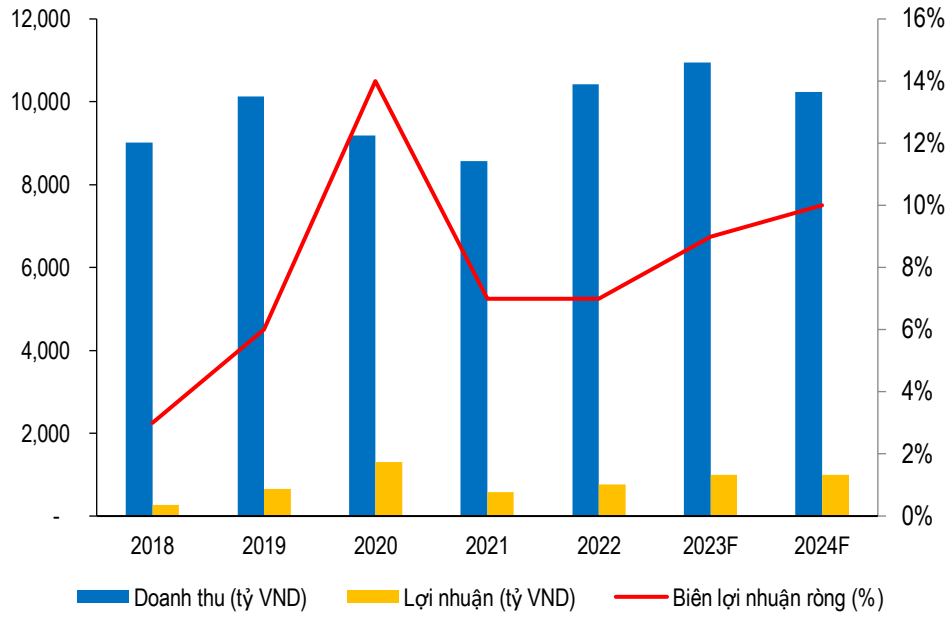
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Chúng tôi dự phóng rằng QTP sẽ trả hết tất cả các khoản vay vào năm 2024, giúp giảm gánh nặng chi phí lãi vay đưa biên lợi nhuận ròng tăng. Ngoài ra, QTP có thể chi trả cổ tức tiền mặt dồi dào cho các cổ đông khi không còn phải chi hơn một nghìn tỷ mỗi năm để trả nợ vay.

Dự phóng doanh thu

Chúng tôi kỳ vọng doanh thu của QTP sẽ tăng 5% YoY lên mức 10,949 tỷ, lợi nhuận ròng đạt 954 tỷ (+24% YoY) trong năm 2023. Cụ thể, sản lượng gia tăng so với năm trước nhờ vào tỷ lệ huy động được cải thiện trong bối cảnh La Nina qua đi cùng với giá bán bình quân được dự phóng đi ngang sẽ giúp doanh thu của QTP tăng 5%.

Dự phóng doanh thu, lợi nhuận và biên lợi nhuận ròng của QTP



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Triển vọng doanh thu, lợi nhuận của QTP (2021-2025F)

(Đơn vị: tỷ VND)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Doanh thu	8,571	10,417	10,949	9,943	9,957
Lợi nhuận gộp	990	1,086	1,197	1,014	1,025
Lợi nhuận từ HĐKD	621	815	1,004	887	902
Lợi nhuận ròng	578	770	954	843	857
Biên lợi nhuận (%)					
Biên lợi nhuận gộp	12%	10%	11%	10%	10%
Biên lợi nhuận từ HĐKD	7%	8%	9%	9%	9%
Biên lợi nhuận ròng	7%	7%	9%	8%	9%
Tăng trưởng (%YoY)					
Doanh thu	-7%	22%	5%	-9%	0%
Lợi nhuận gộp	-46%	10%	10%	-15%	1%
Lợi nhuận từ HĐKD	-55%	31%	23%	-12%	2%
Lợi nhuận ròng	-56%	33%	24%	-12%	2%

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Định giá và khuyến nghị

Khuyến nghị mua với giá mục tiêu VND 18,200

Chúng tôi đưa ra định giá lần đầu đối với CTCP Nhiệt điện Quảng Ninh với khuyến nghị mua và giá mục tiêu ở mức 18,200 đồng tương ứng với mức tăng 25% so với thị giá hiện tại. Đối với tầm nhìn dài hạn, QTP là một khoản đầu tư có thể được cân nhắc với những lý do sau:

1) NMNĐ Quảng Ninh 1&2 hoạt động ổn định và sản lượng dự kiến sẽ được huy động cao;
2) Thời tiết bất lợi qua đi và giá bán toàn phần được kỳ vọng ở ở mức cao;
3) Sức khỏe tài chính vững mạnh, cổ tức tiềm năng hấp dẫn.

