

BSC RESEARCH Tháng 11, 2023

BÁO CÁO NGÀNH ĐIỆN

01 DIỄN BIẾN
9T/2023

02 TRIỂN VỌNG
2024F

03 KHUYẾN
NGHỊ

NỘI DUNG



01 DIỄN BIẾN 9T/2023



El Nino bắt đầu từ tháng 5 2023

| | Jan | Feb | Mar | Apr | May | Jun | Jul | Aug | Sep | Oct | Nov | Dec |
|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| 2016 | 2.5 | 2.1 | 1.6 | 0.9 | 0.4 | -0.1 | -0.4 | -0.5 | -0.6 | -0.7 | -0.7 | -0.6 |
| 2017 | -0.3 | -0.2 | 0.1 | 0.2 | 0.3 | 0.3 | 0.1 | -0.1 | -0.4 | -0.7 | -0.8 | -1.0 |
| 2018 | -0.9 | -0.9 | -0.7 | -0.5 | -0.2 | 0.0 | 0.1 | 0.2 | 0.5 | 0.8 | 0.9 | 0.8 |
| 2019 | 0.7 | 0.7 | 0.7 | 0.7 | 0.5 | 0.5 | 0.3 | 0.1 | 0.2 | 0.3 | 0.5 | 0.5 |
| 2020 | 0.5 | 0.5 | 0.4 | 0.2 | -0.3 | -0.1 | -0.4 | -0.6 | -0.9 | -1.2 | -1.3 | -1.2 |
| 2021 | -1.0 | -0.9 | -0.8 | -0.7 | -0.4 | -0.5 | -0.4 | -0.5 | -0.7 | -0.8 | -1.0 | -1.0 |
| 2022 | -1.0 | -0.9 | -1.0 | -1.1 | -0.9 | -1.0 | -0.8 | -0.9 | -1.0 | -1.0 | -0.9 | -0.8 |
| 2023 | -0.7 | -0.4 | -0.1 | 0.2 | 0.5 | 0.8 | 1.1 | 1.3 | | | | |

Nguồn: NOAA

Theo NOAA, El nino xuất hiện từ tháng 5/2023 và ngày càng mạnh hơn.

(ONI > 0.5: Elnino;
 ONI < -0.5: Lanina;
 -0.5 < ONI < 0.5: trung tính)

Cơ cấu sản lượng điện huy động trong 9M/2023

| | Sản lượng (GWh) | % YoY | Tỷ trọng (%) | Công suất (MW) | Hiệu suất (%) |
|--------------------|--------------------|-------------|-----------------|-------------------|------------------|
| Thủy điện | 58.1 | -11% | 28% | 22,973 | 38% |
| Nhiệt điện | 118.0 | 5% | 56% | 34,063 | 53% |
| Nhiệt điện than | 97.2 | 4% | 46% | 25,349 | 58% |
| Nhiệt điện khí | 20.8 | 12% | 10% | 8,714 | 36% |
| Năng lượng tái tạo | 29.1 | 23% | 14% | 20,596 | 22% |
| Điện mặt trời | 20.5 | 9% | 10% | 16,635 | 19% |
| Điện gió | 8.0 | 65% | 4% | 3,961 | 31% |
| Nhập khẩu + khác | 4.1 | 115% | 10% | 1,584 | 39% |
| Tổng cộng | 209.3 | 3.1% | | 79,216 | |

Nguồn: EVN, BSC Research

Trong 9 tháng đầu năm, sản lượng từ thủy điện kém, trong khi đó, nhiệt điện và năng lượng tái tạo tăng mạnh

- Sản lượng thủy điện **giảm -11%** do thủy văn không thuận lợi.
- Sản lượng nhiệt điện khí **tăng +12%** dù giá khí tăng cao do một số tổ máy nhiệt điện than bị hỏng như tổ máy S1 Vũng Áng 1 và tổ máy S6 của Nhiệt điện Phả Lại, ...
- Sản lượng năng lượng tái tạo tăng đáng kể **+23%** khi có nhiều dự án chuyển tiếp đi vào hoạt động.



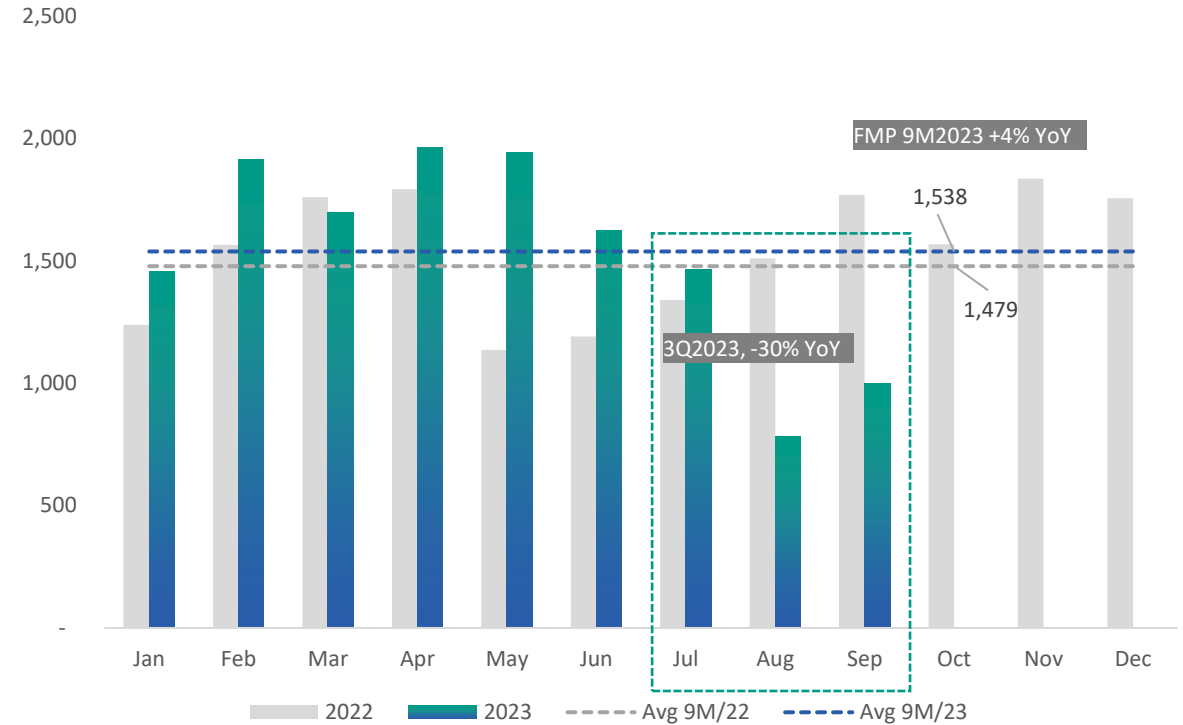
Giá than và giá dầu FO (tham chiếu giá khí) đang giảm so với năm 2022



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

- Giá than trung bình 10T/2023 giảm đáng kể (-22% YoY), do ngành than Trung Quốc đang rơi vào tình trạng dư thừa.
- Giá dầu FO bình quân giảm nhẹ -6% YoY. Nhìn chung giá dầu FO vẫn ở mức cao do rủi ro địa chính trị, chiến tranh Hamas – Israel.

