

Ngày 17 tháng 08, 2023

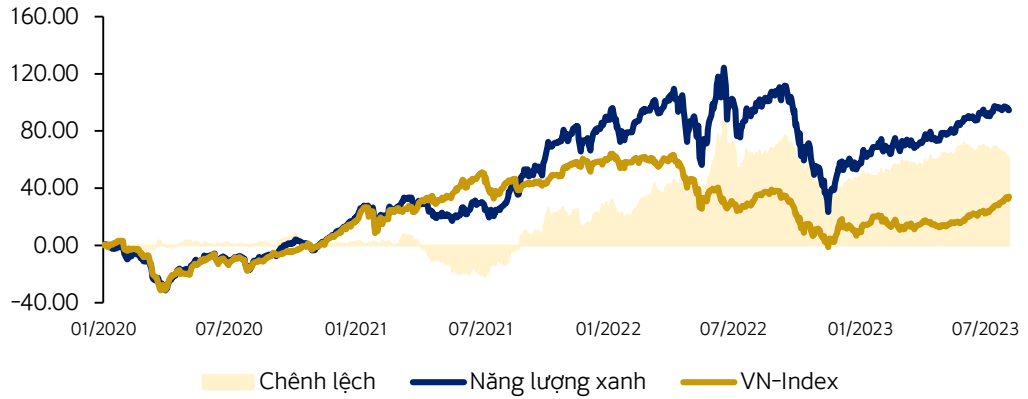
Năng lượng "xanh"

Tỷ suất lợi nhuận danh mục	Tỷ suất lợi nhuận VN-Index
⬆ +9.77% QoQ	⬆ +16.48% QoQ
⬆ +24.77% YTD	⬆ +23.69% YTD

"Thêm TV2 vào danh mục"

- Thị trường chứng khoán trong nước (VNINDEX) bức tốc tăng mạnh từ ngay Quý 2/2023 và chính thức vượt 1200. Trên thế giới, FED tiếp tục tăng lãi suất 0.25% nhưng các chỉ số lạm phát trong Quý 2 có dấu hiệu hạ nhiệt, củng cố niềm tin rằng FED đang ở cuối giai đoạn thắt chặt chính sách tiền tệ. Tại Việt Nam, GDP Q2/2023 tăng 4.14% và lạm phát 7 tháng 2023 tăng 3.12% so với cùng kỳ. Để kích thích tăng trưởng kinh tế, NHNN tiếp tục cắt giảm lãi suất lần thứ 4 và ban hành nhiều chính sách hỗ trợ để thúc đẩy tăng trưởng kinh tế những tháng cuối năm 2023. Đáng chú ý, Quy hoạch điện VIII đã chính thức được phê duyệt nhấn mạnh mục tiêu tập trung phát triển điện tái tạo như điện gió và điện khí LNG trong những năm tới.
- Danh mục đầu tư Năng lượng "xanh" có tỷ suất lợi nhuận ở mức +24.53% YTD. Trong đó, những cổ phiếu có mức tăng mạnh nhất gồm: CNG +61.2%, VSH +57.8 %, PC1 + 38.6%. Ở chiều ngược lại, GAS có mức giảm nhẹ -1.3%. Cập nhật KQKD Q2/2023 danh mục đầu tư Going Green, tổng doanh thu giảm -9% YoY, lãi ròng giảm -47% YoY. Nguyên nhân đến đến từ sản lượng thủy điện giảm đáng kể khi hiện tượng El Nino trở lại, chi phí nguyên liệu neo ở mức cao và chi phí lãi vay tăng mạnh. Trong đó, PC1 là doanh nghiệp bị ảnh hưởng nặng nhất khi ghi nhận lỗ trong Q2/2023.
- Trong năm 2023, tiêu thụ điện quốc gia dự kiến sẽ tiếp tục tăng trưởng ở mức 6%. Nhóm ngành nhiệt điện khí (POW, NT2) được kỳ vọng sẽ huy động với tỷ lệ cao hơn khi hiện tượng El Nino trở lại giúp KQKD tích cực hơn các nhóm điện khác. Với quy hoạch điện VIII vừa được thông qua, nhóm điện NLTT như điện gió (GEG,…) và điện khí LNG (POW) sẽ được ưu tiên phát triển trong thời gian tới. Ngoài ra, nhóm xây lắp điện như PC1, cung cấp khí LNG như GAS và tư vấn xây dựng điện như TV2 cũng sẽ được hưởng lợi trực tiếp từ Quy hoạch điện VIII, vì thế chúng tôi đã bổ sung thêm TV2 vào danh mục năng lượng xanh trong kì này.

Tỷ suất lợi nhuận của danh mục đầu tư Năng lượng "xanh" và VN-Index (%)



Phân tích danh mục

	Danh mục	VN-Index
P/E (x)	14.65	12.29
P/B (x)	1.65	1.74
Lợi suất cổ tức	3.64	1.56
Tăng trưởng EPS (5Y) (%)	15.98	17.53
ROE (%)	12.90	12.37
ROA (%)	6.22	1.98
Beta	1.03	1.00
Tỷ suất lợi nhuận (1Y) (%)	-4.08	-0.97
Độ lệch chuẩn (%)	27.53	20.53
Tỷ số Sharpe	-0.18	-0.16

Dữ liệu tại ngày 16/08/2023 Nguồn: SSV, Bloomberg

Tổng quan chiến lược

Danh mục đầu tư Năng lượng "xanh" được thiết kế với những cổ phiếu hoạt động trong/liên quan đến lĩnh vực năng lượng xanh tại Việt Nam. Chúng tôi lựa chọn những cổ phiếu trong danh mục với những tiêu chí sau:

- Doanh thu từ ngành phụ trợ, sản xuất năng lượng xanh đóng góp chủ đạo trong doanh thu của doanh nghiệp.
- Các yếu tố cơ bản vững mạnh, được quản trị hiệu quả.
- Tiềm năng tăng trưởng dài hạn.

[Chuyên viên]
Hoàng Nam
☎ (84-28) 6299-7751
✉ nam.h@shinhan.com

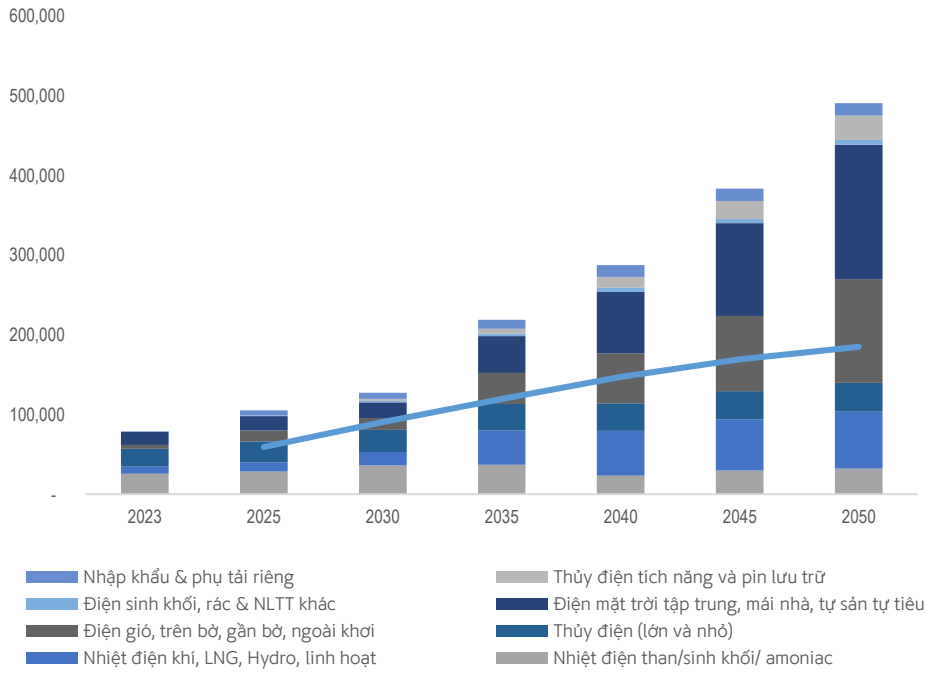
Theo dõi Zalo của SSV, Cập nhật báo cáo mới nhất

Bấm vào hình hoặc quét QR

Khuyến cáo hiệu quả đầu tư:
Lợi nhuận và đặc điểm của Danh mục đầu tư được tính toán dựa trên các chứng khoán riêng lẻ trong Danh mục đầu tư vào ngày báo cáo. Chứng khoán trong Danh mục đầu tư có thể thay đổi và hiệu suất đầu tư trong quá khứ không đảm bảo lợi nhuận trong tương lai. Đối với Thông báo tuân thủ và Miễn trừ trách nhiệm, vui lòng tham khảo Phụ lục ở cuối báo cáo này.

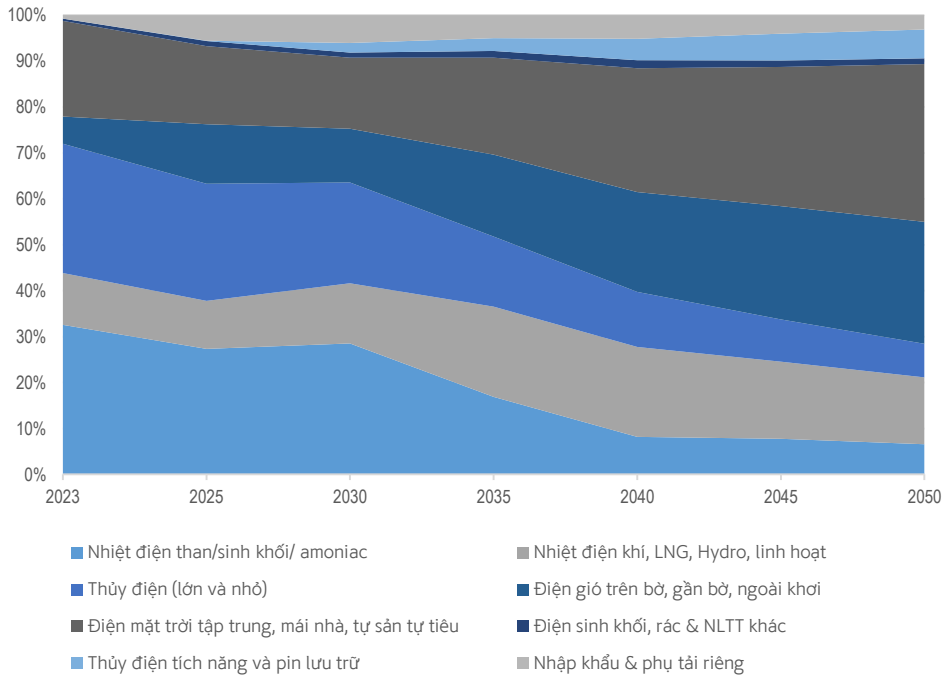
Triển vọng ngành năng lượng tại Việt Nam

