

## Công ty Cổ phần Nhiệt điện Hải Phòng (HND: UPCOM)

### Khuyến nghị: KÉM KHẢ QUAN

Giá mục tiêu 1 năm: 15.700 Đồng/cp

#### Chuyên viên phân tích:

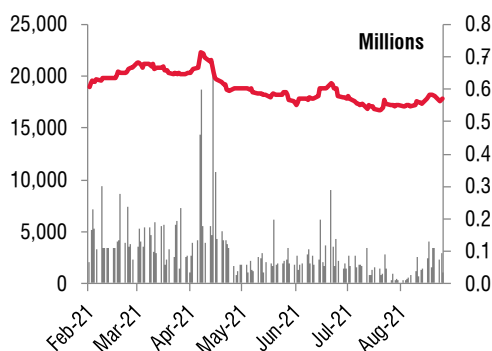
Thái Gia Hào (Mr.)

[haotg@ssi.com.vn](mailto:haotg@ssi.com.vn)

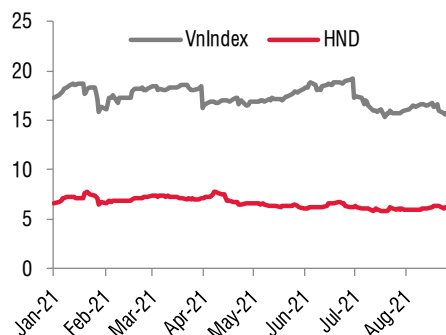
#### Thông số cơ bản

Giá	17.800
Vốn hóa (tỷ VND)	8.900
Số lượng CP lưu hành	500.000.000
KLGD TB 3T	63.871
GTGD TB 3T (tỷ VND)	1,16
P/E	6,19
P/B	1,29
ROE	21,9%
ROA	12,1%
Sở hữu NN	51,00%
Sở hữu NĐTNN	0,02%
Room NĐTNN	49%
Free-float	99,9%

#### Biến động giá cổ phiếu



#### P/E so sánh



### KQKD Q2/2021 kém khả quan do giá PPA giảm

Giá PPA điều chỉnh giảm có thể làm giảm lợi nhuận của HND từ năm 2021. Giá cổ định trong PPA giảm 190 đồng/kwh (-32%) còn 410 đồng/kwh từ năm 2021.