Giá điện toàn phần trung bình (FMP) tăng thêm 4% vào T92023

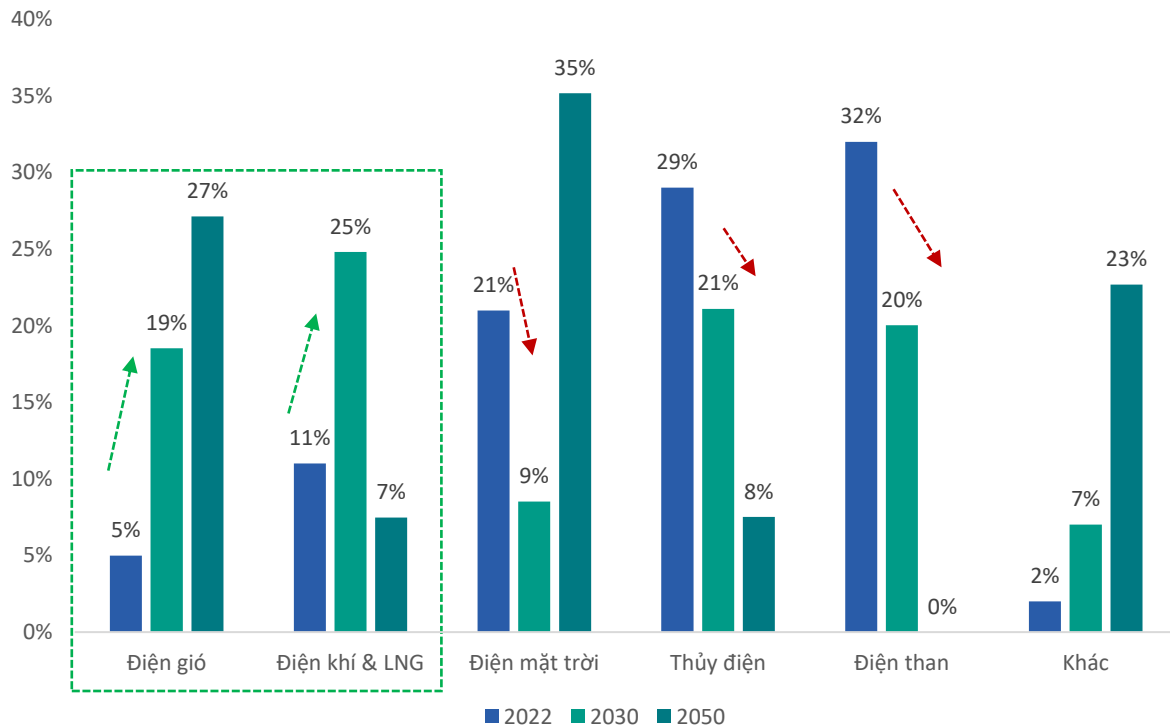


Nguồn: GENCO3, BSC Research

- Giá FMP trung bình tăng +4% YoY trong 9T2023 do nhu cầu huy động nhiệt điện cao.
- Tuy nhiên, trong quý 3, giá FMP giảm -30% YoY do (1) nhu cầu điện thấp và (2) thủy điện tăng sản lượng đột ngột vào mùa mưa.



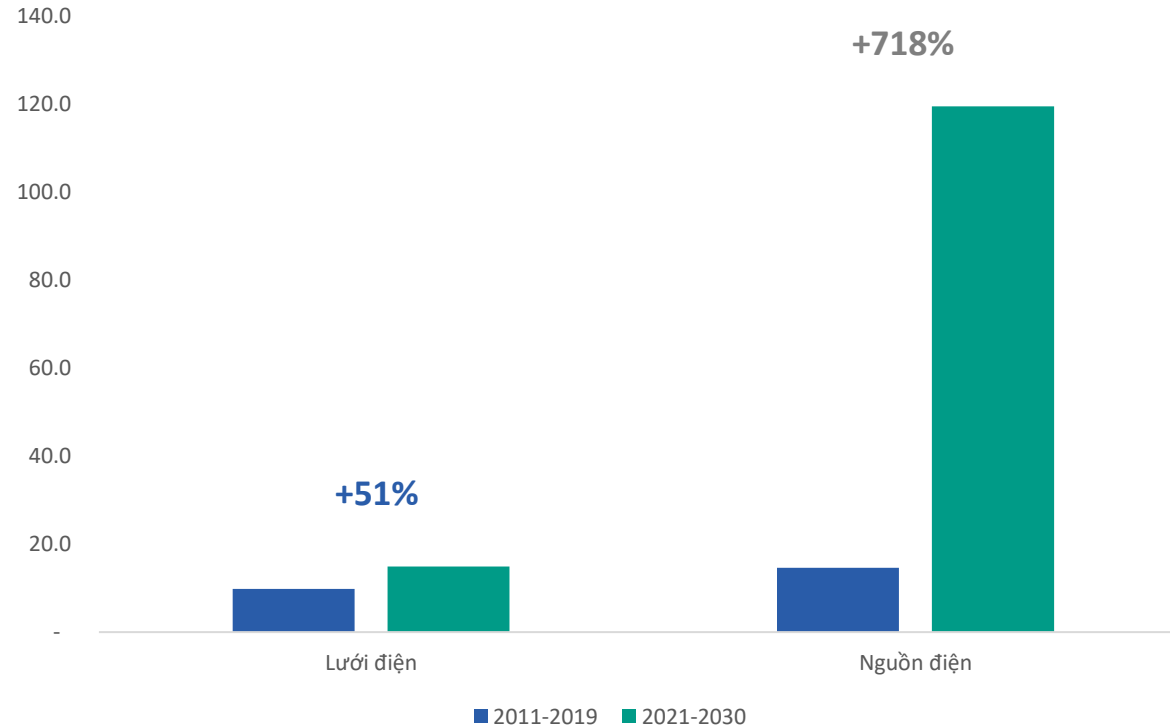
Cơ cấu nguồn điện theo QHĐ 8



Nguồn: MOIT, BSC Research

- Trong 10 năm đầu tiên, nhiệt điện gió và khí sẽ được ưu tiên phát triển
- Điện mặt trời sẽ phát triển chậm trong giai đoạn 1 và tăng tốc trong giai đoạn 2.

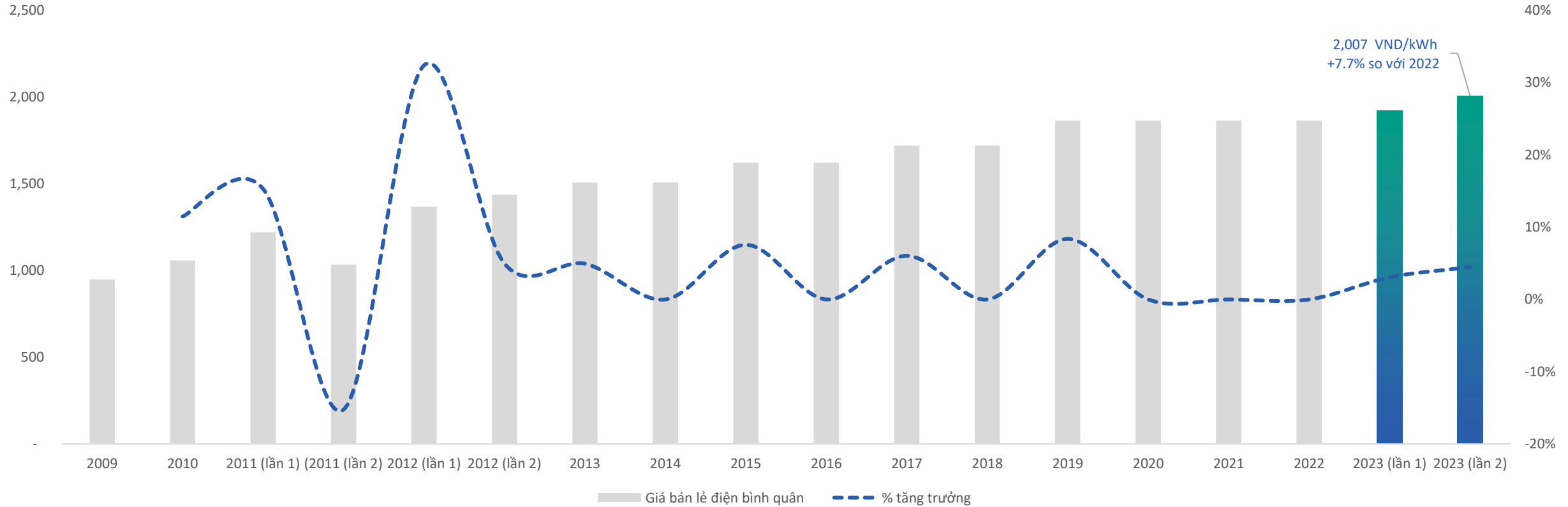
Tổng vốn đầu tư cho hệ thống điện sẽ tăng thêm 449% (tỷ USD)



Nguồn: MOIT, BSC Research

- Tổng chi phí đầu tư giai đoạn 2021-2030 tăng khoảng 5 lần so với giai đoạn trước, trong đó, đầu tư cho cấp điện tăng mạnh trên 700%, cho lưới điện tăng 50%.





Ngày 09/11/2023, Bộ Trưởng Công Thương đã ký quyết định điều chỉnh giá bán lẻ điện bình quân lên khoảng 2,007 VND/kWh, tương đương tăng +7.7% so với năm 2022. Trong khi đó theo EVN giá thành sản xuất kinh doanh điện năm 2023 ước tính khoảng 2,098 VND/kWh.

Đánh giá của BSC:

- Tài chính của EVN được cải thiện và từ đó đẩy nhanh thực hiện các dự án phát triển nguồn điện, lưới điện.
- Tăng giá bán lẻ điện bình quân không tác động trực tiếp tới các DN sản xuất điện mà gián tiếp giảm rủi ro công nợ của các DN sản xuất điện.

