

## CÔNG TY NHIỆT ĐIỆN QUẢNG NINH - QTP

## XẾP HẠNG 12 THÁNG

## MUA

Giá đóng cửa 23/4/2024 15.400

Giá mục tiêu 12 tháng 18.750

Lợi nhuận kỳ vọng 21,7%

## TRIỂN VỌNG LẠC QUAN TRONG NĂM 2024

## Kết quả kinh doanh Q1.2024 tăng trưởng tốt

- Sản lượng điện Q1.2024 đạt gần 1.965 triệu kwh**, tăng 8,2% so với cùng kỳ 2023, đạt 25,3% kế hoạch cả năm. Sản lượng điện tăng do nhu cầu phụ tải toàn hệ thống tăng lên, bên cạnh đó do điều hành hệ thống ưu tiên nguồn nhiệt điện than cho các tháng mùa khô. Trong năm 2024, công ty được giao 7.727 triệu kwh, trong khi kế hoạch hành động của công ty là 7.761 triệu kwh, bằng 100,44%.
- Doanh thu và Lợi nhuận trước thuế Q1 lần lượt đạt 3.010 tỷ đồng và 252 tỷ đồng, tăng 0,5% và 65,8% cùng kỳ 2023:** Doanh thu tăng chậm hơn so với sản lượng điện do giá bán điện trong kỳ giảm. Lợi nhuận gộp đạt 284 tỷ đồng, tăng 59,6%, biên lợi nhuận tăng lên mức 9,4% so với mức 5,9% cùng kỳ 2023. Lợi nhuận trước thuế đạt 252 tỷ đồng, tăng 65,8% so với Q1.2023 và hoàn thành 45,4% kế hoạch lợi nhuận cả năm.
- Chi phí tài chính và khấu hao tiếp tục giảm:** Chi phí tài chính tiếp tục giảm trong kỳ khi đạt 8 tỷ đồng (-58%yoy), trong đó chi phí lãi vay là 6 tỷ đồng (-78%yoy). Chi phí khấu hao cũng giảm mạnh 74 tỷ đồng (-33%yoy) xuống còn 152 tỷ đồng. Đây là những yếu tố chính đưa lợi nhuận công ty tăng lên.
- Tổng tài sản đến cuối Q1 đạt 7.202 tỷ đồng, giảm nhẹ 2,4% so với đầu năm:** Tài sản dài hạn đạt 3.309 tỷ đồng, giảm 3,7% so với đầu năm do khấu hao nhà máy, tài sản ngắn hạn đạt 3.893 tỷ đồng, giảm nhẹ 1,3%. Nợ phải trả đạt 1.812 tỷ đồng (-18,2%), trong đó Nợ vay tổ chức tín dụng ngắn hạn và dài hạn lần lượt là 105 tỷ đồng và 193 tỷ đồng. Trong năm 2024-2025, công ty sẽ hoàn thành trả nợ xong toàn bộ vốn vay đầu tư nhà máy.
- Công ty sẽ duy trì cổ tức cao trong năm 2023:** Cổ tức năm 2023 ở mức 15%, trong đó đã tạm ứng 10,36%. 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.
- Nhu cầu điện toàn quốc tăng mạnh 11,8% trong Q1.2024:** Sản lượng điện sản xuất và mua ngoài toàn hệ thống đạt 69,4 tỷ kwh, tăng 11,8% so với cùng kỳ 2023. Sản lượng nhiệt điện than đạt gần 40 tỷ kwh, tăng 42,7% so với cùng kỳ và chiếm 57,6% tổng nguồn.

Cho năm 2024, Chúng tôi dự báo sản lượng điện của công ty có thể thực hiện từ 7.750-7.800 trkwh. Doanh thu và lợi nhuận dự báo lần lượt đạt 11.892 tỷ đồng và 764 tỷ đồng, bằng 99% và 118% 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 18.750 đồng/cổ phần, lợi nhuận kỳ vọng đạt 21,7% trong 12 tháng tới.