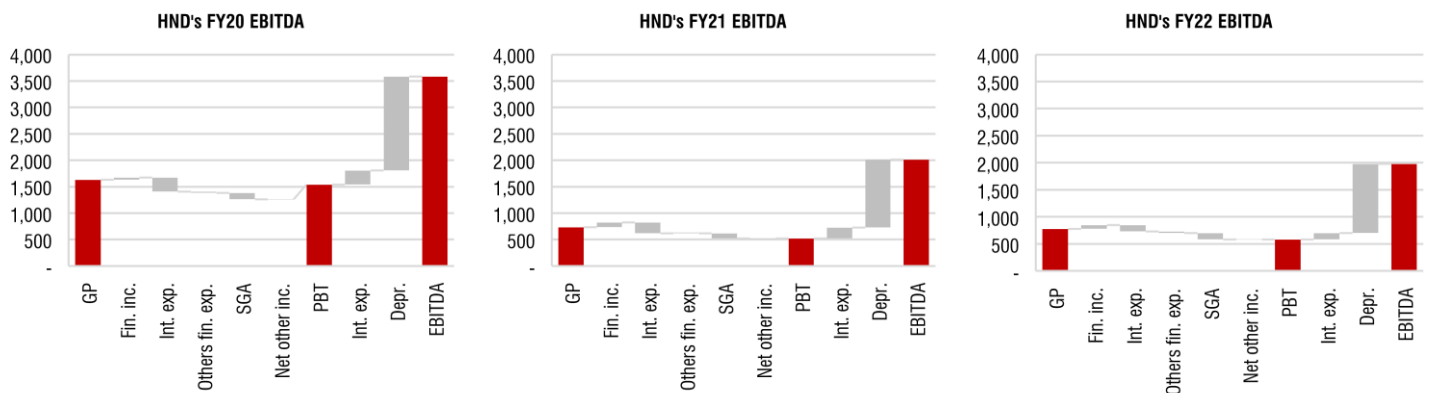
- **LNST Q2/2021 giảm** còn 188 tỷ đồng (-65,5% YoY), chủ yếu do giá PPA giảm như đã dự báo. Ngoài ra, Q2/2021 cũng không còn khoản bồi thường lỗ tỷ giá từ EVN (so với 150 tỷ đồng lỗ tỷ giá trong Q2/2020). Do giá PPA giảm, biên lợi nhuận Q2/2021 giảm còn 10% so với mức điều chỉnh Q2/2020 là 14,8% (cần lưu ý rằng chúng tôi đã loại 150 tỷ đồng lỗ tỷ giá để tính biên lợi nhuận điều chỉnh trong Q2/2020).
- **6T2021 hoàn thành 36%** ước tính LNST cả năm của chúng tôi (491 tỷ đồng, giảm -67% YoY). Điều này cho thấy ước tính LNST nửa cuối 2021 sẽ là 314 tỷ đồng (-56% YoY). Theo ban lãnh đạo, công ty có thể được bồi thường một phần nhỏ trong khoản lỗ tỷ giá 2019 (dưới 100 tỷ đồng) từ EVN trong nửa cuối năm 2021 (lỗ tỷ giá 2019 & 2020 là ~400 tỷ đồng). Chúng tôi cần trọng giả định 50 tỷ đồng lỗ tỷ giá sẽ ghi nhận trong nửa cuối năm 2021 (nhà đầu tư cần lưu ý việc thanh toán toàn bộ lỗ tỷ giá phụ thuộc vào lộ trình của EVN, đây là yếu tố khó có thể dự báo).
- **LNST 2021** ước tính đạt 491 tỷ đồng (-67% YoY):
  - ✓ **Giá cổ định trong PPA** giảm 190 VND/kwh còn 410 VND/kwh từ năm 2021
  - ✓ **Sản lượng điện thương phẩm** ước tính đạt 6,3 tỷ kwh (-5% YoY), mức giảm này ít hơn so với mức giảm sản lượng của các công ty điện khí. Điều này phần lớn do Vinacomin vẫn chưa tăng giá than nhiệt trong nước mặc dù giá than thế giới tăng (6T2021: giá than Australia 6000kcal/kg tăng +64% YoY, giá than Indonesia 6322kcal/kg tăng +38% YoY).
  - ✓ **% sản lượng hợp đồng (%Qc):** Chúng tôi cần trọng giả định ở mức 80% (so với 6T2021: 85%), phù hợp với kế hoạch 2021 từ ERAV đối với các nhà máy nhiệt điện.
  - ✓ **Giá than:** Giá than trong nước có thể không đổi trong 2021, do công suất nhà máy điện than thấp trong năm (sản lượng điện than cả nước giảm -4.4% YoY). Do đó, Vinacomin không cần nhập khẩu than từ Australia & Indonesia. Năm 2022, chúng tôi giả định giá than trong nước có thể tăng ~8%.
- **LNST 2022** ước tính đạt 550 tỷ đồng (+12% YoY):
  - ✓ **Sản lượng điện thương phẩm** ước tính đạt 7 tỷ kwh (+13% YoY) do lượng mưa/ điều kiện thời tiết kém thuận lợi, cũng như tiêu thụ điện cả nước tăng +8% và các nhà máy điện gió chạy hết công suất ~4,4GW.

- ✓ %Qc ước tính không đổi là 80%. Nhu cầu điện phục hồi một phần là yếu tố tích cực nhưng giá than tăng là điểm trừ.
- ✓ Giá than ước tính tăng 8%.
- ✓ **Nhìn chung, động lực tăng trưởng LNST còn đến từ chi phí lãi vay giảm**, đây là mức giảm kỹ thuật của nợ ngoại tệ đồng USD và JPY.
- **Luận điểm đầu tư:** Giá điện giảm khiến lợi nhuận giảm và đây là một yếu tố tiêu cực. Cùng với gánh nặng capex từ các dự án môi trường (2 nghìn tỷ đồng), tỷ suất cổ tức có thể giảm còn ~3,4%-4% cho năm 2021 và 2022. Với giá mục tiêu 1 năm là 15.700 đồng/cp (giảm 12% so với giá hiện tại), chúng tôi khuyến nghị Kém khả quan đối với HND.

**Bảng: Kết quả kinh doanh 6T2021**

(tỷ đồng)	6T2021	6T2020	YoY	% hoàn thành KH năm	TSLN		
					6T2021	6T2020	2020
Doanh thu thuần	4.613	6.151	-25,0%	51%			
Lợi nhuận gộp	286	983	-70,9%		6,2%	16,0%	17,5%
Thu nhập từ hoạt động kinh doanh	259	917	-71,8%		5,6%	14,9%	16,2%
EBIT	271	933	-71,0%		5,9%	15,2%	16,6%
EBITDA	946	1.822	-48,1%		20,5%	29,6%	32,9%
Lợi nhuận trước thuế	186	785	-76,3%	89%	4,0%	12,8%	14,1%
Lợi nhuận ròng	177	746	-76,3%		3,8%	12,1%	13,5%
Lợi nhuận ròng thuộc về cổ đông	177	746	-76,3%		3,8%	12,1%	13,5%

**Biểu đồ: Giá PPA điều chỉnh giảm có thể làm giảm lợi nhuận của HND**



Nguồn: HND, SSI Research

## 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 cao cấp Chiến lược đầu tư

tamntd@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8713

### Phân tích kỹ thuật

#### Lương Biện Nhân Quyền

Trưởng phòng Chiến lược đầu tư

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