

## CTCP Nhiệt điện Quảng Ninh

(UPCoM: QTP)

## Cơ tức tăng trưởng hấp dẫn trong dài hạn

Tăng Tỷ Trọng

(Bảo cáo lần đầu)

Giá mục tiêu

VND17,749

Upside +10.9%

CTCP chứng khoán Mirae Asset Việt Nam

Hồ Hoàng Sang, sang.hh@miraeeasset.com.vn

## Điểm nhấn đầu tư

## Tận dụng nhu cầu năng lượng tăng cao và mùa khô ở khu vực phía Bắc

- Theo Quy hoạch điện VIII, tỷ lệ tăng trưởng dự kiến về nhu cầu năng lượng của khu vực Bắc Bộ là 11% trong giai đoạn 2021-2030. Tuy nhiên, khu vực Bắc Bộ có thể đối mặt với nguy cơ thiếu điện từ năm 2024 trở đi do tác động của hiện tượng El Nino, tình trạng khô hạn nghiêm trọng, thiếu nguồn điện mới cũng như nhu cầu năng lượng tăng cao trong khu vực kinh tế phía Bắc (Hà Nội-Hải Phòng-Quảng Ninh) và các khu công nghiệp công nghệ cao tại Bắc Giang, Bắc Ninh, Thái Nguyên và Hà Nam.
- Nhiệt điện Quảng Ninh (QTP) nằm ở tỉnh Quảng Ninh, đóng vai trò quan trọng trong hệ thống cung cấp điện cho khu vực Bắc Bộ. Tỉnh này cũng là khu vực có trữ lượng than lớn nhất trong cả nước.

**Cơ cấu tài chính lành mạnh:** Trong giai đoạn 2018-2023, nợ vay của QTP giảm mạnh, từ 7,533 tỷ đồng (2018) xuống còn 316 tỷ đồng (2023). Chúng tôi kỳ vọng công ty hoàn toàn trả hết nợ dài hạn vào năm 2024.

**Cổ tức duy trì ở mức cao trong tương lai:** Chúng tôi kỳ vọng QTP sẽ duy trì việc thanh toán cổ tức cao từ năm 2024 trở đi, nhờ việc hoàn trả toàn bộ nợ và chi phí khấu hao giảm dần qua các năm.

## Kết quả kinh doanh quý 1 2024

Trong quý 1 năm 2024, lợi nhuận gộp của QTP đạt 284 tỷ đồng, tăng 59.4% so với cùng kỳ năm trước. Lợi nhuận gộp cao hơn nhờ vào 1) kiểm soát chi phí; và 2) sản lượng điện bán ra tăng 8.4% so với quý 1 năm 2023. Lợi nhuận sau thuế tăng 57.4% so với cùng kỳ năm trước, đạt 226 tỷ đồng. Đến quý 1 năm 2024, tổng nợ vay của QTP là 297 tỷ VND (-72% so với cùng kỳ năm trước).

## Định giá và khuyến nghị

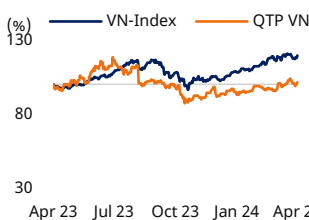
Chúng tôi thực hiện báo cáo lần đầu về QTP với khuyến nghị Tăng Tỷ Trọng và giá mục tiêu VND17,749 (lợi nhuận kỳ vọng: +10.9%) dựa theo phương pháp DCF và P/B. Chúng tôi đánh giá QTP là một lựa chọn đầu tư hấp dẫn trong dài hạn, với tỷ lệ cổ tức cao được duy trì trong tương lai.

## Rủi ro

**Tăng giá nguyên liệu đầu vào:** Giá nguyên liệu đầu vào cao hơn sẽ tạo áp lực lên lợi nhuận gộp của QTP. Sau khi giá than thế giới đạt đỉnh năm 2022, giá than đang có xu hướng giảm nhưng vẫn ở mức cao hơn giá trung bình trong giai đoạn từ 2015-2024. Bất kỳ sự gia tăng đột ngột của giá than sẽ ảnh hưởng đến lợi nhuận gộp của QTP.

**Rủi ro về quy định và pháp lý liên quan đến bảo vệ môi trường:** Đối với QTP, quy trình đốt than phải đáp ứng các tiêu chuẩn môi trường của chính phủ. Bên cạnh đó, sự thay đổi trong cấu trúc hệ thống năng lượng quốc gia như Quy hoạch điện VIII, tập trung vào các nguồn năng lượng xanh và giảm vai trò của năng lượng than trong hệ thống điện.

## Dữ liệu



Giá hiện tại (06/05/24, VND)	16,300	Vốn hóa (tỷ VND)	7,335
LNST (24F, Tỷ đồng)	638	SLCP ĐLH (triệu)	450
Kỳ vọng thị trường NPAT (24F, Tỷ đồng)	NA	Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	88.4
Tăng trưởng EPS (24F, %)	3.2	Tỷ lệ sở hữu NĐTNN (%)	1.2
P/E (24F, x)	11.4	Beta (12T)	0.8
P/E Index (x)	14.5	Thấp nhất 52 tuần (VND)	13,300
VN-Index	1,277	Cao nhất 52 tuần (VND)	18,400

## Biến động giá

(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	0.6	12.9	2.6
Tương đối	-1.1	-5.2	-20.1

## Các chỉ tiêu tài chính và định giá

FY (12/31)	FY21	FY22	FY23	FY24F	FY25F	FY26F
Doanh thu (VND tỷ)	8,571	10,417	12,058	11,955	11,844	11,674
Lợi nhuận từ HĐKD (Tỷ đồng)	734	968	703	707	639	557
Biên lợi nhuận hoạt động (%)	8.6	9.3	5.8	5.9%	5.4%	4.8%
LNST (Tỷ đồng)	578	764	612	638	595	547
EPS (VND)	1,284	1,698	1,360	1,404	1,309	1,203
ROE (%)	9%	12.4%	10.7%	12.1%	11.5%	10.9%
P/E (x)	14.8	7.7	10.9	11.4	12.2	13.3
P/B (x)	1.4	0.9	1.3	1.4	1.4	1.5
Dividend yield (%)	11.4	21.2	7.2	9.4	9.4	9.4

