

# CTCP Nhiệt điện Quảng Ninh (Upcom - QTP)



## MUA, Giá mục tiêu: 18.900 VND

**Chúng tôi khuyến nghị MUA cổ phiếu QTP với giá mục tiêu 12 tháng ở mức 18.900 đồng dựa trên các luận điểm chính: 1) Hiệu quả kinh doanh tăng lên khi chi phí sản xuất, tài chính giảm xuống; 2) Thanh khoản cổ phiếu tăng lên cùng với việc thoái vốn của cổ đông lớn; 3) Chính sách cổ tức tiền mặt hấp dẫn trong những năm tới khi lợi nhuận tăng lên; 4) Nhu cầu điện cho phát triển kinh tế gia tăng tác động tích cực đến sản lượng điện hàng năm của công ty.**

### Điểm nhấn đầu tư:

- **Kết quả kinh doanh các năm tới sẽ tốt lên:** Năm 2020 công ty đạt kết quả kinh doanh tốt với doanh thu đạt 8.613 tỷ đồng, lợi nhuận trước thuế đạt 806 tỷ đồng, lần lượt tăng 85% và 112% so với 2019. Dự báo lợi nhuận các năm tới tiếp tục tăng do chi phí tài chính và chi phí khấu hao giảm. Cụ thể chi phí tài chính giảm đều 80-100 tỷ đồng mỗi năm trong 2 năm tới, và chi phí khấu hao giảm 250- 265 tỷ trong 2022-2023 do phần máy móc thiết bị tại nhà máy QN1 sẽ hết khấu hao trong 2022. Năm 2021 doanh thu và lợi nhuận trước thuế dự báo đạt 9.290 tỷ đồng và 962 tỷ đồng, lần lượt tăng 8% và 19% so với 2020.
- **Chính sách cổ tức tiền mặt hấp dẫn:** Công ty đã hết lỗ lũy kể từ năm 2019, do vậy, chúng tôi cho rằng chính sách cổ tức tiền mặt sẽ được thực hiện đều từ năm 2020 trở đi với tỷ lệ 10-15% mỗi năm. Lợi tức cổ phiếu đạt mức 7%-10% là khá hấp dẫn.
- **Thanh khoản giao dịch cổ phiếu sẽ tăng lên:** Cơ cấu cổ đông khá tập trung với 6 cổ đông lớn chiếm tới gần 90% và ít giao dịch. Việc cổ đông REE thoái vốn và kết quả kinh doanh tốt sẽ tạo "điểm nhấn" cho thị trường và thúc đẩy thanh khoản tăng lên.
- **Sản lượng điện được huy động ổn định ở mức cao:** Nhu cầu phụ tải điện tiếp tục tăng lên, nhiệt điện than mặc dù trong dài hạn sẽ được hạn chế đầu tư, trong trung hạn 3-5 năm tới vẫn được xác định là các nhà máy chạy nền nên được huy động sản lượng lớn. Năm 2021, theo kế hoạch của EVN, QTP được huy động sản lượng gần 7,2 tỷ kwh, bằng với sản lượng thiết kế.

### Rủi ro đầu tư:

- Rủi ro tỷ giá do vay nợ bằng ngoại tệ những năm trước là khá lớn ảnh hưởng đến hiệu quả kinh doanh của công ty. Mặc dù vậy dư nợ đã giảm nhanh và hiện chỉ còn 2.770 tỷ đồng (tương đương 120 triệu usd) nên ảnh hưởng không lớn, mặt khác tỷ giá đã được kiểm soát tốt những năm gần đây.
- Máy móc thiết bị của QTP là một vấn đề quan tâm, mặc dù vậy, nhà máy ngày càng vận hành ổn định ở sản lượng cao cho thấy công ty đã kiểm soát và vận hành nhà máy tốt.

