

MUA, Giá mục tiêu: 18,200 VND

Dự báo doanh thu và lợi nhuận năm 2022 lần lượt đạt 10,850 tỷ đồng và 790 tỷ đồng, thu nhập mỗi cổ phần đạt 1,500 đồng. Định giá cổ phiếu ở mức 18,200 đồng/cổ phần, Chúng tôi khuyến nghị MUA cổ phiếu HND cho mục tiêu đầu tư trung và dài hạn.

Điểm nhấn đầu tư

- Hiệu quả hoạt động đang ngày càng tăng lên:** lợi nhuận trước thuế năm 2019 và 2020 tăng lên mạnh mẽ đạt 1,242 tỷ và 1,538 tỷ đồng, năm 2021 do tình hình Covid19 bùng phát, sản lượng điện giảm và giá bán điện nên lợi nhuận trước thuế suy giảm về 480 tỷ đồng. Từ năm 2022, sản lượng điện tăng lên cùng với giá bán điện tăng, lợi nhuận 9 tháng đầu năm đạt 608 tỷ đồng, tăng 216%. Dự báo các năm tiếp theo lợi nhuận tiếp tục tăng lên khi chi phí sản xuất như khấu hao, tài chính tiếp tục giảm.
- Dòng tiền thuần hoạt động kinh doanh tốt tạo cơ sở công ty trả nợ và chia cổ tức bằng tiền mặt hấp dẫn:** Dòng tiền thuần hoạt động kinh doanh các năm qua đều dương lớn, đến từ khấu hao và lợi nhuận hàng năm trong khi quản lý tốt khoản phải thu phải trả. Điều này giúp công ty trả nợ vay tốt và thực hiện chính sách cổ tức bằng tiền mặt hấp dẫn cho cổ đông, đặc biệt trong năm 2019-2020 với lần lượt 1.600đ/cp và 2.425 đồng/cp.
- Nhu cầu điện và giá mua điện tiếp tục được điều chỉnh phù hợp với phát triển thị trường:** Nhu cầu điện tiếp tục tăng từ 8-10% đến năm 2025, cùng với đó là thị trường điện được thực hiện tự do bán buôn, chính sách mua điện của EVN cũng được thay đổi đảm bảo cân đối chi phí sản xuất.

Rủi ro đầu tư

- Rủi ro về hoạt động- Thấp:** công ty hoạt động tập trung trong lĩnh vực sản xuất điện, bất kỳ sự cố nào về vận hành các tổ máy cũng dẫn đến những thiệt hại to lớn về sản lượng, doanh thu và hiệu quả hoạt động. Mặc dù vậy, với thiết bị đồng bộ, quy trình sản xuất, bảo dưỡng được thực hiện nghiêm ngặt, chưa có một sự cố nào lớn từ khi nhà máy đi vào vận hành từ năm 2011.
- Rủi ro về thanh khoản- Cao:** khối lượng giao dịch cổ phiếu rất thấp, trung bình một năm qua là 50 nghìn cổ phần/ngày. Một phần do cổ phiếu mới chỉ được đăng ký giao dịch trên UPCOM, mặt khác cổ phiếu được nhiều nhà đầu tư tổ chức nắm giữ đến 93%, cổ phiếu lưu hành tự do ở mức thấp.



Chi tiêu	Đơn vị	2021A	2022F	2023F	2024F	2025F
Doanh thu thuần	Tỷ đồng	9,027	10,850	10,394	10,387	10,337
- Tăng trưởng doanh thu	%	-17.2%	20.2%	-4.2%	-0.1%	-0.5%
Lợi nhuận gộp	Tỷ đồng	656	1,068	1,122	1,151	1,094
- Biên lợi nhuận gộp	%	7.3%	9.8%	10.8%	11.1%	10.6%
EBIT	Tỷ đồng	633	987	1,033	1,059	1,004
Lợi nhuận trước thuế	Tỷ đồng	480	790	952	1,035	1,004
Lợi nhuận sau thuế	Tỷ đồng	455	751	904	983	904
Thu nhập mỗi cp-EPS	Đồng	911	1,501	1,809	1,967	1,808
Tăng trưởng EPS	%	-69.0%	64.8%	20.5%	8.7%	-8.1%
Cổ tức mỗi cổ phần	Đồng	800	1,000	1,200	1,200	1,500
Lợi suất cổ tức	%	6.7%	8.3%	10.0%	10.0%	12.5%
P/E	Lần	13.2	8.0	6.6	6.1	6.6
P/B	Lần	1.0	0.9	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA	Lần	3.8	3.1	3.0	3.0	3.1
ROE	%	7.3%	11.6%	13.3%	13.7%	12.4%
ROA	%	5.2%	8.1%	10.4%	11.9%	10.7%

Nguồn: HND, Khối nghiên cứu MBS

TỔNG QUAN VỀ CÔNG TY

Công ty Cổ phần nhiệt điện Hải Phòng được thành lập năm 2002 để thực hiện dự án đầu tư nhà máy nhiệt điện Hải Phòng 1 và 2 tại Thủy Nguyên- Hải Phòng. Năm 2011 Nhà máy 1 đã đi vào vận hành thương mại, năm 2013 nhà máy 2 tiếp tục đi vào hoạt động. Với công suất 1200MW (4x300), sản lượng điện sản xuất hàng năm đạt trên 7.2 tỷ kwh, góp phần vào ổn định hệ thống điện quốc gia.

TÊN CÔNG TY	CÔNG TY CỔ PHẦN NHIỆT ĐIỆN HẢI PHÒNG
TÊN QUỐC TẾ	HAIPHONG THERMAL POWER JOINT STOCK COMPANY
	Thôn Đoan, Xã Tam Hưng, Huyện Thủy Nguyên, Thành phố Hải Phòng
ĐỊA CHỈ	Phòng
ĐIỆN THOẠI	0225.3775.161
FAX	0225.3775.162
WEBSITE	http://ndhp.com.vn
EMAIL	ndhpvn@ndhp.vn

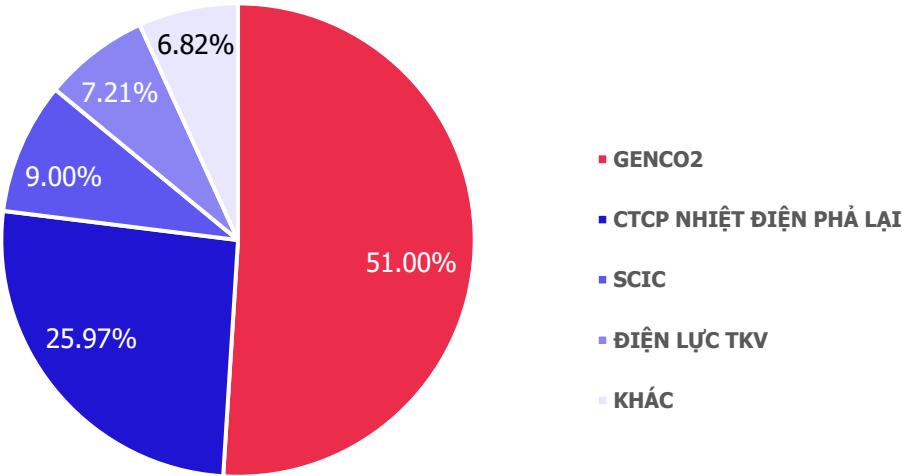
VỐN CỔ PHẦN **5.000 tỷ đồng**

Mã cổ phiếu **HND**
Sản giao dịch **UPCOM**

Ngành nghề kinh doanh chính
- Sản xuất, truyền tải và phân phối điện

Cổ đông SCIC đang sở hữu 45 triệu cổ phần HND tương đương 9%. Trong năm 2020, SCIC đăng ký thoái vốn toàn bộ 45 triệu cổ phiếu theo lô với giá khởi điểm đầu giá là 26,000 đồng/cổ phần. Đây là mức giá khá cao và thương vụ không thành công.