Nguồn: Company data, Mirae Asset Securities (Vietnam) JSC Research estimates

---

## Nội dung

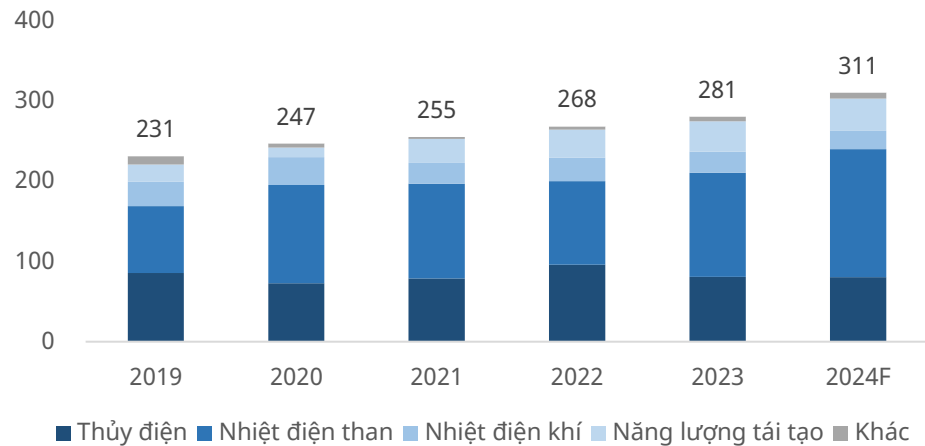
Luận điểm đầu tư.....	3
Hưởng lợi từ nhu cầu điện tăng cao tại khu vực Bắc Bộ.....	3
Lợi thế về thời tiết .....	4
Cấu trúc tài chính lành mạnh .....	4
Cổ tức duy trì ở mức cao trong tương lai.....	4
 Kết quả kinh doanh .....	 6
 Dự phóng kinh doanh .....	 8
 Định giá và khuyến nghị .....	 9
 Tổng quan về công ty.....	 10

## Luận điểm đầu tư

### Hưởng lợi từ nhu cầu điện tăng cao tại khu vực Bắc Bộ

Dữ liệu lịch sử cho thấy tiêu thụ năng lượng và tăng trưởng kinh tế có mối quan hệ mật thiết với nhau. Trong giai đoạn 2018–2023, GDP của Việt Nam tăng trung bình 5.4%, trong khi sản lượng điện tăng trung bình 8.4%. Mức tiêu thụ điện của Việt Nam đã hồi phục vào năm 2023. Theo Bộ Công Thương và Tập đoàn Điện lực Việt Nam (EVN), nhu cầu điện của Việt Nam tăng 10% hàng năm trong giai đoạn 2011-2020 và dự kiến sẽ tăng 8.5% mỗi năm trong 5 năm tới.

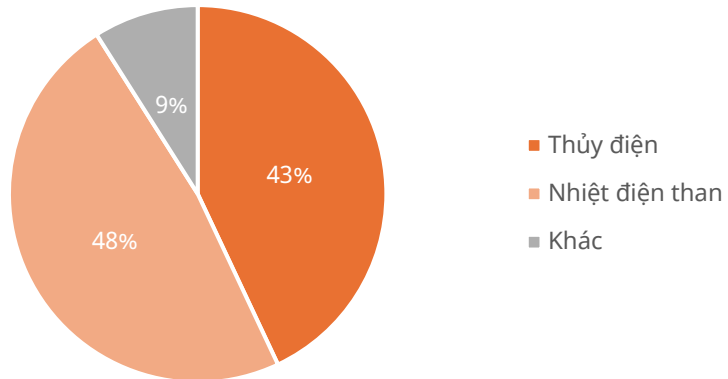
**Hình 1: Tổng sản lượng điện sản xuất theo nguồn phát (tỷ kWh)**



Nguồn: Bộ Công Thương, EVN, phòng phân tích Mirae Asset

Theo Kế hoạch thực hiện Quy hoạch điện VIII, tỷ lệ tăng trưởng dự kiến về nhu cầu năng lượng của khu vực Bắc Bộ là 11% trong giai đoạn 2021-2030. Năm 2024, EVN dự báo rằng tiêu thụ điện năng của khu vực Bắc Bộ có thể tăng khoảng 8.7–13.7%. Tuy nhiên, khu vực Bắc Bộ có thể đối mặt với rủi ro thiếu điện từ năm 2024 trở đi do tác động của hiện tượng El Nino, mùa khô nghiêm trọng, thiếu nguồn phát điện mới cũng như tăng cầu về điện ở khu vực kinh tế trọng điểm phía Bắc (Hà Nội-Hải Phòng-Quảng Ninh) và các khu công nghiệp công nghệ cao tại Bắc Giang, Bắc Ninh, Thái Nguyên và Hà Nam.

Nhiệt điện than và thủy điện là hai nguồn phát điện chính ở khu vực Bắc Bộ, trong đó nhiệt điện than chiếm 43% tổng sản lượng điện ở khu vực miền Bắc. Do đó, nhà máy Nhiệt điện Quảng Ninh (QTP) tại tỉnh Quảng Ninh đóng vai trò quan trọng trong hệ thống cung cấp điện cho khu vực phía Bắc. Quảng Ninh cũng là khu vực có trữ lượng than lớn nhất trong cả nước, giúp công ty tiếp cận nguyên liệu đầu vào dễ dàng cũng như kết nối với hệ thống lưới điện quốc gia.

**Hình 2: Cơ cấu nguồn điện sản xuất tại khu vực Bắc Bộ**

Nguồn: EVN, Phòng phân tích Mirae Asset

### Lợi thế về thời tiết

Chúng tôi kỳ vọng rằng QTP sẽ được hưởng lợi từ hiệu ứng El Nino và mùa khô kéo dài. Theo Cục Khí tượng Thủy văn Việt Nam (VMHA), hiệu ứng El Nino sẽ tiếp tục xảy ra nhưng dần chuyển sang trạng thái trung lập từ tháng 05/2024 đến tháng 06/2024 với xác suất từ 70–85%. Từ tháng 07/2024, có thể xảy ra hiện tượng La Nina với xác suất từ 60–85%.

Do sự kéo dài của mùa khô và hiệu ứng El Nino, mực nước của các con sông ở khu vực miền Bắc đang suy giảm và đạt mức thấp nhất trong lịch sử dẫn đến sản lượng điện thấp của thủy điện. Do đó, QTP dự kiến sẽ được huy động ở công suất cao để giải quyết sự thiếu hụt từ thủy điện.

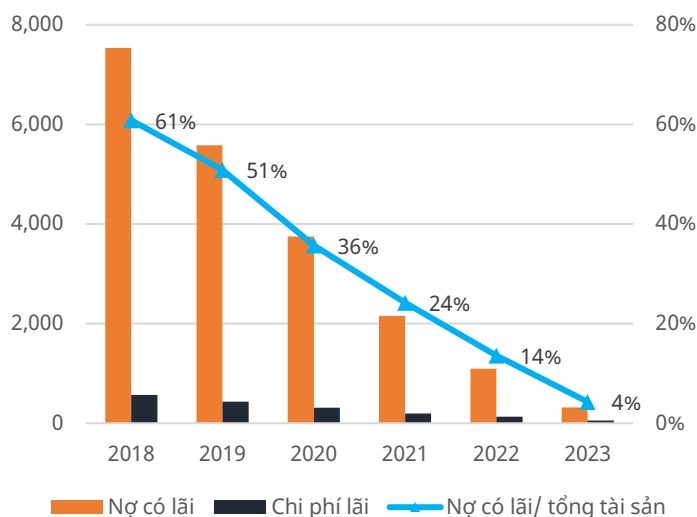
### Cấu trúc tài chính lành mạnh

Trong giai đoạn 2018–2023, tỷ lệ nợ phải trả và vốn chủ sở hữu trung bình đã giảm mạnh từ hơn 2.0 vào năm 2018 xuống còn 0.35 vào năm 2023. Kết quả này đến từ việc QTP đã giảm dần các khoản nợ vay, từ 7,533 tỷ đồng vào năm 2018 xuống còn 316 tỷ đồng vào năm 2023. Do đó, tỷ lệ nợ vay trên tài sản giảm đáng kể từ 61% vào năm 2018 xuống chỉ còn 4% vào năm 2023. Đến cuối năm tài chính 2023, các khoản nợ vay của QTP bao gồm 99 tỷ đồng vay ngắn hạn và 218 tỷ đồng vay dài hạn. Chúng tôi kỳ vọng QTP sẽ hoàn toàn trả hết số nợ dài hạn trong năm tài chính 2024.

