

CÔNG TY CỔ PHẦN NHIỆT ĐIỆN HẢI PHÒNG (UPCoM: HND)

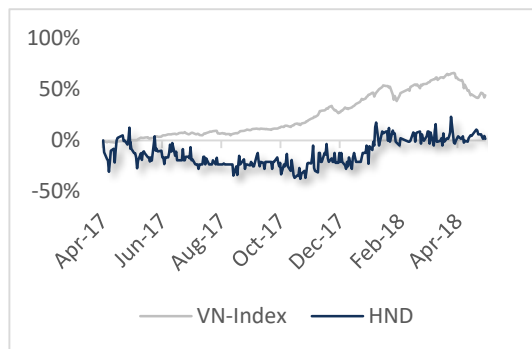
Trịnh Tuấn Anh

Chuyên viên phân tích

 Email: anhtt2@fpts.com.vn

Điện thoại: (+824) – 3773 7070 - Ext: 4304

Biến động giá cổ phiếu HND và VNIndex



Thông tin giao dịch (11/05/2018)

Giá hiện tại (VNĐ/cp)	11.000
Giá cao nhất 52 tuần (VNĐ/cp)	13.600
Giá thấp nhất 52 tuần (VNĐ/cp)	7.100
Số lượng CP niêm yết (triệu cp)	500
Số lượng CP lưu hành (triệu cp)	500
KLGD b/quân 1 tháng (cp/phiên)	7.199
% sở hữu nước ngoài	0%
Vốn hóa (tỷ VNĐ)	5.500
EPS trailing	822
P/E trailing	13,38x

Tổng quan doanh nghiệp

Tên CTCP Nhiệt điện Hải Phòng

Địa chỉ Xã Tam Hưng, huyện Thủy Nguyên, Tp Hải Phòng

Doanh thu chính Sản xuất và kinh doanh điện

Chi phí chính

- Chi phí nguyên vật liệu: Than
- Chi phí sửa chữa lớn
- Chi phí khấu hao

Danh sách cổ đông Tỷ lệ

Tổng Công ty phát điện 2 (GENCO2)	51%
Công ty CP Nhiệt điện Phả Lại (PPC)	26%
Tổng Công ty Đầu tư và Kinh doanh vốn Nhà nước (SCIC)	9%
Khác	14%

CẬP NHẬT ĐHCĐ THƯỜNG NIÊN NĂM 2018

Tổng doanh thu năm 2017 đạt 9.121 tỷ đồng (-1% yoy), lợi nhuận sau thuế 2017 đạt 396 tỷ đồng (+38% yoy). Nguyên nhân chủ yếu là do giá bán điện bình quân trong năm cao hơn năm 2016 (+10% yoy).

Trả cổ tức cho cổ đông hiện hữu bằng tiền mặt với tỷ lệ 6,5% (tương đương 650đ/cp, sử dụng nguồn vốn từ lợi nhuận chưa phân phối. Kế hoạch cổ tức cho năm 2018 là 500đ/cổ phiếu, tương đương với tỷ lệ cổ tức tiền mặt/thị giá hiện tại là vào khoảng 4,5%.

Kế hoạch doanh thu cho năm 2018 là 9.068 tỷ đồng (-0,4% yoy) và lợi nhuận trước thuế là 274 tỷ đồng (-35% yoy). Đây là kế hoạch khá thận trọng trước những yếu tố tích cực tới thị trường điện trong năm nay.

Kết quả kinh doanh Q1/2018: tổng doanh thu đạt 1.855,4 tỷ đồng (+5% yoy) và LNTT đạt 157 tỷ đồng (+12% yoy). FPTS đánh giá công ty sẽ có thể hoàn thành kế hoạch doanh thu và lợi nhuận đã đề ra.

