

Giá điện tăng ảnh hưởng tiêu cực tới ngành Công nghiệp nhưng nằm trong dự báo

Võ Thị Ngọc Hân, CFA
Giám Đốc Cấp Cao, Ngành Công Nghiệp
han.vtn@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 314

Chê Thị Mai Trang
Trưởng phòng, Ngành Công Nghiệp
trang.ctmai@hsc.com.vn
+84 24 3933 4693 Ext. 4848

Trần Thị Thu Nga, CFA
Trưởng phòng, Ngành Công Nghiệp & C
nga.tttthu@hsc.com.vn
+84 24 3933 4693 Ext. 4807

Văn Nguyễn Minh Đức
Chuyên Viên, Ngành Công Nghiệp
duc.vnm@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 5554

- Ngày 11/10/2024, EVN chính thức tăng bình quân 4,8% giá bán lẻ điện lên 2.103,1đ/kWh (so với mức 2.006,8đ/kWh trước đó). Việc tăng giá điện này đã nằm trong dự báo của HSC và đã được đưa vào mô hình dự báo lợi nhuận.
- Chi phí điện chiếm từ dưới 1% đến 10% chi phí sản xuất của các công ty thuộc nhóm ngành Công nghiệp. Tác động tối đa đến lợi nhuận thuần là khoảng 5% đối với các phân ngành Giấy bao bì và Thép. Đối với các phân ngành Công nghiệp khác, tác động này dường như không đáng kể.
- Nhìn chung, HSC cho rằng việc tăng giá điện chỉ tạo ra tác động nhỏ trong khi mang lại sự ổn định trong lâu dài về nguồn cung điện, và đây là yếu tố quan trọng hơn để duy trì việc sản xuất liên tục của các công ty thuộc nhóm ngành Công nghiệp. Những lựa chọn hàng đầu của chúng tôi trong ngành Công nghiệp là HPG, GMD, ACV, HVN, PTB và VEA. Tất cả những cổ phiếu này đều đang được khuyến nghị Mua vào.

Giá điện tăng 4,8% kể từ ngày 11/10/2024

Điện là yếu tố quan trọng cho mọi hoạt động của nền kinh tế, đặc biệt là đối với ngành Công nghiệp, một ngành sử dụng nhiều điện năng. Do đó, giá cả và sự ổn định của điện đóng vai trò quan trọng trong hiệu quả sản xuất. Việc tăng giá điện 4,8% sẽ tác động tiêu cực đến lợi nhuận thuần của các doanh nghiệp trong ngành. Cụ thể như sau:

Tác động chung là tiêu cực nhưng không đáng kể

Tùy thuộc vào mức tiêu thụ điện năng của từng phân ngành mà việc tăng giá điện sẽ có tác động khác nhau. HSC ước tính như sau:

- Ngành vận tải:** Chi phí điện cho ngành **Hàng không/Cảng biển/Logistic và Ô tô** chiếm chưa đầy 1% chi phí hoạt động, do đó, tác động đến lợi nhuận thuần là không đáng kể.
- Ngành sản xuất:** Giấy bao bì và Thép là những ngành tiêu thụ điện năng nhiều nhất trong số các công ty thuộc nhóm ngành Công nghiệp mà HSC khuyến nghị. Chi phí điện năng chiếm 3-10% chi phí sản xuất. Do đó, việc tăng 4,8% giá điện sẽ tác động khoảng 2-5% lợi nhuận thuần của phân ngành này. Trong khi đó, đối với sản xuất **Đá/Gỗ/Ống nhựa và Lốp xe**, chi phí điện năng chiếm 1-3% chi phí sản xuất. Do đó, việc tăng giá điện sẽ tác động rất nhỏ đến các phân ngành này (dưới 2% đối với lợi nhuận thuần).

