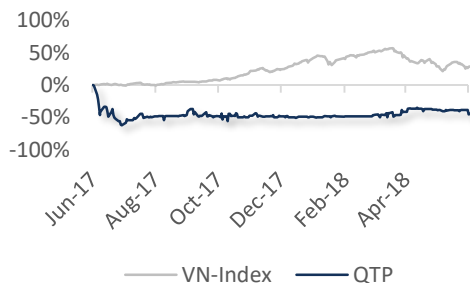


**CÔNG TY CỔ PHẦN NHIỆT ĐIỆN QUẢNG NINH (UPCOM: QTP)**
**Trịnh Tuấn Anh**

Chuyên viên phân tích

 Email: [anhtt2@fpts.com.vn](mailto:anhtt2@fpts.com.vn)

Điện thoại: (+824) – 3773 7070 - Ext: 4304

**Biến động giá cổ phiếu QTP và VN-Index**

**Thông tin giao dịch (21/06/2018)**

Giá hiện tại (VNĐ/cp)	9.800
Giá cao nhất 52 tuần (VNĐ/cp)	11.100
Giá thấp nhất 52 tuần (VNĐ/cp)	7.000
Số lượng CP niêm yết (triệu cp)	450
Số lượng CP lưu hành (triệu cp)	450
KLGD b/quân 1 tháng (cp/phần)	10.221
% sở hữu nước ngoài	0%
Vốn hóa (tỷ VNĐ)	4.410
EPS trailing	1.796,22
P/E trailing	5,46x

**Tổng quan doanh nghiệp**

Tên	CTCP Nhiệt điện Quảng Ninh
Địa chỉ	Tổ 33, Khu phố 5, P.Hòa Khánh, Tp.Hạ Long, Quảng Ninh
Doanh thu chính	Sản xuất và kinh doanh điện
Chi phí chính	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Chi phí nguyên vật liệu: Than</li> <li>- Chi phí sửa chữa lớn</li> <li>- Chi phí khấu hao</li> </ul>

**Danh sách cổ đông**

	Tỷ lệ
Tổng Công ty phát điện 1 (GENCO1)	42%
Công ty CP Nhiệt điện Phả Lại (PPC)	16,4%
Tổng Công ty Đầu tư và Kinh doanh vốn Nhà nước (SCIC)	11,4%
Tổng Công ty Điện lực – Vinacomin	10,6%
Công ty cổ phần Cơ điện lạnh	9,4%
Khác	10,2%

**CẬP NHẬT ĐHCĐ THƯỜNG NIÊN NĂM 2018**
**KẾT QUẢ KINH DOANH 2017**

**Tổng doanh thu năm 2017 đạt 8.301,6 tỷ đồng (-4,9% yoy), lợi nhuận trước thuế và tỷ giá 2017 đạt 843 tỷ đồng (+37,7% yoy).** Nguyên nhân chủ yếu là do sản lượng điện giảm 20% trong khi giá bán bình quân tăng thêm 15%.

**KẾ HOẠCH KINH DOANH 2018**

**Kế hoạch doanh thu sản xuất điện cho năm 2018 là 8.482 tỷ đồng (+3,3% yoy) và lợi nhuận trước thuế và tỷ giá là 420 tỷ đồng (-41% yoy).** Đây là kế hoạch khá thận trọng trước những yếu tố tích cực tới thị trường điện trong năm nay.

**Kết quả kinh doanh Q1/2018: tổng doanh thu đạt 2.543 tỷ đồng (+20% yoy) và LNTT và tỷ giá đạt 247.6 tỷ đồng (+181% yoy).** FPTTS đánh giá công ty sẽ có thể hoàn thành kế hoạch doanh thu và vượt kế hoạch lợi nhuận đã đề ra khoảng 5%.