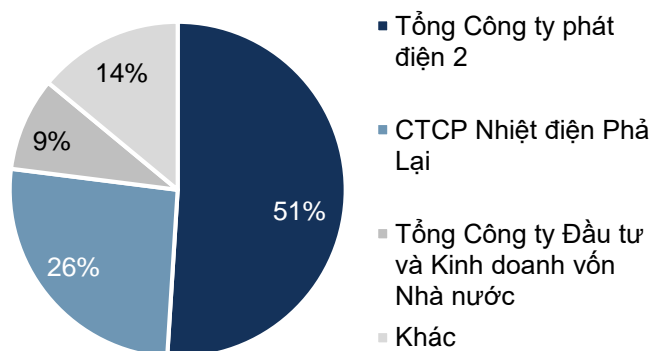
Công ty sẽ thực hiện nốt quyết toán dự án nhà máy Hải Phòng 2 và tổ chức đấu thầu lựa chọn nhà thầu thi công gói thầu chính EPC cho dự án Nâng cấp hệ thống xử lý khí thải của cả 2 nhà máy. Tổng vốn đầu tư của cả 2 dự án dự kiến là 506 tỷ với tỉ lệ vốn vay: vốn tự có là 8:2

Các yếu tố cần theo dõi

- Biến động giá nguyên vật liệu: than, dầu FO có xu hướng tăng.
- Tình hình thủy văn cùng mưa lũ cả nước trong năm 2018.
- Biến động tỷ giá đồng USD/VND và JPY/VND sẽ ảnh hưởng lớn tới lợi nhuận của doanh nghiệp trong các năm tới.
- Khoản lỗ từ chênh lệch tỷ giá do đánh giá lại phân bổ trong năm của doanh nghiệp.
- Sản lượng hợp đồng (Qc) do EVN giao hàng năm.

TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

Cơ cấu cổ đông



- **Năm 2002:** Thành lập công ty cổ phần Nhiệt điện Hải Phòng
- **Năm 2002:** Nhà máy Hải Phòng 1 chính thức đi vào hoạt động.
- **Năm 2013:** Nhà máy Hải Phòng 2 đi vào hoạt động.
- **Năm 2017:** Niêm yết trên sàn UPCoM với mã chứng khoán là HND.

Hoạt động kinh doanh

Hoạt động chính của công ty là sản xuất và kinh doanh điện với tổng công suất thiết kế là 1.200MW, ứng với sản lượng điện bình quân hàng năm vào khoảng 7 tỷ kWh/năm. Khách hàng duy nhất hiện tại của doanh nghiệp là bán cho Công ty mua bán điện EPTC (EVN nắm 100%).

Nhà máy Nhiệt điện Hải Phòng có 2 nhà máy lần lượt là Hải Phòng 1 và Hải Phòng 2. Nhà máy Hải Phòng 1 được đưa vào vận hành từ năm 2001 với 2 tổ máy, mỗi tổ máy có công suất thiết kế là 300MW. Nhà máy Hải Phòng 2 được đưa vào vận hành từ năm 2013 với 2 tổ máy, mỗi tổ máy có công suất thiết kế là 300MW.

Nguyên liệu chính đầu vào của HND là nguồn than cám trộn lẫn giữa than cám 5a và than cám 6 trong nước với tỉ lệ là khoảng 7:3, chủ yếu được khai thác từ các mỏ than thuộc bể than Đông Bắc. HND đã ký hợp đồng mua bán than dài hạn với Tập đoàn Công nghiệp Than – Khoáng sản Việt Nam (TKV) nên sản lượng than đầu vào của HND được đảm bảo, giá mua than có xu hướng biến động cùng chiều với giá than quốc tế. Dự kiến trong năm 2018, giá than sẽ tiếp tục tăng thêm khoảng 5%.

KẾT QUẢ KINH DOANH NĂM 2017

Tổng doanh thu năm (bao gồm cả doanh thu tài chính) 2017 đạt 9.121 tỷ (-1% yoy), trong đó doanh thu bán điện là 9.085 tỷ đồng (-1% yoy), và lợi nhuận trước thuế 2017 đạt 420 tỷ đồng.