Cơ cấu cổ đông đến T9.2022



Nguồn: HND, Khởi nghiệp cứu MBS

HOẠT ĐỘNG SẢN XUẤT KINH DOANH

Sản lượng điện

Nhà máy với cấu hình 4 tổ máy công suất 300MW tạo ra lợi thế hoạt động ổn định hàng năm, trong trường hợp thực hiện trung tu, đại tu mỗi tổ máy thì công suất bị dừng hoạt động không lớn.

Cùng với vai trò quan trọng trong khu vực tiêu thụ điện lớn, sản lượng của nhà máy luôn ổn định và ở mức cao từ 6.8-7.5 tỷ kwh. Trong 4 năm gần đây, sản lượng điện sản xuất đều vượt trên 7.2 tỷ kwh (riêng năm 2021 giảm xuống 7.06 tỷ kwh do dịch Covid19), vượt trên sản lượng thiết kế, riêng năm 2019 sản lượng điện sản xuất tăng mạnh đạt trên 8,1 tỷ kwh.

Trong những năm tới, cùng với nhu cầu tiêu thụ điện của hệ thống cơ bản được dự báo tăng trưởng từ 7-9%, điện than vẫn đóng vai trò là nguồn điện chính quan trọng trong hệ thống, chúng tôi dự báo sản lượng điện sản xuất của công ty sẽ đạt mức 7.2 tỷ kwh mỗi năm. Sau khi kết thúc vòng đời dự án (2030), sản lượng sản xuất sẽ phụ thuộc vào tính ổn định của nhà máy và huy động của EVN.

Sản lượng điện sản xuất sẽ được công ty sử dụng một phần (tự dùng) khoảng 9%, còn lại là sản lượng điện thương phẩm bán cho EVN qua hệ thống đường dây truyền tải (sản lượng điện phát lên lưới điện), chiếm 90%-91%

Nguồn Nguyên Nhiên liệu

Nguồn nhiên liệu than được công ty ký hợp đồng dài hạn với các nhà cung cấp lớn trong nước là Tập đoàn Công nghiệp Than và Khoáng sản Việt Nam (TKV) và TCT Đông Bắc, đảm bảo 90% nhu cầu than hàng năm.

Ngoài ra còn 10% công ty thực hiện đấu thầu mua từ các nhà cung cấp khác trong nước. Trong một số thời điểm, nguồn than có khó khăn, hạn chế nhưng về cơ bản là đảm bảo cho nhu cầu sản xuất điện.

Trong những năm gần đây, công ty thực hiện nhận than từ TKV và Đông Bắc là than trộn từ than khai thác trong nước và than nhập khẩu, tỷ lệ trộn là khá linh hoạt song đảm bảo các chỉ tiêu về nhiệt trị nhằm tương thích với cấu hình hoạt động của nhà máy.

Giá Nhiên liệu

Giá than hàng năm được các bên xây dựng khá chặt chẽ, TKV muốn thay đổi giá bán cho các hộ tiêu thụ đều phải được cơ quan quản lý Bộ Công thương phê duyệt.

Chi phí nhiên liệu tăng mạnh trong 9 tháng đầu năm 2022 do giá than nhập trên thị trường quốc tế tăng mạnh, tính trung bình đã tăng 28.9% trong 9 tháng đầu năm.

Với hợp đồng mua bán điện giữa công ty và EVN, Sản lượng điện theo hợp đồng (Qc) chiếm 80% sản lượng điện phát của công ty được bán theo giá Pc đảm bảo biến động giá nhiên liệu được chuyển ngang vào giá bán điện. Phần 20% sản lượng điện phát trên thị trường cạnh tranh sẽ chịu sự ảnh hưởng của giá nhiên liệu, nếu tăng cao quá sẽ gây khó khăn cho công ty gia tăng sản xuất điện và làm kết quả kinh doanh suy giảm. Trong năm 2022, giá bán điện trên thị trường cạnh tranh cơ bản được xác định ở mức khá cao với mức giá trần điện đạt 1,602.3 đồng/kwh, giá công suất là 379.4 đồng/kwh, cơ bản đáp ứng tốt điều kiện sản xuất điện.

Chỉ tiêu	Đơn vị	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022KH	9T.2022
Sản lượng điện Sản xuất Kế hoạch	Triệu kwh	6,975	7,545	7,049	7,783	8,150	7,159	7,534	
Sản lượng điện Thực hiện									
Sản lượng sản xuất	Triệu kwh	7,069	6,339	6,967	8,102	7,265	7,323	7,069	6,339
Sản lượng thương phẩm	Triệu kwh	6,448	5,769	6,327	7,379	6,610	6,653	6,448	5,769
Tăng trưởng	%	1.89%	-10.33%	9.90%	16.30%	-10.33%	0.80%		-4.00%

Nguồn: HND, Khảo nghiên cứu MBS

HOẠT ĐỘNG SẢN XUẤT KINH DOANH

Doanh thu hoạt động hàng năm

Doanh thu hàng năm của công ty chủ yếu là đến từ sản xuất điện chiếm đến 99% tổng doanh thu, doanh thu khác đến từ bán tro xỉ với giá trị thấp, chiếm từ 0.09%-0.10% mỗi năm. Doanh thu biến động cùng với sản lượng điện sản xuất và giá bán điện hàng năm.

Trong năm 2022, công ty xây dựng kế hoạch doanh thu 10,560 tỷ đồng gồm 10,556 tỷ doanh thu bán điện. đến hết tháng 9.2022, doanh thu đạt 8,273 tỷ đồng gồm 8,265 tỷ đồng, hoàn thành 78% kế hoạch và tăng 22% so với cùng kỳ 2021.

Doanh thu bán điện tăng tốt do sản lượng điện tăng và giá bán Pc năm 2022 được tính trên cơ sở giá điện thành phần cố định ở mức 410.17 đồng/kwh, giá điện thành phần biến đổi tăng mạnh do giá nhiên liệu đầu vào tăng gần 29%. Theo công ty chia sẻ, Giá điện thành phần cố định này sẽ được giữ cho đến hết năm 2025, khi nhà máy Hải Phòng 2 cơ bản khấu hao hết phần máy móc thiết bị. Giá bán điện trên thị trường điện cạnh tranh cũng đạt mức cao với tăng trưởng trung bình 9 tháng đầu năm là 42% so với cùng kỳ 2021, đạt 1,478 đồng/kwh.