Phương pháp định giá

Chúng tôi áp dụng phương pháp định giá Chiết khấu dòng tiền (DCF) và PE với tỷ trọng lần lượt là 50% và 50% để định giá QTP.

Chi phí sử dụng vốn bình quân (WACC)

WACC (%)	**14.6**
Lãi suất phi rủi ro (%)	4.0
Phần bù rủi ro vốn cổ phần (%)	11.3
Beta	1.0
Chi phí nợ (%)	9
Chi phí sử dụng vốn (%)	15.3
Tỷ lệ nợ trên vốn	0.12
Giá trị nợ vay (tỷ VND)	1,092

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Mô hình định giá FCF của QTP

Đơn vị: tỷ VND	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F
LN ròng	952	833	846	919	938
Cộng: Lãi vay sau thuế	31	0	0	0	0
Cộng: Khấu hao	961	906	898	378	204
Trừ: Thay đổi vốn lưu động	175	-142	2	-98	44
Trừ: Vốn đầu tư	7	7	7	7	7
Dòng tiền tự do (FCFF)	**1,762**	**1,874**	**1,735**	**1,388**	**1,091**
Tỷ lệ chiết khấu	0.87	0.76	0.66	0.58	0.51
Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do	1,533	1,424	1,145	805	556
Tốc độ tăng trưởng dài hạn	0%				
Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn	3,811				
Giá trị doanh nghiệp	9,274				
Nợ vay (tỷ VND)	1,092				
Tiền và tương đương tiền	24				
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (tỷ đơn vị)	0.45				
Giá mục tiêu	**18,236**				

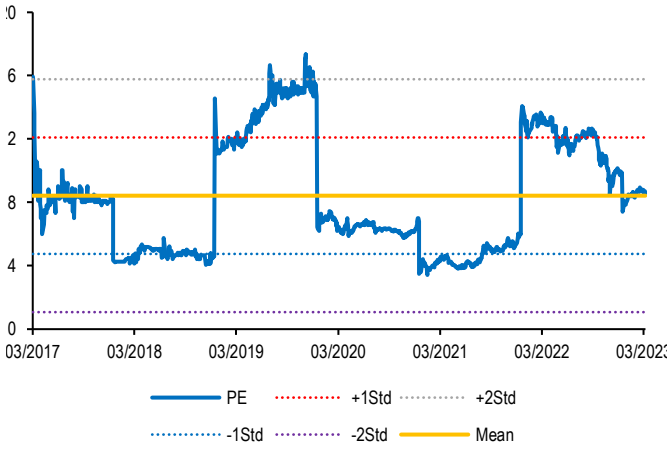
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

So sánh các doanh nghiệp trong ngành

Mã chứng khoán	PE	Vốn hóa (triệu USD)	Tăng trưởng EPS (%)	ROA (%)	ROE (%)
QTP VN EQUITY	9.5	346.3	68.3	12.6	19.5
POW VN EQUITY	14.8	1299.2	15.1	3.8	7
PGV VM EQUITY	8.2	878.8	-19.6	3.8	14.7
SPCG TB Equity	6.2	421	-7.2	9.7	13.2
SSP TB Equity	7.6	335.1	-0.3	6	20.9
579 HK Equity	5.2	2006.4	2.8	3.5	10
PE mục tiêu	8.6				
EPS forward	2,116				
Giá mục tiêu (VND)	**18,171**				

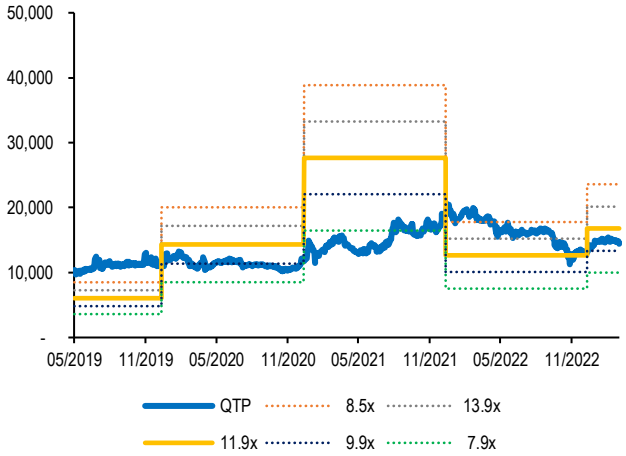
Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam

PER của QTP



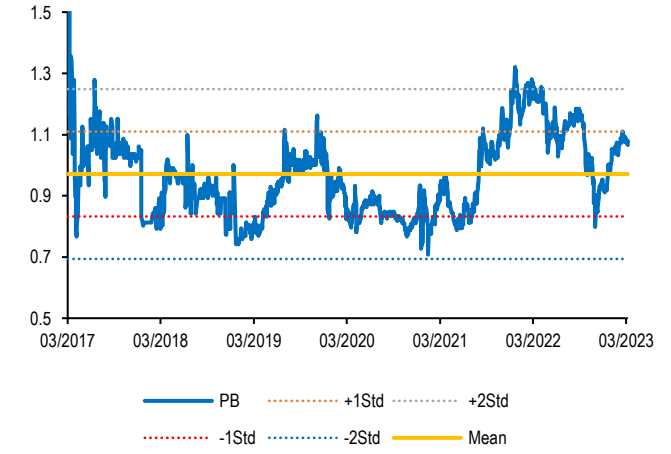
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Biểu đồ PER band của QTP



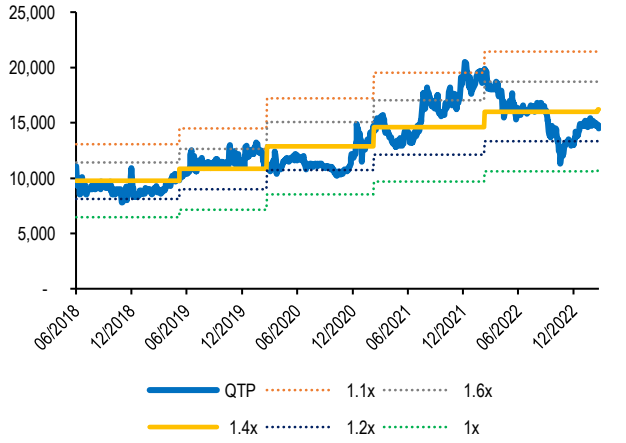
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

PBR của QTP



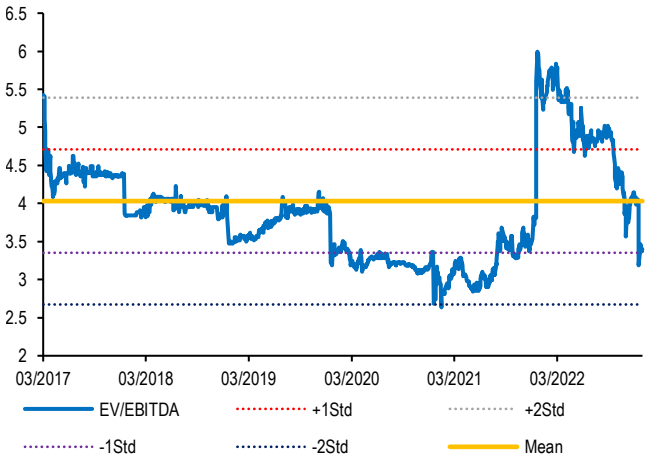
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Biểu đồ PBR band của QTP



Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

EV/EBITDA của QTP



Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Tương quan giá của QTP và ROE



Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Sự kiện quan trọng của QTP



Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Rủi ro

Rủi ro về nguyên liệu

Rủi ro từ việc sử dụng nguồn nhiên liệu than pha trộn nhập khẩu khi thiếu than với giá thành cao gây khó khăn trong công tác vận hành, hiệu chỉnh chế độ tối ưu trong quá trình sản xuất điện có thể tăng chi phí sản xuất. Bên cạnh đó, việc giá than tăng có thể khiến cho biên lợi nhuận của QTP giảm sút khi chi phí nguyên liệu luôn chiếm từ 70%-80% giá vốn hàng bán của doanh nghiệp này.

