

**KHẢ QUAN - Giá mục tiêu 1 năm: 19.500 Đồng/cp**

**Giá cổ phiếu (Ngày 20/10/2022): 14.500 Đồng/cp**

## Thái Gia Hào

[haotg@ssi.com.vn](mailto:haotg@ssi.com.vn)

+84 – 28 3636 3688 ext. 3055

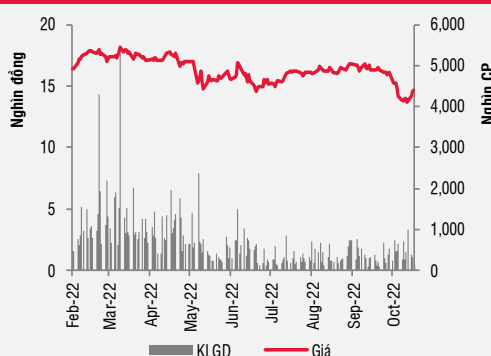
Ngày 20/10/2022

### NGÀNH ĐIỆN

#### Các chỉ số chính

Giá trị vốn hoá (triệu USD):	270,8
Giá trị vốn hoá (tỷ VND):	6.615,0
Số cổ phiếu lưu hành (triệu)	450
Giá Cao/thấp nhất trong 52 tuần ('000 VND)	20,9/ 13,6
KLGD trung bình 3 tháng (cp)	372.355,4
KLGD trung bình 3 tháng (triệu USD)	0,24
KLGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng)	5,9
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	1,0
Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%)	64,0

#### Biến động giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

#### Thông tin cơ bản về công ty

Công ty Cổ phần Nhiệt điện Quảng Ninh (QTP) thành lập từ năm 2022 và giao dịch trên sàn UPCOM từ tháng 3/2017. QTP hiện đang quản lý vận hành 04 tổ máy phát điện thuộc Dự án Nhiệt điện Quảng Ninh 1 và Dự án Nhiệt điện Quảng Ninh 2 với tổng công suất 1.200MW.

## Giá điện trên thị trường cạnh tranh tăng hỗ trợ lợi nhuận Q3/2022

### Tin cập nhật

Giá điện trên thị trường cạnh tranh (giá CGM) tốt hơn ước tính đã giúp lợi nhuận sau thuế của QTP trong Q3/2022 đạt 147 tỷ đồng (+72% so với cùng kỳ) mặc dù giá than nhiệt tăng:

- Giá CGM trong Q3/2022 ở mức 1.541 đồng/kwh (+61% so với cùng kỳ). Trung bình 9 tháng đầu năm 2022 ở mức 1.478 đồng/kwh (+41% so với cùng kỳ). Nếu giá CGM Q4/2022 duy trì ở mức Q3/2022, trung bình cả năm 2022 có thể ở mức 1.494 đồng/kwh (+49% so với cùng kỳ), cao hơn 8% so với giá định trước đó của chúng tôi. **Chúng tôi điều chỉnh tăng 8% giá CGM năm 2022 lên mức 1.490 đồng/kwh.**
- Mặc dù sản lượng hợp đồng (Qc) Q3/2022 giảm 3% so với cùng kỳ, **sản lượng phát điện trên thị trường cạnh tranh lại tăng 56% so với cùng kỳ đạt 541 triệu kwh với giá CGM thuận lợi** giúp lợi nhuận Q3/2022 tăng đáng kể. **Nhìn chung, tổng sản lượng phát điện của QTP trong Q3/2022 tăng 10% so với cùng kỳ, vượt trội so với các công ty điện than khác.** Trong giai đoạn tháng 7-8/2022, sản lượng tiêu thụ điện toàn quốc từ các nhà máy điện than giảm 14% so với cùng kỳ. **Kết quả khả quan này của QTP nhờ chênh lệch lớn giữa giá than trộn trong nước và than nhập khẩu.** Trong Q3/2022, giá than nhiệt Indonesia tăng 1,5 lần so với cùng kỳ, trung bình ở mức 7,5 triệu đồng/tấn, cao hơn so với giá than trộn đầu vào của QTP là 1.4 triệu đồng/tấn (+50% so với cùng kỳ).
- Việc đồng USD mạnh lên đã làm công ty phát sinh khoản lỗ tỷ giá khoảng 60 tỷ đồng trong 9T2022. Với tình hình tỷ giá USD/VND tăng 7%, khoản lỗ tỷ giá ước tính trong năm 2022 là 80 tỷ đồng.
- Sản lượng hợp đồng theo kế hoạch Q4/2022 ở mức 1,2 tỷ kwh, tăng 3% so với Q3/2022. Giá định giá CGM Q4/2022 duy trì tương đương Q3/2022, chúng tôi ước tính lợi nhuận sau thuế Q4/2022 là 130 tỷ đồng (+62% so với cùng kỳ).