Doanh thu bán điện hàng năm được xác định theo công thức:

Tổng doanh thu= Qc*Pc + Qsmp* FMP

Qc: sản lượng điện theo Hợp đồng mua bán điện, bằng 80% sản lượng điện thương phẩm của công ty (sản lượng điện phát lên lưới)

Pc: giá điện theo hợp đồng mua bán điện tương ứng sản lượng Qc

Pc= Giá mua điện thành phần cố định+ giá mua điện thành phần biến đổi

Giá mua điện thành phần cố định: được doanh nghiệp và EVN xác định theo từng kỳ kinh doanh

Giá mua điện thành phần biến đổi: được xác định hàng năm theo các yếu tố chi phí biến đổi trong kỳ kinh doanh

Qsmp: sản lượng điện phát trên thị trường cạnh tranh, bằng 20% sản lượng điện thương phẩm của công ty

FMP: giá điện thị trường toàn phần

FMP = SMP + giá công suất (CAN)

SMP: giá điện năng thị trường: đây là giá điện trung bình chào cạnh tranh trên thị trường phát điện cạnh tranh, nhưng không được cao hơn giá trần thị trường điện được Bộ Công thương xác định và công bố hàng năm

CAN: được Bộ Công thương phê duyệt và công bố hàng năm

Chỉ tiêu	Đơn vị	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022KH	9T.2022
Tổng doanh thu	Tỷ đồng	9,157	9,095	9,527	11,301	10,900	9,027	10,560	8,273
Bán điện	Tỷ đồng	9,150	9,085	9,518	11,291	10,892	9,020	10,556	8,265
Khác	Tỷ đồng	7	10	8	10	8	6	4	8
Tăng trưởng doanh thu	%	0.5%	-0.7%	4.7%	18.6%	-3.5%	-17.2%	17.0%	21.5%

Nguồn: HND, Khảo nghiệm cứu MBS

HOẠT ĐỘNG SẢN XUẤT KINH DOANH

Chi phí sản xuất hàng năm

Chi phí nhiên liệu các năm qua

Chi phí nhiên nguyên liệu bao gồm chi phí than, dầu FO, dầu DO, các nguyên phụ liệu khác như đá vôi, dầu máy, dầu tuabin, dầu mỡ bôi trơn... Trong đó chi phí than nhiệt chiếm tỷ trọng lớn nhất với 98%-99% tổng chi phí nguyên nhiên liệu hàng năm.

Chi phí sửa chữa lớn

Với 4 tổ máy, hàng năm công ty thực hiện trung tu và đại tu luân chuyển 01 tổ máy, chi phí sửa chữa lớn trong những năm qua được xây dựng khoảng 400-450 tỷ đồng/năm. Giá trị thực hiện hàng năm trung bình ở mức 250 tỷ/năm. Trong những năm tới, chi phí khấu hao dự báo sẽ tăng lên mức từ 350-500 tỷ đến năm 2030. Đưa chi phí khấu hao và chi phí sửa chữa lớn mỗi năm ở mức 800 - 1,000 tỷ đồng.

Chi phí nguyên nhiên vật liệu

Chỉ tiêu	Đơn vị	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022KH	9T.2022
Chi phí nguyên nhiên vật liệu	Tỷ đồng	5,384	5,066	5,458	7,155	6,525	6,476	7,904	6,102
Suất tiêu hao nhiên liệu (đồng/kwh)	Đồng/kwh	835.0	878.1	862.7	969.7	987.2	973.4	1,206.3	1,241.8
<i>Biến động chi phí nhiên liệu</i>	%		5.2%	-1.8%	12.4%	1.8%	-1.4%		28.9%

Chi phí khấu hao và sửa chữa lớn những năm qua

Chỉ tiêu	Đơn vị	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022KH	9T.2022
Khấu hao	Tỷ đồng	1,888	1,861	1,847	1,777	1,767	1,290	943	709
Sửa chữa tscđ	Tỷ đồng	202	281	278	229	288	208	480	na

Chi phí khấu hao

Chi phí khấu hao đã giảm dần từ năm 2021 khi nhà máy Hải Phòng 1 đi qua giai đoạn cơ bản khấu hao hết các hạng mục chính của phần Máy móc thiết bị. Chi phí khấu hao năm 2021 đạt 1,290 tỷ đồng, giảm 477 tỷ đồng so với 2020. Từ năm 2022, công ty thực hiện giãn khấu hao nhà máy Hải Phòng 2 từ 10 năm lên 15 năm, dẫn đến chi phí khấu hao năm 2022 tiếp tục giảm về mức khoảng 950 tỷ đồng. Chi phí khấu hao giảm cơ bản sẽ làm cho hiệu quả kinh doanh của nhà máy tăng lên khi các yếu tố khác như Sản lượng điện, giá mua điện không bị suy giảm mạnh. Mặc dù vậy, giá mua điện tương ứng với mỗi giai đoạn khấu hao lại được đàm phán lại.

Chi phí khấu hao là chi phí cố định, sẽ cơ bản được bù đắp tại giá điện thành phần cố định trong Pc trong Sản lượng điện hợp đồng Qc.

Sau năm 2025, chi phí khấu hao dự báo tiếp tục giảm xuống mức 590 tỷ đồng và 350 tỷ đồng, đến hết năm 2028 cơ bản khấu hao xong tài sản cố định.

(Nguồn: HND, Khối nghiên cứu MBS dự báo)

HOẠT ĐỘNG SẢN XUẤT KINH DOANH

Chi phí Tài chính

Chi phí tài chính là khoản chi phí rất lớn trong những năm đầu và đã giảm mạnh trong 3 năm qua. Công ty thực hiện vay nợ lớn bằng ngoại tệ, nên ngoài chi phí về lãi vay, hàng năm biến động tỷ giá còn làm cho phí tài chính ở mức rất lớn. Đến hết năm 2018, công ty cơ bản phân bổ xong phần lỗ tỷ giá giai đoạn đầu tư. Từ năm 2019, chi phí tài chính cơ bản là lãi vay hàng năm và một phần lỗ tỷ giá nợ vay còn lại.

Đến cuối tháng 9.2022, tổng giá trị vay nợ ngắn và dài hạn là 1,558 tỷ đồng (tương đương với 64 triệu usd), gồm 794 tỷ đồng nợ ngắn hạn và 794 tỷ đồng nợ dài hạn, toàn bộ vay nợ bằng đồng USD với lãi suất vay nợ là 6.02%. Sau 4 kỳ thanh toán, đến tháng 4.2024 công ty sẽ trả nợ xong toàn bộ nợ vay.

Chi phí quản lý doanh nghiệp

Khoản chi phí quản lý doanh nghiệp có giá trị không lớn và khá ổn định trong 3 năm qua với khoảng 120 tỷ mỗi năm, năm 2021 chi phí quản lý giảm xuống 98 tỷ đồng, chủ yếu do chi phí quản lý khác giảm. Trong 9 tháng đầu năm 2022, chi phí quản lý đạt 76 tỷ đồng, tương đương cùng kỳ 2021. Dự báo cả năm chi phí quản lý sẽ đạt mức 110 tỷ đồng. Các năm tiếp theo dự báo tăng trưởng khoảng 5% mỗi năm.

Chỉ tiêu	Đơn vị	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022KH	9T.2022
Chi phí lãi vay trong kỳ	Tỷ đồng	736	611	504	383	268	153	98	80
Chi phí tỷ giá phân bổ thời kỳ đầu tư	Tỷ đồng	75	415	299	-	-	-		
Chi phí tỷ giá thực hiện trong kỳ	Tỷ đồng	21	118	26	7	15	-		
Chi phí tỷ giá chưa thực hiện trong kỳ	Tỷ đồng	149	14	169	7	12	-		74
Tổng Chi phí Tài chính	Tỷ đồng	981	1,158	998	397	295	153	98	154

Nguồn: HND, Khởi nghiệp cứu MBS

HOẠT ĐỘNG SẢN XUẤT KINH DOANH

Lợi nhuận kinh doanh

Lợi nhuận trước thuế biến động trong mạnh trong 4 năm qua, năm 2019 và 2020 lợi nhuận tăng mạnh do công ty vẫn được hưởng mức giá bán điện cao (Profile) giai đoạn 10 năm đầu, trong khi các chi phí về tài chính giảm mạnh, chi phí khấu hao bắt đầu giảm.

