BÁO CÁO CẬP NHẬT KQKD Q3.2024

Ngày 4/11/2024

VPBank Securities

CÔNG TY NHIỆT ĐIỆN QUẢNG NINH - QTP

XẾP HẠNG 12 THÁNG

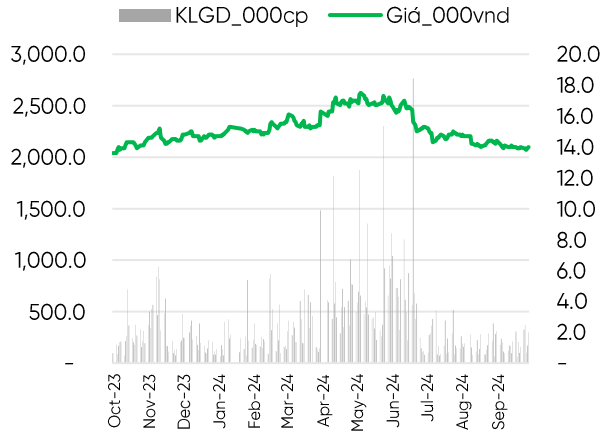
MUA

Giá đóng cửa 4/11/2024	₫13.700
Giá mục tiêu 12 tháng	₫17.500
Lợi nhuận kỳ vọng	27,7%

THÔNG TIN GIAO DỊCH

Mã giao dịch	**UPCOM: QTP**
KLGD TB 52 tuần (000cp)	368
Khối lượng lưu hành (trcp)	450
Biên độ 52 tuần	13.500 ₫– 17.500 ₫
Vốn hóa (tỷ VND)	6.210
Beta 2 năm	0,85

BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU QTP



Q3_KẾT QUẢ KHẢ QUAN NGAY TRONG MÙA THẤP ĐIỂM

Lợi nhuận trước thuế Q3.2024 phục hồi mạnh mẽ 600% nhờ chi phí sản xuất điện giảm.

- **Doanh thu và Lợi nhuận trước thuế Q3 lần lượt đạt 2.386 tỷ đồng và 85 tỷ đồng, giảm 5% và tăng +600% so với cùng kỳ 2023**: Doanh thu giảm do sản lượng điện trong kỳ giảm khi vào cao điểm mùa mưa và ảnh hưởng của bão Yagi hồi đầu tháng 9.2024. Lợi nhuận trước thuế tăng mạnh, chủ yếu do chi phí sản xuất điện giảm, cụ thể là chi phí khấu hao trong kỳ giảm 80 tỷ đồng, (-37% yoy).
- **Lũy kế 9 tháng, Doanh thu đạt 9.024 tỷ đồng, giảm nhẹ 2% yoy**. Lợi nhuận trước thuế đạt 516 tỷ đồng, tăng 21% yoy, hoàn thành 93% kế hoạch lợi nhuận cả năm.

Triển vọng đầu tư

- **Chi phí tài chính và khấu hao tiếp tục giảm**: Chi phí tài chính giảm 65% trong 9 tháng đầu năm về 17 tỷ đồng. Chi phí khấu hao cũng giảm 35% tương đương 231 tỷ đồng về còn 431 tỷ trong 9 tháng, chủ yếu giảm khấu hao máy móc thiết bị nhà máy QN1. Nợ vay ngắn và dài hạn còn 232 tỷ đồng, công ty sẽ hoàn thành trả nợ vay đầu tư nhà máy trong nửa đầu năm 2025.
- **Công ty sẽ duy trì cổ tức cao trong những năm tới**: Cổ tức năm 2023 ở mức 15%, kế hoạch cổ tức năm 2024 ở mức 10%. Chúng tôi cho rằng mức này là tối thiểu và công ty có thể chi trả ở mức cao hơn khi kết quả kinh doanh khả quan và dòng tiền dồi dào.
- **Nhu cầu điện tăng mạnh trong Q4.2024 và năm 2025**: Sản lượng điện sản xuất và nhập khẩu toàn hệ thống đạt trong 9 tháng đạt 232,6 tỷ kwh, tăng 10,9% so với cùng kỳ 2023. Sản lượng nhiệt điện than đạt 115,2 tỷ kwh, tăng 18,6% yoy và chiếm 49,6% tổng nguồn. Hiện đã bước vào mùa khô, thời điểm thuận lợi cho các doanh nghiệp nhiệt điện. ***Trong Q4.2024 và cả năm 2025, dự báo nhu cầu điện tiếp tục tăng từ 9,5-10% để đáp ứng nhu cầu điện cho phát triển kinh tế.***

Thách thức đầu tư: Mặc dù đã cuối mùa mưa, hình thái La Nina có thể tiếp diễn gây trở ngại cho nhóm doanh nghiệp nhiệt điện. Mặc dù vậy chúng tôi đánh giá đây là rủi ro không lớn và mang tính chu kỳ.