Tỷ VND	2016	2017	%YoY	KH 2017	% KH	Nhận xét
Doanh thu thuần	9.157	9.094	-1%	9.936	91%	
<i>Doanh thu bán điện</i>	<i>9.150</i>	<i>9.085</i>	<i>-1%</i>			Doanh thu từ bán điện đi ngang so với năm 2016 do khó khăn chung của cả nhóm nhà máy nhiệt điện than khi các nhà máy thủy điện và điện khí được huy động nhiều. Do đó, sản lượng điện bán cho EVN bị thấp hơn so với kế hoạch đề ra khoảng 10%. Tuy nhiên, tỉ lệ Qc/Q xấp xỉ 92% đã khiến cho giá bán điện bình quân tăng thêm 10% so với 2016. Do vậy, doanh thu năm 2017 không có biến động quá lớn với 2016.
<i>Doanh thu từ bán tro xỉ</i>	<i>7</i>	<i>9</i>	<i>28.5%</i>			
Lợi nhuận gộp	1.358	1.706	26%			Lợi nhuận gộp tăng trưởng 26% dù sản lượng điện bán ra giảm chủ yếu do chênh lệch giữa giá than (nguyên liệu chính chiếm tới gần 70% chi phí sản xuất của HND) và giá bán điện cho EVN. Trong năm 2017, giá than tăng khoảng 5% trong khi giá bán điện tăng thêm 10%.
Chi phí quản lý	107	158	47%			Chi phí QLDN tăng mạnh 50% so với 2017, chủ yếu là ở chi phí khác. Tuy nhiên, tỉ lệ chi phí QLDN/doanh thu vẫn dao động quanh tỉ lệ 1.5% so với bình quân 5 năm gần đây.
Lợi nhuận từ HĐKD	1.251	1.548	24%			
Doanh thu tài chính	34	24	-30%			Doanh thu tài chính không đáng kể do doanh nghiệp mới đi vào hoạt động, dòng tiền nhân rồi không lớn.
Chi phí tài chính	981	1158	18%			Chi phí tài chính tăng 18% so với cùng kỳ. Nguyên do chủ yếu là khoản lỗ chênh lệch tỷ giá phân bổ trong năm cao hơn năm 2016. Việc phân bổ này là do đánh giá chủ quan của ban lãnh đạo Công ty.
<i>Chi phí lãi vay</i>	<i>736</i>	<i>611</i>	<i>-17%</i>			
Lợi nhuận khác	-0.7	6				
Lợi nhuận trước thuế	303	420	39%			
Thuế thu nhập doanh nghiệp	16	24	55%			
Lợi nhuận sau thuế	287	396	38%			
Tỷ suất lợi nhuận gộp	15%	19%				
CP quản lý/Doanh thu	1,2%	1,7%				
CP lãi vay/Doanh thu	8%	7%				
Tỷ suất lợi nhuận từ HĐKD	14%	17%				
Tỷ suất lợi nhuận sau thuế	3%	4%				