Từ năm 2021, giá bán điện thành phần cố định trong Pc cho EVN đã chuyển sang giai đoạn sau (hết Profile) và được điều chỉnh giảm từ 602 đồng về 410 đồng, chi phí khấu hao giảm mạnh, nhưng do sản lượng điện trong năm suy giảm. Lợi nhuận trước thuế giảm về còn 480 tỷ đồng.

Trong năm 2022, giá bán điện thành phần cố định trong Pc được cố định ở mức 410 đồng/kwh và giá điện thị trường cạnh tranh được điều chỉnh tăng mạnh, sản lượng điện cũng tăng, trong khi chi phí khấu hao được điều chỉnh giảm nên lợi nhuận tăng tốt. Đến hết 9 tháng đầu năm, lợi nhuận trước thuế đạt 608 tỷ đồng, tăng mạnh 216% so với cùng kỳ 2021 và đạt 102% kế hoạch.

Công ty tiếp tục được hưởng ưu đãi thuế thu nhập doanh nghiệp với thuế suất 10%/năm đến hết năm 2025 và giảm 50% đến hết năm 2024.

Lợi nhuận sau thuế 9 tháng đầu năm 2022 đạt 579 tỷ đồng, thu nhập mỗi cổ phần đạt 1.157 đồng/cổ phần.

Dự báo doanh thu và lợi nhuận trước thuế quý 4.2022 sẽ lần lượt đạt mức 2,520 tỷ đồng và 185 tỷ đồng. Lũy kế cả năm 2022, doanh thu đạt khoảng 10,850 tỷ đồng và lợi nhuận trước thuế đạt mức 790 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế đạt 750 tỷ đồng, thu nhập mỗi cổ phần đạt 1,500 đồng.

Chỉ tiêu	Đơn vị	2016	2017	2018	2019	2020	2021	9T.2022
Lợi nhuận gộp	Tỷ đồng	1,358	1,706	1,592	1,756	1,912	656	793
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	%	<i>14.8%</i>	<i>18.8%</i>	<i>16.7%</i>	<i>15.5%</i>	<i>17.5%</i>	<i>7.3%</i>	<i>9.6%</i>
<i>Tăng trưởng lợi nhuận gộp</i>	%		<i>25.6%</i>	<i>-6.7%</i>	<i>10.3%</i>	<i>8.9%</i>	<i>-65.7%</i>	<i>103.0%</i>
Lợi nhuận trước thuế	Tỷ đồng	303	420	449	1,242	1,538	480	608
<i>Biên lợi nhuận trước thuế</i>	%	<i>3.3%</i>	<i>4.6%</i>	<i>4.7%</i>	<i>11.0%</i>	<i>14.1%</i>	<i>5.3%</i>	<i>7.4%</i>
<i>Tăng trưởng lợi nhuận trước thuế</i>	%		<i>38.6%</i>	<i>6.8%</i>	<i>176.8%</i>	<i>23.8%</i>	<i>-68.8%</i>	<i>215.6%</i>
Lợi nhuận sau thuế	Tỷ đồng	287	396	425	1,173	1,470	455	579
<i>Biên lợi nhuận sau thuế</i>	%	<i>3.1%</i>	<i>4.4%</i>	<i>4.5%</i>	<i>10.4%</i>	<i>13.5%</i>	<i>5.0%</i>	<i>7.0%</i>
<i>Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế</i>	%		<i>38.0%</i>	<i>7.3%</i>	<i>176.0%</i>	<i>25.3%</i>	<i>-69.0%</i>	<i>215.6%</i>

(Nguồn: HND, Khối nghiên cứu MBS tổng hợp)

TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

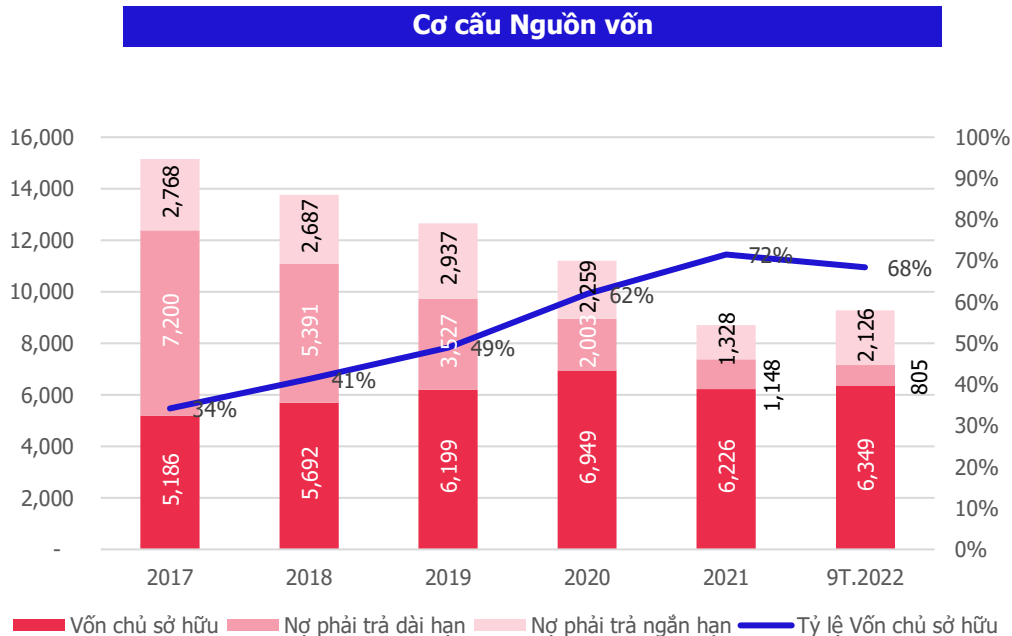
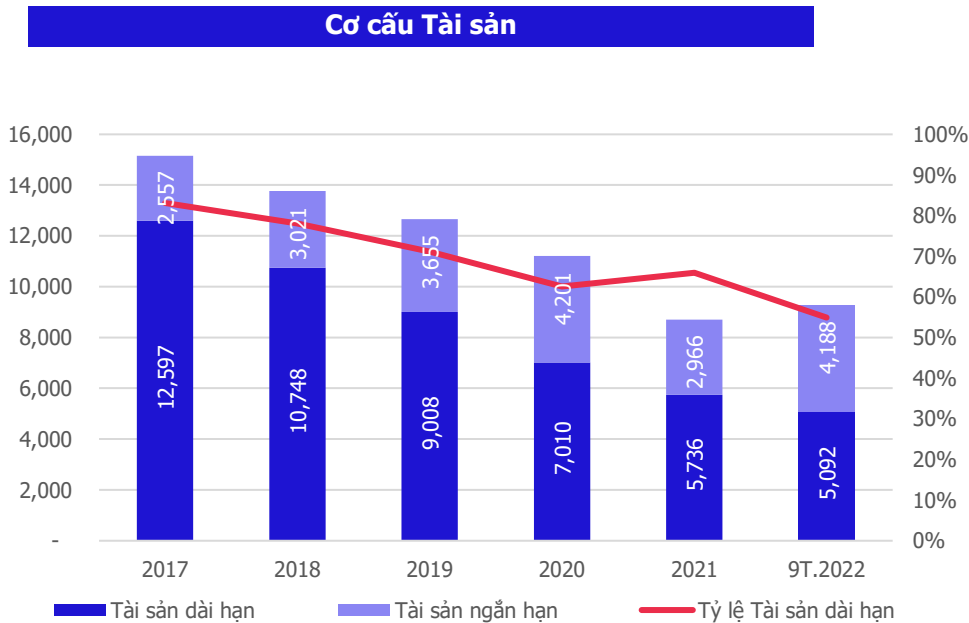
Tài sản và nguồn vốn

Với đặc thù ngành đầu tư vốn lớn ban đầu hình thành tài sản cố định lớn, qua thời gian hoạt động tài sản giảm dần do khấu hao và trả nợ nên quy mô tài sản nguồn vốn của công ty đang giảm qua các năm. Tài sản cố định đang giảm tỷ trọng qua khấu hao, trong khi Vay nợ cũng giảm dần.