## THÔNG TIN GIAO DỊCH

Mã giao dịch	UPCOM: QTP
KLGD TB 52 tuần (000cp)	485
Khối lượng lưu hành (trcp)	450
Biên độ 52 tuần	13.500 đ - 18.300 đ
Vốn hóa (tỷ VND)	6.930
Beta 2 năm	0,85

## BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU QTP



## CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH CƠ BẢN

Đơn vị: Tỷ đồng

Chỉ tiêu	2022	2023	Q1.2024	2024F
Doanh thu	10,417	12,058	3,010	11,892
Tăng trưởng DT	21.5%	15.8%	0.5%	-1.4%
Lợi nhuận gộp	1,081	819	284	892
Lợi nhuận trước thuế	805	648	252	764
Lợi nhuận sau thuế	764	616	227	726
EBIT	998	725	260	801
EBITDA	1,958	1,609	413	1,411
Tài sản ngắn hạn	3,732	3,946	3,893	3,604
Tài sản dài hạn	4,318	3,436	3,309	2,876
Tổng tài sản	8,050	7,383	7,202	6,480
Nợ phải trả	1,888	2,216	1,812	1,263
Vốn chủ sở hữu	6,162	5,166	5,390	5,217
D/E	0.31	0.43	0.34	0.24
EPS	1,698	1,368	504	1,613
BV	13,693	11,481	11,978	11,594

Nguồn: BCTC QTP, VPBankS Research tổng hợp

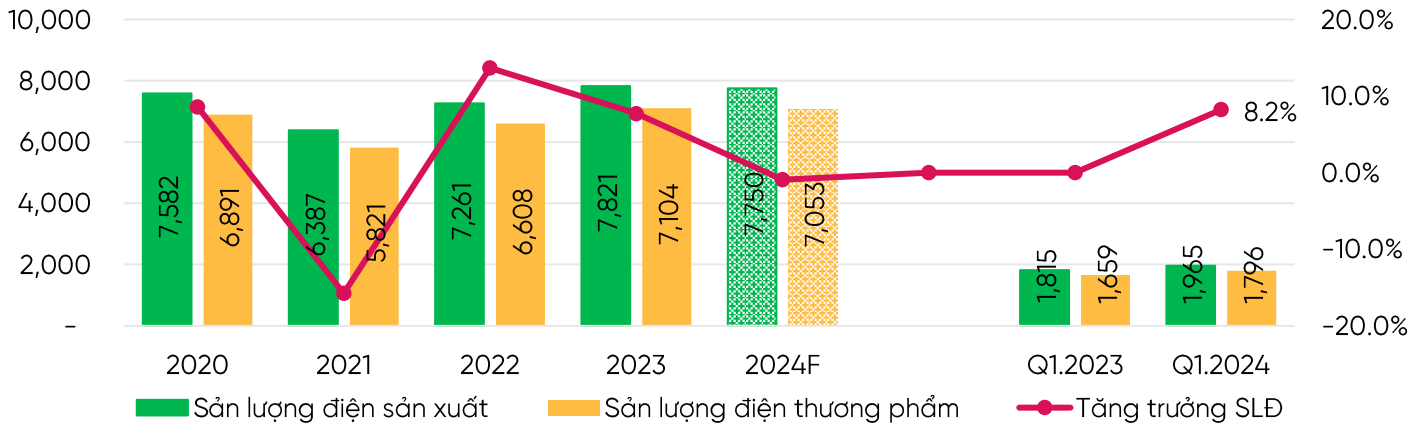
## Chuyên viên phân tích

Chu Thế Huỳnh

[Huynhct@vpbanks.com.vn](mailto:Huynhct@vpbanks.com.vn)

