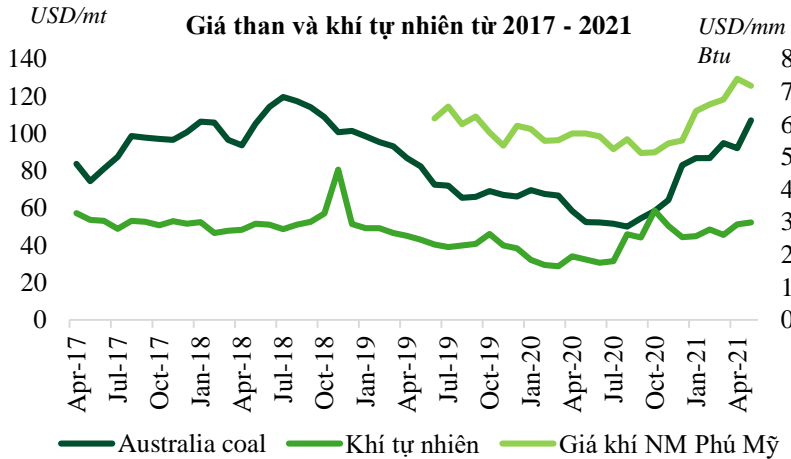
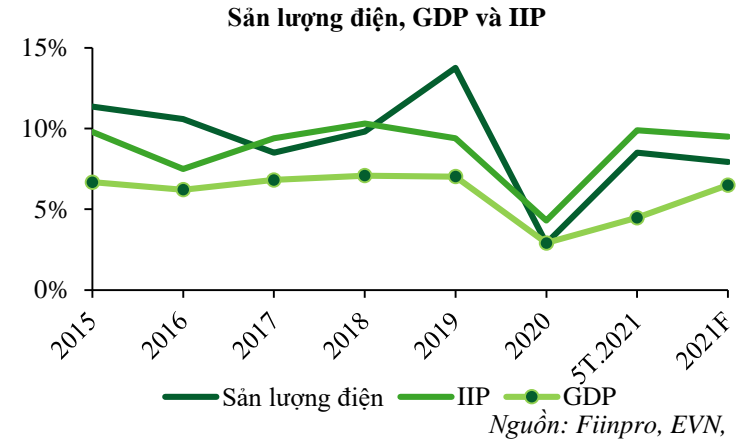


BÁO CÁO TRIỂN VỌNG NGÀNH ĐIỆN 2H.2021

Nhu cầu dần hồi phục sau khi kiểm soát Covid.

- Theo cục thống kê và EVN, trong Q1, GDP hồi phục, tăng trưởng mức 4,5%. 5T.2021, Chỉ số sản xuất CN tăng 9,9% kéo theo tiêu thụ điện tăng 7,93% so với cùng kỳ mặc dù dịch lây lan mạnh ở KCN trọng điểm phía Bắc và Phía Nam.
- Đặc biệt, trong những ngày nắng nóng đầu tháng 6, phụ tải đã đạt đỉnh lịch sử với hơn 41 MW trên tổng 63MW công suất lắp đặt tối đa của nguồn điện.

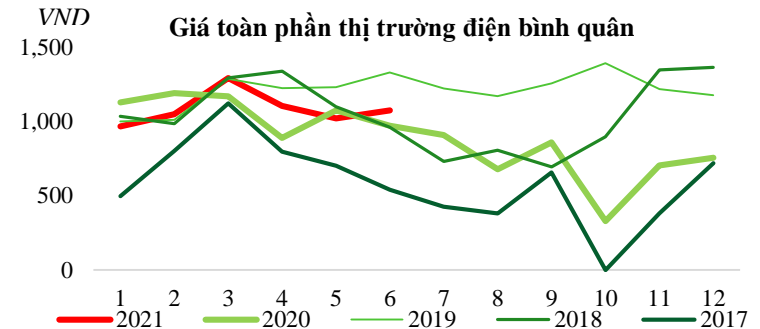


Nguồn: EIA, Nasdaq, PGV

Giá than và khí đầu vào tăng mạnh trong nửa đầu năm 2021.

- Giá than từ Australia đã tăng gần 30% kể từ đầu năm từ 83 USD/tấn lên tới 107.04 USD/tấn vào cuối T5.2021. Giá than trong nước cung cấp cho các nhà máy nhiệt điện được trợ giá nên biến động không nhiều => ảnh hưởng tới các nhà máy nhiệt điện dùng than nhập khẩu
- Giá khí trên thế giới tăng 17% so với đầu năm và tăng 61% yoy.
- Giá khí tại NMNĐ Phú Mỹ tăng 30% so với đầu năm và tăng 25,5% so với cùng kỳ do giá khai thác và vận chuyển mỏ SV – ĐN cao hơn các mỏ cũ. Giá bán khí cao gấp hơn 2 lần giá thế giới do cơ chế bán giá miêno giếng (CP đầu tư cao hơn)

Giá toàn phần thị trường điện bình quân cao hơn cùng kỳ trong tháng 3, 4, 6 và có thể cao hơn trong các tháng còn lại khi giá đầu vào như than và khí tăng mặc dù thủy điện có sản lượng cao.



Nguồn: PGV, VCBS

Thủy điện tăng mạnh sản lượng do tích nước từ năm trước.

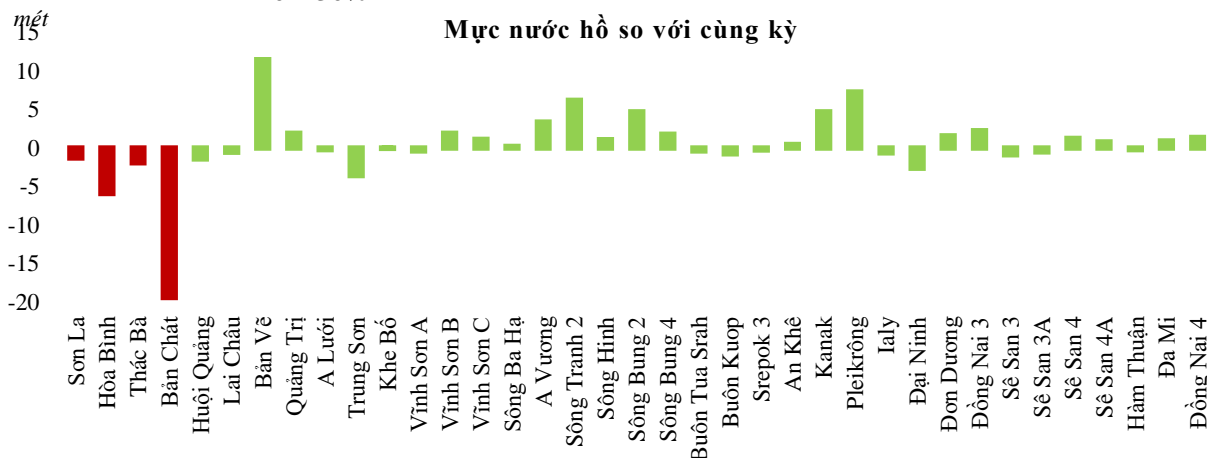
- Sản lượng Thủy điện 1H.2021 đạt 30,46 tỷ kWh (+41,3% yoy). La Nina từ giữa năm ngoái và đỉnh điểm vào tháng 10.2020 giúp cho các hồ lớn tích được lượng nước đáng kể duy trì hoạt động trong 6T mùa khô đầu năm 2021. Tuy vậy, ở phía bắc, các đập thủy điện lớn như Sơn La, Hòa Bình, nhất là Bản Chát đang có mức nước thấp hơn svck trùng với thời điểm của nắng nóng và năm nay bão đến muộn hơn

Công suất, sản lượng NLTT tăng mạnh từ cuối năm 2020.

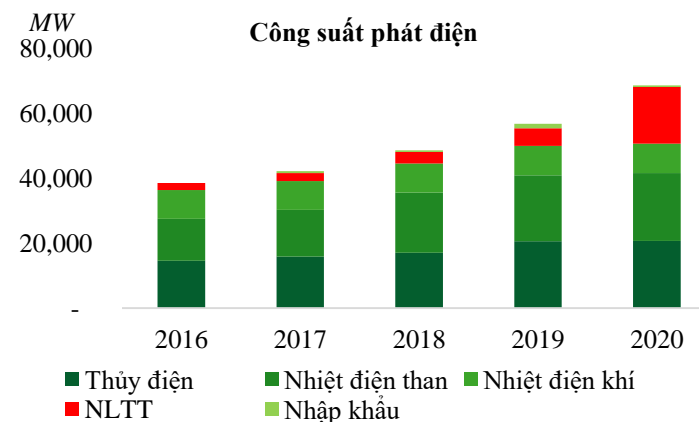
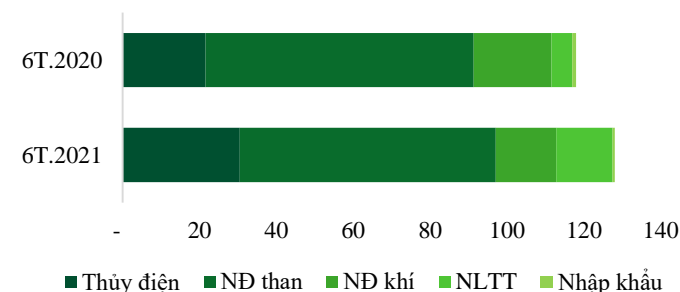
- Công suất NLTT đạt 17,4 GW, tăng gấp hơn 3 lần năm 2019. chiếm 25% tổng công suất nguồn. Sản lượng 1H.2021 đạt 14,69 tỷ kWh (+171,5% yoy), chiếm 11,4% cơ cấu nguồn điện, gần tương đương với nhiệt điện khí.
- ĐMT tăng mạnh công suất đã dẫn tới thừa nguồn trong giờ thấp điểm buổi trưa đã làm các nhà máy nhiệt điện phải giảm phát, chạy mức công suất tối thiểu.