KẾT QUẢ KINH DOANH 9T/2023 – LỢI NHUẬN SỤT GIẢM

| Mã CK | Vốn hoá (Tỷ VND) | EV/EBITDA TTM | P/E TTM | P/B TTM | Tỷ VND | | | | | | %YoY | | | | | |
|-------|------------------|---------------|---------|---------|-----------------|---------|---------------|---------|-----------------|---------|---------------|---------|-----------------|---------|---------------|---------|
| | | | | | Doanh thu thuần | | Lợi nhuận gộp | | Doanh thu thuần | | Lợi nhuận gộp | | Doanh thu thuần | | Lợi nhuận gộp | |
| | | | | | Q3/2023 | 9M/2023 | Q3/2023 | 9M/2023 | Q3/2023 | 9M/2023 | Q3/2023 | 9M/2023 | Q3/2023 | 9M/2023 | Q3/2023 | 9M/2023 |
| REE | 21,661 | 7.34 | 9.01 | 1.29 | 1,962 | 6,505 | 654 | 2,788 | 450 | 1,684 | -12% | 3% | -29% | -6% | -34% | -15% |
| POW | 25,995 | 6.80 | 18.22 | 0.84 | 5,679 | 21,533 | 307 | 1,455 | 83 | 743 | -6% | +5% | -56% | -45% | +24% | -39% |
| QTP | 6,215 | 4.68 | 14.48 | 1.15 | 2,507 | 9,211 | 63 | 540 | 12 | 404 | -20% | 13% | -73% | -46% | -92% | -46% |
| NT2 | 6,751 | 6.95 | 16.30 | 1.64 | 816 | 5,182 | -132 | 282 | -124 | 256 | -62% | -24% | -131% | -72% | -162% | -65% |
| PC1 | 7,166 | 9.16 | 28.30 | 1.40 | 2,220 | 5,198 | 534 | 1,125 | 64 | 66 | -26% | -13% | +35% | +3% | -3% | -75% |
| HND | 6,857 | 4.92 | 13.05 | 1.09 | 2,884 | 8,822 | 253 | 689 | 192 | 533 | -6% | +7% | +138% | -13% | +372% | -8% |

Kết quả kinh doanh 9T/2023 – Lợi nhuận sụt giảm

+ Thủy điện: kém tích cực trong 1H/2023, cải thiện vào mùa mưa (quý 3/2023) nhưng không đủ bù đắp cho 1H2023

+ Nhiệt điện:

- Nhiệt điện than: Sử dụng 100% than trộn có giá thành cao hơn
- Nhiệt điện khí: đại tu các nhà máy và không còn lợi nhuận một lần từ thu nhập bồi thường lỗ tỷ giá

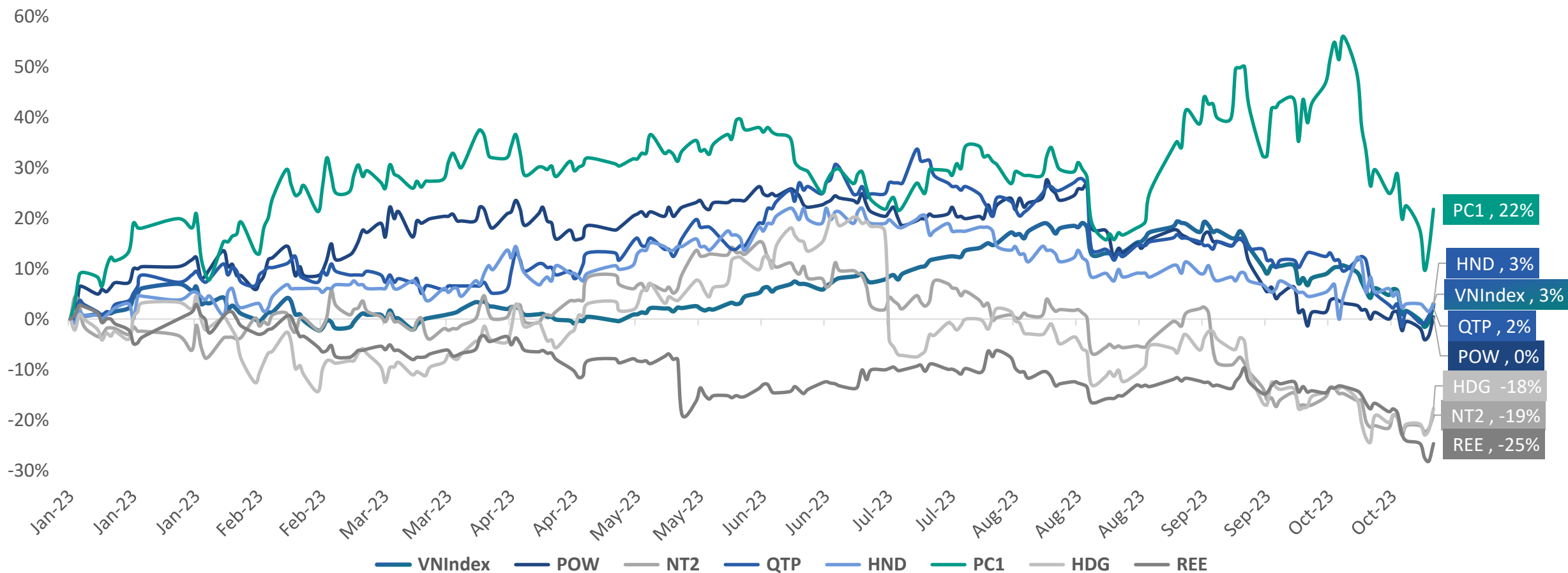
+ Các yếu tố tiêu cực khác:

- Tỷ giá USD/VND tăng khiến khí đầu vào quy đổi sang VND tăng
- Sự chênh lệch cung cầu nguyên liệu đầu vào (do thiếu than, thiếu khí) tại một số thời điểm khiến doanh nghiệp hoạt động với dầu thay thế chi phí cao

Điểm sáng Q3/2023: PC1, HND



DIỄN BIẾN GIÁ CỔ PHIẾU – TIÊU CỰC CHIẾM CHỦ YẾU



Diễn biến giá cổ phiếu – chủ đạo là diễn biến kém khả quan

- + **Tích cực:** PC1 tăng +22% YTD khi triển vọng kinh doanh được cải thiện nhờ hoạt động của mỏ Niken và kỳ vọng về sự phục hồi trong mảng xây dựng điện
- + **Trung lập:** ~ hiệu suất VNIndex, HND, QTP tăng 3%, 2% YTD và POW không đổi
- + **Tiêu cực:** HDG, NT2, REE giảm đáng kể chủ yếu do kết quả kinh doanh kém
 - REE bị thủy văn không thuận lợi
 - NT2 có sản lượng thấp do giá khí đốt trung bình cao và đại tu nhà máy

