

BÁO CÁO NGẮN CƠ HỘI ĐẦU TƯ

MUA

30/03/2021

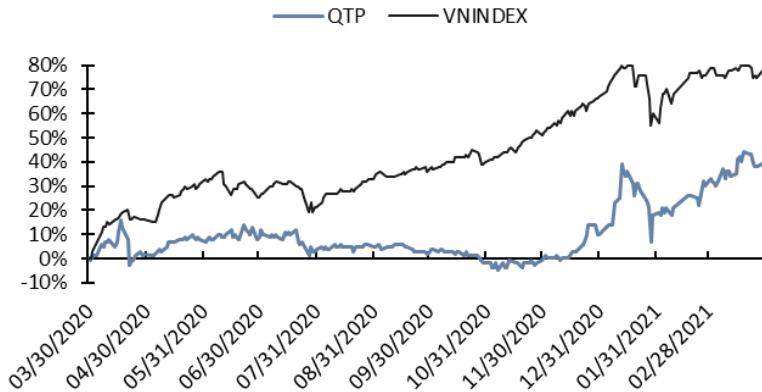
Giá mục tiêu	VND 20,520
Tăng/giảm (%)	39.6%
Giá hiện tại (30/03/2021)	VND 14,700
Vốn hóa thị trường (tỷ VNĐ)	6,660

Dữ liệu giao dịch	
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	15%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VNĐ)	16.2/0.7
Sở hữu nước ngoài còn lại (%)	0.0%

Dự phóng KQKD & định giá

Năm	2018A	2019A	2020A	2021F
Doanh số thuần (tỷ VNĐ)	9,017	10,126	8,613	9,106
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh (tỷ VNĐ)	277	665	813	1,107
Lợi nhuận của cổ đông của công ty mẹ (tỷ VNĐ)	275	651	765	1,042
EPS (VNĐ)	611	1,446	1,700	2,300
Tăng trưởng EPS (%)	-61%	137%	18%	36%
P/E (x)	24.3	10.2	8.76	6.43
P/B (x)	1.62	1.4	1.2	1.16
ROE (%)	6.7%	13.3%	13.8%	18.1%
Tỷ suất cổ tức, phổ thông (%)	0%	0%	2%	10%

Biểu đồ 1: Diễn biến giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg, KB Securities Vietnam

Công ty Cổ phần Nhiệt Điện Quảng Ninh

Chuyên viên Phân tích Năng lượng và Vật liệu xây dựng
hieunn@kbsec.com.vn

KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với mã cổ phiếu QTP, nhà máy nhiệt điện nằm trong tam giác kinh tế Hà Nội, Hải Phòng và Quảng Ninh, cùng với việc đẩy mạnh trả nợ vay do đó giảm gánh nặng phí lãi vay, lợi nhuận đột biến do điều chỉnh thời gian khấu hao, tỉ lệ trả cổ tức tiềm năng hấp dẫn.

Giá mục tiêu 20,520 VNĐ/cp cho triển vọng dài hạn. QTP là cổ phiếu phù hợp cho nhà đầu tư ưa thích an toàn và dài hạn.

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

Tăng thời gian khấu hao tài sản cố định. Trong năm 2020, QTP đã thực hiện thay đổi khấu hao, cụ thể là tăng thời gian khấu hao của nhà máy nhiệt điện, việc thay đổi khấu hao điều chỉnh giảm 740 tỉ vào chi phí giá vốn, tương ứng việc lợi nhuận tăng 740 tỉ so với khi QTP áp dụng khung khấu hao như các năm trước.

Khoản phải thu hồi 165 tỉ từ EVN. Đây là khoản chi phí trưng dụng các tổ máy của nhà máy nhiệt điện Quảng Ninh trong thời gian chạy thử nghiệm tin cậy đến trước khi nhà máy được cấp PAC để đáp ứng nhu cầu phụ tải của EVN trong thời điểm mùa khô năm 2010. Chúng tôi kì vọng QTP có thể thu được khoản này trong năm 2021.

