

CTCP Nhiệt điện Hải Phòng

Mã giao dịch: HND

Reuters: HND.HNO

Bloomberg: HND VN

2022 khởi đầu chu kỳ tăng trưởng mạnh về lợi nhuận. Định giá rẻ.

Kết quả quý IV/2021 giảm so với cùng kỳ

HND đã công bố báo cáo tài chính Quý 4/2021 với doanh thu và lợi nhuận đạt lần lượt là 2,268 tỷ đồng (-8,7% yoy) và 260 tỷ đồng (-51% yoy). Sản điện thương phẩm đạt 1,5 tỷ kWh (+7% yoy), trong đó sản lượng Qc được phân bổ là 1,4 tỷ kWh (+16% yoy). Lợi nhuận của HND giảm mạnh là do giá bán điện cố định sụt giảm mạnh sau khi hết giai đoạn giá profile.

Nhưng, theo dự báo của BVSC lợi nhuận của HND sẽ tăng trưởng mạnh trong năm 2022.

Kết quả kinh doanh năm 2021 sụt giảm mạnh nhưng chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận của HND sẽ tăng trưởng mạnh mẽ trở lại trong năm 2022 nhờ:

Sản lượng điện theo hợp đồng gia tăng. Năm 2021, HND chỉ được phân bổ 5,2 tỷ kWh Qc. Năm 2022, chúng tôi ước tính sản lượng Qc của HND được phân bổ khoảng 5,5 tỷ kWh (+5,8% yoy).

Sản lượng và giá bán trên thị trường phát điện cạnh tranh tăng mạnh mẽ trong năm trong 2022 nhờ những yếu tố: (1) nhu cầu tiêu thụ điện gia tăng khi nền kinh tế phục hồi; (2) tình hình thủy văn kém thuận lợi cho thủy điện; (3) sự cố kỹ thuật nghiêm trọng ở một số nhà máy phát điện; (4) giá trần và giá CAN trên thị trường phát điện cạnh tranh gia tăng.

Cổ tức gia tăng mạnh mẽ trong những năm tới.

Kết quả kinh doanh sụt giảm trong năm 2021 thì nhiều khả năng HND chỉ trả cổ tức được tương đương kế hoạch (8%) hoặc cao hơn kế hoạch một chút. Tuy nhiên lợi nhuận của HND tăng trưởng mạnh mẽ trở lại trong năm 2022 cũng như HND sẽ thanh toán hết toàn bộ nợ vay vào 2024 giúp cho tỷ lệ cổ tức HND sẽ tăng lên mạnh mẽ trong những năm tới.

Quan điểm đầu tư

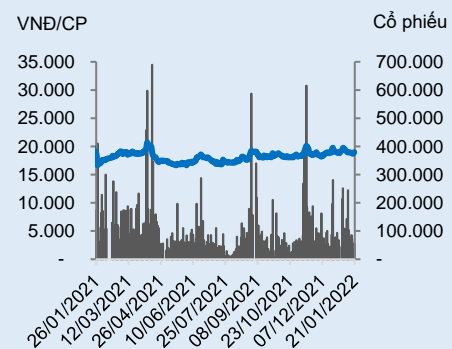
Kết quả kinh doanh năm 2021 sụt giảm mạnh làm cho cổ phiếu HND đã đi ngang trong suốt cả năm 2021. Tuy nhiên, HND sẽ trở lại mạnh mẽ trong năm 2022 với mức tăng trưởng lợi nhuận ước tính khoảng 92%. HND cũng sắp thanh toán hết nợ vay và khấu hao đang giảm nhanh giúp cho HND có thể gia tăng tỷ lệ cổ tức lên mức rất cao trong những năm tới. Cùng với đó, mức định giá của HND cũng rất hấp dẫn với mức giá mục tiêu theo phương pháp DCF là 27.300 VND/CP (tiềm năng tăng giá 44% so với mức giá đóng cửa ngày 21/01/2022 là 19.000 VND/CP). Do đó, Chúng tôi khuyến nghị **OUTPERFORM** đối với cổ phiếu HND với mức giá mục tiêu là **27.300 VND/CP**.