### Cổ tức duy trì ở mức cao trong tương lai

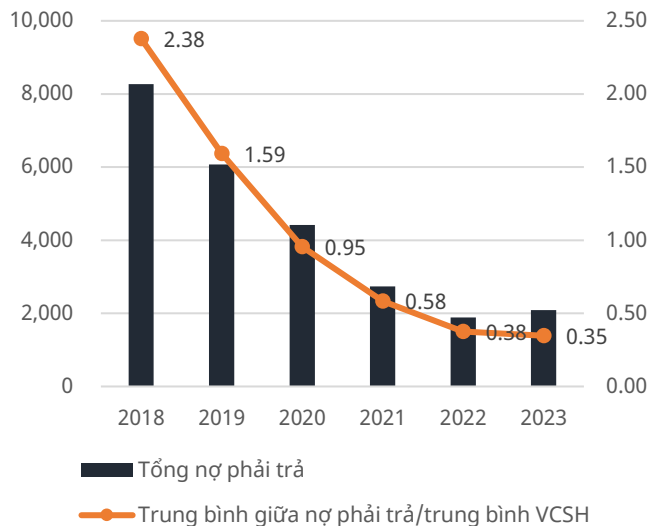
Do tính chất hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp, chúng tôi xác định QTP là một cổ phiếu phòng thủ và có mức chia cổ tức hằng năm cao. Do đó, QTP sẽ phù hợp với nhà đầu tư tập trung vào lợi tức để đầu tư dài hạn. Chúng tôi kỳ vọng QTP duy trì mức cổ tức cao từ năm 2024 trở đi nhờ 1) hoàn toàn trả hết nợ vay dài hạn vào năm 2024 và 2) chi phí khấu hao giảm dần.

Hình 3. Tổng nợ vay hằng năm (Tỷ đồng)

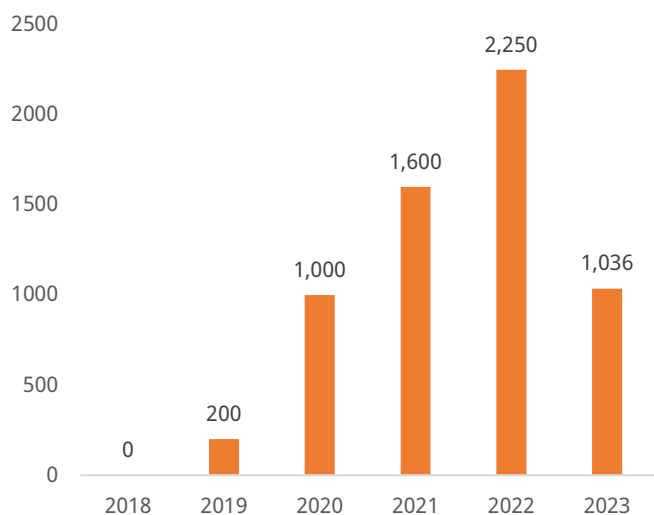


Nguồn: QTP, Phòng phân tích Mirae Asset

Hình 4. Tổng nợ phải trả (Tỷ đồng) và hệ số thanh khoản

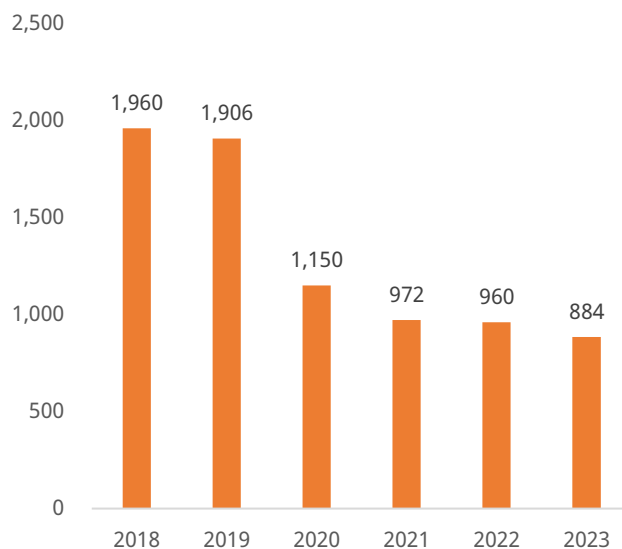


Hình 5. Cổ tức cho mỗi cổ phiếu 2018–2023



Nguồn: QTP, Phòng phân tích Mirae Asset

Hình 6. Chi phí khấu hao hằng năm 2018–2023 (Tỷ đồng)



## Kết quả kinh doanh

### 1. Kết quả kinh doanh năm 2023

Trong năm 2023, QTP đã sản xuất tổng cộng 7.82 tỷ kWh điện, trong đó tổng doanh số bán ra cho EVN là 7.1 tỷ kWh, chiếm 91% tổng sản lượng điện sản xuất. Nhờ vậy, QTP ghi nhận doanh thu bán hàng đạt 12,058 tỷ đồng, tăng 15.8% so với năm trước. Kết quả tích cực này đến từ 1) giá bán trung bình tăng 4.7% so với năm trước và 2) sản lượng bán điện tăng 10% so với năm trước. Tuy nhiên, lợi nhuận sau thuế đã giảm 20% so với năm trước, đạt 612 tỷ đồng, do chi phí nguyên vật liệu tăng 12.2% và chi phí bảo dưỡng và chi phí khác tăng 12.4%, được bù đắp bởi chi phí khấu hao giảm 16.9%.

Thu nhập tài chính giảm xuống còn 23 tỷ đồng, giảm 32% so với năm trước, nhưng được bù đắp bởi chi phí lãi vay có sự giảm mạnh 64% so với năm trước, ghi nhận tổng cộng 57 tỷ đồng trong năm 2023.

Liên quan đến bảng cân đối kế toán, lượng tiền từ hoạt động kinh doanh mạnh giúp QTP giảm nợ vay, từ 1,092 tỷ đồng (năm 2022) xuống còn 316 tỷ đồng (năm 2023) và duy trì việc trả cổ tức cho cổ đông. Ngoài ra, QTP đã hoàn toàn trả khoản nợ ngoại tệ 763 triệu USD, do đó, công ty sẽ không còn phải đối mặt với áp lực từ rủi ro biến động tỷ giá. Việc giảm nợ đã dẫn đến giảm chi phí lãi vay, và cho phép QTP tăng tổng cổ tức phân phối lên 1,011 tỷ đồng, tương đương 2,250 đồng mỗi cổ phiếu trong 2023.