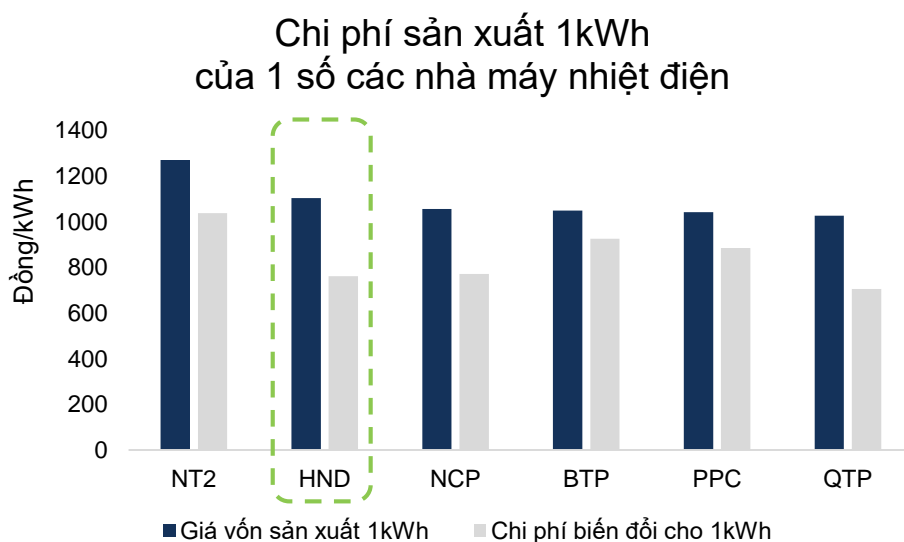
Nguồn: HND, FPTs Research

Với kết quả kinh doanh năm 2017, đại hội cổ đông đã thông qua kế hoạch phân phối lợi nhuận thông qua việc trả cổ tức tiền mặt 650 đồng/cp, tương đương với 325 tỷ đồng (~82% lợi nhuận sau thuế):

Chỉ tiêu	% LNST 2017	Giá trị (tỷ đồng)
Lợi nhuận trước thuế		420
Thuế TNDN		24
Lợi nhuận sau thuế		396
Cổ tức tiền mặt (650 đ/cp)	82%	325
Lợi nhuận để lại		7,2

Một số vấn đề cần lưu ý

- Chi phí sản xuất của 2 nhà máy Hải Phòng 1&2 cao hơn đa số các nhà máy nhiệt điện khác đang niêm yết nhưng lại có chi phí biến đổi thấp hơn mặt bằng chung. Trong nhóm các nhà máy nhiệt điện than, chi phí sản xuất của HND đang là cao nhất với tổng chi phí vào khoảng 1.200 – 1.300 đồng/kWh. Xét riêng về chi phí biến đổi để sản xuất 1kWh, HND lại đang có lợi thế khi có mức chi phí thấp nhất trong nhóm nhiệt điện tại thời điểm hiện tại.
 - Trong ngắn hạn, khi thị trường điện vẫn đang ở giai đoạn 1 – thị trường phát điện cạnh tranh, HND đang có ưu thế cạnh tranh so với các nhà máy nhiệt điện trên thị trường, đặc biệt là ở khu vực phía Bắc do chi phí biến đổi thấp. Do vậy chúng tôi cho rằng kết quả kinh doanh của HND hứa hẹn sẽ tiếp tục khả quan trong 1 vài năm tới.
 - Tuy nhiên, trong dài hạn, khi thị trường điện bước vào giai đoạn 2 – thị trường bán buôn điện cạnh tranh, giá toàn phần (bao gồm cả giá biến đổi và giá cố định) sẽ là yếu tố cạnh tranh then chốt của các nhà máy điện. Với mức chi phí sản xuất cao hơn đa số các nhà máy điện khác, HND nhiều khả năng sẽ gặp khó khăn trong cạnh tranh với các nhà máy điện, từ đó ảnh hưởng tiêu cực tới kết quả kinh doanh của doanh nghiệp.