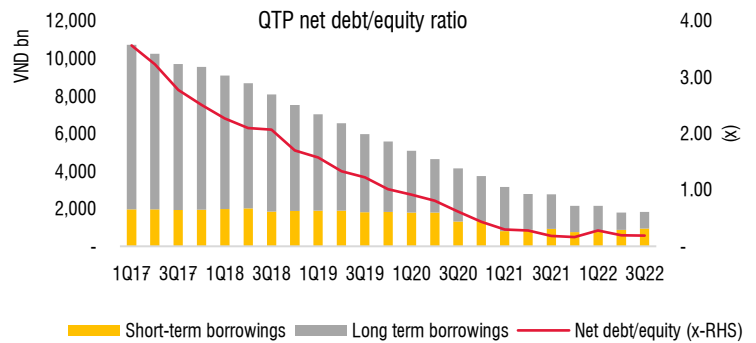
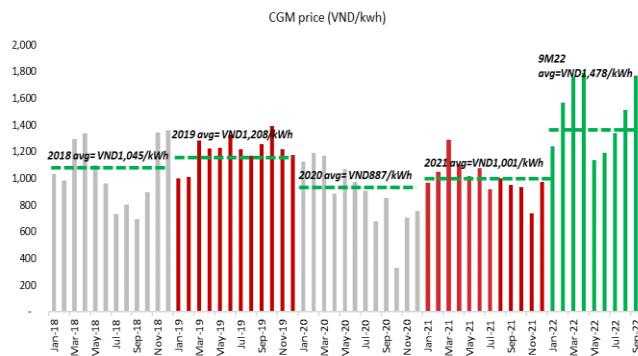
Nhìn chung, chúng tôi điều chỉnh tăng 10% ước tính lợi nhuận sau thuế 2022 lên 875 tỷ đồng (+83,6% so với cùng kỳ) do điều chỉnh giá CGM. Cổ tức 2022 ước tính tăng từ 12% lên 17% trên mệnh giá, tương ứng tỷ suất cổ tức 11,6%. Mặc dù vậy, chúng tôi duy trì giá mục tiêu 1 năm không đổi ở mức 19.500 đồng/cp, do tính đến tỷ lệ lợi tức phi rủi ro tăng. Tại ngày 18/10/2022, QTP đang giao dịch tại EV/EBITDA 2022 và 2023 là khoảng 3,8x và 4x, thấp hơn nhiều so với trung bình các công ty cùng ngành là 8,2x và 7,2x. Chúng tôi nhắc lại khuyến nghị KHẢ QUAN đối với QTP.

Bảng 1: KQKD 9T2022 (tỷ đồng)	9T2022	9T2021	YoY	%ước tính SSI Research	TSLN		
					9T2022	9T2021	2021
Doanh thu thuần	8.155	6.238	30,7%	75%			
Lợi nhuận gộp	997	559	78,3%		12,2%	9,0%	8,4%
Lợi nhuận từ HĐKD	866	533	62,4%		10,6%	8,5%	7,7%
EBIT	885	568	55,6%		10,8%	9,1%	8,2%
EBITDA	1.605	1.300	23,4%		19,7%	20,8%	19,7%
Lợi nhuận trước thuế	784	417	88,1%		9,6%	6,7%	5,9%
Lợi nhuận ròng	745	396	88,0%	85%	9,1%	6,4%	5,6%
Lợi nhuận ròng thuộc về cổ đông công ty mẹ	745	396	88,0%		9,1%	6,4%	5,6%