Khuyến nghị	OUTPERFORM
Giá kỳ vọng (VNĐ)	27.300
Giá thị trường (21/01/2022)	19.000
Lợi nhuận kỳ vọng	43,7%

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	UPCOM
Khoảng giá 52 tuần	16.650-20.740
Vốn hóa	9.500 Tỷ VNĐ
SL cổ phiếu lưu hành	500.000.000
KLGD bình quân 10 ngày	92.470
% sở hữu nước ngoài	0,04%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	2.430
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	12,8%
Beta	0,3

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
HND	-2,1%	-0,5%	3,8%	10,5%
UPCOMINDEX	-3,5%	-0,4%	4,1%	25,3%

Chuyên viên phân tích

Lê Thanh Hòa, CFA

(84 28) 3914.6888 ext. 257

lethanhhhoa@baoviet.com.vn

Kết quả kinh doanh quý IV/2021 giảm so với cùng kỳ

HND đã công bố báo cáo tài chính Quý 4/2021 với doanh thu và lợi nhuận đạt lần lượt là 2,268 tỷ đồng (-8,7% yoy) và 260 tỷ đồng (-51% yoy). Sản điện thương phẩm đạt 1,5 tỷ kWh (+7% yoy), trong đó sản lượng Qc được phân bổ là 1,4 tỷ kWh (+16% yoy). Lợi nhuận của HND giảm mạnh là do giá bán điện cố định sụt giảm mạnh sau khi hết giai đoạn giá profile. Một số thông tin cụ thể như sau:

Đvt: tỷ đồng	Q4/2020	Q4/2021	tăng trưởng	2020	2021	tăng trưởng
Doanh thu	2.429	2.218	-8,7%	10.900	9.026	-17,2%
Lợi nhuận gộp	650	322	-50,5%	1.912	644	-66,3%
Chi phí bán hàng	-	-		-	-	
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(48)	(21)	-56,3%	(120)	(98)	-18,1%
EBIT	602	301	-50,0%	1.792	545	-69,6%
Doanh thu hoạt động tài chính	13	4	-69,2%	44	75	71,0%
Chi phí tài chính	(55)	(32)	-41,8%	(295)	(153)	-48,2%
Lợi nhuận sau thuế	531	260	-51,0%	1.470	443	-69,9%

Nguồn: HND, BVSC

Giá điện cố định là thành tố quan trọng trong cách tính giá điện bán theo hợp đồng. Đối với các nhà máy điện lớn, EVN tạo điều kiện bằng cách nâng giá cố định lên cao để các nhà máy điện có đủ dòng tiền thanh toán nợ vay (giai đoạn giá profile). Sau giai đoạn này giá cố định sẽ giảm xuống để IRR của dự án theo đúng quy định pháp luật cũng như thỏa thuận với EVN. Giá profile của HND kết thúc vào năm 2020 dẫn tới giá cố định năm 2021 giảm 31.8% yoy. Đây là nguyên nhân chính làm cho lợi nhuận năm 2021 của HND chỉ đạt 443 tỷ đồng, giảm 69,9% yoy.

Nhưng, theo dự báo của BVSC lợi nhuận của HND sẽ tăng trưởng mạnh trong năm 2022.

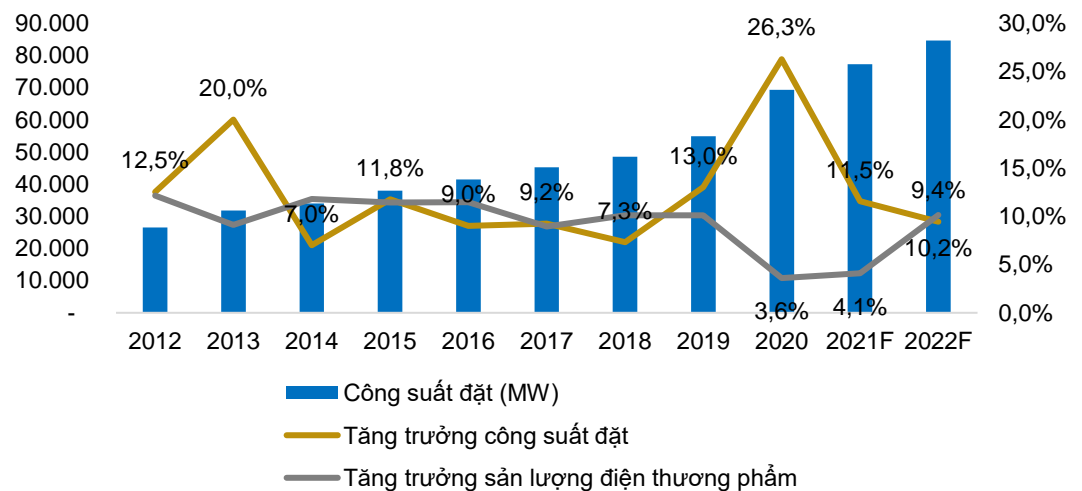
Kết quả kinh doanh năm 2021 sụt giảm mạnh nhưng chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận của HND sẽ tăng trưởng mạnh mẽ trở lại trong năm 2022 nhờ:

Sản lượng điện theo hợp đồng tăng. Năm 2021, HND chỉ được phân bổ 5,2 tỷ kWh Qc, đây là mức Qc thấp nhất trong những năm gần đây. Năm 2022, chúng tôi ước tính sản lượng Qc của HND được phân bổ khoảng 5,5 tỷ kWh (+5,8% yoy). Với mức sản lượng Qc tăng lên này thì ước tính HND sẽ tăng thêm 123 tỷ đồng lợi nhuận sản xuất điện.

Sản lượng và giá bán trên thị trường phát điện cạnh tranh tăng: sản lượng điện và giá điện trên thị trường phát điện cạnh tranh suy giảm trong năm 2021. Tuy nhiên, BVSC cho rằng sản lượng điện cũng như giá bán điện trên thị trường phát điện cạnh tranh sẽ có sự gia tăng mạnh mẽ trong năm trong 2022 nhờ những yếu tố:

Nhu cầu tiêu thụ điện gia tăng khi nền kinh tế phục hồi: Sản lượng tiêu thụ điện có sự liên hệ khá chặt chẽ với tăng trưởng nền kinh tế. Tăng trưởng sản lượng tiêu thụ điện rơi vào khoảng 1,45 lần tăng trưởng GDP trong những năm gần đây. Cho năm 2022, với dự báo tăng trưởng GDP là khoảng 7% thì dự kiến tăng trưởng sản lượng tiêu thụ điện vào khoảng 10%. Đây là mức tăng trưởng mạnh mẽ so với 2 năm gần đây với mức tăng chỉ đạt quanh mức 4%. Chúng tôi cũng lưu ý thêm rằng tăng trưởng công suất đặt trong những năm gần đây chủ yếu đến từ tăng trưởng năng lượng điện gió và năng lượng mặt trời mà hai nguồn năng lượng này chủ yếu tập trung ở khu vực miền Trung và khu vực miền Nam chứ không tăng trưởng đáng kể ở khu vực miền Bắc.

Công suất đặt và sản lượng thương phẩm



Nguồn: EVN&BVSC

Tình hình thủy văn kém thuận lợi cho thủy điện. Thông thường chu kỳ La Nina sẽ kết thúc sau khoảng 2 năm. Hiện tượng thời tiết La Nina đã diễn ra từ mùa mưa 2020 và nhiều khả năng sẽ kết thúc vào đầu mùa mưa 2022. Tuy nhiên, ở khu vực miền Bắc thì dường như hiện tượng thời tiết La Nina đã kết thúc vào đầu mùa mưa 2021 khi lượng nước về các hồ thủy điện chính trong mùa mưa 2021 thấp hơn rất nhiều so với trung bình nhiều năm. Điều này sẽ làm giảm mạnh sản lượng thủy điện trong năm 2022 và nhiều khả năng sẽ tiếp tục diễn ra trong năm 2023.

Hồ chứa thủy điện/tháng	Lưu lượng nước về năm 2021 (m3/s)				So sánh với trung bình nhiều năm			
	6	7	8	9	6	7	8	9
Sơn La	1.029	2.328	2.793	1.464	-51%	-39%	-31%	-41%
Hoà Bình	1.233	2100	2.233	1.447	-48%	-51%	-52%	-53%
Thác Bà	111	224	273	250	-54%	-43%	-42%	-26%
Bản Chát	208	270	325	85	-19%	-30%	21%	-37%
Tuyên Quang	249	427	605	319	-53%	-48%	-21%	-36%
Lai Châu	759	1261	1.544	1.008	-26%	-40%	-34%	-33%