Tổng tài sản đến 9.2022 đạt 9,280 tỷ đồng, tăng thêm 578 tỷ so với đầu năm. Trong khi giá trị tài sản dài hạn tiếp tục giảm 660 tỷ đồng thì tài sản lưu động lại tăng thêm 1,221 tỷ đồng, trong đó khoản phải thu bán điện tăng mạnh thêm 1,894 tỷ đồng lên 3,661 tỷ đồng.

Bên nguồn vốn, Nợ phải trả đạt 2,930 tỷ đồng tăng thêm 455 tỷ đồng, trong đó Vay và nợ ngắn hạn tiếp tục giảm thêm 369 tỷ đồng xuống còn 1,588 tỷ đồng. Các khoản nợ phải trả khác tăng lên để bù đắp và tài trợ cho vốn lưu động.

Vốn chủ sở hữu đạt 6,349 tỷ đồng, tăng thêm 123 tỷ đồng so với đầu năm, chiếm 68% tổng nguồn vốn.



Nguồn: HND, Khảo nghiên cứu MBS

TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

Khấu hao

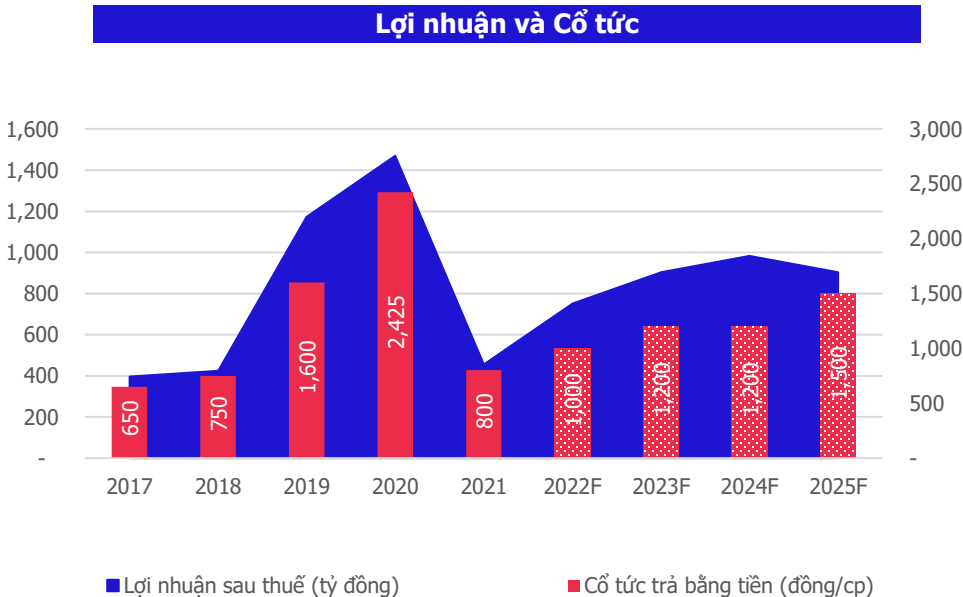
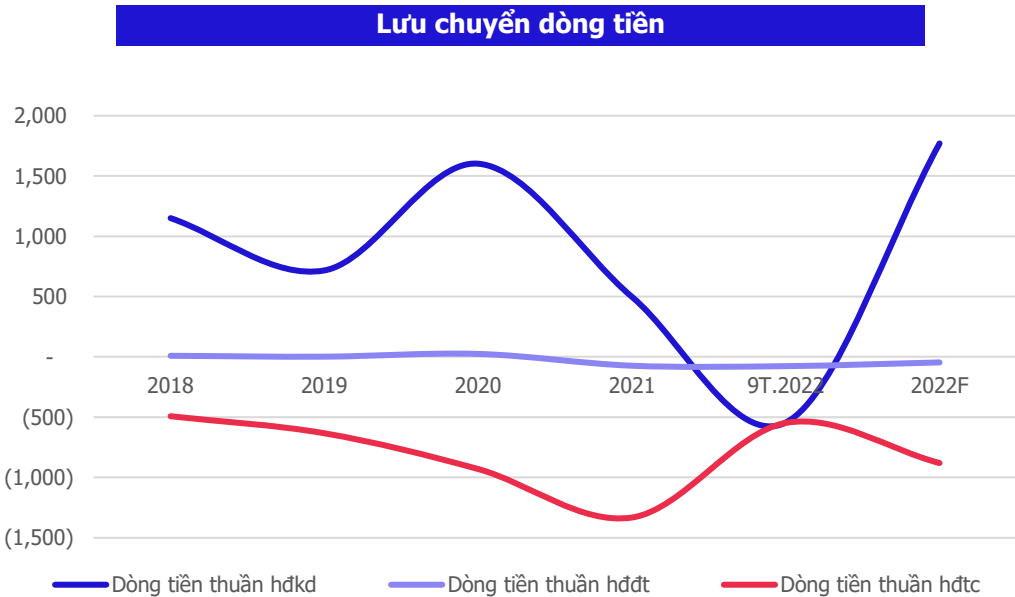
Công ty thực hiện chính sách khấu hao đều với thời gian khá ngắn, Nhà xưởng vật kiến trúc khấu hao trong 15 năm, máy móc thiết bị là 10 năm, các tài sản khác là khoảng 10 năm.

Giá trị nguyên giá đến cuối tháng 9.2022 đạt 22,142 tỷ đồng, giá trị khấu hao lũy kế đạt 17,307 tỷ đồng, giá trị còn lại đạt 4,834 tỷ đồng.

Tài sản máy móc thiết bị của nhà máy HP1 cơ bản được khấu hao hết từ 2021, trong khi từ năm 2022 công ty kéo dài thời gian khấu hao máy móc thiết bị nhà máy HP2 lên 15 năm sẽ làm giảm chi phí khấu hao khoảng 330 tỷ đồng.

Dòng tiền hoạt động và chính sách cổ tức

Trong 4 năm gần đây, công ty đạt được kết quả kinh doanh khả quan, trong khi kiểm soát tốt hàng tồn kho, khoản phải thu, phải trả và giá trị khấu hao lớn hàng năm nên dòng tiền thuần hoạt động kinh doanh luôn khả quan đạt giá trị dương cao. Hoạt động đầu tư cũng kiểm soát tốt hàng năm nên công ty có dòng tiền để trả nợ vay cũng như chia cổ tức cho cổ đông.



Nguồn: HND, Khối nghiên cứu MBS tổng hợp và dự báo

TRIỂN VỌNG NGÀNH

Nhu cầu hệ thống điện các năm qua tăng trưởng từ 8%-10%, năm 2021 nhu cầu tăng chậm lại với mức 3.2% do dịch Covid19 bùng phát, nhiều tỉnh thành trong nước phải thực hiện phong tỏa.

Tổng Công suất đặt các nhà máy điện đến cuối T9.2022 đạt 78.12 GW, tăng thêm gần 2.40 GW so với đầu năm, chủ yếu tăng ở điện than khi một số dự án mới đi vào hoạt động (Sông Hậu 1, Nghi Sơn 2, ...)