Bảng 2: Các chỉ số chính của QTP (tỷ đồng)	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F
Doanh thu thuần	9.018	10.127	9.182	8.455	10.858	10.169
Lợi nhuận gộp	1.203	1.271	1.834	709	1.050	986
EBITDA	2.803	2.997	2.833	1.669	2.014	1.905
Lợi nhuận trước thuế	275	660	1.375	502	919	867
Lợi nhuận ròng	275	651	1.306	477	873	824
EPS (VND)	612	1.447	2.901	1.059	1.873	1.767
BVPS (VND)	9.145	10.878	13.530	13.487	13.660	13.727
DPS (VND)	0	200	1.000	1.600	1.700	1.700
ROE	7,0%	14,4%	23,8%	7,8%	14,3%	13,4%
Tỷ suất cổ tức	0,0%	1,8%	8,5%	8,4%	11,6%	11,6%
P/E	17,82	7,88	4,07	17,94	7,80	8,26
EV/EBITDA	4,25	3,37	2,73	5,72	3,84	4,06

Biểu đồ 3: Biến động giá CGM tích cực

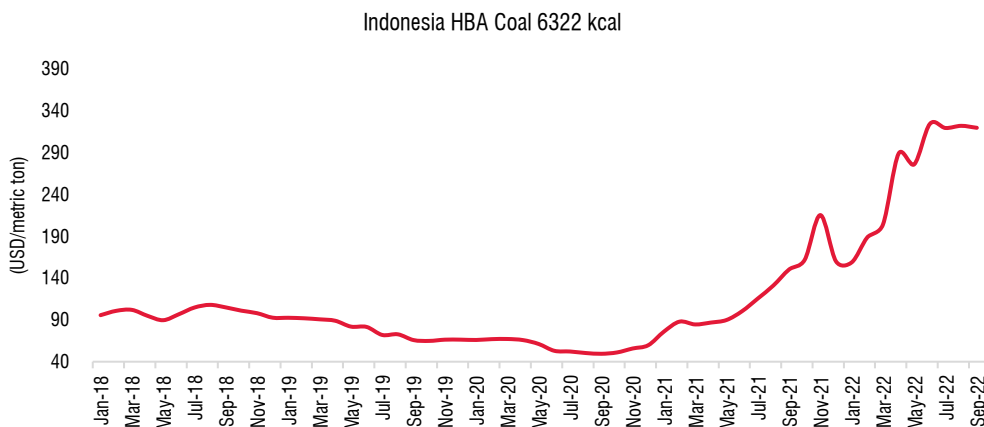
Biểu đồ 4: Dự nợ giảm giúp QTP ít bị ảnh hưởng bởi áp lực lãi suất tăng và rủi ro tỷ giá



Nguồn: Genco3

Nguồn: Công ty

Biểu đồ 5: Các nhà máy điện than sử dụng 100% than nhập khẩu có thể chịu ảnh hưởng khi giá than trong khu vực tăng; trong khi các nhà máy điện than sử dụng than trong nước &amp; than trộn như QTP sẽ hưởng lợi