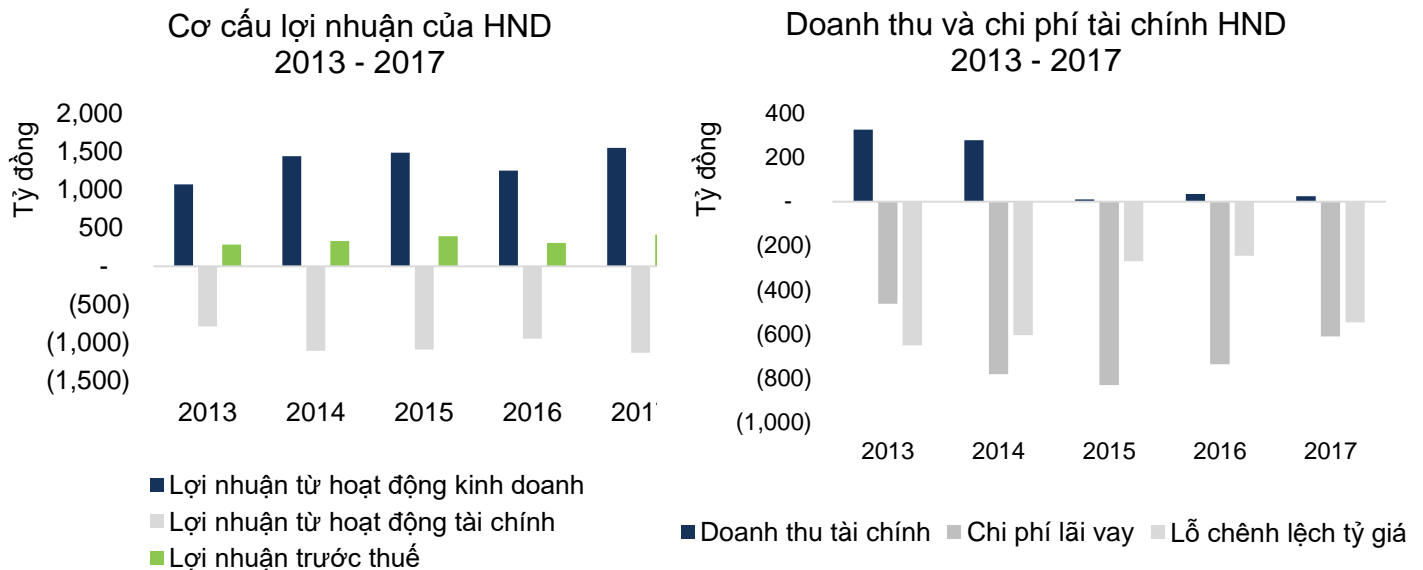
Nguồn: FPTs Research

- Sản lượng sản xuất của HND chịu phụ thuộc lớn vào kế hoạch phân bổ của EVN. Sản lượng điện bán ra (Q) của HND gồm 2 phần: phần điện bán theo hợp đồng (Qc) và phần điện bán trên thị trường giao ngay, với tỉ lệ giữa 2 loại thường dao động quanh mức 8:2. Tuy nhiên với phần sản lượng điện bán theo hợp đồng đều do phân bổ từ EVN, kế hoạch kinh doanh của HND thường chịu phụ thuộc vào sản lượng được phân bổ (Qc) trong năm tới.

Năm 2018, sản lượng điện giao theo hợp đồng (Qc) của HND theo kế hoạch chỉ là 5.412 triệu kWh (-7.5% yoy).

- Lợi nhuận của HND bị tác động mạnh bởi biến động tỷ giá USD/VND và JPY/VND. Hai nhà máy của HND đều mới đi vào hoạt động nên dòng tiền của doanh nghiệp thường thể hiện 2 đặc điểm chung của các nhà máy điện: (1) Cơ cấu vốn với tỉ trọng nợ vay gốc ngoại tệ chiếm hơn 70% nguồn vốn của doanh nghiệp; (2)

Dòng tiền nhàn rỗi để đem đầu tư tài chính không đáng kể. Do vậy, những biến động về tỷ giá có tác động rất lớn tới lợi nhuận của DN. Đây là 1 rủi ro rất lớn khi đầu tư vào HND trong ngắn hạn và trung hạn khi các khoản lỗ từ chênh lệch tỷ giá có thể đẩy doanh nghiệp từ lãi thành lỗ trong năm. Theo chúng tôi ước tính, khi tỷ giá USD/VND và JPY/VND tăng 1% thì chi phí tài chính của doanh nghiệp sẽ tăng thêm khoảng 83 tỷ đồng.