Cho năm 2024, Chúng tôi dự báo sản lượng điện của công ty có thể thực hiện từ 7,60-7,65 tỷ kwh. Doanh thu và Lợi nhuận sau thuế dự báo lần lượt đạt 11.656 tỷ đồng và 711 tỷ đồng, bằng 97% và 116% của năm 2023.

Kết hợp định giá theo phương pháp chiết khấu dòng tiền (FCFE) và so sánh PE-PB, giá trị cổ phiếu được xác định ở mức 17.500 đồng/cổ phần, lợi nhuận kỳ vọng đạt 28% trong 12 tháng tới.

CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH CƠ BẢN

Đơn vị: Tỷ đồng

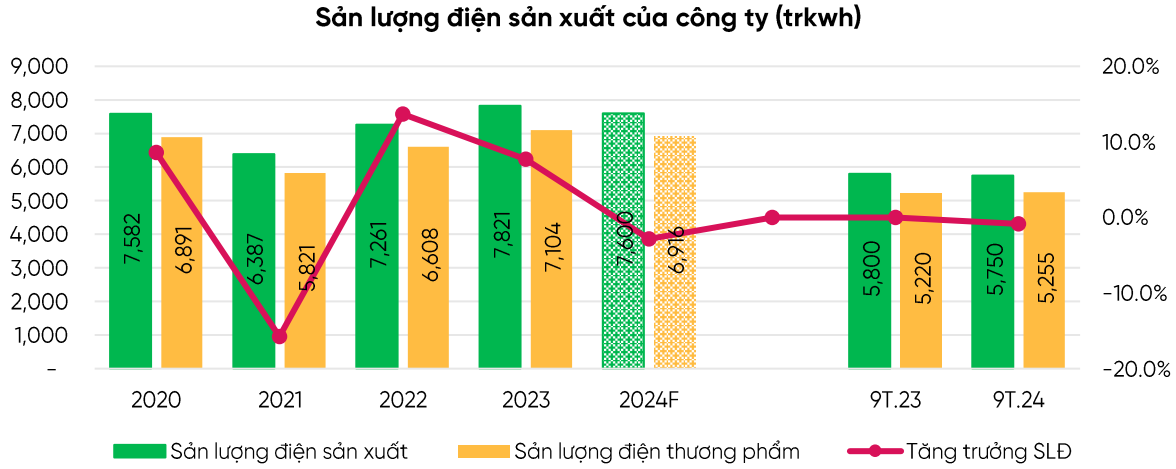
Chỉ tiêu	2022	2023	9T.2024	2024F
Doanh thu	10,417	12,058	9,024	11,656
Tăng trưởng DT	*21.5%*	*15.8%*	*-2.0%*	*-3.3%*
Lợi nhuận gộp	1,081	819	609	874
Lợi nhuận trước thuế	805	648	516	749
Lợi nhuận sau thuế	764	616	464	711
EBIT	998	725	534	786
EBITDA	1,958	1,609	965	1,396
Tài sản ngắn hạn	3,732	3,946	4,239	3,566
Tài sản dài hạn	4,318	3,436	3,016	2,876
Tổng tài sản	8,050	7,383	7,255	6,443
Nợ phải trả	1,888	2,216	1,905	1,240
Vốn chủ sở hữu	6,162	5,166	5,350	5,203
D/E	0.31	0.43	0.36	0.24
EPS	1,698	1,368	1,030	1,581
BV	13,693	11,481	11,889	11,561