### Định giá cổ phiếu:

**Định giá cổ phiếu theo phương pháp so sánh PE-PB với các doanh nghiệp nhiệt điện, giá trị cổ phiếu được xác định ở mức 18.900 đồng. Chúng tôi khuyến nghị MUA cổ phiếu với khả năng tăng giá là 24% cho 12 tháng tới.**

Giao dịch cổ phiếu QTP 12 tháng



Giá hiện tại (23/03/2021)	15.300 VND
Giá mục tiêu 12 tháng	18.900 VND
Upside (%)	24%
Bloomberg	QTP VN Equity
Giá trị vốn hóa	6.885 tỷ VND 297 triệu USD
Biến động giá 12 tháng(VND)	10.000-15.400
Khối lượng GDBQ trong 12 tháng (000cp/ngày)	327
Giá trị GDBQ trong 12 tháng (tỷ VND/ngày)	4.4
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	49.0%
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài hiện tại(%)	0.02%

	1T	3T	6T	12T
QTP	12.5%	33.0%	41.8%	40.5%
VNIndex	2.8%	9.7%	29.7%	79.5%

Chỉ tiêu	Đơn vị	2020A	2021F	2022F	2023F	2024F
Doanh thu thuần	Tỷ đồng	8,614	9,289	9,293	9,193	9,063
Lợi nhuận gộp	Tỷ đồng	1,265	1,318	1,615	1,708	1,571
Biên lợi nhuận gộp	%	14.7%	14.2%	17.4%	18.6%	17.3%
Lợi nhuận trước thuế và lãi vay_EBIT	Tỷ đồng	1,202	1,257	1,548	1,642	1,506
Lợi nhuận trước thuế	Tỷ đồng	806	962	1,417	1,524	1,397
Lợi nhuận sau thuế	Tỷ đồng	765	914	1,346	1,448	1,327
Thu nhập mỗi cp-EPS	Đồng	1,701	2,031	2,992	3,217	2,950
Tăng trưởng EPS	%	17.6%	19.4%	47.3%	7.5%	-8.3%
Cổ tức mỗi cổ phần	Đồng	200	1,500	1,500	1,500	1,500
Lợi tức cổ phần	%	1.3%	9.8%	9.8%	9.8%	9.8%
P/E	Lần	9.0	7.5	5.1	4.8	5.2
P/B	Lần	1.24	1.19	1.07	0.95	0.87
EV/EBITDA	Lần	4.2	2.9	2.8	3.0	3.2
ROE	%	13.8%	15.2%	20.1%	19.4%	16.4%
ROA	%	7.7%	9.7%	14.7%	15.9%	13.6%

Nguồn: QTP, Trung tâm nghiên cứu MBS

# CTCP Nhiệt điện Quảng Ninh (Upcom - QTP)



## Nhà máy hoạt động ổn định – EVN huy động sản lượng điện ở mức cao

Là đơn vị phát triển nằm trong tứ giác phát triển kinh tế năng động của miền bắc Quảng Ninh- Hải Phòng- Bắc Giang- Hà Nội, nhu cầu điện năng luôn ở mức cao nên công ty luôn được EVN xếp vào danh sách các nhà máy chạy nền, đáp ứng nhu cầu phụ tải, huy động phát điện ở công suất và sản lượng cao

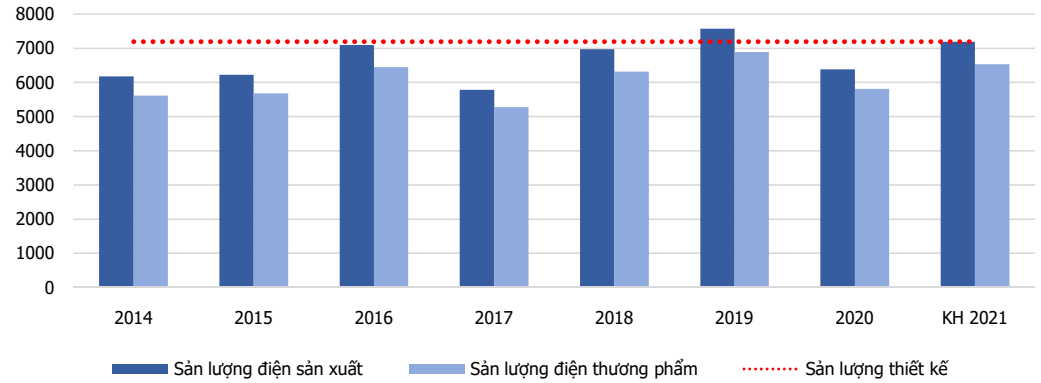
Năm 2019 sản lượng điện đạt 7.580 triệu kwh, bằng 108% sản lượng thiết kế, năm 2020 sản lượng đạt 6.387 triệu kwh, bằng 89% sản lượng thiết kế do ảnh hưởng chung của dịch Covid19. Năm 2021, EVN dự kiến huy động sản lượng 7.200 triệu kwh từ QTP