**MỘT SỐ VẤN ĐỀ KHÁC**

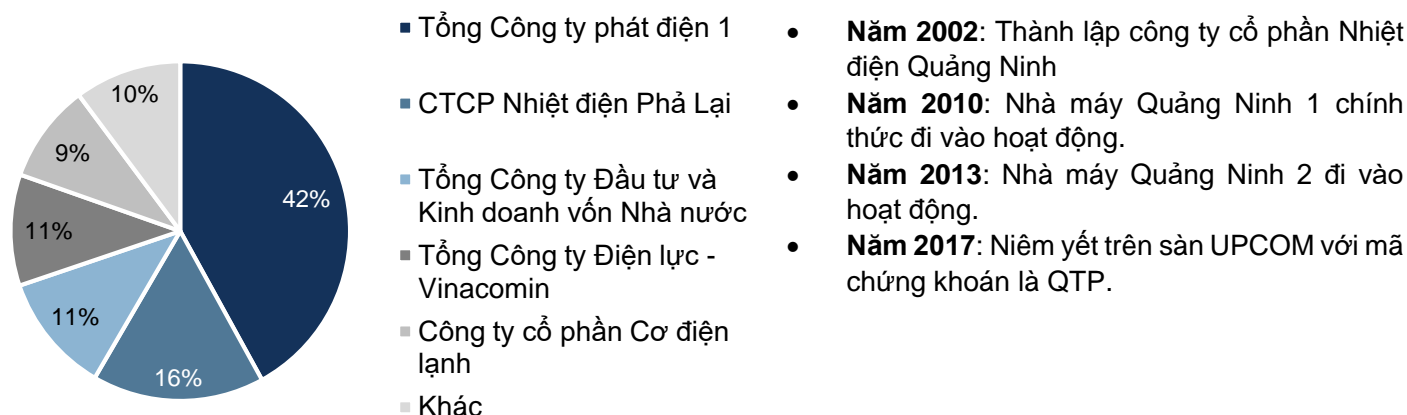
**Công ty sẽ thực hiện nốt quyết toán dự án 2 nhà máy nhiệt điện Quảng Ninh 1&2 và tiếp tục thực hiện các dự án nâng cấp cải tạo trong năm 2018.** Tổng vốn đầu tư của cả 2 dự án dự kiến là 276,03 tỷ với tỉ lệ vốn vay: vốn tự có là 5:5.

**Các yếu tố cần theo dõi**

- Sản lượng hợp đồng (Qc) do EVN giao hàng năm.
- Biến động giá nguyên vật liệu: than, dầu FO có xu hướng tăng.
- Tình hình thủy văn cùng mưa lũ cả nước trong năm 2018.
- Biến động tỷ giá đồng USD/VND sẽ ảnh hưởng lớn tới lợi nhuận của doanh nghiệp.
- Khoản lỗ từ chênh lệch tỷ giá do đánh giá lại phân bổ trong năm của doanh nghiệp.

## TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

### Cơ cấu cổ đông



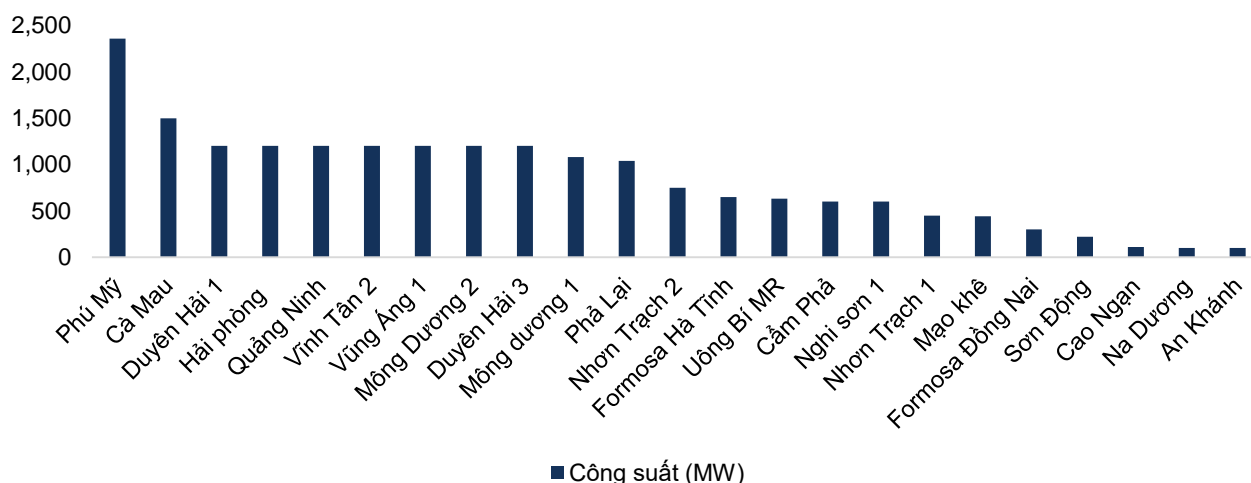
### Hoạt động kinh doanh

Hoạt động chính của công ty là sản xuất và kinh doanh điện với tổng công suất thiết kế là 1.200MW, ứng với sản lượng điện bình quân hàng năm vào khoảng 7 tỷ kWh/năm. Đầu ra duy nhất hiện tại của doanh nghiệp là bán cho Công ty mua bán điện EPTC (EVN nắm 100%).