Nhiệt điện giảm huy động do sản lượng thủy điện và NLTT tăng mạnh, giảm sản lượng hợp đồng

- Nhiệt điện than** với sản lượng đạt 66,67 tỷ kWh (-4,4% yoy) vẫn là nguồn điện chính trong nửa đầu năm với 51,9% tổng sản lượng điện (tỷ trọng cao do yếu tố mùa vụ).
- Nhiệt điện khí** đạt 15,66 tỷ kWh (-22,8% yoy). Mùa khô năm nay không còn áp lực thiếu khí do đã có mỏ SV – ĐN đã đưa khí vào bờ nhưng với mức giá miệng giếng cao hơn các mỏ cũ 20 – 30%



Sản lượng điện theo từng loại hình
(đơn vị: tỷ kWh)



Nguồn: EVN, VCBS

▼ Các dự án điện gió đang tăng tốc về đích trước 1/11/2021.

- Theo EVN, dự kiến năm nay sẽ có khoảng 5,6 GW kịp đưa vào vận hành trước 1/11/2021 để hưởng lợi ưu đãi giá FIT cho điện gió đưa tổng công suất điện gió lên tới 6,4 MW với 127 dự án, nâng tổng công suất NLTT dự kiến khoảng 24 MW, chiếm 30-32% tổng công suất nguồn điện.
- Khoảng 13 dự án đã quy hoạch nhưng không kịp đi vào hoạt động với tổng công suất khoảng 1,15 MW dự kiến không kịp tiến độ do nhiều lý do chủ quan lẫn khách quan

Công ty	Tên dự án	Công suất (MW)	Tổng vốn (tỷ đồng)	Suất đầu tư (tỷ đồng/MW)	Loại hình	Tiến độ	Địa điểm	Ghi chú
PC1	Liên Lập	48	1921	40.0	Onshore	Lắp đặt 80% turbine, COD tháng 8	Quảng Trị	Sở hữu 55%
	Phong Huy	48	1921	40.0	Onshore	COD tháng 10	Quảng Trị	Sở hữu 55%
	Phong Nguyên	48	1921	40.0	Onshore	COD tháng 10	Quảng Trị	Sở hữu 55%
GEG	Tân Phú Đông 2	50	2242	44.8	Offshore	COD tháng 10 (75%)	Tiền Giang	
	Ia Bang 1	50	1790	35.8	Onshore	COD tháng 10	Gia Lai	
	VPL	30	1448	48.3	Offshore	COD tháng 10	Bến Tre	
REE	Lợi Hải 2	28.9	987	34.2	Onshore	Xong 100% móng, đang lắp đặt, COD tháng 10	Ninh Thuận	
	V1-3 Trà Vinh	48	2010	41.9	Offshore	COD tháng 10	Trà Vinh	
	Phú Lạc 2	25.2	860	34.1	Onshore	COD tháng 10	Bình Thuận	
VNE	Thuận Nhiên Phong 1	32	1203	37.6	Onshore	COD tháng 10	Bình Thuận	
HDG	7A Thuận Nam	50	1710	34.2	Onshore	COD tháng 10		
TTA	Phương Mai 1	30	1076	35.9	Onshore	COD tháng 8	Bình Định	Sở hữu 25%
TV2	Tân Thuận Đông	75	3600	48.0	Offshore	Lắp đặt xong 10/18 Turbine	Cà Mau	Sở hữu 25%
	Gelex 1,2,3	90	4057	45.1	Onshore	COD tháng 8 – 9	Quảng Trị	
	Hướng Phùng 2, 3	50	2196	43.9	Onshore	COD tháng 8 – 9	Quảng Trị	
SCI	Hướng Linh 8	25.2	975	38.7	Onshore	COD tháng 10	Quảng Trị	Sở hữu 20%
S99	Hướng Linh 8	25.2	975	38.7	Onshore	COD tháng 10	Quảng Trị	Sở hữu 80%
HID	Phương Mai 3	21	960		Onshore	COD tháng 3.2020	Bình Định	Sở hữu 51%

Nguồn: VCBS tổng hợp

▼ **Các công ty thủy điện hầu hết đều có kết quả kinh doanh tốt trong 6T.2021 ở cả 3 miền** do được hưởng lợi từ La Nina diễn ra từ nửa sau năm 2020.

- Cụ thể, doanh thu tăng từ 20% đến 90%. Do đặc điểm ngành điện đều sử dụng đòn bẩy hoạt động cao nên doanh thu tăng sẽ dẫn tới lợi nhuận tăng nhanh hơn. Lợi nhuận các công ty chúng tôi thống kê tăng tới 27% cho đến 240% như S4A với mức tăng DT chỉ 27% nhưng tăng LNST tới 240%. Hay DNH là một doanh nghiệp thủy điện có công suất khá lớn với 735 MW đã có mức tăng doanh thu tới 68,5% và LNST lên tới 143% trong 6T.2021

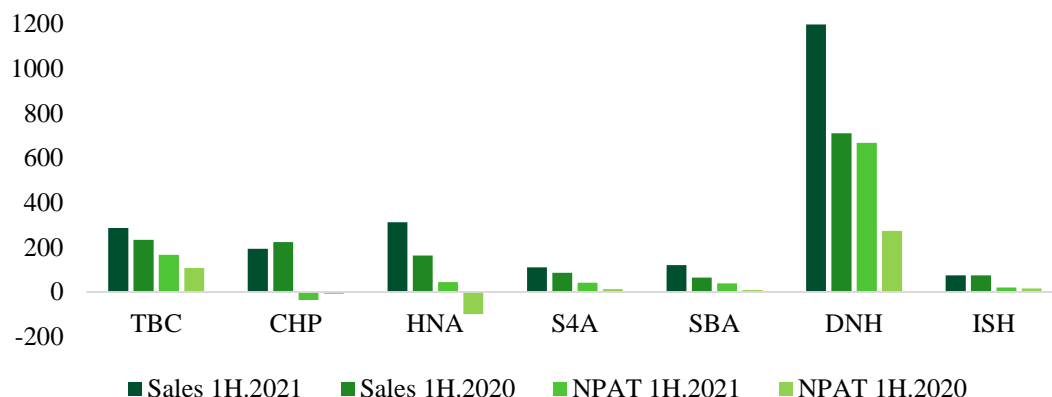
▼ **Các công ty nhiệt điện hầu hết đều cho thấy sụt giảm doanh thu, lợi nhuận.**

- Tổng doanh thu các doanh nghiệp nhiệt điện theo thống kê sụt giảm 25% so với cùng kỳ, trong đó sụt giảm mạnh nhất là PPC do nhà máy Phả Lại 1 đã cũ kỹ, chi phí hoạt động cao và được huy động ít khiến doanh thu giảm 48%, LNG -46 tỷ đồng, LNST giảm 37% tuy đã được bù đắp bởi doanh thu tài chính cao. Các công ty còn đều có mức doanh thu sụt giảm từ 10% – 25% và LNST giảm rất mạnh, lên tới 45% - 76%.
- Chỉ có QTP mặc dù doanh thu sụt giảm 15% nhưng LNST bằng 15 lần cùng kỳ, chủ yếu là do công ty tiến hành dẫn khấu hao trong năm 2020 và giảm chi phí lãi vay.

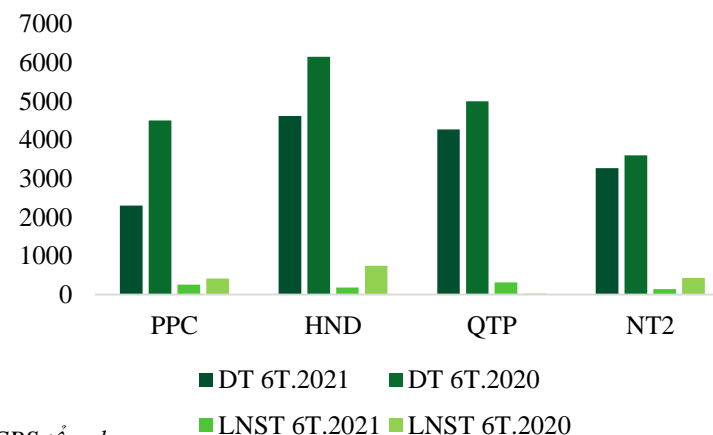
▼ **Các công ty NLTT**

- Hiện rất ít các công ty NLTT niêm yết trên sàn, chỉ có một số công ty có hoạt động khác và phát triển thêm mảng NLTT như: ASM, HDG, LCG, GEG, TTA đều cho thấy mức doanh thu từ NLTT khá ổn định do giảm áp lực cắt giảm công suất.