Nguồn: HND, FPTs Research

- Năm 2017, doanh nghiệp vẫn đang ghi nhận các khoản phân bổ lỗ chênh lệch tỷ giá phát sinh trong giai đoạn trước năm 2016.** Theo quy định, HND được phép phân bổ các khoản lỗ do chênh lệch tỷ giá vào chi phí tài chính của doanh nghiệp trong thời gian không quá 5 năm. Tính đến thời điểm 31/12/2017, số dư của khoản lỗ này hiện còn khoảng 300 tỷ đồng. **Chúng tôi muốn nhấn mạnh rằng giá trị khoản phân bổ vào chi phí tài chính trong năm của doanh nghiệp phụ thuộc vào đánh giá chủ quan của Ban Giám đốc theo nguyên tắc cân đối chi phí với kế hoạch kinh doanh của công ty.**

Phân bổ lỗ chênh lệch tỷ giá giai đoạn 2014 - 2017

Lỗ chênh lệch tỷ giá phân bổ (tỷ đồng)	Năm 2014	Năm 2015	Năm 2016	Năm 2017
Số dư đầu năm	392,12	392,12	789,53	714,26
- Lỗ phát sinh trong giai đoạn XD CB	392,12	392,12	392,12	355,09
- Lỗ phát sinh do đánh giá lại số dư gốc ngoại tệ	0	0	397,41	359,12
Phân bổ trong năm	0	0	75,27	415,2
- Lỗ phát sinh trong giai đoạn XD CB	0	0	37,03	310,67
- Lỗ phát sinh do đánh giá lại số dư gốc ngoại tệ	0	0	38,24	104,53
Số dư cuối năm	392,12	789,53	714,26	299,06
- Lỗ phát sinh trong giai đoạn XD CB	392,12	392,12	355,09	44,42
- Lỗ phát sinh do đánh giá lại số dư gốc ngoại tệ	0	397,41	359,12	254,64

Nguồn: HND, FPTs Research

KẾ HOẠCH KINH DOANH NĂM 2018

Ban lãnh đạo HND đã đặt ra kế hoạch kinh doanh cho năm 2018 với doanh thu sản xuất kinh doanh là 9.046 tỷ đồng (-0,4% yoy) và lợi nhuận trước thuế là 274 tỷ đồng (-35% yoy).

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Thực hiện 2017	Kế hoạch 2018	%
Sản lượng sản xuất (triệu kWh)	6.339	7.049	+ 11%
Sản lượng điện bán (triệu kWh)	5.769	6.421	+ 11%
Doanh thu thuần	9.085	9.046	- 0,4%
Lợi nhuận trước thuế	420	274	- 35%
Cổ tức dự kiến (%)	6,5% tiền mặt	5% tiền mặt	

Nguồn: HND, FPTs Research

Chúng tôi cho rằng HND có thể đạt kế hoạch doanh thu và vượt kế hoạch lợi nhuận khoảng 10% đề ra dựa trên các lý do:

- **Tình hình thủy văn trong năm 2018 được dự báo sẽ có lợi cho các nhà máy nhiệt điện với lượng mưa thấp hơn năm 2017.** Theo thông báo của Trung tâm khí hậu Hoa Kỳ (CPC), hiện tượng La Nina đã xuất hiện trên khu vực xích đạo Thái Bình Dương kể từ tháng 10/2017 và sẽ chuyển về trạng thái trung gian trong năm 2018. Việc La Nina đang suy yếu sẽ có tác động tích cực tới hoạt động của các nhà máy nhiệt điện khi lượng mưa trung bình năm sẽ giảm dần theo biến động của La Nina, giúp cho hoạt động thị trường diễn ra ổn định hơn, tránh việc tạm dừng như năm 2017 vừa qua.
- **Cạnh tranh tốt với các nhà máy nhiệt điện khác trên thị trường bán điện giao ngay.** Như đã đề cập ở trên, với lợi thế về chi phí biến đổi thấp, HND hoàn toàn có thể cạnh tranh được với các nhà máy nhiệt điện khác trên thị trường điện.
- **Giá bán điện theo hợp đồng tiếp tục tăng.** Là nguồn doanh thu chính trong 2 loại phương thức bán điện, giá bán điện theo hợp đồng của HND thường cao hơn giá bán điện giao ngay. Mức chênh lệch này thường rơi vào khoảng 10-20% tùy theo tình hình phát điện của thị trường hàng năm. Theo quy định trong thông tư 56/2014/TT-BCT, mức giá bán điện theo hợp đồng sẽ được điều chỉnh hàng năm với xu hướng tăng dần dựa trên hệ số suy giảm hiệu suất cùng tỉ lệ trượt giá các loại chi phí của nhà máy. Trong năm 2018, dự kiến giá bán điện hợp đồng của HND sẽ tiếp tục tăng thêm khoảng 4% so với 2017.
- **Kết quả kinh doanh Q1/2018 của HND khả quan.** Kết thúc Q1/2018, doanh thu bán điện của HND đã đạt 2.701 tỷ đồng (+5% yoy) - ứng với 30% doanh thu kế hoạch, lợi nhuận trước thuế là 157 tỷ đồng (+12% yoy) – tương đương 57% lợi nhuận kế hoạch đề ra. Trước điều kiện thời tiết đang hướng thuận lợi cho việc tăng cường huy động các nhà máy nhiệt điện, cùng với nhu cầu tiêu thụ điện trong quý 2 luôn cao nhất trong năm, chúng tôi kì vọng HND sẽ có thể đạt 70% kế hoạch doanh thu và đạt 100% kế hoạch lợi nhuận khi kết thúc quý 2/2018.

KẾ HOẠCH ĐẦU TƯ XÂY DỰNG CƠ BẢN 2018

Mục tiêu chủ yếu 2018:

Trong năm 2018, HND có 2 mục tiêu đầu tư, xây dựng cơ bản chủ yếu:

(1) Dự án Nhà máy Nhiệt điện Hải Phòng 2

Thực hiện quyết toán nốt dự án Nhà máy Nhiệt điện Hải Phòng 2 với tổng vốn giải ngân dự kiến là 7,85 tỷ. Năm 2017, Công ty đã giải ngân được 13,04/19,93 tỷ đồng.

(2) Dự án Nâng cấp hệ thống xử lý khí thải – Nhà máy Nhiệt điện Hải Phòng 1&2

Thực hiện đấu thầu lựa chọn nhà thầu thi công gói thầu chính EPC, triển khai lắp đặt cho 2 tổ máy trong năm 2018.

Nhu cầu vốn cho đầu tư xây dựng:

Thứ tự	Tên dự án	Vốn dự kiến (tỷ đồng)
1	Dự án Nhiệt điện Hải Phòng 2	7,85
2	Dự án Nâng cấp hệ thống xử lý khí thải	531,59
Tổng cộng		539,44
Trong đó:		
-	Vốn chủ sở hữu	63,93
-	Vốn vay trong nước	475,51

Nguồn: ĐHCĐ HND 2018

Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích FPTS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kỳ ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, FPTS nắm giữ 5 cổ phiếu HND và chuyên viên phân tích không nắm giữ bất kỳ cổ phiếu nào của doanh nghiệp này.

Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại <https://ezsearch.fpts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức

Bản quyền © 2010 Công ty chứng khoán FPT

**Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Trụ sở chính**

52 Lạc Long Quân, Phường Bưởi
Quận Tây Hồ, Hà Nội, Việt Nam
ĐT: (84.24) 3 773 7070 / 271 7171
Fax: (84.24) 3 773 9058

**Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Chi nhánh Tp.Hồ Chí Minh**

Tầng 3, tòa nhà Bến Thành Times
Square, 136-138 Lê Thị Hồng Gấm, Q1,
TP. Hồ Chí Minh, Việt Nam.
ĐT: (84.28) 6 290 8686
Fax: (84.28) 6 291 0607

**Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Chi nhánh Tp.Đà Nẵng**

100, Quang Trung, P. Thạch Thang,
Quận Hải Châu, TP. Đà Nẵng
ĐT: (84.236) 3553 666
-Fax: (84.236) 3553 888