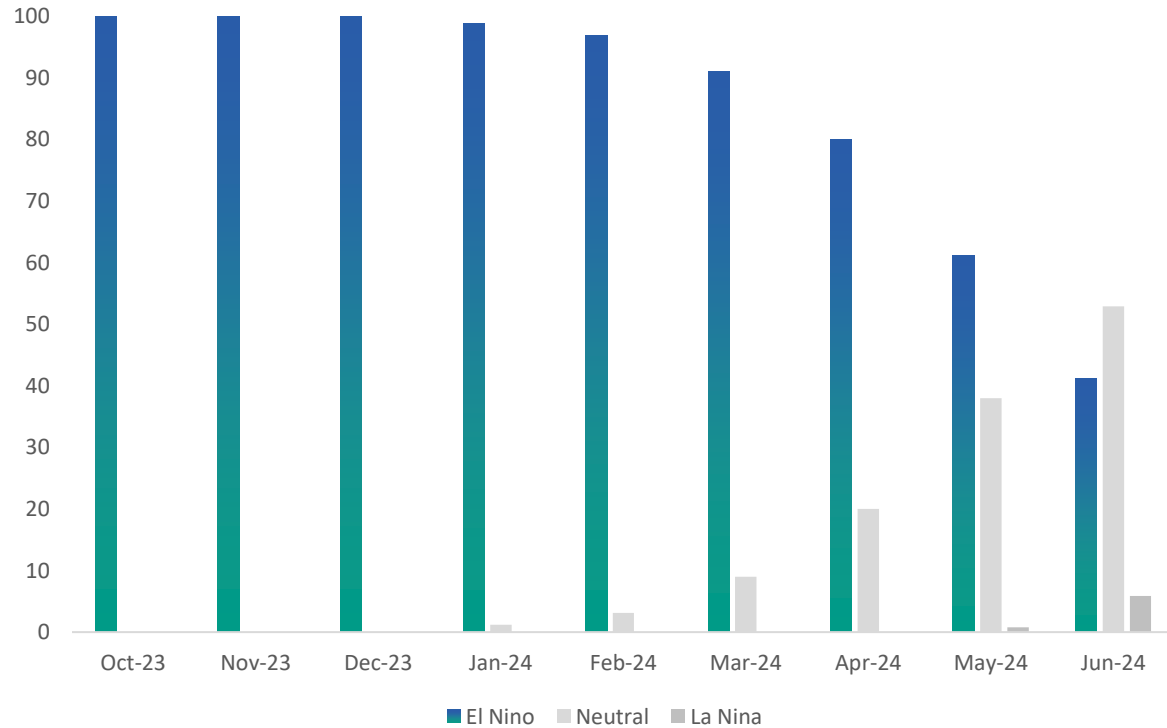


02 TRIỂN VỌNG 2024F

EL NINO CÓ THỂ LÀ HIỆN TƯỢNG KHÍ HẬU CHÍNH VÀO 2H2023 VÀ 1Q2024

GIÁ GAS DUY TRÌ Ở MỨC CAO VÀ GIÁ THAN HẠ NHIỆT

Dự báo ENSO vào 10/2023 – 6/2024

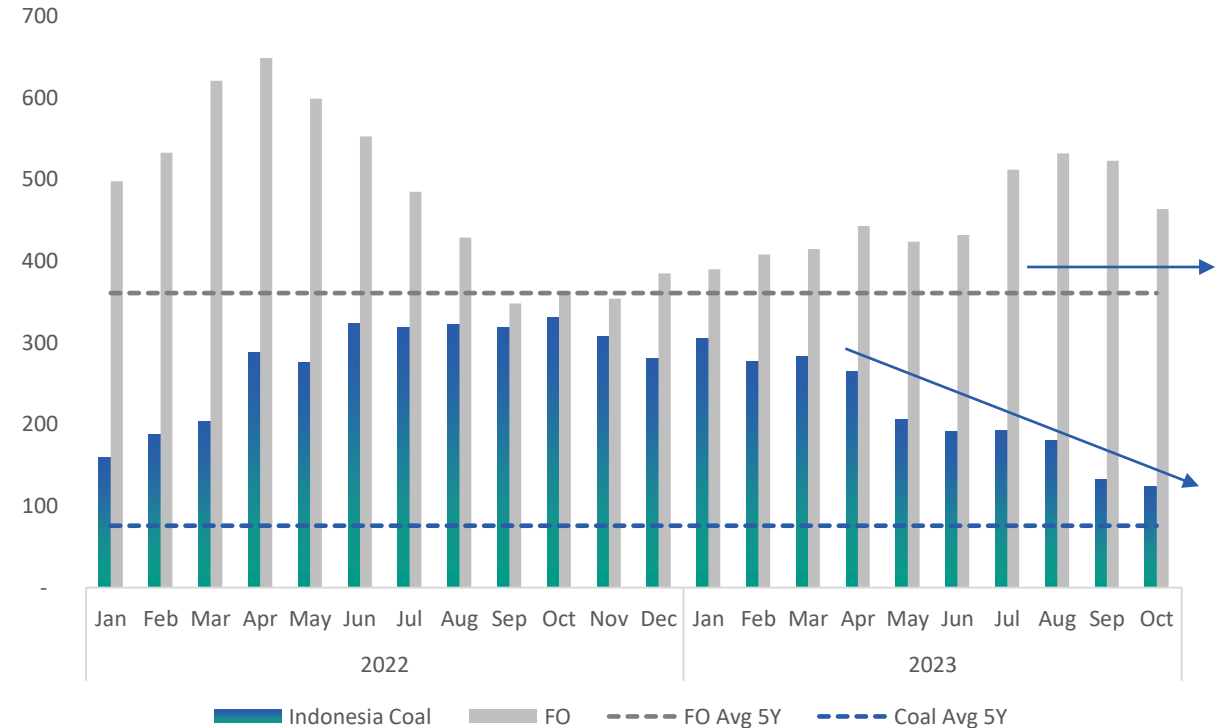


Nguồn: NOAA

Theo NOAA, hiện tượng El Nino sẽ duy trì cho đến tháng 6/2024

Thu nhập của các công ty có danh mục thủy điện lớn sẽ chịu những áp lực về kết quả kinh doanh

Giá than có xu hướng giảm trong khi dầu FO vẫn đang ở mức cao (USD/tấn).



*Avg. 5Y: 2014 - 2019

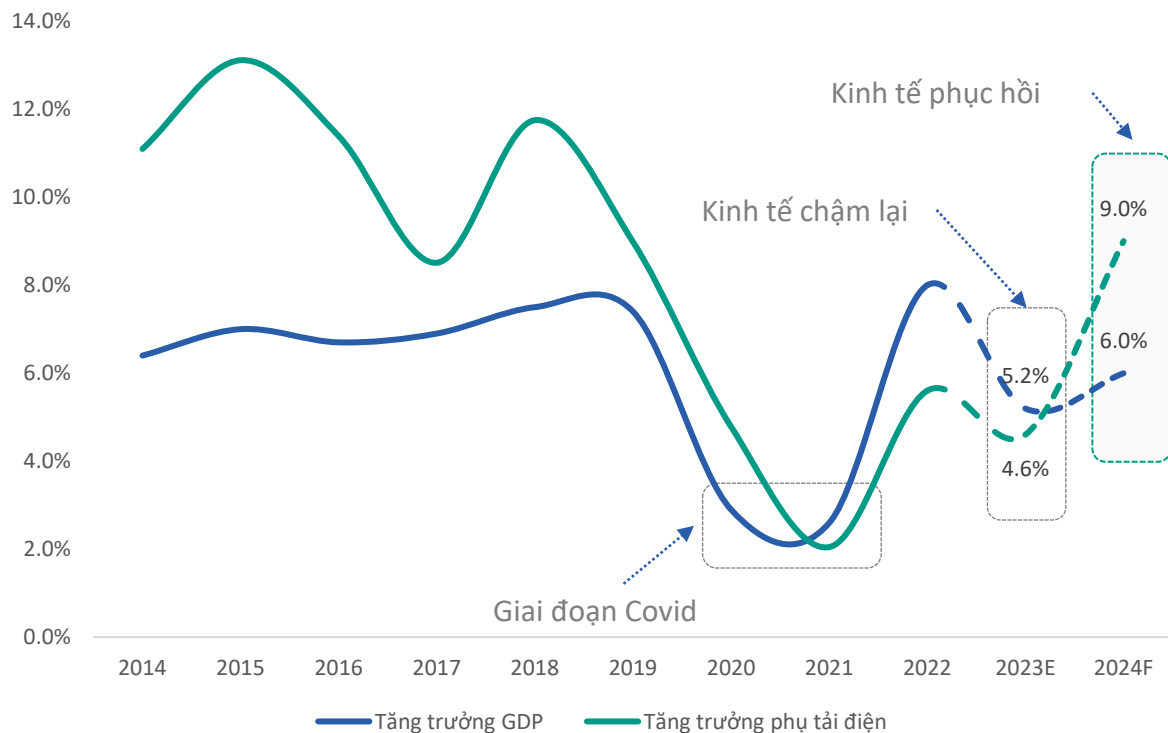
Nguồn: Bloomberg, BSC Research

- Giá Gas có thể giao động quanh mức trung bình 2014-2019, tuy nhiên tariff đang có xu hướng tăng
- Giá than đang giảm do thặng dư than tại Trung Quốc

QTP và các nhà máy nhiệt điện than sẽ có lợi từ xu hướng này



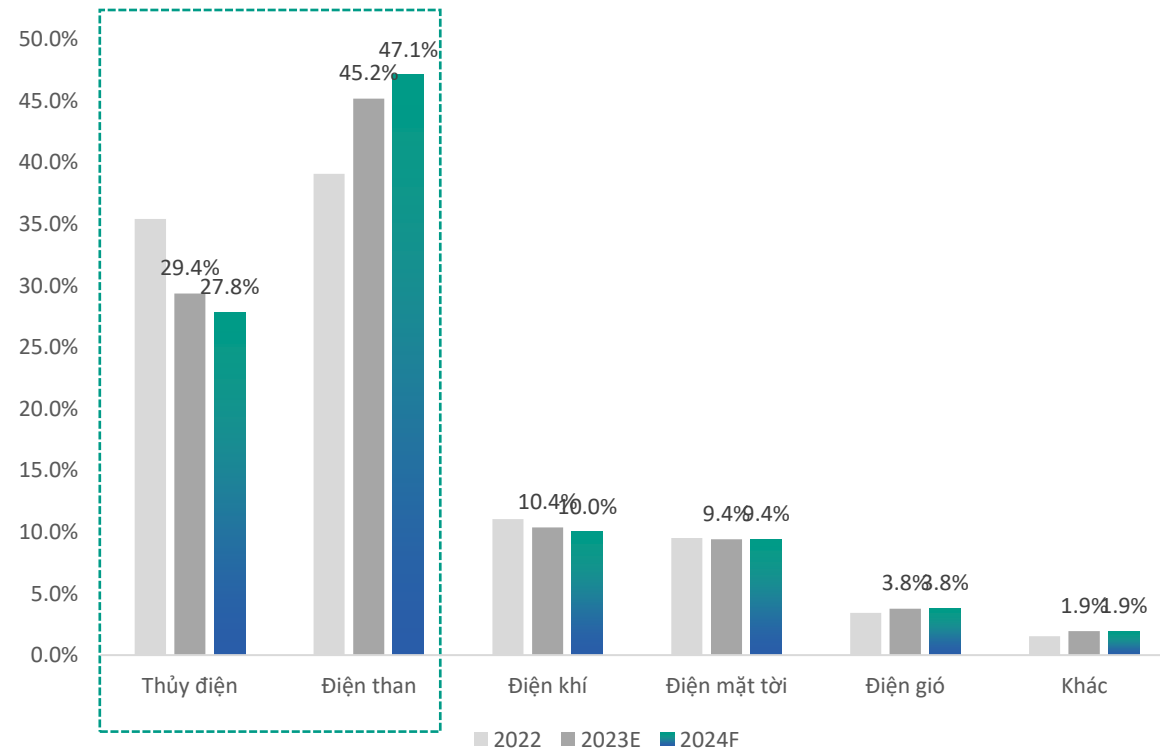
Dự phóng GDP tăng trưởng 6% vào năm 2024 (base case)