KQKD cty thủy điện



KQKD cty nhiệt điện



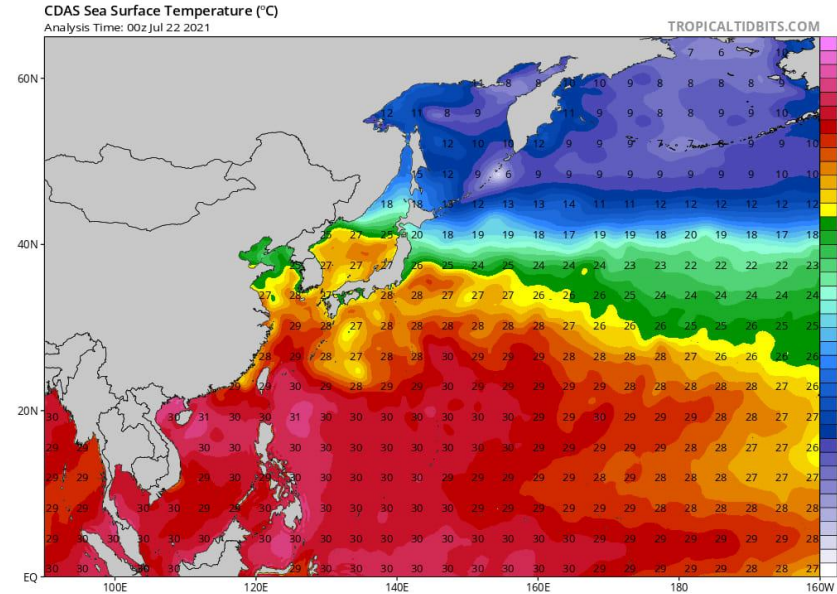
Nguồn: BCTC các công ty, VCBS tổng hợp

Thủy điện tiếp tục sẽ nhận được lượng nước tốt do hưởng lợi từ La Nina từ mùa mưa năm nay.

- Theo dự báo của trung tâm khí tượng thủy văn của ĐH Columbia (IRI), xác suất xảy ra La Nina từ tháng 9 đến tháng 11 đã đạt khoảng 50%. Nhiệt độ bề mặt biển phía Tây Thái Bình Dương hiện tại đang cao hơn trung bình khoảng hơn 1 - 2°C, khi gió Đông và gió Đông – Nam hoạt động sẽ kích hoạt cho việc hoạt động của các xoáy thuận nhiệt đới, gặp bề mặt biển nhiệt độ cao sẽ được tiếp thêm năng lượng tạo thành các áp thấp nhiệt đới và bão. Trung tuần tháng 7 đã xảy ra mưa liên tục tại Trung Quốc, Nhật Bản và đặc biệt là Trịnh Châu với lượng mưa gần 600 mm/ngày, gần bằng lượng mưa cả năm.
- Đối với Việt Nam, La Nina năm nay dự báo sẽ mang lại lượng mưa gần tương đương như năm 2020 và bắt đầu mưa lớn/rất lớn từ tháng 8 với sự ảnh hưởng của các áp thấp nhiệt đới/bão tập trung vào khu vực phía Bắc, Bắc Trung Bộ và di chuyển dần vào Trung Trung Bộ và Nam Trung Bộ trong tháng 9 và tháng 10.
- Do đó, các thủy điện khu vực phía Bắc và Bắc Trung Bộ có thể sẽ tiếp tục có một năm có lượng nước cao để duy trì hoạt động cho tận mùa khô sang năm.
- Thủy điện khu vực Tây Nguyên và Đông Nam Bộ cũng sẽ chứng kiến một năm tốt hơn khi năm nay mưa sớm hơn cùng kỳ.

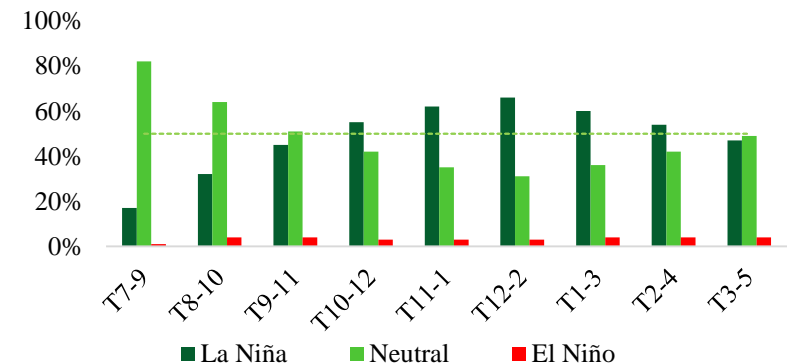
Nhóm nhiệt điện: Nhiệt điện hồi phục lại một phần trong tháng 6, tháng 7 do nhu cầu sử dụng điện tăng nhất là trong những ngày nắng nóng và La Nina sẽ hoạt động thấp hơn nửa cuối năm 2020. Tuy nhiên, đây vẫn là một năm không khả quan đối với các công ty nhiệt điện nhất là các nhà máy nhiệt điện khí phía nam với giá đầu vào gia tăng và sản lượng Qc thấp, giá bán thị trường lại không cao đồng thời nhu cầu sụt giảm do phong tỏa bởi Covid 19. Điểm sáng chủ yếu ở một số doanh nghiệp có câu chuyện hết khấu hao, lãi vay và phân bổ chênh lệch tỷ giá như PGV, QTP...

Nhiệt độ bề mặt biển



Nguồn: tropicaltidbit.com

Xác suất El Nino, La Nina



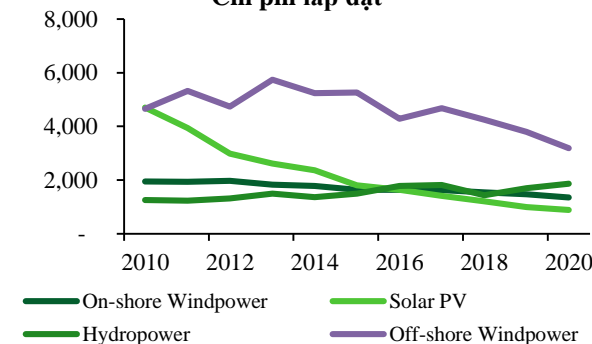
Nguồn: IRI, VCBS



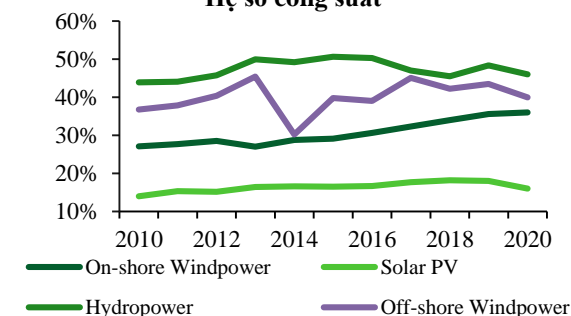
Chi phí đầu tư vẫn trong xu thế giảm dài hạn mặc dù đã tăng trở lại trong 6T đầu năm 2021, LCOE (levelized cost of energy: chi phí trung bình của năng lượng) điện gió trên bờ đã thấp hơn ĐMT

- Với nhu cầu tăng mạnh về đầu tư NLTT trên thế giới đã thúc đẩy sản xuất, tăng cường cải tạo công nghệ sản xuất và tăng lợi ích kinh tế theo quy mô giúp cho chi phí đầu tư các loại hình năng lượng tái tạo ngày một giảm và có đủ khả năng cạnh tranh với các loại hình năng lượng khác.
- Trong đó, trong giai đoạn từ 2010 – 2020 đã chứng kiến chi phí đầu tư trung bình cho điện mặt trời PV giảm mạnh nhất từ hơn 4.700 USD/kW chỉ còn hơn 800 USD/kW (giảm hơn 80%) thành loại hình có mức đầu tư thấp nhất/kW công suất. Điều này có được là do thị trường tiêu thụ tăng mạnh, các công ty đẩy mạnh sản xuất để giảm giá thành và hiệu suất trung bình của module PV cũng tăng lên từ khoảng 10% lên 16% -18% năm 2020, đặc biệt là hiệu suất chuyển đổi từ quang năng sang nhiệt năng cao nhất đã lên tới 25,25% trong đầu năm 2021.
- Điện gió ngoài khơi và trên bờ cũng chứng kiến mức giảm chi phí đầu tư đáng kể với lần lượt là 31,5% và 30,5% trong giai đoạn 2010 – 2020. Đồng thời, hiệu suất cũng được cải thiện khá lần lượt từ 38% lên 40 – 45% và nhất là điện gió trên bờ từ trung bình 27% lên tới 36% nhờ cải thiện công nghệ Rotor có thể hoạt động trong khung vận tốc gió rộng hơn giúp tăng công suất 1 turbine lên đáng kể ngoài việc tăng độ dài cánh và trụ.
- Theo số liệu của IRENA, LCOE giảm mạnh nhất đối với điện mặt trời, từ 37,8 cent/kWh còn 5,7 cent/kWh tại thời điểm cuối năm 2020 (giảm 85%). LCOE của điện gió trên bờ đã giảm thấp hơn cả thủy điện trong năm 2021 với 3,9 cents/kWh so với 4,4 cents/kWh. LCOE của điện gió ngoài khơi vẫn còn cao nhưng cũng giảm đáng kể với 8,4 cent/kWh năm 2020 (giảm 48%). Sự tiết giảm của LCOE chủ yếu đến từ giảm chi phí đầu tư, chi phí quản lý vận hành và tăng hiệu suất của các loại hình điện.

