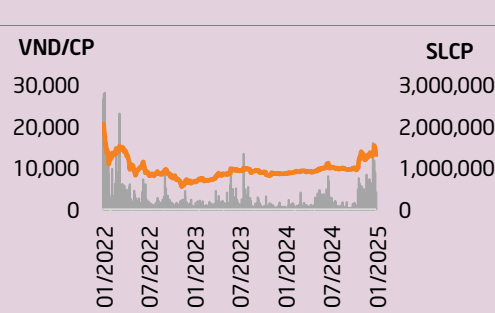


Khuyến nghị	MUA
Giá mục tiêu (VND)	16,300
Lợi nhuận kỳ vọng	28.9%
Giá ngày 09/01/2025	12,650

Thông tin cổ phiếu

Giá cao nhất 52 tuần (VND/CP)	15,400
Giá thấp nhất 52 tuần (VND/CP)	9,500
Vốn hóa (Tỷ VND)	800
SLCP lưu hành (triệu CP)	60.38
KLGD BQ 3 tháng (triệu CP)	0.4
Tỷ lệ Free Float	45.0%
Vốn điều lệ (tỷ VND)	604
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	1.26%
Giới hạn room nước ngoài (%)	0%

Diễn biến giá



Thông tin cơ bản về công ty

Công ty cổ phần Điện lực Khánh Hòa (KHP) là 1 thành viên của Tổng Công ty Điện lực Việt Nam. Công ty được thành lập từ năm 1976 và cổ phần hóa vào năm 2004. Công ty truyền tải điện từ Tổng Công ty Điện lực Việt Nam và thị trường điện lực qua các trạm biến áp đầu nguồn 220 kv và 110 kv và bán điện trực tiếp đến tất cả các khách hàng tiêu thụ điện thuộc địa bàn quản lý là tỉnh Khánh Hòa. Ngoài ra Công ty còn tham gia thi công xây lắp các công trình sửa chữa lớn, xây dựng cơ bản các công trình cải tạo lưới điện. Ngày 27.12.2006, KHP chính thức được giao dịch tại Sở Giao dịch Chứng khoán Thành Phố Hồ Chí Minh.

KINH DOANH KHỞI SẮC NHỜ KINH TẾ PHỤC HỒI

Triển vọng kinh doanh 2025 khả quan được thúc đẩy bởi ngành du lịch.

Hoạt động kinh doanh của công ty KHP chủ yếu là kinh doanh điện năng – thu mua điện từ EVN và phân phối điện cho người tiêu thụ điện năng thuộc tỉnh Khánh Hòa. Doanh thu tiền điện của KHP chủ yếu đến từ dân cư tiêu dùng (chiếm 44.4% doanh thu tiền điện KHP năm 2022), công nghiệp và xây dựng (chiếm 24.5%) và du lịch (chiếm 22.5%). Vì vậy, sự phục hồi của nền kinh tế và lĩnh vực du lịch có tác động rất lớn tới kết quả kinh doanh của KHP. Về kinh tế, tăng trưởng GRDP của Khánh Hòa ước đạt 10.16%yoy, đứng thứ 7 toàn quốc về tăng trưởng trong năm 2024 và kế hoạch tăng trưởng GRDP khoảng 10.0% -10.5% trong năm 2025. Nền kinh tế tiếp tục ghi nhận tăng trưởng tích cực, tiêu dùng điện của khu vực công nghiệp, xây dựng và tiêu dùng dân cư trong năm 2025 và những năm tới được kỳ vọng tăng mạnh. Bên cạnh đó, du lịch được xem là ngành kinh tế trụ cột của tỉnh Khánh Hòa và cũng là ngành có mức tiêu thụ điện năng lớn của tỉnh Khánh Hòa cũng đang khởi sắc trở lại với 10.6 triệu lượt du khách trong năm 2024 (tăng 45.5%yoy) và dự báo khoảng 11.8 triệu lượt du khách trong năm 2025, tương ứng với mức tăng 11.3%yoy. Ngoài ra, với mức tiêu thụ điện ngày càng tăng trong khi khả năng tăng nguồn cung không nhiều có thể dẫn tới khả năng tăng giá bán điện bình quân trong thời gian tới, điều này cũng góp phần vào tăng doanh thu của KHP.