Nguồn: MOIT, EVN, BSC Research

GDP được dự báo tăng mạnh vào 2024 so với mức thấp vào năm 2023

Kỳ vọng nhà máy nhiệt điện than tiếp tục được huy động cao

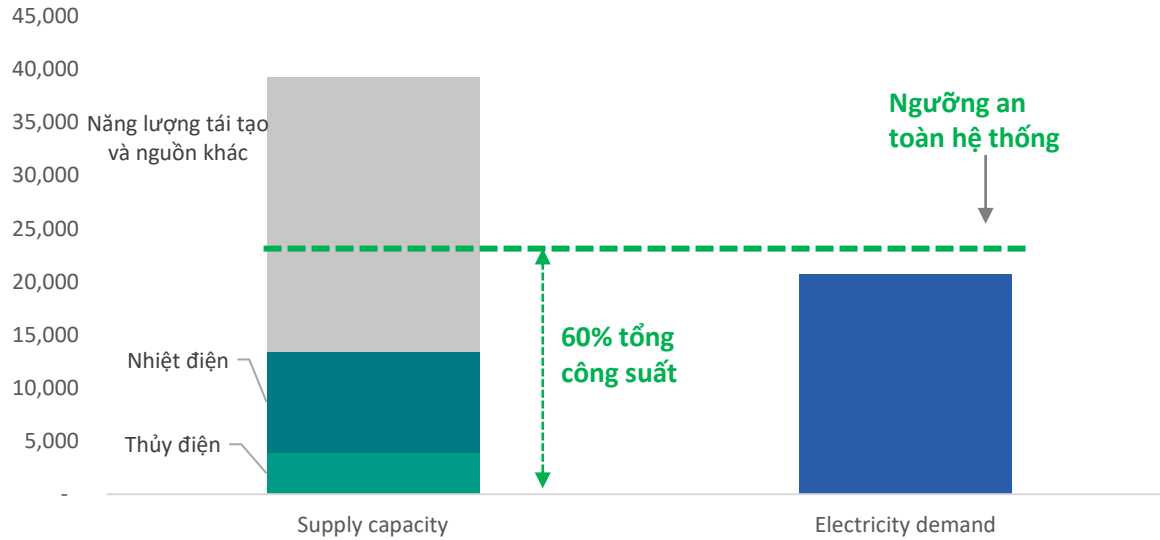


Nguồn: GSO, EVN, BSC Research

Dưới tình hình của hiện tượng El Nino, kỳ vọng các nhà máy nhiệt điện sẽ tiếp tục được huy động ở mức cao

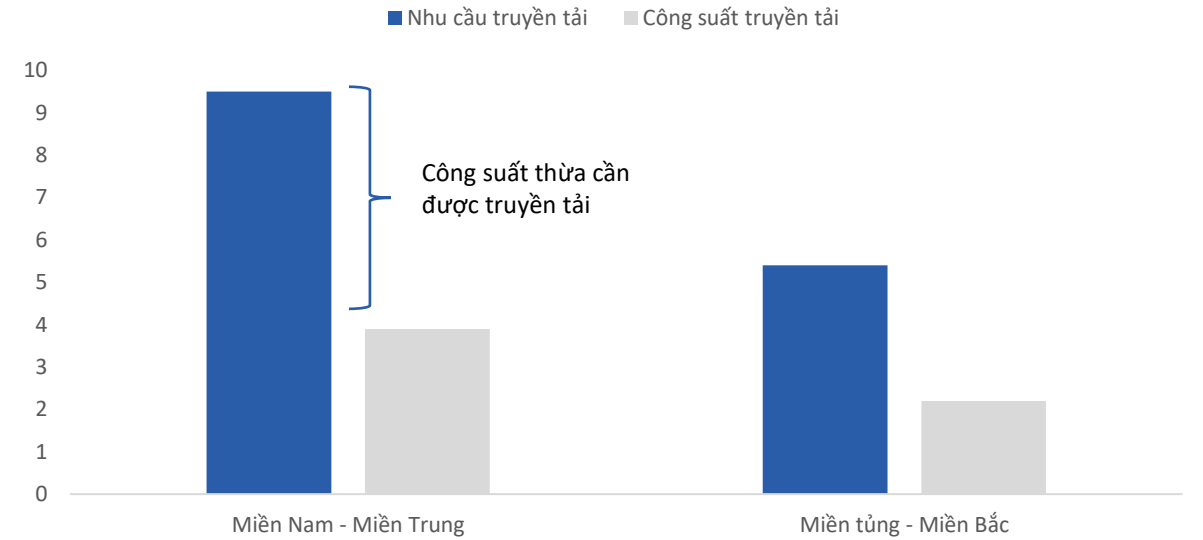


Hệ thống điện phía Nam vượt cung ứng trong ngắn hạn (MW)



Nguồn: EVN

Nhưng phía Bắc không thể chuyển phần điện dư thừa cho phía Nam (GW)



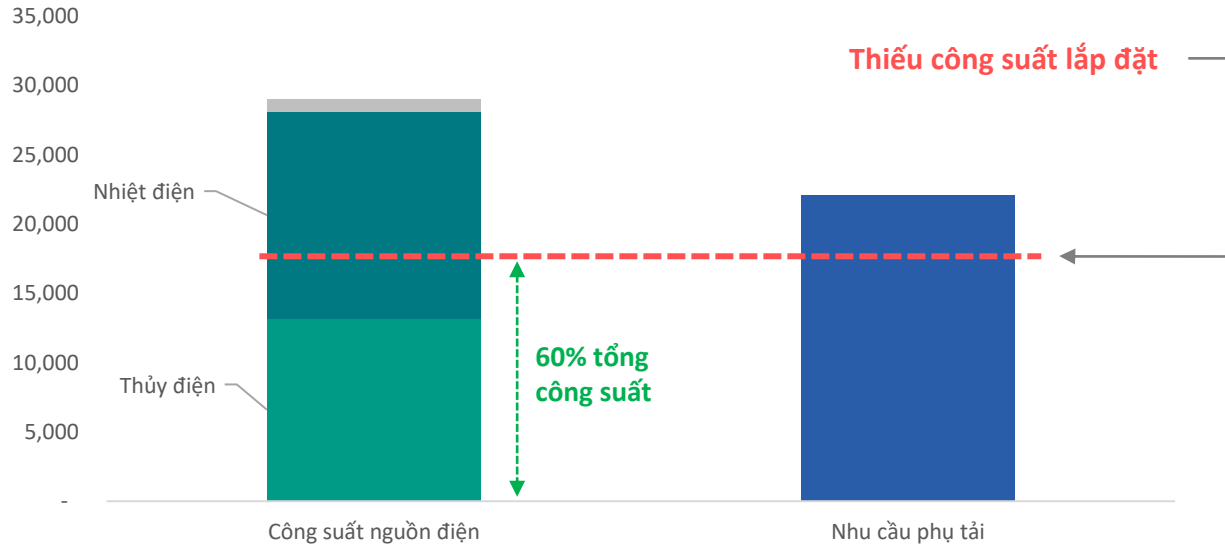
Nguồn: EVN

Năng lượng điện tái tạo vượt cung ứng trong ngắn hạn, do đó, MOIT chậm công bố giá huy động cho năng lượng tái tạo

=> Cổ phiếu REE, GEG, BCG trông khả quan cho đến khi vấn đề truyền tải điện quốc gia được giải quyết

