BÁO CÁO CHIẾN LƯỢC

Shinhan Securities

Ngày 10 tháng 10, 2024

Năng lượng "xanh"

Tỷ suất lợi nhuận danh mục	Tỷ suất lợi nhuận VN-Index
-2.00% MoM	+0.15% MoM
+6.49% YTD	+14.15% YTD

Phân hóa mạnh – Nhóm điện khí LNG bước đầu sẵn sàng

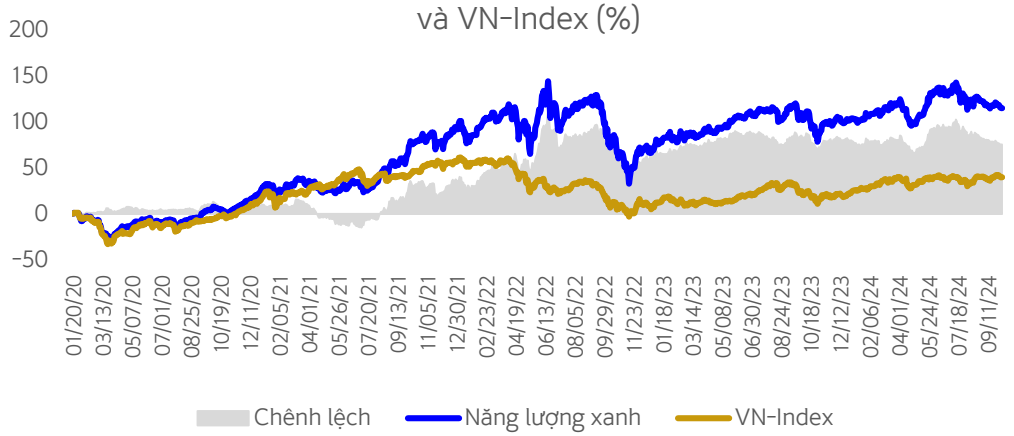
- FED đã mạnh tay cắt giảm lãi suất lần đầu sau 4 năm, với mức giảm 0.5%, đã mở ra bước ngoặt đảo chiều chính sách tiền tệ từ thắt chặt sang mở rộng. Thị trường chứng khoán trong nước (VNINDEX) vẫn duy trì giao dịch trong vùng 1,200 – 1,290 trong suốt 6 tháng qua. Đứng trước tín hiệu đảo chiều chính sách tiền tệ từ FED, chúng tôi kì vọng thị trường sẽ đón nhận được dòng tiền lớn và giúp chỉ số vượt đỉnh 1,300 trong thời gian tới.

- Tính từ đầu năm 2024, danh mục đầu tư Năng lượng "xanh" có tỷ suất lợi nhuận +6.49% thấp hơn so với tỷ suất lợi nhuận của VNINDEX là 14.15% do tình hình khó khăn chung của ngành điện vẫn kéo dài. Cập nhật Kết quả kinh doanh 1H2024, doanh thu thuần giảm +9% YoY và lãi ròng giảm -19% YoY. Nguyên nhân đến từ sản lượng thủy điện giảm đáng kể khi thủy văn không thuận lợi, giá bán điện trên thị trường điện cạnh tranh giảm mạnh, tình trạng thiếu khí diễn ra trầm trọng, thiếu vắng cơ chế giá điện cho nhóm điện tái tạo, và chi phí tài chính tăng mạnh. Trong cuối năm 2024 và 2025, nhóm thủy điện kì vọng được hưởng lợi khi xác suất La Nina ngày càng tăng cao, giúp các doanh nghiệp như PC1, REE, HDG và VSH được hưởng lợi.

- Đáng chú ý, nhà máy điện khí LNG đầu tiên tại Việt Nam NT3 và NT4 dự kiến sẽ được vận hành trong giai đoạn này, kì vọng sẽ là chất xúc tác cho tăng trưởng của POW. Với xu hướng đẩy mạnh phát điện điện khí LNG, GAS cũng sẽ được hưởng lợi lớn từ xu hướng này.

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.

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)	21.66	14.22
P/B (x)	1.55	1.72
Lợi suất cổ tức	3.56	1.93
Tăng trưởng EPS (5Y) (%)	4.00	9.25
ROE (%)	7.35	12.64
ROA (%)	4.17	1.99
Beta	0.91	1.00
Tỷ suất lợi nhuận (1Y) (%)	4.15	13.62
Độ lệch chuẩn (%)	20.8	15.78
Tỷ số Sharpe	0.2	0.84

Dữ liệu tại ngày 09/10/2024 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.

Hoàng Nam
☎ (84-28) 6299-7603
✉ nam.h@shinhan.com

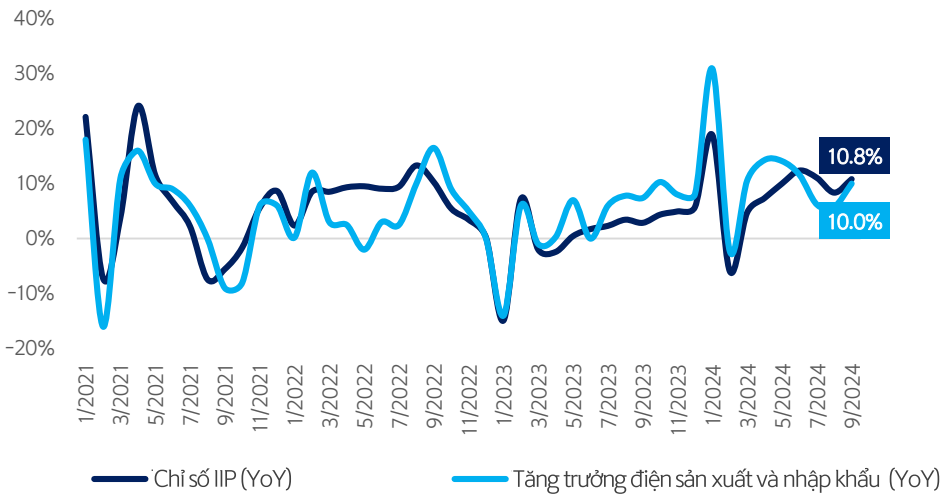
Theo dõi Zalo của SSV, Cập nhật báo cáo mới nhất
Bấm vào hình hoặc quét QR

Danh mục các từ viết tắt

CAN (Capacity Add-on Price)	Giá công suất thị trường điện
CfD (Contract for Difference)	Hợp đồng mua bán điện dạng sai khác
EPTC (Electricity Power Trading Company)	Công ty mua bán điện
ERAV (Electricity Regulatory Authority of Vietnam)	Cục điều tiết Điện lực
EVN (Vietnam Electricity Corporation)	Tập đoàn Điện lực Việt Nam
FDP (Field Development Plan)	kế hoạch phát triển mỏ
FID (Final Investment Decision)	Quyết định đầu tư cuối cùng
FMP (Full Market Price)	Giá toàn phần thị trường điện
GSA (Gas Sales Agreement)	Hợp đồng mua bán khí
IEA (International Energy Agency)	Cơ quan Năng lượng Quốc tế
LNG (Liquefied Natural Gas)	Khí hóa lỏng
MOIT (Ministry of Industry and Trade)	Bộ Công Thương
ODP (Outline Development Plan)	Kế hoạch đại cương phát triển mỏ
Pc (Contractual Price)	Giá điện hợp đồng
PPA (Power Purchase Agreement (signed between EVN/EPTC))	Hợp đồng mua bán điện được kí kết giữa EVN/EPTC
PSC (Production Sharing Contract)	Hợp đồng phân chia sản phẩm
PVN (Vietnam Oil and Gas Group)	Tập đoàn Dầu khí Việt Nam
Qc (Contract Quantity)	Sản lượng điện hợp đồng
Qm (Metered Quantity)	Sản lượng điện năng của đơn vị phát điện
SMP (System Marginal Price)	Giá điện năng thị trường áp dụng cho đơn vị phát điện trong chu kì giao dịch
TKV (Vietnam National Coal and Mineral Industries Group)	Tập đoàn Công nghiệp Than – khoáng sản Việt Nam

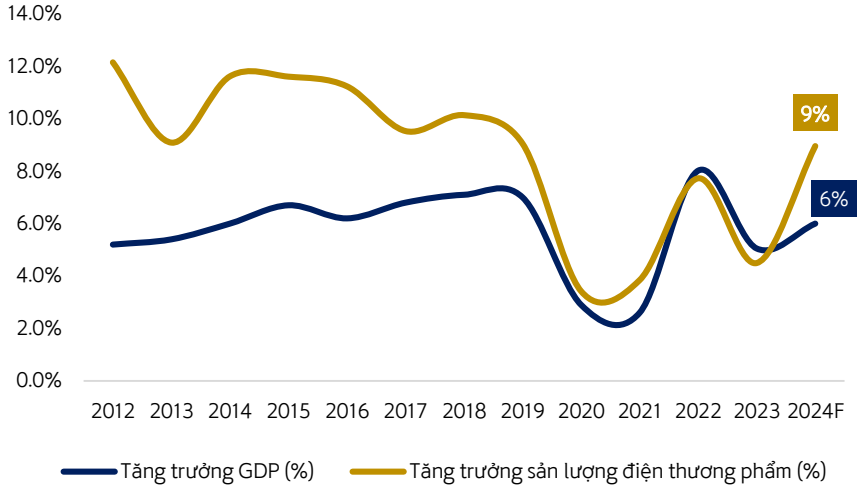
Tăng trưởng sản lượng điện sản xuất và nhập khẩu đạt 2 chữ số

