

14/12/2021

 Chuyên viên phân tích – Nguyễn Ngọc Hiếu
 hieunn@kbsec.com.vn

Doanh thu, lợi nhuận 3Q2021 của QTP

Doanh thu và lợi nhuận của QTP trong 3Q2021 đạt lần lượt là 1,973 tỷ đồng (+13% YoY) và 86 tỷ đồng trong khi cùng kỳ lỗ 60 tỷ đồng do công ty đã bám sát thị trường điện cạnh tranh và chào bán điện hiệu quả, bên cạnh đó dư nợ vay của công ty giảm dần dẫn đến chi phí lãi vay giảm, trong kỳ VND tăng giá so với USD nên doanh thu tài chính của công ty tăng.

Kinh tế hồi phục kéo theo nhu cầu phụ tải tăng trưởng mạnh trong năm 2022

Căn cứ dự báo phát triển kinh tế xã hội năm 2022 theo Nghị quyết của Quốc hội, Tập đoàn EVN lập kế hoạch với nhu cầu phụ tải điện tăng trưởng cao từ 8-12% tương ứng sản lượng điện toàn quốc 275.5 – 286.1 tỷ kWh, do vậy các nhà máy điện hiện hữu sẽ được ưu tiên huy động ở mức cao với mục tiêu đảm bảo năng lượng phục vụ hồi phục kinh tế.

Hoàn thành đại tu tổ máy số 4 trong năm 2021

Tổ máy số 4 thuộc nhà máy Quảng Ninh 2 đã hoàn thành sửa chữa lớn từ ngày 02/08 – 01/10/2021. Việc hoàn thành công tác sửa chữa lớn tổ máy theo kế hoạch góp phần nâng cao sản lượng điện cho QTP, đảm bảo cung ứng điện mùa khô năm 2022 và giữ vững an ninh năng lượng quốc gia.

Khuyến nghị MUA với giá mục tiêu 20,200 VNĐ/CP

Kì vọng nhu cầu phụ tải tăng trở lại khi các biện pháp giãn cách được nới lỏng, các tổ máy của QTP đi vào vận hành ổn định sau tu bổ. Chúng tôi khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu QTP với giá mục tiêu 20,200 VNĐ/CP.

MUA

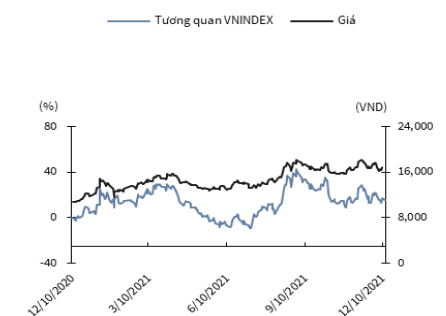
Giá mục tiêu	VNĐ 20,200
Tăng/giảm	18.1%
Giá hiện tại (Dec 14)	VNĐ 17,100
Giá mục tiêu đồng thuận	
Vốn hóa (nghìn tỷ VNĐ/triệu USD)	7.6/330

Dữ liệu giao dịch	
Tỉ lệ cổ phiếu tự do chuyển nhượng (%)	16.76%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VNĐ/triệu USD)	34.2/1.48
Sở hữu nhà nước (%)	64%

Biến động giá cổ phiếu (%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	-6	2	17	58
Tương đối	-7	-7	10	15

Dự phóng KQKD & định giá

FY-end	2019A	2020A	2021F	2022F
Doanh số thuần (tỷ VNĐ)	10,127	8,614	8,545	9,218
Lãi/lỗ từ HĐKD (tỷ VNĐ)	665	813	681	873
Lợi nhuận sau thuế (tỷ VNĐ)	651	765	643	825
EPS (VNĐ)	1,447	1,700	1,429	1,834
Tăng trưởng EPS (%)	137%	18%	-16%	28%
P/E (x)	11.75	10	11.9	9.27
P/B (x)	1.56	1.38	1.42	1.38
ROE (%)	13.3%	13.8%	12%	14.9%
Tỉ lệ cổ tức (%)	0%	2%	10%	20%