**Bảng 1. Kết quả kinh doanh năm 2023**

(Tỷ đồng)	2022	2023	YoY
Tổng sản lượng sản xuất (tỷ kWh)	7.06	7.82	10.8%
Sản lượng bán cho EVN (tỷ kWh)	6.42	7.17	11.6%
Giá bán trung bình (VND/kWh)	1,620	1,679	3.7%
Chi phí nguyên liệu đầu vào (VND/kWh)	1,102	1,235	12.1%
Chênh lệch giá bán (VND/kWh)	519	444	-14.4%
Doanh thu thuần	10,417	12,058	15.8%
Lợi nhuận gộp	1,081	817	-24.4%
Lãi từ hoạt động kinh doanh	968	703	-27.4%
Doanh thu từ hoạt động tài chính	34	23	-32.4%
Chi phí tài chính	(193)	(78)	-59.8%
Doanh thu khác	(4)	(4)	
Lợi nhuận trước thuế	805	644	-19.9%
Lợi nhuận sau thuế	764	612	-19.9%

Nguồn: QTP, Mirae Asset VN Research

### 2. Kết quả kinh doanh quý 1 năm 2024

Trong quý 1 năm 2024, lợi nhuận gộp của QTP đạt 284 tỷ VND, tăng đáng kể 59.4% so với cùng kỳ năm trước. Lợi nhuận gộp cao hơn được ghi nhận nhờ 1) kiểm soát chi phí, và 2) sản lượng điện bán ra tăng 8.4% so với quý 1 năm 2023.

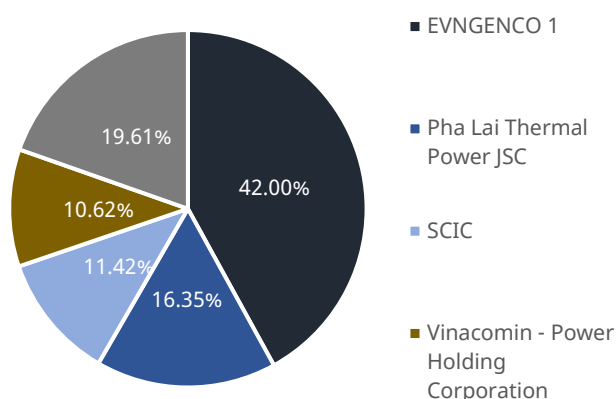
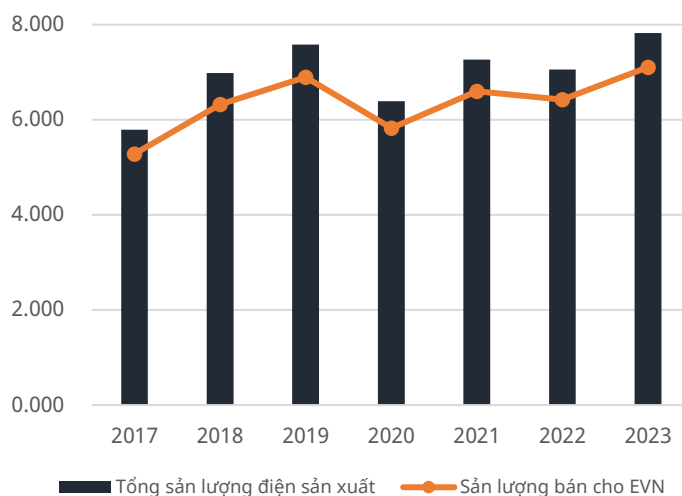
Chi phí tài chính trong quý 1 năm 2024 giảm 10.7 tỷ VND so với quý 1 năm 2023, chủ yếu do công ty đang giảm dần nợ trả lãi, dẫn đến chi phí lãi vay thấp hơn. Theo đó, lợi nhuận sau thuế (NPAT) tăng 57.4% so với cùng kỳ năm trước, đạt 226 tỷ VND.

Đến quý 1 năm 2024, tổng nợ vay của QTP là 297 tỷ VND (-72% so với cùng kỳ năm trước).

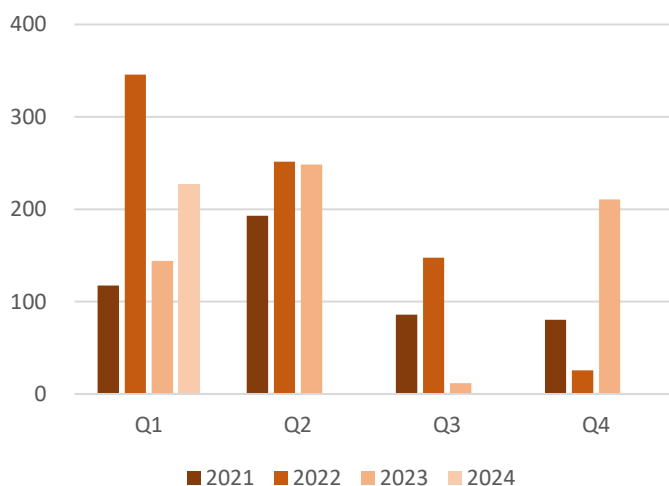
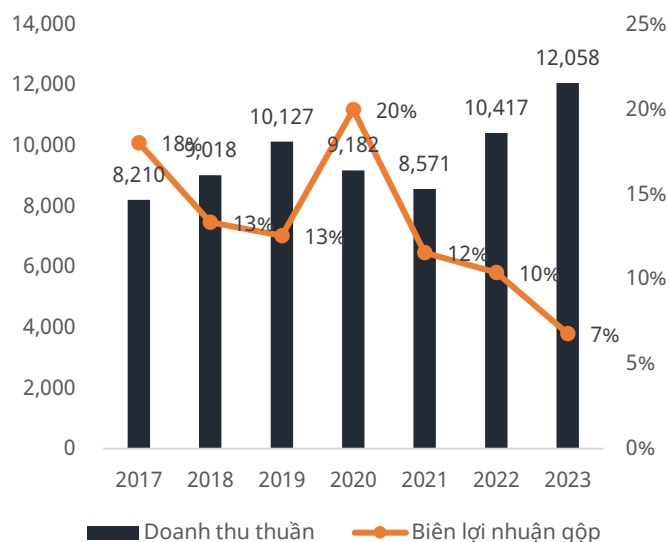
**Bảng 2: Kết quả kinh doanh Quý 1 2024**

(Tỷ đồng)	Q1/2023	Q1/2024	CK
Doanh thu	2,995	3,010	0.5%
Lợi nhuận gộp	178	284	59.4%
Lợi nhuận từ HĐKD	157	261	66.7%
Doanh thu tài chính	15	0	-99.0%
Chi phí tài chính	(19)	(9)	-55.4%
Doanh thu khác	(1)	(1)	
Lợi nhuận trước thuế	152	252	66.1%
Lợi nhuận sau thuế	144	227	57.4%