Nguồn: BCTC QTP, VPBankS Research tổng hợp

Chuyên gia phân tích

Chu Thế Huynh Huynhct@vpbanks.com.vn

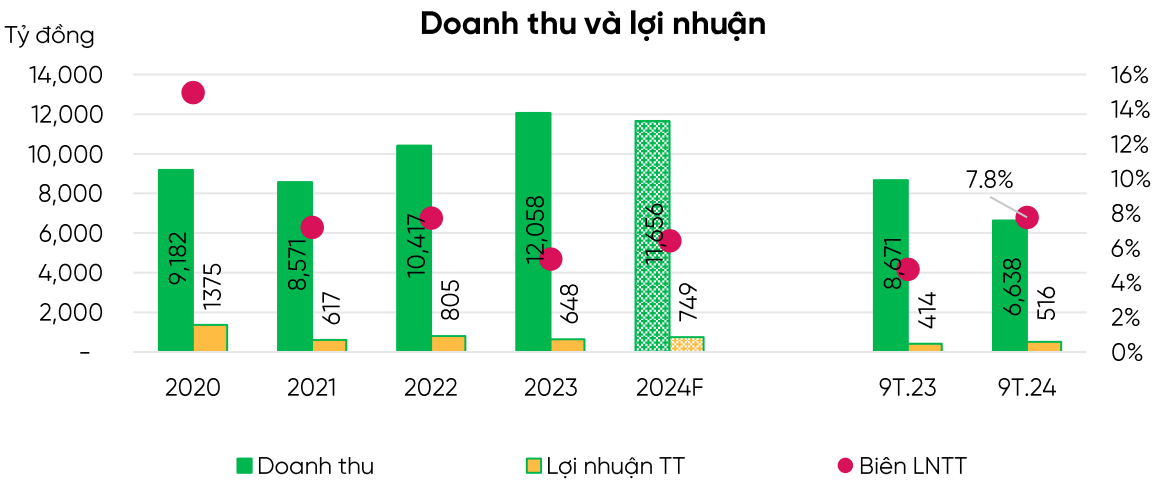
SẢN LƯỢNG ĐIỆN – HỆ SỐ CÔNG SUẤT RẤT CAO



Nguồn: QTP, VPBankS Research tổng hợp và dự báo

- **Sản lượng điện 9T.2024 ước đạt 5,75 tỷ kwh, giảm 0,9%yoy. Hệ số công suất ở mức 80%**: thực hiện 74% kế hoạch năm. Ước tính, riêng trong Q3, sản lượng điện đạt 1,55 tỷ kwh, giảm gần 10% yoy do bước vào cao điểm mùa mưa, công ty thực hiện dừng tổ máy S1 để bảo dưỡng sửa chữa lớn định kỳ và ảnh hưởng của bão Yagi trong đầu tháng 9.2024.
- **Năm 2024 công ty được giao sản lượng 7.73 tỷ kwh,** sau khi đã đạt 7.82 tỷ kwh trong năm 2023. Công ty phấn đấu thực hiện vượt 0.44% kế hoạch, tương đương 7.76 tỷ kwh. ***Năm 2024, chúng tôi dự báo sản lượng điện sản xuất đạt từ 7,60-7,65 tỷ kwh.***

Kết quả kinh doanh 9T.2024_ Lợi nhuận trước thuế tăng 21%yoy



Nguồn: QTP, VPBankS Research tổng hợp và dự báo

- **Doanh thu và Lợi nhuận trước thuế Q3.2024 đạt 2.386 tỷ đồng và 85 tỷ đồng, lần lượt bằng 95,2% và 708% cùng kỳ năm 2023**: Doanh thu giảm do sản lượng điện giảm. Lợi nhuận trước thuế tăng mạnh, chủ yếu do chi phí sản xuất điện giảm, cụ thể là chi phí khấu hao trong kỳ giảm 80 tỷ đồng, (-37%).
- **Chi phí tài chính và khấu hao tiếp tục giảm**: Chi phí tài chính giảm 71% trong 9 tháng đầu năm khi đạt 18.5 tỷ đồng. Chi phí khấu hao cũng giảm mạnh 35% tương đương 231 tỷ đồng, chủ yếu giảm khấu hao máy móc thiết bị nhà máy QN1.