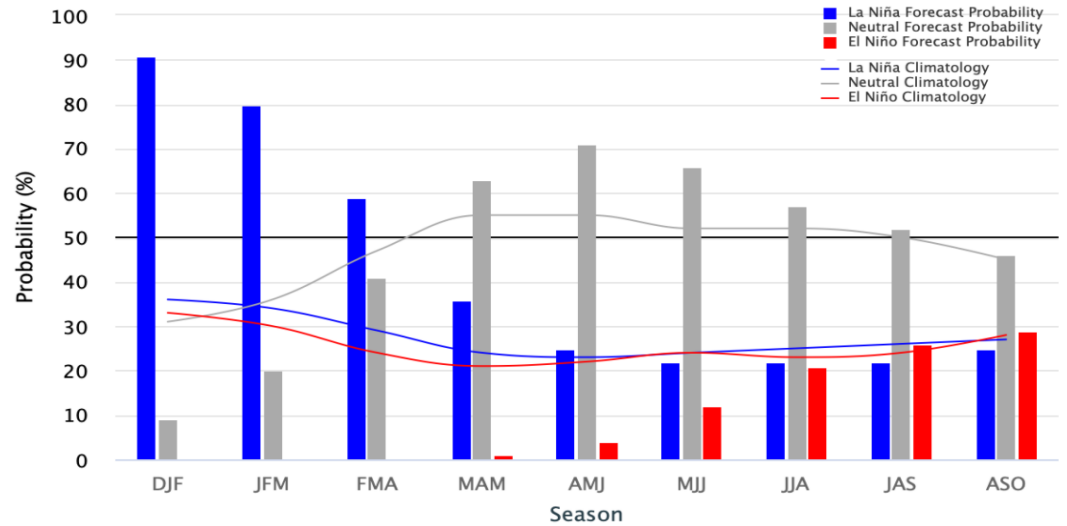
Nguồn: ERAV

Dự báo La Nina và El Nino

Mid-December 2021 IRI/CPC Model-Based Probabilistic ENSO Forecasts

ENSO state based on NINO3.4 SST Anomaly

Neutral ENSO: -0.5 °C to 0.5 °C



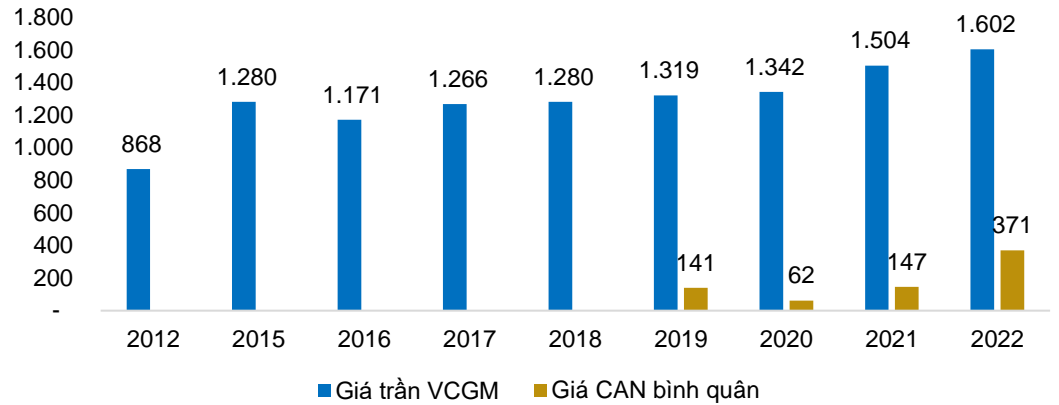
Nguồn: IRI

Sự cố kỹ thuật nghiêm trọng ở một số nhà máy phát điện. Hai nhà máy điện than ở khu vực phía Bắc đã gặp phải sự cố kỹ thuật làm hư hại 1 tổ máy (làm giảm 50% công suất) là Phả Lại 2 (PPC) và Vũng Áng 1 (POW). Tổng công suất suy giảm do sự cố từ 2 nhà máy này là 900 MW. Dự kiến đến khoảng cuối Quý 3/2022 thì hai nhà máy này mới có thể khắc phục sự cố và quay trở lại hoạt động. Cùng với đó thì gần đây Indonesia đã thực hiện cấm xuất khẩu than trong tháng 1, điều này có thể cũng ảnh hưởng tới khả năng phát điện của một số nhà máy sử dụng than nhập khẩu như Formosa Vũng Áng hay Nghi Sơn.