Nguồn: QTP, Phòng phân tích Mirae Asset

**Hình 7. Cấu trúc cổ đông của QTP 2023****Hình 8. Sản lượng điện sản xuất và sản lượng bán cho EVN (tỷ kWh)**

Nguồn: QTP, Phòng phân tích Mirae Asset

**Hình 9. Lợi nhuận sau thuế theo quý từ năm 2021-2024****Hình 10. Doanh thu thuần (tỷ đồng) và biên lợi nhuận gộp (%)**

Nguồn: QTP, Phòng phân tích Mirae Asset

## Dự phóng kinh doanh

Chúng tôi dự phóng tổng sản lượng điện và sản lượng bán điện cho EVN trong năm 2024 sẽ tăng nhẹ so với năm 2023. Chúng tôi kỳ vọng áp lực từ giá than sẽ giảm trong những năm tới; do đó, chúng tôi dự kiến giá than sẽ giảm 1% so với năm trước. Kết quả là doanh thu bán hàng sẽ giảm nhẹ và ghi nhận ở mức VND11,955 tỷ (giảm 0.9% so với năm trước). Lợi nhuận sau thuế kỳ vọng đạt VND638 tỷ, tăng 4.3% so với năm trước. Kết quả kinh doanh của QTP trong năm 2024 dựa trên các giả định chính sau đây:

**Bảng 3. Giả định chính trong dự phóng lợi nhuận**

(Tỷ đồng)	2023	2024F	2025F	2026F	2027F
Sản lượng sản xuất (tỷ kWh)	7.82	7.86	7.90	7.90	7.90
Sản lượng bán cho EVN (tỷ kWh)	7.10	7.15	7.19	7.18	7.11
Giá bán trung bình (VND/kWh)	1,695	1,671	1,648	1,625	1,602
Chi phí nguyên liệu đầu vào (VND/kWh)	1,235	1,223	1,211	1,199	1,187
Chênh lệch giá bán (VND/kWh)	460	448	437	426	415
Doanh thu thuần	12,058	11,955	11,844	11,674	11,391
Lợi nhuận gộp	817	861	794	713	1,027
Lãi từ hoạt động kinh doanh	703	707	639	557	893
Doanh thu từ hoạt động tài chính	23	7	22	50	66
Chi phí tài chính	(78)	(6)	0	0	0
Doanh thu khác	(4)	0	0	0	0
Lợi nhuận trước thuế	644	709	661	607	959
Lợi nhuận sau thuế	612	638	595	547	863

Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset



Định giá và khuyến nghị

Với báo cáo lần đầu của QTP, chúng tôi khuyến nghị Tăng Tỷ Trọng với giá VND17,749 (lợi nhuận kỳ vọng: +10.9%). Chúng tôi sử dụng phương pháp DCF và P/B để định giá. Các công ty được lựa chọn để so sánh là các nhà máy nhiệt điện than ở Việt Nam.

Bảng 4. Phương pháp DCF			
Tính WACC		FCFF (5 năm) (tỷ VND)	
Beta*	0.85	PV of Free Cash Flows	4,305
Phần bù rủi ro ở Việt Nam	7.1%	PV of Terminal Val (4.0% g)	5,128
Lãi suất phi rủi ro**	2.9%	PV of FCF and TV	9,434
Chi phí VCSH	8.8%	Cộng: Tiền và đầu tư ngắn hạn	176
Chi phí nợ	0.0%	Trừ: Nợ	0
Nợ %	0.0%	Trừ: Lợi ích thiếu số	0
VCSH %	100.0%	Tổng giá trị cổ phần	9,610
Thuế%	10.0%	Số lượng cổ phiếu (mn)	0.45
WACC %	8.8%	<b>Giá cổ phiếu, VND</b>	<b>21,355</b>

Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset

\*Beta được tính từ năm 2019-2024

\*\* Lãi suất phi rủi ro dựa vào trái phiếu 10 năm của Việt Nam

Bảng 5. Các công ty lựa chọn so sánh					
Tên công ty	P/B	ROE %	ROA %	EBITDA margin	EV/EBITDA
NBP	0.67	3.34%	1.88%	2.85%	7.66
HND	1.20	7.16%	5.50%	12.79%	5.18
PPC	0.89	7.58%	6.67%	-0.33%	-228.29
Tối đa	1.2	7.6%	6.7%	12.8%	7.7
75th Percentile	1.0	7.4%	6.1%	7.8%	6.4
Trung vị	0.9	7.2%	5.5%	2.8%	5.2
Trung bình	0.9	6.0%	4.7%	5.1%	(71.8)
25th Percentile	0.8	5.3%	3.7%	1.3%	(111.6)
Tối thiểu	0.7	3.3%	1.9%	-0.3%	(228.3)
QTP	1.33	10.68%	7.93%	13.16%	4.54

Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset

Bảng 6. Phương pháp P/B	
	<b>FY24</b>
BVPS	11,588
Target P/B average 5-years	1.22
<b>Share price</b>	<b>14,143</b>

Nguồn: QTP, Phòng phân tích Mirae Asset

Bảng 7. Kết quả			
Mô hình định giá	Price	Weight	Weighted average
DCF	21,355	50%	10,677
P/B	14,143	50%	7,072
<b>Giá cổ phiếu</b>			<b>17,749</b>

Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset

## Tổng quan về công ty

Theo Thông báo số 20/TB-VPCP nhằm đáp ứng nhu cầu tăng cao về năng lượng tại các tỉnh Đông Bắc, Nhà máy Nhiệt điện Quảng Ninh được thành lập vào ngày 16/12/2002, nằm ở phía Đông Bắc tỉnh Quảng Ninh, thành phố Hạ Long – khu vực có trữ lượng than lớn nhất trong cả nước.

Công ty chủ yếu hoạt động trong lĩnh vực đầu tư, phát triển, quản lý và vận hành nhiệt điện, sản xuất điện. Nhà máy Nhiệt điện Quảng Ninh sử dụng công nghệ lò phun than tiên tiến và trang thiết bị hiện đại giúp giảm thiểu tác động đến môi trường. Cụ thể, hệ thống xử lý chất thải của nhà máy có thể xử lý 104.7m<sup>3</sup>/h, với bao gồm: hệ thống kết tinh, hệ thống khử lưu huỳnh, hệ thống xử lý khí thải, hệ thống loại bỏ NOx và hệ thống ống khói. Ngoài ra, nhà máy điện đã lắp đặt thiết bị giám sát môi trường tự động để đo nồng độ O<sub>2</sub>, CO<sub>2</sub>, CO, NO<sub>x</sub>, SO<sub>x</sub> và bụi trong khí thải để điều chỉnh chế độ đốt và đáp ứng tiêu chuẩn môi trường Việt Nam.

