

## BÁO CÁO NHANH - MUA

Ngày 01 tháng 04 năm 2021

Chuyên viên phân tích

Trịnh Văn Hà

tvha@vcbs.com.vn

+84-28 3820 0751 (Ext: 643)

### QTP – KỶ VỌNG TRẢ CỔ TỨC CAO TRONG THỜI GIAN TỚI – MUA – UPSIDE 38%

#### ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** cho cổ phiếu QTP với **giá mục tiêu 20.000 đồng/cp** (+38% so với giá ngày 31/03/2021) với các điểm nhấn như sau:

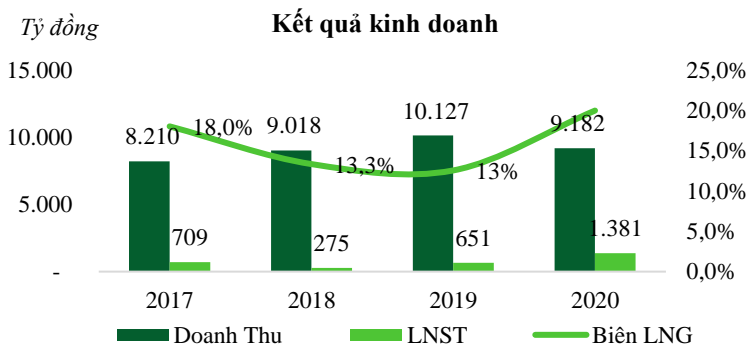
- Giảm khấu hao, ghi nhận doanh thu chênh lệch tỷ giá làm hết lỗ lũy kế và tăng khả năng trả cổ tức ở mức cao lên tới 15% - 20% trong các năm tới.
- Trả hết nợ vay trong vòng 02 năm tới sẽ giúp QTP tiết kiệm chi phí tài chính và có dòng tiền dồi dào để trả cổ tức.

#### ❖ Giảm khấu hao khiến lợi nhuận tăng - hết lỗ lũy kế và có khả năng trả cổ tức trở lại.

Trong năm 2020, QTP đã thay đổi chính sách khấu hao đối với lò hơi, turbine thuộc nhà máy nhiệt điện Quảng Ninh 1 và 2 từ 10 năm lên 15 năm. Qua đó giảm hơn 740 tỷ đồng khấu hao/năm, làm cho lợi nhuận tăng một khoản tương ứng.

#### ❖ Ghi nhận doanh thu chênh lệch tỷ giá từ năm 2015 và năm 2018. Theo báo cáo tài chính năm 2020 kiểm toán đính chính lại ngày 31/03/2021, QTP đã điều chỉnh lại lợi nhuận năm 2020 tăng thêm 540 tỷ đồng LNST nhờ vào việc rà soát, lập lại quyết toán chênh lệch tỷ giá các năm với công ty mua bán điện. Theo đó, QTP bổ sung doanh thu chênh lệch tỷ giá năm 2015 và năm 2018 với số tiền tương ứng là 225 tỷ đồng và 343,6 tỷ đồng. Tương ứng với đó là tăng khoản phải thu 568 tỷ đồng đối với công ty mua bán điện và sẽ thu tiền về trong tương lai.

Như vậy, LNST năm 2020 lên tới 1.306 tỷ đồng, tương ứng với EPS 2.901 đồng/cp. Số dư LNST chưa phân phối thời điểm cuối năm lên tới 1.345 tỷ đồng.

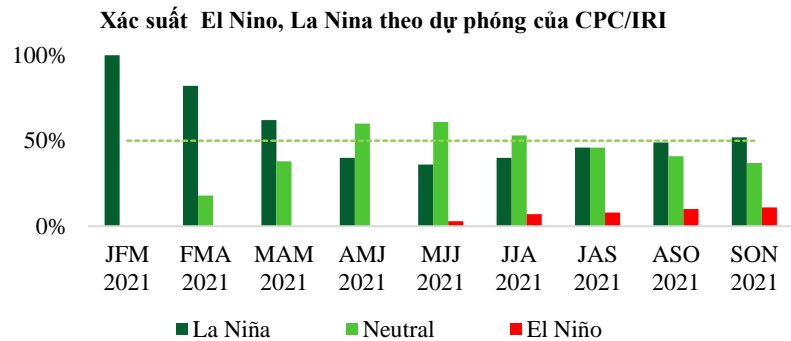


Nguồn: QTP, VCBS

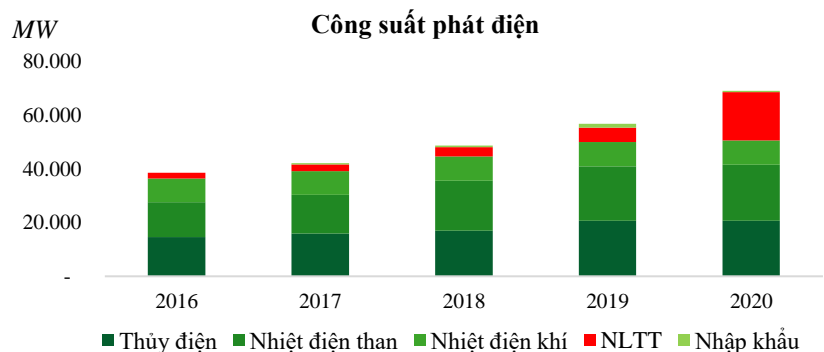
#### ❖ Dự kiến trong vòng 2 năm tới sẽ trả hết nợ vay giúp tiết kiệm chi phí lãi vay và không chịu áp lực lỗ tỷ giá nếu đồng VND sụt giảm so với các loại ngoại tệ QTP đang vay. Hiện tại, dư nợ của QTP đang có tổng giá trị 3.750 tỷ đồng, tiến tới sẽ trả hết nợ vào cuối năm 2022. Theo đó tiết giảm chi phí lãi vay lên tới khoảng 300 tỷ đồng so với năm 2020 giúp tăng LNST thêm khoảng hơn 280 tỷ đồng, tương ứng tăng thêm EPS khoảng 630 đồng. Sau khi trả hết nợ, hàng năm sẽ dư ra dòng tiền trung bình khoảng gần 2.000 tỷ đồng, tăng năng lực tài chính và tăng khả năng chi trả cổ tức.