Tăng trưởng điện sản xuất và nhập khẩu và chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP)



Nguồn: Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

Tăng trưởng sản lượng điện và GDP

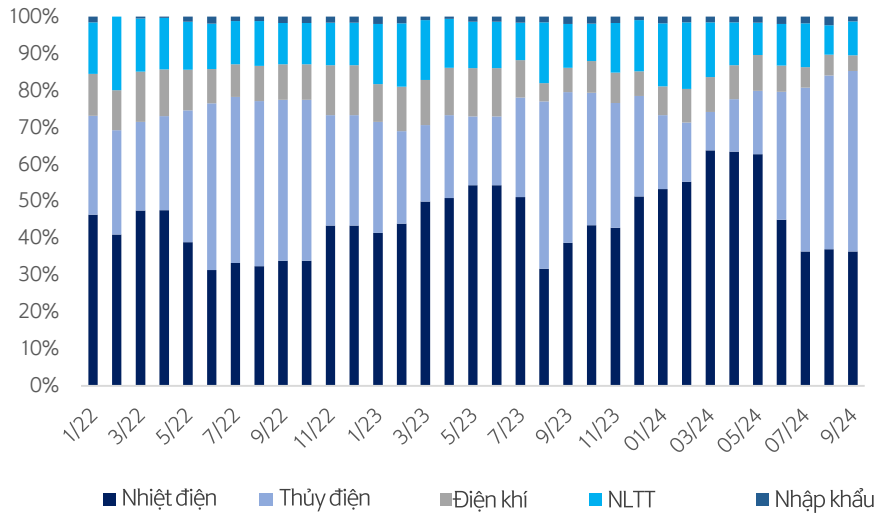


Nguồn: Worldbank, EVN, Shinhan Securities Vietnam

- Lũy kế 9T/2024, sản lượng điện sản xuất và nhập khẩu toàn hệ thống đạt 232.6 tỷ kWh (+10.9% YoY), trong bối cảnh hoạt động sản xuất công nghiệp có sự phục hồi tốt. Cụ thể, chỉ số IIP có mức cải thiện đáng kể từ tháng 5 với mức tăng hơn 10% YoY.
- Chúng tôi kì vọng tăng trưởng sản lượng điện trong năm 2024 vẫn bám sát theo kế hoạch tăng trưởng của EVN trong 2024 là +9%. Thậm chí, trong thời gian qua, EVN cập nhật kế hoạch cơ sở cao hơn với sản lượng điện đạt 310.6 tỷ kWh (+10.4% YoY) trong bối cảnh nắng nóng cao kỉ lục.

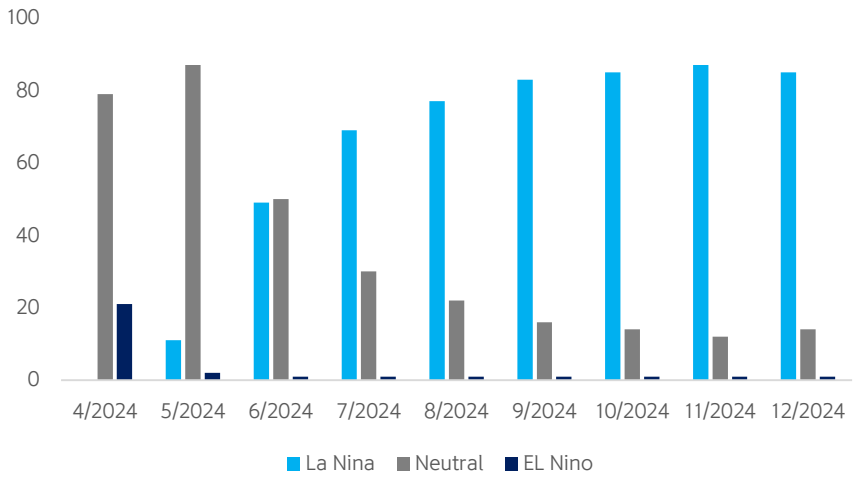
Thủy điện có dấu hiệu quay trở lại

Tỷ trọng huy động thủy điện cải thiện đáng kể từ tháng 6



Nguồn: EVN, Shinhan Securities Vietnam

Xác suất La nina, Neutral và El Nino từ 04/2024 đến 12/2024 (%)

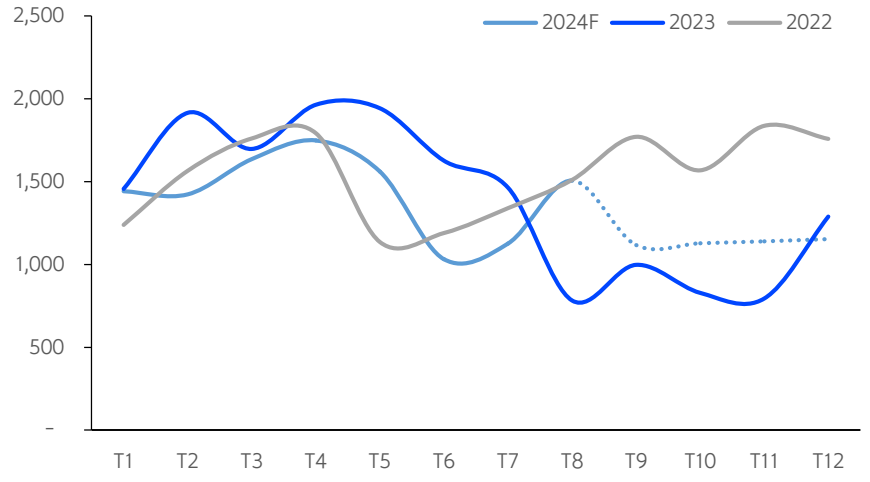


Nguồn: IRI, Shinhan Securities Vietnam

- Trong giai đoạn 5 tháng đầu năm, tỉ trọng huy động nhiệt điện than tăng mạnh trong bối cảnh hiện tượng El Nino kéo dài. Cụ thể, tỷ trọng huy động điện than đạt gần 74 tỷ kWh, chiếm 59% (+39% YoY). Bên cạnh đó, sản lượng điện khí sụt giảm 16% YoY cũng đã góp phần giúp điện than được huy động ở mức cao. Kể từ sau tháng 5, tỷ trọng huy động thủy điện tăng mạnh từ 17% trong tháng 5, lên gần 50% trong tháng 9
- Bên cạnh đó, theo IRI, hiện tượng El Nino được dự báo đã qua đi và chuyển qua pha trung tính vào tháng 4, 5/2024. Sau đó, xác suất cho hiện tượng La Nina đang ngày càng tăng cao từ tháng 6, kì vọng sản lượng thủy điện sẽ cải thiện cho giai đoạn 2H/2024.

Giá bán điện toàn phần FMP neo cao đầu năm nhưng sẽ giảm dần vào cuối 2024

Giá bán điện toàn phần FMP trên thị trường CGM (VND/kWh)



Nguồn: Genco3, Shinhan Securities Vietnam

Giá điện toàn phần FMP và tỉ lệ Qc qua các năm (VND/kWh)

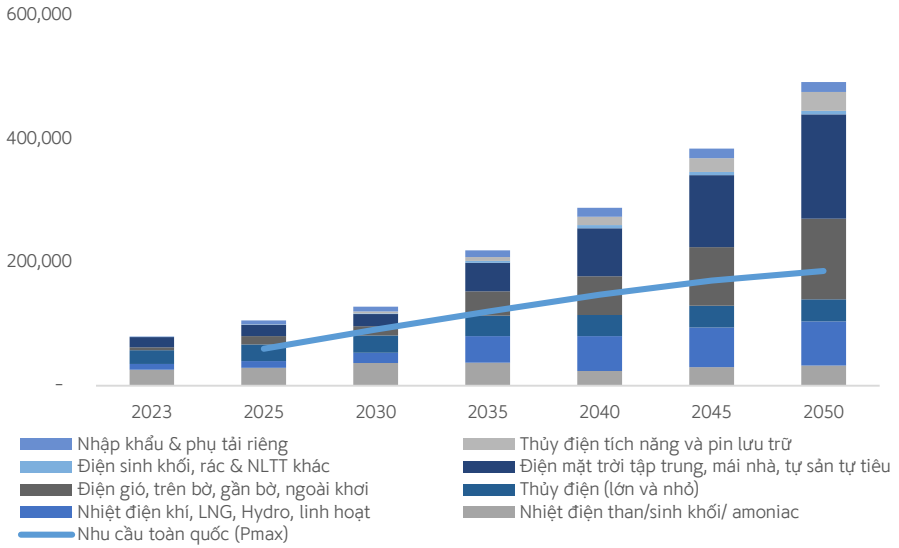
	SMP	CAN	FMP = SMP + CAN	Tỉ lệ Qc Thủy điện	Tỉ lệ Qc Điện than
2024	1,510	330.5	1,840.5	98%	70%
2023	1,778.8	293	2,071.8	90%	80%
2022	1,602.3	379.4	1,981.7	90%	80%
2021	1,503.5	150.7	1,654.2	90%	80%
2020	1,342.3	63.5	1,405.8	90%	80%
2019	1,319	140.9	1,459.9	80%	80%