Như vậy có thể thấy nhu cầu tiêu thụ điện trong những năm tới tăng lên mạnh mẽ nhưng công suất đặt không tăng tương ứng trong khi sản lượng có thể sụt giảm do sự sụt giảm sản lượng thủy điện cũng như sự cố từ một số nhà máy điện than. Do đó EVN sẽ cần huy động thêm sản lượng điện từ các nhà máy điện than ở khu vực phía Bắc và điều này làm tăng sản lượng cũng như giá bán trên thị trường phát điện cạnh tranh từ đó gia tăng lợi nhuận cho các công ty nhiệt điện than như HND.

Giá trần và giá CAN trên thị trường phát điện cạnh tranh (VCGM) gia tăng. Giá trần VCGM tăng qua từng năm và lên mức 1.602 VND/kWh trong năm 2022. Cùng với đó giá CAN bình quân có sự gia tăng mạnh lên mức 371 VND/kWh so với mức cùng kỳ chỉ 141 VND/kWh. Giá trần và giá CAN sẽ không có sự tác động trọng yếu nếu giá điện trên thị trường phát điện cạnh tranh thấp nhưng trong 2 năm tới khi nhu cầu điện gia tăng mạnh nhưng nguồn cung hạn chế thì điều này sẽ giúp cho các nhà máy điện bán được giá cao hơn trên VCGM và gia tăng lợi nhuận.

Giá trần và giá CAN trên VCGM

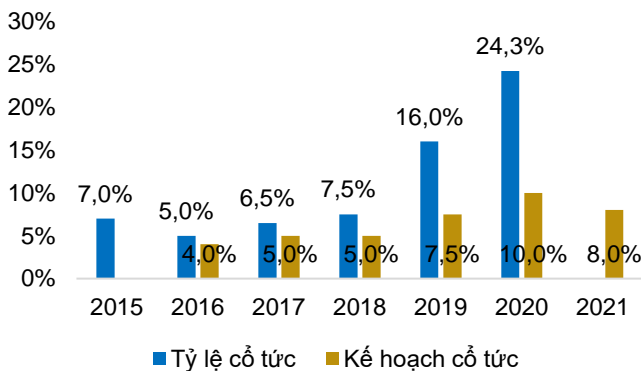


Nguồn: EVN, BVSC

Cổ tức gia tăng mạnh mẽ trong những năm tới.

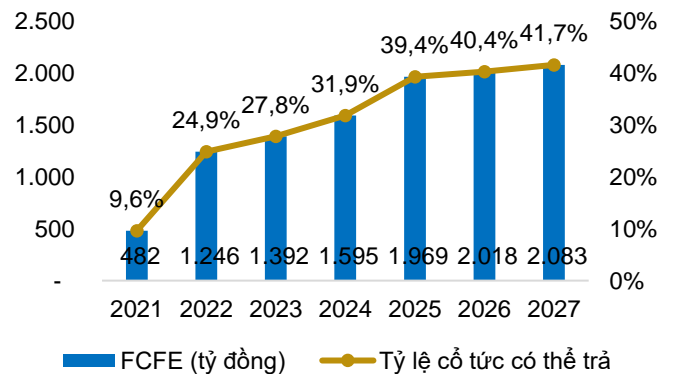
Kết quả kinh doanh sụt giảm trong năm 2021 thì nhiều khả năng HND chỉ trả cổ tức được tương đương kế hoạch (8%) hoặc cao hơn kế hoạch một chút. Tuy nhiên lợi nhuận của HND tăng trưởng mạnh mẽ trở lại trong năm 2022 cũng như HND sẽ thanh toán hết toàn bộ nợ vay vào 2024 giúp cho tỷ lệ cổ tức HND sẽ tăng lên mạnh mẽ trong những năm tới.

Cổ tức



Nguồn: EVN, BVSC

Cổ tức



Nguồn: EVN, BVSC

Quan điểm đầu tư

Kết quả kinh doanh năm 2021 sụt giảm mạnh so với cùng kỳ làm cho cổ phiếu HND đã đi ngang trong suốt cả năm 2021. Tuy nhiên, HND sẽ trở lại mạnh mẽ trong năm 2022 với mức tăng trưởng lợi nhuận ước tính khoảng 92%. HND cũng sắp thanh toán hết nợ vay và khấu hao đang giảm nhanh giúp cho HND có thể gia tăng tỷ lệ cổ tức lên mức rất cao trong những năm tới. Cùng với đó, mức định giá của HND cũng rất hấp dẫn với mức giá mục tiêu theo phương pháp DCF là 27.300 VND/CP (tiềm năng tăng giá 44% so với mức giá đóng cửa ngày 21/01/2022 là 19.000 VND/CP). Do đó, Chúng tôi khuyến nghị **OUTPERFORM** đối với cổ phiếu HND với mức giá mục tiêu là **27.300 VND/CP**.