Về nguồn cung, ENSO kết thúc pha El NiNo cũng tạo điều thuận lợi nguồn thủy điện, giúp giá mua điện đầu vào của KHP giảm xuống trong năm. Ngoài ra, vị trí địa lý của Khánh Hòa rất có lợi thế để sản xuất năng lượng tái tạo, tạo nguồn cung dồi dào hơn cho KHP trong tương lai. Điểm sáng của KHP là tổn thất điện năng đang có xu hướng giảm dần qua thời gian, điều này sẽ có tác động rất tích cực tới hiệu quả hoạt động của KHP. Cụ thể, tỷ suất điện năng của doanh nghiệp giảm mạnh từ mức 6.90% vào năm 2009 còn 3.04% vào năm 2022 và 3.67% vào năm 2023.

Định giá: Chúng tôi kết hợp 3 phương pháp DCF, P/E và PB để đưa ra giá mục tiêu KHP là 16,300 đồng/cp, upsđie 28.9% so với giá đóng cửa ngày 09.01.2024.

Rủi ro: (1) Rủi ro thiên tai, (2) Rủi ro kinh tế

Chỉ tiêu tài chính	Đơn vị	2023	2024F	2025F
Doanh thu thuần	Tỷ đồng	6,205	7,288	8,152
Lợi nhuận gộp	Tỷ đồng	259	422	449
Chi phí bán hàng và QLDN	Tỷ đồng	161	190	202
EBITDA	Tỷ đồng	355	490	405
Lợi nhuận sau thuế	Tỷ đồng	55	161	176
Biên lợi nhuận gộp	%	4.2%	5.8%	5.5%
Biên LNST	%	0.9%	2.2%	2.2%
ROE	%	7.8%	21.8%	21.6%
ROA	%	2.5%	6.9%	7.2%
EPS	VND	931	1,888	2,018
BV	VND	11,856	12,020	13,017
P/E	x	13.6	6.7	6.3
P/B	x	1.1	1.1	1.0

Nguồn: Fiinpro, TPS Research

LỢI NHUẬN TĂNG MẠNH NHỜ SẢN LƯỢNG ĐIỆN THƯƠNG PHẨM TĂNG VÀ ĐIỀU CHỈNH GIÁ ĐIỆN**KQKD 9T.2024 nổi bật nhờ sản lượng điện thương phẩm và giá bán điện tăng 3% trong năm 2024.**