**Bảng 8. Lịch sử phát triển của QTP**

2002	Sở Kế hoạch Đầu tư tỉnh Quảng Ninh cấp Giấy chứng nhận đăng ký kinh doanh với vốn điều lệ là 2,800 tỷ đồng và 05 cổ đông sáng lập gồm: 1) Tổng Công ty Điện lực Việt Nam (EVN) – 65%, 2) Tổng Công ty Than – Khoáng Sản Việt Nam (TKV) -15%, 3) Tổng Công ty Cơ khí Xây dựng (COMA) – 10%, 4) Tổng Công ty Xuất Nhập khẩu Xây dựng Việt Nam (Vinaconex) – 5% and 5) Tổng Công ty Lắp máy Việt Nam (LILAMA) – 5%.
2003	Theo văn bản số 1278/CP-CN, Thủ tướng Chính phủ phê duyệt dự án đầu tư Nhà máy nhiệt điện Quảng Ninh với công suất 600 MW và có tính đến việc đầu tư một số công trình chung cho quy mô công suất 1,200 MW.
2006	Khởi công xây dựng nhà máy chính của Dự án Nhiệt điện Quảng Ninh (NĐQN) 1 – tổ máy số 1 và số 2
2007	Nhà máy chính của Dự án NĐQN 2 - tổ máy số 3 và số 4
2009-2010	<ul style="list-style-type: none"> <li>Tổ máy (TM) số 1 của Dự án NĐQN 1 đã chính thức được phát điện vào lưới điện quốc gia.</li> <li>Vì NĐQN 2 gặp vấn đề trong việc huy động vốn đầu tư, dự án đã được kêu gọi thêm nguồn vốn từ các cổ đông mới bao gồm:               <ol style="list-style-type: none"> <li>CTCP Nhiệt điện Phả Lại (HSX: PPC) – 16%</li> <li>CTCP Nhiệt điện Thác Mơ (HSX: TMP) – 3%</li> <li>CTCP Nhiệt điện Bà Rịa (UpCOM: BTP) -2%</li> </ol> </li> </ul>
2012	<ul style="list-style-type: none"> <li>Cả 2 TM của nhà máy NĐQN 1 chính thức tham gia thị trường phát điện cạnh tranh (VCGM).</li> <li>TM số 3 được phát điện vào lưới điện quốc gia</li> </ul>
2013	TM số 4 được phát điện vào lưới điện quốc gia
2015	Cả 2 TM của Nhà máy NĐQN 2 chính thức tham gia thị trường phát điện cạnh tranh (VCGM).
2016	Công ty đã ký Hợp đồng Mua bán Điện số 01/2016/HĐ-NMĐ-QN, hợp nhất hai hợp đồng bán điện cho Nhiệt điện Quảng Ninh 1 và 2.
03/2017	Niêm yết trên UPCoM với giá tham chiếu là 11,400 VND/cổ phiếu vào ngày giao dịch đầu tiên (Mã chứng khoán: QTP)

Nguồn: QTP, Mirae Asset VN Research

CTCP Nhiệt điện Quảng Ninh (QTP VN)

Kết quả hoạt động kinh doanh (Tổng hợp)

(Tỷ đồng)	FY23	FY24F	FY25F	FY26F
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>12,058</b>	<b>11,955</b>	<b>11,844</b>	<b>11,674</b>
Giá vốn hàng bán	(11,241)	(11,094)	(11,050)	(10,961)
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>817</b>	<b>861</b>	<b>794</b>	<b>713</b>
Chi phí bán hàng	0	0	0	0
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(114)	(154)	(154)	(156)
<b>Lãi/(lỗ) từ HĐKD</b>	<b>703</b>	<b>707</b>	<b>639</b>	<b>557</b>
Doanh thu HĐTC	23	7	22	50
Chi phí tài chính	(78)	(6)	0	0
Thu nhập khác, ròng	(4)	0	0	0
<b>Lãi/(lỗ) ròng trước thuế</b>	<b>644</b>	<b>709</b>	<b>661</b>	<b>607</b>
Thuế thu nhập doanh nghiệp	(32)	(71)	(66)	(61)
<b>Lãi/(lỗ) thuần sau thuế</b>	<b>612</b>	<b>638</b>	<b>595</b>	<b>547</b>
Lợi ích của cổ đông thiểu số	0	0	0	0
<b>Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ</b>	<b>612</b>	<b>638</b>	<b>595</b>	<b>547</b>

Lưu chuyển tiền tệ (Tổng hợp)

(Tỷ đồng)	FY23	FY24F	FY25F	FY26F
<b>Lưu chuyển tiền từ HĐSXKD</b>	<b>1,149</b>	<b>1,155</b>	<b>1,451</b>	<b>1,421</b>
Lợi nhuận/(lỗ) trước thuế	644	709	661	607
<b>Điều chỉnh</b>				
Khấu hao TSCĐ và BĐSĐT	884	838	851	870
Chi phí dự phòng	0	0	0	0
Các khoản điều chỉnh khác	(106)	(78)	(88)	(111)
Thay đổi các khoản phải thu	(522)	36	27	42
Thay đổi hàng tồn kho	(326)	69	6	9
Thay đổi tài sản khác	1	21	1	1
Thay đổi các khoản phải trả	574	(247)	(4)	(7)
Thay đổi phải trả khác	0	(193)	(3)	10
<b>Lưu chuyển tiền từ HĐĐT</b>	<b>787</b>	<b>(112)</b>	<b>(97)</b>	<b>(66)</b>
Chi phí tài sản cố định	(10)	(120)	(118)	(117)
Các khoản đầu tư	770	0	0	0
Tiền thu khác	28	7	22	50
<b>Lưu chuyển tiền từ HĐTC</b>	<b>(1,802)</b>	<b>(1,026)</b>	<b>(710)</b>	<b>(710)</b>
Vay nợ	(791)	(316)	0	0
Trả cổ tức	(1,011)	(710)	(710)	(710)
<b>Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ</b>	<b>134</b>	<b>17</b>	<b>645</b>	<b>645</b>
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	24	158	174	820
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	158	174	820	1,464

Bảng cân đối kế toán (Tổng hợp)