- ❖ **Tuy nhiên, La Nina vẫn tiếp diễn** khiến cho mực nước hồ các thủy điện lớn cao hơn trung bình và mùa mưa năm nay có thể tới sớm hơn khiến cho việc huy động từ các nguồn nhiệt điện có thể sẽ tiếp tục thấp như nửa sau năm 2020.

Theo IRI thuộc ĐH Colubia dự báo, khả năng La Nina tiếp diễn từ tháng 5 đến tháng 10.2021 lên tới 40% - 52%. Như vậy, khả năng cao mùa mưa năm nay sẽ đến sớm hơn mọi năm và lượng nước về hồ sẽ cao hơn trung bình nhiều năm, khiến cho lượng điện sản xuất từ các thủy điện với giá thấp nhất được ưu tiên huy động. Hiện nay lượng nước tại các hồ thủy điện lớn ở Miền Bắc và miền Trung như Hòa Bình, Sơn La, Lai Châu hay Sông Ba Hạ... đang ở mức cao hơn trung bình nhiều năm khoảng 20% - 30% do lượng nước tích lũy từ mùa mưa năm ngoái tới hiện tại.



- ❖ **Và dư thừa công suất do ĐMT hòa lưới khá nhiều trong năm 2021 khiến cho sản lượng huy động đối với các công ty nhiệt điện dự kiến sẽ giảm.** Ngày 31/12/2020 là hạn cuối để các dự án hòa lưới điện để hưởng giá ưu đãi 7,09 cent/kWh đối với điện mặt trời mặt đất và 8,38 cent/kWh đối với điện mặt trời mái nhà trong vòng 20 năm. Chính vì vậy, các dự án đã chạy đua nối lưới rất nhanh. Năm 2020, tổng công suất Điện mặt trời lên tới 16.700 MW (gấp hơn 3,5 lần công suất năm 2019) – tương ứng với 25% tổng công suất toàn hệ thống.



Nguồn: EVN, VCBS

Năm 2021, Qc cho các nhà máy nhiệt điện chỉ ở mức 80% thay vì 85% – 90% các năm trước đó. Các công ty nhiệt điện bán theo sản lượng hợp đồng thường sẽ cao hơn bán trên thị trường điện cạnh tranh, nhất là trong mùa mưa. Cho nên các doanh nghiệp này sẽ để dành phát điện theo hợp đồng vào mùa mưa nhiều và phát lên thị trường điện nhiều vào mùa khô. Tuy nhiên năm nay vừa có tác động của La Nina lẫn việc dư thừa công suất nên các nhà máy nhiệt điện sẽ thường phải chạy ở mức tối thiểu để duy trì hoạt động mà không phải tắt lò vào các giờ buổi trưa (từ 9h tới 14h) khi ĐMT hoạt động tốt nhất.

## ĐÁNH GIÁ SƠ BỘ

Mặc dù La Nina và hiện tượng thừa cung do điện mặt trời sẽ khiến cho QTP sẽ được huy động thấp. Nhưng với việc giãn khấu hao cùng việc sắp hết nợ khiến cho dòng tiền và lợi nhuận của QTP sẽ được cải thiện nhiều đem đến cho QTP khả năng trả cổ tức cao, lên tới 15 – 20% ngay trong năm 2021 - 2022.

Chúng tôi dự phóng doanh thu năm 2021 của QTP đạt 8.470 tỷ đồng (-1,7% yoy – chưa tính tới việc điều chỉnh doanh thu năm 2021 do chênh lệch tỷ giá). LNST đạt 602 tỷ đồng (-21% so với LNST năm 2020 loại trừ khoản lợi nhuận từ chênh lệch tỷ giá), tương ứng EPS đạt 1.338 đồng/cp. Mặc dù giá than tăng gấp rưỡi so với trung bình năm 2020, nhưng được chuyển vào giá bán hợp đồng nên QTP cũng không bị ảnh hưởng nhiều.

Với mức lợi tức có thể đạt được mức cao so với giá hiện tại (>10%), chúng tôi khuyến nghị **MUA** với QTP với **giá mục tiêu 20.000 đồng/cổ phiếu** (+38% so với giá ngày 31/03/2021) theo phương pháp chiết khấu dòng cổ tức.

## ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

## THÔNG TIN LIÊN HỆ

**Lý Hoàng Anh Thi**

Phó trưởng phòng Phân tích Nghiên cứu

lhathi@vcbs.com.vn

**Trịnh Văn Hà**

Chuyên viên Phân tích

tvha@vcbs.com.vn