Nhu cầu tiêu thụ điện tăng trưởng thấp hơn kỳ vọng

Trong những năm gần đây, đại dịch Covid-19, chiến tranh bùng nổ, đứt gãy chuỗi cung ứng đã khiến kinh tế toàn cầu lao đao. Trong năm 2023, rủi ro suy thoái trên toàn cầu đang ngày càng lớn dần, điều này sẽ ảnh hưởng trực tiếp đến nhu cầu tiêu thụ điện.

Rủi ro thời tiết bất lợi

Do cơ cấu giá của các loại hình điện khác nhau nên các doanh nghiệp thủy điện sẽ được ưu tiên phát điện trong những năm La Nina ảnh hưởng nhờ vào ưu thế về giá vốn. Do vậy các doanh nghiệp nhiệt điện thường sẽ có kết quả kinh doanh kém tích cực. Bên cạnh đó, hiện tượng La Nina thông thường kéo dài từ 6-18 tháng nhưng không có chu kỳ rõ ràng, cụ thể là giai đoạn 2020-2022 khi La Nina liên tiếp ảnh hưởng trong thời gian dài.

Rủi ro từ các nguồn điện khác cạnh tranh

Trong những năm gần đây, chính phủ đã đẩy mạnh phát triển các nguồn cung năng lượng tái tạo và xu hướng này dự kiến sẽ tiếp tục kéo dài trong tương lai. Do đó QTP gặp phải rủi ro cạnh tranh từ các nguồn phát khác.

Rủi ro sự cố nhà máy

Các nhà máy nhiệt điện than trong thời gian vận hành đều có những chu kỳ tiểu tu và đại tu định kỳ. Tuy nhiên, rủi ro từ sự cố nhà máy là không thể tránh khỏi. Trong thời gian trước, NMNĐ Phả Lại của PPC và NMNĐ Vũng Áng 1 của POW đã từng bị gặp sự cố.

Phụ lục: Báo cáo tài chính

Bảng cân đối kế toán

Năm (Tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023F	2024F
Tổng tài sản	**10,507**	**8,909**	**8,048**	**7,344**	**7,041**
Tài sản ngắn hạn	4,269	3,639	3,731	3,981	4,577
Tiền và tương đương tiền	836	206	24	119	500
Đầu tư TC ngắn hạn	502	952	772	766	1,193
Các khoản phải thu	2,415	2,055	2,544	2,658	2,486
Hàng tồn kho	516	426	391	438	398
Tài sản dài hạn	6,238	5,270	4,317	3,363	2,464
Tài sản cố định	6,160	5,195	4,241	3,287	2,388
Chi phí xây dựng cơ bản	0	0	0	2	2
Tài sản dài hạn khác	72	70	71	71	71
Tổng nợ	**4,419**	**2,739**	**1,880**	**1,087**	**701**
Nợ ngắn hạn	2,005	1,329	1,559	1,082	696
Khoản phải trả	653	549	748	766	696
Vay và nợ thuê tài chính ngắn	1,336	750	776	316	0
Khác	16	30	35	0	0
Nợ dài hạn	2,414	1,410	321	5	5
Vay và nợ thuê tài chính dài hạn	2,414	1,405	316	0	0
Khác	0	5	5	5	5
Vốn chủ sở hữu	**6,089**	**6,171**	**6,169**	**6,257**	**6,340**
Vốn góp chủ sở hữu	4,500	4,500	4,500	4,500	4,500
Thặng dư vốn	231	231	231	231	231
Vốn khác	13	274	274	274	274
Lợi nhuận giữ lại	1,345	1,166	1,164	1,252	1,335
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	0	0	0	0	0
*Nợ vay	3,750	2,155	1,092	316	0
*Nợ ròng (tiền)	2,412	997	296	(569)	(1,693)