(Tỷ đồng)	FY23	FY24F	FY25F	FY26F
<b>Tài sản ngắn hạn</b>	<b>3,944</b>	<b>3,835</b>	<b>4,446</b>	<b>5,039</b>
Tiền và tương đương tiền	158	174	820	1,464
Đầu tư ngắn hạn	2	2	2	2
Các khoản phải thu	2,984	2,948	2,920	2,878
Hàng tồn kho, ròng	724	655	649	640
Tài sản lưu động khác	77	56	56	55
<b>Tài sản dài hạn</b>	<b>3,436</b>	<b>2,717</b>	<b>1,985</b>	<b>1,232</b>
Tài sản hữu hình	3,367	2,579	1,827	1,075
Tài sản vô hình	0	0	0	0
Tài sản dở dang dài hạn	6	76	95	94
Tài sản dài hạn khác	63	63	63	63
<b>Tổng tài sản</b>	<b>7,380</b>	<b>6,552</b>	<b>6,431</b>	<b>6,271</b>
<b>Nợ ngắn hạn</b>	<b>1,865</b>	<b>1,333</b>	<b>1,332</b>	<b>1,340</b>
Phải trả người bán	1,159	912	908	901
Phải trả khác	504	311	308	318
Vay ngắn hạn	98	0	0	0
Quỹ khen thưởng, phúc lợi	104	110	116	121
<b>Nợ dài hạn</b>	<b>223</b>	<b>5</b>	<b>5</b>	<b>5</b>
Vay dài hạn	218	0	0	0
Phải trả dài hạn khác	5	5	5	5
<b>Tổng nợ phải trả</b>	<b>2,087</b>	<b>1,338</b>	<b>1,337</b>	<b>1,345</b>
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>5,292</b>	<b>5,214</b>	<b>5,094</b>	<b>4,926</b>
Cổ phiếu phổ thông	4,500	4,500	4,500	4,500
Thặng dư vốn cổ phần	231	231	231	231
Lãi chưa phân phối	416	338	218	50
Vốn khác của chủ sở hữu	20	20	20	20
Quỹ đầu tư phát triển	125	125	125	125

Dự báo/Định giá

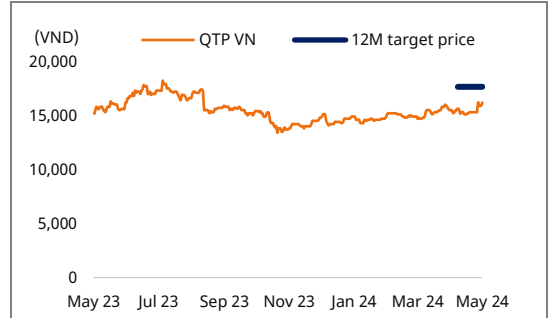
	FY23	FY24F	FY25F	FY26F
P/E (x)	10.90	11.40	12.22	13.31
P/CF (x)	4.3	7.7	5.9	6.0
P/B (x)	1.30	1.38	1.41	1.46
EV/EBITDA (x)	5	5.05	4.76	4.45
EPS (W)	1,360	1,404	1,309	1,203
CFPS (W)	725	2,314	2,962	2,898
BPS (W)	11,761	11,588	11,320	10,946
DPS (W)	1,036	1,500	1,500	1,500
Tỷ lệ chi trả cổ tức (%)	76.2%	106.9%	114.6%	124.7%
Tỷ suất cổ tức (%)	7%	9%	9%	9%
Tăng trưởng doanh thu (%)	16%	-1%	-1%	-1%
Tăng trưởng EBITDA (%)	-18%	-3%	-4%	-4%
Tăng trưởng LN HĐKD (%)	-27%	1%	-10%	-13%
Tăng trưởng EPS (%)	-20%	3%	-7%	-8%
Vòng quay khoản phải thu (x)	4.40	4.03	4.04	4.03
Vòng quay hàng tồn kho (x)	20.16	16.09	16.95	17.01
Vòng quay các khoản phải trả (x)	12.73	10.65	12.14	12.11
ROA (%)	7.9%	9.2%	9.2%	8.6%
ROE (%)	10.7%	12.1%	11.5%	10.9%
ROIC (%)	0.6%	11.8%	11.2%	10.0%
Nợ trên vốn chủ sở hữu (%)	39%	26%	26%	27%
Hệ số thanh toán hiện hành (%)	212%	288%	334%	376%
Nợ ròng trên VCSH (%)	3%	-3%	-16%	-30%
EBIT / Lãi vay (x)	117.7	117.7	0.0	0.0

# PHỤ LỤC

## Khuyến cáo quan trọng

### Lịch sử khuyến nghị và giá mục tiêu 2 năm gần nhất

Công ty (mã cổ phiếu)	Ngày	Khuyến nghị	Giá mục tiêu
CTCP Nhiệt điện Quảng Ninh (UPCoM: QTP)	06/05/24	Tăng Tỷ Trọng	17,749



### Hệ thống khuyến nghị cổ phiếu

Mua	: Lợi nhuận kỳ vọng từ 20% trở lên
Tăng Tỷ Trọng	: Lợi nhuận kỳ vọng từ 10% trở lên
Nắm Giữ	: Lợi nhuận kỳ vọng trong khoảng +/-10%
Bán	: Lợi nhuận kỳ vọng từ -10% trở xuống

### Thang đánh giá ngành

Tích Cực	: Các yếu tố cơ bản thuận lợi hoặc đang cải thiện
Trung Tính	: Các yếu tố cơ bản ổn định và dự kiến không có thay đổi trọng yếu
Tiêu Cực	: Các yếu tố cơ bản không thuận lợi hoặc theo xu hướng xấu

\* Hệ thống khuyến nghị của chúng tôi dựa trên lợi nhuận kỳ vọng về tăng trưởng giá cổ phiếu trong vòng 12 tháng tiếp theo.

\* Giá mục tiêu được xác định bởi chuyên viên phân tích áp dụng các phương pháp định giá được đề cập trong báo cáo, một phần dựa trên dự phóng của người phân tích về lợi nhuận trong tương lai.

\* Việc đạt giá mục tiêu có thể chịu tác động từ các rủi ro liên quan đến cổ phiếu, doanh nghiệp, cũng như điều kiện thị trường, ví mô nói chung.

## Khuyến cáo

Kể từ ngày phát hành, Chứng Khoán Mirae Asset và các chi nhánh không có bất kỳ lợi ích đặc biệt liên quan đến doanh nghiệp chủ thể và không sở hữu trên 1% số lượng cổ phiếu đang lưu hành của doanh nghiệp chủ thể.

### Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm thực hiện báo cáo này xác nhận rằng (i) những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân các tổ chức phát hành và chứng khoán trong báo cáo và (ii) không có phần thù lao nào của chuyên viên phân tích đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Tương tự như các nhân viên trong công ty, Chuyên viên phân tích nhận được thù lao dựa trên doanh thu và lợi nhuận tổng thể của Chứng Khoán Mirae Asset, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, Ngân hàng đầu tư hoặc Tư vấn doanh nghiệp. Tại thời điểm phát hành báo cáo, Chuyên viên phân tích không biết về bất kỳ xung đột lợi ích thực tế, trọng yếu nào của Chuyên viên phân tích hoặc Chứng Khoán Mirae Asset.

### Tuyên bố miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được công bố bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Mirae Asset (Việt Nam) (sau đây gọi tắt là MAS), là công ty chứng khoán được đăng ký tại nước Cộng hòa xã hội chủ nghĩa Việt Nam và là thành viên của Sở giao dịch chứng khoán Việt Nam. Thông tin và ý kiến trong tài liệu này đã được tổng hợp từ các nguồn được cho là đáng tin cậy, nhưng những thông tin đó chưa được xác minh độc lập và MAS không cam đoan, đại diện hoặc bảo đảm, rõ ràng hay ngụ ý, về tính công bằng, chính xác, đầy đủ hoặc tính đúng đắn của thông tin và ý kiến trong tài liệu này hoặc của bất kỳ bản dịch nào sang tiếng Anh từ tiếng Việt. Trong trường hợp bản dịch tiếng Anh của một báo cáo được chuẩn bị bằng tiếng Việt, bản gốc của báo cáo bằng tiếng Việt có thể đã được cung cấp cho nhà đầu tư trước khi thực hiện báo cáo này.