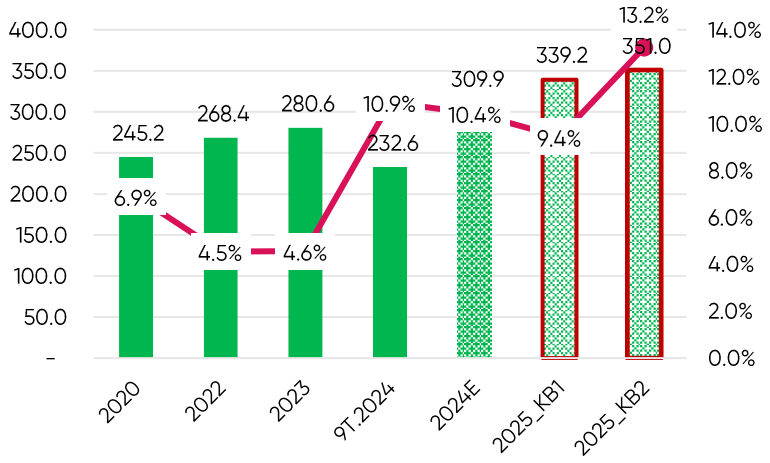
Cho cả năm 2024, chúng tôi dự báo Doanh thu và Lợi nhuận trước thuế lần lượt đạt 11.656 tỷ đồng và 750 tỷ đồng, bằng 97% và 116% của năm 2023. Lợi nhuận sau thuế đạt 711 tỷ đồng, thu nhập mỗi cổ phần đạt 1.581 đồng/cp.

THỊ TRƯỜNG ĐIỆN HỖ TRỢ TÍCH CỰC

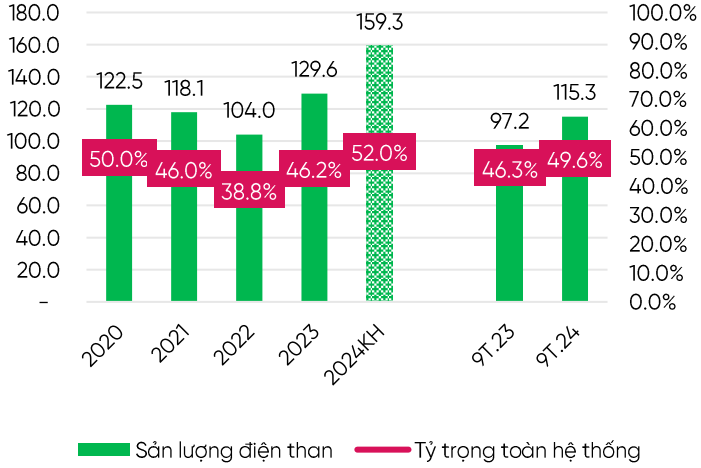
Nhu cầu điện trong 9T.2024 tăng mạnh 10,9%, trong Q4.2024 tiếp tục dự báo tăng khoảng 10%. Trong năm 2025, với kịch bản nền kinh tế tiếp tục tăng trưởng ở mức cao từ 6,5-7%, nhu cầu điện đang được xây dựng với kịch bản cơ sở tăng 10.4% và kịch bản tăng trưởng cao là 13,2%. Điện than tiếp tục đóng góp lớn trong tổng sản lượng khi các nguồn điện khác đang tăng chậm.

- **Sản lượng điện 9T.2024 đạt 232,6 tỷ kwh, tăng 10,9% yoy.** Trong Q4.2024. EVN dự kiến sản lượng điện sản xuất và nhập khẩu đạt 77 tỷ kwh, đưa tổng sản lượng lên mức 310 tỷ kwh, tăng 10,4% yoy.
- **Sản lượng điện than 9T.2024 đạt 115 tỷ kwh, tăng mạnh 18,6% so với cùng kỳ và chiếm đến 49,6% sản lượng toàn hệ thống**: Trong 6 tháng đầu năm, điều hành sản xuất điện tập trung ưu tiên điện than do giá điện ở mức cạnh tranh, nguồn nhiên liệu than được đảm bảo. Trong Q3.2024, do nguồn nước bắt đầu dồi dào, thủy điện được huy động sản lượng cao, vượt lên dẫn đầu về sản lượng sản xuất. Tổng sản lượng điện Than trong 9 tháng chiếm đến 49,6% tổng sản lượng điện. Trong Quý 4, khi đã bước sang mùa khô, nhiệt điện tiếp tục thể hiện vai trò nền và sẽ tiếp tục gia tăng sản lượng.
- **Trong năm 2025, dự báo sản lượng điện tiếp tục tăng từ 9.5%-10%:** để đáp ứng tăng trưởng kinh tế, với nguồn nhiên liệu ổn định, cạnh tranh, dự báo sản lượng điện than tiếp tục đóng góp tỷ trọng lớn, từ 45%-48% tổng sản lượng toàn hệ thống.