Nguồn: Kế hoạch vận hành thị trường điện các năm, Shinhan Securities Vietnam

- Trong 8T/2024 giá bán điện trên thị trường cạnh tranh đạt trung bình 1,434 VND/kWh (-10.7% YoY). Nguyên nhân do tỷ trọng huy động thủy điện đang tăng dần từ tháng 6, và giá than quốc tế trong cùng giai đoạn này giảm hơn 30% khiến giá bán của điện than cũng giảm theo. Trong khí đó, nhóm điện khí được huy động rất thấp do giá khí đầu vào tăng cao.
- Theo kế hoạch vận hành thị trường điện năm 2024, giá SMP trần là 1,510 VND/kWh (-15% YoY), giá CAN trung bình là 330.5 VND/kWh (+12.8% YoY). Giá thị trường điện toàn phần FMP = SMP + CAN = 1,840.5 VND/kWh (-11% YoY).
- Chúng tôi dự phóng giá điện trung bình trong 2024 đạt khoảng 1,334 đồng kWh (-4% YoY) dựa vào các giả định sau: (1) tỷ trọng huy động thủy điện đạt khoảng 30% cho cả năm 2024 do xác suất thời tiết chuyển qua pha Lanina dần tăng cao vào cuối năm, (2) giá than quốc tế trung bình trong năm 2024 đạt khoảng 138 USD/tấn (-21% YoY).

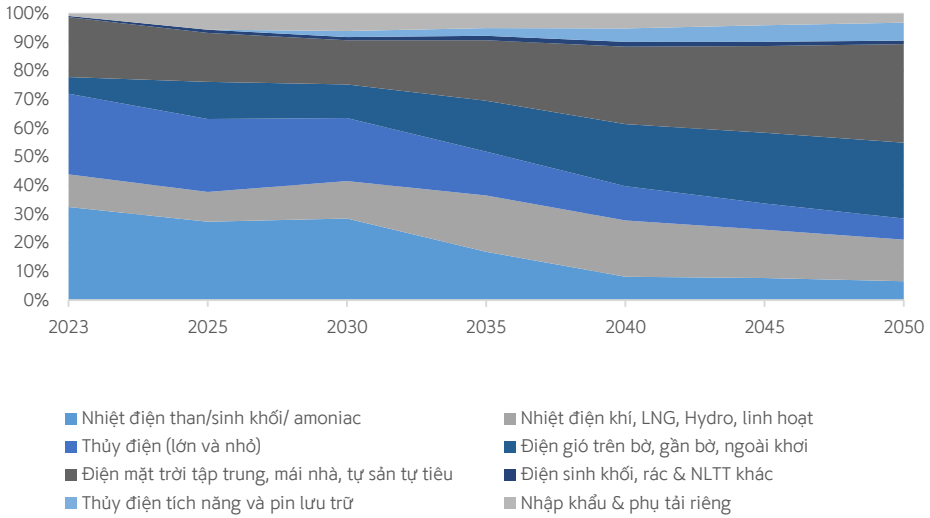
Tập trung phát triển điện gió và điện khí LNG đến năm 2030

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



Nguồn: Quy hoạch điện VIII, Shinhan Securities Vietnam

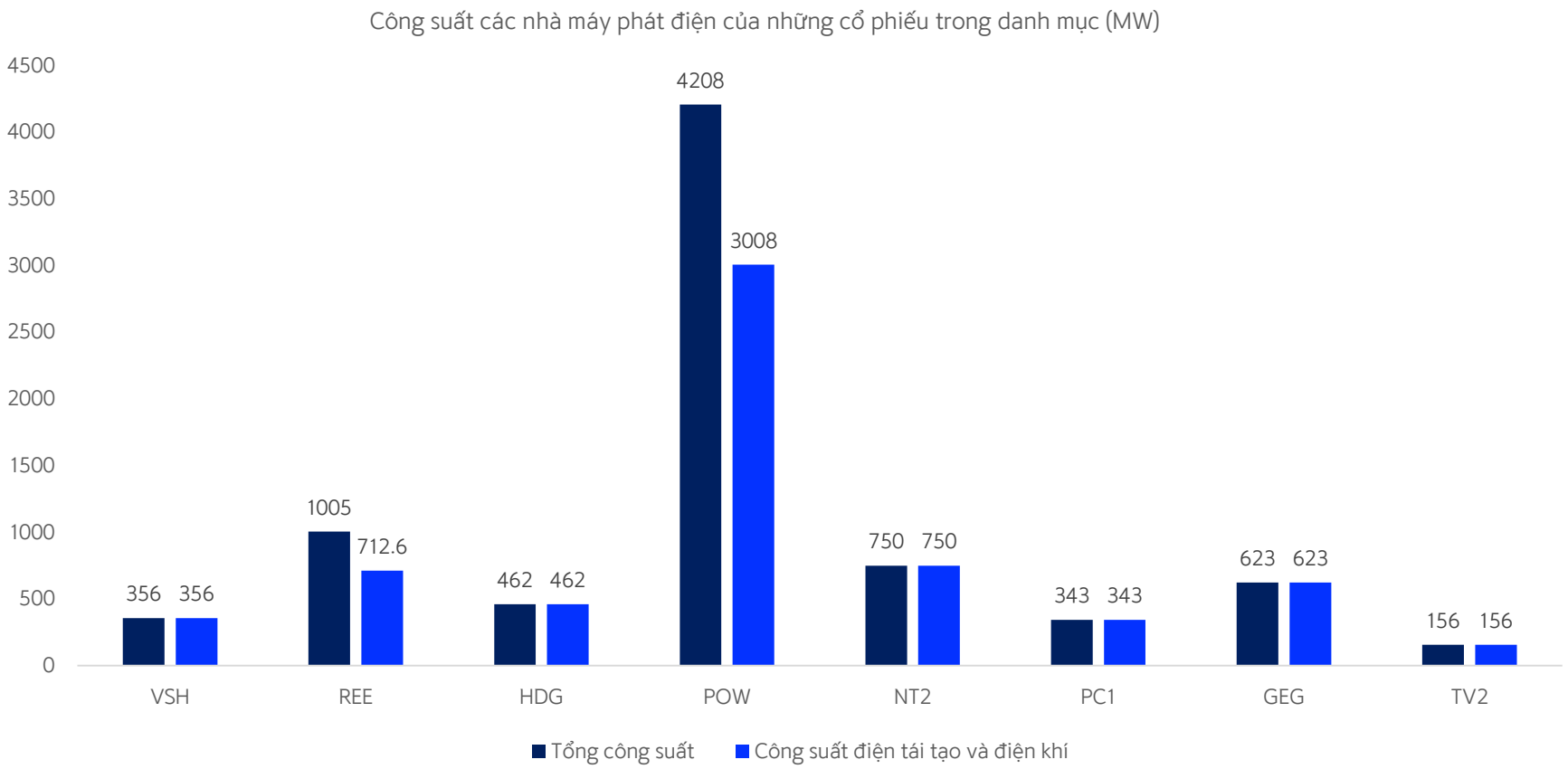
Công suất các nguồn điện theo Quy hoạch điện VIII (%)



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.