Trả đều nợ vay có nguồn gốc ngoại tệ giúp cải thiện tình hình tài chính của công ty. Với việc tích cực thanh toán khoản vay có nguồn gốc ngoại tệ góp phần làm giảm gánh nặng lãi vay và rủi ro chênh lệch tỉ giá cho công ty. Trung bình trong 4 năm trở lại đây, mỗi năm QTP trả nợ gần 2000 tỉ đồng.

RỦI RO

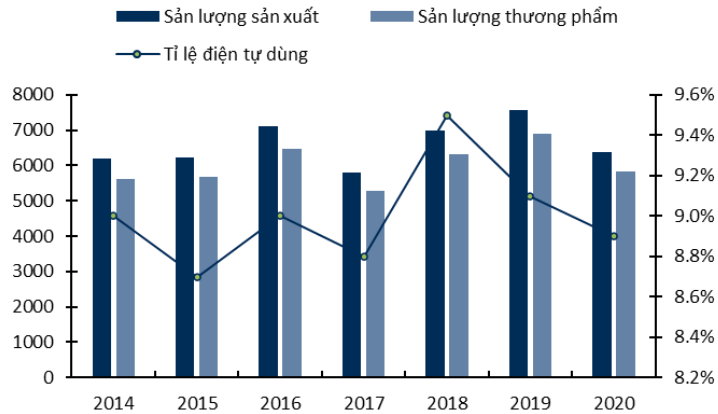
Rủi ro biến động giá nguyên vật liệu, đàm phán lại giá hợp đồng PPA.

HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Sản lượng năm 2020 suy giảm do dịch covid-19, nhưng bên cạnh đó điều chỉnh thời gian khấu hao khiến cho công ty vẫn đạt lợi nhuận khả quan.

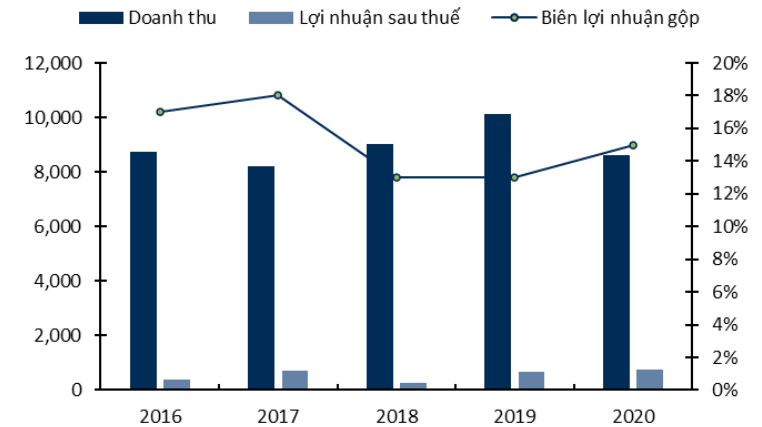
QTP ghi nhận kết quả kinh doanh 2020 với doanh thu 8,614 tỉ đồng (-15% YoY), lợi nhuận 765 tỉ đồng (+17.5% YoY). Lợi nhuận khả quan do công ty tăng khấu hao của nhà máy điện dẫn đến chi phí giá vốn giảm 740 tỉ đồng. Biên gộp tăng từ 13% năm 2019 lên 15% năm 2020. Sản lượng năm 2020 đạt 6.38 tỉ kWh giảm 16% so với cùng kì, do tác động của dịch Covid 19 khiến hoạt động sản xuất kinh doanh của các nhà máy, khu vực kinh tế trên cả nước đình trệ dẫn đến sản lượng của công ty suy giảm.

