



PHÂN TÍCH CỔ PHIẾU

CTCP Nhiệt điện Quảng Ninh



EVNGENCO1



MỤC LỤC



1. Thông tin cơ bản của doanh nghiệp
2. Chỉ số tài chính
3. Tình hình sản xuất- kinh doanh
4. Đánh giá rủi ro
5. Đánh giá- nhận định về doanh nghiệp



QTP- Nhiệt điện Quảng Ninh

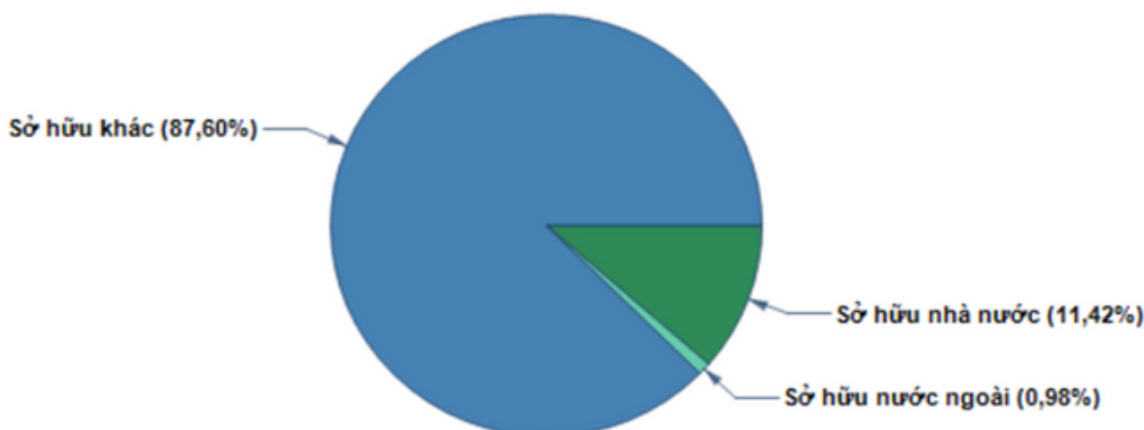
I. Thông tin cơ bản về doanh nghiệp

Ngành: Các dịch vụ hạ tầng- Điện

Nhà máy Nhiệt điện Quảng Ninh là dự án quan trọng nằm trong Quy hoạch phát triển điện lực quốc gia giai đoạn 2006-2015 có xét đến 2025 đã được Thủ tướng Chính Phủ phê duyệt kèm theo Quyết định số 110/2007/QĐ-TTg ban hành ngày 18/07/2007. Dự án Nhà máy Nhiệt điện Quảng Ninh 1 và Quảng Ninh 2 có tổng công suất 1.200 MW, sản lượng là 7,2 tỷ kWh/năm. Nhà máy Nhiệt điện Quảng Ninh có ý nghĩa tăng cường độ tin cậy cấp điện cho khu vực tam giác kinh tế Hải Phòng - Hà Nội - Quảng Ninh; giảm vốn đầu tư xây dựng lưới điện 110/220 kV tại khu vực và trở thành một trong các trung tâm nhiệt điện lớn nhất cả nước. Nhà máy Nhiệt điện Quảng Ninh sử dụng công nghệ lò than phun tiên tiến, lắp đặt các thiết bị hiện đại để xử lý môi trường triệt để nhất nhằm giảm thiểu các ảnh hưởng từ quá trình hoạt động của Nhà máy tới môi trường.