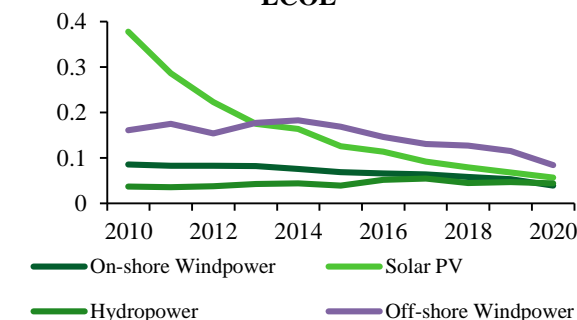
Chi phí lắp đặt



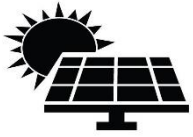
Hệ số công suất



LCOE



Nguồn: IRENA, VCBS



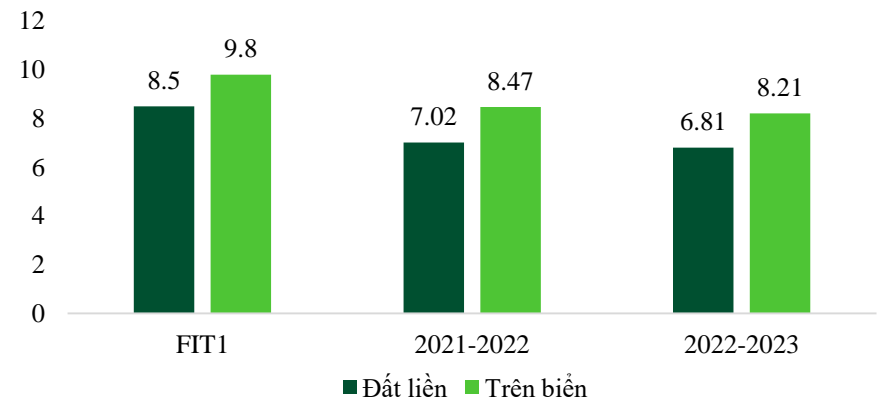
- Biểu giá FIT đã hết hạn và đang chờ cơ chế đấu thầu để tiếp tục đầu tư
- Giảm tỷ lệ cắt giảm công suất do đầu tư hệ thống truyền tải sẽ giúp các dự án ĐMT cải thiện hiệu suất hoạt động. Mặc dù vậy tình trạng dư thừa công suất cục bộ vẫn cần thời gian để giải quyết.
- Công suất tăng thêm của mảng ĐMT sẽ phụ thuộc hoàn toàn vào chính sách giá điện trong thời gian tới, và có thể sẽ theo cơ chế đấu thầu. Tuy nhiên, sẽ cần thời gian dài hơn để có một cơ chế tốt nhất để tránh việc đầu tư ào ạt, phá vỡ quy hoạch, gây ra sự bất cân đối nguồn điện khiến cho nhiều dự án bị giảm phát do quá tải đường dây. Với việc dư cung trong ngắn hạn, chúng tôi ước tính ít nhất cho tới hết năm 2022 vẫn chưa phát triển thêm các dự án ĐMT.

- Cuộc đua điện gió trước ngày 1/11/2021 sẽ giúp công suất điện tăng thêm hơn 6.000 MW, chiếm gần 10% công suất hệ thống. Với giá FIT hiện tại, IRR các dự án có thể đạt 15%-18%, đem lại hiệu quả rất cao nếu được phát hết công suất. Như vậy các công ty hoàn thành kịp các dự án điện gió đúng hạn sẽ là các công ty đáng chú ý trong 2H.2021 và 2022 với mức sinh lời tốt.
- Các công ty đang đẩy nhanh tiến độ thực hiện dự án trước những khó khăn về vận chuyển, pháp lý hay mặt bằng...



- Giá FIT 1 cho điện gió ở mức 9,8 cent/kWh và 8,5 cent/kWh tương ứng với điện gió ngoài khơi và trên bờ.
- Bộ Công Thương đã đề xuất gia hạn giá FIT thêm 02 năm đến năm 2023 do khả năng nhiều dự án điện gió chưa thể vận hành thương mại (COD) đúng hạn trong năm nay trong khi tỷ lệ dự phòng nguồn cung điện xuống dưới 20% (không tính ĐMT, ĐG) trong mùa cao điểm sẽ xảy ra rủi ro thiếu điện khi không phải các nhà máy nào cũng chạy được hết công suất. Ngoài ra, thời gian đầu tư một dự án điện gió lên tới 2 – 3 năm nên sẽ gây ra khó khăn cho nhiều dự án.
- Các dự án ngoài khơi với mực nước sâu khoảng 30 – 50m sẽ rất quan trọng với tỷ lệ công suất vận hành cao (40% - 60%) do gió thổi liên tục cần được quan tâm hơn trong quy hoạch và cần có mức giá bán phù hợp để thúc đẩy nguồn này thay thế cho các nguồn điện cố định nhưng gây ô nhiễm môi trường nhất là nhiệt điện than.

Biểu giá FIT cho điện gió hiện tại và dự kiến
(UScent/kWh)



Nguồn: Bộ công thương, VCBS



- ❖ Biểu giá ưu đãi hấp dẫn cho dự án NLSK không đồng phát là 8.47 cent/kWh, dự án đồng phát là 7,03 cent/kWh với suất đầu tư khoảng 40 – 50 tỷ/MW với công suất phát cao do được ưu tiên phát điện.
- ❖ Các khu vực như ĐBSCL, Đông Nam Bộ, Tây Nguyên là các vùng có tiềm năng cao về nguồn NVL như rơm, vỏ trấu, bã mía...

Ưu tiên phát triển năng lượng tái tạo và điện khí LNG

NLTT

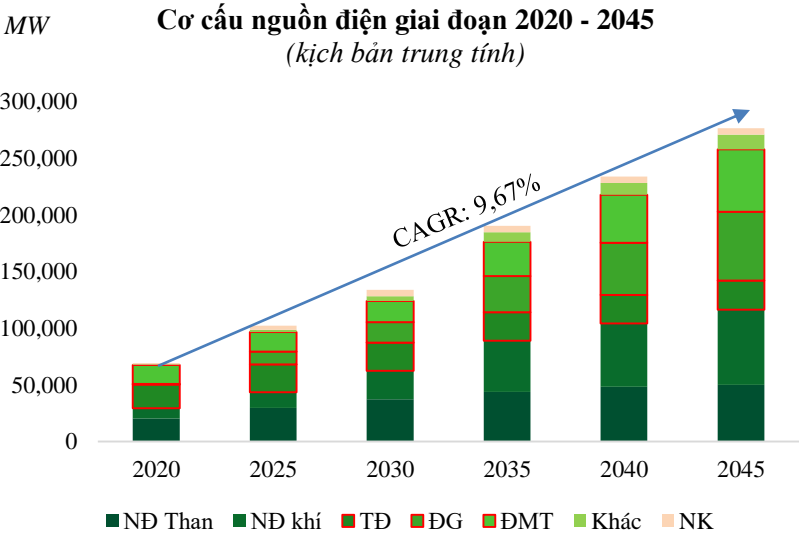
Cơ cấu nguồn điện: NLTT không kể thủy điện sẽ chiếm phần lớn trong cơ cấu nguồn điện năm 2045 với 115,7 GW (tương ứng 42% cơ cấu nguồn điện).

Điện gió chiếm 22% tổng công suất nguồn với hơn 60 GW năm 2045. Trong đó, điện gió trên bờ đạt hơn 39,6 GW và điện gió ngoài khơi chỉ chiếm 21 GW trong khi đây là nguồn khá là ổn định, có thể thay thế các nguồn điện than hay thủy điện. Chúng tôi thấy ở đây, năm 2030 mới xuất hiện 2 GW điện gió ngoài khơi là điểm khá bất cập vì hiện nay một số dự án điện gió ngoài khơi đang tiến hành khảo sát và xin giấy phép như: Điện gió La Gàn công suất 3,5 GW (đã hoàn tất các thủ tục để khảo sát), Thăng Long Wind 3,4 GW, ngoài khơi BR – VT với 500 MW, điện gió ngoài khơi Hải Phòng đang tiến hành các thủ tục ban đầu.

Điện mặt trời tuy năm 2020 đã đạt hơn 17 GW công suất nhưng quy hoạch đến 2025 chỉ đạt 17,24 GW, 2030 đạt 18,64 GW là khá thấp. Tức là từ giờ tới 2030 sẽ không phát triển thêm trong khi giá cả đang theo xu hướng giảm. Chúng tôi tin, với các dự thảo lần sau, công suất ĐMT sẽ tăng lên và chính phủ sẽ thông qua cơ chế đấu giá dành cho ĐMT để được mức giá phù hợp nhất.

Các loại hình NLTT khác như Biomass, Điện rác... vẫn sẽ được trú trọng. Tuy nhiên sẽ không chiếm nhiều công suất do nhiều hạn chế về NVL, công nghệ....

Thủy điện hầu như đã hết tiềm năng kỹ thuật nên chỉ thực hiện một số dự án đã có trong quy hoạch 7 mở rộng và sau đó hầu như không phát triển thêm.