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



Nguồn: Báo cáo công ty, SSV

Danh mục đầu tư Năng lượng "xanh"

Thông tin chung				Tỷ trọng (%)		Giá cổ phiếu					Chỉ số tài chính (**)				Định giá 24F	
Stt	Mã	Tên doanh nghiệp	Vốn hóa được điều chỉnh (tỷ VND) ***	Kỳ trước	Kỳ hiện tại	Thị giá (VND)	Giá MT* (VND)	Upside (%)	1M (%)	YTD (%)	NPM (%)	D/E (x)	ROA (%)	ROE (%)	P/B (x)	P/E (x)
1	REE	CTCP Cơ Điện Lạnh	13,620	10.0	15.0	65,600	74,500	13.6	-1.1	32.4	25.61	0.64	5.13	10.33	1.6	11.3
2	GAS	Tổng Công ty Khí Việt Nam - CTCP	7,237	10.0	15.0	72,700	87,300	20.1	-12.8	-2.2	11.36	0.34	12.17	16.71	2.3	14.6
3	PC1	CTCP Tập Đoàn PC1	6,558	10.0	15.0	27,950	29,400	5.2	-1.1	-3.1	5.50	1.93	1.82	7.17	1.8	21.1
4	POW	Tổng Công ty Điện lực Dầu khí Việt Nam - CTCP	5,987	10.0	15.0	12,950	14,700	13.5	-1.5	14.2	4.17	1.37	1.51	3.46	0.9	21.6
5	HDG	CTCP Tập đoàn Hà Đô	4,491	10.0	15.0	27,850	33,000	18.5	-2.8	10.8	30.71	0.89	4.59	11.02	2.9	10.2
6	VSH	CTCP Thủy điện Vĩnh Sơn - Sông Hinh	2,451	10.0	8.3	51,000	49,500	-2.9	0.6	12.9	18.18	0.94	3.48	6.86	2.3	24.3
7	NT2	CTCP Điện lực Dầu khí Nhơn Trạch 2	1,827	10.0	6.2	19,650	19,500	-0.8	-1.5	-20.0	1.80	1.42	0.94	1.95	1.4	95.0
8	GEG	CTCP Điện Gia Lai	1,696	10.0	5.7	11,650	14,000	20.2	-0.9	-5.2	6.77	1.74	1.08	4.00	0.9	35.5
9	TV2	CTCP Tư vấn Xây dựng Điện 2	899	10.0	3.0	29,850	31,800	6.5	-2.8	-20.8	4.01	0.72	2.27	4.24	1.4	33.7
10	CNG	CTCP CNG Việt Nam	545	10.0	1.8	35,400	35,200	-0.6	-1.7	28.5	3.73	1.14	9.48	18.92	1.8	15.8

* Giá mục tiêu (giá trị hợp lý) trong 12 tháng tới
** Số liệu 12 tháng tính tới Q2/2024
*** Vốn hóa được điều chỉnh bởi free float = Vốn hóa x tỉ lệ freefloat

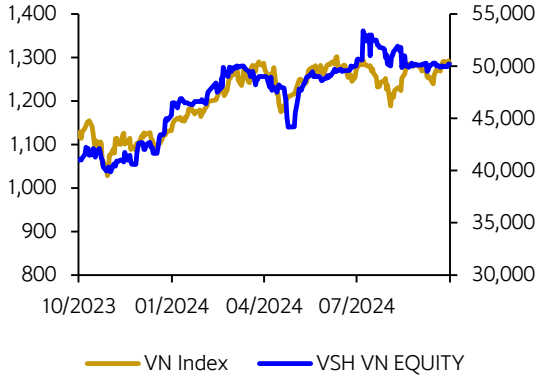
Nguồn: SSV Research, Bloomberg
Dữ liệu tại ngày 09/10/2024

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

Giá mục tiêu (12 tháng)	**49,500VND**
Giá hiện tại (03/10/24)	51,000VND
Suất sinh lời (%)	-2.9%

VNINDEX	1,282
P/E thị trường (24F,x)	12.1
Vốn hóa (tỷ VND)	12,048
SLCP lưu hành (triệu CP)	236
Tự do giao dịch (triệu CP)	49
Cao nhất 52 tuần (VND)	53,500
Thấp nhất 52 tuần (VND)	41,750
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	0.01
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	1
Hệ số Beta	0.5

Biến động giá	3T	6T	12M
Tuyệt đối (%)	-3.6	6.9	13.3
So với VNIndex(%)	-3.3	5.1	1.3



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 Q2/2024: VSH ghi nhận doanh thu Q2 2024 đạt 413 tỷ đồng (-37.3% YoY), và LNST công ty mẹ đạt 67 tỷ đồng (-74.4% YoY). Lũy kế 1H2024, VSH ghi nhận doanh thu 763 tỷ đồng (-51% YoY) và LNST công ty mẹ đạt 69 tỷ đồng (-91% YoY). Nguyên nhân do sản lượng điện 1H2024 đạt 841 triệu kWh (-27.8% YoY) bởi ảnh hưởng của hiện tượng El Nino. Như vậy, so với kế hoạch doanh thu và LNST cho năm 2024, VSH chỉ mới hoàn thành lần lượt là 38.8% và 13.65%.

_ Mặc dù hiện tượng El nino đã suy yếu và xác suất La nina ngày càng tăng cao cho đến cuối năm 2024 sẽ hỗ trợ cho sản lượng điện của VSH, nhưng tỷ lệ sản lượng điện hợp đồng của nhóm thủy điện tăng từ 90% lên 98% khiến giá bán trung bình ước phóng sụt giảm khoảng 15%. Bên cạnh đó, kì vọng giá bán điện PPA cho nhà máy Thượng Kon Tum sẽ được phê duyệt tăng lên 20% vào năm 2026 so với mức giá trung bình cho giai đoạn 2021 – 2024 sẽ giúp doanh nghiệp quay lại đà tăng trưởng.

_ VSH sẽ thanh toán cổ tức đợt 2/2023 với tỷ lệ 20% bằng tiền trong tháng 9/2024 (thay vì ngày 09/10/2024). Tính luôn cả đợt chi trả cổ tức đợt 1 là 10%, như vậy trong 2 năm gần nhất, VSH đã tăng tỉ lệ chi trả cổ tức lên mức 30% nhờ vào hoạt động kinh doanh tăng trưởng mạnh mẽ. Chúng tôi kì vọng VSH sẽ tiếp tục chi trả cổ tức trong khoảng 20-30% trong các năm tới.

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 (4) Giá bán điện mới cho Thượng Kon Tum bị trì hoãn.

Năm	2021	2022	2023	2024F	2025F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	1,611	3,085	2,572	1,895	1,961
LN từ HĐKD (tỷ VND)	770	1,945	1,498	810	880
LNST của Công ty mẹ (tỷ VND)	387	1,265	994	489	619
EPS (đồng)	1,660	5,354	4,208	2,068	2,621
BPS (đồng)	16,976	21,276	19,450	21,429	20,994
OPM	47.8	63.1	58.3	42.8	44.9
NPM	24.0	41.0	38.6	25.8	31.6
ROE (%)	10.6	28.0	20.7	9.7	12.5
P/E (x)	17.3	5.9	10.6	24.3	19.2
P/B (x)	1.7	1.5	2.3	2.3	2.4
EV/EBITDA (x)	9.5	4.5	6.8	10.1	9.3

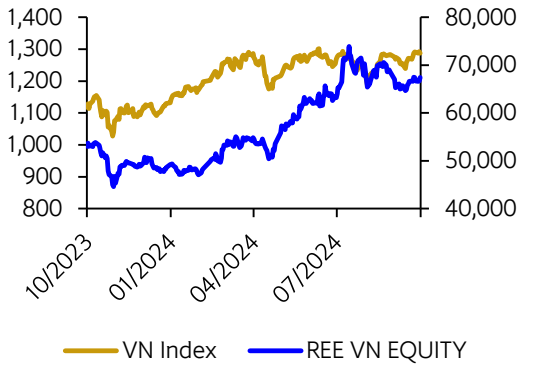
Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 09/10/2024

CTCP Cơ điện lạnh
(REE VN)

Giá mục tiêu (12 tháng)	**74,500 VND**
Giá hiện tại (09/10/2024)	65,600VND
Suất sinh lời (%)	+13.6%

VNINDEX	1,282
P/E thị trường (24F,x)	12.1
Vốn hóa (tỷ VND)	30,898
SLCP lưu hành (triệu CP)	471
Tự do giao dịch (triệu CP)	207
Cao nhất 52 tuần (VND)	43.9
Thấp nhất 52 tuần (VND)	75,700
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	44,087
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	0.89
Hệ số Beta	60

Biến động giá	3T	6T	12M
Tuyệt đối (%)	-7.9	20.5	20.5
So với VNIndex(%)	-7.5	18.7	8.4



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 thương mại. Ở mảng năng lượng, REE sở hữu các nhà máy với công suất thiết kế lên tới 1,005 MW, với mảng bất động sản, REE đang cho thuê hơn 180,000 m2, với tỷ trọng lợi nhuận chiếm 25%.

_ Cập nhật KQKD Q2/2024: REE ghi nhận doanh thu Q2/2024 đạt 2,181 tỷ đồng (+0% YoY), và LNST công ty mẹ đạt 450 tỷ đồng (-8% YoY). Lũy kế 1H2024, REE ghi nhận doanh thu đạt 4,019 tỷ đồng (-11.5% YoY) và LNST công ty mẹ đạt 835 tỷ đồng (-32.3% YoY). Nguyên nhân chủ yếu do: KQKD mảng năng lượng sụt giảm mạnh với LNST 1H2024 chỉ đạt 344 tỷ đồng (-53.3% YoY) do thời tiết không thuận lợi khiến sản lượng thủy điện sụt giảm nghiêm trọng.