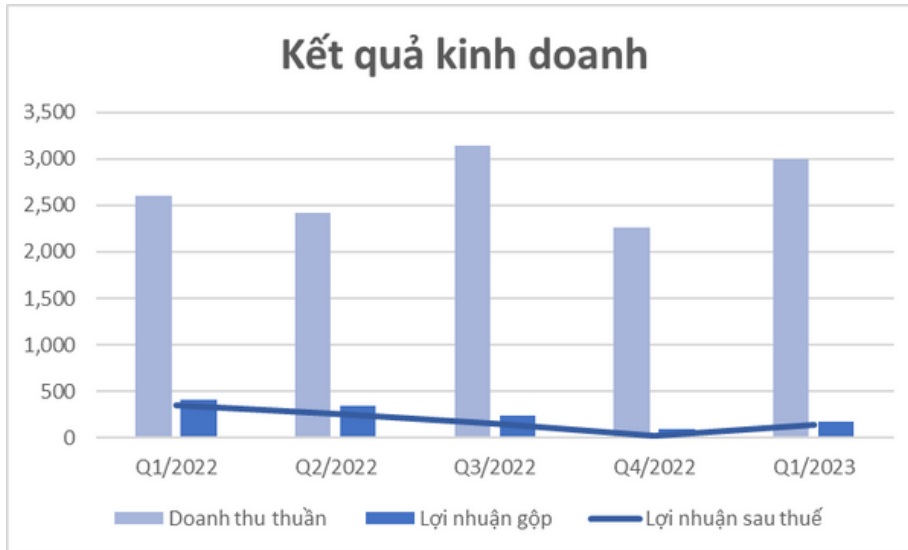
ĐỊNH GIÁ	
P/E	13.81
P/S	0.73
P/B	1.29
EPS	1263.16
SỨC MẠNH TÀI CHÍNH	
Thanh toán hiện hành	2.26
Thanh toán nhanh	1.9
Thanh toán lãi vay	6.1
Nợ/VCSH	0.35

HIỆU QUẢ QUẢN LÝ	
ROA (%)	6.64
ROE (%)	9.29
ROIC (%)	8.82
ROCE (%)	8.37
KHẢ NĂNG HOẠT ĐỘNG	
Vòng quay tổng TS	1.26
Vòng quay HTK	20.95
Vòng quay các KPT	3.46
Vòng quay TSNH	2.71



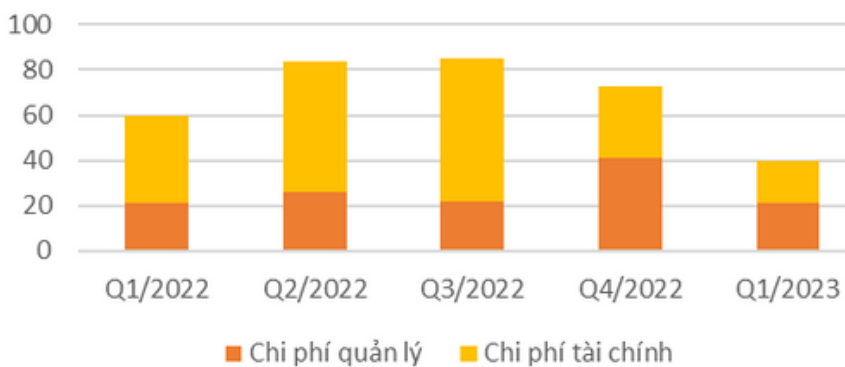
II. Tình hình doanh nghiệp

1. Tình hình sản xuất của doanh nghiệp



- Công ty đã đạt doanh thu thuần là 2.995 tỷ đồng trong năm vừa qua, đồng thời cũng tăng 15,3% so với cùng kỳ năm trước. Ngoài ra, giá bán điện toàn phần trên thị trường phát điện cạnh tranh khả quan khi ở mức 1.850 - 1.900 VND/kWh. Đây là mức giá cao hơn so với trung bình năm 2022, vì vậy sẽ tạo ra một lợi thế cạnh tranh cho QTP trong việc bán điện.
- Lợi nhuận quý I năm 2023 bằng 42% so với quý I năm trước, doanh thu thì tăng nhưng lợi nhuận thì giảm là do sản lượng đầu ra thấp mà phải chịu chi phí nguyên liệu tăng. Ước tính vào năm 2023, giá than sẽ giảm và giúp cho doanh nghiệp có thể gia tăng được biên lợi nhuận và giúp cho QTP có lợi thế lớn.