**TIẾP TỤC ĐƯỢC HUY ĐỘNG SẢN LƯỢNG CAO**

**Sản lượng điện các năm qua (trkwh)**

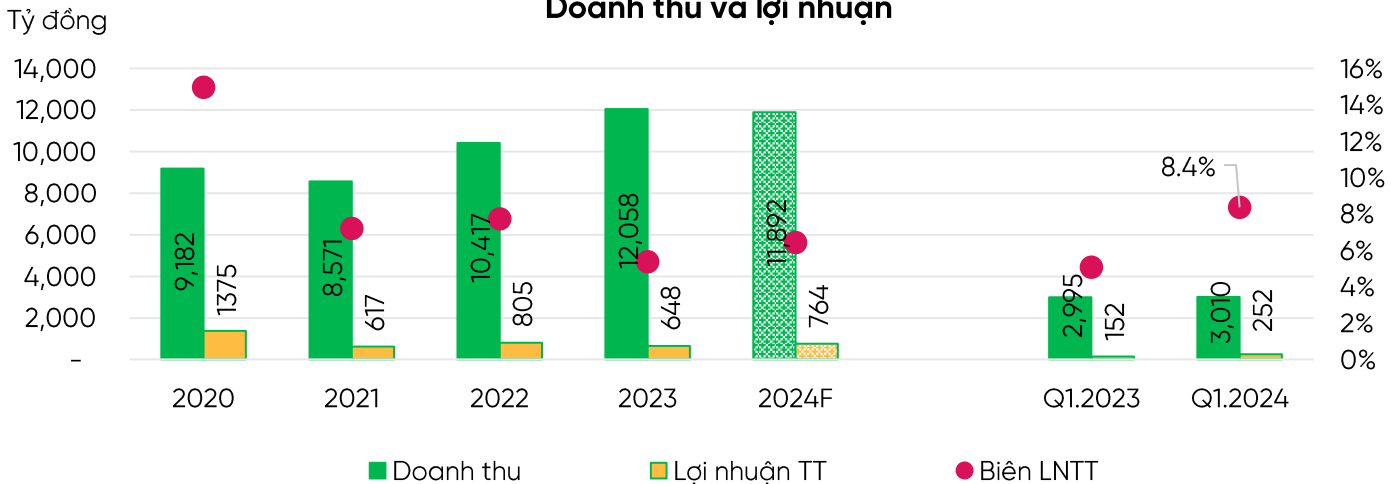


Nguồn: BCDN, VPBankS Research tổng hợp và dự báo

- Năm 2024 công ty được giao sản lượng 7.727 tr kwh**, sau khi đã đạt 7.821 tr kwh trong năm 2023. Công ty đặt kế hoạch thực hiện vượt 0.44% so với kế hoạch được giao, tương đương 7.761 tr kwh.
- Sản lượng điện Q1.2024 đạt 1.950 trkwh, tăng 8,2%yoy**: thực hiện đạt 25,4% kế hoạch năm. Công ty tập trung vận hành tốt nhà máy, đảm bảo độ khả dụng cao và nguồn nhiên liệu than cho sản xuất điện.
- Năm 2024, chúng tôi dự báo sản lượng điện sản xuất đạt từ 7.750-7.800 tr kwh**: do nhu cầu điện dự báo tiếp tục tăng lên khoảng 8%-10% trong điều kiện nguồn điện miền Bắc vẫn tiếp tục căng thẳng đặc biệt vào mùa khô nóng, thủy điện vẫn trong trạng thái Elnino đến hết 6 tháng đầu năm 2024 và dự án đường dây 500kv mạch 3 rất thách thức về tiến độ phải hoàn thành trước tháng 6.2024.

**Kết quả kinh doanh quý 1.2024: lợi nhuận tăng trưởng tốt**

**Doanh thu và lợi nhuận**



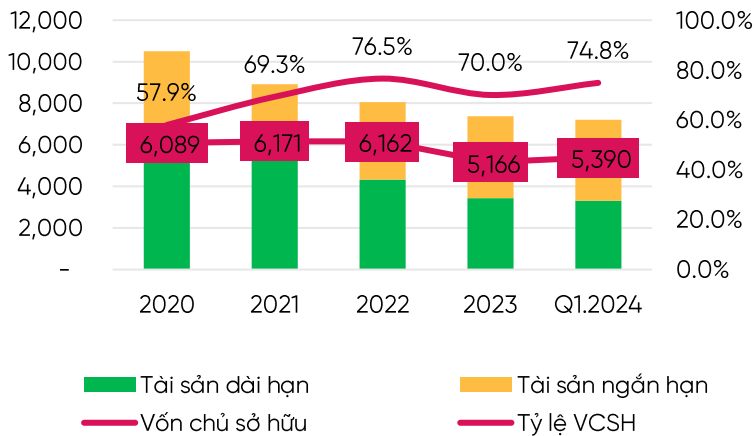
Nguồn: BCTC DN, VPBankS Research tổng hợp và dự báo

- Doanh thu và lợi nhuận Q1 lần lượt đạt 3.010 tỷ đồng và 252 tỷ đồng, tăng 0,5% và 65,8% cùng kỳ 2023**: Doanh thu tăng chậm hơn so với sản lượng do giá bán điện trong kỳ giảm. Lợi nhuận gộp đạt 284 tỷ đồng, tăng 59,6%, biên lợi nhuận tăng lên mức 9.4% so với mức 5.9% cùng kỳ 2023. Lợi nhuận trước thuế đạt 252 tỷ đồng, tăng 65,8% so với Q1.2023 và hoàn thành 45,4% kế hoạch lợi nhuận cả năm.
- Chi phí tài chính và khấu hao tiếp tục giảm nhanh**: Chi phí tài chính tiếp tục giảm trong kỳ khi đạt 8 tỷ đồng (-58%yoy), trong đó chi phí lãi vay là 6 tỷ đồng (-78%yoy). Chi phí khấu hao cũng giảm mạnh 74 tỷ đồng (-33%yoy) xuống còn 152 tỷ đồng. Đây là những yếu tố chính đưa lợi nhuận công ty tăng lên.

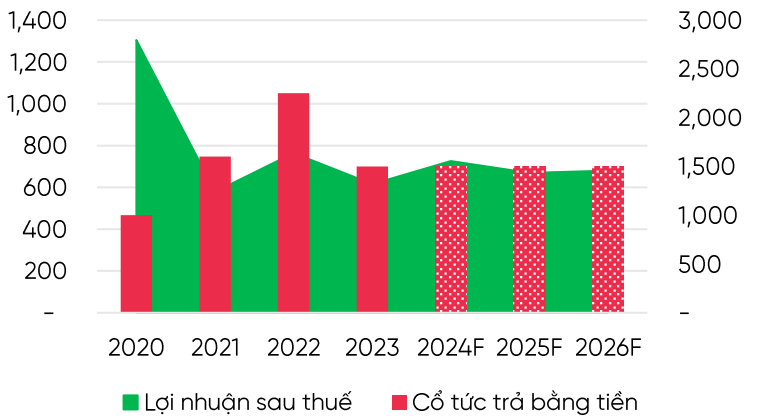
**Cho cả năm 2024, chúng tôi dự báo doanh thu và lợi nhuận trước thuế lần lượt đạt 11.892 tỷ đồng và 764 tỷ đồng, bằng 99% và 118% của năm 2023. Lợi nhuận sau thuế đạt 726 tỷ đồng, thu nhập mỗi cổ phần đạt 1.613 đồng/cp.**

**TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH**

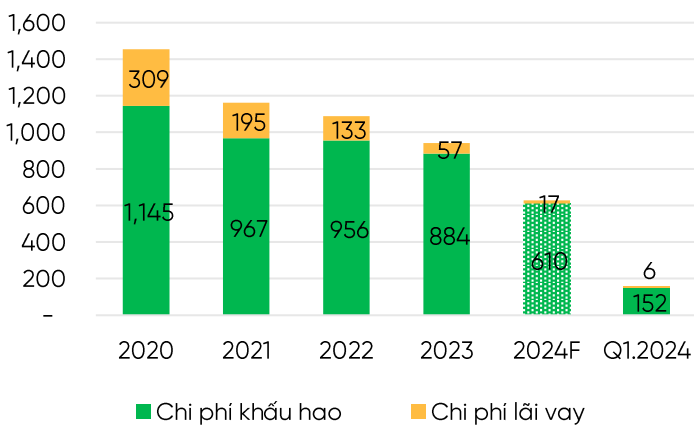
**Cơ cấu tài sản và nguồn vốn**



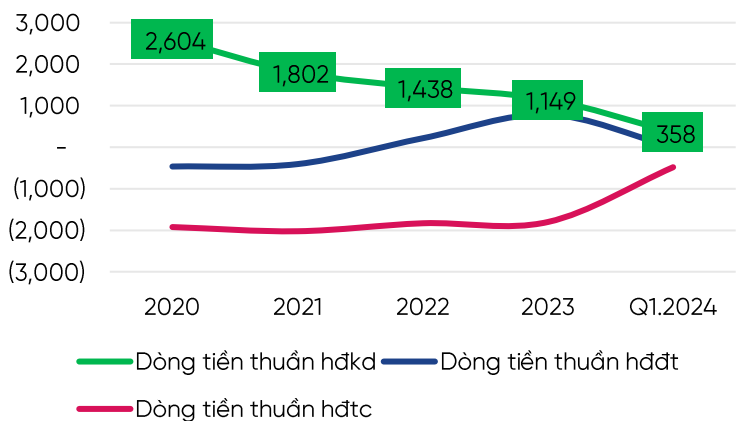
**Lợi nhuận ròng và cổ tức**



**Chi phí Khấu hao và Tài chính**



**Lưu chuyển dòng tiền**



Nguồn: BCTC DN, VPBankS Research tổng hợp

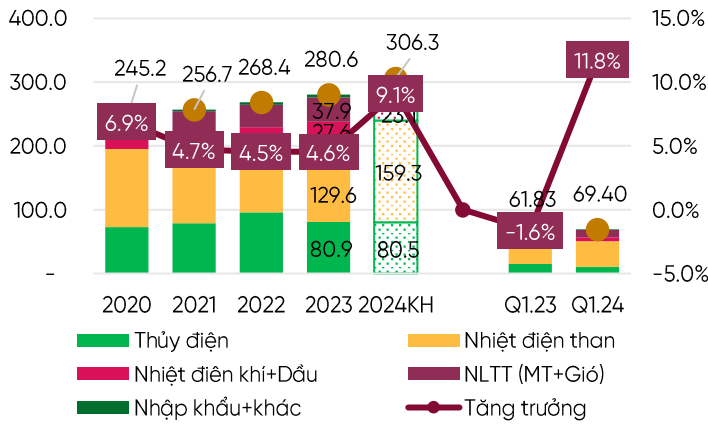
**THỊ TRƯỜNG ĐIỆN HỖ TRỢ TÍCH CỰC**

Thị trường phát điện trong năm 2024 được dự báo sẽ hỗ trợ tích cực các doanh nghiệp nhiệt điện than khi nhu cầu điện tăng mạnh 9%-10% và điện than được ưu tiên huy động nhờ giá điện cạnh tranh và nguồn than nhiên liệu được đảm bảo.

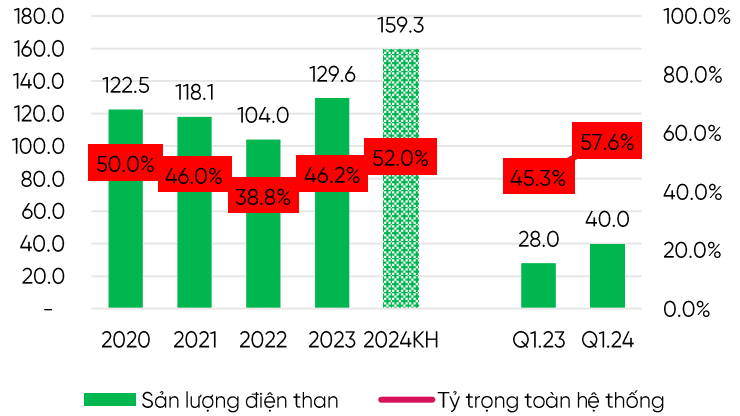
- **Nhu cầu điện dự báo có thể tăng trưởng 8%-10% trong năm 2024:** Từ đầu năm, Bộ Công thương xây dựng kế hoạch nhu cầu điện năm 2024 là 306,3 tỷ kwh (+9,13%). Sau tình hình nhu cầu hệ thống trong Q1.2024, Bộ đã điều chỉnh kế hoạch tăng thêm 1,25% lên 310,6 tỷ kwh để đảm bảo nguồn điện cho phát triển kinh tế, xã hội.
- **Ưu tiên huy động sản lượng cao các nhà máy nhiệt điện than:** trong năm 2024 sản lượng nhiệt điện than dự kiến đạt 159 tỷ kwh, tăng 22,9% và chiếm đến 55% sản lượng điện toàn hệ thống.
- **Sản lượng điện than Q1.2024 đạt xấp xỉ 40 tỷ kwh, tăng mạnh 42,7% và chiếm đến 57,6% sản lượng toàn hệ thống:** Điều hành sản xuất điện Q1.2024 tập trung ưu tiên điện than do giá điện ở mức cạnh tranh, nguồn nhiên liệu than được đảm bảo. Trong khi đó thủy điện gặp khó khăn về nguồn nước do El nino và cần dự phòng cho các tháng cao điểm mùa nóng (tháng 5-6), nguồn điện khí sức cạnh tranh thấp do giá khí ở mức cao và hạn chế về nguồn.