Kết luận và Khuyến nghị

Tác động chung của việc tăng giá điện là tiêu cực đối với ngành Công nghiệp nhưng HSC tin rằng chi phí này có thể kiểm soát được. Trên thực tế, chúng tôi đã phản ánh việc tăng giá này trong dự báo lợi nhuận của mình. Hoạt động liên tục cho phép các đơn hàng được sản xuất hàng loạt với chất lượng ổn định và giảm tiêu thụ năng lượng. Do đó, nguồn cung cấp điện ổn định là quan trọng hơn đối với các công ty trong ngành Công nghiệp. Những lựa chọn hàng đầu của HSC trong ngành là HPG, GMD, ACV, HVN, PTB và VEA; tất cả đều đang được khuyến nghị Mua vào.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 14/10.

Mã CK	Giá (đồng)	Khuyến nghị		Giá mục tiêu (đồng)		Tiềm năng tăng/giảm (%)	P/E (lần)		EV/EBITDA (lần)		L.suất cổ tức (%)	
		Mới	Cũ	Mới	Th.đổi (%)		2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
ACV	113,400	Mua vào	-	137,700	-	21.4	25.4	22.3	17.3	16.4	0	0
BMP	122,900	Tăng tỷ trọng	-	135,700	-	10.4	9.57	10.2	5.35	5.62	10.2	9.36
DHC	37,050	Tăng tỷ trọng	-	41,700	-	12.6	11.4	10.0	7.88	7.52	6.14	6.14
DRC	29,150	Tăng tỷ trọng	-	36,300	-	24.5	13.4	10.5	8.83	7.16	5.15	5.15
GMD	76,800	Mua vào	-	93,900	-	22.3	16.8	16.5	13.9	13.2	2.82	3.47
HAX	16,350	Tăng tỷ trọng	-	19,200	-	17.4	14.1	9.21	9.53	7.48	3.06	6.12
HPG	27,300	Mua vào	-	35,000	-	28.2	14.5	11.0	9.60	7.48	1.83	3.66
HSG	21,000	Nắm giữ	-	21,600	-	2.86	17.3	14.4	8.49	7.20	2.38	4.76
HVN	21,000	Mua vào	-	28,300	-	34.8	6.41	15.1	6.21	6.10	0	0
NKG	21,700	Tăng tỷ trọng	-	23,900	-	10.1	11.4	8.45	8.42	7.19	0	0
PTB	61,800	Mua vào	-	86,000	-	39.2	10.5	8.46	6.84	5.82	4.05	4.85
SCS	76,400	Tăng tỷ trọng	-	84,000	-	9.95	10.6	10.3	6.81	5.75	5.89	5.89
VEA	43,800	Mua vào	-	53,800	-	22.8	9.38	8.79	19.7	18.2	10.1	10.5
VJC	108,900	Nắm giữ	-	102,300	-	(6.06)	33.2	29.7	19.8	18.6	0	0
VTP	85,700	Mua vào	-	87,200	-	1.75	27.2	23.4	19.9	15.1	1.75	1.75

Giá cổ phiếu tại ngày 11/10/2024.
Nguồn: Công ty, FactSet, HSC

Ngành sản xuất chịu ảnh hưởng nặng nề nhất từ việc tăng giá điện

Điện là yếu tố quan trọng trong mọi hoạt động của nền kinh tế, đặc biệt là đối với ngành sản xuất, một ngành sử dụng nhiều điện năng. Do đó, việc tăng 4,8% giá điện vào thứ Sáu tuần trước sẽ tác động tiêu cực đến lợi nhuận của ngành Công nghiệp, nhưng những tác động này vẫn còn hạn chế và đã được phản ánh trong dự báo lợi nhuận hiện tại của HSC. Trong ngành Công nghiệp, các ngành sản xuất (Giấy bao bì, Thép, Ống nhựa, Đá, Gỗ và Lốp xe) sẽ bị ảnh hưởng nặng nề nhất, với mức giảm 2-5% của lợi nhuận thuần, trong khi tác động đối với ngành Vận tải (Cảng biển, Logistic, Hàng không và Ô tô) là không đáng kể với mức giảm dưới 1% của lợi nhuận thuần. Những lựa chọn hàng đầu của chúng tôi cho ngành Công nghiệp bao gồm tất cả các cổ phiếu được khuyến nghị Mua vào như HPG, GMD, ACV, HVN, PTB và VEA.