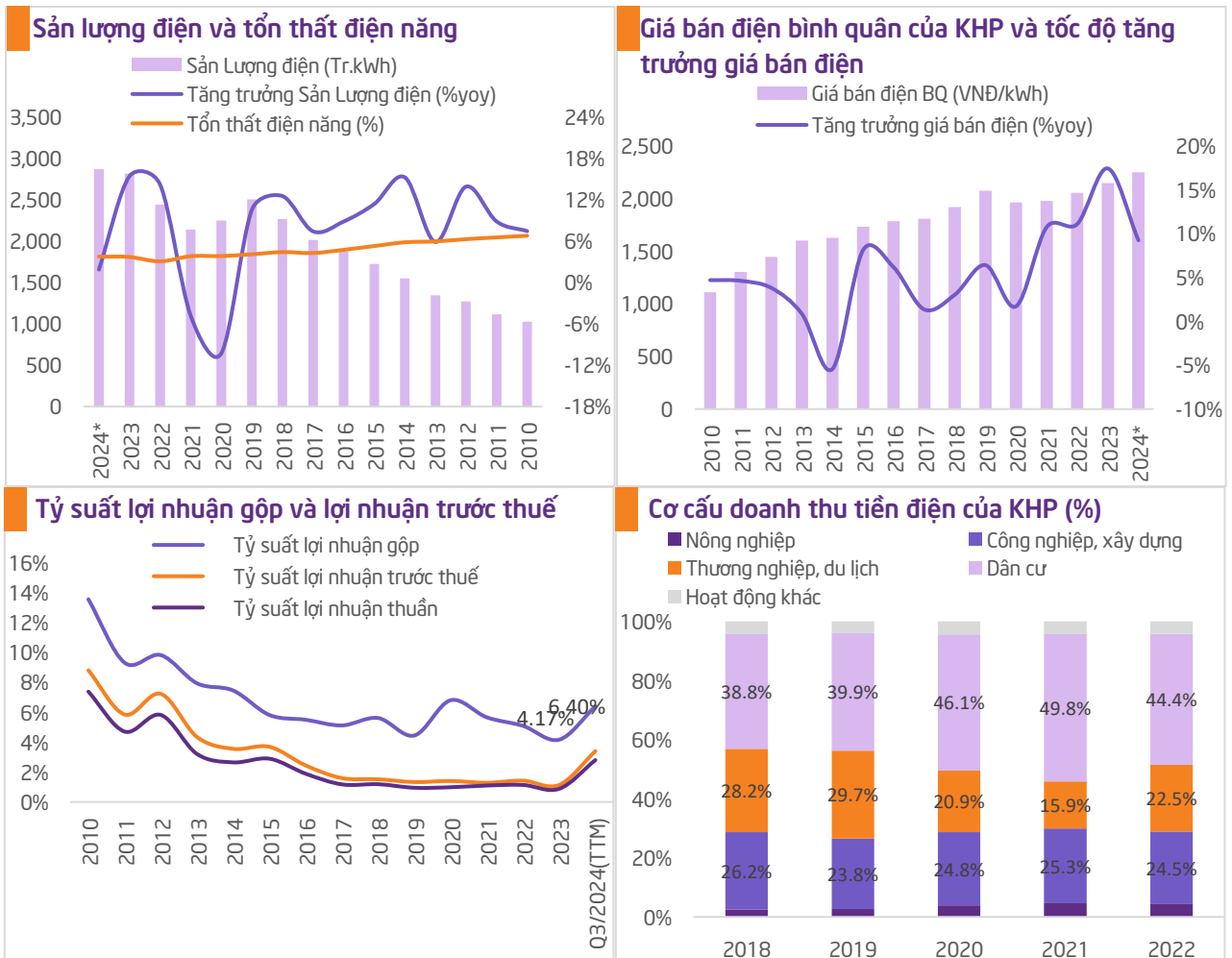
Tỷ VND	Q3.2024	% YoY	9T.2024	% YoY	% KH	Diễn giải
Doanh thu thuần	1,979	11.5%	5,435	19.9%	83%	Hầu hết doanh thu của các mảng kinh doanh đều được cải thiện trong 9T.2024. Đặc biệt, mảng phân phối điện đóng góp tới 98% doanh thu của KHP cũng ghi nhận mức tăng trưởng gần 20% trong 9T.2024. Các mảng kinh doanh khác như Dịch vụ, xây lắp điện và các mảng khác đóng góp vào doanh thu của KHP không nhiều nhưng cũng ghi nhận mức tăng trưởng ấn tượng trong 9T.2024 so với cùng kỳ năm trước.
- Bán điện	1,934	11.7%	5,319	19.9%		Sản lượng điện thương phẩm tăng 6.4%yoy trong Quý 3.2024 và 11.18%yoy trong 9T.2024, thúc đẩy doanh thu của mảng phân phối điện tăng. Bên cạnh đó, giá bán điện cũng tăng 3% trong năm 2024 (Văn bản số 304/BCT-ĐTĐL ngày 27.04.2024).
- Dịch vụ	18	-16.4%	55	1.5%		
- Xây lắp điện	16	74.0%	25	43.7%		
- Khác	11	-10.1%	36	37.4%		
Lợi nhuận gộp	155	NA	305	186.4%		
Chi phí SG&A	(52)	22.2%	(137)	15.6%		
Lợi nhuận từ HĐKD	93	NA	137	NA		
Lãi/lỗ từ hoạt động khác	(6)		(29)			
Lợi nhuận trước thuế	96	NA	139	NA	277%	
Lợi nhuận sau thuế	76	NA	110	NA	282%	Lợi nhuận tăng do doanh thu tăng mạnh và giá điện tăng 3% từ tháng 04.2024.
Lợi nhuận thuộc về CĐ công ty mẹ	76	NA	110	NA		
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>7.81%</i>		<i>5.61%</i>			Biên lợi nhuận gộp tăng mạnh từ 2.3% trong 9T.2023 lên 5.61% trong 9T.2024 nhờ điều chỉnh giá điện bán lẻ, tăng 3% so với giá bán lẻ trước đây.
<i>Chi phí SG&A/DTT</i>	<i>2.64%</i>		<i>2.52%</i>			
<i>Biên lợi nhuận ròng</i>	<i>3.86%</i>		<i>2.03%</i>			