Nguồn: Dự thảo QHĐ 8, VCBS

Thủy điện	Công suất (MW)	Năm hoạt động dự kiến
Hòa Bình mở rộng	480	2023
Yaly mở rộng	360	2024
Đăk Mi 2	147	2021
Thượng Kon Tum	220	2021
Trị An mở rộng	200	2025
Mỹ Lý	95	N/A
Nậm Mô 1	180	N/A
Khác	1208	N/A
Tổng	2890	

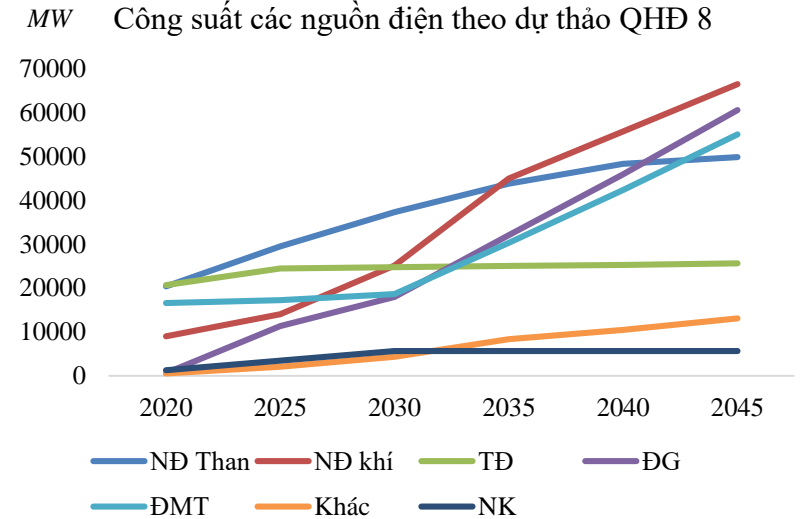
Nguồn: Dự thảo QHĐ 8, VCBS

▼ NHIỆT ĐIỆN:

Nhiệt điện vẫn là nguồn rất quan trọng trong cơ cấu nguồn điện đặc biệt là an toàn lưới điện khi có thể chủ động huy động trong lúc cần thiết để tăng tính ổn định của nguồn điện. Hiện nay nhiệt điện đang chủ yếu là nguồn chạy nền chính. Đây sẽ là nguồn dự phòng chính trong tương lai. Chính vì vậy, trong dự thảo QHĐ 8 vẫn đề cao vai trò này và gia tăng công suất các nguồn nhiệt điện song song với các nguồn NLTT.

▼ **Nhiệt điện than:** **NĐ than vẫn là nguồn quan trọng nhất của Việt Nam với sản lượng trung bình năm hơn 50%.** Đây vẫn là một nguồn chính với khả năng cung cấp than trong nước khoảng 35 – 40 triệu tấn/năm (đáp ứng 40% - 45%) phần còn lại nhập khẩu. Nguồn than nhập khẩu khá dồi dào từ Indonesia, Australia, Nam Phi hay Nga. Trữ lượng than trên thế giới hiện tại có thể đáp ứng khai thác thêm hơn 130 năm nữa). Công suất NĐ than theo Dự thảo QHĐ 8 có CAGR đạt 3,5%/năm trong giai đoạn 2020 – 2045 (công suất năm 2045 đạt 49.918 MW với tầm quan trọng của nhiệt điện than nên vẫn phải tiếp tục phát triển, tuy nhiên sẽ sử dụng những công nghệ mới nhất để tránh phát thải nhiều khí nhà kính vì trong tương lai có thể sẽ bị đánh thuế Carbon khi sử dụng điện từ NĐ than.

▼ **Nhiệt điện khí:** Nhiên liệu cung cấp cho NĐ khí cũng gặp trở ngại về sụt giảm nguồn cung như đối với than và có phần khắc nghiệt hơn. Tuy nhiên, đây cũng là nguồn cực kỳ quan trọng trong hệ thống điện với đặc điểm là huy động nhanh và ổn định. Với dự báo suy giảm nguồn khí, QHĐ 8 đã chuyển sang sử dụng nguồn LNG nhập khẩu với các nhà máy mới sử dụng LNG như Nhơn Trạch 3&4, Trung tâm điện khí Sơn Mỹ, Cà Ná, Bạc Liêu, Long An... Theo đó, vào 2045, nguồn điện khí sẽ có công suất cao nhất với 66.504 MW. Tuy nhiên đây là nguồn nhiên liệu có giá cao, cần phải có các thiết bị, trung tâm hóa khí, kho chứa đặc biệt nên sẽ làm gia tăng giá thành sản xuất điện trong tương lai.



Nguồn: Dự thảo QHĐ 8 – viện năng lượng

Chúng tôi cho rằng triển vọng doanh nghiệp điện có các đặc điểm sau:

- Các doanh nghiệp phát triển dự án điện gió có thể chạy thương mại trước 1/11/2021 và nằm trong khu vực được đầu tư mạng lưới truyền tải tốt, không bị cắt giảm công suất.
- Các doanh nghiệp xây dựng công trình năng lượng, mạng lưới truyền tải điện, đặc biệt là phục vụ cho điện gió.
- Các doanh nghiệp cung cấp dịch vụ quản lý vận hành nhà máy điện.

Một số doanh nghiệp tiêu biểu trong ngành điện

STT	Mã CK	Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	P/E	P/B	EV/EBITDA	Tỷ suất cổ tức 2020	Loại hình
1	POW	28.337	12,54	0,98	6,01	2,50%	Điện khí, điện than, thủy điện
2	REE	17.801	10,06	1,50	13,90	5,33%	Thủy điện, nhiệt điện, BĐS...
3	HND	8.983	7,24	1,37	3,41	7,94%	Nhiệt điện than
4	HDG	6.726	6,07	2,01	5,83	0,00%	Thủy điện, ĐMT, Điện gió, BĐS
5	NT2	6.031	10,75	1,46	4,64	12,50%	Nhiệt điện khí
6	VSH	5.150	16,04	1,38	32,53	0,00%	Thủy điện
7	PC1	5.057	10,27	1,25	8,77	0,00%	Xây lắp điện, Thủy điện, Điện gió,
8	GEG	4.637	16,17	1,51	8,87	0,00%	Thủy điện, ĐMT, Điện gió
9	TV2	2.096	8,88	1,75	7,27	0,00%	Xây lắp, ĐMT, Điện gió, Biomass
10	TTA	2.005	13,86	1,19	9,64	0,00%	Thủy điện, ĐMT, Điện gió
11	S99	1.070	6,21	1,22	4,69	0,00%	Xây lắp điện, Điện gió
12	VNE	668	30,69	0,69	20,38	0,00%	Xây lắp điện, điện gió

Nguồn: VCBS tổng hợp

Dựa trên cơ sở đánh giá nêu trên, chúng tôi lựa chọn cổ phiếu PC1, TV2 và REE với kỳ vọng đưa vào vận hành các dự án điện gió trong năm 2021 tạo tiền đề tăng trưởng cho các năm tiếp theo.

Hoạt động kinh doanh chính

Năm 2020, DT mảng Xây lắp lớn nhất (46%), DT bán hàng chiếm 18%, DT BĐS, SXCN và Năng lượng chiếm lần lượt 13%, 12% và 11%. Tuy nhiên LNG của Năng lượng chiếm cao nhất với 38,5% tới Xây lắp với 28% và BĐS 23%, còn lại chiếm không đáng kể.

Cơ cấu cổ đông

Cổ đông lớn nhất là chủ tịch HĐQT Nguyễn Văn Tuấn cùng gia đình (20,03%), kế tiếp là BEHS mới tham gia từ đầu năm 2020 với 17,76%, Vietnam Holding Ltd (4,14%), Nguyễn Nhật Tân (3,23%), còn lại là các cổ đông khác.

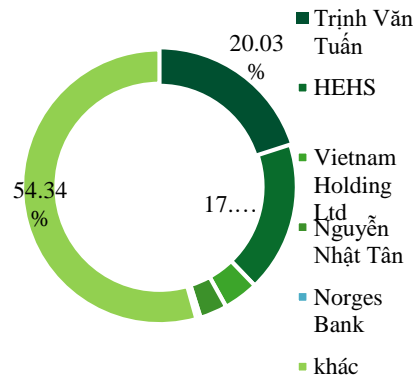
KQKD 6T.2021

Doanh thu 6T.2021 đạt 4.540 tỷ đồng (+78,7% yoy, đạt 65% kế hoạch năm), chủ yếu là do hoạt động xây lắp tăng 262% yoy và hoạt động bán hàng tăng 293% (chủ yếu là phôi thép) và năng lượng tăng 7%. Tuy nhiên hoạt động SXCN giảm mạnh với -64% yoy và BĐS có BLNG cao giảm 86% yoy do đã hết dự án bàn giao.

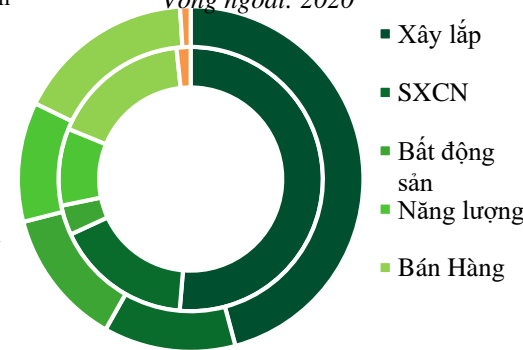
LNST hợp nhất đạt 208,9 tỷ đồng (-2,2% yoy), đạt 44,5% kế hoạch năm chủ yếu do không còn hạch toán dự án BĐS.