Nhà máy Nhiệt điện Quảng Ninh có 2 nhà máy lần lượt là Quảng Ninh 1 và Quảng Ninh 2. Nhà máy Quảng Ninh 1 được đưa vào vận hành từ năm 2009 với 2 tổ máy, công suất thiết kế là 300MW/tổ máy. Nhà máy Quảng Ninh 2 được đưa vào vận hành từ năm 2013 với 2 tổ máy, mỗi tổ máy có công suất thiết kế là 300MW.

Nguyên liệu chính đầu vào của QTP là nguồn than cám trộn lẫn giữa than cám 5a và than cám 6 trong nước, chủ yếu được khai thác từ các mỏ than thuộc bể than Đông Bắc. QTP hiện nay đang kí hợp đồng mua bán than hàng năm với Tập đoàn Công nghiệp Than – Khoáng sản Việt Nam (TKV), giá mua than có xu hướng biến động cùng chiều với giá than quốc tế. Dự kiến trong năm 2018, giá than sẽ tiếp tục tăng thêm khoảng 5%.

Công suất 1 số các nhà máy nhiệt điện ở Việt Nam



Nguồn: FPTs Research

## KẾT QUẢ KINH DOANH NĂM 2017

Tổng doanh thu năm (bao gồm cả doanh thu tài chính) 2017 đạt 8.301 tỷ (-5,1% yoy), trong đó doanh thu bán điện là 8.203 tỷ đồng (-1% yoy), và lợi nhuận trước thuế 2017 đạt 709 tỷ đồng.