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Kết quả kinh doanh				
Đơn vị (tỷ VND)	2019	2020	2021	2022F
Doanh thu thuần	11.301	10.900	9.026	9.979
Giá vốn	9.545	8.988	8.383	8.935
Lợi nhuận gộp	1.756	1.912	644	1.044
Doanh thu tài chính	34	44	75	58
Chi phí tài chính	(397)	(295)	(153)	(84)
Lợi nhuận sau thuế	1.173	1.470	443	851

Bảng cân đối kế toán				
Đơn vị (tỷ VND)	2019	2020	2021	2022F
Tiền & khoản tương đương tiền	779	1.477	638	1.021
Các khoản phải thu ngắn hạn	2.252	1.955	1.700	2.105
Hàng tồn kho	598	745	560	903
Tài sản cố định hữu hình	8.559	6.785	5.514	5.184
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	0	0	0	0
Tổng tài sản	12.664	11.211	8.689	9.497
Nợ ngắn hạn	1.870	1.440	820	1.372
Nợ dài hạn	3.527	1.989	1.137	0
Vốn chủ sở hữu	6.199	6.949	6.214	6.278
Tổng nguồn vốn	12.664	11.211	8.689	9.497

Chỉ số tài chính				
Chỉ tiêu	2019	2020	2021	2022F
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu (%)	18,63%	-3,55%	-17,19%	10,56%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	176,01%	25,33%	-69,86%	92,04%
Chỉ tiêu sinh lời				
Lợi nhuận gộp biên (%)	15,54%	17,54%	7,13%	10,46%
Lợi nhuận thuần biên (%)	10,38%	13,48%	4,91%	8,53%
ROA (%)	8,87%	12,31%	4,45%	9,36%
ROE (%)	19,72%	22,36%	6,73%	13,62%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn				
Tổng nợ/Tổng tài sản (%)	42,62%	30,59%	22,53%	14,45%
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	87,07%	49,35%	31,50%	21,86%
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	2.230	2.869	886	1.702
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	12.398	13.898	12.428	12.557

TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Lê Thanh Hòa**, 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

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

Phạm Tiến Dũng

Giám đốc khối

phamtien.dung@baoviet.com.vn

Lưu Văn Lương

Phó Giám đốc khối

luuvanluong@baoviet.com.vn

Nguyễn Chí Hồng Ngọc

Phó Giám đốc khối

nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn

Hoàng Bảo Ngọc

Công nghệ, Cảng biển

hoangbaongoc@baoviet.com.vn

Lê Thanh Hòa

Ngân hàng, Tiện ích công cộng

lethanhhoa@baoviet.com.vn

Trần Xuân Bách

Phân tích kỹ thuật

tranxuanbach@baoviet.com.vn

Đỗ Long Khánh

Hàng không, Tài chính

dolongkhanh@baoviet.com.vn

Trương Sỹ Phú

Hàng tiêu dùng, Dịch vụ tiêu dùng, CNTT

truongsyphu@baoviet.com.vn

Hoàng Thị Minh Huyền

Chuyên viên vĩ mô

hoangthiminhuyen@baoviet.com.vn

Trần Phương Thảo

VLXD, BĐS, Cao su tự nhiên

tranphuongthaoa@baoviet.com.vn

Ngô Trí Vinh

Hàng tiêu dùng, Dịch vụ tiêu dùng, Chứng khoán

ngotrivinh@baoviet.com.vn

Lê Hoàng Phương

Chiến lược thị trường

lehoangphuong@baoviet.com.vn

Nguyễn Hà Minh Anh

Hàng tiêu dùng, Tiện ích công cộng

nguyenhaminhanh@baoviet.com.vn

Trần Đăng Mạnh

Công nghiệp, Vật liệu cơ bản, Ngân hàng

trandangmanh@baoviet.com.vn

Nguyễn Đức Hoàng

Thép, Phân bón, Dầu khí

nguyenduchoang@baoviet.com.vn



Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính:

- 08 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