## THỊ TRƯỜNG ĐIỆN HỖ TRỢ TÍCH CỰC

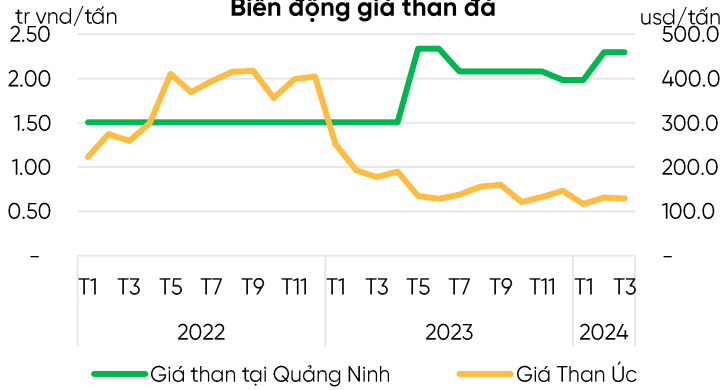
### Sản lượng điện SX và tăng trưởng



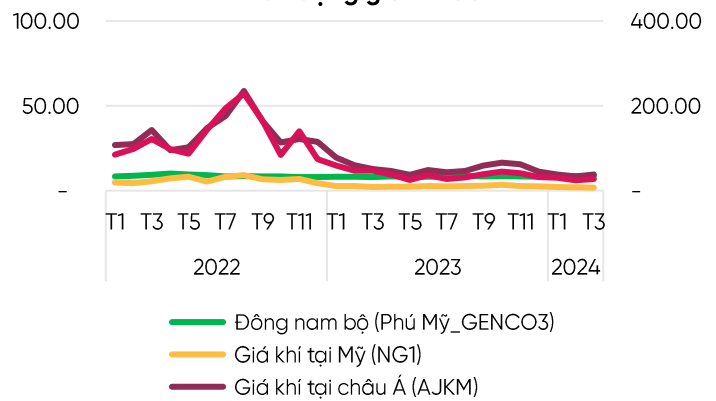
### Sản lượng điện than và Tỷ trọng



### Biến động giá than đá



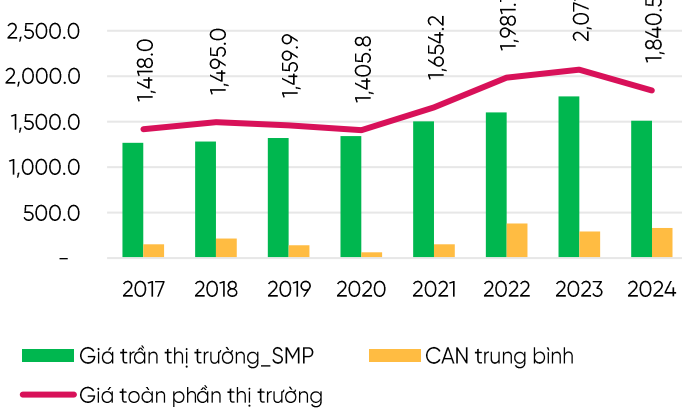
### Biến động giá khí đốt



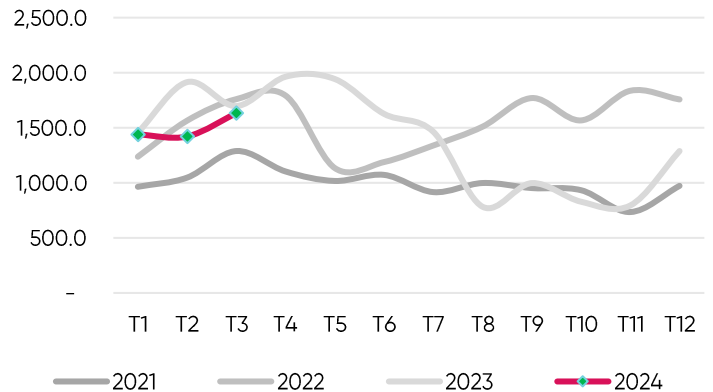
Nguồn: Bloomberg, EVN, VPBankS Research tổng hợp