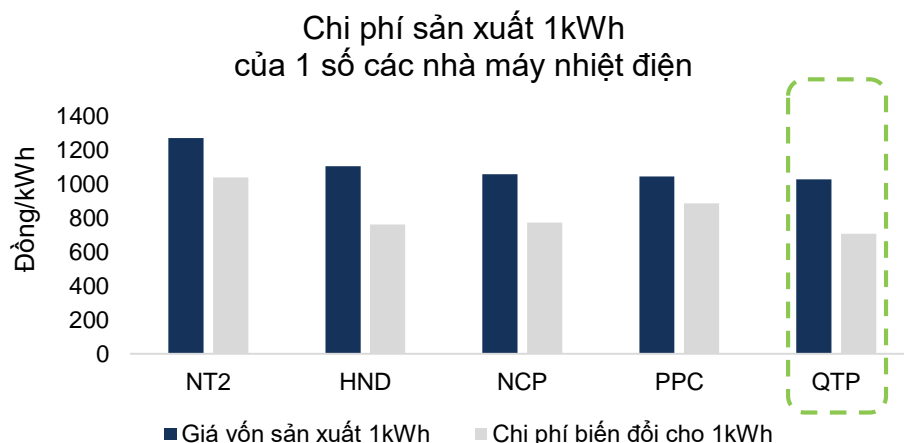
Tỷ VND	2016	2017	%YoY	KH 2017	% KH	Nhận xét
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>8.738</b>	<b>8.210</b>	<b>-5,1%</b>	<b>9.160</b>	<b>89,6%</b>	
<i>Doanh thu bán điện</i>	<i>8.730</i>	<i>8.203</i>	<i>-1%</i>	<i>9.153</i>	<i>89.6%</i>	Doanh thu bán điện đi ngang so với năm 2016 do sản lượng điện thực phát chỉ bằng 80% năm trước tuy nhiên giá bán điện lại tăng hơn 15%. Nguyên nhân chính cho sự sụt giảm về sản lượng là do khó khăn chung của cả nhóm nhà máy nhiệt điện than khi các nhà máy thủy điện và điện khí được huy động nhiều.
<i>Doanh thu từ bán tro xỉ</i>	<i>8</i>	<i>7</i>	<i>-13%</i>	<i>7</i>	<i>100%</i>	
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>1.451</b>	<b>1.479</b>	<b>+2%</b>			
Chi phí quản lý	68	73	+7%			Chi phí QLDN không có sự biến động quá lớn. Tỷ trọng chi phí QLDN/doanh thu vẫn duy trì quanh mức 0,85%.
<b>Lợi nhuận từ HĐKD</b>	<b>1.383</b>	<b>1.406</b>	<b>+2%</b>			
Doanh thu tài chính	15	30	+100%			Doanh thu tài chính không đáng kể do doanh nghiệp mới đi vào hoạt động, dòng tiền nhân rồi không lớn.
Chi phí tài chính	1014	804	-21%			Chi phí tài chính chiếm hơn 10% doanh thu của doanh nghiệp. Ngoài phần lãi vay phải trả hàng năm lớn, QTP đồng thời còn chịu thêm các khoản chi phí do biến động chênh lệch tỷ giá do phần lớn khoản vay đầu tư xây dựng nhà máy là vay nợ USD.
<i>Chi phí lãi vay</i>	<i>775</i>	<i>669</i>	<i>-14%</i>			
Lợi nhuận khác	-18	76				Năm 2017, công ty ghi nhận khoản doanh thu đột biến 84 tỷ từ giá trị hàng hóa vật tư thiết bị sau giai đoạn bảo hành hợp đồng EPC của 2 nhà máy Quảng Ninh 1,2.
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>367</b>	<b>709</b>	<b>+93%</b>			Lợi nhuận trước thuế của QTP tăng mạnh so với năm 2016 nhờ 2 yếu tố: (1) Chi phí tài chính giảm 21% so với năm trước và (2) khoản doanh thu đột biến từ giá trị hàng hóa vật tư thiết bị sau giai đoạn bảo hành hợp đồng EPC của 2 nhà máy Quảng Ninh 1,2.
Thuế thu nhập doanh nghiệp	0	0				Công ty vẫn đang ghi nhận lỗ lũy kế hơn 774 tỷ đồng nên không phải chịu thuế thu nhập doanh nghiệp. Mặt khác, Công ty đang được hưởng ưu đãi thuế 5% trong giai đoạn 2015 – 2023.
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>367</b>	<b>709</b>	<b>+93%</b>	<b>332</b>	<b>113%</b>	
Tỷ suất lợi nhuận gộp	16,6%	18%				
CP quản lý/Doanh thu	0,8%	0,9%				
CP lãi vay/Doanh thu	9%	8%				
Tỷ suất lợi nhuận từ HĐKD	15,8%	17%				
Tỷ suất lợi nhuận sau thuế	4%	9%				

Nguồn: QTP, FPTIS Research

Tính đến cuối năm 2017, QTP vẫn đang ghi nhận khoản lỗ lũy kế hơn 774 tỷ từ các năm trước. Do vậy, công ty không có kế hoạch chi trả cổ tức cho cổ đông cho giai đoạn 2017 – 2018.

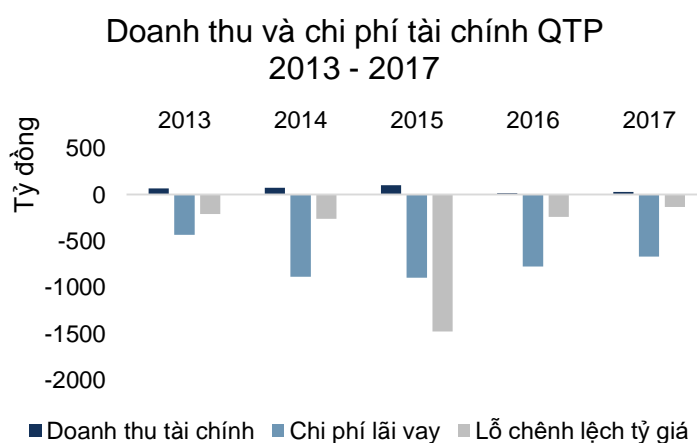
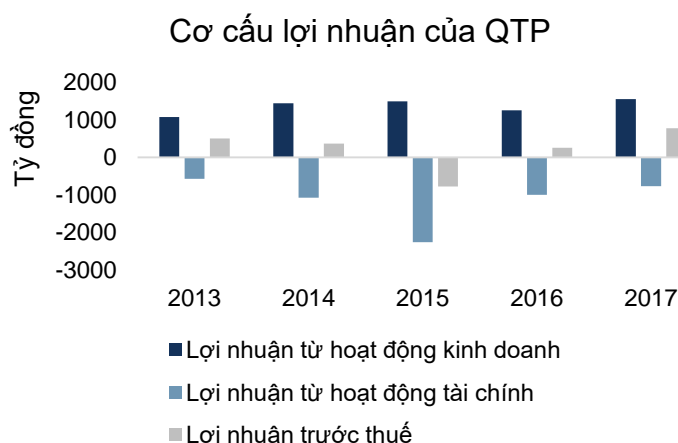
## Một số vấn đề cần lưu ý

- **Chi phí sản xuất của 2 nhà máy Quảng Ninh 1&2 thấp hơn so với các nhà máy nhiệt điện khác đang niêm yết.** Trong nhóm các nhà máy nhiệt điện than, QTP đang có lợi thế về chi phí sản xuất thấp với tổng chi phí vào khoảng 1.040 đồng/kWh. Xét riêng về chi phí biến đổi để sản xuất 1kWh, QTP cũng duy trì được lợi thế chi phí thấp nhất trong nhóm nhiệt điện tại thời điểm hiện tại. Hai ưu thế này sẽ là yếu tố giúp cho nhiệt điện Quảng Ninh có thể hoạt động ổn định trên thị trường phát điện cạnh tranh và cả thị trường bán buôn điện cạnh tranh trong tương lai.



Nguồn: FPTs Research

- **Sản lượng sản xuất của doanh nghiệp điện chịu phụ thuộc lớn vào kế hoạch phân bổ của EVN.** Sản lượng điện bán ra (Q) của QTP gồm 2 phần: phần điện bán theo hợp đồng (Qc) và phần điện bán trên thị trường giao ngay. Trong đó, tỉ trọng phần điện bán theo hợp đồng của doanh nghiệp (Qc) thường chiếm tới hơn 80% sản lượng điện sản xuất ra của doanh nghiệp và đây cũng là phần doanh thu chủ yếu của doanh nghiệp sản xuất điện. Do vậy, kết quả kinh doanh của QTP bị ảnh hưởng khá lớn tới từ EVN. Năm 2018, sản lượng Qc được giao dự kiến của QTP sẽ là 5.531,8 triệu kWh (-10,1% yoy).
- **Lợi nhuận của QTP bị tác động mạnh bởi biến động tỷ giá USD/VND.** Tương tự với HND, các nhà máy của nhiệt điện Quảng Ninh đều mới đi vào hoạt động nên lợi nhuận QTP thường rất mỏng và không chắc chắn. Đây là 1 rủi ro rất lớn khi đầu tư vào QTP trong ngắn hạn và trung hạn khi các khoản lỗ từ chênh lệch tỷ giá có thể đẩy doanh nghiệp từ lãi thành lỗ trong năm. Theo ước tính của chúng tôi, với mức biến động 1% của tỷ giá USD/VND, chi phí tài chính của QTP phải trả hàng năm sẽ tăng thêm khoảng 77 tỷ VND. Thực tế, tính đến hết năm 2017, công ty nhiệt điện Quảng Ninh vẫn đang có khoản lỗ lũy kế hơn 774 tỷ đồng từ các năm trước. Sự biến động tỷ giá USD/VND trong giai đoạn trước đã khiến chi phí tài chính tài chính của doanh nghiệp tăng cao và là nguyên nhân chính cho khoản lỗ lũy kế của doanh nghiệp hiện tại.



Nguồn: QTP, FPTs Research

- **Năm 2017, doanh nghiệp vẫn đang ghi nhận các khoản phân bổ lỗ do chênh lệch tỷ giá do đánh giá lại số dư cuối năm 2015 của các khoản nợ dài hạn có gốc ngoại tệ.** Theo hướng dẫn của Công văn số 3003/BTC/TCĐN, QTP đang thực hiện phân bổ khoản lỗ chênh lệch tỷ giá do đánh giá lại các khoản mục tiền tệ của gốc ngoại tệ tại thời điểm cuối năm 2015 trong giai đoạn 2016 – 2019. Tính đến hết năm 2017, số dư còn lại của khoản lỗ này là 257,8 tỷ và dự kiến sẽ trả mỗi năm khoảng 129 tỷ trong các năm còn lại.
- **QTP chưa hoàn thành đàm phán lại giá bán điện hợp đồng với EVN.** Hợp đồng mua bán điện cho giai đoạn từ 2019 đến hết vòng đời thương mại của nhà máy nhiệt điện Quảng Ninh đang được đàm phán lại EVN. Trong trường hợp xấu nhất khi QTP không chốt được giá bán điện hợp đồng với EVN cho giai đoạn tiếp theo trước tháng 10/2018, năm 2019 2 nhà máy của QTP sẽ không được EVN giao Qc (sản lượng bán điện theo hợp đồng). Điều đó sẽ gây ảnh hưởng nghiêm trọng tới hoạt động sản xuất kinh doanh của QTP trong năm kế tiếp. Đây là 1 vấn đề cần theo dõi trong thời gian tới của doanh nghiệp.
- **Các tổ máy của nhiệt điện Quảng Ninh sẽ phải đối mặt với nguy cơ tạm dừng hoạt động trong 2019 do dự án cải tạo và nâng cấp tổ máy trong năm 2018 bị chậm tiến độ.** Do gặp phải các vấn đề pháp lý, dự án cải tạo nâng cấp 2 nhà máy đã bị hoãn lại và chưa thể triển khai được ngay trong năm như kế hoạch đề ra đầu năm. Việc kéo dài thời gian chạy của 4 tổ máy sẽ ảnh hưởng tới hiệu suất cùng tuổi thọ của thiết bị trong dài hạn. Mặt khác, nếu các dự án nâng cấp mới hệ thống khử khí NOx, SOx không được thực hiện vào trước thời điểm cuối năm 2018 và các tổ máy không đảm bảo được tiêu chuẩn khí thải NOx, SOx trong quá trình vận hành, các tổ máy của nhiệt điện Quảng Ninh sẽ phải đối mặt với nguy cơ bị tạm dừng hoạt động trong năm 2019.

## KẾ HOẠCH KINH DOANH NĂM 2018

Ban lãnh đạo QTP đã đặt ra kế hoạch kinh doanh cho năm 2018 với doanh thu sản xuất kinh doanh là 8.482 tỷ đồng (+3,3% yoy) và lợi nhuận trước thuế và chênh lệch tỷ giá là 420 tỷ đồng (-41% yoy).

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Thực hiện 2017	Kế hoạch 2018	%
Sản lượng sản xuất (triệu kWh)	5.790	6.750	+ 17%
Sản lượng điện bán (triệu kWh)	5.280	6110	+ 16%
Doanh thu thuần	8.210	8.482	+ 3,3%
Lợi nhuận trước thuế	709	420	- 41%
Cổ tức dự kiến (%)	0%	0%	

Nguồn: QTP, FPTs Research

Chúng tôi cho rằng QTP có thể vượt kế hoạch doanh thu và lợi nhuận khoảng 20-25% đề ra dựa trên các lý do:

- **Tình hình thủy văn trong năm 2018 được dự báo sẽ có lợi về cuối năm cho các nhà máy nhiệt điện với lượng mưa thấp hơn năm 2017.** Theo thông báo của Trung tâm khí hậu Hoa Kỳ (CPC), hiện tượng La Nina đã xuất hiện trên khu vực xích đạo Thái Bình Dương kể từ tháng 10/2017 và sẽ chuyển về trạng thái trung gian trong năm 2018. Việc La Nina đang suy yếu sẽ có tác động tích cực tới hoạt động của các nhà máy nhiệt điện về cuối năm khi lượng mưa trung bình năm sẽ giảm dần theo biến động của La Nina, giúp cho hoạt động thị trường diễn ra ổn định hơn, tránh việc tạm dừng như năm 2017 vừa qua.
- **Cạnh tranh tốt với các nhà máy nhiệt điện khác trên thị trường bán điện giao ngay.** Như đã đề cập ở trên, với lợi thế về chi phí biến đổi thấp, QTP hoàn toàn có thể cạnh tranh được với các nhà máy nhiệt điện khác trên thị trường điện.
- **Giá bán điện theo hợp đồng được duy trì quanh mức 1.410 đồng/kWh.** Là nguồn doanh thu chính trong 2 loại phương thức bán điện, giá bán điện theo hợp đồng của QTP thường cao hơn giá bán điện giao ngay.

Mức chênh lệch này thường rơi vào khoảng 10 – 20% tùy theo tình hình phát điện của thị trường hàng năm. Năm 2018, dự kiến giá bán điện theo hợp đồng sẽ ở mức 1.403 đồng/kWh.

- **Các tổ máy của nhà máy nhiệt điện Quảng Ninh không phải dừng cải tạo trong năm 2018 như kế hoạch đầu năm.** Do gặp các vấn đề về pháp lý, các tổ máy của nhiệt điện Quảng Ninh sẽ không tạm dừng để nâng cấp. Việc lùi lại thời gian nâng cấp, sửa chữa này sẽ giúp doanh thu lợi nhuận của QTP tăng đột biến so với kế hoạch kinh doanh đã đề ra đầu năm.
- **Kết quả kinh doanh Q1/2018 của QTP khả quan.** Kết thúc Q1/2018, doanh thu bán điện của QTP đã đạt 2.543 tỷ đồng (+20% yoy) - ứng với 30% doanh thu kế hoạch, lợi nhuận trước thuế và chênh lệch tỷ giá là 247,6 tỷ đồng (+181% yoy) – tương đương 59% lợi nhuận kế hoạch đề ra. Trước điều kiện thời tiết đang hướng thuận lợi cho việc tăng cường huy động các nhà máy nhiệt điện, cùng với nhu cầu tiêu thụ điện trong quý 2 luôn cao nhất trong năm, chúng tôi kì vọng QTP sẽ có thể đạt 70% kế hoạch doanh thu và đạt 90% kế hoạch lợi nhuận khi kết thúc quý 2/2018.

## **KẾ HOẠCH ĐẦU TƯ XÂY DỰNG CƠ BẢN 2018**

### **Mục tiêu chủ yếu 2018:**

Trong năm 2018, QTP có 2 mục tiêu đầu tư, xây dựng cơ bản chủ yếu:

#### **(1) Dự án Nhà máy Nhiệt điện Quảng Ninh và nhà máy nhiệt điện Quảng Ninh 2**

Thực hiện quyết toán nốt dự án Nhà máy nhiệt điện Quảng Ninh 1&2 với tổng vốn giải ngân dự kiến là 188 tỷ.

#### **(2) Dự án đầu tư, nâng cấp cải tạo mới về môi trường trong năm 2018**

Gồm 2 dự án với tổng giá trị giải ngân là 87,9 tỷ đồng:

- Dự án nâng cấp, cải tạo hệ thống xử lý khí thải: giá trị giải ngân là 72,3 tỷ đồng, sử dụng nguồn vốn tự có của doanh nghiệp.
- Dự án tăng hiệu suất phát tán nhiệt hệ thống nước xả mát tuần hoàn: giá trị giải ngân là 15,7 tỷ đồng, dự kiến sử dụng nguồn vốn tự có.

### **Nhu cầu vốn cho đầu tư xây dựng:**

Thứ tự	Tên dự án	Kế hoạch năm 2018 (tỷ đồng)
1	Dự án Nhiệt điện Quảng Ninh 1&2	188,10
2	Dự án Nâng cấp hệ thống xử lý khí thải	72,27
3	Dự án tăng hiệu suất phát tán nhiệt	15,66
<b>Tổng cộng</b>		<b>276,03</b>
Trong đó:		
-	Vốn chủ sở hữu	142,13
-	Vốn vay trong nước	133,90

*Nguồn: ĐHCĐ QTP 2018*



## Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTTS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích FPTTS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTTS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kỳ ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, FPTTS nắm giữ 0 cổ phiếu QTP và chuyên viên phân tích không nắm giữ bất kỳ cổ phiếu nào của doanh nghiệp này.

**Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại <https://ezsearch.fpts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức**

Bản quyền © 2010 Công ty chứng khoán FPT

---

**Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT  
Trụ sở chính**

52 Lạc Long Quân, Phường Bưởi  
Quận Tây Hồ, Hà Nội, Việt Nam  
ĐT: (84.24) 3 773 7070 / 271 7171  
Fax: (84.24) 3 773 9058

**Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT  
Chi nhánh Tp.Hồ Chí Minh**

Tầng 3, tòa nhà Bến Thành Times  
Square, 136-138 Lê Thị Hồng Gấm, Q1,  
TP. Hồ Chí Minh, Việt Nam.  
ĐT: (84.28) 6 290 8686  
Fax: (84.28) 6 291 0607

**Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT  
Chi nhánh Tp.Đà Nẵng**

100, Quang Trung, P. Thạch Thang,  
Quận Hải Châu, TP. Đà Nẵng  
ĐT: (84.236) 3553 666  
-Fax: (84.236) 3553 888