Công suất các nguồn điện theo Quy hoạch điện VIII (MW)



Nguồn: Quy hoạch điện VIII, Shinhan Securities Vietnam

Công suất các nguồn điện theo Quy hoạch điện VIII (%)

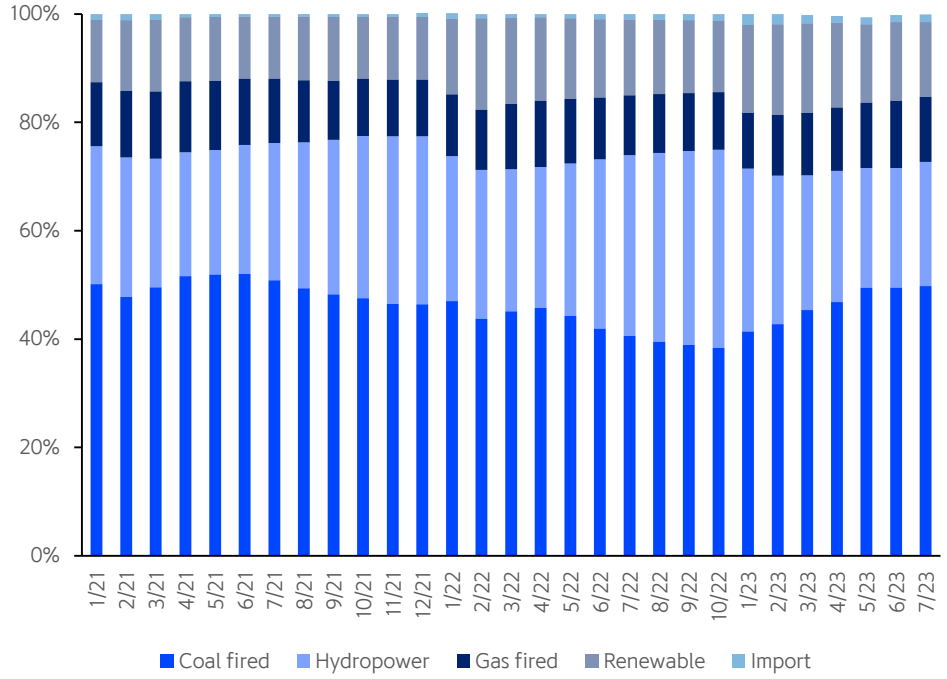


Nguồn: Quy hoạch điện VIII, Shinhan Securities Vietnam

- Tại COP26, Việt Nam đã cam kết đưa mức phát thải ròng bằng 0 trước năm 2050. Dựa theo mục đích đó, Quy hoạch điện VIII đẩy mạnh công suất các nguồn điện thân thiện với môi trường hơn như điện khí và năng lượng tái tạo. Cụ thể, trong giai đoạn 2020-2030, nguồn điện từ điện gió trên bờ & gần bờ cùng điện khí sử dụng LNG sẽ được đẩy mạnh. Sau năm 2030, nguồn điện đến từ điện mặt trời sẽ được ưu tiên phát triển.
- Đối với thủy điện và nhiệt điện than, hai nguồn này sẽ không được ưu tiên phát triển thêm do 90% tiềm năng thủy điện (trên 30MW) đã được khai thác và điện than có phát thải carbon lớn, không phù hợp với định hướng phát triển của Chính phủ.

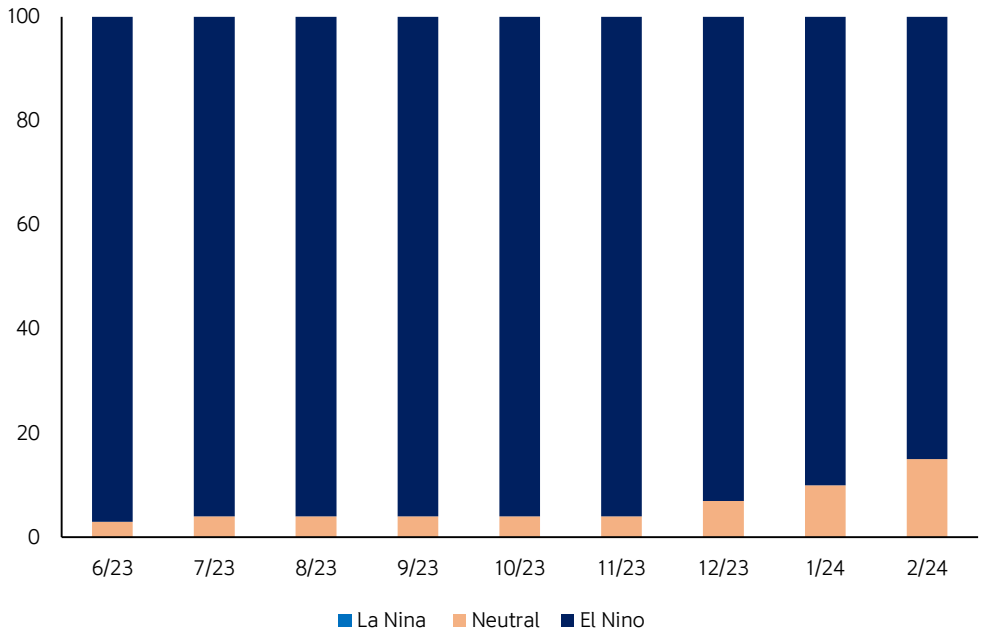
Triển vọng ngành năng lượng tại Việt Nam

Tỷ lệ huy động các nguồn điện từ tháng 1/2021 – 7/2023 (%)



Nguồn: EVN, Shinhan Securities Vietnam

Xác suất La nina, Neutral và El Nino từ 06/2023 đến 02/2024 (%)

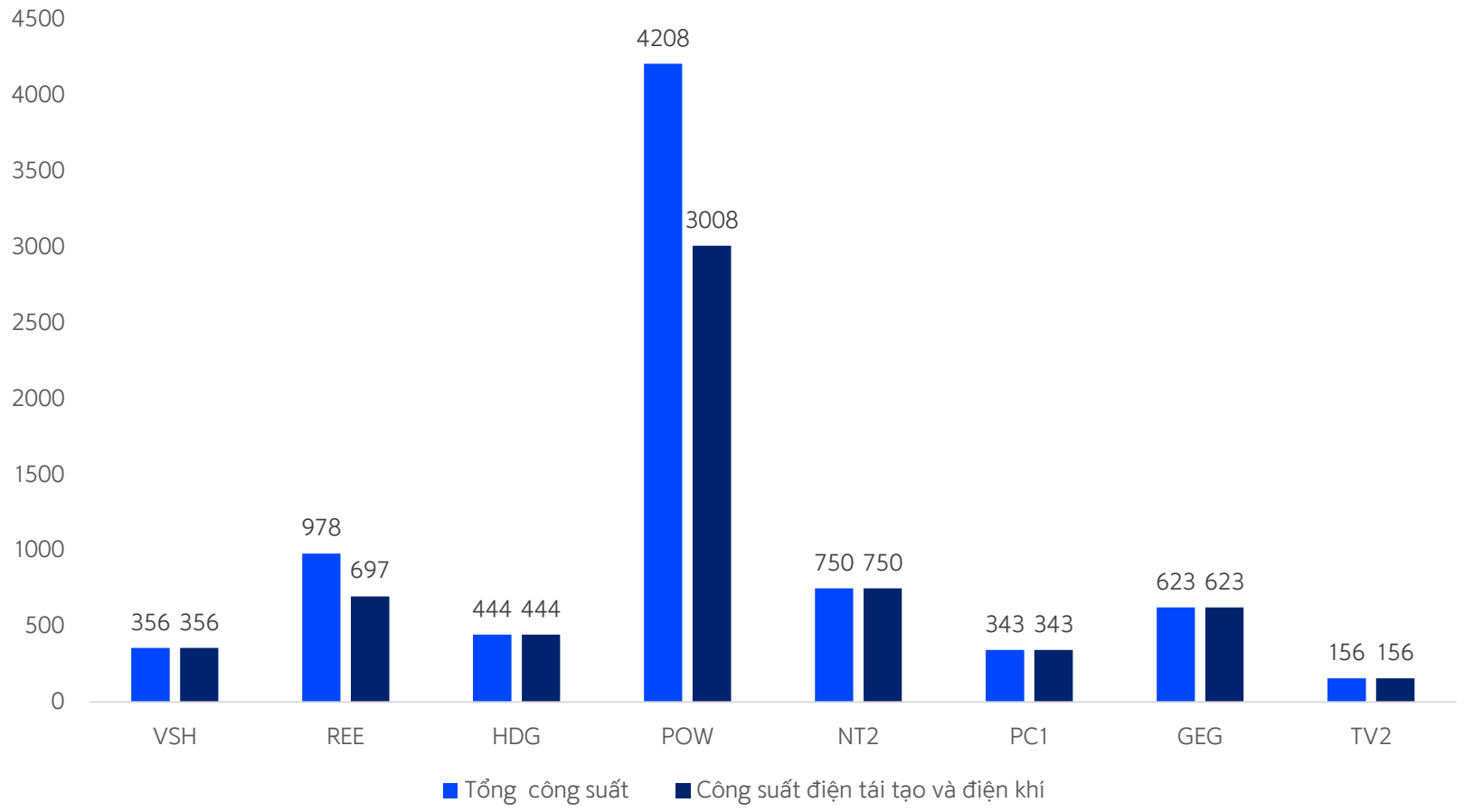


Nguồn: IRI, Shinhan Securities Vietnam

- Tỷ trọng huy động từ các nguồn điện từ tháng 1 năm 2023 cho thấy tỷ trọng huy động nhiệt điện tăng dần do trạng thái La Nina qua đi và thời tiết bước vào mùa hè.
- Tại Việt Nam, hiện tượng La Nina đã kết thúc, theo IRI dự báo El Nino đã quay lại và có thể kéo dài đến 2024 khiến cho lượng mưa giảm sút.