Theo ước tính của chúng tôi, tuy năm nay không còn đóng góp hơn 850 tỷ đồng nhưng sẽ được bù đắp từ xây lắp và điện gió hoạt động từ tháng 8 đến tháng 10. DT 2021 ước tính đạt 7.590 tỷ đồng (+13,64% yoy).

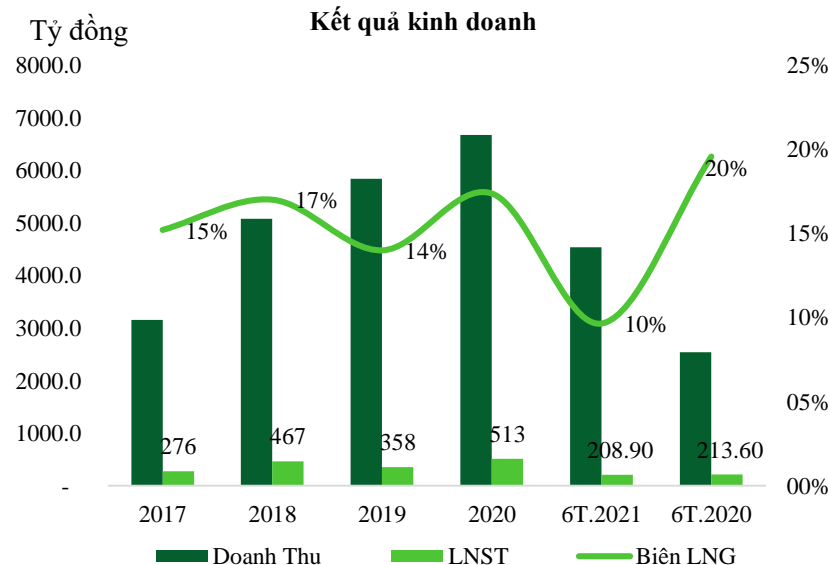
Cơ cấu cổ đông



Cơ cấu Doanh thu
Vòng trong: 2019
Vòng ngoài: 2020



Nguồn: Fiinpro, PCCI, VCBS



Nguồn: PCCI, VCBS



LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- **Tiến độ 03 dự án điện gió (144MW)** rất tốt. Liên Lập sẽ COD trong tháng 8 này, còn Phong Huy và Phong Nguyên sẽ COD trong tháng 10 giúp tăng gấp đôi doanh thu/lợi nhuận trong năm 2022 cho mảng phát điện. Ngoài ra, PC1 đang tiếp tục khảo sát các dự án điện gió tiếp theo và hoàn toàn có khả năng tự phát triển và quản lý vận hành
- **Mảng xây lắp, SXCN** tăng trưởng doanh thu rất mạnh trong năm nay từ các dự án điện gió ký mới liên tục từ Q4.2020 đến Q1.2021 (+50% yoy) đặc biệt là trong Q2 ký thêm được hơn 1.000 tỷ hợp đồng xây lắp. Quý 3 sẽ là quý tiếp tục hạch toán cao điểm các dự án điện gió. Tiềm năng tăng trưởng dài hạn vẫn khả quan khi nhu cầu sử dụng điện tăng cao hơn tốc độ tăng GDP và khả năng giá FIT cho điện gió sẽ được kéo dài tới hết 2023.
- **Mảng thủy điện** tiếp tục có sự tăng trưởng tốt trong năm nay do các nhà máy mới và La Nina vẫn hiện diện vào mùa mưa năm nay; Khởi công thêm các dự án thủy điện mới phục vụ cho mục tiêu tăng trưởng dài hạn.
- **Triển vọng từ dự án BĐS tương lai:** Các dự án BĐS gói đầu như PCC1 Vĩnh Hưng hay Thăng Long sẽ gia tăng thêm giá trị cho doanh nghiệp tuy nhiên sẽ chỉ hạch toán từ năm 2023 trở đi.

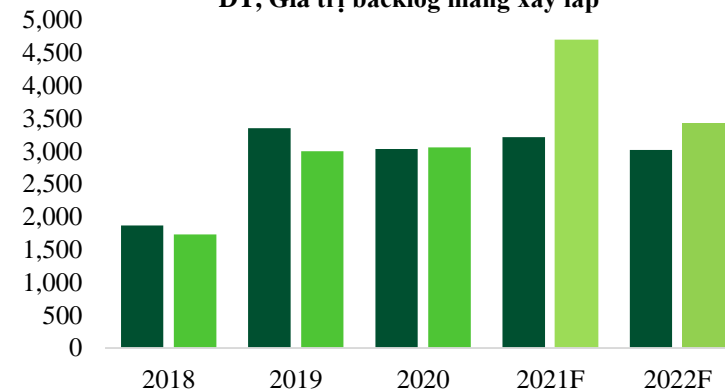


RỦI RO

- Rủi ro thời tiết
- Rủi ro các khoản phải thu mảng xây lắp
- Tiến độ xây dựng các dự án điện gió để hưởng ưu đãi.
- Giá NVL gia tăng làm giảm BLNG mảng xây lắp

Tỷ đồng

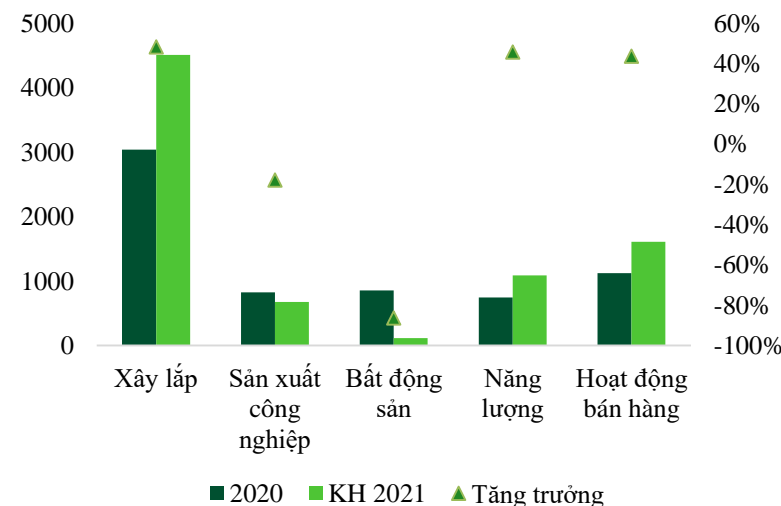
DT, Giá trị backlog mảng xây lắp



■ Backlog Xây lắp ■ DT xây lắp

Nguồn: PCI, VCBS

Doanh thu từng mảng



■ 2020 ■ KH 2021 ▲ Tăng trưởng

Nguồn: PCI, VCBS

ĐỊNH GIÁ

Phương pháp định giá SOTP

33.700 đ/CP

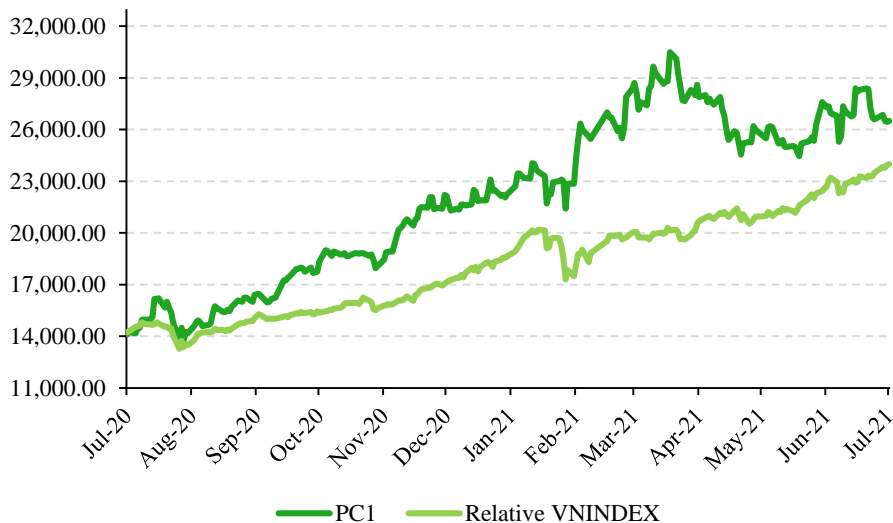
GIÁ MỤC TIÊU

33.700/CP

MUA

+5,2%

BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU



DỰ PHÓNG

Đơn vị: tỷ đồng	2020	2021F	2022F
Doanh thu thuần	6.679	7.590	6.949
+/- yoy (%)	14,26%	13,64%	-8,45%
LNST	363	515	660
+/- %	43,33%	41,96%	28,12%
EPS (nghìn đồng/cổ phiếu)	2.682	2.694	3.452

Nguồn: PC1, VCBS

Hoạt động kinh doanh chính

Năm 2020, Doanh thu mảng M&E và Reetech vẫn chiếm phần lớn nhất với 62%, theo sau đó lần lượt là cho thuê văn phòng và Điện, nước với 17% và 21%. Tuy vậy, LNG mảng cho thuê văn phòng chiếm phần lớn nhất với 43%, M&E với 30%, còn lại là mảng Điện, nước. Ngoài ra công ty còn đầu tư khá lớn liên doanh, liên kết với các công ty trong lĩnh vực thủy điện, nhiệt điện, cấp nước...