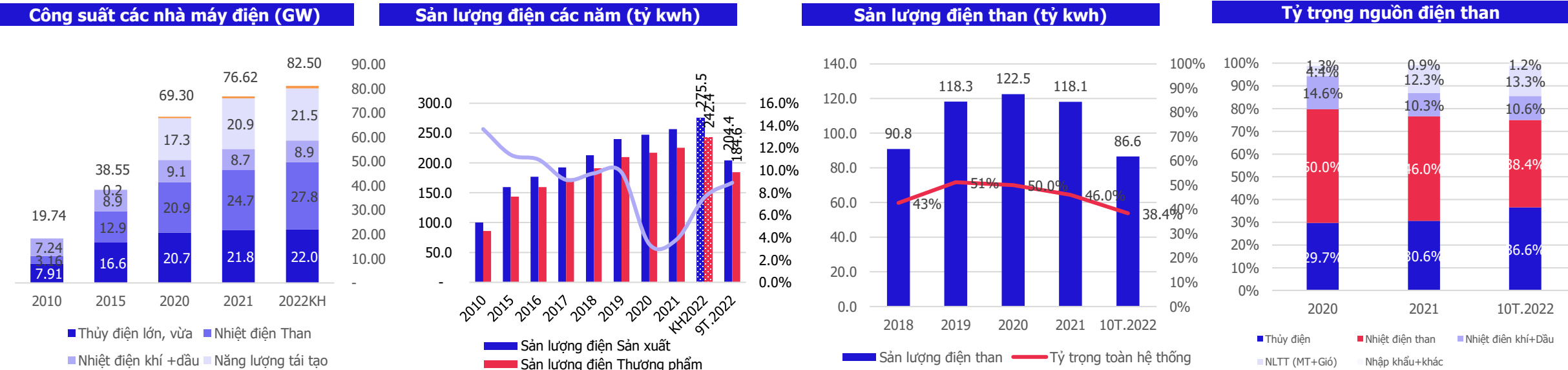
Công suất nguồn điện năng lượng tái tạo đạt 20.70 GW (điện mặt trời 19.40 GWp ~ 16.60 GW, điện gió 4.13 GW) chiếm 26.5% công suất đặt toàn hệ thống. Công suất tăng mạnh do các chính sách ưu đãi giá điện thúc đẩy. Công suất điện Mặt trời vượt xa so với Quy hoạch VII.2016.

Để đáp ứng nhu cầu điện gia tăng, những năm gần đây, các nhà máy điện than với ưu thế là nguồn điện giá rẻ, hoạt động ổn định không bị ảnh hưởng của thời tiết liên tục tăng lên, đóng góp vai trò quan trọng trong cơ cấu nguồn điện của hệ thống.

Công suất các nhà máy điện than đến năm 2022 dự kiến đạt 22GW, chiếm 27% cơ cấu Công suất đặt hệ thống.

Sản lượng điện than những năm qua chiếm 45%-50% tổng sản lượng toàn hệ thống tương đương mức từ 140-160 tỷ kwh mỗi năm.

Trong năm 2022 do giá than và khí tăng mạnh, trong khi thủy điện gặp thuận lợi, sản lượng điện than và khí có bị giảm xuống nhưng vẫn giữ vai trò quan trọng và chiếm tỷ trọng cao nhất. Cụ thể 10 tháng đầu năm, sản lượng điện than đạt 86.6 tỷ kwh, giảm 14% so với cùng kỳ và chiếm 38% tổng sản lượng nguồn điện.



Nguồn: Bộ Công thương, EVN, Khảo nghiệm cứu MBS tổng hợp

TRIỂN VỌNG NGÀNH

Triển vọng phát triển ngành

Dự thảo Quy hoạch phát triển Điện lực quốc gia (Quy hoạch Điện 8) thời kỳ 2021-2030, tầm nhìn đến 2045 đang được rà soát để Chính phủ phê duyệt. Theo đó, nhu cầu điện trong giai đoạn 2022-2030 tăng trưởng kép hàng năm (CAGR) là 8.4%, trong giai đoạn 2030-2040 là 4.6%/năm. Đến năm 2025 nhu cầu phụ tải là khoảng 378 tỷ kwh, năm 2030 là khoảng 551 tỷ kwh, gấp đôi so với kế hoạch năm 2022.

Về cơ cấu nguồn điện, thúc đẩy phát triển các nguồn năng lượng sạch, bền vững để đạt mục tiêu phát thải Zero CO2 vào năm 2050 như cam kết của Chính phủ Việt Nam.

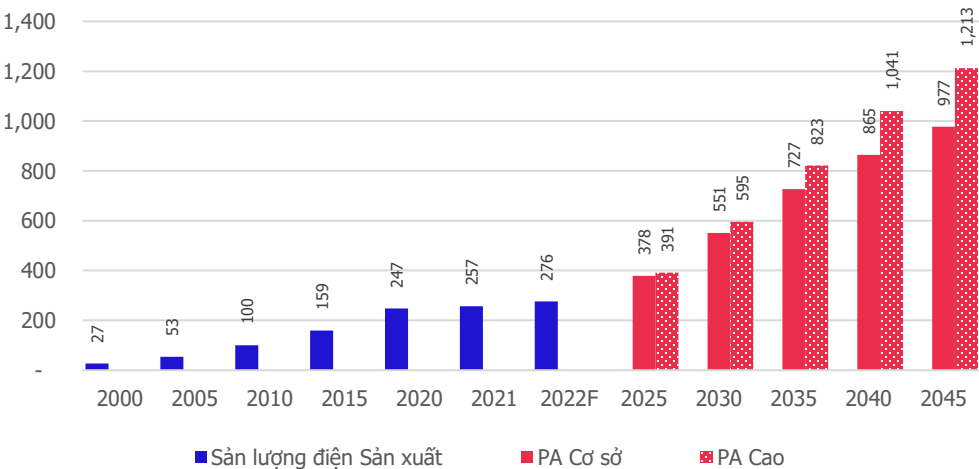
Bên cạnh đó, tiếp tục đầu tư nâng công suất các nhà máy nhiệt điện than đến năm 2030 đạt 37.500MW và cơ bản giữ cố định không tăng thêm đến năm 2045.

Như vậy có thể thấy vai trò các nhà máy nhiệt điện than hiện nay là vẫn tiếp tục đóng góp vai trò quan trọng trong hệ thống điện quốc gia bởi tính ổn định và giá điện cạnh tranh.

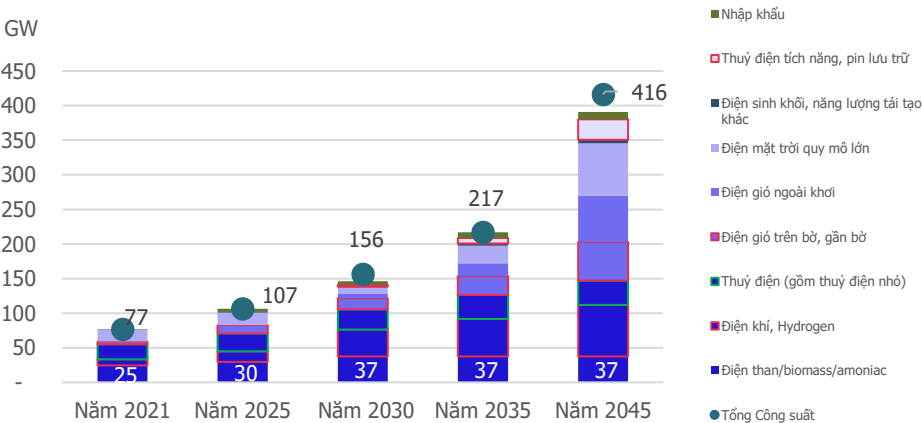
Triển vọng hoạt động của công ty

Công ty Cổ phần Nhiệt điện Hải Phòng với công suất 1.200MW cũng là một trong những đơn vị phát điện với vai trò quan trọng trong hệ thống điện quốc gia nói chung và hệ thống điện miền Bắc nói riêng với sản lượng điện sản xuất lũy kế đến hết năm 2022 là khoảng 75 tỷ kwh trong những năm tới, với nhu cầu điện tiếp tục tăng lên, nhà máy sẽ tiếp tục được EVN tin tưởng giao sản lượng điện sản xuất lớn, đáp ứng nhu cầu thị trường.