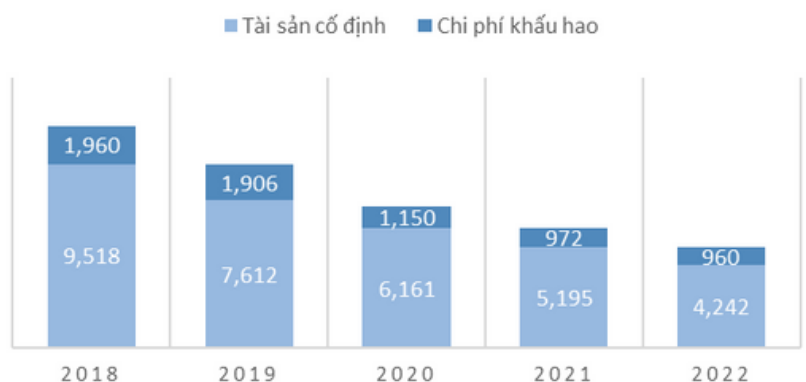
Cơ cấu chi phí



Chi phí tài chính – chủ yếu là lãi vay (cấu thành 95 – 99% chi phí tài chính tùy thời điểm) của QTP giảm 46% chỉ còn 19 tỷ đồng. Chi phí quản lý ổn định ở mức 21 tỷ đồng. APG nhận định, tình hình tỷ giá trong năm 2023 không biến động quá nhiều, QTP sẽ không chịu ảnh hưởng lớn từ chênh lệch tỷ giá và môi trường lãi suất cao.

Chi phí khấu hao ta có thể thấy đang có dấu hiệu giảm, trong quý I của năm 2023 đã giảm 5,5% so với quý trước và còn 227 tỷ đồng so với quý 4 của năm 2022. Từ đó, APG được QTP sẽ không phải chịu chi phí khấu hao khi tới năm 2026

CHI PHÍ KHẤU HAO



2. Tình hình thực hiện các Dự án

a) Dự án nâng cấp, cải tạo hệ thống xử lý khí thải nhà máy: Dự toán, KHLCNT gói thầu Tư vấn lập điều chỉnh Báo cáo nghiên cứu khả thi và Thiết kế cơ sở Dự án được HĐQT phê duyệt tại Quyết định 1966/QĐ-NĐQN ngày 01/12/2022; đến thời điểm hiện tại, Công ty đã trình thẩm định/phê duyệt KQLCNT gói thầu để triển khai các bước tiếp theo.

b) Dự án đầu tư thi công bể lắng bùn cát Kênh tuần hoàn Nhà máy Nhiệt điện Quảng Ninh: Dự án đầu tư (và dự toán, KHLCNT một số gói thầu chính thuộc dự án) đã được HĐQT phê duyệt tại Quyết định số 603/QĐ--NĐQN ngày 18/4/2023. Theo đó Công ty đang hoàn thiện E-HSMT gói thầu thi công và tư vấn giám sát để trình duyệt theo phân cấp, thực hiện công tác LCNT và dự án đầu tư.

c) Các dự án còn lại: Do vướng mắc không lập các khoản mục chi phí tư vấn khảo sát thiết kế trong sơ bộ TMĐT các dự án trong kế hoạch, Công ty không triển khai được các dự án trong năm 2022. Công ty đề xuất được cập nhật, bổ sung các thành phần chi phí thuộc dự án này sang kế hoạch ĐTXD năm 2023 để thực hiện.

3. Phương hướng kế hoạch năm 2023 của công ty

3.1. Kế hoạch SXKD năm 2023:

- Bao gồm các chỉ tiêu chính như sau:
 - Sản lượng điện sản xuất: 7,519 tỷ kWh;
 - Sản lượng điện bán: 6,815 tỷ kWh;
 - Tổng lợi nhuận trước thuế TNDN: 463,25 tỷ đồng;
 - Tổng lợi nhuận sau thuế TNDN: 440,09 tỷ đồng.
 - Tỷ lệ chia cổ tức năm 2023 bằng tiền ở mức 10% vốn điều lệ.