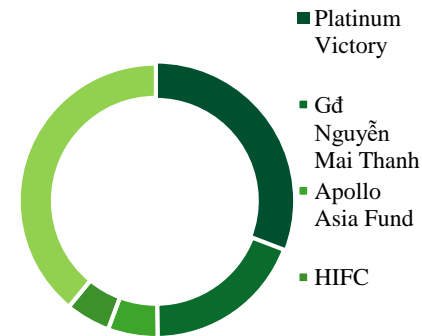
Cơ cấu cổ đông

Các cổ đông chính là Platinum Victory với 30,81%, tiếp theo là gia đình bà Nguyễn Mai Thanh với 18,99%, Apollo Asia Fund (5,89%) và HIFC (5,3%)...

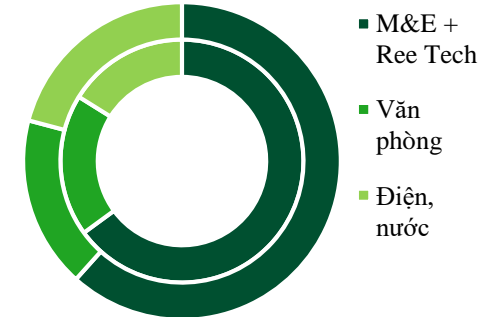
KQKD 6T.2021

- Doanh thu 6T.2021 đạt 2822 tỷ đồng (+14% yoy, đạt % KH năm), LNST đạt 799 tỷ đồng (+26,8% yoy, đạt %KH năm) chủ yếu do tăng tỷ trọng đóng góp doanh thu và lợi nhuận từ mảng thủy điện do hợp nhất VSH cùng với lượng nước về nhiều và 86 MWp điện áp mái hoạt động từ cuối năm 2020. Hoạt động cho thuê văn phòng tương đương cùng kỳ, còn các mảng khác đều sụt giảm do ảnh hưởng bởi Covid 19.
- Biên LNG tăng mạnh đạt 39% (tăng 10% so với cùng kỳ)

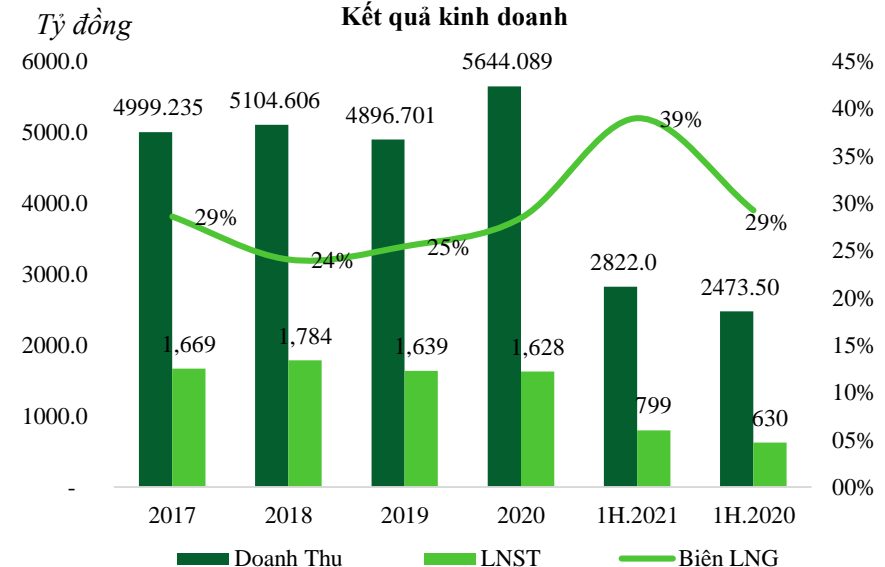
Cơ cấu cổ đông



Cơ cấu doanh thu
Vòng trong: 2019
Vòng ngoài: 2020



Nguồn: REE, VCBS

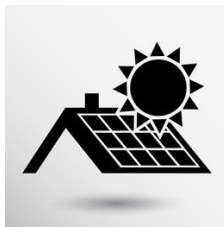


Nguồn: REE, VCBS

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ



- Hợp nhất VSH sau khi dự án Thượng Kon Tum đã COD toàn bộ 2 tổ máy và đang đàm phán lại hợp đồng bán điện mới. Nếu thành công, dự kiến tăng 50 tỷ đồng LNST trong năm 2021 và 170-180 tỷ năm 2022



shutterstock.com - 321108752

- 86 MWp điện áp mái hoàn thành năm 2020 sẽ giúp REE tăng thêm 180 – 190 tỷ đồng doanh thu và khoảng 80 – 90 tỷ đồng LNST trong năm 2021



- Tăng tỷ lệ cho thuê văn phòng lên 99% so với trung bình 97,5% năm 2020 giúp DT, LN cho thuê văn phòng cải thiện
- Khởi công Etown 6 đầu năm sẽ giúp tăng thêm 40.000 m², nâng tổng diện tích lên hơn 200.000 m² sẵn vào năm 2023.



- 03 dự án điện gió với tổng công suất 102 MW đang thi công đúng tiến độ giúp REE tăng thêm khoảng hơn 700 tỷ doanh thu bán điện gió và gần 200 tỷ đồng LNST sau lợi ích cổ đông thiểu số.



- La Nina vẫn tiếp tục giúp cho các doanh nghiệp thủy điện trong danh mục đầu tư tiếp tục nhận được lượng nước lớn qua đó tăng trưởng DT, LN.
- Đồng thời, phủ tải liên tục phá đỉnh trong tháng 6.2021 sẽ giúp các công ty nhiệt điện nhất là ở miền Bắc và miền Trung hồi phục sản lượng trong các tháng nắng nóng.

ĐỊNH GIÁ

Phương pháp định giá DCF, P/E

67.100 đ/CP

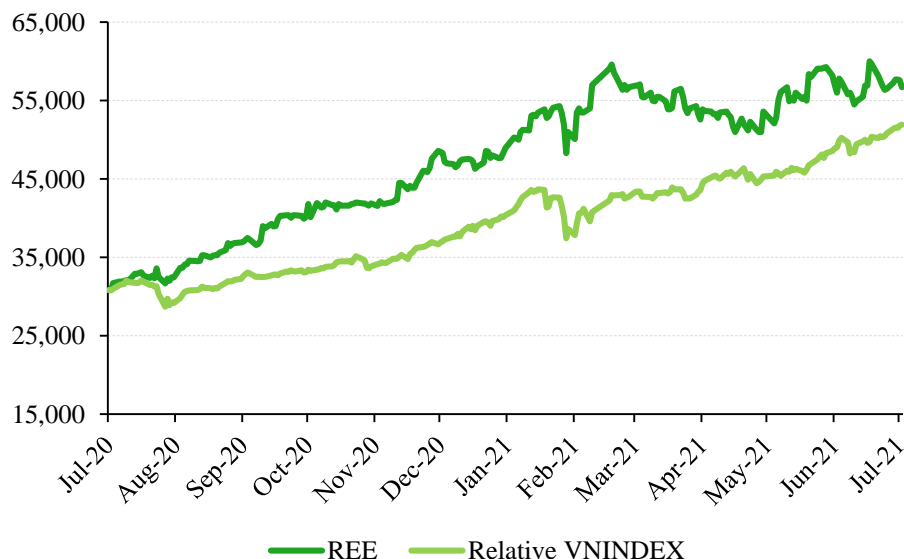
GIÁ MỤC TIÊU

67.100/CP

MUA

+18,7%

BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU



DỰ PHÓNG

Đơn vị: tỷ đồng	2020	2021F	2022F
Doanh thu thuần	5.644	6.411	7.284
+/- yoy (%)	15,26%	13,60%	13,61%
LNST	1.628	1.888	2.123
+/- %	-0,66%	15,9%	12,49%
EPS (nghìn đồng/cổ phiếu)	5.251	6.088	6.849

Nguồn: REE, VCBS

Hoạt động kinh doanh chính

Tư vấn, xây lắp điện là hoạt động chính của công ty với 92% doanh thu năm 2020. Gia công cơ khí chiếm 7% doanh thu. Ngoài ra TV2 đã đầu tư dự án điện mặt trời từ năm 2019 với doanh thu chiếm chỉ khoảng 1%. Hiện nay đầu tư vào các dự án điện đang là một trong những mũi nhọn của TV2. QLVH nhà máy điện cũng có tiềm năng khá lớn.