Đối tượng tiếp nhận được nhắc đến của báo cáo này là các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp, những người có kiến thức đáng kể về môi trường kinh doanh địa phương, các thông lệ chung, luật và nguyên tắc kế toán, và không có việc cá nhân nào tiếp nhận hoặc sử dụng báo cáo này sẽ vi phạm bất kỳ luật hoặc quy định hoặc đối tượng của MAS và các chi nhánh đối với các yêu cầu về đăng ký hoặc cấp phép ở bất kỳ khu vực tài phán nào sẽ nhận được hoặc sử dụng bất kỳ thông tin nào từ đây.

Báo cáo này chỉ dành cho mục đích thông tin chung, không phải và sẽ không được hiểu là một lời đề nghị hoặc một lời mời chào để thực hiện các giao dịch bất kỳ chứng khoán hoặc công cụ tài chính nào khác. Báo cáo không cấu thành lời khuyên đầu tư cho bất kỳ người nào và người đó sẽ không được coi là khách hàng của MAS chỉ vì nhận được báo cáo này. Báo cáo này không tính đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính hoặc nhu cầu của các khách hàng cá nhân. Báo cáo không được dựa vào để thay thế cho việc thực hiện phán quyết độc lập. Thông tin và ý kiến trong tài liệu này là kể từ ngày của tài liệu này và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Giá và giá trị của các khoản đầu tư được đề cập trong báo cáo này và thu nhập từ chúng có thể giảm giá hoặc tăng giá, và các nhà đầu tư có thể phải chịu lỗ cho các khoản đầu tư. Hiệu suất trong quá khứ không phải là biểu thị cho hiệu suất trong tương lai. Lợi nhuận trong tương lai không được đảm bảo và có thể xảy ra mất vốn ban đầu. MAS, các chi nhánh và giám đốc, cán bộ, nhân viên và đại lý của họ không chịu bất kỳ trách nhiệm pháp lý nào đối với bất kỳ tổn thất nào phát sinh từ việc sử dụng tài liệu này.

MAS có thể đã đưa ra các báo cáo khác không nhất quán và đưa ra kết luận khác với các ý kiến được trình bày trong báo cáo này. Các báo cáo có thể phản ánh các giả định, quan điểm và phương pháp phân tích khác nhau của các nhà phân tích đã chuẩn bị chúng. MAS có thể đưa ra các quyết định đầu tư không phù hợp với các ý kiến và quan điểm được trình bày trong báo cáo nghiên cứu này. MAS, các chi nhánh của MAS và giám đốc, cán bộ, nhân viên và đại lý của họ có thể có các vị trí dài hoặc ngắn trong bất kỳ chứng khoán chủ đề nào vào bất kỳ lúc nào và có thể thực hiện mua hoặc bán, hoặc đề nghị mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào như vậy hoặc các công cụ tài chính khác tùy từng thời điểm trên thị trường mở hoặc theo cách khác, trong từng trường hợp, với tư cách là bên giao đại lý hoặc bên đại lý. MAS và các chi nhánh của nó có thể đã có, hoặc có thể mong đợi tham gia vào các mối quan hệ kinh doanh với các công ty chủ thể để cung cấp các dịch vụ ngân hàng đầu tư, tạo thị trường hoặc các dịch vụ tài chính khác được cho phép theo luật và quy định hiện hành. Không một phần nào của tài liệu này có thể được sao chép hoặc tái tạo theo bất kỳ cách thức hoặc hình thức nào hoặc được phân phối lại hoặc xuất bản, toàn bộ hoặc một phần, mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MAS.

## Mirae Asset Securities International Network

<b>Mirae Asset Securities Co., Ltd. (Seoul)</b> One-Asia Equity Sales Team Mirae Asset Center 1 Building 26 Eulji-ro 5-gil, Jung-gu, Seoul 04539 Korea  Tel: 82-2-3774-2124	<b>Mirae Asset Securities (HK) Ltd.</b> Units 8501, 8507-8508, 85/F International Commerce Centre 1 Austin Road West Kowloon Hong Kong Tel: 852-2845-6332	<b>Mirae Asset Securities (UK) Ltd.</b> 41st Floor, Tower 42 25 Old Broad Street, London EC2N 1HQ United Kingdom  Tel: 44-20-7982-8000
<b>Mirae Asset Securities (USA) Inc.</b>  810 Seventh Avenue, 37th Floor New York, NY 10019 USA  Tel: 1-212-407-1000	<b>Mirae Asset Wealth Management (USA) Inc.</b>  555 S. Flower Street, Suite 4410, Los Angeles, California 90071 USA  Tel: 1-213-262-3807	<b>Mirae Asset Wealth Management (Brazil) CCTVM</b> Rua Funchal, 418, 18th Floor, E-Tower Building Vila Olimpia Sao Paulo - SP 04551-060 Brazil Tel: 55-11-2789-2100
<b>PT. Mirae Asset Sekuritas Indonesia</b> Equity Tower Building Lt. 50 Sudirman Central Business District Jl. Jend. Sudirman, Kav. 52-53 Jakarta Selatan 12190 Indonesia Tel: 62-21-515-3281	<b>Mirae Asset Securities (Singapore) Pte. Ltd.</b> 6 Battery Road, #11-01 Singapore 049909 Republic of Singapore  Tel: 65-6671-9845	<b>Mirae Asset Securities (Vietnam) JSC</b> 7F, Le Meridien Building 3C Ton Duc Thang St. District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City Vietnam  Tel: 84-8-3911-0633 (ext.110)
<b>Mirae Asset Securities Mongolia UTsK LLC</b>  #406, Blue Sky Tower, Peace Avenue 17 1 Khoroo, Sukhbaatar District Ulaanbaatar 14240 Mongolia  Tel: 976-7011-0806	<b>Mirae Asset Investment Advisory (Beijing) Co., Ltd</b> 2401B, 24th Floor, East Tower, Twin Towers B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District Beijing 100022 China  Tel: 86-10-6567-9699	<b>Beijing Representative Office</b>  2401A, 24th Floor, East Tower, Twin Towers B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District Beijing 100022 China  Tel: 86-10-6567-9699 (ext. 3300)
<b>Shanghai Representative Office</b> 38T31, 38F, Shanghai World Financial Center 100 Century Avenue, Pudong New Area Shanghai 200120 China  Tel: 86-21-5013-6392	<b>Ho Chi Minh Representative Office</b> 7F, Saigon Royal Building 91 Pasteur St. District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City Vietnam  Tel: 84-8-3910-7715	<b>Mirae Asset Capital Markets (India) Private Limited</b> Unit No. 506, 5th Floor, Windsor Bldg., Off CST Road, Kalina, Santacruz (East), Mumbai – 400098 India  Tel: 91-22-62661336