3.2. Kế hoạch ĐTXD năm 2023: Tổng giá trị đầu tư là 212,9 tỷ đồng/13 dự án (trong đó 131,27 tỷ đồng thuộc nhu cầu vốn đầu tư giải ngân cho dự án NMD Quảng Ninh 2).

3.3. Kế hoạch mua sắm TSCĐ sử dụng nguồn vốn đầu tư phát triển

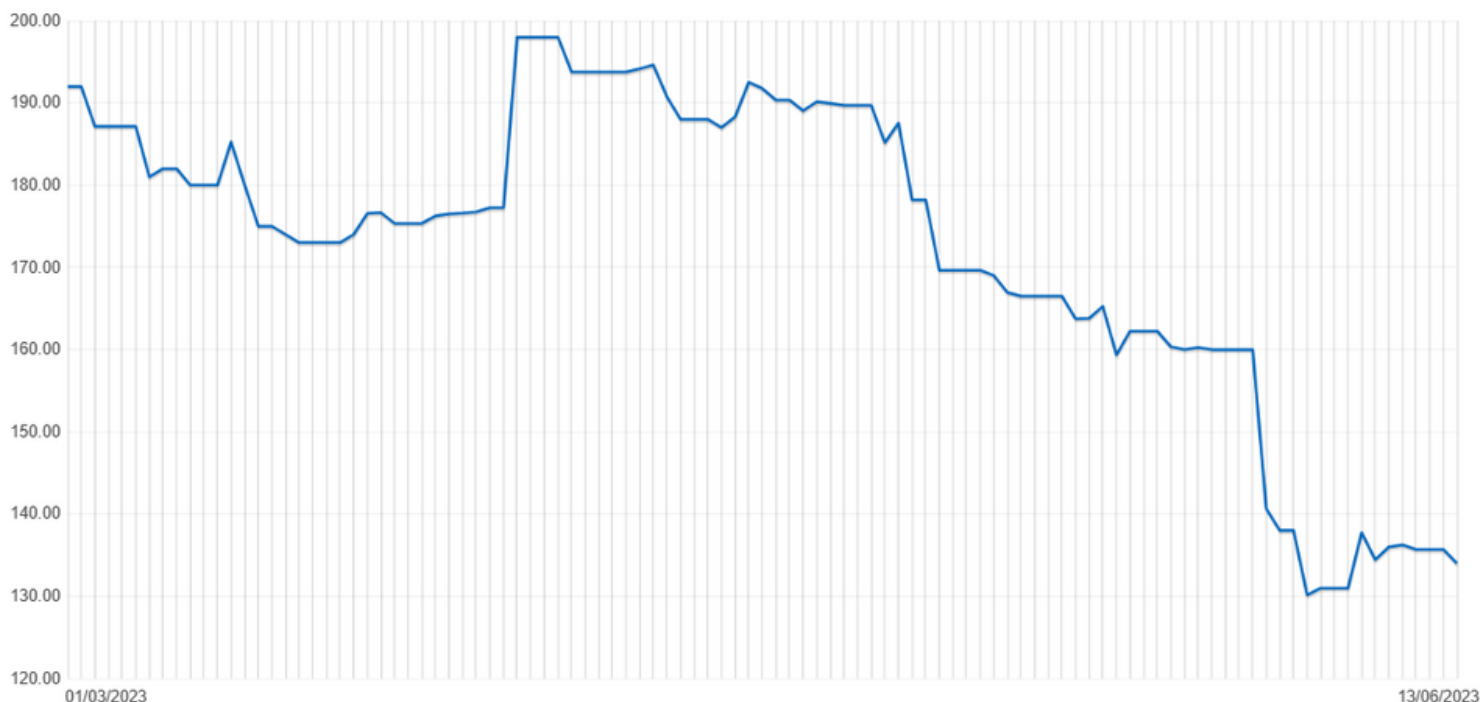
(ĐTPT) năm 2023: Với giá trị là 18,98 tỷ đồng (gồm 10,61 tỷ đồng/21 danh mục TSCĐ chuyển tiếp từ năm 2022 và 8,37 tỷ đồng/13 danh mục mua sắm TSCĐ cho kế hoạch năm 2023).