Kết quả hoạt động kinh doanh

Năm (Tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023F	2024F
Doanh thu thuần	**9,182**	**8,571**	**10,417**	**10,949**	**9,943**
Tăng trưởng (%)	*-9.3*	*-6.7*	*21.5*	*5.1*	*-9.2*
Giá vốn hàng bán	(7,348)	(7,581)	(9,331)	(9,752)	(8,929)
Lợi nhuận gộp	**1,834**	**990**	**1,086**	**1,197**	**1,014**
Biên lợi nhuận gộp (%)	*20.0*	*11.6*	*10.4*	*10.9*	*10.2*
Chi phí BH & QLDN	(105)	(256)	(112)	(208)	(189)
LN từ HĐKD	**1,729**	**734**	**974**	**989**	**825**
Tăng trưởng (%)	*107.8*	*(55.1)*	*31.2*	*23.2*	*(12.6)*
Biên LN từ HĐKD (%)	*18.8*	*8.6*	*9.4*	*9.0*	*8.3*
LN khác	(354)	(117)	(163)	15	52
Thu nhập tài chính	48	82	34	47	52
Chi phí tài chính	(396)	(195)	(193)	(32)	0
Trong đó: Chi phí lãi vay	(308)	(195)	(133)	(32)	0
Lợi nhuận ròng từ HĐKD khác	(6)	(4)	(4)	0	0
LNTT	**1,375**	**617**	**811**	**1,004**	**877**
Thuế TNDN	(69)	(39)	(41)	(52)	(44)
LNST	**1,306**	**578**	**770**	**952**	**833**
Tăng trưởng (%)	*100.6*	*(55.7)*	*33.2*	*23.6*	*(12.5)*
Biên lợi nhuận ròng (%)	*14.2*	*6.7*	*7.4*	*8.7*	*8.4*
LNST cổ đông công ty mẹ	1,306	578	770	952	833
Lợi ích CĐTS	0	0	0	0	0
LN trước thuế và lãi vay	**1,683**	**812**	**944**	**1,036**	**877**
Tăng trưởng (%)	*54.3*	*(51.8)*	*16.3*	*9.7*	*(15.3)*
Biên LN (%)	*18.3*	*9.5*	*9.1*	*9.5*	*8.8*
LN trước thuế, lãi vay và khấu hao	**2,832**	**1,784**	**1,903**	**1,997**	**1,783**
Tăng trưởng (%)	*(5.5)*	*(37.0)*	*6.7*	*4.9*	*(10.7)*
Biên LN (%)	*30.8*	*20.8*	*18.3*	*18.2*	*17.9*

Lưu chuyển tiền tệ

Năm (Tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023F	2024F
Tiền từ HĐKD	**2,604**	**1,802**	**1,434**	**1,691**	**1,829**
Lợi nhuận ròng	1,306	578	770	952	833
Khấu hao	1,149	972	959	961	906
(Lãi) từ HĐ đầu tư	(44)	(52)	(34)	(47)	(52)
Thay đổi vốn lưu động	(102)	362	(252)	(175)	142
Thay đổi khác	295	(58)	(9)	-	-
Tiền từ HĐ đầu tư	**(465)**	**(407)**	**217**	**44**	**(382)**
Thay đổi tài sản cố định	(1)	(5)	(4)	40	45
Thay đổi tài sản đầu tư	(500)	(450)	180	4	(427)
Khác	36	48	41	-	-
Tiền từ HĐ tài chính	**(1,924)**	**(2,025)**	**(1,833)**	**(1,640)**	**(1,066)**
Thay đổi vốn cổ phần	-	-	-	-	-
Tiền đi vay/(trả) nợ	(1,834)	(1,576)	(1,118)	(776)	(316)
Cổ tức, lợi nhuận đã trả cho CSH	(90)	(449)	(715)	(864)	(750)
Lưu chuyển tiền thuần trong năm	**215**	**(630)**	**(182)**	**95**	**381**
Tổng tiền đầu năm	621	836	206	24	119
Thay đổi trong tỷ giá	-	-	-	-	-
Tổng tiền cuối năm	836	206	24	119	500