_ Mảng cơ điện lạnh: Ghi nhận tổng giá trị hợp đồng ký mới 3,127 tỷ đồng (gấp 4 lần cùng kỳ). Kì vọng doanh thu 2024 đạt 3,130 tỷ đồng (+18% YoY) nhờ REE trúng thầu dự án sân bay Long Thành.

_ Mảng bất động sản: E-Town 6 đã được khai trương vào 27/06/2024. Về giá thuê dự kiến sẽ dao động từ 24 USD/m2 đến 29 USD/m2. Giả định tỷ lệ lấp đầy cho năm 2024 khoảng 50%. Chúng tôi kì vọng mảng cho thuê ghi nhận doanh thu đạt 1,278 tỷ đồng (+20% YoY). Về dự án Bò Xuyên (gồm 45 căn nhà thấp tầng): REE cho biết dự đã chính thức khai trương vào ngày 19/05/2024. Công ty đang đẩy mạnh hoạt động bán hàng với giá bán khoảng 40 – 50 triệu/m2. Chúng tôi kì vọng ghi nhận doanh thu lần đầu cho 2024 và 2025 lần lượt là 725 tỷ đồng và 390 tỷ đồng.

_ Mảng điện: Kì vọng La Nina sẽ giúp cải thiện sản lượng thủy điện, tuy nhiên giá bán trung bình của nhóm này dự kiến sụt giảm khoảng 15% do tỉ lệ huy động Qc tăng từ 90% lên 98% trong năm 2024.

_ Cập nhật các dự án mới: Nhà máy thủy điện Trà Khúc 2 công suất 30 MW, sản lượng trung bình khoảng 120 triệu kWh. Chúng tôi dự kiến nhà máy sẽ vận hành vào giữa năm 2027. Nhà máy thủy điện Thác Bà 2, công suất 18.9 MW, sản lượng trung bình khoảng 51.5 triệu kWh hằng năm, dự kiến vận hành vào đầu 2025. Dự án điện gió Trà Vinh GĐ 2, Trà Vinh V1-5, V1-6 (công suất 128 MW). Dự kiến vận hành thương mại vào Q1/2026.

_ Rủi ro: (1) Chính sách giá bán điện cho NLTT vẫn dựa vào giá chuyển tiếp; (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; (5) Rủi ro thay đổi chính sách chung của ngành điện.

Năm	2021	2022	2023	2024F	2025F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	5,810	9,372	8,570	9,246	9,467
LN từ HĐKD (tỷ VND)	1,854	3,663	2,954	3,044	3,089
LNST của Công ty mẹ (tỷ VND)	1,855	2,693	2,188	2,346	2,591
EPS (đồng)	4,539	6,588	5,353	5,811	6,378
BPS (đồng)	32,545	37,939	42,375	40,840	39,406
OPM	31.9	39.1	34.5	32.9	32.6
NPM	31.9	28.7	25.5	32.7	35.1
ROE (%)	15.0	18.7	13.3	12.2	12.1
P/E (x)	11.5	9.4	10.6	11.3	10.3
P/B (x)	1.6	1.6	1.3	1.6	1.6
EV/EBITDA (x)	12.2	7.7	7.9	7.8	7.0

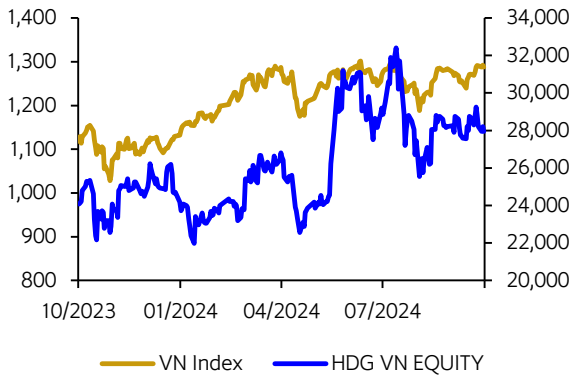
Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 09/10/2024

CTCP Tập đoàn Hà Đô
(HDG VN)

Giá mục tiêu (12 tháng)	**33,000 VND**
Giá hiện tại (09/10/2024)	27,850VND
Suất sinh lời (%)	+18.5%

VNINDEX	1,282
P/E thị trường (24F,x)	12.1
Vốn hóa (tỷ VND)	9,367
SLCP lưu hành (triệu CP)	336
Tự do giao dịch (triệu CP)	164
Cao nhất 52 tuần (VND)	48.7
Thấp nhất 52 tuần (VND)	33,000
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	22,182
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	5.37
Hệ số Beta	135

Biến động giá	3T	6T	12M
Tuyệt đối (%)	-12.7	7.3	8.4
So với VNIndex(%)	-12.4	5.5	-3.6



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. Hiện Tập đoàn Hà Đô đang là chủ đầu tư của 8 nhà máy năng lượng, bao gồm: 5 nhà máy thuỷ điện, 2 nhà máy điện mặt trời và 1 nhà máy điện gió với tổng công suất gần 500MW, đạt doanh thu khoảng 1,800 tỷ đồng mỗi năm. Trong 1H2024, doanh thu mảng năng lượng chiếm 54% tổng cơ cấu doanh thu.

_ Cập nhật KQKD Q2/2024: HDG ghi nhận doanh thu Q2/2024 đạt 559.7 tỷ đồng (-9% YoY) và LNST công ty mẹ đạt 64 tỷ đồng (+82% YoY). Lũy kế 1H2024, HDG ghi nhận doanh thu đạt 1,398 tỷ đồng (-10% YoY) và LNST công ty mẹ đạt 285 tỷ đồng (-16% YoY). Nguyên nhân do KQKD mảng năng lượng sụt giảm mạnh bởi tác động của hiện tượng El nino.

_ Mảng bất động sản: Với dự án Charm Villas, sau khi mở bán 240 căn trong 2 đợt vào tháng 12/2020 và tháng 1/2021, đợt 3 của dự án đã liên tục bị trì hoãn. Trong 1H2024, HDG chỉ ghi nhận doanh thu với các sản phẩm đã bán đợt 2 là 399 tỷ đồng (+2% YoY). Kì vọng đợt 3 của Charm Villas sẽ được mở bán vào đầu năm 2025 và ghi nhận doanh thu vào 2025-2026. Dự án Greenland và Minh Long đều đang vướng mắc thủ tục pháp lý liên quan đến chuyển đổi quyền sử dụng đất thương mại sang đất ở. Vì thế, chúng tôi kì vọng cả 2 dự án trên sẽ chưa thể mở bán ít nhất là trong năm nay.

_ Mảng năng lượng: Doanh thu mảng năng lượng 1H2024 đạt 762 tỷ đồng (-17% YoY). Kì vọng doanh thu mảng thủy điện sẽ phục hồi nhẹ trong nửa cuối 2024 khi pha El nino sẽ yếu dần.

_ Cập nhật tình hình dự án: Theo kế hoạch thực hiện QHĐ VIII, HDG sẽ được triển khai dự án thủy điện như Sơn Nham (6.8 MW), Sơn Linh (7 MW) tại Quảng Ngãi, điện gió 7A mở rộng (21MW) và Phước Hữu (50MW) (2024-2025), Bình Gia (80 MW) (2026-2030). Trong đó: Dự án thủy điện Sơn Nham (6.8 MW) đã hoàn thành các thủ tục liên quan đến giải phóng mặt bằng, đang triển khai các gói thầu thi công, dự án Phước Hữu được trao quyết định định chấp thuận chủ trương đầu tư , và dự án Bình Gia đã được trao biên bản ghi nhớ.

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; (3) Rủi ro pháp lý liên quan nhà máy điện mặt trời Hồng Phong 4 (sai phạm xây dựng trên đất khoáng sản) và Infra 1 (đối tượng không được hưởng giá FIT 1): cả 2 nhà máy có nguy cơ bị giảm giá bán điện.