- Giá điện thị trường giảm 11,2%:** Khung giá điện thị trường toàn phần năm 2024 được xây dựng giảm 11,2% so với 2023 do giá trần thị trường giảm 15,1% về 1.510 đồng/kwh và giá công suất trung bình (CAN) tăng 12,8% lên 330,5 đồng/kwh. Trong Q1.2024 giá thị trường điện toàn phần thực hiện đạt trung bình 1.499,4 đồng/kwh, giảm 11,2% so với Q1.2023

### Khung giá điện thị trường



### Giá toàn phần thị trường điện (thực hiện)



Nguồn: Bộ Công thương, A0, EVN, GENCO3, VPBankS Research tổng hợp

## ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ

### Dự phóng và Định giá cổ phiếu

- Năm 2024 công ty được giao sản lượng điện 7.727 triệu kwh, công ty đặt kế hoạch phấn đấu thực hiện 7.761 tr kwh, bằng 99% của năm 2023. Chúng tôi cho rằng kế hoạch sản lượng là khá cao và công ty hoàn toàn có thể thực hiện được.
- Với giả thiết sản lượng điện sản xuất năm 2024 đạt 7.750 tr kwh, giá bán điện trung bình năm đạt 1.686,2 đồng/kwh, giảm nhẹ 0.66% so với trung bình năm 2023, Doanh thu và Lợi nhuận trước thuế lần lượt đạt 11.892 tỷ đồng và 764 tỷ đồng.
- Trong năm 2024 chi phí khấu hao giảm khoảng 260 tỷ đồng từ mức 884 tỷ của năm 2023 về mức 610 tỷ đồng, do máy móc thiết bị tại nhà máy QN1 cơ bản được khấu hao hết. Chi phí lãi vay cũng giảm nhanh về 17 tỷ đồng.
- Trong những năm tới, Công ty vẫn được giao sản lượng điện cao nhờ vào độ khả dụng sản xuất của nhà máy, nguồn nhiên liệu được đảm bảo. Sản lượng điện hàng năm đạt từ 7.200 - 7.500 trkwh.

**Sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền FCFE và so sánh PE, PB. Chúng tôi xác định giá trị cổ phiếu của công ty ở mức 18.750 đồng/cổ phần.**

### Định giá theo so sánh PE-PB

Chỉ tiêu	PE	PB
Giá trị PE- PB ngành	13.8	0.93
Giá trị sổ sách mỗi cổ phần (12/2024)		11,594
Thu nhập mỗi cổ phần 2024F		1,613
<b>Giá trị mỗi cổ phần</b>	<b>21,312</b>	<b>11,143</b>

### Giá trị định giá trung bình mỗi cổ phần

Giá trị định giá cổ phần	Giá trị
- DCF	23,160
- PE	22,267
- PB	10,808
<b>Giá trị trung bình mỗi cổ phần</b>	<b>18,745</b>

### Định giá theo DCF\_FCFE

Chỉ tiêu	Đơn vị	Giá trị
Chi phí vốn chủ sở hữu	%	11.83%
Tăng trưởng dòng tiền thuần sau năm 2028	%	1.00%
Hiện giá dòng tiền thuần giai đoạn 2024E - 2028E	tỷ đồng	3,773
Hiện giá dòng tiền sau năm 2028E	tỷ đồng	6,813
Tiền tương tiền cuối 2023	tỷ đồng	158
Giá trị doanh nghiệp	tỷ đồng	10,743
Nợ vay cuối năm 2023	tỷ đồng	321
Giá trị Vốn chủ sở hữu	tỷ đồng	10,422
Số lượng cổ phần	tr cp	450
<b>Giá trị mỗi cổ phần</b>	<b>đồng</b>	<b>23.160</b>

### Mẫu PE-PB so sánh

Mã CK	PE	PB
PGV	11.59	1.35
POW	23.19	0.72
HND	17.40	1.24
DTK	13.92	0.90
NT2	60.40	1.54
PPC	7.80	0.95
BTP	12.75	0.81
NBP	10.25	0.63
<b>Trung bình ngành (binh quan điều hòa_Harmonic)</b>	<b>13.81</b>	<b>0.93</b>