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

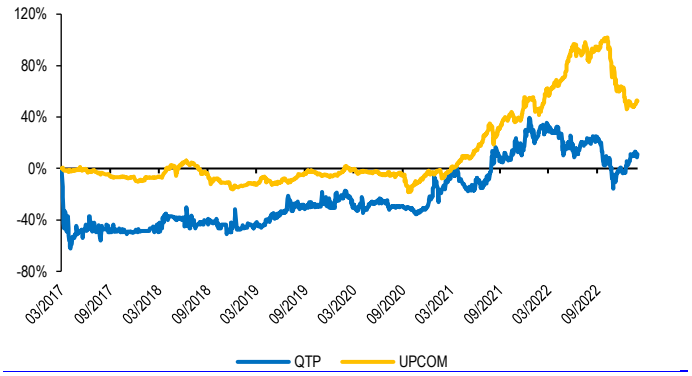
Các chỉ số chính

Năm	2020	2021	2022	2023F	2024F
EPS (đồng)	2,901	1,284	1,712	2,116	1,851
BPS (đồng)	13,531	13,713	13,709	13,904	14,089
PER (x)	11.8	8.5	6.9	7.8	7.7
PBR (x)	1.0	0.9	1.3	1.3	1.3
EV/EBITDA (x)	3.4	3.2	3.0	4.6	5.2
Tỷ lệ chi trả cổ tức (%)	7.0	78.0	93.0	90.0	90.0
Lãi cổ tức (%)	2.0	6.0	11.0	11.0	11.0
Khả năng sinh lời					
Biên EBITDA (%)	30.8	20.8	18.3	18.2	17.9
Biên LN từ HĐKD (%)	18.8	8.6	9.4	9.0	8.3
Biên LNST (%)	14.2	6.7	7.4	8.7	8.4
ROA (%)	12.4	6.5	9.6	13.0	11.8
ROE (%)	21.4	9.4	12.5	15.2	13.1
Khả năng tài chính					
Nợ vay /Vốn chủ sở hữu (%)	61.6	34.9	17.7	5.1	0.0
Nợ vay ròng/ EBITDA (%)	85.2	55.9	15.6	(28.5)	(95.0)
Tỷ số thanh toán tiền mặt (%)	66.7	87.1	51.1	81.8	243.2
Khả năng thanh toán lãi vay (x)	5.5	4.2	7.1	32.4	n.a
Hiệu quả hoạt động (%)					
Số ngày vốn lưu động (ngày)	22.3	18.5	20.0	17.3	15.9
Số ngày hàng tồn kho (ngày)	15.2	16.1	22.8	23.5	21.4
Số ngày khoản phải thu (ngày)	4.0	3.8	4.6	4.2	3.9

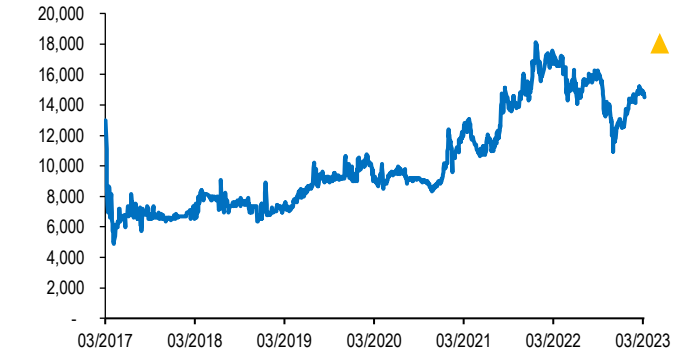
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

CTCP Nhiệt điện Quảng Ninh (QTP VN)

Diễn biến giá



Giá mục tiêu (VND)



Ngày	Khuyến nghị	Giá mục tiêu (VND)	Khoảng giá MT (%)	
			Trung bình	Cao/Thấp
30/03/2023 (BC lần đầu)	MUA	18,200	18.4	4.3/39.3

Lưu ý: Tính toán chênh lệch giá mục tiêu dựa trên 12 tháng qua

Shinhan Securities Vietnam

Cổ phiếu	Ngành
◆ **MUA:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng từ 15% trở lên ◆ **GIỮ:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng từ -15% đến 15% ◆ **BÁN:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng thấp hơn -15%	◆ **TÍCH CỰC:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị MUA ◆ **TRUNG LẬP:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị GIỮ ◆ **TIÊU CỰC:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị BÁN

Compliance & Disclosure Notice

Analyst Certification

- The following analysts hereby certify that their views about the companies and securities discussed in this report are accurately expressed and that they have not received and will not receive direct or indirect compensation in exchange for expressing specific recommendations or views in this report: Nhut Nguyen