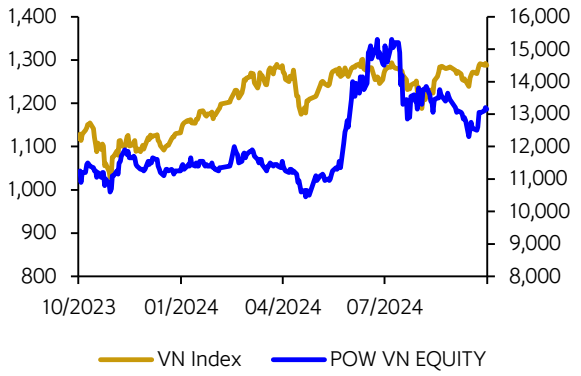
Năm	2021	2022	2023	2024F	2025F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	3,777	3,581	2,889	3,068	3,867
LN từ HĐKD (tỷ VND)	1,980	2,049	1,490	1,646	2,282
LNST của Công ty mẹ (tỷ VND)	1,096	1,096	665	905	1,382
EPS (đồng)	3,402	3,258	1,977	2,684	4,053
BPS (đồng)	13,376	15,768	17,593	9,410	11,617
OPM	52.4	57.2	51.6	53.7	59.0
NPM	29.0	30.6	23.0	29.5	35.7
ROE (%)	29.2	22.7	11.9	14.2	18.2
P/E (x)	11.8	7.0	12.7	10.2	6.8
P/B (x)	3.0	1.4	1.4	2.9	2.4
EV/EBITDA (x)	9.0	5.6	7.2	6.7	5.2

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 09/10/2024

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

Giá mục tiêu (12 tháng)	**14,700 VND**
Giá hiện tại (09/10/2024)	12,950 VND
Suất sinh lời (%)	+13.5%
VNINDEX	1,282
P/E thị trường (24F,x)	12.1
Vốn hóa (tỷ VND)	30,327
SLCP lưu hành (triệu CP)	2,342
Tự do giao dịch (triệu CP)	470
Cao nhất 52 tuần (VND)	15,900
Thấp nhất 52 tuần (VND)	10,400
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	10.84
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	116
Hệ số Beta	0.8

Biến động giá	3T	6T	12M
Tuyệt đối (%)	-14.0	14.6	13.1
So với VNIndex(%)	-13.6	12.8	1.0



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 Q2/2024: POW ghi nhận doanh thu Q2/2024 đạt 9,382 tỷ đồng (+11.3% YoY), và LNST công ty mẹ đạt 392 tỷ đồng (gấp 3 lần YoY. Trong 1H2024, POW ghi nhận doanh thu đạt 15.7 nghìn tỷ đồng (-1% YoY) và LNST công ty mẹ đạt 678 tỷ đồng (+3% YoY). Chủ yếu do sản lượng điện thương phẩm và giá bán không tăng nhưng chi phí G&A và thuế giảm giúp LNST công ty mẹ tăng nhẹ. Kế hoạch cho năm 2024, doanh thu đạt 31,736 tỷ đồng (+3.7% YoY), LNST dự kiến 824 tỷ đồng (-31% YoY) và LNST công ty mẹ đạt 929 tỷ đồng (-13% YoY) cao hơn LNST của toàn công ty.

_ Điện than: Vũng Áng 1 kì vọng đạt tăng trưởng ấn tượng trong năm 2024 với sản lượng tăng 48% YoY và doanh thu tăng 16% YoY do hoạt động xuyên suốt trong năm 2024, điện than được ưu tiên huy động cao trong 1H2024.

_ Thủy điện: Kì vọng doanh thu cả 2 nhà máy Hủa na và Đak Drinh lần lượt tăng +10% YoY và +15% YoY nhờ vào xác suất hiện tượng Lanina tăng cao vào cuối năm.

_ Điện khí: Nhà máy Cà Mau 1&2 dự phóng tăng trưởng sản lượng +10% YoY và doanh thu +14% YoY trong năm 2024 nhờ giá vận chuyển khí thấp và nhu cầu tiêu thụ điện tăng cao. NT2 và NT1 có kế hoạch huy động sản lượng thấp hơn do giá khí cao.

_ Cập nhật tiến độ NT3 và NT4: Theo chia sẻ, toàn bộ diện tích hơn 48 ha đất để triển khai dự án đã được giải quyết, và công tác thi công còn gần 10%. Ngày 04/10 vừa qua, POW cũng đã kí hợp đồng PPA với EPTC cho NT3 và NT4. Chúng tôi dự kiến 2 nhà máy này lần lượt vận hành thương mại vào giữa năm 2025 và đầu năm 2026. Tỉ lệ huy động công suất dự kiến khoảng 65%, tỷ lệ Qc khoảng 70%. Dự kiến đóng góp vào doanh thu của 2 nhà máy lần lượt trong 2025 và 2026 là 18.5% và 46%.

_ Ngoài ra, POW cho biết các công ty bảo hiểm đã đồng ý bồi thường khoảng 1,000 tỷ đồng cho sự cố nhà máy Vũng Áng 1.

Rủi ro: (1) Nguồn khí đầu vào bị thiếu hụt và giá khí, than đầu vào ở mức cao; (2) EVN 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

Năm	2021	2022	2023	2024F	2025F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	24,561	28,224	28,329	31,270	40,051
LN từ HĐKD (tỷ VND)	2,400	2,859	1,436	1,674	2,316
LNST của Công ty mẹ (tỷ VND)	1,799	2,061	1,038	1,393	1,533
EPS (đồng)	757	871	443	595	655
BPS (đồng)	12,229	13,031	13,414	14,007	14,661
OPM	9.8	10.1	5.1	4.5	3.9
NPM	7.3	7.3	3.7	4.9	4.3
ROE (%)	6.2	6.9	3.4	4.2	4.5
P/E (x)	23.1	12.2	25.4	21.6	19.6
P/B (x)	1.4	0.8	0.8	0.9	0.9
EV/EBITDA (x)	8.3	4.7	7.3	16.8	13.1

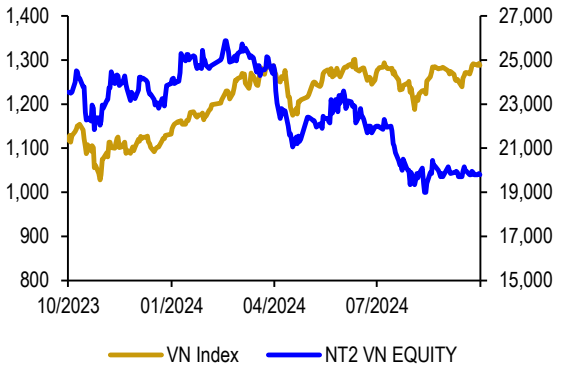
Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 09/10/2024

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

Giá mục tiêu (12 tháng)	**19,500 VND**
Giá hiện tại (09/10/2024)	19,650VND
Suất sinh lời (%)	-0.8%

VNINDEX	1,282
P/E thị trường (24F,x)	12.1
Vốn hóa (tỷ VND)	5,657
SLCP lưu hành (triệu CP)	288
Tự do giao dịch (triệu CP)	93
Cao nhất 52 tuần (VND)	26,800
Thấp nhất 52 tuần (VND)	18,650
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	0.51
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	9
Hệ số Beta	0.8

Biến động giá	3T	6T	12M
Tuyệt đối (%)	-11.3	-13.6	-22.0
So với VNIndex(%)	-11.0	-15.5	-34.1



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. NT2 đã chi trả cổ tức 25% trong năm 2023, chúng tôi kì vọng NT2 chi trả cổ tức tỷ lệ 14% trong năm 2024.

_ Cập nhật KQKD quý 2/2024: NT2 ghi nhận doanh thu đạt 2,186 tỷ đồng (+0% YoY) và LNST công ty mẹ đạt 122 tỷ đồng (-16% YoY). Lũy kế 1H2024, NT2 ghi nhận doanh thu đạt 2,448 tỷ đồng (-44% YoY) và Lỗ ròng -36 tỷ đồng (so với lãi 378 tỷ đồng YoY). Nguyên nhân chủ yếu do sản lượng điện bị huy động thấp theo kế hoạch của A0, với sản lượng trong 1H2024 đạt 1.178 tỷ kWh (-45% YoY). Kế hoạch huy động thấp của A0 có thể do sản lượng khí cho sản xuất điện đang ngày càng giảm cùng với giá khí được neo ở mức khá cao. Cụ thể, sản lượng khí kế hoạch được Bộ công thương thông qua cho sản xuất điện khí là 4.47 tỷ m3 (-24% YoY).

_ Dự phóng 2024, dựa theo kế hoạch huy động của A0, chúng tôi kì vọng sản lượng điện NT2 đạt khoảng 2.3 tỷ kWh (-20.6% yoy) và LNST đạt 137 tỷ đồng (-72% YoY) dựa vào kì vọng giá khí sẽ hạ nhiệt trong nửa cuối 2024. Điểm tích cực là tình trạng thiếu khí sẽ được cải thiện hơn trong 2025 do sự hỗ trợ bởi lượng khí LNG nhập khẩu qua cảng LNG Thị Vải GĐ 1. Ngoài ra, chúng tôi kì vọng NT2 sẽ nhận được khoản đền bù lỗ tỷ giá khoảng 177 tỷ đồng trong Q4/2024, phần nào hỗ trợ cho kết quả kinh doanh của doanh nghiệp.