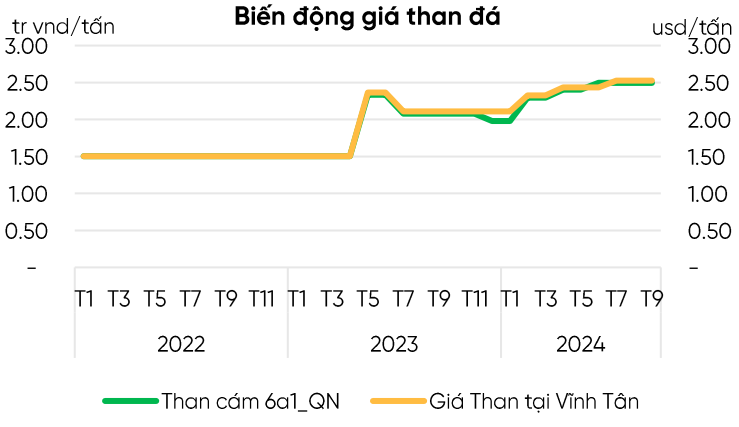
Kịch bản Nhu cầu điện năm 2025



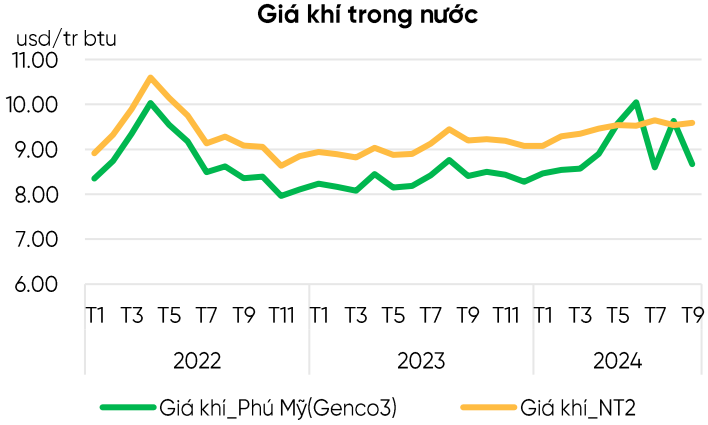
Sản lượng điện than và Tỷ trọng



Biến động giá than đá



Giá khí trong nước



Nguồn: BCT, EVN, GENCO3, VPBankS Research tổng hợp

PHỤ LỤC TÀI CHÍNH

Kết quả kinh doanh	2022A	2023A	2024F
Doanh thu	10,417	12,058	11,656
Giá vốn hàng bán	-9,336	-11,239	-10,782
Lợi nhuận gộp	1,081	819	874
Doanh thu tài chính	34	23	30
Chi phí tài chính	-193	-77	-37
Chi phí qldn	-113	-112	-117
Lợi nhuận thuần hđkd	809	652	751
Lợi nhuận trước thuế	805	648	749
Lợi nhuận sau thuế	764	616	711
Thu nhập mỗi cổ phần	1,698	1,368	1,581

Tài sản- Nguồn vốn	2022A	2023A	2024F
Tài sản ngắn hạn	**3,732**	**3,946**	**3,566**
Tiền tương đương tiền	24	158	136
Đầu tư tài chính ngắn hạn	772	2	50
Khoản phải thu	2,515	2,984	2,714
Hàng tồn kho	391	726	591
Tài sản ngắn hạn khác	30	77	75
Tài sản dài hạn	**4,318**	**3,436**	**2,876**
Tài sản cố định	4,242	3,368	2,808
Tài sản dở dang dài hạn	5	6	6
Tài sản dài hạn khác	71	63	63
Tổng tài sản	**8,050**	**7,383**	**6,443**
Nợ phải trả	**1,888**	**2,216**	**1,240**
Nợ phải trả ngắn hạn	**1,567**	**1,993**	**1,235**
Phải trả người bán ngắn hạn	607	1,158	787
Vay và nợ ngắn hạn	776	98	98
Phải trả ngắn hạn khác	184	737	350
Nợ phải trả dài hạn	**321**	**223**	**5**
Vay và nợ dài hạn	316	218	0
Phải trả dài hạn khác	5	5	5
Vốn chủ sở hữu	**6,162**	**5,166**	**5,203**
Vốn góp của chủ sở hữu	4,500	4,500	4,500
Quỹ đầu tư phát triển	273	145	145
LNST chưa phân phối	1,158	290	327
Tổng nguồn vốn	**8,050**	**7,383**	**6,443**