Biểu đồ 2. QTP – Sản lượng sản xuất của giai đoạn 2014 – 2020 (tỉ kWh, %)



Nguồn: QTP, KB Securities Vietnam

Biểu đồ 3. QTP - Kết quả kinh doanh của giai đoạn 2016-2020 (tỉ đồng, %)



Nguồn: QTP, KB Securities Vietnam

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

Tăng thời gian khấu hao của máy móc, thiết bị từ 6-12 năm lên 6-15 năm, khiến cho chi phí khấu hao giảm.

Thu hồi 165 tỉ đồng chi phí trung dụng tổ máy trong mùa khô 2010 của EVN. Đây là khoản hồi tố từ năm 2010 nhưng tới 2020 mới ghi nhận.

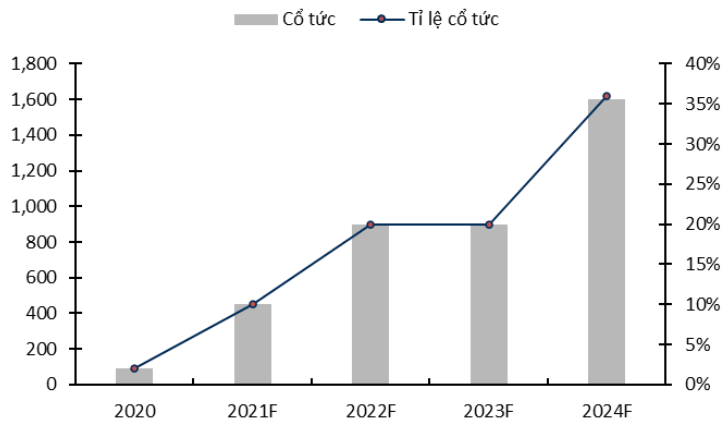
Trả đều nợ vay có nguồn gốc ngoại tệ giúp cải thiện tình hình tài chính của công ty. Dòng tiền ổn định tạo điều kiện để công ty chi trả cổ tức tiền mặt.

Trong năm 2020, QTP đã thực hiện thay đổi khấu hao, cụ thể là tăng thời gian khấu hao của nhà máy nhiệt điện, việc thay đổi khấu hao điều chỉnh giảm 740 tỉ vào chi phí giá vốn, tương ứng việc lợi nhuận tăng 740 tỉ so với khi QTP áp dụng khung khấu hao như các năm trước.

Khoản phải thu 165 tỉ đồng là khoản chi phí trưng dụng các tổ máy của nhà máy nhiệt điện Quảng Ninh trong thời gian chạy thử nghiệm tin cậy đến trước khi nhà máy được cấp PAC để đáp ứng nhu cầu phụ tải của EVN trong thời điểm mùa khô năm 2010. Chúng tôi kỳ vọng QTP có thể thu được khoản này trong năm 2021.

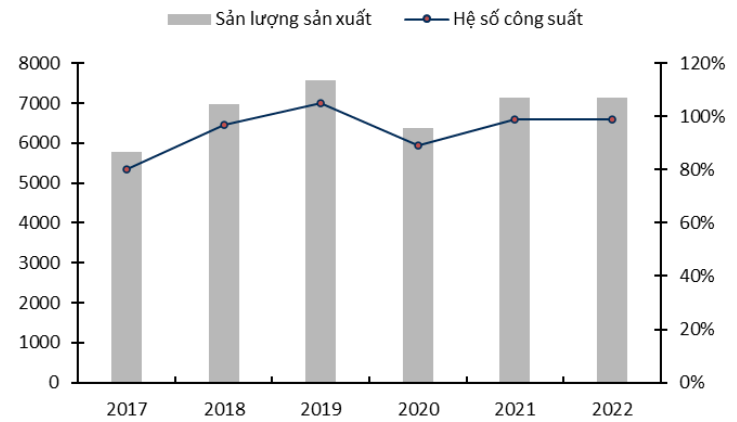
Với việc tích cực thanh toán khoản vay có nguồn gốc ngoại tệ góp phần làm giảm gánh nặng lãi vay và rủi ro chênh lệch tỉ giá cho công ty. Thời điểm 31/12/2020, số dư nợ gốc của QTP đạt 3750 tỉ đồng. Với tốc độ trả nợ dự kiến khoảng 1800 tỉ đồng mỗi năm, dự kiến đến 2024, QTP sẽ trả hết toàn bộ nợ gốc vay, dẫn đến dòng tiền tự do cho chủ sở hữu tăng mạnh, giúp tăng tỉ lệ chi trả cổ tức cao hơn cho các năm tới.

Biểu đồ 4. QTP – Tỉ lệ cổ tức tiền mặt dự báo (tỉ đồng, %)



Nguồn: QTP, KB Securities Vietnam

Biểu đồ 5. QTP – Hệ số công suất của HND qua các năm (tỉ kWh, %)



Nguồn: QTP, KB Securities Vietnam

YẾU TỐ RỦI RO

Rủi ro biến động giá nguyên vật liệu

Than chiếm 78% chi phí nguyên vật liệu đầu vào của nhà máy nhiệt điện Quảng Ninh, do vậy thiếu than hoặc giá than biến động là yếu tố quan trọng ảnh hưởng tới sản lượng và kết quả kinh doanh của doanh nghiệp.

ĐỊNH GIÁ

DỰ PHÓNG KQKD 2021

Chúng tôi dự phóng kết quả kinh doanh năm 2021 với lợi nhuận đạt 1042 tỉ đồng (+36.3% YoY) và doanh thu 9106 tỉ đồng (+5.7% YoY). Sản lượng dự kiến đạt 7.14 tỉ kWh (+12% YoY). Lợi nhuận tích cực đến từ việc thay đổi khấu hao máy móc thiết bị giúp chi phí giá vốn giảm. Theo đó, FY21 EPS = 2,316 VNĐ, tăng 36.3% so với cùng kỳ.

ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA với QTP, giá mục tiêu 20,520 VND/CP, tiềm năng tăng giá 39.6% so với mức giá đóng cửa ngày 30/03/2021, 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

Cổ phiếu QTP hiện đang giao dịch với FY21 P/E bằng 6.4x. Chúng tôi cho rằng với các nhà máy điện thì P/E phù hợp là 8 lần. Với FY 21 EPS là 2,316 VNĐ, mức giá hợp lý cho phương pháp so sánh P/E là 18,560 VND/CP.

- Phương pháp chiết khấu dòng tiền
- Đối với phương pháp định giá chiếu khấu dòng tiền DCF, giá mục tiêu của QTP là 22,470 VNĐ/CP với WACC là 11.7% và beta 1 lần.

KHỐI PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM

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

Phân tích Vĩ mô & Chiến lược Thị trường

Giám đốc Kinh tế Vĩ mô & Chiến lược thị trường – Trần Đức Anh
anhtd@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Vĩ mô – Thái Thị Việt Trinh
trinhhtt@kbsec.com.vn

Chuyên viên Chiến lược Thị trường – Lê Anh Tùng
tungla@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Doanh nghiệp – Trần Thị Phương Anh
anhhttp@kbsec.com.vn

Phân tích Doanh nghiệp (Hà Nội)

Giám đốc Phân tích Doanh nghiệp (Hà Nội) – Dương Đức Hiếu
hieudd@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Công nghệ & Logistics – Nguyễn Anh Tùng
tungna@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Bất động sản – Phạm Hoàng Bảo Nga
ngaphb@kbsec.com.vn

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

Phân tích Doanh nghiệp (Hồ Chí Minh)

Giám đốc Phân tích Doanh nghiệp (Hồ Chí Minh) – Harrison Kim
harrison.kim@kbfsg.com

Chuyên viên Phân tích Hàng tiêu dùng & Bán lẻ – Đào Phúc Phương Dung
dungdpp@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Thủy sản & Dầu khí – Nguyễn Thanh Danh
danhnt@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 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 đọc 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.