Nguồn: BCTC KHP & TPS Research

- Doanh thu thuần Quý 3.2024 ghi nhận 1,979 tỷ đồng, tăng 11.5%yoy. Trong đó, mảng phân phối điện năng ghi nhận 1,934 tỷ đồng, tăng 11.7%yoy, chiếm 98% doanh thu KHP Quý 3.2024; doanh thu mảng xây lắp ghi nhận 16 tỷ đồng, tăng 74.0%yoy, đóng góp 0.8% doanh thu Quý 3.2024 của KHP. Theo đó, doanh thu thuần của KHP 9T.2024 ghi nhận 5,435 tỷ đồng, tăng 19.9%yoy, đạt 83% kế hoạch doanh thu cả năm 2024. Trong đó, doanh thu từ mảng phân phối điện năng ghi nhận 5,319 tỷ đồng, đóng góp 98% vào doanh thu KHP 9T.2024, tăng 19.9%yoy do sản lượng điện thương phẩm tăng 11.18%yoy và giá điện tăng 3% từ tháng 04.2024. Các mảng kinh

doanh khác đóng góp không nhiều vào doanh thu của KHP nhưng đều ghi nhận mức tăng trưởng khá tích cực trong 9T.2024.

- Lợi nhuận gộp Quý 3.2024 ghi nhận 155 tỷ đồng so với mức âm 2 tỷ đồng trong Quý 3.2023. Theo đó, lợi nhuận gộp 9T.2024 ghi nhận 305 tỷ đồng, tăng 186.4%yoy và tỷ suất lợi nhuận gộp 9T.2024 là 5.61% so với mức 2.35% trong 9T.2023. Nguyên nhân tỷ suất lợi nhuận gộp được cải thiện là do sản lượng điện thương phẩm tăng và giá bán lẻ điện bình quân được điều chỉnh tăng 3%.
- Tỷ lệ chi phí lãi vay trên doanh thu thuần giảm từ 0.8% trong Quý 3.2023 còn 0.5% trong Quý 3.2024 do mặt bằng lãi suất của thị trường giảm xuống. Theo đó, tỷ lệ chi phí lãi vay trên doanh thu thuần giảm từ 1.2% trong 9T.2023 còn 0.8% trong 9T.2024.
- Tỷ lệ chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp (SG &A) trên doanh thu thuần ở Quý 3.2024 và 9T.2024 lần lượt là 2.64% và 2.52% thấp hơn so với mức 9T.2023 2.61%.
- Lợi nhuận sau thuế Quý 3.2024 của KHP ghi nhận 76 tỷ đồng so với mức âm 45 tỷ đồng trong Quý 3.2024 và 110 tỷ đồng trong 9T.2024 so với mức âm 39 tỷ đồng trong 9T.2023. Nguyên nhân lợi nhuận sau thuế tăng mạnh trong Quý 3.2024 và 9T.2024 là do sản lượng điện thương phẩm tăng, doanh thu xây lắp tăng và giá bán lẻ điện bình quân cũng tăng 3% từ tháng 4.2024.



Nguồn: BCTC KHP & TPS Research

Triển vọng tích cực trong năm 2025: Doanh thu và lợi nhuận phục hồi nhờ hưởng lợi quy hoạch điện VIII

Đơn vị tính: tỷ đồng	2023	2024F	2025F	%yoy	Diễn giải
Doanh thu thuần	6,205	7,288	8,152	11.8%	Doanh thu tăng nhờ sự cải thiện ở hầu hết các mảng, đặc biệt là mảng phân phối điện năng và mảng xây lắp. Sự tăng lên của những mảng này một phần hưởng lợi từ quy hoạch điện VIII, một phần là do mức tiêu thụ điện được dự báo tăng mạnh khi dòng vốn FDI được kỳ vọng tiếp tục đổ mạnh vào Việt Nam trong năm tới.
- Bán điện	6,045	7,093	7,929	11.8%	Ước tính sản lượng điện năm 2025 tăng 8.0%yoy, giá bán bình quân tăng 3.5% do tiêu thụ điện kỳ vọng tăng trong năm tới.
- Dịch vụ	73	74	76	1.5%	
- Xây lắp	53	74	89	20.0%	Xây lắp kỳ vọng tăng mạnh khi tiêu thụ điện tăng và hưởng lợi từ quy hoạch điện VIII
Lợi nhuận gộp	259	422	449	6.4%	Lợi nhuận gộp dự báo tăng khi doanh mảng bán điện và xây lắp tăng do nền kinh tế phục hồi và dòng vốn FDI đổ mạnh vào Việt Nam
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>4.2%</i>	<i>5.8%</i>	<i>5.5%</i>		
Chi phí bán hàng và QLDN	161	190	202	6.0%	
Lợi nhuận từ Hoạt động kinh doanh	97	232	247	6.8%	
Lãi/lỗ từ hoạt động tài chính	-42	-39	-37	NA	
Lợi nhuận sau thuế	55	161	176	9.6%	