Lợi nhuận thuần bị ảnh hưởng tối đa 5%

Các công ty thuộc ngành Công nghiệp trong danh sách khuyến nghị của HSC bao gồm cả những công ty thuộc ngành Sản xuất và Vận tải. Tùy thuộc vào chức năng hoạt động của từng phân ngành mà mức tiêu thụ điện năng sẽ khác nhau. Trong đó, ngành Sản xuất có nhu cầu sử dụng điện cao hơn so với ngành Vận tải.

Ngành sản xuất

Trong ngành Sản xuất, danh sách khuyến nghị của HSC gồm các lĩnh vực Thép, Ống nhựa, Lốp xe, Đá/Gỗ và Giấy bao bì (Bảng 1).

Bảng 1: Tác động của việc tăng giá điện 4,8% lên ngành sản xuất

Ngành sản xuất sẽ bị ảnh hưởng tiêu cực nhất

Ngành	Công ty	Chi phí điện/sản xuất	Tác động đến lợi nhuận thuần	Đánh giá
Thép	HPG, HSG, NKG	3%	2-5%	HPG có thể tự cung cấp khoảng 70% tổng nhu cầu điện năng, tác động: giảm khoảng 2% lợi nhuận thuần. HSG và NKG sẽ bị giảm khoảng 3-5% lợi nhuận thuần.
Ống nhựa	BMP	3%	< 2%	Ảnh hưởng không đáng kể. Sự ổn định nguồn điện quan trọng hơn.
Lốp xe	DRC	3%	1%	Tác động có thể kiểm soát được
Đá/gỗ	PTB	4%	2%	Tác động có thể kiểm soát được
Giấy bao bì	DHC	10%	5%	Công ty trong năm nay đã đầu tư vào hệ thống điện mặt trời (đáp ứng tới 20% nhu cầu điện hằng năm của DHC) để giảm thiểu rủi ro.

Nguồn: HSC

Giấy bao bì có tỷ trọng chi phí điện/tổng chi phí sản xuất cao nhất ở mức 10%. Do đó, **DHC (Tăng tỷ trọng – giá mục tiêu 41.700đ)**, công ty giấy bao bì hàng đầu trên thị trường niêm yết, sẽ chịu tác động nặng nề nhất về lợi nhuận thuần (4,5%) khi giá điện tăng 4,8%. Mặc dù lợi nhuận của DHC bị ảnh hưởng tiêu cực nhưng tác động dự kiến sẽ nằm trong tầm kiểm soát và có thể dự đoán được. Điều này là do DHC gần đây đã đầu tư vào hệ thống điện mặt trời, giúp giảm sự phụ thuộc vào điện lưới và giảm chi phí điện năng tổng thể. Cho đến nay, việc sử dụng điện mặt trời đã giúp đáp ứng tới 20% nhu cầu điện hằng năm của DHC. HSC đã đưa tác động của việc tăng giá điện vào dự báo lợi nhuận mới nhất cho DHC.

Đối với mảng kinh doanh **đá và gỗ của PTB (Mua vào – giá mục tiêu 86.000đ)**, HSC ước tính chi phí điện chiếm 4% chi phí sản xuất của PTB. Việc giá điện tăng 4,8% sẽ kéo LNTT giảm chưa đến 2%, đây là mức tác động có thể kiểm soát được.