Nguồn: Bloomberg

## PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH NĂM

Tỷ đồng	2019	2020	2021	2022F	2023F
<b>Bảng cân đối kế toán</b>					
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	621	836	206	218	631
+ Đầu tư ngắn hạn	2	502	952	952	502
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	2.203	2.405	1.940	3.177	2.141
+ Hàng tồn kho	448	516	426	728	682
+ Tài sản ngắn hạn khác	0	11	11	13	12
<b>Tổng tài sản ngắn hạn</b>	<b>3.274</b>	<b>4.269</b>	<b>3.535</b>	<b>5.087</b>	<b>3.968</b>
+ Các khoản phải thu dài hạn	0	0	0	0	0
+ GTCL Tài sản cố định	7.612	6.161	5.195	4.224	3.253
+ Bất động sản đầu tư	0	0	0	0	0
+ Tài sản dài hạn dở dang	4	6	5	1.006	2.006
+ Đầu tư dài hạn	0	0	0	0	0
+ Tài sản dài hạn khác	75	72	70	77	72
<b>Tổng tài sản dài hạn</b>	<b>7.691</b>	<b>6.238</b>	<b>5.270</b>	<b>5.306</b>	<b>5.331</b>
<b>Tổng tài sản</b>	<b>10.966</b>	<b>10.508</b>	<b>8.805</b>	<b>10.393</b>	<b>9.298</b>
+ Nợ ngắn hạn	2.319	2.005	1.326	2.395	1.671
Trong đó: vay ngắn hạn	1.830	1.336	750	1.000	365
+ Nợ dài hạn	3.751	2.414	1.410	1.851	1.450
Trong đó: vay dài hạn	3.751	2.414	1.405	1.846	1.445
<b>Tổng nợ phải trả</b>	<b>6.070</b>	<b>4.419</b>	<b>2.736</b>	<b>4.246</b>	<b>3.121</b>
+ Vốn góp	4.500	4.500	4.500	4.500	4.500
+ Thặng dư vốn cổ phần	231	231	231	231	231
+ Lợi nhuận chưa phân phối	152	1.345	1.064	1.047	986
+ Quỹ khác	13	13	274	370	460
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>4.895</b>	<b>6.089</b>	<b>6.069</b>	<b>6.147</b>	<b>6.177</b>
<b>Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu</b>	<b>10.966</b>	<b>10.508</b>	<b>8.805</b>	<b>10.393</b>	<b>9.298</b>
<b>Lưu chuyển tiền tệ</b>					
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	2.014	2.604	1.792	1.086	3.214
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	21	-465	-407	-1.000	-1.000
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	-1.949	-1.924	-2.016	-73	-1.801
<b>Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ</b>	<b>86</b>	<b>215</b>	<b>-631</b>	<b>12</b>	<b>413</b>
Tiền đầu kỳ	535	621	836	206	218
<b>Tiền cuối kỳ</b>	<b>621</b>	<b>836</b>	<b>206</b>	<b>218</b>	<b>631</b>
<b>Các hệ số khả năng thanh toán</b>					
Hệ số thanh toán hiện hành	1,41	2,13	2,67	2,12	2,37
Hệ số thanh toán nhanh	1,22	1,87	2,34	1,81	1,96
Hệ số thanh toán tiền mặt	0,27	0,67	0,87	0,49	0,68
Nợ ròng / EBITDA	1,99	1,39	1,46	1,14	1
Khả năng thanh toán lãi vay	2,53	5,46	3,58	8,47	13,82
Ngày phải thu	74	87,4	89,5	85,6	95,2
Ngày phải trả	17,7	20,4	21,8	19,3	23,2
Ngày tồn kho	15,4	23,90	22,20	21,50	28,00
<b>Cơ cấu vốn</b>					
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,45	0,58	0,69	0,59	0,66
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,55	0,42	0,31	0,41	0,34
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	1,24	0,73	0,45	0,69	0,51
Nợ/Vốn chủ sở hữu	1,14	0,62	0,35	0,46	0,29
Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu	0,37	0,22	0,12	0,16	0,06