Nhu cầu điện theo Dự thảo Quy hoạch Điện 8



Công suất các nguồn điện



Nguồn: Bộ Công thương, EVN, Khảo nghiệm cứu MBS tổng hợp

DỰ BÁO KINH DOANH VÀ ĐỊNH GIÁ

Dự báo kết quả kinh doanh cả năm 2022

Sản lượng điện quý 4.2022 dự báo đạt khoảng 1.9 tỷ kwh, đưa sản lượng lũy kế cả năm đạt khoảng 7.35 tỷ kwh, thực hiện 98% kế hoạch cả năm.

Doanh thu bán điện quý 4 đạt 2,575 tỷ đồng, lũy kế cả năm đạt mức 10,840 tỷ đồng, tổng doanh thu đạt 10,850 tỷ đồng, tăng 20% so với năm 2021 và hoàn thành 102.6% kế hoạch cả năm.

Lợi nhuận trước thuế quý 4. 2022 dự báo đạt mức 182 tỷ đồng, lũy kế cả năm, lợi nhuận trước thuế đạt 790 tỷ đồng, tăng 65% so với năm 2021 và hoàn thành 133% kế hoạch cả năm.

Lợi nhuận sau thuế cả năm 2022 dự báo đạt 751 tỷ đồng, thu nhập mỗi cổ phần dự kiến đạt 1.500 đồng/cổ phiếu.

Dự báo hoạt động các năm tiếp theo

Chúng tôi dự báo sản lượng điện các năm tiếp theo của công ty sẽ duy trì và đạt được mức khoảng 7.3 tỷ kwh mỗi năm đến 2028, sau năm 2028, sản lượng điện sản xuất hàng năm sẽ phụ thuộc vào huy động của EVN và khả năng sản xuất của nhà máy sau giai đoạn khấu hao cơ bản Tài sản cố định. Sản lượng điện hợp đồng Qc chiếm 80% sản lượng điện thương phẩm và 20% sản lượng điện được bán trên thị trường cạnh tranh.

Giá bán điện cũng được thực hiện theo cơ chế hiện nay, trong khi giá điện thành phần cố định trong giá Pc được xác định ở mức 410.17 đồng/kwh đến năm 2025 và giảm xuống mức 350 đồng/kwh đến hết vòng đời dự án. Giá bán điện thị trường cạnh tranh giả thiết các năm tiếp theo biến động cơ bản theo giá nhiên liệu đầu vào.

Chỉ tiêu	Đơn vị	2021	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
Sản lượng điện	Tỷ kwh	7.35	7.30	7.30	7.30	7.20	7.10
Doanh thu	Tỷ đồng	9,027	10,850	10,394	10,387	10,337	9,975
Giá vốn hàng bán	Tỷ đồng	-8,370	-9,782	-9,272	-9,236	-9,243	-8,902
Lợi nhuận gộp	Tỷ đồng	656	1,068	1,122	1,151	1,094	1,073
Doanh thu tài chính	Tỷ đồng	75	30	32	34	36	38
Chi phí tài chính	Tỷ đồng	-153	-197	-81	-24	0	0
Chi phí quản lý doanh nghiệp	Tỷ đồng	-98	-108	-120	-125	-124	-125
Lợi nhuận hoạt động kinh doanh	Tỷ đồng	480	792	953	1,036	1,005	986
Lợi nhuận trước thuế	Tỷ đồng	480	790	952	1,035	1,004	985
Lợi nhuận sau thuế	Tỷ đồng	455	751	904	983	904	788
Thu nhập mỗi cổ phần	Đồng	911	1,501	1,809	1,967	1,808	1,576

Nguồn: HND, Khối nghiên cứu MBS tổng hợp và dự báo

DỰ BÁO KINH DOANH VÀ ĐỊNH GIÁ

Định giá cổ phiếu

Định giá cổ phiếu HND bằng phương pháp chiết khấu dòng tiền FCFE và so sánh PE, PB ngành, chúng tôi dự báo giá trị cổ phiếu HND ở mức 18.200 đồng/cổ phần.

Phương pháp	Giá trị cổ phiếu (VND)
FCFE	28,663
PE	14,034
PB	11,964
Giá trị cổ phiếu	18,220

Định giá theo phương pháp so sánh:

Chúng tôi thực hiện lựa chọn các doanh nghiệp cùng ngành kinh doanh trong nước để so sánh nhằm tìm kiếm ra mức giá hợp lý cổ phiếu của công ty, kết quả là:

Phương pháp	Giá trị cổ phiếu (VND)
PE	14,034
PB	11,964

PE-PB và doanh nghiệp so sánh

Mã CK	PE	PB
PPC	12.93	0.95
PGV	8.62	1.26
DTK	6.95	0.74
POW	15.88	0.79
BTP	5.19	0.70
QTP	7.96	1.03
NT2	8.79	1.68
Trung bình	9.35	0.92

Theo phương pháp chiết khấu dòng tiền

Các giả thiết:

- Hoạt động sản xuất kinh doanh của công ty tiếp tục ổn định, hoạt động kinh doanh theo phần dự báo kinh doanh
- Chưa bao gồm dự án đầu tư nâng cấp hệ thống khí thải
- Chi phí sử dụng vốn chủ sở hữu được xác định ở mức 10.8% dựa trên lãi suất trái phiếu chính phủ kỳ hạn 10 năm phát hành tại thời điểm quý III.2022 là 4.6% và phần bù rủi ro cổ phiếu là 8.4%, Beta cổ phiếu HND so với thị trường ở mức 0.77, tăng trưởng dòng tiền thuần sau năm 2026 giả định là 1%.

Kết quả là giá trị cổ phiếu của công ty đạt mức 28.663 đồng/cổ phần.