Thép/Ống nhựa và Lốp xe – chi phí điện chiếm tối đa khoảng 3% chi phí sản xuất. Tuy nhiên, mức giá điện mới thông qua gần đây có tác động khác nhau đến lợi nhuận thuần của từng phân ngành. Chi tiết như sau:

- **Thép** – Các doanh nghiệp thép trong danh sách khuyến nghị của chúng tôi gồm **HPG (Mua vào – giá mục tiêu 35.000đ)**, **HSG (Nắm giữ – giá mục tiêu 21.600đ)** và **NKG (Tăng tỷ trọng – giá mục tiêu 23.900đ)**. HPG có thể tự cung cấp khoảng 70% tổng nhu cầu điện năng thông qua công nghệ lò thổi oxy (BOF), do đó, họ chủ yếu dựa vào nguồn điện của EVN trong công nghệ lò hồ quang điện

(EAF). HSC ước tính việc giá điện tăng 4,8% sẽ làm giảm khoảng 2% lợi nhuận thuần của HPG. Đối với HSG và NKG, chi phí điện chiếm 3% giá vốn hàng bán và việc giá điện tăng 4,8% sẽ làm giảm khoảng 3-5% lợi nhuận thuần của mỗi công ty.

- **Ống nhựa** – Chúng tôi ước tính chi phí điện chiếm khoảng 3% chi phí sản xuất của **BMP (Tăng tỷ trọng – giá mục tiêu 135.700đ)** và có thể kéo lợi nhuận thuần giảm tối đa 2% với mức tăng giá hiện tại.
- **Lốp xe** – Đối với doanh nghiệp sản xuất lốp xe **DRC (đang xem xét lại khuyến nghị và giá mục tiêu)**, HSC ước tính chi phí điện chiếm 3% chi phí sản xuất. Do đó, chúng tôi ước tính khi giá điện tăng 4,8%, chi phí điện sẽ tăng khoảng 4 tỷ đồng (1,2% lợi nhuận trước thuế), đây là tác động không đáng kể.

Nói chung, việc tăng giá điện gây thêm áp lực lên lợi nhuận thuần của các công ty sản xuất. Tuy nhiên, những tác động tiêu cực dường như còn hạn chế, tối đa là 5%, và đã được tính đến trong các mô hình dự báo lợi nhuận hiện tại của HSC. Chúng tôi cho rằng việc duy trì **hoạt động liên tục** giúp các doanh nghiệp sản xuất hàng loạt với chất lượng ổn định và giảm tiêu thụ năng lượng. Do đó, sự ổn định của nguồn cung cấp điện quan trọng hơn đối với ngành Công nghiệp.

Ngành vận tải

Trong ngành Vận tải, danh sách khuyến nghị của HSC gồm các lĩnh vực Cảng biển, Logistic, Hàng không và Ô tô. Ban đầu, các dấu hiệu tác động là không đáng kể, tuy nhiên, tác động có thể sẽ khác nhau giữa các phân ngành. Cụ thể như sau:

Cảng biển/Logistic/Hàng không – Các doanh nghiệp khai thác cảng biển/ cung cấp dịch vụ vận chuyển sử dụng dầu và xăng làm nhiên liệu chính cho hoạt động thay vì điện. Trong khi đó, điện chủ yếu được sử dụng cho các dịch vụ mặt đất và hoạt động văn phòng của ngành hàng không. Do đó, chi phí điện/chi phí hoạt động rất thấp, chưa đến 1%. Đối với lợi nhuận thuần, HSC nhận thấy tác động tiêu cực của việc tăng giá điện là rất nhỏ. SCS tiêu thụ điện năng nhiều nhất (tính theo tỷ trọng chi phí sản xuất/chi phí hoạt động) trong ngành Hàng không. Tổng chi phí điện hằng năm của SCS chỉ là 10 tỷ đồng, so với lợi nhuận thuần hằng năm dao động từ 600-700 tỷ đồng. Điều này cho thấy, việc giá điện tăng 4,8% có tác động rất nhỏ đến ngành Hàng không nói chung.