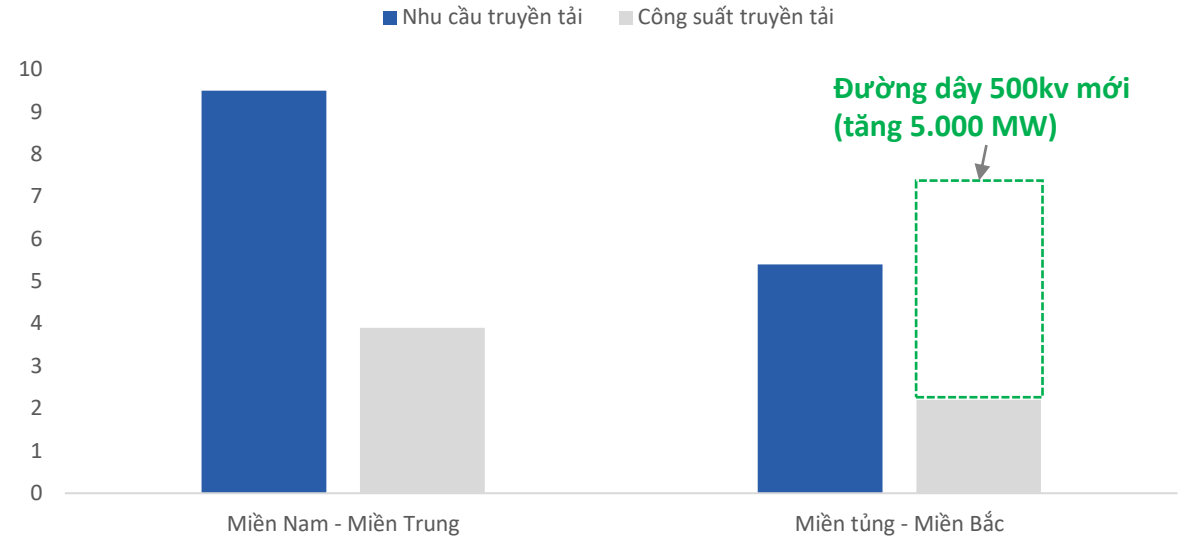


Công suất điện miền Bắc không theo kịp nhu cầu (MW)



Nguồn: EVN

Công suất truyền tải miền Trung – miền Bắc là nút cổ chai (GW)



Nguồn: EVN

Hệ thống điện ở miền Bắc có thể dễ bị tổn thương trong giai đoạn El Nino do tỷ trọng thủy điện trong tổng nguồn cung điện lớn (Chiếm khoảng 46%). Dự án đường dây 500kv mạch số 3 Quảng Trạch – Phố Nối sẽ giúp miền Bắc giải bài toán này trong thời gian tới

=> TV2, PC1 được kỳ vọng sẽ có nhiều công việc hơn





03 KHUYẾN NGHỊ
CỔ PHIẾU

TỶ SUẤT CỔ TỨC HẤP DẪN SO VỚI MỨC LÃI SUẤT TIỀN GỬI VND 5,3%

| Ticker | Exchange | Market cap (VND bn) | P/E | P/B | EV/EBITDA | Dividend yield (%) | ROA (%) | ROE (%) | D/E | D/A |
|----------------|----------|------------------------|-------|------|-----------|-----------------------|------------|------------|------|------|
| POW | HOSE | 25,995 | 18.22 | 0.84 | 6.80 | 0.0% | 2.4% | 4.6% | 0.89 | 0.47 |
| REE | HOSE | 21,661 | 9.01 | 1.29 | 7.34 | 0.0% | 7.0% | 14.9% | 0.69 | 0.41 |
| NT2 | HOSE | 6,751 | 16.3 | 1.64 | 6.95 | 6.4% | 5.0% | 9.2% | 0.9 | 0.47 |
| PC1 | HOSE | 7,166 | 28.3 | 1.4 | 9.16 | 5.7% | 1.2% | 5.0% | 1.78 | 0.64 |
| HND | UPCoM | 6,857 | 13.05 | 1.09 | 4.92 | 6.9% | 6.4% | 8.3% | 0.27 | 0.21 |
| QTP | UPCoM | 6,215 | 14.48 | 1.15 | 4.68 | 7.2% | 5.4% | 7.4% | 0.37 | 0.27 |
| Median | | 7,011 | 15.39 | 1.22 | 6.88 | 6.0% | 5.2% | 7.9% | 0.79 | 0.44 |
| Average | | 12,441 | 16.56 | 1.24 | 6.64 | 4.4% | 4.6% | 8.2% | 0.82 | 0.41 |

Triển vọng 2024F:

1. El Nino tiếp diễn trong 1H2024
2. Giá than có thể kìm hãm xu hướng giảm
3. Đẩy mạnh đầu tư dự án truyền tải

Luận điểm đầu tư

1. Hồi phục mạnh mẽ vào 2024F
2. Định giá "quyến rũ"
3. Lợi tức hấp dẫn

*Tỷ lệ tiền gửi bình quân của BIG4: 5,3%



| MÃ CK | KN | TP | Upside | Giá hiện tại | Vốn hoá (TỶ VND) | % NPATMI 2024F | P/E 2024F | EV/EBITDA 2024F | Luận điểm đầu tư |
|----------------------------|-----|--------|--------|--------------|------------------|----------------|-----------|-----------------|---|
| <u>PC1</u> | MUA | 36,000 | 36% | 26,500 | 7,166 | +64% | 11.3 | 7.4x | <p>(1) Mảng xây lắp điện phục hồi từ mức thấp khi đường dây 500 kv mạch 3 được đẩy mạnh đầu tư.</p> <p>(2) Mảng niken có lợi nhuận gộp cao hoạt động đủ năm vào năm 2024.</p> |
| <u>POW</u> | MUA | 14,500 | 26% | 11,550 | 25,878 | +54% | 11.2 | 4.9x | <p>(1) Định giá hấp dẫn POW đang giao dịch với mức chiết khấu 40% so với EV / EBITDA trung bình 5Y;</p> <p>(2) Phục hồi lợi nhuận mạnh mẽ 2024F (+54% YoY) nhờ: các nhà máy lớn không có lịch đại tu và Vũng Áng 1 trở lại hoạt động ổn định.</p> |
| <u>NT2</u> | MUA | 28,000 | 24% | 24,400 | 6,837 | +72% | 10.7 | 5.1x | <p>(1) Lợi nhuận phục hồi mạnh mẽ trong năm 2024F (+72% YoY) nhờ (1.1) sản lượng điện tăng +20% YoY do không có đại tu và (1.2) doanh thu chênh lệch tỷ giá 155 tỷ đồng;</p> <p>(2) Dòng tiền mạnh mẽ giúp NT2 duy trì mức cổ tức hấp dẫn, ổn định với tỷ suất cổ tức năm 2024F = 8%.</p> |
| <u>QTP</u> | MUA | 16,000 | 21% | 14,200 | 6,255 | +31% | 14.9 | 3.9x | <p>(1) Triển vọng tích cực trong năm 2024F nhờ El Nino và tình trạng nguồn cung điện căng thẳng ở miền Bắc;</p> <p>(2) Trả hết các khoản vay vào năm 2024F giúp giảm chi phí tài chính và cải thiện dòng tiền và;</p> <p>(3) Khấu hao dự kiến giảm dần giúp QTP cải thiện lợi nhuận và tăng cổ tức trong các năm tới với kỳ vọng tỷ suất cổ tức từ 8 - 12%</p> |



PC1 – PHỤC HỒI VÀ CƠ HỘI TỪ NGÀNH MỚI

TP: VND 36,000- Upside +25%

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

KQKD 9T/2023: LNST-CĐTTS giảm -80% YOY do 1) doanh thu mảng xây lắp giảm -56% YoY (do điện 8 chậm thực hiện), 2) doanh thu điện giảm -16% YoY (thủy điện sụt giảm do El nino), 3) lãi vay tăng khoảng 55% do môi trường lãi suất tăng cao.