Nguồn: Công ty, SSI ước tính

Tỷ đồng	2019	2020	2021	2022F	2023F
<b>Báo cáo kết quả kinh doanh</b>					
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>10.127</b>	<b>9.182</b>	<b>8.455</b>	<b>10.858</b>	<b>10.169</b>
Giá vốn hàng bán	-8.856	-7.348	-7.747	-9.808	-9.183
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>1.271</b>	<b>1.834</b>	<b>709</b>	<b>1.050</b>	<b>986</b>
Doanh thu hoạt động tài chính	27	48	82	55	73
Chi phí tài chính	-562	-396	-195	-45	-60
Thu nhập từ các công ty liên kết	0	0	0	0	0
Chi phí bán hàng	0	0	0	0	0
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-71	-105	-90	-144	-135
<b>Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh</b>	<b>665</b>	<b>1.382</b>	<b>506</b>	<b>916</b>	<b>864</b>
Thu nhập khác	-5	-7	-4	3	3
Lợi nhuận trước thuế	660	1.375	502	919	867
<b>Lợi nhuận ròng</b>	<b>651</b>	<b>1.306</b>	<b>477</b>	<b>873</b>	<b>824</b>
<b>Lợi nhuận chia cho cổ đông</b>	<b>651</b>	<b>1.306</b>	<b>477</b>	<b>873</b>	<b>824</b>
Lợi ích của cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
EPS cơ bản (VND)	1.447	2.901	1.059	1.873	1.767
Giá trị sổ sách (VND)	10.878	13.530	13.487	13.660	13.727
Cổ tức (VND/cổ phiếu)	200	1.000	1.600	1.700	1.700
EBIT	1.091	1.683	697	1.043	935
EBITDA	2.997	2.833	1.669	2.014	1.905
<b>Tăng trưởng</b>					
Doanh thu	12,3%	-9,3%	-7,9%	28,4%	-6,3%
EBITDA	6,9%	-5,5%	-41,1%	20,7%	-5,4%
EBIT	29,2%	54,3%	-58,6%	49,6%	-10,3%
Lợi nhuận ròng	136,5%	100,6%	-63,5%	83,2%	-5,7%
Vốn chủ sở hữu	19,0%	24,4%	-0,3%	1,3%	0,5%
Vốn điều lệ	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Tổng tài sản	-11,5%	-4,2%	-16,2%	18,0%	-10,5%
<b>Định giá</b>					
PE	7,9	4,1	17,9	7,8	8,3
PB	1	0,9	1,4	1,1	1,1
Giá/Doanh thu	N,a	N,a	N,a	0,6	0,6
Tỷ suất cổ tức	1,80%	8,50%	8,40%	11,60%	11,60%
EV/EBITDA	3,4	2,7	5,7	3,8	4,1
EV/Doanh thu	1	0,8	1,1	0,7	0,8
<b>Các hệ số khả năng sinh lời</b>					
Tỷ suất lợi nhuận gộp	12,6%	20,0%	8,4%	9,7%	9,7%
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	10,6%	17,9%	7,7%	9,1%	8,4%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	6,4%	14,2%	5,6%	8,0%	8,1%
Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Chi phí quản lý/Doanh thu thuần	0,7%	1,1%	1,1%	1,3%	1,3%
ROE	14,4%	23,8%	7,8%	14,3%	13,4%
ROA	5,6%	12,2%	4,9%	9,1%	8,4%
ROIC	9,7%	15,7%	7,3%	11,5%	10,5%

## CAM KẾT PHÂN TÍCH

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này cam kết rằng (1) quan điểm thể hiện trong báo cáo phân tích này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân đối với chứng khoán và/hoặc tổ chức phát hành và (2) chuyên viên phân tích đã/ đang/sẽ được miễn trách nhiệm bồi thường trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan đến khuyến nghị cụ thể hoặc quan điểm trong báo cáo phân tích này.

## KHUYẾN NGHỊ

**Mua:** Ước tính tiềm năng tăng giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Khả quan:** Ước tính tiềm năng tăng giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Trung lập:** Ước tính tiềm năng tăng giá tương đương so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Kém khả quan:** Ước tính tiềm năng giảm giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Bán:** Ước tính tiềm năng giảm giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

## TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà SSI cho là đáng tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần thông báo. Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. SSI và các công ty con và/ hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của SSI và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Tài liệu này chỉ được lưu hành nội bộ và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác. SSI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.

## THÔNG TIN LIÊN HỆ

### Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

#### Hoàng Việt Phương

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

phuonghv@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

### Vĩ mô

#### Phạm Lưu Hưng

Kinh tế trưởng

hungpl@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

#### Thái Thị Việt Trinh

Chuyên viên phân tích Vĩ mô

trinhvv@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8720

### Phân tích cổ phiếu KHCN

#### Ngô Thị Kim Thanh

Chuyên viên phân tích cao cấp

thanhntk@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3053

#### Lê Huyền Trang

Chuyên viên phân tích cao cấp

tranglh@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8717

### Phân tích Ngành Điện

#### Thái Gia Hào

Chuyên viên Phân tích cao cấp

haotg@ssi.com.vn

SĐT: +84 – 28 3636 3688 ext. 3055

### Chiến lược thị trường

#### Nguyễn Trọng Đình Tâm

Phó Giám đốc Chiến lược Đầu tư

tamntd@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8713

#### Nguyễn Lý Thu Nga

Chuyên viên phân tích cao cấp

nganlt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

### Dữ liệu

#### Nguyễn Thị Kim Tân

Chuyên viên hỗ trợ

tanntk@ssi.com.vn

Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715