3.4. Mục tiêu và nhiệm vụ trọng tâm:

- Sản lượng điện sản xuất đạt 7,519 tỷ kWh.
- Sản lượng điện bán ở mức đạt 6,815 tỷ kWh.
- Tổng lợi nhuận trước thuế TNDN ở mức 463,25 tỷ đồng; đảm bảo tỷ lệ chia cổ tức năm 2023 bằng tiền ở mức 10% vốn điều lệ.
 - Hoàn thành các chỉ tiêu kinh tế kỹ thuật so với PAGĐ; phấn đấu giảm tối đa nhất suất hao nhiệt/số lần sự cố; tối ưu hóa chi phí SXKD.
 - Hoàn thành công tác SCL Tổ máy số 2 cũng như các hạng mục chuyển tiếp từ năm 2022.
 - Phấn đấu hoàn thành công tác quyết toán dự án NMD Quảng Ninh 2;
 - Hoàn thành phê duyệt các dự án đầu tư; trong đó trọng tâm là dự án nâng cấp, cải tạo hệ thống xử lý khí thải và thực hiện công tác LCNT; tổ chức thi công các hạng mục dự án.
 - Duy trì đảm bảo thu nhập và các chế độ cho người lao động. - Nâng cao nhận thức, năng lực trong công tác Kiểm soát tuân thủ, Quản trị rủi ro; Chuyển đổi số ngay từ vị trí công tác của mỗi CBCNV. - Tập trung chú trọng trong công tác xây dựng các kế hoạch năm 2024 đúng quy định, tiến độ và đảm bảo tính khả thi trong thực hiện.

4. Bối cảnh thị trường

4.1 Bối cảnh thị trường thế giới

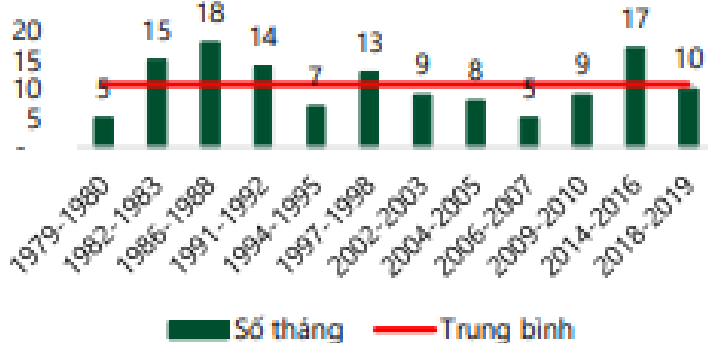


• **Giá than duy trì ở mức cao:** Chúng tôi cho rằng giá than nhiệt toàn cầu sẽ tiếp tục neo cao trong nửa cuối năm 2023 đến từ nhu cầu cao để phục vụ cho sản xuất điện từ Ấn Độ và các quốc gia khác tại khu vực Đông Nam Á trong khi nguồn cung vẫn chưa có dấu hiệu cải thiện (EU ban hành lệnh cấm nhập khẩu than từ Nga và nguồn cung tại Australia chỉ vừa hồi phục). Nếu châu Âu phải trải qua mùa đông khắc nghiệt trong năm nay thì nguy cơ giá than quay trở lại đà tăng vẫn còn hiện hữu.

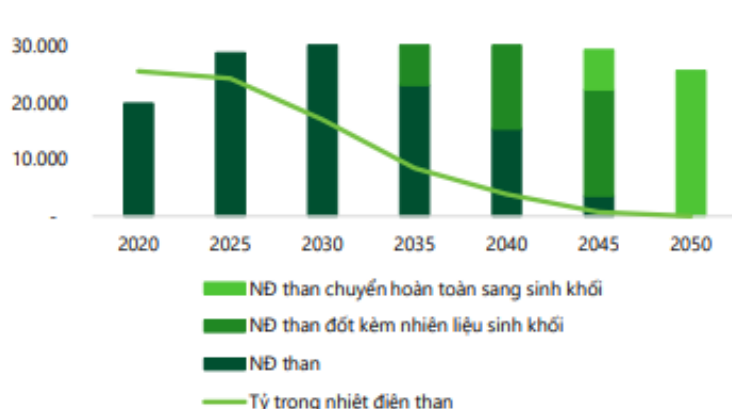
4.2 Bối cảnh trong nước

• **Chu kỳ El Nino:** Chu kỳ thường kéo dài với thời gian trung bình hơn 10 tháng nên chúng tôi kỳ vọng sản lượng nhiệt điện sẽ được huy động cao cho đến năm 2024. Mặc dù được hưởng lợi từ chu kỳ El Nino sắp quay trở lại nhưng chúng tôi đánh giá sản lượng huy động tổng thể của các doanh nghiệp nhiệt điện sẽ bị ảnh hưởng từ mức sụt giảm chung của phụ tải trong năm nay.

Thời gian bình quân của một chu kỳ El Nino



Công suất nhiệt điện than theo QHĐ VIII (MW)



• **Quy hoạch điện VIII:** Ngày 15/05/2023, chính phủ đã ký quyết định số 500/QĐ-TTg về việc phê duyệt Quy hoạch phát triển điện lực quốc gia thời kỳ 2021-2030, tầm nhìn đến năm 2030. QHĐ VIII tiếp tục định hướng đẩy mạnh phát triển các nguồn NLTT và dần loại bỏ các nguồn điện sử dụng nhiên liệu hóa thạch, chuyển sang các nguồn nhiên liệu thân thiện với môi trường khác trong tương lai.

III. Đánh giá cổ phiếu

1. Đánh giá rủi ro

- **Giá than đầu vào tăng cao:** Mặc dù QTP được ưu đãi đặc biệt về nguyên liệu đầu vào nhờ lượng lớn than được cung cấp từ các mỏ trong nước như Hòn Gai do Tập đoàn Công nghiệp Than Khoáng sản Việt Nam – Vinacomin (TKV) vận hành với mức giá dao động trong khoảng 1,6 – 1,8 triệu đồng / tấn, thấp hơn so với các đối thủ cạnh tranh khác; kèm bao tiêu sản lượng đầu ra và giá từ tập đoàn EVN; QTP vẫn chưa thể cạnh tranh trực tiếp với nhóm thủy điện trên thị trường tự do nhờ vào chi phí sản xuất thấp và thân thiện hơn với môi trường. Do đó, QTP cũng như các nhà máy nhiệt điện than khác được xem như là nguồn điện chạy nền.
- **Thanh khoản:** Khối lượng giao dịch bình quân 30 ngày của cổ phiếu là 240.871, chỉ chiếm khoảng 0,05% trong tổng số 450 triệu cổ phiếu đang lưu hành.
- **Triển vọng tiêu cực trong dài hạn:** Nhìn chung, QTP và các loại nhà máy điện than khác đều có hại cho môi trường do giải phóng khí cac-bon dẫn đến hiệu ứng nhà kính và sự nóng lên toàn cầu. Do đó, về lâu dài, các nhà máy này sẽ được thay thế bằng các nguồn năng lượng thân thiện với môi trường và sạch hơn. Tuy vậy, quá trình chuyển đổi sẽ không diễn ra trong một sớm một chiều liên quan đến những lo ngại về an ninh quốc gia và để tránh tình trạng khủng hoảng năng lượng tương tự như ở Nam Phi. Nhà đầu tư quan tâm đến các doanh nghiệp điện than cần nhận ra rằng đang đi ngược lại xu hướng chuyển đổi năng lượng về dài hạn.

2. Định giá doanh nghiệp

Mô hình	Định giá	Trọng số
DCF	17.61	5.79%
Graham 1 (sử dụng EPS)	16.7	8.12%
Graham 2 (sử dụng EPS và Is phi rủi ro)	11.61	6.49%
Graham 3 (sử dụng EPS và giá trị sổ sách)	22.26	2.34%
P/E	14.77	54.68%
P/B	13.63	22.58%
Tổng hợp	14.803922	

3. Nhận định doanh nghiệp

- Nhóm thủy điện và nhiệt điện than chiếm trên 97% công suất lắp đặt tại khu vực miền Bắc, trong khi đó do chu kỳ EL Nino nên vào mùa khô này tình trạng hạn hán, khô héo sẽ kéo dài và khiến cho thủy điện sẽ gặp tình trạng khó khăn không thể chạy hết công suất. Và với mức nhu cầu sử dụng điện cao để tiêu dùng và sản xuất, nhiệt điện sẽ đóng vai trò vô cùng quan trọng trong thời gian tới.
- Ngoài ra, theo Quy hoạch điện VIII, tốc độ tăng trưởng gộp nhu cầu năng lượng hàng năm (CAGR) của miền Bắc là 11% từ năm 2011 đến năm 2020 và dự kiến sẽ duy trì tốc độ tương tự trong giai đoạn 2021-2030, cao hơn 2% công suất lắp đặt. Do đó, các nhà phân tích của chính phủ dự báo khu vực phía Bắc sẽ bắt đầu thiếu điện vào năm 2024, nhất là vào mùa khô và thời điểm nắng nóng. Mà vị trí của công ty tại Quảng Ninh là một trong bốn khu công nghiệp trọng điểm của cả khu vực phía Bắc nên sẽ là lợi thế không nhỏ cho công ty trong việc đảm bảo cho sản lượng đầu ra.
- Trong quý 1 năm 2023, QTP ghi nhận doanh thu thuần 2.995 tỷ đồng (+15,3% YoY) và lợi nhuận sau thuế 143 tỷ đồng (-58,4% YoY). Sản lượng điện thương phẩm ước tính đạt 1.096 tỷ kWh (-25,0% YoY), thấp hơn sản lượng được giao do nhu cầu tiêu thụ giảm khi các hoạt động sản xuất kém khả quan. QTP hầu hết sử dụng than trộn với giá thành cao (ước tính cao hơn 50% so với giá than nội địa), giá than sẽ được chuyển tiếp vào giá bán điện theo hợp đồng PPA nên có sự tăng trưởng doanh thu. Do Biên lợi nhuận gộp sụt giảm mạnh, đạt mức 5,9% so với 16,0% cùng kỳ, QTP sẽ gánh chịu chi phí khấu hao (chiếm 10%-15% trong cơ cấu giá vốn) vì không thể phát thêm sản lượng trên thị trường điện do sản lượng hợp đồng thấp và giá thành sản xuất cao hơn giá bán trên thị trường điện.
- Chúng tôi dự kiến rằng nhờ nhu cầu năng lượng lớn, công ty sẽ có thể sản xuất 6,7 tỷ kWh và 7,4 tỷ kWh vào năm 2023 và 2024. Ngoài ra, giá nhiên liệu hóa thạch được dự báo sẽ giảm dần, đặc biệt là than đá nhập khẩu, hỗ trợ cải thiện biên lợi nhuận gộp của QTP từ 10% năm 2023 lên khoảng 15% năm 2024. Bên cạnh đó, chúng tôi kỳ vọng công ty sẽ trả hết khoản nợ còn lại là 1.092 tỷ đồng vào năm 2023. Nhờ có thêm thu nhập và dòng tiền thặng dư, chúng tôi dự báo công ty có thể tăng cổ tức bằng tiền mặt, đạt 1.800 đồng/cổ phiếu bắt đầu từ năm 2023.