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ:

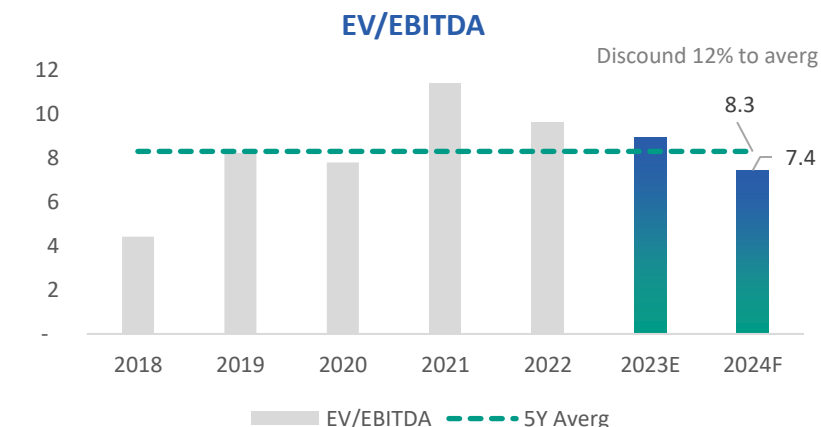
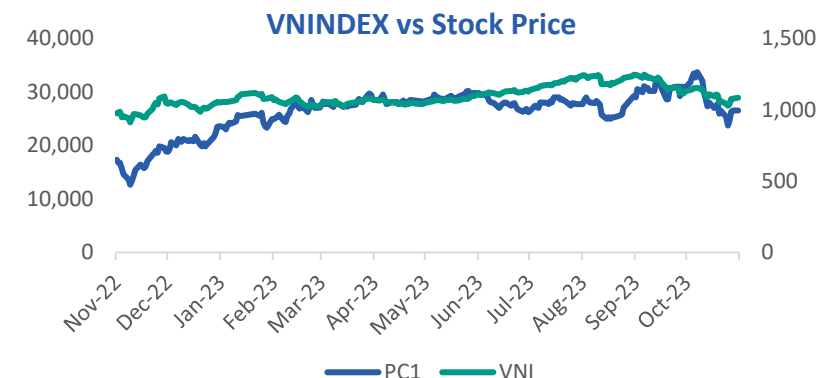
- Mảng xây lắp điện kỳ vọng phục hồi mạnh từ nền thấp** nhờ đường dây 500kv mạch 3 được đẩy mạnh đầu tư.
- Mảng khai khoáng niken có biên lợi nhuận gộp cao** (ước tính 26% cho cả năm) hoạt động tròn năm và đóng góp 20% NPATMI 2024.
- Chi phí lãi vay có thể giảm đáng kể** nhờ môi trường lãi suất hạ nhiệt (có thể giảm 120 tỷ VND và đóng góp khoảng 19% trong NPATMI 2024)

Rủi ro: (1) Rủi ro lãi suất do đòn bẩy cao (Nợ vay ròng/VCSH = 1.2x) và (2) quy hoạch điện 8 chậm thực hiện, (3) rủi ro tỷ giá.

| | 2022 | 2023F | 2024F | VNIndex | | 2021 | 2022 | 2023F | 2024F |
|---------|------|-------|-------|---------|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| PE | 10.6 | 18.5 | 11.3 | 13.12 | Doanh thu thuần | 9,828 | 8,333 | 7,987 | 9,951 |
| PB | 0.76 | 0.94 | 0.84 | 1.62 | Lợi nhuận gộp | 1,156 | 1,599 | 1,553 | 1,927 |
| PS | 0.66 | 0.90 | 0.72 | 1.3 | NPATMI | 695 | 450 | 388 | 635 |
| ROE (%) | 6.8% | 6.5% | 10.3% | 12% | EPS | 2,485 | 1,513 | 1,434 | 2,349 |
| ROA (%) | 2.3% | 2.2% | 3.7% | 2% | Tăng trưởng EPS | 28% | -39% | -16% | 64% |

Thông tin cổ phiếu

| | |
|--------------------|--------|
| Giá đóng cửa (VND) | 28,900 |
| Vốn hoá (Tỷ VND) | 7,824 |
| KLGD 30D (Tr. CP) | 1.98 |
| Room khối ngoại | 44.0% |



POW – ĐỊNH GIÁ HẤP DẪN

TP: VND 14,500- Upside +26%

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ



KQKD 9T/2023: Lợi nhuận ròng giảm mạnh còn **743 tỷ đồng (-39% YoY)** do **(1)** Các nhà máy lớn bảo dưỡng, sửa chữa khiến sản lượng điện giảm; **(2)** giá CGM bất ngờ giảm trong tháng 8 và 9 và **(3)** không ghi nhận thêm lợi nhuận từ đền bù tỷ giá so với mức 600 tỷ đồng trong 9T/2022.

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ:

(1) Định giá hấp dẫn POW đang giao dịch với **mức chiết khấu 40% so với EV/EBITDA trung bình 5Y và P/B 2024F = 0,8x**. Với EV/EBITDA mục tiêu 2024F = 4,9x, giá mục tiêu năm 2024F là 14,500 VND/cp (tăng +29%);

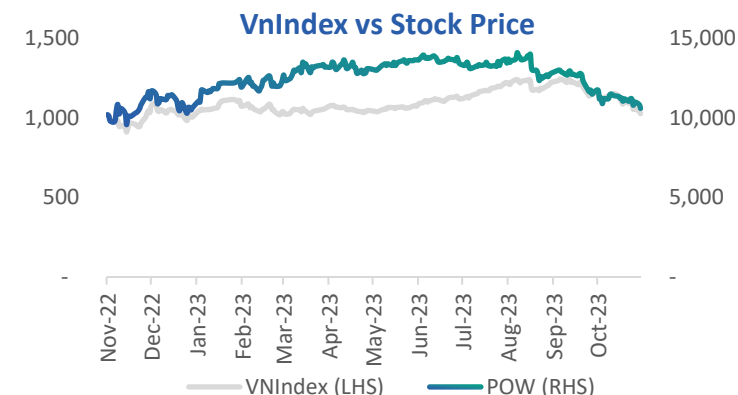
(2) Lợi nhuận phục hồi mạnh mẽ 2024F (+54% YoY) nhờ: các nhà máy lớn không có lịch đại tu và Vũng Áng 1 trở lại hoạt động ổn định.

Catalyst: **(1)** Thu nhập lỗ tỷ giá từ EVN và **(2)** Bồi thường bảo hiểm cho sự cố Vũng Áng

Rủi ro: **(1)** Rủi ro hoạt động do gặp sự cố; **(2)** Tỷ giá USD/VND tăng mạnh hơn ước tính và **(3)** Nhu cầu điện thấp hơn ước tính do rủi ro kinh tế chậm lại

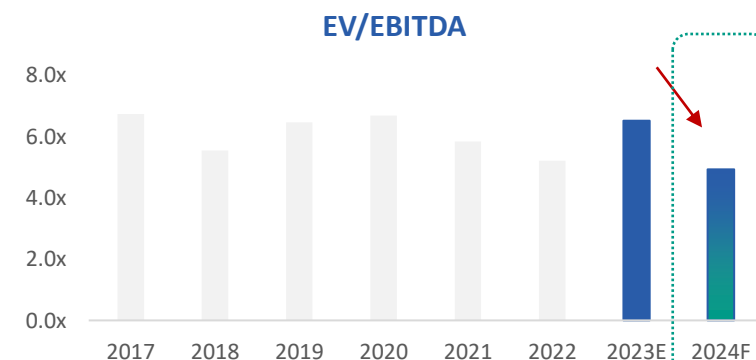
Thông tin cổ phiếu

| | |
|--------------------|--------|
| Giá đóng cửa (VND) | 11,550 |
| Vốn hoá (Tỷ VND) | 25,878 |
| KLGD 30D (Tr. CP) | 4.8 |
| Room khối ngoại | 43.1% |



| | 2022 | 2023E | 2024F | VNIndex |
|---------|------|-------|-------|---------|
| PE | 6.0 | 17.3 | 11.2 | 13.12 |
| PB | 0.8 | 0.8 | 0.81 | 1.62 |
| PS | 1.2 | 1.0 | 0.9 | 1.3 |
| ROE (%) | 7.8% | 4.7% | 7.3% | 12% |
| ROA (%) | 4.7% | 2.6% | 3.5% | 2% |

| | 2021 | 2022 | 2023E | 2024F |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|
| Doanh thu thuần | 24,565 | 28,224 | 30,208 | 34,968 |
| Lợi nhuận gộp | 2,543 | 3,726 | 2,475 | 3,607 |
| NPATMI | 2,032 | 2,553 | 1,507 | 2,327 |
| EPS | 760 | 871 | 519 | 802 |
| Tăng trưởng EPS | -24% | 15% | -40% | 54% |



NT2 – TỶ SUẤT CỔ TỨC HẤP DẪN

TP: VND 28,000- Upside +24% - Dividend yield 8%

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ



KQKD 9T/2023: Lợi nhuận ròng giảm mạnh xuống còn **256 tỷ đồng (-65% YoY)** do **(1)** sản lượng giảm 19% YoY (do thiếu khí đốt trong quý 2, mưa lớn đột ngột trong tháng 8 và đại tu trong tháng 9); **(2)** tăng chi phí vận hành và bảo dưỡng khi chạy bằng dầu diesel trong quý 2/2023 và **(3)** không ghi nhận lợi nhuận từ đền bù tỷ giá so với khoảng 300 tỷ đồng trong 9T/2022.

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ:

(1) Lợi nhuận phục hồi mạnh mẽ trong năm 2024F (+72% YoY) nhờ (1.1) sản lượng điện tăng +20% YoY do không có đại tu và **(1.2)** thu nhập bồi thường lỗ tỷ giá 155 tỷ đồng;

(2) Dòng tiền hoạt động mạnh giúp NT2 duy trì tỷ suất cổ tức hấp dẫn năm 2024F = 8%;

(3) Định giá: Với mục tiêu EV/EBITDA là 2024F = 5.1x, giá mục tiêu NT2 của chúng tôi là 2024F là 28,000 VND/cp

Catalyst: Khấu hao bắt đầu giảm từ năm 2025F và giảm đáng kể từ năm 2026F chúng tôi kỳ vọng NT2 sẽ tăng tỷ suất cổ tức.