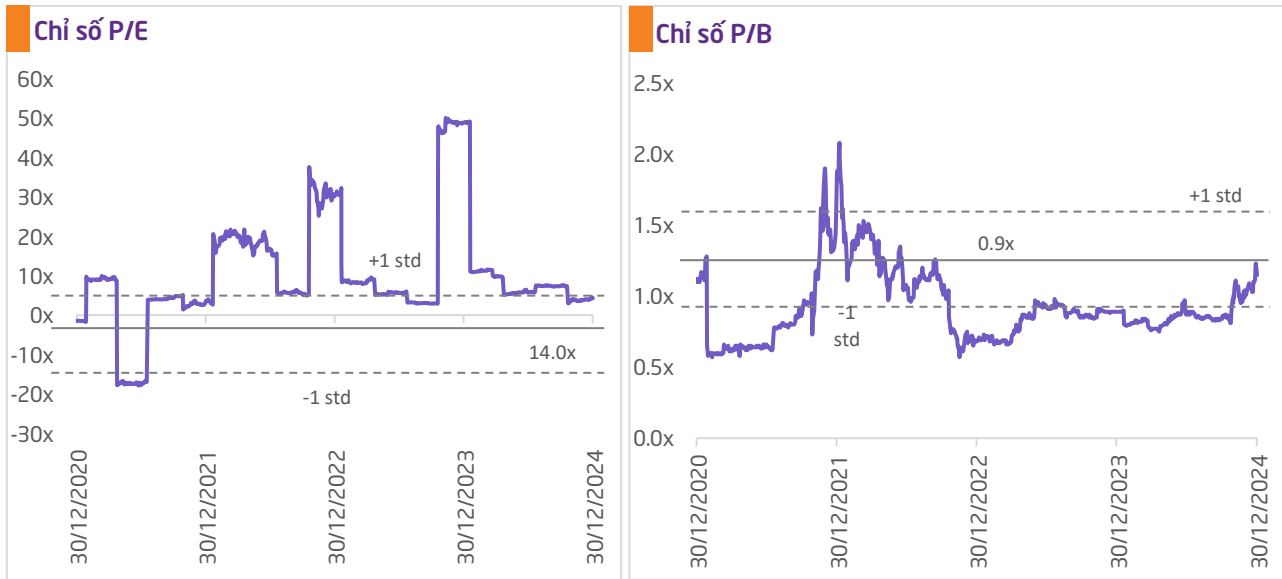
Nguồn: TPS Research ước tính

Định giá

Chúng tôi kết hợp 3 phương pháp DCF, P/E và PB để đưa ra giá mục tiêu của KHP là 16,300, upside 28.9% so với giá đóng cửa ngày 09/01/2025. Theo đó, cổ phiếu KHP đang giao dịch ở mức P/E và PB forward khoảng 6.3 lần và 1 lần thấp hơn PE trung bình 3 năm lịch sử là 14.0 lần và cao hơn PB trung bình 3 năm lịch sử là 0.9 lần. Với triển vọng tích cực đối với mảng phân phối điện và xây lắp trong vài năm tới, KHP là cổ phiếu có thể xem xét cho chiến lược đầu tư dài hạn.