Lưu chuyển dòng tiền	2022A	2023A	2024F
Dòng tiền thuần hđ kinh doanh	1,438	1,149	970
Dòng tiền thuần hđ đầu tư	217	787	-99
Dòng tiền thuần hđ tài chính	-1,833	-1,802	-893

Hệ số tài chính	2022A	2023A	2024F
Hệ số hiệu quả			
Biên lợi nhuận gộp	10.4%	6.8%	7.5%
EBITDA Margin	18.8%	13.3%	12.0%
Biên lợi nhuận ròng	7.3%	5.1%	6.1%
ROE	12.4%	11.9%	13.7%
ROA	9.5%	8.3%	11.0%
Hệ số tăng trưởng			
Tăng trưởng doanh thu	21.5%	15.8%	-3.3%
Tăng trưởng LNTT	30.5%	-19.5%	15.6%
Tăng trưởng LNST	32.2%	-19.4%	15.5%
Tăng trưởng EPS	32.2%	-19.4%	15.5%
Hệ số thanh khoản			
Hệ số thanh toán hiện hành	2.38	1.98	2.89
Hệ số thanh toán nhanh	2.13	1.62	2.41
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0.23	0.30	0.19
Nợ phải trả/Vốn chủ sơ hữu	0.31	0.43	0.24
Hệ số đảm bảo chi phí lãi vay	5.17	9.39	21.25
Hệ số định giá			
Lợi suất cổ tức	14.6%	9.7%	10.1%
EPS (VND)	1,698	1,368	1,581
BVPS (VND)	13,693	11,481	11,561

Nguồn: BCTC QTP, VPBankS Research tổng hợp và dự báo

MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Các thông tin, số liệu thống kê và khuyến nghị trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, được dựa trên các nguồn thông tin công bố đại chúng theo quy định của pháp luật, hoặc các nguồn thông tin mà chúng tôi cho rằng đáng tin cậy tính đến thời điểm phát hành báo cáo, Khối Nghiên Cứu chỉ sử dụng mà không thực hiện xác minh lại các thông tin này, do đó Khối Nghiên Cứu không đảm bảo về tính chính xác và đầy đủ của các thông tin này.

Các nhận định, khuyến nghị, so sánh trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn trọng, theo đánh giá chủ quan của người lập là hợp lý tại thời điểm thực hiện báo cáo. Do đó các phân tích này có thể thay đổi trong tương lai theo tình hình biến động thực tế mà chúng tôi không có trách nhiệm tự động cập nhật liên tục, trừ trường hợp được yêu cầu chính thức từ Ban lãnh đạo Công ty hoặc ràng buộc trong các điều khoản điều kiện của hợp đồng kinh tế đã được công ty ký kết với các đối tác liên quan.

Báo cáo phân tích cùng các định giá nằm trong báo cáo phân tích (nếu có) nhằm mục đích tham khảo và không có giá trị pháp lý như một chứng thư thẩm định giá. Báo cáo phân tích và các tài liệu đi kèm được lập bởi Khối Nghiên Cứu – CTCP Chứng Khoán VPBank, tất cả các quyền sở hữu trí tuệ liên quan đến báo cáo này đều thuộc sở hữu của CTCP Chứng khoán VPBank. Công ty nghiêm cấm mọi việc sử dụng, in ấn, sao chép, tái xuất bản toàn bộ hoặc từng phần bản Báo cáo này vì bất cứ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của Công ty.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Công ty Cổ phần Chứng khoán VPBank

Tầng 25, tòa nhà VPBANK, số 89 Láng Hạ, Quận Đống Đa, Thành phố Hà Nội
Điện thoại: 1900 636679
Email: cskh@vpbanks.com.vn
Website: www.vpbanks.com.vn

Phòng Phân tích Ngành và Cổ phiếu

Email: research@vpbanks.com