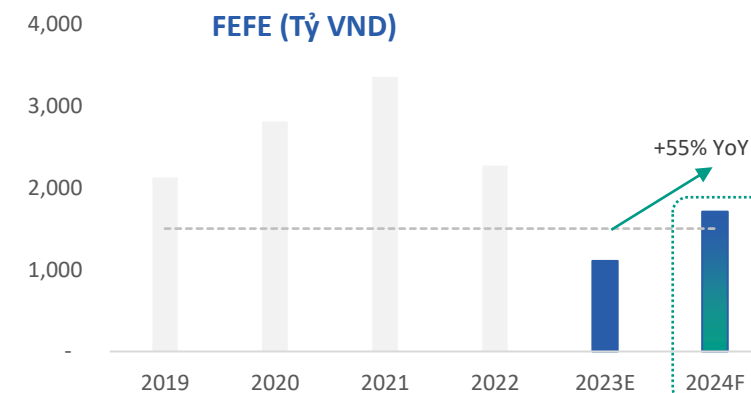
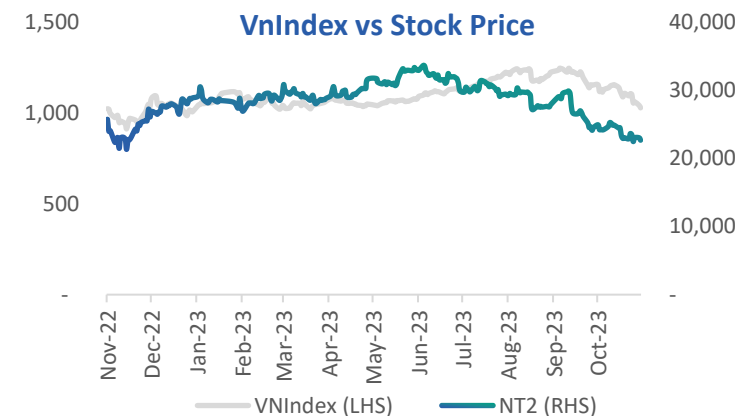
Rủi ro: **(1)** Qc và CGM thấp hơn dự kiến và **(2)** Nhu cầu điện thấp hơn ước tính do rủi ro kinh tế chậm lại.

| | 2022 | 2023E | 2024F | VNIndex |
|---------|-------|-------|-------|---------|
| PE | 9.40 | 18.3 | 10.7 | 13.12 |
| PB | 1.80 | 1.5 | 1.5 | 1.62 |
| PS | 0.95 | 1.2 | 0.8 | 1.3 |
| ROE (%) | 16.8% | 8.1% | 14.1% | 12% |
| ROA (%) | 10.5% | 5.0% | 8.3% | 2% |

| | 2021 | 2022 | 2023E | 2024F |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| Doanh thu thuần | 6,150 | 8,788 | 7,097 | 8,991 |
| Lợi nhuận gộp | 676 | 1,082 | 433 | 609 |
| NPATMI | 534 | 883 | 374 | 641 |
| EPS | 1,778 | 2,992 | 1,266 | 2,172 |
| Tăng trưởng EPS | -15% | 68% | -58% | 72% |

Thông tin cổ phiếu

| | |
|--------------------|--------|
| Giá đóng cửa (VND) | 24,400 |
| Vốn hoá (Tỷ VND) | 6,837 |
| KLGD 30D (Tr. CP) | 0.46 |
| Room khối ngoại | 41.0% |



QTP – DOANH NGHIỆP ĐIỆN THAN HẤP DẪN

TP: VND 16,000 - Upside +21% - Dividend yield 8%

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ



KQKD 9T/2023: Lợi nhuận ròng giảm mạnh xuống còn **404 tỷ đồng (-45% YoY)** do: **(1)** Giá than 1H/2023 tăng mạnh do QTP sử dụng 100% than trộn (có giá cao hơn) và **(2)** Sản lượng điện quý 3/2023 giảm do đại tu.

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ:

- (1)** Triển vọng tích cực trong năm 2024F nhờ El Nino và tình trạng nguồn cung điện căng thẳng ở miền Bắc;
- (2)** Trả hết các khoản vay vào năm 2024 giúp giảm chi phí tài chính và cải thiện dòng tiền và;
- (3)** Khấu hao dự kiến sẽ giảm dần giúp QTP cải thiện lợi nhuận, chúng tôi kỳ vọng QTP sẽ tăng cổ tức trong những năm tới với tỷ suất cổ tức từ 8 - 12%
- (4) Valuation:** QTP đang giao dịch ở mức EV/EBITDA hấp dẫn **chiết khấu -48% so với mức trung bình ngành**. Chúng tôi ưa thích QTP với kỳ vọng rằng nhà máy nhiệt điện miền Bắc sẽ tiếp tục được hưởng lợi vào năm 2024F. Với mục tiêu EV/EBITDA là 2024F = 3.9x tương đương trung vị 5Y, giá mục tiêu của năm 2024F là 16,000 VND/cp

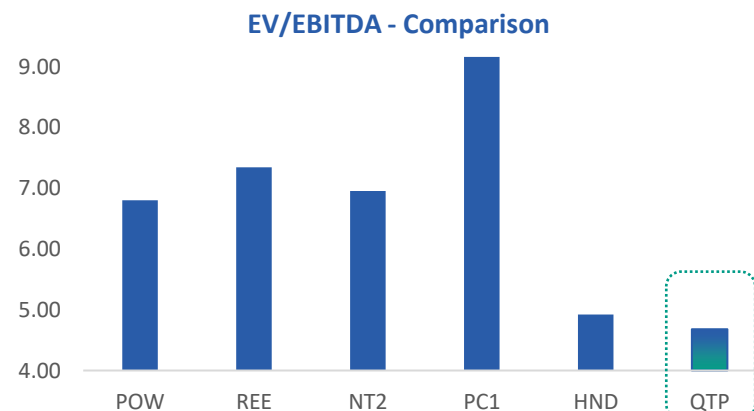
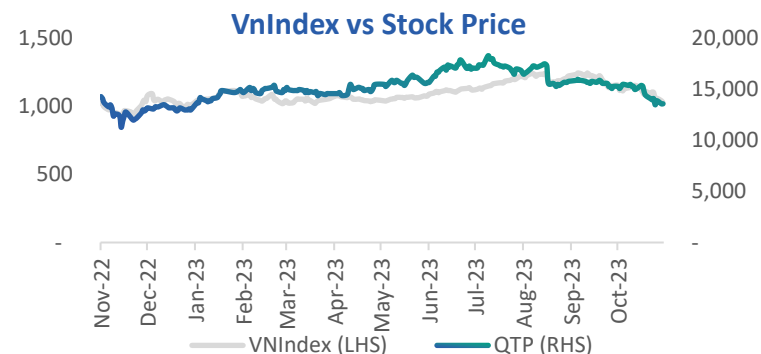
Rủi ro: **(1)** rủi ro hoạt động do gặp sự cố và **(2)** Nhu cầu điện thấp hơn ước tính do rủi ro kinh tế chậm lại.

| | 2022 | 2023E | 2024F | VNIndex |
|---------|------|-------|-------|---------|
| PE | 7.66 | 19.6 | 14.9 | 13.12 |
| PB | 0.95 | 2.0 | 2.1 | 1.62 |
| PS | 0.56 | 0.94 | 0.97 | 1.3 |
| ROE (%) | 12% | 10% | 14% | 12% |
| ROA (%) | 9% | 8% | 10% | 2% |

| | 2021 | 2022 | 2023E | 2024F |
|-----------------|-------|--------|--------|--------|
| Doanh thu thuần | 8,571 | 10,417 | 11,516 | 11,115 |
| Lợi nhuận gộp | 990 | 1,081 | 696 | 837 |
| NPATMI | 578 | 764 | 551 | 720 |
| EPS | 1,168 | 1,698 | 1,225 | 1,599 |
| Tăng trưởng EPS | -60% | 45% | -28% | 31% |

Thông tin cổ phiếu

| | |
|--------------------|--------|
| Giá đóng cửa (VND) | 14,200 |
| Vốn hoá (Tỷ VND) | 6,255 |
| KLGD 30D (Tr. CP) | 0.26 |
| Room khối ngoại | 29.8% |



KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình kinh tế vĩ mô cũng như diễn biến thị trường chứng khoán trong ngày. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

© 2019 Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV, Bảo lưu mọi quyền. Truy cập trái phép đều bị cấm.