Nguồn: Fiinpro, VPBankS Research tổng hợp và dự báo

## PHỤ LỤC TÀI CHÍNH

Kết quả kinh doanh				Lưu chuyển dòng tiền			
	2022A	2023A	2024F		2022A	2023A	2024F
Doanh thu	10,417	12,058	11,892	Dòng tiền thuần hđ kinh doanh	1,438	1,149	939
Giá vốn hàng bán	-9,336	-11,239	-11,000	Dòng tiền thuần hđ đầu tư	217	787	-99
Lợi nhuận gộp	1,081	819	892	Dòng tiền thuần hđ tài chính	-1,833	-1,802	-893
Doanh thu tài chính	34	23	30				
Chi phí tài chính	-193	-77	-37				
Chi phí qlđn	-113	-112	-119				
Lợi nhuận thuần hđkd	809	652	766				
Lợi nhuận trước thuế	805	648	764				
Lợi nhuận sau thuế	764	616	726				
Thu nhập mỗi cổ phần	1,698	1,368	1,613				
Tài sản- Nguồn vốn				Hệ số tài chính			
	2022A	2023A	2024F		2022A	2023A	2024F
<b>Tài sản ngắn hạn</b>	<b>3,732</b>	<b>3,946</b>	<b>3,604</b>	<b>Hệ số hiệu quả</b>			
Tiền tương đương tiền	24	158	105	Biên lợi nhuận gộp	10.4%	6.8%	7.5%
Đầu tư tài chính ngắn hạn	772	2	50	EBITDA Margin	18.8%	13.3%	11.9%
Khoản phải thu	2,515	2,984	2,769	Biên lợi nhuận ròng	7.3%	5.1%	6.1%
Hàng tồn kho	391	726	603	ROE	12.4%	11.9%	13.9%
Tài sản ngắn hạn khác	30	77	76	ROA	9.5%	8.3%	11.2%
<b>Tài sản dài hạn</b>	<b>4,318</b>	<b>3,436</b>	<b>2,876</b>	<b>Hệ số tăng trưởng</b>			
Tài sản cố định	4,242	3,368	2,808	Tăng trưởng doanh thu	21.5%	15.8%	-1.4%
Tài sản dở dang dài hạn	5	6	6	Tăng trưởng LNTT	30.5%	-19.5%	17.9%
Tài sản dài hạn khác	71	63	63	Tăng trưởng LNST	32.2%	-19.4%	17.9%
<b>Tổng tài sản</b>	<b>8,050</b>	<b>7,383</b>	<b>6,480</b>	Tăng trưởng EPS	32.2%	-19.4%	17.9%
<b>Nợ phải trả</b>	<b>1,888</b>	<b>2,216</b>	<b>1,263</b>	<b>Hệ số thanh khoản</b>			
<b>Nợ phải trả ngắn hạn</b>	<b>1,567</b>	<b>1,993</b>	<b>1,258</b>	Hệ số thanh toán hiện hành	2.38	1.98	2.86
Phải trả người bán ngắn hạn	607	1,158	803	Hệ số thanh toán nhanh	2.13	1.62	2.39
Vay và nợ ngắn hạn	776	98	98	Nợ phải trả/Tổng tài sản	0.23	0.30	0.19
Phải trả ngắn hạn khác	184	737	357	Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	0.31	0.43	0.24
<b>Nợ phải trả dài hạn</b>	<b>321</b>	<b>223</b>	<b>5</b>	Hệ số đảm bảo chi phí lãi vay	5.17	9.39	21.66
Vay và nợ dài hạn	316	218	0				
Phải trả dài hạn khác	5	5	5				
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>6,162</b>	<b>5,166</b>	<b>5,217</b>	<b>Hệ số định giá</b>			
Vốn góp của chủ sở hữu	4,500	4,500	4,500	Lợi suất cổ tức	14.6%	9.7%	9.7%
Quỹ đầu tư phát triển	273	145	145	EPS (VND)	1,698	1,368	1,613
LNST chưa phân phối	1,158	290	341	BVPS (VND)	13,693	11,481	11,594
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>8,050</b>	<b>7,383</b>	<b>6,480</b>				

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](mailto:cskh@vpbanks.com.vn)

Website: [www.vpbanks.com.vn](http://www.vpbanks.com.vn)

### Phòng Phân tích Ngành và Cổ phiếu

Email: [research@vpbanks.com](mailto:research@vpbanks.com)