## Hiệu quả kinh doanh tăng lên khi chi phí sản xuất và tài chính giảm

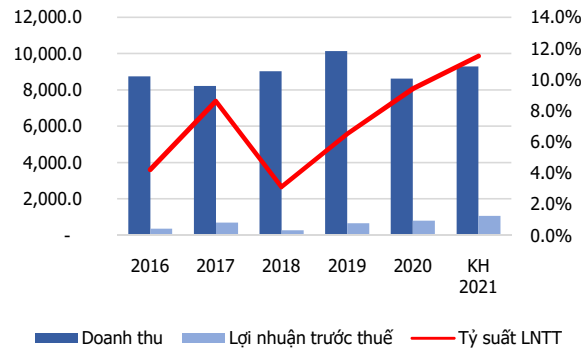
Lợi nhuận năm 2019 đạt 660 tỷ đồng, tăng mạnh 138% so với 2018, năm 2020 lợi nhuận tiếp tục tăng thêm 18% lên mức 765 tỷ đồng. Lợi nhuận tăng nhờ chi phí tài chính giảm do nợ vay giảm mạnh và đặc biệt là năm 2020 công ty điều chỉnh chính sách khấu hao máy móc thiết bị từ 10 năm lên 15 năm, làm chi phí khấu hao giảm 750 tỷ đồng. Chúng tôi cũng nhận thấy, nhà máy QN1 sau 10 năm hoạt động, MMTB đã được khấu hao gần hết và sẽ hết vào năm 2022, chi phí khấu hao MMTB năm 2022 sẽ chỉ còn khoảng 780 tỷ và đến năm 2023 là 530 tỷ.

Chi phí tài chính cũng giảm đáng kể, năm 2020, chi phí tài chính giảm xuống còn 395 tỷ đồng, so với mức 857 tỷ đồng của năm 2018, điều này do chi phí lãi vay giảm khi nợ vay giảm nhanh, cùng với đó là chi phí tỷ giá trong thời kỳ xây dựng đã được công ty phân bổ hết từ năm 2019. Chúng tôi dự báo chi phí tài chính năm 2021 ở mức 295 tỷ đồng, giảm 100 tỷ so với 2020, do trong năm công ty tiếp tục trả gốc nợ vay khoảng 1.300 tỷ đồng. Dư nợ cuối năm 2020 còn 3.750 tỷ đồng, trong đó 2.769 tỷ đồng vay nợ bằng đồng USD, tương đương với khoảng 110 triệu USD, chúng tôi đánh giá rủi ro tỷ giá ở mức thấp.

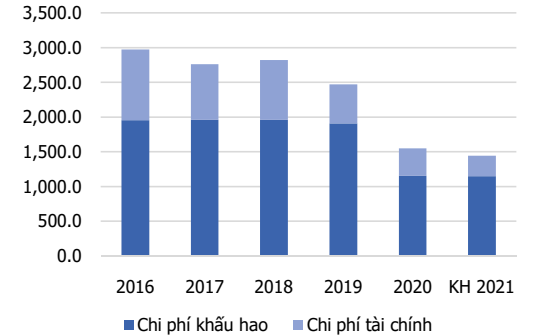
Sản lượng điện hàng năm (triệu kwh)



Doanh thu và Lợi nhuận



Chi phí Khấu hao và Tài chính



Nguồn: QTP, Trung tâm nghiên cứu MBS

# CTCP Nhiệt điện Quảng Ninh (Upcom - QTP)



## Nguồn lực tài chính ổn định cho phép công ty thực hiện chính sách cổ tức bằng tiền mặt hấp dẫn từ năm 2020

Tổng tài sản giảm đều do khấu hao tài sản cố định hàng năm. Cơ cấu tài sản cân đối khi công ty kiểm soát tốt khoản nợ phải thu, hàng tồn kho, trong khi nhà máy vận hành ổn định và khấu hao đều.