Important Disclosures & Disclaimers

- As of the date of publication, Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. does not beneficially own 1% or more of any class of common securities of the following companies mentioned in this report: QTP VN
- Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or one of its affiliates, and/or their respective officers, directors, or employees may have interests, or long or short positions, and may at any time make purchases or sales as a principal or agent of the securities of the companies mentioned in this report.
- As of the date of publication, research analysts responsible for this report and members of their households do not have any financial interest in the debt or securities of the companies mentioned in this report.
- Research analysts responsible for this report receive compensation based upon, among other factors, the overall profitability of Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. including profits derived from investment banking. The analysts responsible for this report may also receive compensation based upon, among other factors, the overall profitability of sales and trading businesses relating to the class of securities or financial instruments for which such analysts are responsible.
- All opinions and estimates regarding the companies and their securities are accurate representations of the research analysts' judgments and may differ from actual results.
- This report is intended to provide information to assist investment decisions only, and should not be used or construed as an offer or a solicitation of an offer to buy or sell any securities. The information herein has been obtained from sources deemed reliable, but such information has not been independently verified and no guarantee, representation, or warranty, expressed or implied, is made as to its accuracy, completeness, or correctness. Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. makes the best effort but does not guarantee the accuracy, completeness, or correctness of information and opinions translated into English from original Vietnamese language materials. Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. accepts no liability whatsoever for any direct, indirect, and/or consequential loss arising from any use of this material or its contents. Stock selection and final investment decisions should be made at the investor's own and sole discretion.
- This report is distributed to our customers only, and any unauthorized use, duplication, or redistribution of this report is strictly prohibited.
- Investing in any Vietnamese securities or related financial instruments discussed in this research report may present certain risks. The securities of Vietnamese issuers may not be registered with, or be subject to the regulations of, the US Securities and Exchange Commission. Information on Vietnamese securities or related financial instruments may be limited. Foreign companies may not be subject to audit and reporting standards and regulatory requirements comparable to those in effect within the US. The value of any investment or income from any securities or related financial instruments discussed in this research report denominated in currencies other than the Vietnamese won is subject to exchange rate fluctuations that may have a positive or adverse effect on the value of or income from such securities or related financial instruments.

Distribution

- United States: This report is distributed in the US by Shinhan Investment America, Inc., a member of FINRA/SIPC, and is only intended for major US institutional investors as defined in Rule 15a-6(a)(2) of the US Securities Exchange Act of 1934. All US persons that receive this document by their acceptance thereof represent and warrant that they are major US institutional investors and have not received this report under any express or implied understanding that they will direct commission income to Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or its affiliates. Pursuant to Rule 15a-6(a)(3), any US recipient of this document wishing to effect a transaction in any securities discussed herein should contact and place orders with Shinhan Investment America, Inc., which accepts responsibility for the contents of this report in the US. The securities described herein may not have been registered under the US Securities Act of 1933, as amended, and, in such case, may not be offered or sold in the US or to US persons unless they have been registered or are in compliance with an exemption from registration requirements.
- All Other Jurisdictions: Customers in all other countries who wish to effect a transaction in any securities referenced in this report should contact Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or its affiliates only if distribution to or use by such customer of this report would not violate applicable laws and regulations and not subject Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. and its affiliates to any registration or licensing requirement within such jurisdiction.



Shinhan Investment Network

SEOUL

Shinhan Securities Co., Ltd
Shinhan Investment Tower
70, Youido-dong, Yongdungpo-gu,
Seoul, Korea 150-712
Tel : (82-2) 3772-2700, 2702
Fax : (82-2) 6671-7573

NEW YORK

Shinhan Investment America Inc.
1325 Avenue of the Americas Suite 702,
New York, NY 10019
Tel : (1-212) 397-4000
Fax : (1-212) 397-0032

Hong Kong

Shinhan Investment Asia Ltd.
Unit 7705 A, Level 77
International Commerce Centre
1 Austin Road West
Kowloon, Hong Kong
Tel : (852) 3713-5333
Fax : (852) 3713-5300

Indonesia

PT Shinhan Sekuritas Indonesia
30th Floor, IFC 2, Jl. Jend. Sudirman Kav.
22-23, Jakarta, Indonesia
Tel : (62-21) 5140-1133
Fax : (62-21) 5140-1599

Shanghai

Shinhan Investment Corp.
Shanghai Representative Office
Room 104, Huaneng Union Mansion No.958,
Luijiazui Ring Road, PuDong, Shanghai, China
Tel : (86-21) 6888-9135/6
Fax : (86-21) 6888-9139

Ho Chi Minh

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.
22nd Floor, Centec Tower, 72-74 Nguyen Thi Minh Khai Street,
District 3, Ho Chi Minh City, Vietnam
Tel : (84-8) 6299-8000
Fax : (84-8) 6299-4232

Ha Noi

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.
Hanoi Branch
2nd Floor, Leadvisors Building, No. 41A Ly Thai To,
Ly Thai To Ward, Hoan Kiem District, Hanoi, Vietnam.
Tel : (84-8) 6299-8000