Công suất các nhà máy điện của những cổ phiếu trong danh mục

Công suất các nhà máy phát điện của những cổ phiếu trong danh mục (MW)



Danh mục đầu tư Năng lượng "xanh"

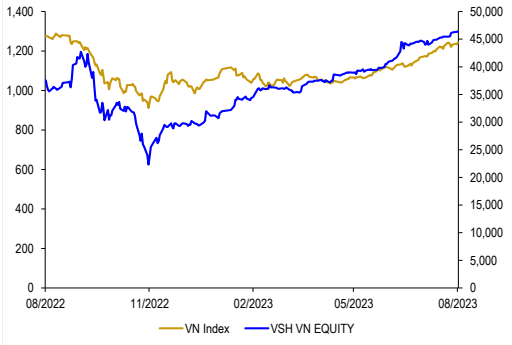
Thông tin chung				Giá cổ phiếu					Chỉ số tài chính (**)				Định giá 23F	
Stt	Mã	Tên doanh nghiệp	Vốn hóa (tỷ VND)	Thị giá (VND)	Giá MT* (VND)	Upside (%)	1M (%)	YTD (%)	GPM (%)	D/E (x)	ROA (%)	ROE (%)	P/B (x)	P/E (x)
1	VSH	CTCP Thủy điện Vĩnh Sơn - Sông Hinh	10,962	46,400	46,000	-0.9	4.3	57.8	66.3	0.97	13.6	26.5	1.9	10.0
2	REE	CTCP Cơ Điện Lạnh	25,789	63,100	72,100	14.3	-3.4	3.0	44.7	0.71	7.8	16.9	1.5	10.4
3	HDG	CTCP Tập đoàn Hà Đô	9,402	30,750	32,700	6.3	-5.2	22.4	56.5	1.08	5.6	15.2	1.5	9.5
4	POW	Tổng CT Điện lực Dầu khí Việt Nam - CTCP	32,552	13,900	16,250	16.9	4.1	30.5	10	0.83	2.4	4.6	1.0	17.2
5	NT2	CTCP Điện lực Dầu khí Nhơn Trạch 2	8,492	29,500	32,050	8.6	-5.4	5.9	10.6	0.96	9.1	16.1	1.9	12.1
6	GAS	Tổng Công ty Khí Việt Nam - CTCP	191,778	100,200	112,700	12.5	1.2	-1.3	20.1	0.31	6.9	9.5	3.0	16.0
7	CNG	CTCP CNG Việt Nam	992	28,250	27,500	-2.7	-4.6	61.2	6.9	1.22	7.4	8.3	1.3	5.0
8	PC1	CTCP Tập Đoàn PC1	7,572	28,000	32,150	14.8	0.2	38.6	18	1.79	1.2	5.1	1.3	14.3
9	GEG	CTCP Điện Gia Lai	5,221	15,300	18,500	20.9	0.0	1.4	49.6	1.86	1.3	5.2	1.3	22.6
10	TV2	CTCP Tư vấn Xây dựng Điện 2	2,576	38,150	44,400	16.4	15.1	71.1	15.7	1.23	4.0	14.9	2.0	21.0

* Giá mục tiêu (giá trị hợp lý) trong 12 tháng tới
** Số liệu 12 tháng tính tới Q2/20223

Nguồn: SSV Research, Bloomberg
Dữ liệu tại ngày 16/08/2023

CTCP Thủy điện Vĩnh Sơn – Sông Hinh
(VSH VN)

GIÁ MỤC TIÊU (VND)			
46,000			
THỊ GIÁ (VND)		UP/DOWNSIDE	
46,400		-0.9%	
VNINDEX			1,243
P/E thị trường (22F, x)			12.3
Vốn hóa (tỷ VND)			10,962
SLCP đang lưu hành (triệu)			236
SLCP tự do giao dịch (triệu)			49
Tỷ lệ tự do giao dịch (%)			21
Cao nhất 52 tuần (VND)			47,000
Thấp nhất 52 tuần (VND)			22,900
KLGD bình quân (triệu)			0.0
GTGD bình quân (tỷ VND)			2
Hệ số Beta (12M)			0.8
	3M	6M	12M
Tuyệt đối	10.9	24.7	15.0
T/quan VNINDEX	-5.8	7.3	17.5



Nguồn: Bloomberg

Luận điểm đầu tư:

_ CTCP Thủy điện Vĩnh Sơn – Sông Hinh là một trong những công ty sở hữu những nhà máy thủy điện (NMTĐ) có công suất thiết kế lớn nhất (356 MW) niêm yết trên sàn chứng khoán Việt Nam.Trong bối cảnh giá cả hàng hóa trên thế giới tăng cao trong thời gian vừa qua, nhóm thủy điện được hưởng lợi lớn nhất khi có giá thành sản xuất thấp và thân thiện môi trường. Trong khi điện mặt trời và điện gió phụ thuộc nhiều vào điều kiện thời tiết. Nhiệt điện gặp nhiều khó khăn khi chi phí nguyên liệu đầu vào tăng mạnh.

_ Cập nhật KQKD Q2/2023: VSH ghi nhận kết quả kinh doanh khả quan với doanh thu giảm nhẹ đạt 653 tỷ, lợi nhuận sau thuế đạt 262 tỷ, tăng nhẹ so với cùng kỳ, nhưng giảm so với quý 1 lần lượt -26.3% và -45.2% trong điều kiện tình hình thủy văn không thuận lợi khi mùa mưa đã qua đi. Lũy kế 6 tháng 2023, Thủy điện Vĩnh Sơn - Sông Hinh đạt gần 1,550 tỷ đồng doanh thu và 738.5 tỷ lợi nhuận sau thuế - lần lượt tăng 5.4% và 11.7% so với bán niên 2022. Với kết quả này, công ty đã thực hiện được 63% kế hoạch doanh thu và 86.3% chỉ tiêu lợi nhuận đã đề ra cho cả năm.

_ Nợ ngắn hạn tăng hơn gấp đôi so với quý trước lên 1052 tỷ chủ yếu đến từ khoản tăng từ nợ cổ tức phải trả là 590 tỷ. Cụ thể, cổ tức phải trả cho REE là 310.5 tỷ. Nợ dài hạn giảm 196 tỷ so với quý trước; có thể thấy, công ty duy trì trả nợ vay dài hạn mỗi quý 200 - 300 tỷ.

_ Về kế hoạch phát triển nguồn điện, dự án nâng cấp mực nước hồ B lên 2.5 m dự kiến thi công vào tháng 4-10/2024. Các dự án Vĩnh Sơn 2 và 3 hiện đã bị trì hoãn do liên quan đến các khu rừng phòng hộ quốc gia. Vì thế tình hình hoạt động kinh doanh của VSH sẽ chưa có gì đột biến trong thời gian tới.

_ Công ty mẹ của VSH là REE cho biết doanh nghiệp này hiện đang tích cực đàm phán với EVN nhằm tính lại giá PPA*. Tại ĐHĐCĐ của REE năm 2023, REE cho biết đã hoàn thiện tất cả hồ sơ liên quan và đang chờ EVN xem xét. Hiện tiến độ đàm phán giá vẫn chưa có cập nhật mới. Bên cạnh đó, trong năm 2023, hiện tượng La Nina dự báo sẽ kết thúc làm giảm tỷ lệ huy động từ các doanh nghiệp ngành thủy điện từ đó ảnh hưởng đến sản lượng và doanh thu của VSH.

Rủi ro: (1) Rủi ro động đất gần nhà máy TĐTKT; (2) Rủi ro El Nino ảnh hưởng sản lượng điện; (3) Giá bán điện giảm sút.

*Giá PPA: Giá mua bán điện thỏa thuận giữa EVN và nhà máy điện được nêu rõ trong hợp đồng mua bán điện (PPA)

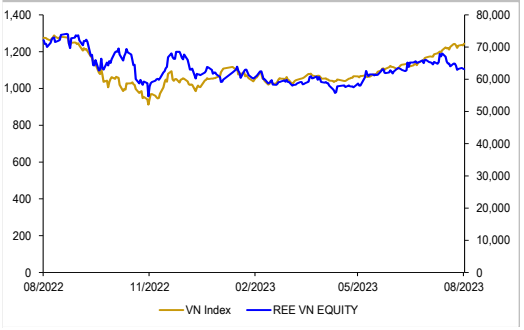
FY	2019	2020	2021	2022	2023F
Doanh thu (tỷ VND)	400	341	1,611	3,085	2,717
LN HDKD (tỷ VND)	174	114	770	1,945	1,530
Biên LNHDKD (%)	43.6	33.4	47.8	63.1	56.3
LNST của công ty mẹ (tỷ VND)	159	188	387	1,265	1,101
Biên LNR (%)	39.7	55.3	24.0	41.0	40.5
EPS (VND)	701	859	1,660	5,354	4,661
ROE (%)	5.0	5.8	10.6	28.0	18.7
P/E (x)	29.5	20.6	17.3	8.7	10.0
P/B (x)	1.4	1.2	1.7	2.0	1.9

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 16/08/23

CTCP Cơ điện lạnh
(REE VN)

GIÁ MỤC TIÊU (VND)	
72,100	
THỊ GIÁ (VND)	UP/DOWNSIDE
63,100	14.3%
VNINDEX	1,243
P/E thị trường (22F, x)	12.3
Vốn hóa (tỷ VND)	25,789
SLCP đang lưu hành (triệu)	409
SLCP tự do giao dịch (triệu)	145
Tỷ lệ tự do giao dịch (%)	35
Cao nhất 52 tuần (VND)	76,783
Thấp nhất 52 tuần (VND)	51,652
KLGD bình quân (triệu)	0.8
GTGD bình quân (tỷ VND)	60
Hệ số Beta (12M)	0.9

	3M	6M	12M
Tuyệt đối	7.5	2.2	-13.8
T/quan VNINDEX	-9.1	-15.3	-11.4



Nguồn: Bloomberg

Luận điểm đầu tư:

_ REE là công ty hoạt động trong ba lĩnh vực chính: M&E (Cơ điện lạnh), năng lượng và cho thuê văn phòng. Ngoài ra, REE còn hoạt động trong lĩnh vực nước và bất động sản (BĐS).

_ Ở mảng năng lượng, REE sở hữu các nhà máy với công suất thiết kế lên tới 978 MW. Trong đó 697 MW đến từ năng lượng tái tạo gồm: điện gió, điện mặt trời và thủy điện. Đây là mảng đóng góp đến 73% lợi nhuận sau thuế của tập đoàn trong quý 4/2022. Đáng chú ý, mảng thủy điện tăng trưởng vượt trội trong năm qua nhờ hợp nhất kết quả kinh doanh của VSH. Ngoài ra, các dự án điện gió của REE đã đi vào hoạt động ổn định tạo tiền đề để REE tiếp tục mở rộng các dự án điện tái tạo trong thời gian tới.

_ Cập nhật KQKD Q2/2023: Doanh thu thuần đạt 2,174 tỷ (+7.4% YoY), lãi ròng đạt 489 (-17.9% YoY). Lợi nhuận giảm do mảng điện giảm 95 tỷ đồng khi sản lượng thủy điện giảm, và thị trường bất động sản đóng băng ảnh hưởng đến mảng cơ điện lạnh. Lũy kế 6 tháng đầu năm 2023, REE ghi nhận doanh thu 4,543 tỷ đồng (+11.7% YoY), và lãi ròng 1,679 tỷ đồng (-1.9% YoY), tương ứng lần lượt hoàn thành 41.4% và 62.2% kế hoạch doanh thu và lợi nhuận đề ra của doanh nghiệp.

_ Mảng cơ điện lạnh: Kế hoạch ký mới năm 2023 là 5000 tỷ đồng, dựa trên cơ sở nhiều dự án doanh nghiệp đang theo như dự án sân bay Quốc tế Long Thành, mở rộng sân bay Nội Bài và Tân Sân Nhất, tổng giá trị 10,000 tỷ đồng.

_ Về mảng cho thuê bất động sản, REE sẽ hoàn thành xây dựng và nội thất cho dự án E-town 6 và dự kiến vận hành thương mại vào cuối 2023 với tỷ lệ lấp đầy khoảng 30%. Kì vọng E-town 6 sẽ đóng góp doanh thu từ Quý 4/2023, về giá thuê kỳ vọng dự kiến sẽ dao động từ 24 USD/m2 đến 29 USD/m2. Giả định tỷ lệ lấp đầy diện tích cho thuê ổn định khoảng 90% vào các năm tiếp theo, E-town 6 có thể đóng góp 300-320 tỷ doanh thu mỗi năm cho REE. Ngoài ra, REE cho biết dự án khu thương mại dân cư Bồ Xuyên, Thái Bình đã chính thức khởi công xây dựng giai đoạn 1 vào ngày 05/07/2023, dự kiến 31/12/2023 sẽ hoàn thành giai đoạn 1 và đem về từ 800 đến 900 tỷ doanh thu trong năm 2023 và lợi nhuận trước thuế khoảng 200 tỷ.

Mảng điện:

_ Đối với thủy điện và điện mặt trời, REE sẽ tạm ngừng đầu tư điện mặt trời áp mái do vấn đề chính sách phát triển. Bên cạnh đó, REE đã nghiên cứu và đang xin phê duyệt đầu tư với các dự án kết hợp làm điện mặt trời tại thuỷ điện.

Theo thông tin từ cuộc họp ĐHCĐ thường niên 2022, công ty dự kiến sẽ bổ sung 100 MW vào danh mục phát điện (trọng tâm là thủy điện).

_ Đối với điện gió: cơ chế giá chuyển tiếp chưa hấp dẫn để phát triển các dự án mới.

Rủi ro: (1) Rủi ro động đất gần nhà máy TĐTKT; (2) Rủi ro El Nino khiến sản lượng của nhóm thủy điện giảm sút; (3) Doanh thu từ mảng M&E phục hồi chậm hơn kỳ vọng; (4) Tiến độ dự án bất động sản chậm hơn dự kiến.

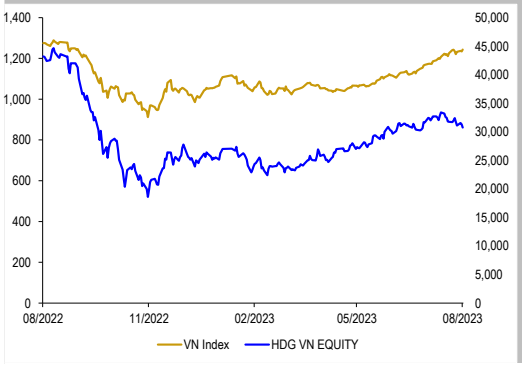
FY	2019	2020	2021	2022	2023F
Doanh thu (tỷ VND)	4,890	5,640	5,810	9,372	9,557
LN HDKD (tỷ VND)	946	1,239	1,854	3,663	3,457
Biên LNHDKD (%)	19.4	22.0	31.9	39.1	36.2
LNST của công ty mẹ (tỷ VND)	1,639	1,628	1,855	2,693	2,478
Biên LNR (%)	33.5	28.9	31.9	28.7	25.9
EPS (VND)	3,997	3,971	4,539	6,588	6,043
ROE (%)	16.6	14.9	15.0	18.7	15.6
P/E (x)	6.9	9.3	11.5	9.4	10.4
P/B (x)	1.1	1.3	1.6	1.6	1.5

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 16/08/23

CTCP Tập đoàn Hà Đô
(HDG VN)

GIÁ MỤC TIÊU (VND)	
32,700	
THỊ GIÁ (VND)	UP/DOWNSIDE
30,750	6.3%
VNINDEX	1,243
P/E thị trường (22F, x)	12.3
Vốn hóa (tỷ VND)	9,402
SLCP đang lưu hành (triệu)	306
SLCP tự do giao dịch (triệu)	118
Tỷ lệ tự do giao dịch (%)	38
Cao nhất 52 tuần (VND)	45,520
Thấp nhất 52 tuần (VND)	17,320
KLGD bình quân (triệu)	1.6
GTGD bình quân (tỷ VND)	46
Hệ số Beta (12M)	1.4

	3M	6M	12M
Tuyệt đối	12.6	26.0	-28.8
T/quan VNINDEX	-4.1	8.5	-26.4



Nguồn: Bloomberg

Luận điểm đầu tư:

_ HDG tiền thân là một doanh nghiệp trực thuộc Bộ Quốc phòng vốn đã có danh tiếng trong lĩnh vực bất động sản với quỹ đất giàu tiềm năng. Trong những năm gần đây, HDG đã mở rộng kinh doanh qua mảng năng lượng tái tạo với tổng công suất lắp đặt của các nhà máy đạt 444 MW. HDG được biết đến là một trong những chủ đầu tư có hiệu quả cao trong ngành năng lượng.

_ Trong năm 2022, tỉ trọng lợi nhuận gộp của mảng năng lượng chiếm 65% tổng lợi nhuận gộp của tập đoàn.

_ Cập nhật KQKD Q2/2023: HDG ghi nhận doanh thu 564 tỷ (-42% YoY) và lãi ròng 80.6 tỷ (-81% YoY) do doanh thu mảng bất động sản giảm 31% YoY còn 392 tỷ, trong khi giá vốn hàng bán của mảng bất động sản lại tăng lên 254 tỷ (+68% YoY). Lũy kế 6 tháng 2023, HDG ghi nhận doanh thu thuần đạt 1519 tỷ đồng (-8% YoY), và lãi ròng đạt 437.9 tỷ đồng (-40% YoY), đạt 52% kế hoạch doanh thu và 54% kế hoạch về lợi nhuận.

_ Mảng bất động sản: Trong năm 2023, động lực tăng trưởng chính dự kiến đến từ giai đoạn 3 của Charm Villa vào Q3.2023 theo kế hoạch của công ty. Sau đó công ty sẽ gặp khó khăn trong mảng này vì thiếu dự án vì 2 dự án Green Lane (Q8) và Hado Minh Long (Thủ Đức) hiện vẫn chưa hoàn thiện thủ tục pháp lý, dự kiến triển khai lần lượt từ Q1/2024 và cuối 2024.

_ Mảng năng lượng: Thuỷ điện chính thức bước vào giai đoạn bất lợi từ t5/2023 khi Pha EL Nino sẽ gây ra thời tiết nóng hơn, ước tính sản lượng giảm hơn 20% nhưng giá bán sẽ tăng 5% trên thị trường cạnh tranh vì huy động tích cực từ nhóm nhiệt điện sẽ kéo nền giá trên CGM lên. Về điện gió và điện mặt trời sẽ đạt được công suất vận hành cao hơn so với 2022 lần lượt là 70%-80% và 90%-95%

_ HDG có mục tiêu phát triển gấp đôi công suất điện vào năm 2025. HDG sẽ tập trung phát triển 5 dự án điện gió hiện đã được bổ sung trong quy hoạch điện 8 là Ea H'leo (20 MW), Phước Hữu (50 MW), Hướng Phùng (30 MW), Sóc Trăng (40MW) và siêu dự án An Phong (300 MW).

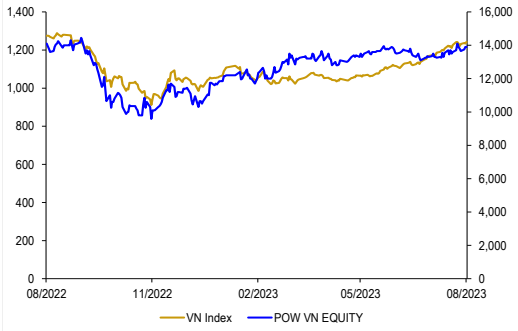
Rủi ro: (1) Rủi ro El Nino kéo dài hơn dự kiến khiến sản lượng thủy điện giảm sút; (2) Thị trường bất động sản trong tình trạng đóng băng đến cuối 2024 khiến mở bán Charm Villa khó khăn

FY	2019	2020	2021	2022	2023F
Doanh thu (tỷ VND)	4,307	4,999	3,777	3,581	3,399
LN HDKD (tỷ VND)	1,542	1,870	1,980	2,244	1,869
Biên LNHDKD (%)	35.8	37.4	52.4	62.7	55.0
LNST của công ty mẹ (tỷ VND)	924	979	1,096	1,121	983
Biên LNR (%)	21.5	19.6	29.0	31.3	28.9
EPS (VND)	3,247	3,421	3,742	3,606	3,238
ROE (%)	42.3	34.9	29.2	16.6	16.3
P/E (x)	3.9	6.3	11.8	7.0	9.5
P/B (x)	1.5	2.0	3.0	1.7	1.5

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 16/08/23

Tổng Công ty Điện lực Dầu khí Việt Nam - CTCP
(POW VN)

GIÁ MỤC TIÊU (VND)			
16,250			
THỊ GIÁ (VND)		UP/DOWNSIDE	
13,900		16.9%	
VNINDEX			1,243
P/E thị trường (22F, x)			12.3
Vốn hóa (tỷ VND)			32,552
SLCP đang lưu hành (triệu)			2,342
SLCP tự do giao dịch (triệu)			470
Tỷ lệ tự do giao dịch (%)			20
Cao nhất 52 tuần (VND)			14,750
Thấp nhất 52 tuần (VND)			8,910
KLGD bình quân (triệu)			8.3
GTGD bình quân (tỷ VND)			120
Hệ số Beta (12M)			1.1
	3M	6M	12M
Tuyệt đối	3.0	12.6	-1.4
T/quan VNINDEX	-13.7	-4.9	1.0



Nguồn: Bloomberg

Luận điểm đầu tư:

_ POW là công ty sản xuất điện có tổng công suất thiết kế 4,208 MW lớn thứ hai tại Việt Nam đứng sau EVN. Nổi bật nhất của POW là các nhà máy điện khí Cà Mau & Nhơn Trạch 1&2 (tổng 2,700 MW). Ngoài ra, các nhà máy thủy điện như Hủa Na và ĐakĐrinh cũng đóng góp khoảng 8% vào sản lượng điện của POW. Trong ngành năng lượng, POW là một trong những doanh nghiệp có định hướng phát triển phù hợp nhất với quy hoạch điện VIII trong giai đoạn 2022-2030 với lĩnh vực điện khí LNG.

_ Cập nhật KQKD Q2/2023: POW ghi nhận doanh thu 8,554 tỷ (+13% YoY), và lãi ròng đạt 181.6 tỷ (-69% YoY). Nguyên nhân do sản lượng thủy điện sụt giảm mà chi phí không giảm tương ứng. Cụ thể, giá nhiên liệu tăng cao và vận hành bằng nhiên liệu dầu khiến cho việc lên xuống máy nhiều lần làm chi phí tăng. Lũy kế 6 tháng 2023, POW ghi nhận doanh thu gần 15.9 ngàn tỷ đồng (+9% YoY) và lãi ròng 832 tỷ đồng (-40% YoY), lần lượt đạt kế hoạch về doanh thu và lợi nhuận năm là 52% và 74%.

_ Với điện khí: Kì vọng sản lượng điện khí tăng trưởng do nhu cầu điện toàn quốc tăng trưởng kép 7% trong giai đoạn 2023-2030, và thủy điện không thuận lợi tạo cơ hội cho nhóm điện khí được huy ở mức cao hơn. Giá bán bình quân sẽ khoảng 2,032d/kwh, do chỉ giảm nhẹ 2% bởi xu hướng giá dầu FO đầu vào vẫn cao và chi phí khai thác mỏ càng đắt. Nhìn chung, doanh thu nhóm điện khí sẽ tăng

_ Điện than: Vũng Áng 1 (600MW) quay trở lại là động lực chính cho tăng trưởng của mảng điện than trong 2023-2024.

_ Trong tương lai, động lực tăng trưởng dài hạn của POW sẽ đến từ hai nhà máy NT3 và NT4 sử dụng LNG với tổng công suất thiết kế 1,500 MW dự kiến vận hành thương mại từ 2024 và 2025.

_ Cập nhật tiến độ: POW đã bàn giao cho tổng thầu EPC tiến hành san lấp cát và đóng cọc đại trà, còn tiến độ đàm phán PPA* và GSA* vẫn chưa thống nhất; ngoài ra, POW đã ký hợp đồng tư vấn với PSI để tăng vốn điều lệ từ 23,500 tỷ lên 30,000 tỷ, hiện công ty đã thu xếp đủ vốn.

Rủi ro: (1) Nguồn khí đầu vào bị thiếu hụt và giá khí, than đầu vào ở mức cao; (2) ENV khó khăn, ảnh hưởng POW chưa thu được tiền bán điện, (3) NT3&4 triển khai chậm tiến độ do chưa đàm phán được hợp đồng PPA và GSA.

*PPA: Hợp đồng mua bán điện được kí kết giữa EVN/EPTC và nhà máy điện

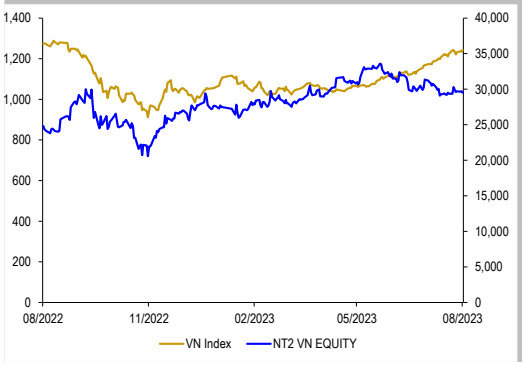
*GSA: Hợp đồng mua bán khí giữa bên bán khí và chủ mỏ để mua khí cung cấp cho bên mua khí. Cụ thể, trong trường hợp này là POW và GAS đang đàm phán.

FY	2019	2020	2021	2022	2023F
Doanh thu (tỷ VND)	35,376	29,732	24,561	28,224	31,633
LN HDKD (tỷ VND)	3,946	3,371	2,400	2,859	2,902
Biên LNHDKD (%)	11.2	11.3	9.8	10.1	9.2
LNST của công ty mẹ (tỷ VND)	2,532	2,365	1,799	2,061	1,793
Biên LNR (%)	7.2	8.0	7.3	7.3	5.7
EPS (VND)	1,027	999	757	809	809
ROE (%)	9.4	8.4	6.2	6.9	7.0
P/E (x)	11.1	13.6	23.1	12.2	17.2
P/B (x)	1.0	1.1	1.4	0.8	1.0

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 16/08/23

CTCP Điện lực Dầu khí Nhơn Trạch 2 (NT2 VN)

GIÁ MỤC TIÊU (VND)			
32,050			
THỊ GIÁ (VND)			UP/DOWNSIDE
29,500			8.6%
VNINDEX			1,243
P/E thị trường (22F, x)			12.3
Vốn hóa (tỷ VND)			8,492
SLCP đang lưu hành (triệu)			288
SLCP tự do giao dịch (triệu)			93
Tỷ lệ tự do giao dịch (%)			32
Cao nhất 52 tuần (VND)			34,000
Thấp nhất 52 tuần (VND)			20,000
KLGD bình quân (triệu)			0.7
GTGD bình quân (tỷ VND)			24
Hệ số Beta (12M)			0.8
	3M	6M	12M
Tuyệt đối	-4.8	2.3	12.0
T/quan VNINDEX	-21.5	-15.2	14.4



Nguồn: Bloomberg

Luận điểm đầu tư:

_ NT2 là một trong những công ty hoạt động trong lĩnh vực điện khí có quy mô lớn (750 MW), và áp dụng những công nghệ có hiệu suất tốt nhất tại Việt Nam hiện tại. Nhà máy của NT2 nằm ở khu vực Nhơn Trạch, Đồng Nai trực tiếp cung cấp năng lượng cho vùng kinh tế trọng điểm phía nam với nhu cầu ổn định.

- Đáng chú ý, NT2 có sức khỏe tài chính lành mạnh với mức chi trả cổ tức hấp dẫn được duy trì nhiều năm liên tục. Ngoài ra, NT2 đã hoàn thành nghĩa vụ đối với các khoản vay dài hạn từ quý 2 năm 2021. Nhờ đó, kết quả kinh doanh của NT2 được cải thiện khi chi phí lãi vay giảm đi đáng kể. Dự kiến trong những năm tới khi áp lực nợ vay dài hạn không còn, NT2 sẽ tích cực chi trả cổ tức bằng tiền mặt nhằm hỗ trợ công ty mẹ là POW tài trợ hai đại dự án NT3 & NT4.

_ Cập nhật KQKD quý 2/2023 với doanh thu thuần đạt 2,183 tỷ đồng (-19% YoY) do sản lượng đạt 1,053 triệu kWh (-2% QoQ, -10.8% YoY) và lãi ròng đạt 144 tỷ đồng (-60.5% YoY). Nguyên nhân do nhu cầu điện tăng trưởng thấp tại khu vực miền Nam cùng tình trạng thiếu khí, giá bán điện bình quân giảm còn 2,066 đồng/kWh (-9% YoY) và giá khí đầu vào neo ở mức cao. Luỹ kế 6 tháng đầu năm, NT2 mang về 4,366 tỷ đồng doanh thu thuần (-7% YoY) và 378 tỷ đồng lãi ròng (-28% YoY). Như vậy, công ty đạt 54% kế hoạch về doanh thu và 80% kế hoạch về lợi nhuận.

_ Đại tu nhà máy trong năm 2023 dự kiến kéo dài 44 ngày trong thời gian tháng 9 -10 (mùa thấp điểm của NT2) cùng với nhu cầu điện khí dự kiến tăng do thủy điện vào pha kém thuận lợi dự phóng sẽ làm giảm sản lượng khoảng 3% trong 2023. Ngoài ra, tổng chi phí đại tu nhà máy dự toán 407 tỷ đồng, khấu hao trong 3 năm. Cổ tức trong năm 2022 ở mức 25%, đã tạm ứng 10%, phần còn lại sẽ được công ty thực hiện chi trả trong khoảng tháng 7 đến tháng 10 năm 2023, mức cổ tức của năm 2023 được NT2 lên kế hoạch ở mức 15%.

Rủi ro:

(1) Rủi ro thiếu khí, giá khí tự nhiên neo cao; (2) Rủi ro về hiện tượng La Nina kéo dài; (3) Điện khí bị các dạng năng lượng khác cạnh tranh gay gắt.

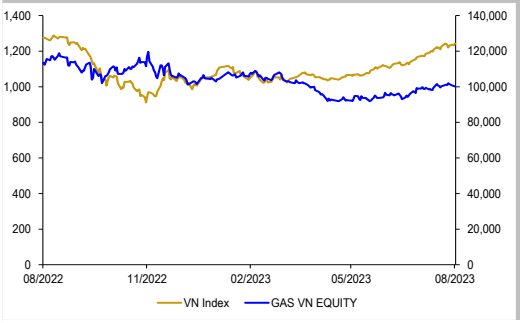
FY	2019	2020	2021	2022	2023F
Doanh thu (tỷ VND)	7,654	6,082	6,150	8,788	8,433
LN HDKD (tỷ VND)	888	810	593	950	566
Biên LNHDKD (%)	11.6	13.3	9.6	10.8	6.7
LNST của công ty mẹ (tỷ VND)	754	625	534	883	716
Biên LNR (%)	9.9	10.3	8.7	10.1	8.5
EPS (VND)	2,540	2,095	1,778	2,992	2,445
ROE (%)	18.7	14.3	12.0	19.5	13.9
P/E (x)	8.5	11.7	14.8	9.6	12.1
P/B (x)	1.5	1.6	1.8	1.8	1.9

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 16/08/23

Tổng Công ty khí Việt Nam – CTCP
(GAS VN)

GIÁ MỤC TIÊU (VND)	
112,700	
THỊ GIÁ (VND)	UP/DOWNSIDE
100,200	12.5%
VNINDEX	1,243
P/E thị trường (22F, x)	12.3
Vốn hóa (tỷ VND)	191,778
SLCP đang lưu hành (triệu)	1,914
SLCP tự do giao dịch (triệu)	81
Tỷ lệ tự do giao dịch (%)	4
Cao nhất 52 tuần (VND)	120,000
Thấp nhất 52 tuần (VND)	91,600
KLGD bình quân (triệu)	0.5
GTGD bình quân (tỷ VND)	58
Hệ số Beta (12M)	0.8

	3M	6M	12M
Tuyệt đối	8.4	-7.1	-11.7
T/quan VNINDEX	-8.2	-24.6	-9.3



Nguồn: Bloomberg

Luận điểm đầu tư:

_ Tổng công ty khí Việt Nam là tập đoàn đầu ngành trong lĩnh vực khí tại Việt Nam với 100% thị phần khí khô, hơn 70% thị phần LPG (Liquefied Petroleum Gas), 50% thị phần LNG (Liquefied Natural Gas). Ngoài ra, GAS sở hữu 1,500km đường ống khí, 3 nhà máy xử lý khí, 14 kho chứa LPG. Hiện tại, khí khô, LPG và condensate (khí ngưng tụ) là ba mảng kinh doanh chủ chốt của GAS.

_ GAS có dư địa tăng trưởng lớn với việc điện khí LNG đóng vai trò trụ cột trong hệ thống điện quốc gia theo quy hoạch điện VIII. Hiện tại, GAS là nhà nhập khẩu LNG (Liquefied Natural Gas) lớn nhất đồng thời là nhà cung cấp có thị phần lớn nhất tại Việt Nam. Do nhu cầu về khí tự nhiên/LNG bắt đầu từ 2024 theo quy hoạch 8, GAS sẽ hưởng lợi rất lớn và được kì vọng bắt đầu tăng trưởng mạnh mẽ từ năm 2024.

_ Cập nhật KQKD Q2/2023, doanh thu thuần đạt 24,043 tỷ đồng (-13% YoY) và lãi ròng 3,196 tỷ đồng (-38% YoY) do giá dầu bình quân quý 2/2023 (78.39 USD/thùng) giảm 35.39 USD/thùng (-31% YoY). Bên cạnh đó, tổng tiền mặt và tiền gửi là 40,767 tỷ đồng, chiếm 46% tổng tài sản của GAS, tiếp tục tăng khoảng 3,900 tỷ đồng so với cuối quý 1. Lũy kế 6 tháng, GAS ghi nhận doanh thu 45.3 ngàn tỷ đồng (-17% YoY), lãi ròng đạt 6.6 ngàn tỷ đồng (-23% YoY), thực hiện 59% kế hoạch doanh thu và vượt 1.1% chỉ tiêu lợi nhuận cả năm chỉ sau 6 tháng do GAS đặt kế hoạch năm khá thấp (giảm 58% so với thực hiện năm 2022). Ngoài ra trong năm 2023, PV Gas đặt mục tiêu sản lượng 7.9 tỷ m3 khí đầu vào, 7.7 tỷ m3 khí khô sản xuất và tiêu thụ, 1.76 triệu tấn LPG sản xuất và kinh doanh, 84 nghìn tấn Condensate sản xuất và cung cấp.

_ Cập nhật tiến độ dự án:

(1) Đường ống thu gom, vận chuyển khí mỏ Sư Tử Trắng dự kiến được phê duyệt FS (nghiên cứu khả thi) trước mốc Firstgas (dòng khí thương mại đầu tiên) 30 tháng và dự kiến hoàn thành 2025/2026.

(2) Kho LNG Thị Vải GĐ 1 công suất 1 triệu tấn/năm đã hoàn thành hoạt động thử nghiệm; trong tháng 7, GAS cho biết đã vừa nhập 70,000 tấn LNG đầu tiên ở Việt Nam với trị giá khoảng 35 triệu USD. Vào ngày 1/8, việc ký kết bàn giao và tiếp nhận vận hành kho LNG Thị Vải đã diễn ra, chuẩn bị vận hành chính thức. Sau đó sẽ được nâng công suất lên 3 triệu tấn/năm vào giai đoạn 2, hiện đã hoàn thành FS và trình bộ Bộ Công Thương thẩm định.

(3) Dự án kho cảng nhập LNG Sơn Mỹ - Bình Thuận đã được chấp thuận chủ trương đầu tư, nhà đầu tư dự án, dự kiến hoàn thành FS vào quý III 2023, và dự kiến vận hàn thương mại vào 2026.

(4)Về đại dự án Lô B, GAS sẽ là nhà đầu tư, vận chuyển chính khoảng 5-7 tỷ m3 khí trong vòng 23 năm. Hiện dự án dự kiến được phê duyệt FID (Quyết định đầu tư tài chính) chậm nhất trong Q3/2023.

Rủi ro: (1) Sản lượng khí khô sụt giảm; (2) Giá bán khí trung bình giảm sút; (3) Lô B Ô Môn đi vào hoạt động chậm hơn dự kiến.

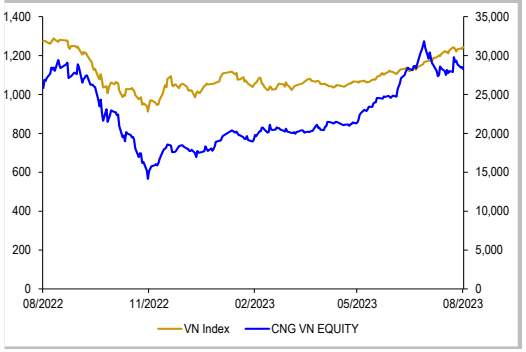
FY	2019	2020	2021	2022	2023F
Doanh thu (tỷ VND)	75,005	64,135	78,992	100,724	89,471
LN HDKD (tỷ VND)	13,649	8,694	10,374	17,799	14,217
Biên LNHDKD (%)	18.2	13.6	13.1	17.7	15.9
LNST của công ty mẹ (tỷ VND)	11,902	7,855	8,673	14,798	12,226
Biên LNR (%)	15.9	12.2	11.0	14.7	13.7
EPS (VND)	6,142	4,028	4,356	7,649	6,273
ROE (%)	25.1	15.9	16.8	26.4	19.0
P/E (x)	15.3	21.5	22.1	13.3	16.0
P/B (x)	3.7	3.4	3.6	3.2	3.0

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 16/08/23

CTCP CNG Việt Nam
(CNG VN)

GIÁ MỤC TIÊU (VND)	
27,500	
THỊ GIÁ (VND)	UP/DOWNSIDE
28,250	-2.7%
VNINDEX	1,243
P/E thị trường (22F, x)	12.3
Vốn hóa (tỷ VND)	992
SLCP đang lưu hành (triệu)	35
SLCP tự do giao dịch (triệu)	15
Tỷ lệ tự do giao dịch (%)	44
Cao nhất 52 tuần (VND)	33,077
Thấp nhất 52 tuần (VND)	13,923
KLGD bình quân (triệu)	0.1
GTGD bình quân (tỷ VND)	4
Hệ số Beta (12M)	1.1

	3M	6M	12M
Tuyệt đối	25.8	36.0	1.5
T/quan VNINDEX	9.1	18.5	3.9



Nguồn: Bloomberg

Luận điểm đầu tư:

_ CNG là công ty con của CTCP Dầu khí Việt Nam, hiện tại CNG đang chiếm lĩnh 70% thị phần CNG (Compressed Natural Gas) toàn quốc. CNG là dạng năng lượng thân thiện với môi trường được chiết xuất từ khí tự nhiên được nhiều nhà sản xuất chú ý khi cần tìm một nguồn năng lượng thay thế những dạng năng lượng có phát thải carbon cao. Hiện tại, nhà máy khí nén của CNG đạt hơn 220 triệu Sm3/năm ở miền Nam và 110 triệu Sm3 ở miền Bắc.

_ CNG là một trong những công ty có mô hình kinh doanh thân thiện với môi trường, sức khỏe tài chính lành mạnh đi kèm với đó là chính sách cổ tức dồi dào. Ngoài ra, CNG cũng cho biết rằng họ đang tiến hành đa dạng hóa các mảng kinh doanh qua chiến thuật bước vào thị trường phân phối khí LNG cho GAS. Hiện tại, CNG đã hỗ trợ PV GAS vận hành trạm LNG Thị Vải và kho chứa LNG thương mại.

_ Vào quý 4 năm 2022, CNG đã xây dựng trạm cấp khí LNG đầu tiên với dung tích chứa 50 tấn. Trạm LNG này dự kiến sẽ cung cấp cho các khách hàng thân thuộc của CNG như Oechsler Motion, Petfood Evolution, Asia Steel... Theo CNG, trạm cấp khí này sẽ được mở rộng quy mô để cung cấp cho các khách hàng tại Khu công nghiệp Thuận Đạo. Bên cạnh đó, CNG còn cho biết rằng đây là bước đi đầu tiên trong kế hoạch mở chuỗi dự án LNG của công ty trên khắp Việt Nam.

_ Cập nhật KQKD Q2/2023: CNG ghi nhận doanh thu đạt 842 tỷ (-29.7% YoY) và lãi ròng đạt 14 tỷ (-62% YoY). Nguyên nhân của sự giảm sút này đến từ việc sản lượng và giá nhiên liệu giảm. Về kế hoạch phát triển, CNG cho biết sẽ chạy thử trạm LNG Thuận Đạo – Long An trong năm 2023. Tại ĐHĐCĐ 2023, CNG cũng đặt kế hoạch sản lượng CNG ở mức 290 triệu Sm3, doanh thu 3,463 tỷ (giảm 18% so với thực hiện năm 2022) và lợi nhuận ở mức 85 tỷ (-27% so với thực hiện năm 2022). Lũy kế 6 tháng, CNG ghi nhận doanh thu đạt 1581 tỷ đồng (-28% YoY) và lãi ròng đạt 37 tỷ đồng (-49% YoY), hoàn thành 45% kế hoạch về doanh thu và 43% kế hoạch về lợi nhuận sau thuế.

_ Trong giai đoạn 2022-2025, CNG đặt mục tiêu đạt tổng sản lượng 1,200 triệu Sm3, tổng doanh thu 13,800 tỷ đồng. Trong giai đoạn 2026-2030, CNG đặt mục tiêu sản lượng hơn 2,700 Sm3 và tổng doanh thu 33,400 tỷ đồng. Trong giai đoạn 2031-2035, sản lượng mục tiêu của CNG ở mức 5,200 triệu Sm3 với tổng doanh thu hơn 73,400 tỷ đồng. Sản phẩm chủ lực của công ty sẽ dồn vào CNG và LNG.

Rủi ro: (1) Rủi ro giá dầu; (2) Rủi ro giá khí thiên nhiên; (3) Nhà máy CNG tại miền Nam tiệm cận 100% công suất thiết kế.

FY	2019	2020	2021	2022	2023F
Doanh thu (tỷ VND)	2,130	2,338	3,058	4,185	4,204
LN HDKD (tỷ VND)	91	52	105	300	216
Biên LNHDKD (%)	4.3	2.2	3.4	7.2	5.1
LNST của công ty mẹ (tỷ VND)	84	51	82	118	153
Biên LNR (%)	4.0	2.2	2.7	2.8	3.6
EPS (VND)	2,015	1,028	2,060	3,035	5,663
ROE (%)	13.1	6.9	14.0	21.8	27.8
P/E (x)	9.5	15.1	11.3	6.1	5.0
P/B (x)	1.2	1.1	1.6	1.4	1.3

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 16/08/23

CTCP Tập Đoàn PC1

(PC1 VN)

GIÁ MỤC TIÊU (VND)	
32,150	
THỊ GIÁ (VND)	UP/DOWNSIDE
28,000	14.8%
VNINDEX	1,243
P/E thị trường (22F, x)	12.3
Vốn hóa (tỷ VND)	7,572
SLCP đang lưu hành (triệu)	270
SLCP tự do giao dịch (triệu)	149
Tỷ lệ tự do giao dịch (%)	55
Cao nhất 52 tuần (VND)	36,870
Thấp nhất 52 tuần (VND)	11,800
KLGD bình quân (triệu)	2.2
GTGD bình quân (tỷ VND)	71
Hệ số Beta (12M)	1.2

	3M	6M	12M
Tuyệt đối	-2.8	7.9	-19.4
T/quan VNINDEX	-19.4	-9.6	-16.9



Nguồn: Bloomberg

Luận điểm đầu tư:

_ PC1 là một trong những công ty xây lắp điện có thâm niên lâu năm tại Việt Nam. Hiện tại, năng lượng tái tạo là một trong ba trụ cột chính của công ty đi cùng với xây lắp điện, bất động sản và khoáng sản.

_ Cập nhật KQKD Q2/2023: PC1 ghi nhận doanh thu 1,472 tỷ (-2.5% YoY), lỗ ròng -26 tỷ (cùng kỳ lãi ròng đạt 64 tỷ). Nguyên nhân đến từ sản lượng thủy điện sụt giảm mạnh và chi phí lãi vay tăng cao đạt 219 tỷ (+ 36% YoY). Lũy kế 6 tháng 2023, doanh thu đạt 2977 tỷ đồng (-0.4% YoY), lỗ ròng đạt -11 tỷ đồng so với cùng kỳ lãi 197 tỷ đồng.

_ Mảng xây lắp: Hưởng lợi trung hạn nhờ QHĐ 8, khi nhu cầu xây lắp lưới truyền tải cao và hoạt động xây dựng nhà máy điện tái tạo. PC1 cho biết, giá trị hợp đồng chuyển tiếp khối EPC năm nay vào khoảng 4,000 tỷ, kế hoạch ký mới khoảng 5,000 tỷ đồng. Ước tính doanh thu mảng EPC năm 2023 vào khoảng hơn 4,600 tỷ.

_ Mảng bán điện: Sản lượng thủy điện sẽ sụt giảm trong 2023 khi pha El Nino diễn ra trong 2023, và sẽ tăng trở lại vào 2025 khi pha El Nino kết thúc và nhà máy thủy điện Bảo Lạc A dự kiến đi vào hoạt động. Trong khi đó, mảng điện gió được kì vọng duy trì ổn định.

_ Mảng khai khoáng, dự kiến xuất khoảng 38,000 tấn trong năm 2023, lô đầu tiên trong Q3/2023. Doanh thu ước tính 2023 khoảng 1000 tỷ, lãi ròng ở mức 160 tỷ.

_ Mảng bất động sản KCN, Kì vọng dự án Yên Phong IIA Bắc Ninh sẽ lấp đầy trong 4 năm, bắt đầu cho thuê từ nửa cuối 2023. Với cụm cảng Yên Lệnh Hà Nam, dự án mới được phê duyệt QHXD 1/500 và chuẩn bị GPMB. Ngoài ra, PC1 đặt mục tiêu ghi nhận 650 tỷ doanh thu và khoản 110-120 tỷ lãi ròng hằng năm từ KCN Nomura trong năm 2023.

_ Bất động sản dân dụng: PC1 hiện có 4 dự án chưa hoàn thiện thủ tục pháp lý, dự kiến doanh thu ở mức 2500 tỷ, lãi ròng 400 tỷ được bàn giao theo tiến độ từ năm 2023-2027. Trong đó dự án Gia Lâm đang kì vọng có chủ trương đầu tư trong tháng 6/2023.

Rủi ro:

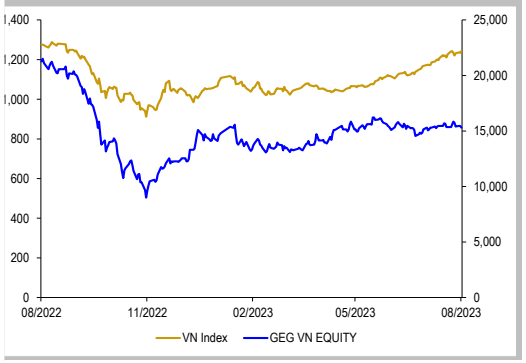
(1) Rủi ro pháp lý của các dự án; (2) Rủi ro đa dạng hóa; (3) Mảng xây lắp điện giảm tốc khi các dự án điện tái tạo chững lại; (4) Chi phí tài chính cao hơn dự kiến (5) Rủi ro mảng khai thác Nikel biến động theo giá Niken LME.

FY	2019	2020	2021	2022	2023F
Revenue (bn VND)	5,845	6,679	9,828	8,358	9,601
OP (bn VND)	594	823	859	1,318	1,403
OP margin (%)	10.2	12.3	8.7	15.8	14.6
NPATMI (bn VND)	358	513	695	460	471
NP margin (%)	6.1	7.7	7.1	5.5	4.9
EPS (VND)	1,356	1,943	2,121	1,519	1,960
ROE (%)	10.9	13.8	14.9	18.4	14.3
P/E (x)	7.8	8.3	16.1	13.3	14.3
P/B (x)	0.8	1.1	2.0	1.1	1.3

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 16/08/23

CTCP Điện Gia Lai
(GEG VN)

GIÁ MỤC TIÊU (VND)		
18,500		
THỊ GIÁ (VND)		UP/DOWNSIDE
15,300		20.9%
VNINDEX		1,243
P/E thị trường (22F, x)		12.3
Vốn hóa (tỷ VND)		5,221
SLCP đang lưu hành (triệu)		341
SLCP tự do giao dịch (triệu)		78
Tỷ lệ tự do giao dịch (%)		23
Cao nhất 52 tuần (VND)		22,170
Thấp nhất 52 tuần (VND)		8,377
KLGD bình quân (triệu)		1.8
GTGD bình quân (tỷ VND)		28
Hệ số Beta (12M)		1.1
	3M	6M	12M
Tuyệt đối	1.0	11.8	-28.1
T/quan VNINDEX	-15.6	-5.6	-25.6



Nguồn: Bloomberg

Luận điểm đầu tư:

_ GEG xuất phát điểm là một doanh nghiệp thủy điện đã dần chuyển đổi thành một trong những công ty trong ngành điện có công suất lắp đặt điện tái tạo lớn nhất với 503 MW đã được vận hành. Trong đó, Thủy điện đóng góp 81 MW, Điện mặt trời trang trại và áp mái góp 292 MW, Điện gió 130 MW. Các nhà máy điện của GEG đều được đặt ở những vị trí đắc địa phù hợp cho các loại hình điện tái tạo. GEG là doanh nghiệp được hưởng lợi chính nhờ định hướng tập trung phát triển mảng năng lượng tái tạo cụ thể là điện gió theo chủ trương trong QHĐ VIII.

_ Trong năm 2023, GEG đặt kế hoạch doanh thu ở mức 2,918 t ỷ đồng (+39% YoY), LNST ở mức 155 tỷ (-58% YoY). Ngoài ra, GEG đặt kế hoạch chi phí tài chính và chi phí khác ở mức 1,107 tỷ, tăng mạnh so với chi phí tài chính năm 2022 ở mức 657 tỷ.

_ Cập nhật KQKD Q2/2023, GEG ghi nhận doanh thu gần 480 tỷ (-5%YoY), trong đó doanh thu bán điện (475 tỷ, chiếm 99%, +7%YoY) do nhà máy Tân Phú Đông 1 chính thức đi vào hoạt động từ tháng 6/2023, bù đắp cho sự sụt giảm của sản lượng thủy điện. Lãi ròng đạt 8.7 tỷ (-71% YoY) do chi phí tài chính (chủ yếu là chi phí lãi vay) ghi nhận tăng lên hơn 213 tỷ (+38% YoY) khi có nhà máy mới hoạt động. Lũy kế 6 tháng 2023, doanh thu đạt 1027 tỷ đồng (-4% YoY), và lãi ròng đạt 111 tỷ đồng (-48% YoY), thực hiện được 35% kế hoạch doanh thu và 72% kế hoạch lợi nhuận của năm 2023.

_ Nhà máy điện gió Tân Phú Đông 1 (120MW) và dự án điện mặt trời Đức Huệ 2 (50MW) sẽ là động lực tăng trưởng mạnh mẽ cho GEG cuối 2023 - 2024. Với nhà máy điện gió Tân Phú Đông 1, sản lượng dự kiến trung bình khoảng 293 kWh/năm. Với dự án Đức Huệ 2 (49 MW) dự kiến sẽ vận hành vào đầu 2024 với sản lượng dự kiến 73 kWh/năm, hiện GEG đã hoàn thiện gần xong các bước pháp lý quan trọng.

_ Với chiến lược M&A, GEG hiện đang tích cực tìm kiếm các dự án điện đã hoàn thành pháp lý.

Rủi ro: (1) Rủi ro hiện tượng El Nino khiến thủy điện giảm sản lượng; (2) Rủi ro pháp lý đối với các dự án chưa hoàn thành; (3) Biến động lãi suất có thể khiến chi phí tài chính tăng cao hơn dự kiến. Do các dự án điện NLTT ban đầu cần nguồn vốn lớn nên GEG phải đẩy mạnh đi vay, tỷ số D/E của doanh nghiệp này ở mức 1.84x; (4) Cơ chế giá cho các dự án điện tái tạo tương đối khó đoán

FY	2019	2020	2021	2022	2023F
Doanh thu (tỷ VND)	1,159	1,493	1,381	2,093	2,076
LN HDKD (tỷ VND)	538	645	653	851	864
Biên LNHDKD (%)	46.4	43.2	47.3	40.6	41.6
LNST của công ty mẹ (tỷ VND)	251	257	283	316	206
Biên LNR (%)	21.6	17.2	20.5	15.1	9.9
EPS (VND)	755	858	807	830	678
ROE (%)	10.2	9.6	8.2	5.6	3.9
P/E (x)	23.6	19.2	25.9	18.2	22.6
P/B (x)	2.4	1.8	2.1	1.4	1.3

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 16/08/23

CTCP Tư vấn xây dựng điện 2 (TV2 VN)

GIÁ MỤC TIÊU (VND)	
44,400	
THỊ GIÁ (VND)	UP/DOWNSIDE
38,150	16.4%
VNINDEX	1,243
P/E thị trường (22F, x)	12.3
Vốn hóa (tỷ VND)	2,576
SLCP đang lưu hành (triệu)	68
SLCP tự do giao dịch (triệu)	31
Tỷ lệ tự do giao dịch (%)	46
Cao nhất 52 tuần (VND)	39,250
Thấp nhất 52 tuần (VND)	17,050
KLGD bình quân (triệu)	0.4
GTGD bình quân (tỷ VND)	12
Hệ số Beta (12M)	1.1

	3M	6M	12M
Tuyệt đối	39.2	71.1	31.6
T/quan VNINDEX	22.6	53.6	34.0



Nguồn: Bloomberg

Luận điểm đầu tư:

_ TV2 là công ty tư vấn điện lực hàng đầu Việt Nam, hoạt động trong 3 lĩnh vực chính là: (1) tư vấn và vận hành nhà máy điện, (2) gia công cơ khí và (3) đầu tư nguồn điện. Trong đó hoạt động tư vấn đóng góp doanh thu lớn nhất với tỷ trọng 86% trong năm 2022. Ngoài ra, EVN đang là cổ đông lớn tại TV2 vì thế TV2 có lợi thế được ưu tiên tham gia vào các giai đoạn từ lập quy hoạch, khảo sát và tư vấn các dự án của công ty mẹ. Một số dự án lớn tiêu biểu như: Nhà máy điện mặt trời Gio Thành 1,2, Nhà máy điện gió Tân Thuận,...

_ Cập nhật KQKD Q2/2023: TV2 ghi nhận doanh thu thuần đạt 145 tỷ đồng (-60% YoY), và lãi ròng đạt 14 tỷ đồng (-22.2% YoY). Lũy kế 6T/2023, TV2 ghi nhận doanh thu thuần đạt 269.5 tỷ đồng (-57.2% YoY), lãi ròng đạt 22.5 tỷ đồng (-28% YoY), đạt 19.8% kế hoạch doanh thu và 43.5 % kế hoạch lợi nhuận năm. Nguyên nhân sụt giảm kết quả kinh doanh đến từ lĩnh vực kinh doanh chính là tư vấn vì khối lượng backlog chuyển tiếp của mảng này thấp, các hợp đồng EPC vẫn vẫn đang trong giai đoạn đầu triển khai. Theo TV2, quy hoạch điện VIII mới được phê duyệt vào tháng 5/2023, nhưng các dự án mới vẫn đang chờ kế hoạch thực hiện QHĐ VIII được phê duyệt.

_ Cập nhật tiến độ dự án - TV2 hiện đầu tư và ký kết hợp đồng tư vấn khảo sát EPC với một số dự án lớn như:

(1) Nhiệt điện Sông Hậu 2 (công suất 2012 MW, vốn đầu tư 72,000 tỷ đồng): Đang trong quá trình thu xếp vốn và vướng mắc liên quan đến bồi thường giải phóng mặt bằng. Dự kiến ghi nhận doanh thu giai đoạn 2024-2028.

(2) Dự án nhiệt điện sinh khối Hậu Giang (công suất 20 MW, vốn đầu tư 875 tỷ đồng, TV2 sở hữu 10%) được khởi công vào cuối 2022, dự kiến ghi nhận doanh thu trong giai đoạn 2022-2024.

(3)Dự án nhiệt điện sinh khối Trà Vinh (công suất 25MW, vốn đầu tư 1,066 tỷ đồng, TV2 sở hữu 10%): Đang trong giai đoạn lập báo cáo khả thi (FS) và chuẩn bị giải phóng mặt bằng. Dự kiến ghi nhận doanh thu trong giai đoạn 2023-2024.

(4) Dự án thủy điện Thác Bà 2 công suất 18.9 MW, vốn đầu tư 709 tỷ đồng, TV2 sở hữu 45%): Khởi công vào T10/2022. Dự kiến ghi nhận doanh thu năm nay.

Rủi ro: (1) Rủi ro pháp lý của các dự án; (2) Rủi ro về chính sách giá cho các dự án Năng lượng tái tạo tương đối khó đoán; (3) Rủi ro thời tiết có thể ảnh hưởng đến các dự án điện gió; (4) Rủi ro nguyên liệu đầu vào như giá thép.

FY	2019	2020	2021	2022F	2023F
Doanh thu (tỷ VND)	3,322	3,346	3,629	1,322	1,364
LN HDKD (tỷ VND)	261	272	281	57	121
Biên LNHDKD (%)	7.9	8.1	7.7	4.3	8.9
LNST của công ty mẹ (tỷ VND)	255	262	272	53	123
Biên LNR (%)	7.7	7.8	7.5	4.0	9.0
EPS (VND)	3,778	3,883	4,025	783	1,818
ROE (%)	31.3	25.0	21.4	3.9	9.4
P/E (x)	7.3	7.3	12.0	28.5	21.0
P/B (x)	2.0	1.6	2.4	1.1	2.0

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 16/08/23

Mạng lưới Shinhan Investment

SEOUL
Shinhan Securities Co., Ltd
Shinhan Investment Tower
70, Youido-dong, Yongdungpo-gu,
Seoul, Korea 150-712
Tel : (82-2) 3772-2700, 2702
Fax : (82-2) 6671-7573

NEW YORK
Shinhan Investment America Inc.
1325 Avenue of the Americas Suite 702,
New York, NY 10019
Tel : (1-212) 397-4000
Fax : (1-212) 397-0032

HONG KONG
Shinhan Investment Asia Ltd.
Unit 7705 A, Level 77
International Commerce Centre
1 Austin Road West
Kowloon, Hong Kong
Tel : (852) 3713-5333
Fax : (852) 3713-5300

INDONESIA
PT Shinhan Sekuritas Indonesia
30th Floor, IFC 2, Jl. Jend. Sudirman Kav.
22-23, Jakarta, Indonesia
Tel : (62-21) 5140-1133
Fax : (62-21) 5140-1599

SHANGHAI
Shinhan Investment Corp.
Shanghai Representative Office
Room 104, Huaneng Union Mansion No.958,
Luijiazui Ring Road, PuDong, Shanghai, China
Tel : (86-21) 6888-9135/6
Fax : (86-21) 6888-9139

HO CHI MINH
Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.
22nd Floor, Centec Tower, 72-74 Nguyen Thi Minh Khai Street,
District 3, Ho Chi Minh City, Vietnam
Tel : (84-8) 6299-8000
Fax : (84-8) 6299-4232

HA NOI
Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.
Hanoi Branch
2nd Floor, Leadvisors Building, No. 41A Ly Thai To,
Ly Thai To Ward, Hoan Kiem District,
Hanoi, Vietnam.
Tel : (84-8) 6299-8000

Phụ lục – Công bố quan trọng



Thông báo tuân thủ

- Tôi/chúng tôi, với tư cách là chuyên viên/các chuyên viên chuẩn bị bản báo cáo này, cam kết nội dung trình bày ở trên phản ánh chính xác quan điểm của tôi/chúng tôi về các chủ đề chứng khoán và tổ chức phát hành được thảo luận trong bài nghiên cứu. Hơn nữa, tôi/chúng tôi cũng xác nhận rằng bài báo cáo này được soạn thảo mà không phải chịu bất kỳ áp lực hoặc sự can thiệp bất hợp lí nào từ bên ngoài.
- Bản báo cáo này là tài liệu tham khảo cho đầu tư dựa trên các dữ liệu trong quá khứ, vì thế những biến động giá cổ phiếu trong tương lai có thể khác với các xu hướng đã được hình thành.
- Các dữ liệu này phản ánh chính xác quan điểm của người phụ trách nghiên cứu và phân tích về chứng khoán của doanh nghiệp, nhưng các quan điểm và những ước tính này có thể có sai sót. Vì vậy, việc lựa chọn cổ phiếu và đưa ra quyết định đầu tư cuối cùng nên phụ thuộc vào chính mỗi nhà đầu tư.
- Các dữ liệu nghiên cứu và phân tích chỉ được gửi tới cho khách hàng của chúng tôi, do đó không được phép sao chép, chuyển tiếp, hay gửi lại cho các đơn vị khác trong mọi trường hợp mà chưa được sự cho phép của chúng tôi.

Miễn trừ trách nhiệm

- Báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing dành cho thị trường / chứng khoán Việt Nam được thực hiện và phát hành bởi Phòng Phân Tích của Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam, công ty được cấp giấy phép đầu tư của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước Việt Nam. Chuyên viên phân tích, người thực hiên và phát hành báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing, được cấp chứng chỉ hành nghề và được quản lý bởi UBCKNN Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam.
- Báo cáo này được viết nhằm mục đích chỉ cung cấp thông tin. Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình, các nhà đầu tư nên dựa vào đánh giá cá nhân hoặc tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình hình tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh. Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam không đảm bảo nhà đầu tư sẽ đạt được lợi nhuận hoặc được chia sẻ lợi nhuận từ các khoản đầu tư. Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam, hoặc các bên liên quan, và các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên tuyên bố miễn trừ trách nhiệm với các khoản lỗ hoặc tổn thất liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc một phần báo cáo này. Thông tin và nhận định có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần báo trước và có thể khác hoặc ngược với quan điểm được thể hiện trong các mảng kinh doanh khác của Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam. Quyết định đầu tư cuối cùng phải dựa trên các đánh giá cá nhân của khách hàng, và báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing không thể được sử dụng như là chứng cứ cho các tranh chấp pháp lý liên quan đến các quyết định đầu tư.
- Bản quyền ⓒ 2020 của Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam.



Shinhan
Securities