Bên nguồn vốn, Nợ vay giảm liên tục trong khi nguồn vốn chủ sở hữu được gia tăng. Nợ phải trả đến cuối năm 2020 đạt 4.391 tỷ đồng, chiếm 44% tổng nguồn vốn, trong đó vay nợ ngắn và dài hạn là 3750 tỷ đồng, bằng 38% tổng nguồn vốn. Chúng tôi dự tính Nợ vay ngắn và dài hạn tiếp tục giảm thêm 1.300 tỷ đồng trong năm 2021.

Dòng tiền hoạt động kinh doanh luôn đảm bảo khả năng chi trả các khoản Nợ gốc hàng năm, trong khi hoạt động đầu tư chủ yếu là khoản đầu tư tài chính ngắn hạn làm gia tăng hiệu quả sử dụng nguồn vốn.

Với khả năng tài chính tốt, chúng tôi dự báo công ty sẽ thực hiện chính sách cổ tức bằng tiền mặt hấp dẫn từ năm 2020 trở đi. Chúng tôi dự báo cổ tức 2020 trở đi sẽ được chi trả bằng tiền với mức từ 12%-15% mỗi năm.

## Thanh khoản sẽ tăng lên:

Cơ cấu cổ đông của công ty trước năm 2020 cơ bản tập trung vào 6 cổ đông lớn với tỷ lệ sở hữu lên đến 91%, từ cuối năm 2020, cổ đông REE nắm giữ 9% liên tục thực hiện bán thoái vốn tại QTP trong quá trình tái cơ cấu của REE.

Chúng tôi đánh giá việc REE thoái vốn sẽ làm gia tăng tính thanh khoản của cổ phiếu QTP trong những năm tới khi hoạt động của công ty ngày càng hiệu quả hơn.

## Nhu cầu điện tiếp tục tăng lên:

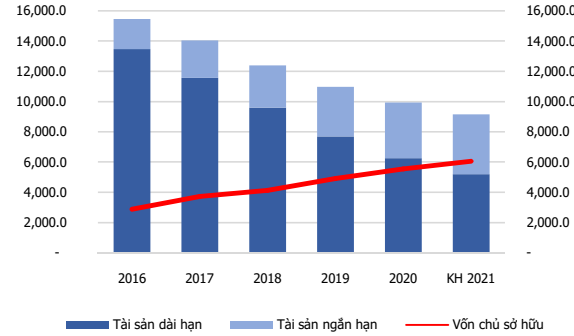
Theo số liệu thống kê, tăng trưởng kép (CAGR) nhu cầu điện giai đoạn 2015-2020 đạt 8.01%/năm, riêng năm 2020 tăng chậm lại do dịch Covid19. Năm 2021, EVN dự báo nhu cầu điện tiếp tục tăng thêm khoảng 5,16%.

Theo dự thảo Quy hoạch điện 8, dự kiến đến 2025 nhu cầu điện toàn hệ thống đạt 378 tỷ kwh, CAGR giai đoạn 2020-2025 đạt 8,6%/năm. Tổng công suất nguồn đến 2025 đạt 97,66 GW.

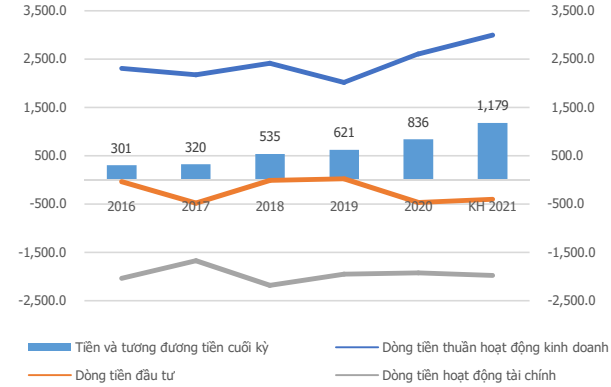
## Định giá cổ phiếu

Dựa trên dự báo kế hoạch sản xuất kinh doanh năm 2021 của QTP với doanh thu và lợi nhuận sau thuế lần lượt đạt 9.290 tỷ đồng và 962 tỷ đồng, EPS đạt 2.031 đồng/cổ phần. Sử dụng phương pháp định giá so sánh PE, PB trung bình các doanh nghiệp nhiệt điện trên thị trường, giá trị cổ phiếu QTP xác định ở mức 18.900 đồng/cổ phần.

Cơ cấu Tài sản và Nguồn vốn



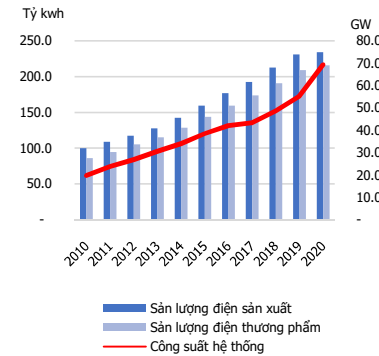
Lưu chuyển dòng tiền và khả năng trả cổ tức



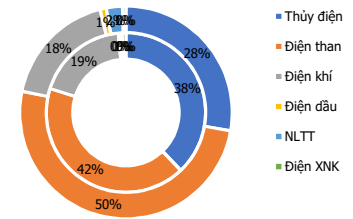
Mã CK	PE	PB
PPC	8.12	1.27
HND	7.06	1.47
PGV	9.63	1.29
DTK	16.27	1.15
POW	14.30	1.11
BTP	10.14	0.73
QTP	9.05	1.25
<b>Trung bình</b>	<b>10.92</b>	<b>1.17</b>

	PE	PB	Trung bình
<b>Giá trị cổ phiếu</b>	<b>22.200</b>	<b>15.600</b>	<b>18.900</b>

Công suất và sản lượng điện toàn hệ thống các năm



Cơ cấu sản lượng điện sản xuất năm 2018-2019



Nguồn: Bộ Công thương, EVN, QTP, Trung tâm nghiên cứu MBS

# CTCP Nhiệt điện Quảng Ninh (Upcom - QTP)



Kết quả kinh doanh	2020A	2021F	2022F	2023F	2024F
Doanh thu	8,614	9,289	9,293	9,193	9,063
Giá vốn hàng bán	-7,348	-7,971	-7,678	-7,485	-7,493
Lợi nhuận gộp	1,265	1,318	1,615	1,708	1,571
Doanh thu tài chính	49	50	50	50	50
Chi phí tài chính	-396	-295	-130	-118	-109
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-105	-111	-116	-115	-113
Lợi nhuận kinh doanh thuần	813	962	1,418	1,525	1,398
Lợi nhuận trước thuế	806	962	1,417	1,524	1,397
Lợi nhuận sau thuế	765	914	1,346	1,448	1,327

Tài sản – Nguồn vốn	2020A	2021F	2022F	2023F	2024F
Tài sản ngắn hạn	3,700	4,296	4,873	5,379	6,596
Tài sản dài hạn	6,239	5,144	4,313	3,745	3,177
<b>Tổng tài sản</b>	<b>9,939</b>	<b>9,439</b>	<b>9,185</b>	<b>9,124</b>	<b>9,773</b>
Nợ phải trả	4,391	3,427	2,502	1,668	1,664
I. Nợ phải trả ngắn hạn	1,977	2,314	2,288	1,668	1,665
II. Nợ phải trả dài hạn	2,414	1,114	214	0	0
Vốn chủ sở hữu	5,548	6,012	6,684	7,456	8,108
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>9,939</b>	<b>9,439</b>	<b>9,185</b>	<b>9,124</b>	<b>9,773</b>

Hệ số tài chính	2020A	2021F	2022F	2023F	2024F
<b>Hệ số lợi nhuận</b>					
Biên lợi nhuận gộp	14.7%	14.2%	17.4%	18.6%	17.3%
EBITDA Margin	27.3%	25.9%	26.1%	24.6%	23.4%
Biên lợi nhuận ròng	8.9%	9.8%	14.5%	15.7%	14.6%
ROE	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
ROA	7.7%	9.7%	14.7%	15.9%	13.6%
<b>Hệ số tăng trưởng</b>					
Tăng trưởng doanh thu	-15%	7.8%	0.0%	-1.1%	-1.4%
Tăng trưởng LNTT	22%	19.3%	47.3%	7.5%	-8.3%
Tăng trưởng LNST	18%	19.4%	47.3%	7.5%	-8.3%
Tăng trưởng EPS	18%	19.4%	47.3%	7.5%	-8.3%
<b>Hệ số thanh khoản</b>					
Hệ số thanh toán hiện hành	1.87	1.86	2.13	3.22	3.96
Hệ số thanh toán nhanh	1.61	1.61	1.89	2.91	3.64
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0.44	0.36	0.27	0.18	0.17
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	0.79	0.57	0.37	0.22	0.21
Hệ số đảm bảo chi phí lãi vay	3.04	4.26	11.86	13.88	13.79
<b>Hệ số định giá</b>					
Lợi suất cổ tức	1.3%	6.5%	9.8%	9.8%	9.8%
EPS (VND)	1,701	2,031	2,992	3,217	2,950
BVPS (VND)	12,330	13,360	14,852	16,569	18,018

## LIÊN HỆ: MBS EQUITY RESEARCH

### Trưởng nhóm Nghiên cứu Ngành và Cổ phiếu

**Trương Thùy Dương**

*(Duong.TruongThuy@mbs.com.vn - Tel: 0942434432)*

### Dầu khí, Hóa chất

**Chu Thế Huỳnh**

*(Huynh.ChuThe@mbs.com.vn - Tel: 0919336595)*

### Vật liệu xây dựng, bất động sản

**Trương Thùy Dương**

*(Duong.TruongThuy@mbs.com.vn - Tel: 0942434432)*

### Thủy sản và Năng Lượng

**Nguyễn Quốc Trung**

*(Trung.NguyenQuoc@mbs.com.vn - Tel: 0352253024)*

### Nhựa, Hàng tiêu dùng

**Đình Công Luyện**

*(Luyen.DinhCong@mbs.com.vn - Tel: 0978877784)*

### Hàng tiêu dùng, Công Nghệ, Bán lẻ

**Trần Minh Phương**

*(Phuong.TranMinh@mbs.com.vn - Tel: 0869083297)*

## MB SECURITIES

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB), Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 5 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm không ngừng phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam cung cấp các dịch vụ bao gồm: môi giới, nghiên cứu và tư vấn đầu tư, nghiệp vụ ngân hàng đầu tư và các nghiệp vụ thị trường vốn. Mạng lưới chi nhánh và các phòng giao dịch của MBS đã được mở rộng và hoạt động có hiệu quả tại nhiều thành phố trọng điểm như Hà Nội, TP, HCM, Hải Phòng và các vùng chiến lược khác, Khách hàng của MBS bao gồm các nhà đầu tư cá nhân và tổ chức, các tổ chức tài chính và doanh nghiệp, Là thành viên Tập đoàn MB bao gồm các công ty thành viên như: Công ty CP Quản lý Quỹ đầu tư MB (MB Capital), Công ty Quản lý nợ và Khai thác tài sản MB (AMC), Công ty Tài chính TNHH MB Shinsei (MS Finance). MBS có nguồn lực lớn về con người, tài chính và công nghệ để có thể cung cấp cho Khách hàng các sản phẩm và dịch vụ phù hợp mà rất ít các công ty chứng khoán khác có thể cung cấp.

## MBS RESEARCH | DISCLAIMER

Copyrights. MBS 2021, ALL RIGHTS RESERVED. Bản quyền năm 2021 thuộc về Công ty CP Chứng khoán MB (MBS), Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và MBS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của MBS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của MBS.

## MBS HỘI SỞ

Tòa Nhà MB, 21 Cát Linh, Đống Đa, Hà Nội | Tel: +84 24 7304 5688 – Fax: +84 4 3726 2600 | Website: www.mbs.com.vn