Cơ cấu cổ đông

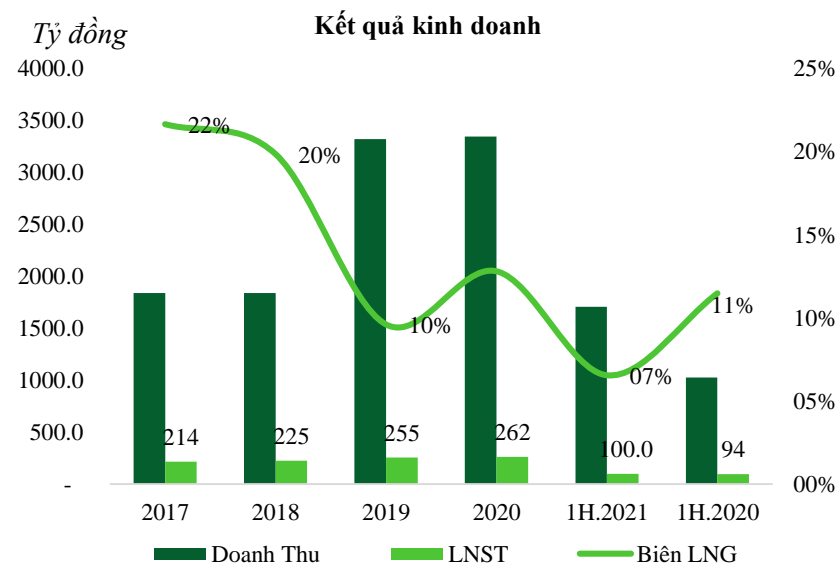
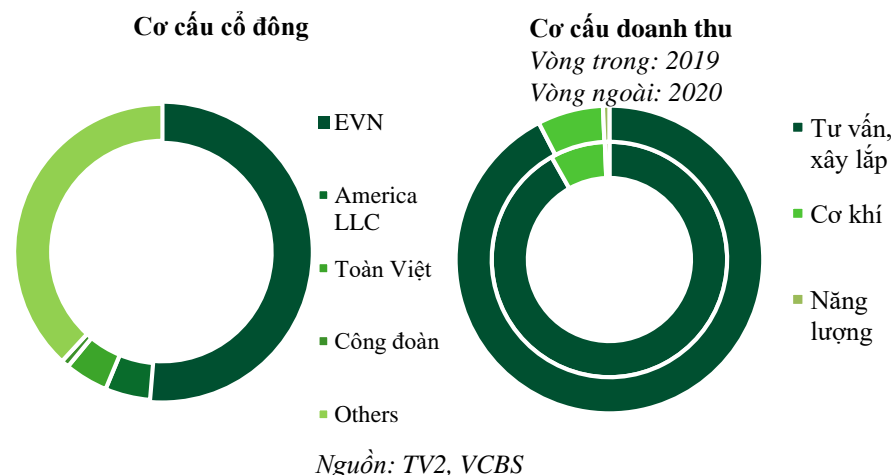
Cổ đông lớn nhất hiện là EVN với 51,3%, tiếp theo là America LLC (4,93%), Đầu tư Toàn Việt (4,73%) và các cổ đông khác.

KQKD 1H.2021

Doanh thu 1H.2021 tăng trưởng mạnh, đạt 1.706 tỷ đồng (+66% yoy, đạt % KH năm) chủ yếu do hạch toán doanh thu từ việc hoàn thành hơn 1/3 dự án điện gió Tân Thuận

BLNG giảm mạnh từ 11,5% cùng kỳ xuống 6,5% trong Q1.2021 hay 1H 2021 chủ yếu do hạch toán phần lớn thiết bị điện gió có BLNG thấp. Kết quả LNG chỉ đạt 117 tỷ đồng.

Nhờ vào việc tăng doanh thu tài chính từ lãi tiền gửi, lợi nhuận được chia và LN tài chính khác tăng so với cùng kỳ đạt 35 tỷ đồng (+29% yoy) và thu nhập khác 16 tỷ đồng, bù đắp phần thiếu hụt khoản hoàn nhập dự phòng như cùng kỳ và tăng CPQLDN khiến cho LNST 1H.2021 công ty đạt 100 tỷ đồng (+5,9% yoy, đạt 37% KH năm).

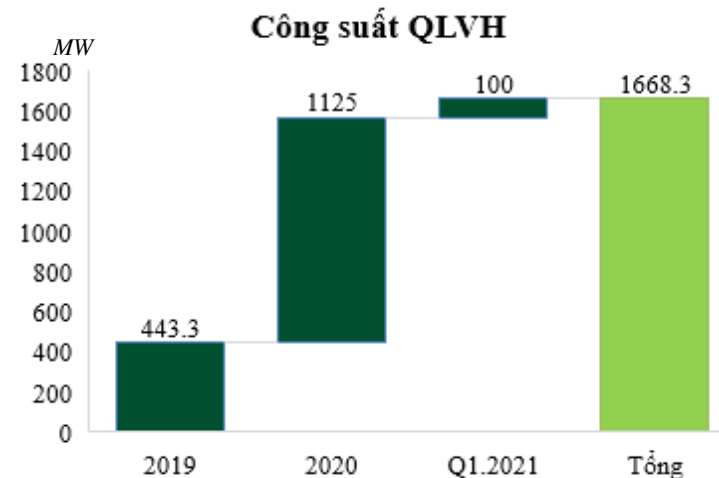


LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ



Quản lý vận hành là mảng mới có biên lợi nhuận cao và có tiềm năng tăng trưởng mạnh trong các năm tới khi tên tuổi ngày càng được khẳng định trên thị trường và nguồn dự án từ các công việc ở mảng khác đem lại.

Công suất QLVH năm 2021 tăng hơn gấp 3 lần năm 2020 với hơn 1.600 MW sẽ giúp DT QLVH tăng mạnh, ước đạt 180 tỷ đồng, LNST đạt hơn 50 tỷ đồng.



Nguồn: TV2, VCBS



Gia tăng hiệu quả sử dụng tài sản nhờ vào việc đầu tư vào các dự án có hiệu quả cao với lợi thế thực hiện quy hoạch, báo cáo Pre – FS, FS....



🟢 **Solar Sơn Mỹ 3.1:** Sở hữu 25%. IRR khoảng 20%

🟢 **Solar TTĐL Vĩnh Tân:** 6,2 MWp, sở hữu 100%, IRR khoảng 18%

(Vận hành từ năm 2019)

🟢 **Biomass Hậu Giang:** 20 MW

🟢 Sở hữu: 30%

🟢 Dự kiến khởi công Q4.2021



🟢 **Điện gió Tân Thuận: 75 MW**

🟢 IRR: 18%

🟢 Sở hữu: 25%

🟢 Vận hành 10.2021

🟢 **Điện gió ngoài khơi Ba Tri**

▪ Đang thương thảo

🟢 **Thủy điện Thác Bà 2** cs 18,9 MW

🟢 Q4 năm nay sẽ khởi công

🟢 Sở hữu 45%.

▼ LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- ▼ **Hoạt động tổng thầu EPC xây lắp, QLDA** ngày càng có kinh nghiệm làm những hạng mục khó giúp gia tăng doanh thu nhanh chóng trong thời gian sắp tới khi các dự án điện gió được ưu tiên phát triển và các dự án nhiệt điện đẩy nhanh các thủ tục đầu tư



▼ Điện gió Tân Thuận

- Công suất: 75 MW
- Tổng vốn đầu tư: 3.600 tỷ đồng
- Công việc: Tổng thầu EPC

▼ Điện gió Chính Thắng

- Công việc: TBA + Đường dây
- Công suất: 50 MW

▼ Nhiệt điện Duyên Hải 2

- PMC, SPP 500 KV

▼ Đường dây Kiên Bình – Phú Quốc

- EPC

▼ Nhiệt điện Quảng Trị 1

- Công suất: 1.320 MW
- Công việc dự kiến: EPC nhà máy

▼ Nhiệt điện LNG Long Sơn

- Công suất: 3.600 MW
- Công việc dự kiến: Tổ hợp thầu EPC

▼ Biomass Hậu Giang

- Công suất: 20 MW
- Công việc dự kiến: Tổng thầu EPC

Tổng giá trị backlog 2021: khoảng 3.800 tỷ đồng

ĐỊNH GIÁ

Phương pháp định giá SOTP

61.100 đ/CP

GIÁ MỤC TIÊU

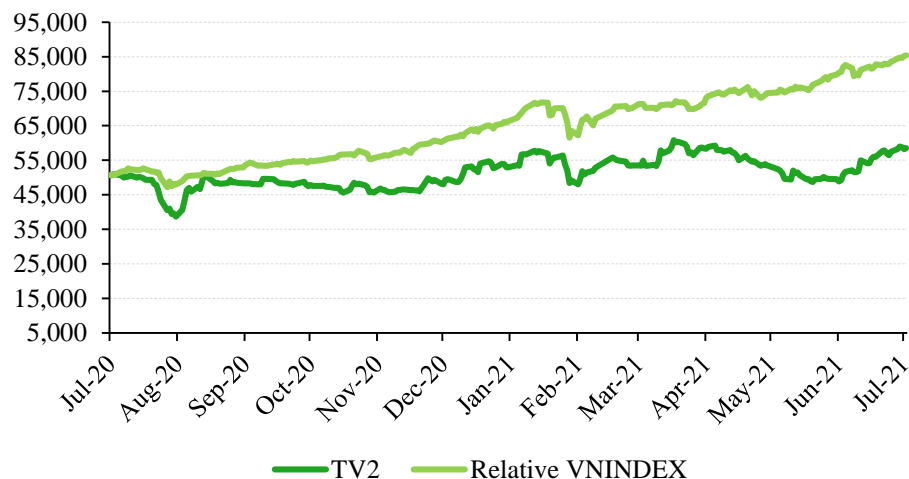
61.100/CP

MUA

+20,2%

DỰ PHÓNG

BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU



Đơn vị: tỷ đồng	2020	2021F	2022F
Doanh thu thuần	3.346	3.790	4.084
+/- yoy (%)	0,75%	13,24%	7,77%
LNST	262	301	375
+/- %	2,77%	14,77%	24,73%
EPS (nghìn đồng/cổ phiếu)	7.280	8.355	10.421

Nguồn: TV2, VCBS