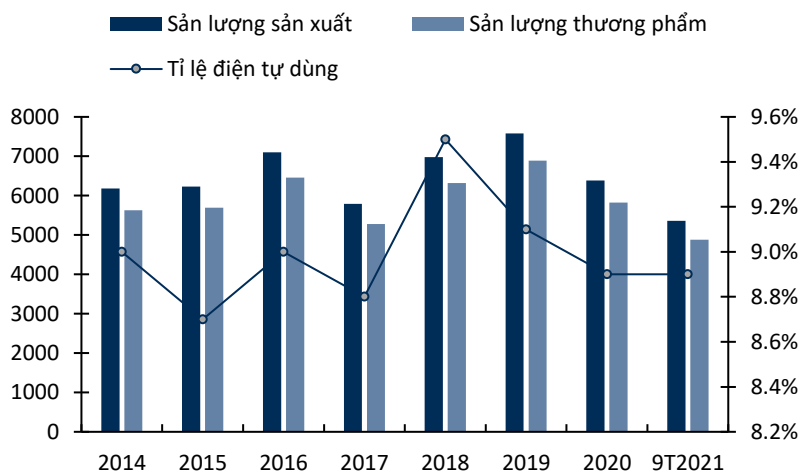
Nguồn: Bloomberg, KB Securities Vietnam

Hoạt động kinh doanh

Doanh thu, lợi nhuận 3Q2021 của QTP

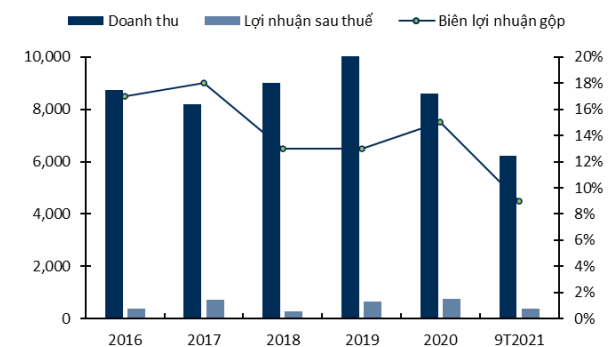
Lợi nhuận sau thuế đạt 86 tỷ đồng trong khi cùng kỳ lỗ 60 tỷ đồng, doanh thu đạt 1,973 tỷ đồng (+12.9% YoY) do công ty đã bám sát thị trường điện cạnh tranh và chào bán điện hiệu quả, cùng với đó là chính sách thay đổi thời gian trích khấu hao dẫn đến chi phí khấu hao giảm góp phần làm giảm chi phí giá vốn hàng bán. Doanh thu tài chính trong 3Q2021 đạt 35 tỷ đồng gấp gần 2 lần so với cùng do lãi từ tiền gửi, đầu tư ngắn hạn và chênh lệch tỷ giá VNĐ/USD, bên cạnh đó dư nợ vay giảm dần dẫn đến chi phí lãi vay của công ty giảm mạnh. Lũy kế 9T2021, doanh thu đạt 6,238 tỷ đồng (-7.5% YoY), lợi nhuận sau thuế đạt 396 tỷ đồng trong khi cùng kỳ lỗ 40 tỷ đồng, sản lượng thương phẩm đạt 4.88 tỷ kWh.

Biểu đồ 1. Sản lượng điện của QTP (triệu kWh, %)



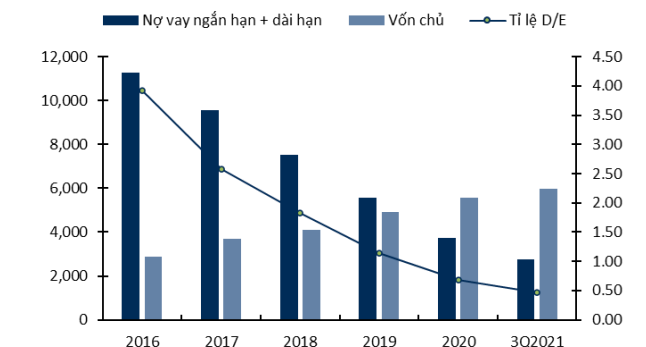
Nguồn: QTP

Biểu đồ 2. Kết quả kinh doanh của QTP (tỷ VNĐ, %)



Nguồn: QTP

Biểu đồ 3. Cơ cấu nợ và nguồn vốn của QTP (tỷ VNĐ, %)



Nguồn: QTP

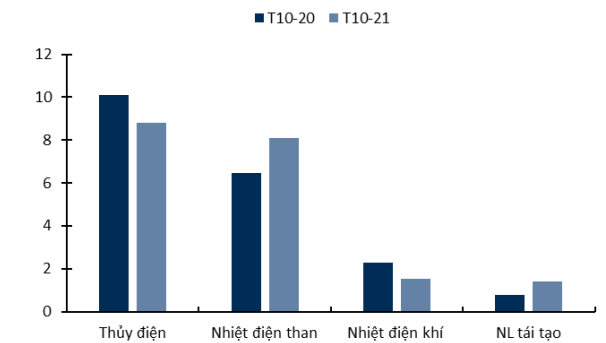
Kinh tế hồi phục kéo theo nhu cầu phụ tải tăng trưởng mạnh trong năm 2022

Trong tháng 10, các biện pháp giãn cách xã hội dần được nới lỏng, hoạt động sản xuất được nối lại sẽ thúc đẩy nhu cầu tiêu thụ điện năng phục vụ hoạt động kinh doanh. Căn cứ dự báo phát triển kinh tế xã hội năm 2022 theo Nghị quyết của Quốc hội, Tập đoàn EVN lập kế hoạch với nhu cầu phụ tải điện tăng trưởng cao từ 8-12% tương ứng sản lượng điện toàn quốc 275.5 – 286.1 tỷ kWh, do vậy các nhà máy điện hiện hữu sẽ được ưu tiên huy động ở mức cao với mục tiêu đảm bảo năng lượng phục vụ hồi phục kinh tế.

Hoàn thành đại tu tổ máy số 4 trong năm 2021

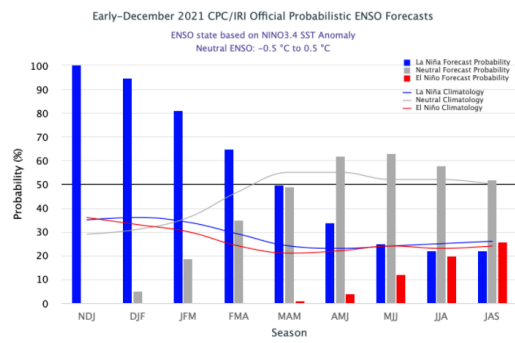
Ảnh hưởng của dịch bệnh Covid-19 tiếp tục tác động lớn đến tình hình hoạt động sản xuất kinh doanh của các tổ chức, doanh nghiệp trong đó có nhà máy nhiệt điện Quảng Ninh, dẫn đến nhu cầu sử dụng điện trên hệ thống không cao, QTP đã chủ động lập kế hoạch ngừng Tổ máy số 4 để tiến hành đại tu. Tổ máy số 4 thuộc nhà máy Quảng Ninh 2 đã hoàn thành sửa chữa lớn từ ngày 02/08 – 01/10/2021 (60 ngày). Việc hoàn thành công tác sửa chữa lớn tổ máy theo kế hoạch góp phần nâng cao sản lượng điện cho QTP, đảm bảo cung ứng điện mùa khô năm 2022 và giữ vững an ninh năng lượng quốc gia.

Biểu đồ 2. Huy động nhiệt than tăng trở lại (tỷ kWh)



Nguồn: EVN

Biểu đồ 3. Pha Lanina dần kết thúc và chuyển sang Trung tính



Nguồn: IRI

Dự phóng và định giá

Dự phóng kết quả kinh doanh năm 2021 và 2022

Kì vọng các biện pháp giãn cách xã hội được nới lỏng, hoạt động sản xuất được nối lại dẫn đến nhu cầu phụ tải tăng trưởng mạnh, đồng thời việc hoàn thành đại tu Tổ máy số 4 sẽ góp phần gia tăng sản lượng cho QTP trong bối cảnh nhu cầu tiêu thụ điện phục vụ nhu cầu phát triển kinh tế, hồi phục sau đại dịch Covid-19. Năm 2021, doanh thu và lợi nhuận đạt lần lượt là 8,545 tỷ đồng (-1% YoY) và 643 tỷ đồng (-16% YoY). Năm 2022, với sản lượng huy động đạt 7.66 tỷ kWh (+7.4% YoY), doanh thu và lợi nhuận đạt lần lượt là 9,218 tỷ đồng (+8% YoY) và 823 tỷ đồng (+28.4% YoY).

Biểu đồ 3. Dự phóng

	2019	2020	2021F	2022F
Sản lượng sản xuất (tỷ kWh)	7,581	6,386	7,139	7,665
Sản lượng thương phẩm (tỷ kWh)	6,891	5,821	6,503	6,983
Tỷ lệ điện tư dùng (%)	9.1%	8.9%	8.9%	8.9%
Doanh thu (tỷ VNĐ)	10,126	8,631	8,545	9,218
Lợi nhuận sau thuế (tỷ VNĐ)	650	765	643	825
Giá bán bình quân (VNĐ)	1,469	1,479	1,277	1,320

Nguồn: QTP, KBSV

**Khuyến nghị MUA với định giá
20,200 VNĐ/CP**

Chúng tôi khuyến nghị MUA với QTP, giá mục tiêu 20,200 VNĐ/CP, tiềm năng tăng giá 18.1% so với mức giá đóng cửa ngày 13/12/2021, dựa theo phương pháp chiết khấu dòng tiền DCF và phương pháp so sánh P/E dựa trên tỷ lệ tương ứng 50/50 sau khi xem xét triển vọng kinh doanh cũng như các yếu tố rủi ro có thể phát sinh.

- Phương pháp so sánh P/E, chúng tôi định giá QTP ở mức P/E hợp lý là 8.x lần, tương đương giá cổ phiếu đạt 11,400 VNĐ/CP
- Phương pháp chiết khấu dòng tiền thuần của chủ sở hữu (FCFE), chúng tôi định giá QTP ở mức 29,000 VNĐ/CP

KHỐI PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM

Nguyễn Xuân Bình
Giám đốc Khối Phân tích
binhnx@kbsec.com.vn

Phân tích Doanh nghiệp

Dương Đức Hiếu
Giám đốc Phân tích Doanh nghiệp
hieudd@kbsec.com.vn

Nguyễn Anh Tùng
Chuyên viên cao cấp – Tài chính & Công nghệ
tungna@kbsec.com.vn

Phạm Hoàng Bảo Nga
Chuyên viên cao cấp – Bất động sản nhà ở
ngaphb@kbsec.com.vn

Lê Anh Tùng
Chuyên viên cao cấp – Dầu Khí & Ngân hàng
tungla@kbsec.com.vn

Nguyễn Ngọc Hiếu
Chuyên viên phân tích – Năng lượng & Vật liệu xây dựng
hieunn@kbsec.com.vn

Phạm Nhật Anh
Chuyên viên phân tích – Bất động sản công nghiệp & Logistics
anhpn@kbsec.com.vn

Lương Ngọc Tuấn Dũng
Chuyên viên phân tích – Bán lẻ & Hàng tiêu dùng
dunglnt@kbsec.com.vn

Khối Phân tích
research@kbsec.com.vn

Phân tích Vĩ mô & Chiến lược đầu tư

Trần Đức Anh
Giám đốc Vĩ mô & Chiến lược Đầu tư
anhtd@kbsec.com.vn

Lê Hạnh Quyên
Chuyên viên phân tích – Vĩ mô & Ngân hàng
quyenlh@kbsec.com.vn

Thái Hữu Công
Chuyên viên phân tích – Chiến lược & Cổ phiếu Mid cap
congth@kbsec.com.vn

Trần Thị Phương Anh
Chuyên viên phân tích – Chiến lược & Cổ phiếu Mid cap
anhhttp@kbsec.com.vn

Bộ phận Hỗ trợ

Nguyễn Cẩm Thơ
Chuyên viên hỗ trợ
thonc@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Hương
Chuyên viên hỗ trợ
huongnt3@kbsec.com.vn

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng G, tầng M, tầng 2 và 7, Tòa nhà Sky City số 88 Láng Hạ, Đống Đa, Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà VP, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ, 180-192 Nguyễn Trứ, Q1, TP Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

Chi nhánh Sài Gòn:

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, 37 Tôn Đức Thắng, Phường Bến Nghé, Q1, Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

LIÊN HỆ

Trung Tâm Khách hàng Tổ chức: (+84) 28 7303 5333 – Ext: 2656

Trung Tâm Khách hàng Cá nhân: (+84) 24 7303 5333 – Ext: 2276

Email: ccc@kbsec.com.vn

Website: www.kbsec.com.vn

Hệ thống khuyến nghị

Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Mua:	Nắm giữ:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Khả quan:	Trung lập:	Kém khả quan:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin và dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin và dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Khách hàng nên độc lập xem xét các trường hợp và mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình và chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung và chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.