Phương pháp	Giá trị (VND/CP)	Tỷ trọng	Đóng góp (VND/CP)
DCF	20,300	60%	12,180
P/E	9,965	20%	1,993
P/B	10,413	20%	2,083
Giá mục tiêu		100%	16,300
SLCP lưu hành (triệu)			62
Giá thị trường (09/01/2025)			12,650
Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng			28.9%

Phương pháp P/E	Giá trị	Phương pháp P/B	Giá trị
EPS	1,993	Book value	13,017
P/E trung bình	14.0x	P/B trung bình	0.9x
P/E mục tiêu	5.0x	P/B mục tiêu	0.8x
P/E forward	6.3x	P/B forward	1.0x
Stdev	14.0x	Stdev	0.3x
Giá mục tiêu	9,965	Giá mục tiêu	10,413



Nguồn: TPS Research ước lượng

Rủi ro:

- **Ảnh hưởng bởi thiên tai:** Thiên tai, bão lũ xảy ra khá nhiều ở khu vực mà KHP phân phối và xây lắp điện. Trong khi đó, biến đổi diễn ra ngày càng phức tạp sẽ gây thiệt hại lớn cho hệ thống lưới điện của Công ty.
- **Rủi ro kinh tế:** Các đại dịch không chỉ làm ảnh hưởng tới khách du lịch tới Khánh Hòa mà còn làm ảnh hưởng đến sinh hoạt của người dân, kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp sản xuất, thương mại, dịch vụ, làm giảm tiêu thụ điện của tỉnh.

Chỉ số tài chính

Kết quả kinh doanh	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Doanh thu thuần	5,164	6,205	7,288	8,152	9,119
Giá vốn hàng bán	4,901	5,947	6,866	7,702	8,644
Lợi nhuận gộp	263	259	422	449	475
Tỷ suất lợi nhuận gộp	5.1%	4.2%	5.8%	5.5%	5.2%
Lãi/lỗ từ hoạt động tài chính	(31)	(42)	(39)	(37)	(33)
Chi phí lãi vay	66	76	56	50	48
Chi phí bán hàng và QLDN	165	161	190	202	222
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	98	97	232	247	253
Lợi nhuận khác	9	19	12	13	15
Lợi nhuận trước thuế	74	71	201	220	231
Lợi nhuận sau thuế	59	55	161	176	185
LNST của cổ đông Công ty mẹ	59	55	113	123	130

Bảng cân đối kế toán	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Tài sản ngắn hạn	800	959	1,002	1,130	1,261
Tiền và tương đương tiền	237	29	52	116	174
Đầu tư tài chính ngắn hạn	344	410	410	410	410
Các khoản phải thu ngắn hạn	139	458	434	485	543
Hàng tồn kho	73	51	94	106	118
Tài sản ngắn hạn khác	7	10	12	14	15
Tài sản dài hạn	1,370	1,340	1,356	1,390	1,426
Phải thu dài hạn	0	1	2	2	2
Tài sản cố định	1,262	1,220	1,214	1,236	1,257
Đầu tư tài chính dài hạn	30	30	30	30	30
Tài sản dài hạn khác	78	89	109	122	137
TỔNG CỘNG TÀI SẢN	2,171	2,299	2,358	2,521	2,687
Nợ phải trả	1,462	1,600	1,584	1,662	1,737
Nợ ngắn hạn	577	765	936	1,045	1,171
Nợ dài hạn	884	835	648	616	566
Vốn chủ sở hữu	709	700	774	859	950
Vốn điều lệ	604	604	604	604	604
TỔNG NGUỒN VỐN	2,171	2,299	2,358	2,521	2,687

Lưu chuyển tiền tệ	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Kinh doanh	304	79	215	159	176
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Đầu tư	(75)	(212)	(94)	(59)	(68)
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Tài chính	(109)	(75)	(98)	(36)	(50)
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	120	(208)	23	64	58
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	117	237	29	52	116
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	237	29	52	116	174

Nguồn: TPS Research ước lượng

TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

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 TPS 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 kì 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. Báo cáo này không phải là báo cáo phục vụ cho nghiệp vụ tư vấn đầu tư chứng khoán theo quy định pháp luật. TPS và các công ty con; cũng như giám đốc, nhân viên của TPS và các công ty con có thể có lợi ích trong các công ty được đề cập tới trong báo cáo này.

TPS có thể đã, đang và sẽ tiếp tục cung cấp dịch vụ cho các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. TPS 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. TPS 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 TPS.

Deputy head of Equity & Market Research

Phan Thị Liên

028 7301 3839 (Ext 574)

lienpt@tps.com.vn

Head of Research


Ngô Thị Lệ Thanh

028 7301 3839 (Ext 121)

thanhntl@tps.com.vn

LIÊN HỆ

TRUNG TÂM PHÂN TÍCH - CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN TIỀN PHONG (TPS)

 028 7301 3839

 tt.pt@tpbs.com.vn

 <https://www.tpbs.com.vn/>