

**Ngành Điện**

Báo cáo cập nhật

Tháng 08, 2023

Mã giao dịch: QTP

Reuters: QTP.HNO

Bloomberg: QTP VN Equity

**Ngày “hái quả” tới gần**

Khuyến nghị **OUTPERFORM**

Giá kỳ vọng (VNĐ) **23.500**

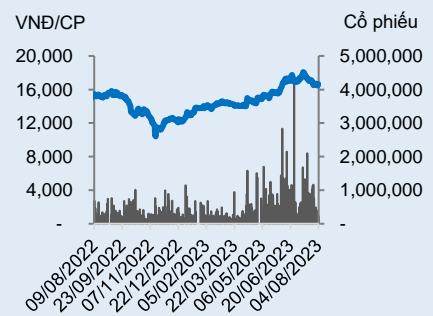
Giá thị trường (04/8/2023) 16.643

Lợi nhuận kỳ vọng 41,2%

**THÔNG TIN CỔ PHẦN**

Sàn giao dịch	UPCOM
Khoảng giá 52 tuần	10.410-18.081
Vốn hóa	7.489 tỷ đồng
SL cổ phiếu lưu hành	450.000.000
KLGD bình quân 10 ngày	679.640
% sở hữu nước ngoài	1,41%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	2.250
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	13,5%
Beta	-1,12

**BIẾN ĐỘNG GIÁ**



	YTD	1T	3T	6T
QTP	30,6%	-7,4%	9,2%	19,5%
UpcomIndex	26,7%	7,6%	13,9%	15,4%

Chuyên viên phân tích

**Trần Tuấn Dương**

(84 24) 3928 8080 ext. 203

duongtt@bvsc.com.vn

**Lợi nhuận Q2.23 đi ngang y/y.** Doanh thu 3.708 tỷ (+54% y/y), và 248 tỷ (-1% y/y). Lũy kế 6T.23, doanh thu tăng trưởng 34% y/y và LNST giảm 34% y/y:

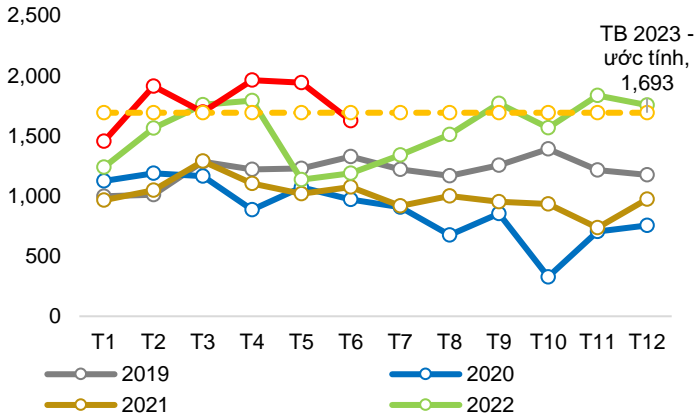
- Sản lượng điện thương phẩm Q2.23 đạt mức gần 2,1 tỷ kWh (+27% y/y), do tình hình thủy văn kém thuận lợi và QTP có nguồn cung than ổn định.
- Chi phí nguyên vật liệu đầu vào tăng mạnh 79% y/y, đến từ việc trong Q2.22, QTP đã được cung cấp chủ yếu là than nội địa, với giá vốn nguyên vật liệu/kWh chỉ khoảng 1.000 đồng/kWh - trong khi trong Q2.23, s QTP đã được cung cấp than với tỷ lệ pha trộn tăng đáng kể. Đối với sản lượng theo hợp đồng (Qc), QTP được chuyển giá NVL đầu vào cho bên mua là EVN. Tuy vậy, biên lợi nhuận cho phần sản lượng bán trên thị trường cạnh tranh suy giảm do giá phát điện cạnh tranh (CGM) tăng yếu hơn so với mức tăng của chi phí biến đổi.
- Chúng tôi nhận thấy chi phí sửa chữa lớn trích lập trong kỳ tăng hơn 59 tỷ so với Q2.22. Chúng tôi lưu ý rằng, QTP sẽ trích lập chi phí sửa chữa theo (1) sản lượng điện phát theo quý; và (2) ước tính tổng chi phí sửa chữa cho cả năm. Thông thường, QTP sẽ hoàn nhập trích lập chi phí này trong Q4 hàng năm, khi chi phí phát sinh thực tế thấp hơn đáng kể so với ước tính.

**Dự phóng KQKD 2023.** Doanh thu và LNST của QTP dự báo lần lượt đạt mức 12.203 tỷ đồng (+17% y/y) và 775 tỷ đồng (+1% y/y). Sản lượng điện thương phẩm đạt mức 6,8 tỷ kWh (+7% y/y), trong đó Qc được giao 5,6 tỷ kWh. Biên lợi nhuận gộp thu hẹp là lý do khiến tăng trưởng LNST thấp hơn so với tăng trưởng doanh thu. Chúng tôi lưu ý rằng, kể từ năm 2023, QTP sẽ sử dụng 100% than trộn đầu vào, do vậy chi phí NVL tăng mạnh y/y không được bù đắp đầy đủ bởi sự tăng giá CGM. EPS và cổ tức/cp (DPS) dự phóng đạt **1.723 đồng/cp** và **1.700 đồng/cp**.

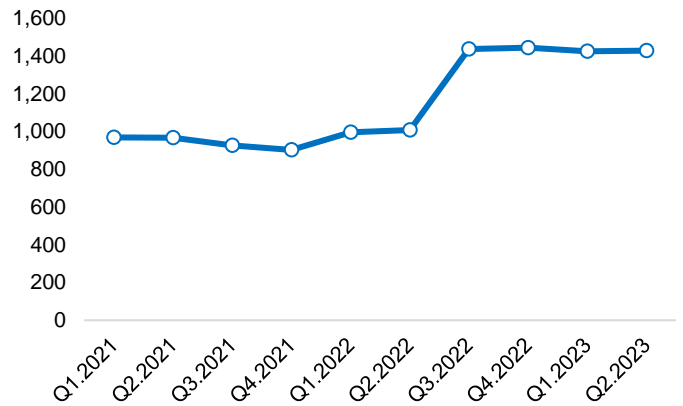
**Kỳ vọng lợi nhuận tăng trưởng 15% trong năm 2024.** BVSC dự báo doanh thu **12.298 tỷ đồng (+1% y/y)** và LNST **892 tỷ đồng (+15% y/y)**. Sản lượng điện có mức tăng trưởng nhẹ 1% - tương đương hiệu suất nhà máy 97%. Biên lợi nhuận ròng được mở rộng chủ yếu từ (1) chi phí khấu hao giảm 55 tỷ khi một số hạng mục hoàn thành nghĩa vụ khấu hao; và (2) chi phí lãi vay tiếp tục giảm 51 tỷ. EPS và DPS dự phóng lần lượt đạt **1.981 đồng/cp** và **1.900 đồng/cp**.

**Khuyến nghị đầu tư.** BVSC ưa thích QTP do: (1) nhu cầu tiêu thụ điện dự kiến tăng 7 - 9%/năm trong các năm tới, đặc biệt khi miền Bắc gặp rủi ro thiếu điện đến 2025; (2) QTP sẽ hoàn thành nghĩa vụ nợ vay vào 2024 và nghĩa vụ khấu hao máy móc vào năm 2026, giúp cải thiện hiệu quả hoạt động; (3) dòng tiền từ hoạt động kinh doanh rất khỏe, trung bình 1,8 – 2 nghìn tỷ/năm; và (4) suất cổ tức hấp dẫn ở mức **10,2% – 11,5%**. Cùng với đó, mức định giá của QTP hiện tại ở mức **23.500 đồng/cp** (tiềm năng tăng giá 41,2%). Khuyến nghị **OUTPERFORM**.

**Giá phát điện trên thị trường cạnh tranh**  
(đơn vị: đồng/kWh)

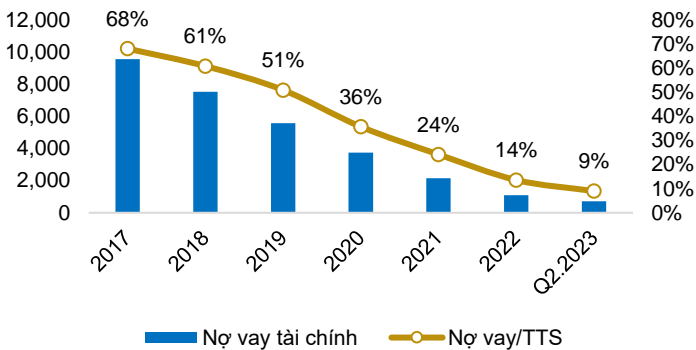


**Chi phí NVL/kWh tăng mạnh kể từ Q3.22**  
(đơn vị: đồng/kWh)

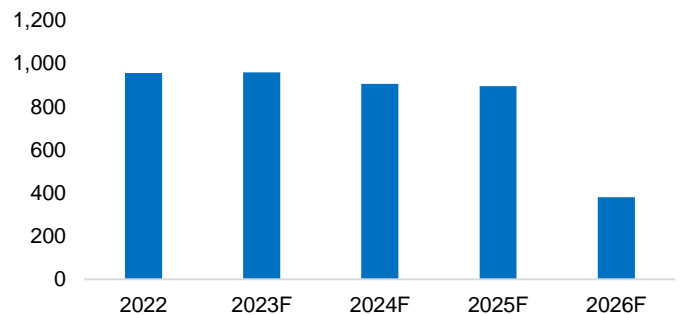


Nguồn: Genco3, Dữ liệu Công ty, BVSC ước tính và tổng hợp

**Nợ vay tài chính cuối Q2.2023**  
(đơn vị: tỷ đồng)

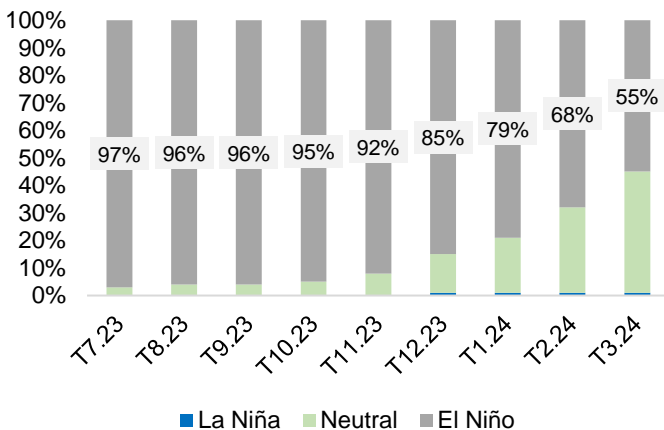


**QTP hoàn thành nghĩa vụ khấu hao máy móc vào 2026**  
(đơn vị: tỷ đồng)

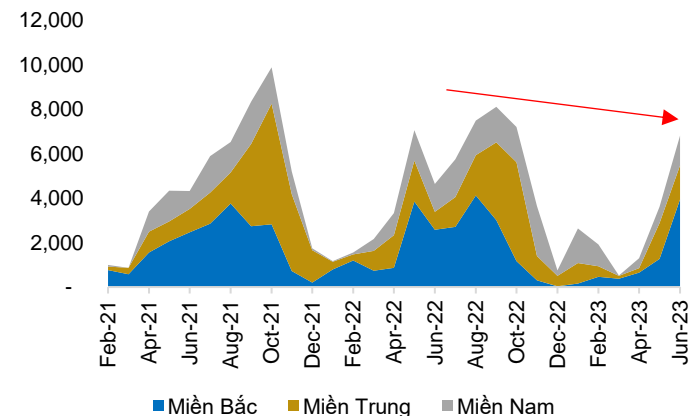


Nguồn: Dữ liệu Công ty, BVSC ước tính và tổng hợp

**Xác suất El Niño kéo dài sang 2024**  
(cập nhật tháng 7/2023)

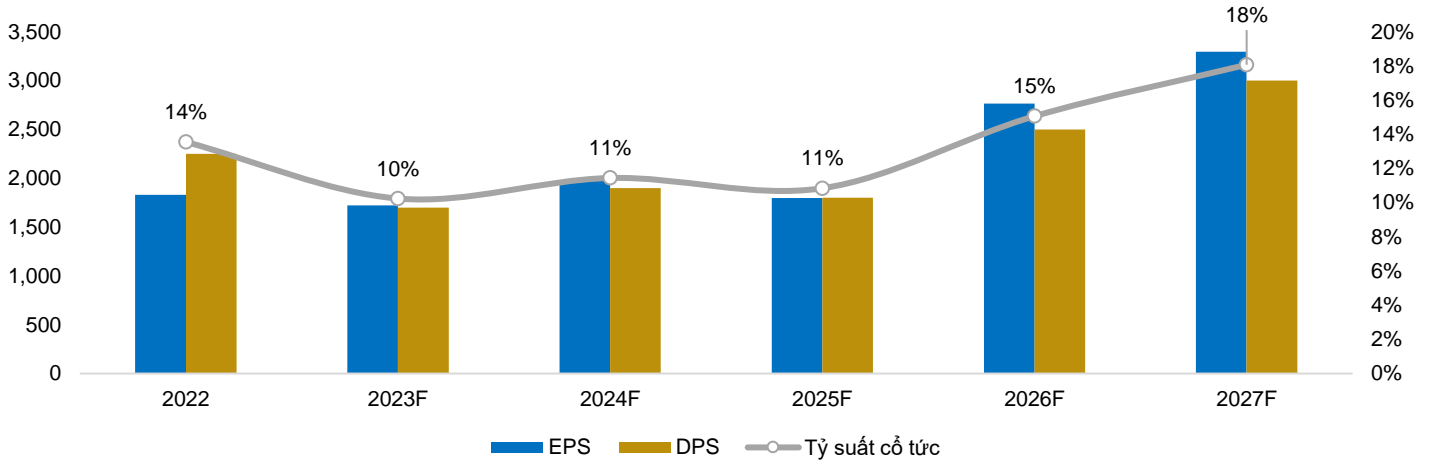


**Lượng mưa trên cả nước các thời kỳ**  
(đơn vị: mm)



Nguồn: IRI, IMHEN, BVSC tổng hợp

**Chúng tôi kỳ vọng QTP chi trả cổ tức cho cổ đông với tỷ lệ cao, suất cổ tức hấp dẫn**  
(đơn vị: đồng/cp)



Nguồn: Dữ liệu Công ty, BVSC ước tính

**CHỈ SỐ TÀI CHÍNH DỰ BÁO**

<b>Kết quả kinh doanh</b>				
<b>Đơn vị (tỷ VNĐ)</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023F</b>	<b>2024F</b>
<b>Doanh thu thuần</b>	8.571	10.417	12.203	12.298
Giá vốn	7.581	9.336	11.240	11.287
Lợi nhuận gộp	990	1.081	963	1.011
Doanh thu tài chính	82	34	39	62
Chi phí tài chính	195	193	67	17
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>578</b>	<b>764</b>	<b>776</b>	<b>892</b>

<b>Bảng cân đối kế toán</b>				
<b>Đơn vị (tỷ VNĐ)</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023F</b>	<b>2024F</b>
Tiền, tương đương tiền & đầu tư ngắn hạn	1.157	795	1.126	1.986
Khoản phải thu ngắn hạn	2.055	2.515	2.936	2.964
Hàng tồn kho	426	391	471	473
Tài sản cố định hữu hình	5.195	4.242	3.282	2.376
Đầu tư tài chính dài hạn	0	0	0	0
<b>Tổng tài sản</b>	<b>8.910</b>	<b>8.051</b>	<b>7.930</b>	<b>7.915</b>
Nợ vay ngắn hạn	750	776	127	0
Nợ vay dài hạn	1.405	316	0	0
Vốn chủ sở hữu	6.171	6.162	6.938	7.065
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>8.910</b>	<b>8.051</b>	<b>7.930</b>	<b>7.915</b>

<b>Chỉ số tài chính</b>				
<b>Chỉ tiêu</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023F</b>	<b>2024F</b>
<b>Chỉ tiêu tăng trưởng</b>				
Tăng trưởng doanh thu	-6,7%	21,5%	17,1%	0,8%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế	-55,7%	32,2%	1,5%	15,0%
<b>Chỉ tiêu sinh lời</b>				
Lợi nhuận gộp biên	11,5%	10,4%	7,9%	8,2%
Lợi nhuận thuần biên	6,7%	7,3%	6,4%	7,3%
ROA	6,0%	9,0%	9,7%	11,3%
ROE	9,4%	12,4%	11,8%	12,7%
<b>Chỉ tiêu cơ cấu vốn</b>				
Nợ vay/Tổng tài sản	24,2%	13,6%	1,6%	0,0%
Nợ vay/Tổng vốn chủ sở hữu	34,9%	17,7%	1,8%	0,0%
<b>Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần</b>				
EPS (đồng/cổ phần)	1.284	1.698	1.723	1.981
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	13.712	13.694	15.418	15.699

## TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Trần Tuấn Dương** xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy và đã được **tôi** xem xét cẩn thận. Tuy nhiên, **tôi** không đảm bảo tính đầy đủ cũng như chính xác tuyệt đối của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm riêng của cá nhân **tôi** mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. **Cá nhân tôi** cũng như **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc những thông tin sai lệch về doanh nghiệp.

Báo cáo này là một phần tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, tất cả những hành vi sao chép, trích dẫn một phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

## LIÊN HỆ

### Khối Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

#### Phạm Tiến Dũng

Giám đốc khối  
dungpt@bvsc.com.vn

#### Lưu Văn Lương

Phó Giám đốc khối  
luonglv@bvsc.com.vn

#### Nguyễn Chí Hồng Ngọc

Phó Giám đốc khối  
ngocnch@bvsc.com.vn

#### Đỗ Long Khánh

Hàng không, Tài chính, Dầu khí  
khanhdl@bvsc.com.vn

#### Lê Thanh Hòa

Ngân hàng, Tiện ích công cộng  
hoalt@bvsc.com.vn

#### Trần Xuân Bách

Phân tích kỹ thuật  
bachtx@bvsc.com.vn

#### Trần Phương Thảo

Bất động sản, Vật liệu xây dựng  
thaotp@bvsc.com.vn

#### Trương Sỹ Phú

Hàng tiêu dùng, CNTT  
phuts@bvsc.com.vn

#### Hoàng Thị Minh Huyền

Chuyên viên vĩ mô  
huyenhtm@bvsc.com.vn

#### Nguyễn Hà Minh Anh

Nông nghiệp, Tiện ích công cộng  
anhnhm@bvsc.com.vn

#### Trần Đăng Mạnh

Bán lẻ, Vật liệu cơ bản  
manhtd@bvsc.com.vn

#### Lê Hoàng Phương

Chứng Khoán  
phuonglh@bvsc.com.vn

#### Nguyễn Đức Hoàng

Thép, Xây dựng, VLXD  
hoangnd@bvsc.com.vn

#### Nguyễn Huỳnh Bảo Trâm

Cảng, Vận tải biển, Ngân hàng  
tramnhb@bvsc.com.vn

#### Tôn Nữ Nhật Minh

Dược phẩm, Hóa chất cơ bản  
minhtnn@bvsc.com.vn

#### Trần Tuấn Dương

Tiện ích công cộng, Cao su tự nhiên, VLXD  
duongtt@bvsc.com.vn



## Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

### Trụ sở chính:

- 8 Lê Thái Tổ, Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 24) 3 928 8080

### Chi nhánh:

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM
- Tel: (84 28) 3 914 6888