Các doanh nghiệp mà HSC khuyến nghị trong các lĩnh vực này bao gồm **GMD (Mua vào – giá mục tiêu 93.900đ)**, **ACV (Mua vào – giá mục tiêu 137.700đ)**, **HVN (Mua vào – giá mục tiêu 28.300đ)**, **VJC (Nắm giữ – giá mục tiêu 102.300đ)** và **VTP (đang xem xét lại khuyến nghị và giá mục tiêu)**.

Ô tô – HSC ước tính chi phí điện chiếm khoảng 1% đến 2% chi phí sản xuất ô tô/xe máy. Do đó, tác động trực tiếp của việc tăng giá điện đối với lợi nhuận của các doanh nghiệp sản xuất ô tô/xe máy là không đáng kể. Tuy nhiên, chúng tôi nhận thấy ở đây có tác động gián tiếp; giá điện cao hơn có thể tác động tiêu cực đến người mua xe điện vì họ sẽ phải trả nhiều tiền hơn cho xe điện của mình. Điều này có thể làm chậm xu hướng chuyển đổi từ xe chạy bằng động cơ đốt trong (ICE) sang xe điện (EV). Do đó, xét về tổng thể, điều này sẽ dẫn đến lợi ích tương đối tích cực cho các liên doanh của **VEA (Mua vào – giá mục tiêu 53.800đ)**, doanh nghiệp vẫn chủ yếu sản xuất ô tô và xe máy chạy bằng động cơ đốt trong.

Đối với doanh nghiệp phân phối ô tô **HAX (Tăng tỷ trọng – giá mục tiêu 19.300đ)**, tác động là không đáng kể vì Công ty chủ yếu tiêu thụ điện năng tại các showroom và đây là một chi phí rất nhỏ.

Bảng 2: Tác động của việc tăng giá điện 4,8% lên ngành ô tô, vận tải

Tác động ước tính sẽ không đáng kể

Ngành	Công ty	Chi phí điện/sản xuất	Tác động đến lợi nhuận thuần	Đánh giá
Ô tô	VEA (auto makers Honda/Toyota/Ford), HAX	1%	Rất nhỏ	Tác động gián tiếp: giá điện cao hơn có thể làm chậm xu hướng chuyển từ xe chạy bằng động cơ đốt trong sang xe điện
Cảng biển/Logistics	GMD, VTP	1%	Không đáng kể	Các doanh nghiệp khai thác cảng biển/ cung cấp dịch vụ vận chuyển sử dụng dầu và xăng làm nhiên liệu chính cho hoạt động thay vì điện
Hàng không	ACV, SCS, VJC, HVN	< 1%	Rất nhỏ	Điện chủ yếu được sử dụng cho các dịch vụ mặt đất và hoạt động văn phòng. Do đó, tác động là rất nhỏ.

Nguồn: HSC

Kết luận và khuyến nghị

Mặc dù việc tăng giá điện gần đây sẽ có tác động tiêu cực đến ngành Công nghiệp nhưng ảnh hưởng này dự kiến sẽ mang tính hạn chế và có thể kiểm soát được. Chi phí điện thường chiếm 1-10% chi phí sản xuất và vận hành và các công ty có thể bù đắp một phần chi phí tăng thêm này bằng cách điều chỉnh chiến lược giá. Ở giai đoạn này, nếu không điều chỉnh giá bán bình quân, tác động tối đa lên lợi nhuận thuần sẽ là 5% đối với các công ty giấy bao bì và thép.

Bất chấp những tác động tiêu cực này, sự ổn định của nguồn điện vẫn là mối quan tâm lớn hơn đối với các nhà sản xuất để đảm bảo hoạt động liên tục. Lựa chọn hàng đầu của HSC cho ngành công nghiệp bao gồm HPG, GMD, ACV, HVN, PTB và VEA, tất cả đều được khuyến nghị Mua vào.

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2021.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Nhân viên của HSC có thể có lợi ích tài chính ở những chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ có liên quan. HSC có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập đến trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 5 & 6, Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM
T: (+84 28) 3823 3299
F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
T: (+84 24) 3933 4693
F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn