

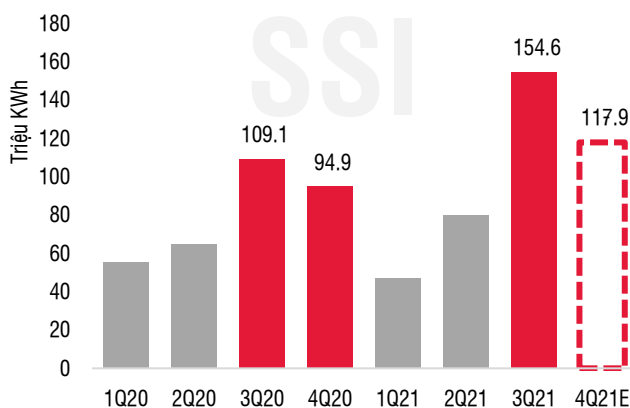
CẬP NHẬT NGÀNH ĐIỆN:

Sản lượng của nhóm thủy điện miền Nam tăng trưởng mạnh mẽ – Khuyến nghị SJD, TMP

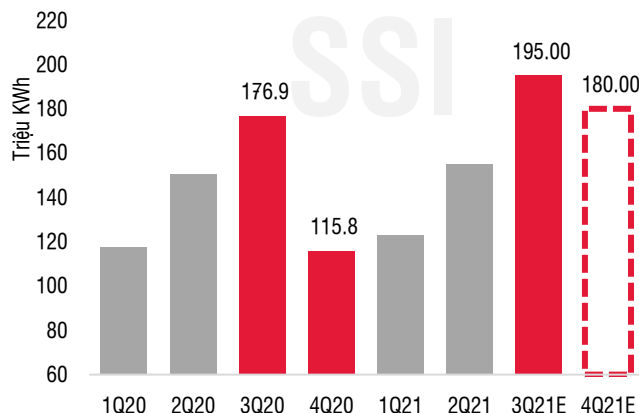
Trong bối cảnh giá than và giá khí tăng mạnh, các công ty thủy điện sẽ có lợi thế do giá huy động thấp hơn hẳn điện than và điện khí. Tuy nhiên, sản lượng của thủy điện không ổn định và phụ thuộc vào tình hình thủy văn ở từng khu vực. SJD và TMP là hai trong những công ty thủy điện ở khu vực phía Nam có điều kiện thủy văn thuận lợi, vì vậy có thể tăng mạnh sản lượng trong nửa cuối 2021 và có triển vọng lợi nhuận tích cực.

Sản lượng điện của SJD & TMP có thể cải thiện tốt trong 6 tháng cuối năm

Sản lượng điện của SJD



Sản lượng điện của TMP



Nguồn: Công ty, SSI ước tính

SJD: Với giá đóng cửa ngày 14/10/2021, SJD đang giao dịch với mức P/E và EV/EBITDA 2021 là 10x và 6,5x so với bình quân nhóm thủy điện lần lượt là 14x và 8x tương ứng. Với ước tính mức tăng trưởng tích cực của sản lượng (+33,6%) và lợi nhuận (+32%) ở 6 tháng cuối năm 2021, chúng tôi khuyến nghị KHẢ QUAN đối với cổ phiếu SJD với giá mục tiêu 23.400 đồng/cp với tổng mức sinh lời khoảng 25% (bao gồm tỷ suất cổ tức 6,6%).

TMP: Với mức giá đóng cửa ngày 14/10/2020, TMP đang giao dịch với mức P/E và EV/EBITDA 2021 là 11,7x và 7,3x so với bình quân nhóm thủy điện lần lượt là 14x và 8x tương ứng. Với ước tính mức sản lượng tăng 28% và tăng trưởng lợi nhuận sau thuế khả quan (+56%) trong 6 tháng cuối năm 2021, chúng tôi khuyến nghị KHẢ QUAN đối với cổ phiếu TMP với giá mục tiêu là 53.600 đồng/cp (+17%).

Rủi ro: Diễn biến thủy văn bất thường có thể ảnh hưởng sản lượng điện và lợi nhuận.

Tóm tắt KQKD của SJD (Tỷ đồng)	2018	2019	2020	2021F
Doanh thu thuần	496	425	331	411
Lợi nhuận gộp	274	237	178	222
EBITDA	327	287	207	246
Lợi nhuận sau thuế	191	153	100	136
EPS (VND)	2.766	2.228	1.465	1.968
Giá trị sổ sách/cổ phiếu (VND)	13.952	13.469	12.713	13.180
Cổ tức (VND)	2.500	2.100	1.300	1.500
ROA	13,2%	10,8%	7,4%	10,5%
ROE	18,4%	16,0%	10,9%	15,0%
Tỷ suất cổ tức	11,7%	12,0%	8,9%	7,4%
P/E	7,7	7,8	11,8	10,0

Tóm tắt KQKD của TMP (Tỷ đồng)	2018	2019	2020	2021F
Doanh thu thuần	887	673	443	707
Lợi nhuận gộp	598	453	229	392
EBITDA	720	530	275	459
Lợi nhuận sau thuế	514	381	183	286
EPS (VND)	7.245	5.358	2.550	3.995
Giá trị sổ sách/cổ phiếu (VND)	18.520	20.760	21.692	18.457
Cổ tức (VND)	3.000	3.000	7.230	3.500
ROA	33,8%	22,0%	9,6%	14,2%
ROE	42,8%	26,8%	12,0%	19,8%
Tỷ suất cổ tức	9,3%	8,4%	17,2%	7,6%
P/E	4,47	6,66	16,51	11,70

Nguồn: BCTC công ty, SSI ước tính

CTCP Thủy điện Cần Đơn (SJD: HOSE): Sản lượng điện Q3/2021 tăng trưởng 41,7% so với cùng kỳ

- Trong Q2/2021 vừa qua, sản lượng của SJD đạt 79,6 triệu kWh và tăng 22,8% so với cùng kỳ. Nhờ vậy, doanh thu và lợi nhuận sau thuế trong Q2/2021 lần lượt đạt mức tăng trưởng 18,9% và 33% YoY.
- Sản lượng điện Q3/2021 của SJD đã đạt 154,6 triệu kWh và tăng 41,7% so với cùng kỳ. Mức tăng trưởng này của SJD trong Q3/2021 tốt hơn nhiều so với mặt bằng chung của nhóm thủy điện (-10% YoY) và sản lượng điện trên toàn quốc (-4% YoY). Vì vậy tăng trưởng lợi nhuận sau thuế Q3/2021 kỳ vọng có thể đạt hơn mức 33% so với cùng kỳ.
- Kế hoạch sản lượng Q4/2021 đặt ở mức 124,5 triệu kWh và tương ứng tăng 31,2% so với cùng kỳ. Theo trao đổi với công ty và theo diễn biến thủy văn khá thuận lợi ở khu vực phía Nam nên mức sản lượng kế hoạch Q4/2021 có thể kỳ vọng đạt được. Nếu thận trọng giả định công ty có thể hoàn thành 95% kế hoạch Q4/2021 thì sản lượng ước tính có thể đạt 117,8 triệu kWh (+24,2% YoY).
- Tính chung sản lượng điện trong 6 tháng cuối năm 2021 ước đạt 272 triệu kWh và tăng 33,6% so với cùng kỳ (tốt hơn nhiều với mức +5,6% so với cùng kỳ ở 6 tháng đầu năm 2021). Lợi nhuận sau thuế 6 tháng cuối năm 2021 nhờ vậy được dự báo tăng trưởng 32% YoY so với 22% YoY ở 6 tháng đầu năm 2021.
- Như vậy, sản lượng điện cả năm 2021 ước đạt khoảng 400 triệu kWh (+24% YoY) và lợi nhuận sau thuế năm 2021 ước tính là 136 tỷ đồng (+34,3% YoY).

Bảng: Sản lượng theo quý của SJD trong năm 2021

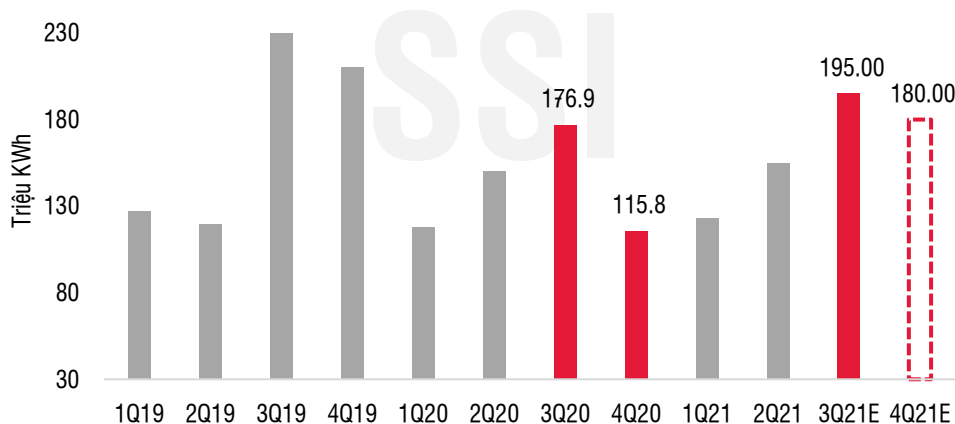
	Cần Đơn			Ry Ninh II			Nà Lơi			Hà Tây			Tổng Cộng		
	Sản lượng	%YoY	%KH	Sản lượng	%YoY	%KH	Sản lượng	%YoY	%KH	Sản lượng	%YoY	%KH	Sản lượng	%YoY	%KH
Tổng	300,39	25,7%	103%	39,96	10,7%	83%	37,80	23,1%	77%	21,10	15,3%	80%	399,24	23,2%	96%
Q1	30,83	-27,2%	119%	3,01	-23,6%	86%	11,19	43,1%	105%	2,01	94,8%	124%	47,04	-14,7%	112%
Q2	65,57	20,2%	131%	3,42	-3,0%	39%	8,92	59,9%	86%	1,78	45,7%	93%	79,68	22,8%	112%
Q3	118,00	49,3%	91%	18,33	44,4%	89%	10,47	-9,4%	64%	7,85	33,9%	72%	154,64	41,7%	87%
Q4 ước	86,00	36,5%	100%	15,20	-4,6%	100%	7,21	25,5%	63%	9,47	-7,1%	80%	117,88	24,2%	95%

Nguồn: Công ty, SSI ước tính

CTCP Thủy điện Thác Mơ (TMP: HOSE): Ước tính lợi nhuận Q3/2021 tăng trưởng mạnh mẽ

- Sản lượng của TMP trong Q3/2021 ước tính đạt mức 195 triệu kWh (+10,3% so với cùng kỳ) và mức tăng trưởng này cũng tốt hơn nhiều so với mức giảm 10% của nhóm thủy điện trên toàn quốc. Có sự khác biệt như vậy là do thủy văn ở phía Nam trong Q3 vừa qua khá thuận lợi hơn so với miền Bắc & Trung; qua đó giúp cải thiện mực nước & dung tích hữu ích ở các hồ thủy điện phía Nam nói chung & hồ Thác Mơ nói riêng. Cụ thể, mực nước hồ Thác Mơ trong Q3/2021 cao hơn ~9m so với cùng kỳ và dung tích tại hồ cũng tăng gần 2 lần so với cùng kỳ 2020. Và trong 13 ngày đầu tháng 10 cho thấy mực nước vẫn tiếp tục cao hơn khoảng 5,66 m so vs cùng kỳ & dung tích tăng 43% so với cùng kỳ. Do đó, sản lượng điện Q4/2021 ước tính đạt 180 triệu kWh (+55% YoY).
- Lợi nhuận sau thuế Q3/2021 ước đạt 60 tỷ đồng – gấp 1,7 lần so với cùng kỳ do năm ngoái chưa có sự đóng góp của dự án điện mặt trời 50MWp (giá FIT 7,09 cents/kWh).
- Với mức sản lượng cả năm 2021 ước tính đạt 716 triệu kWh (+28% so với cùng kỳ), lợi nhuận sau thuế năm 2021 ước tính ở mức 282 tỷ đồng (+53,8% so với cùng kỳ).

Sản lượng điện của TMP cải thiện tốt trong 6 tháng cuối năm 2021



Nguồn: Công ty, SSI Research ước tính

PHỤ LỤC: SO SÁNH CÁC CÔNG TY THỦY ĐIỆN

Các công ty thủy điện	Vốn hoá (triệu USD)	P/E LK12T (x)	P/E TB 5 năm (x)	Mức P/E cao nhất trong 5 năm	Mức P/E thấp nhất trong 5 năm	EV/EBITDA LK12T (x)	EV/EBITDA TB 5 năm (x)	Mức EV/EBITDA cao nhất trong 5 năm	Mức EV/EBITDA thấp nhất trong 5 năm
TB nhóm thủy điện	148,9	14,4	12,9	33,2	6,9	8,2	8,8	15,2	5,7
TB nhóm thủy điện (loại VSH)	180,1	14,2	12,2	27,1	6,7	8,0	7,3	11,1	5,0
VSH	310	15,9	22,7	102,6	9,7	14,9	29,8	71,3	14,1
CHP	131	11,9	14,4	33,4	6,8	6,6	7,9	12,2	5,5
TMP	140	13,7	9,2	20,3	4,5	8,9	5,1	11,0	2,7
SHP	107	25,4	17,2	36,5	9,3	8,0	7,0	9,3	5,4
TBC	86	8,7	10,4	16,4	6,9	4,9	6,2	10,4	4,1
S4A	53	10,7	11,1	41,1	6,2	7,9	8,0	11,1	6,0
SBA	50	8,6	9,4	21,3	6,3	5,7	6,8	10,6	5,6
ISH	37	16,3	15,1	40,9	6,2	7,8	6,5	8,3	5,0
SEB	64	9,9	9,1	15,5	4,8	6,3	7,3	9,6	5,0
DNH	717	24,8	15,3	37,4	7,7	13,1	9,0	13,1	5,7
HJS	30	13,5	12,0	19,6	7,6	7,5	6,2	7,9	4,6

Nguồn: Bloomberg, SSI tổng hợp

KHUYẾN CÁO

Các thông tin, tuyên bố, dự đoán trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, là dựa trên các nguồn thông tin tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các nguồn thông tin này. Các nhận định trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn thận, theo đánh giá chủ quan của chúng tôi, là hợp lý trong thời điểm đưa ra báo cáo. Các nhận định trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không báo trước. Báo cáo này không nên được diễn giải như một đề nghị mua hay bán bất cứ một cổ phiếu nào. SSI và các công ty con; cũng như giám đốc, nhân viên của SSI và các công ty con có thể có lợi ích trong các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI có thể đã, đang và sẽ tiếp tục cung cấp dịch vụ cho các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào hay sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay bất kỳ thông tin hoặc ý kiến nào của báo cáo này.

SSI nghiêm cấm việc sử dụng, và mọi sự in ấn, sao chép hay xuất bản toàn bộ hay từng phần bản Báo cáo này vì bất kỳ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của SSI.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

Hoàng Việt Phương

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

phuonghv@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

Chiến lược thị trường

Nguyễn Lý Thu Nga

Chuyên viên phân tích cao cấp

nganlt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

Nguyễn Trọng Đình Tâm

Chuyên viên phân tích

tamntd@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8713

Phân tích kỹ thuật

Lương Biện Nhân Quyền

Chuyên viên phân tích cao cấp

quyenlbn@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

Trần Trung Kiên

Chuyên viên cao cấp Phân tích Định lượng

kientt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

Phân tích cổ phiếu KHCN

Ngô Thị Kim Thanh

Chuyên viên phân tích cao cấp

thanhntk@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3053

Nguyễn Thị Thanh Tú, CFA

Chuyên viên phân tích cao cấp

tuntt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8718

Lê Huyền Trang

Chuyên viên phân tích cao cấp

tranglh@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8717

Dữ liệu

Nguyễn Thị Kim Tân

Chuyên viên hỗ trợ

tanntk@ssi.com.vn

Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715