Chi tiêu	Đơn vị	Giá trị
Chi phí sử dụng vốn chủ sở hữu	%	10.82%
Tăng trưởng dòng tiền thuần sau 2026	%	1.00%
Hiện giá dòng tiền tự do giai đoạn 2022E - 2026F	Tỷ đồng	6,823
Hiện giá dòng tiền tự do sau năm 2026F	Tỷ đồng	6,890
Tiền và tương đương tiền cuối năm 2022	Tỷ đồng	1,412
Giá trị doanh nghiệp	Tỷ đồng	15,125
Vay và nợ cuối năm 2022	Tỷ đồng	794
Giá trị vốn chủ sở hữu	Tỷ đồng	14,332
Số lượng cổ phần	Cổ phần	500.000.000
Giá trị mỗi cổ phần	Đồng	28,663

Kết quả kinh doanh	2021A	2022F	2023F	2024F	2025F
Doanh thu	9,027	10,850	10,394	10,387	10,337
Giá vốn hàng bán	-8,370	-9,782	-9,272	-9,236	-9,243
Lợi nhuận gộp	656	1,068	1,122	1,151	1,094
Doanh thu tài chính	75	30	32	34	36
Chi phí tài chính	-153	-197	-81	-24	0
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-98	-108	-120	-125	-124
Lợi nhuận thuần hđ kinh doanh	480	792	953	1,036	1,005
Lợi nhuận trước thuế	480	790	952	1,035	1,004
Lợi nhuận sau thuế	455	751	904	983	904
Lợi nhuận cổ đông công ty mẹ	455	751	904	983	904
Tài sản- Nguồn vốn	2021A	2022F	2023F	2024F	2025F
Tài sản ngắn hạn	2,966	4,390	4,767	5,243	6,287
Tiền tương đương tiền	568	1,412	2,345	2,676	3,627
Đầu tư tài chính ngắn hạn	70	50	50	200	300
Khoản phải thu	1,766	2,229	1,709	1,707	1,699
Hàng tồn kho	560	697	660	658	658
Tài sản ngắn hạn khác	2	2	2	2	2
Tài sản dài hạn	5,736	4,857	3,933	3,042	2,152
Tài sản cố định	5,528	4,633	3,718	2,835	1,952
Tài sản dở dang dài hạn	6	35	39	42	47
Tài sản dài hạn khác	201	189	177	165	153
Tổng tài sản	8,702	9,247	8,700	8,286	8,439
Nợ phải trả	2,476	2,771	1,919	1,121	1,120
Nợ phải trả ngắn hạn	1,328	1,977	1,919	1,121	1,120
Phải trả người bán ngắn hạn	439	858	813	810	810
Vay và nợ thuê tài chính ngắn hạn	820	794	794	0	0
Phải trả ngắn hạn khác	69	325	312	312	310
Nợ phải trả dài hạn	1,148	794	0	0	0
Vay và nợ thuê tài chính dài hạn	1,148	794	0	0	0
Vốn chủ sở hữu	6,226	6,477	6,781	7,165	7,319
Vốn góp của chủ sở hữu	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000
Quỹ đầu tư phát triển	574	574	574	574	574
Quỹ khác vốn chủ sở hữu	197	197	197	197	197
Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối	455	706	1,010	1,394	1,548
Tổng nguồn vốn	8,702	9,247	8,700	8,286	8,439

Lưu chuyển dòng tiền	2021A	2022F	2023F	2024F	2025F
Dòng tiền thuần hđ kinh doanh	498	1,771	2,369	1,916	1,844
Dòng tiền thuần hđ đầu tư	-74	-47	-42	-192	-142
Dòng tiền thuần hđ tài chính	-1,332	-880	-1,394	-1,394	-750
Hệ số tài chính	2021A	2022F	2023F	2024F	2025F
Hệ số hiệu quả					
Biên lợi nhuận gộp	7.3%	9.8%	10.8%	11.1%	10.6%
EBITDA Margin	21.4%	17.8%	19.2%	19.2%	18.7%
Biên lợi nhuận ròng	5.0%	6.9%	8.7%	9.5%	8.7%
ROE	7.3%	11.6%	13.3%	13.7%	12.4%
ROA	5.2%	8.1%	10.4%	11.9%	10.7%
Hệ số tăng trưởng					
Tăng trưởng doanh thu	-17%	20.2%	-4.2%	-0.1%	-0.5%
Tăng trưởng LNTT	-69%	64.7%	20.5%	8.7%	-3.0%
Tăng trưởng LNST	-69%	64.8%	20.5%	8.7%	-8.1%
Tăng trưởng EPS	-69%	64.8%	20.5%	8.7%	-8.1%
Hệ số thanh khoản					
Hệ số thanh toán hiện hành	2.23	2.22	2.48	4.68	5.61
Hệ số thanh toán nhanh	1.81	1.87	2.14	4.09	5.02
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0.28	0.30	0.22	0.14	0.13
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	0.40	0.43	0.28	0.16	0.15
Hệ số đảm bảo chi phí lãi vay	4.13	5.01	12.69	44.46	na
Hệ số định giá					
Lợi suất cổ tức	6.7%	8.3%	10.0%	10.0%	12.5%
EPS (VND)	911	1,501	1,809	1,967	1,808
BVPS (VND)	12,452	12,954	13,562	14,329	14,637

Liên hệ: Phòng Nghiên cứu Khách hàng Tổ chức – Khối Nghiên cứu

Trưởng Phòng

Hoàng Công Tuấn Tuan.HoangCong@mbs.com.vn

Nhóm nghiên cứu Kinh tế vĩ mô

Kinh tế vĩ mô

Lê Minh Anh Anh.LeMinh@mbs.com.vn

Nhóm Nghiên cứu Ngành và Cổ phiếu

Năng lượng - Dầu khí

Chu Thế Huynh Huyinh.ChuThe@mbs.com.vn

Hàng tiêu dùng - Bán lẻ

Phạm Thùy Trang Trang.PhamThuy@mbs.com.vn

Tài chính - Ngân hàng

Đỗ Lan Phương Phuong.DoLan@mbs.com.vn

Bất động sản - Tài chính

Trần Thái Bình Binh.TranThai@mbs.com.vn

Bất động sản - Tài chính

Đinh Công Luyện Luyen.DinhCong@mbs.com.vn

Tài chính- Vật liệu xây dựng

Dương Thiện Chí Chi.DuongThien@mbs.com.vn

Hệ Thống Khuyến Nghị: Hệ thống khuyến nghị của MBS được xây dựng dựa trên mức chênh lệch của giá mục tiêu 12 tháng và giá cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm đánh giá

Xếp hạng	Khi (giá mục tiêu – giá hiện tại)/giá hiện tại
MUA	>=15%
GIỮ	Từ -15% đến +15%
BÁN	<= -15%

MBS SECURITIES

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB), Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 5 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm không ngừng phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam cung cấp các dịch vụ bao gồm: môi giới, nghiên cứu và tư vấn đầu tư, nghiệp vụ ngân hàng đầu tư và các nghiệp vụ thị trường vốn. Mạng lưới chi nhánh và các phòng giao dịch của MBS đã được mở rộng và hoạt động có hiệu quả tại nhiều thành phố trọng điểm như Hà Nội, TP, HCM, Hải Phòng và các vùng chiến lược khác, Khách hàng của MBS bao gồm các nhà đầu tư cá nhân và tổ chức, các tổ chức tài chính và doanh nghiệp, Là thành viên Tập đoàn MB bao gồm các công ty thành viên như: Công ty CP Quản lý Quỹ đầu tư MB (MB Capital), Công ty Quản lý nợ và Khai thác tài sản MB (AMC), Công ty Tài chính TNHH MB Shinsei (MS Finance). MBS có nguồn lực lớn về con người, tài chính và công nghệ để có thể cung cấp cho Khách hàng các sản phẩm và dịch vụ phù hợp mà rất ít các công ty chứng khoán khác có thể cung cấp.

MBS RESEARCH | TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM

Copyrights. MBS 2020, ALL RIGHTS RESERVED. Bản quyền năm 2020 thuộc về Công ty CP Chứng khoán MB (MBS), Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và MBS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng, Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của MBS, Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào, Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của MBS.

MBS HỘI SỞ

Tòa Nhà MB, 21 Cát Linh, Đống Đa, Hà Nội | Tel: +84 24 7304 5688 – Fax: +84 24 3726 2601 | Website: www.mbs.com.vn