_ Rủi ro: (1) Rủi ro thiếu khí, giá khí đầu vào neo cao; (2) Rủi ro về hiện tượng El nino đang dần suy yếu; (3) Điện khí bị các dạng năng lượng khác cạnh tranh gay gắt. (4) EVN chậm thanh toán do khó khăn.

Năm	2021	2022	2023	2024F	2025F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	6,150	8,788	6,386	4,853	6,812
LN từ HĐKD (tỷ VND)	593	950	441	-17	150
LNST của Công ty mẹ (tỷ VND)	534	883	473	60	221
EPS (đồng)	1,778	2,992	1,546	207	766
BPS (đồng)	14,706	16,027	15,062	15,065	13,895
OPM	9.6	10.8	6.9	1.4	3.6
NPM	8.7	10.1	7.4	1.2	3.2
ROE (%)	12.0	19.5	9.9	2.1	7.7
P/E (x)	14.8	9.6	15.8	95	26
P/B (x)	1.8	1.8	1.6	1.4	1.4
EV/EBITDA (x)	6.1	4.6	5.5	6.4	20.4

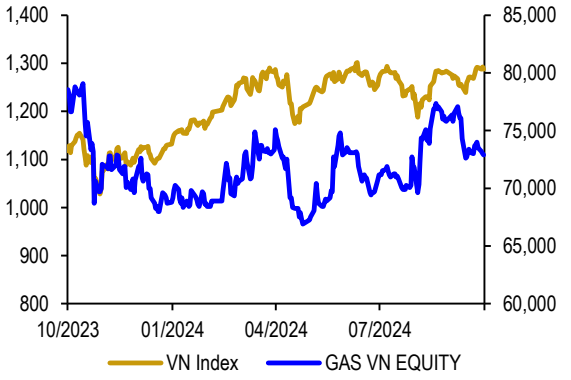
Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 09/10/2024

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

Giá mục tiêu (12 tháng)	**87,300 VND**
Giá hiện tại (09/10/2024)	72,900VND
Suất sinh lời (%)	+20.1%

VNINDEX	1,282
P/E thị trường (24F,x)	12.1
Vốn hóa (tỷ VND)	170,312
SLCP lưu hành (triệu CP)	2,343
Tự do giao dịch (triệu CP)	99
Cao nhất 52 tuần (VND)	86,471
Thấp nhất 52 tuần (VND)	71,569
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	1.28
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	103
Hệ số Beta	0.7

Biến động giá	**3T**	**6T**	**12M**
Tuyệt đối (%)	-5.5	-6.4	-14.2
So với VNIndex(%)	-5.2	-8.2	-26.3



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 Q2/2024: GAS ghi nhận doanh thu đạt 30,052 tỷ đồng (+25%YoY) và LNST công ty mẹ đạt 3,321 tỷ đồng (+5% YoY). Lũy kế 6T2024, công ty đạt doanh thu 53,367 tỷ đồng (+18% YoY) và LNST công ty mẹ đạt 5,833 tỷ đồng (-10% YoY). Doanh thu của GAS tăng nhờ doanh thu mảng LPG tăng 51% YoY (sản lượng LPG tăng 38% YoY và giá dầu FO Singapore tăng 13% YoY) và đóng góp của của mảng LNG. Nhưng LNST công ty mẹ giảm do chi phí G&A cao hơn 91% YoY do gia tăng trích lập lên đến 818 tỷ đồng các khoản phải thu quá hạn của một số nhà máy điện, ngoài ra chi phí tài chính tăng gần 2.5 lần chủ yếu do lỗ tỷ giá 181 tỷ đồng (gấp 14 lần YoY) và chi phí lãi vay đạt 192 tỷ đồng (+55% YoY).

_ Cập nhật tiến độ một số dự án trọng điểm:

(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 2027. Tổng sản lượng khai thác là 8 tỷ m3 và nguồn cung hàng năm là khoảng 1.2 triệu m3

(2) Kho LNG Thị Vải GĐ 1 công suất 1 triệu tấn/năm đã được khánh thành vào 29/10/2023, dự kiến ghi nhận doanh thu vào 2024. Dự kiến nâng công suất lên 3 triệu tấn/năm vào giai đoạn 2, đã trình Bộ công thương thẩm định FS, dự kiến hoàn thành 2028.

(3) Tách Ethane tại Dinh Cố, dự kiến trình lại UBND tỉnh để được cấp chủ trương đầu tư.

(4) Dự án kho cảng nhập LNG Sơn Mỹ đã trình Bộ công thương thẩm định FS, dự kiến hoàn thành đồng bộ với tiến độ nhà máy điện Sơn Mỹ.

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; (4) Giá khí LNG còn cao khiến nhu cầu thấp.

Năm	2021	2022	2023	2024F	2025F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	78,992	100,724	89,954	99,027	104,828
LN từ HĐKD (tỷ VND)	10,374	17,799	12,906	13,323	13,652
LNST của Công ty mẹ (tỷ VND)	8,673	14,798	11,606	12,276	12,019
EPS (đồng)	3,630	6,374	4,972	4,977	5,351
BPS (đồng)	22,246	26,062	27,887	31,506	33,616
OPM	13.1	17.7	14.3	13.5	13.0
NPM	11.0	14.7	12.9	12.4	11.5
ROE (%)	16.8	26.4	18.7	17.9	18.3
P/E (x)	22.1	13.3	15.2	14.6	13.6
P/B (x)	3.6	3.2	2.7	2.3	2.2
EV/EBITDA (x)	12.1	8.0	8.8	7.9	7.4

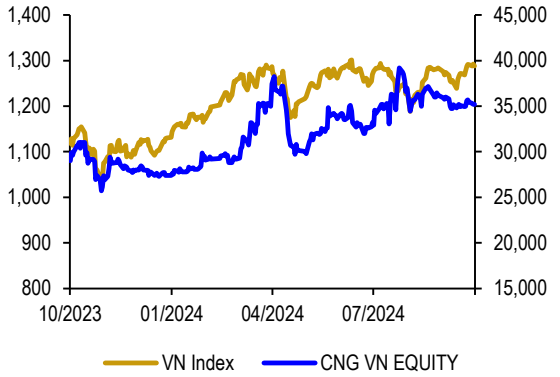
Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 09/10/2024

CTCP CNG Việt Nam
(CNG VN)

Giá mục tiêu (12 tháng)	**35,200 VND**
Giá hiện tại (09/10/2024)	35,400VND
Suất sinh lời (%)	-0.6%

VNINDEX	1,282
P/E thị trường (24F,x)	12.1
Vốn hóa (tỷ VND)	1,243
SLCP lưu hành (triệu CP)	35
Tự do giao dịch (triệu CP)	15
Cao nhất 52 tuần (VND)	40,050
Thấp nhất 52 tuần (VND)	25,100
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	0.35
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	13
Hệ số Beta	1.0

Biến động giá	3T	6T	12M
Tuyệt đối (%)	0.6	-2.5	15.5
So với VNIndex(%)	0.9	-4.3	3.4



Luận điểm đầu tư:

_ CNG là công ty con của Tổng công ty khí Việt Nam-CTCP , 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. Ngoài ra, công ty đang có kế hoạch đầu tư cơ sở hạ tầng kinh doanh LNG tại miền Bắc với giá trị ban đầu 46 tỷ đồng. Ước phóng nhu cầu khí tại đây là 1 tỷ m3/năm.

_ Cập nhật KQKD Q2/2024: CNG ghi nhận doanh thu thuần đạt 840.3 tỷ đồng (+33% YoY) và LNST công ty mẹ đạt 45 tỷ (gấp 3 lần YoY). Lũy kế 1H2024, doanh thu thuần đạt 1,471 tỷ đồng (-7% YoY) và LNST công ty mẹ đạt 46 tỷ đồng (+24% YoY). Nguyên nhân do từ quý 2/2024, sản lượng khí được cải thiện nhờ chủ mỏ tăng sản lượng cấp khí cho công ty, theo đó sản lượng CNG tại miền Bắc đạt tới 60 triệu Sm3 gấp đôi so với kế hoạch. Ngoài ra, CNG đã đổi cơ chế tính giá đầu ra cho phù hợp, cụ thể giá đầu và đầu ra đều tính dựa vào giá dầu Brent (tính theo USD/thùng) giúp giảm ảnh hưởng của tỷ giá vì đều chuyển sang đơn vị USD, góp phần cải thiện biên lợi nhuận của CNG trong quý 2/2024.

_ Mảng LNG chính là động lực tăng trưởng dài hạn của CNG: CNG dự kiến triển khai hợp đồng mua bán khí LNG với GAS với giá trị hợp đồng tạm tính lên đến 10 nghìn tỷ đồng trong 5 năm. Đặt mục tiêu chiếm lĩnh 60% thị phần phân phối LNG thông qua xe bồn toàn quốc với mục tiêu tăng trưởng sản lượng khí 11-13%/năm

_ CNG có kế hoạch chi trả cổ tức 12% cho cả năm 2023 và 2024.

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.

Năm	2021	2022	2023	2024F	2025F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	3,058	4,185	3,112	3,062	4,012
LN từ HĐKD (tỷ VND)	105	150	107	115	115
LNST của Công ty mẹ (tỷ VND)	82	118	103	89	90
EPS (đồng)	2,060	3,035	2,928	2,235	2,267
BPS (đồng)	14,865	16,165	17,159	19,404	21,578
OPM	3.4	3.6	3.4	3.8	2.9
NPM	2.7	2.8	3.3	2.9	2.2
ROE (%)	14.0	19.6	17.6	11.5	10.5
P/E (x)	11.3	6.1	9.4	15.8	15.6
P/B (x)	1.6	1.1	1.6	1.8	1.6
EV/EBITDA (x)	2.4	1.0	3.3	3.2	3.3

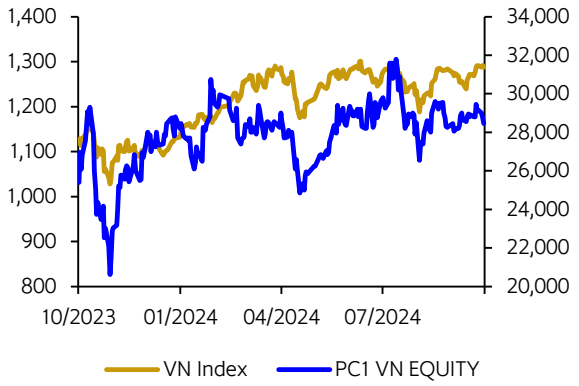
Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 09/10/2024

CTCP Tập Đoàn PC1
(PC1 VN)

Giá mục tiêu (12 tháng)	**29,400 VND**
Giá hiện tại (09/10/2024)	27,950VND
Suất sinh lời (%)	+5.2%

VNINDEX	1,282
P/E thị trường (24F,x)	12.1
Vốn hóa (tỷ VND)	8,692
SLCP lưu hành (triệu CP)	311
Tự do giao dịch (triệu CP)	238
Cao nhất 52 tuần (VND)	31,950
Thấp nhất 52 tuần (VND)	19,739
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	3.47
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	85
Hệ số Beta	1.3

Biến động giá	3T	6T	12M
Tuyệt đối (%)	-11.3	-0.2	-1.7
So với VNIndex(%)	-11.0	-2.0	-13.8



Luận điểm đầu tư:

_ PC1 là một trong những công ty xây lắp điện có thâm niên tại Việt Nam. Hiện tại, PC1 đang hoạt động trong 3 mảng lĩnh vực chính là: xây lắp điện, đầu tư điện năng lượng tái tạo, và sản xuất công nghiệp.

_ Cập nhật KQKD Q2/2024: PC1 ghi nhận doanh thu 3.1 nghìn tỷ đồng (+110% YoY), LNST công ty mẹ đạt 62 tỷ đồng (so với mức lỗ 13 tỷ đồng cùng kỳ). Lũy kế 1H2024, doanh thu đạt 5.3 nghìn tỷ đồng (+77% YoY), LNST công ty mẹ đạt 143 tỷ đồng (so với hòa vốn trong cùng kỳ). Nguyên nhân do: (1) Doanh thu mảng xây lắp điện và sản xuất công nghiệp tăng trưởng lần lượt +75% YoY và 211% YoY chủ yếu từ dự án đường dây 500kV mạch 3, đóng góp từ mảng Niken trong 1H2024 so với không có đóng góp trong cùng kỳ

_ Mảng xây lắp: Đây là mảng chính hỗ trợ cho sự phục hồi KQKD của PC1 trong 2024. Backlog cho năm 2024 đạt 4,237 tỷ đồng (bao gồm cả VAT. Giá trị hợp đồng ký mới trong kỳ 2,682 tỷ đồng, backlog đạt 4,011 tỷ đồng. Mục tiêu tổng ký mới năm 2024 đạt 7,500 tỷ, doanh thu khoảng 5,000 tỷ. Trong tương lai, PC1 tiếp tục tập trung đấu thầu các dự án trọng tâm của EVN, và đấu thầu các dự án nước ngoài tại Phillipines.

_ Mảng bán điện: Doanh thu 1H2024 đạt 749 tỷ đồng (+12% YoY) do thời tiết quý 2 2024 thuận lợi cho sản xuất thủy điện và điện gió hoạt động ổn định. Dự kiến năm 2024: Doanh thu phát điện đạt gần 1,600 tỷ đồng. Công ty sẵn sàng khởi công dự án thủy điện Bảo Lạc A 30 MW và Thượng Hà 13 MW khởi vào quý III/2024.

_ Mảng khai khoáng: Doanh thu 1H2024 đạt 816 tỷ đồng (hoàn thành 66% kế hoạch năm). Năm 2024 dự kiến doanh thu trên 1,200 tỷ đồng và triển khai các thủ tục phát triển đầu tư giai đoạn các năm tiếp theo.

_ Mảng bất động sản KCN: Công ty liên kết Western Pacific (30.08% vốn của PC1) 1H2024 ghi nhận doanh thu 545 tỷ đồng và LNST công ty mẹ 191 tỷ đồng chủ yếu do bàn giao một phần dự án KCN Yên Phong 2A. Ngày 12/07/2024, công ty được cấp chủ trương đầu tư của 2 KCN Đồng Văn V và Yên Lư.

_ Mảng bất động sản dân dụng: Công ty tập trung khởi công dự án Tháp Vàng sau khi trúng đấu giá đất. PC1 tiếp tục nỗ lực hoàn thiện thủ tục liên quan đến dự án Gia Lâm, Bắc Từ Liêm, Vĩnh Hưng và Định Công.

_ 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.

Năm	2021	2022	2023	2024F	2025F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	9,828	8,358	7,803	9,541	10,206
LN từ HĐKD (tỷ VND)	859	1,318	1,182	1,278	1,368
LNST của Công ty mẹ (tỷ VND)	695	460	137	468	671
EPS (đồng)	1,844	1,321	395	1,308	1,632
BPS (đồng)	15,117	16,451	16,665	15,660	15,125
OPM	8.7	15.8	15.2	13.40	13.41
NPM	7.1	5.5	1.8	5.4	7.3
ROE (%)	14.9	8.4	2.4	8.4	10.8
P/E (x)	16.1	13.3	72.9	21.1	16.9
P/B (x)	2.0	1.1	1.7	1.8	1.8
EV/EBITDA (x)	14.3	8.2	9.7	7.9	6.4

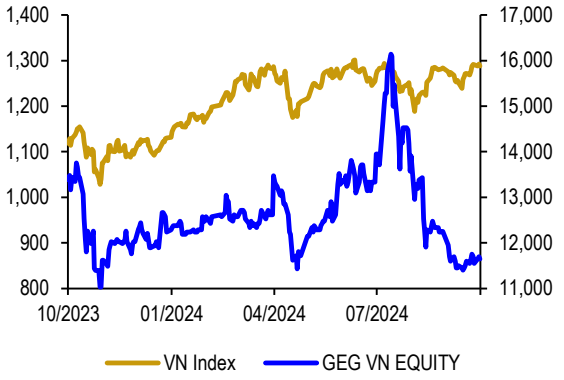
Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 09/10/2024

CTCP Điện Gia Lai
(GEG VN)

Giá mục tiêu (12 tháng)	**14,000 VND**
Giá hiện tại (09/10/2024)	11,650VND
Suất sinh lời (%)	+20.2%

VNINDEX	1,282
P/E thị trường (24F,x)	12.1
Vốn hóa (tỷ VND)	4,174
SLCP lưu hành (triệu CP)	358
Tự do giao dịch (triệu CP)	146
Cao nhất 52 tuần (VND)	16,381
Thấp nhất 52 tuần (VND)	11,150
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	1.11
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	16
Hệ số Beta	0.8

Biến động giá	3T	6T	12M
Tuyệt đối (%)	-23.8	-11.0	-19.3
So với VNIndex(%)	-23.5	-12.9	-31.3



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 603 MW đã được vận hành. Trong đó, Thủy điện đóng góp 90 MW, Điện mặt trời trang trại và áp mái góp 348 MW, Điện gió 260 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.

_ Cập nhật KQKD Q2/2024, GEG ghi nhận doanh thu Q2/2024 đạt 840 tỷ đồng (+2% YoY) và LNST công ty mẹ đạt 21 tỷ đồng (+133% YoY). Lũy kế 1H2024, GEG đạt doanh thu 1227 tỷ đồng (+19% YoY) và LNST công ty mẹ đạt 111 tỷ đồng (+52% YoY). Nguyên nhân do đóng góp từ nhà máy Tân Phú Đông 1 vận hành từ tháng 6/2023 và mùa gió thường thuận lợi vào các quý đầu năm.

Cập nhật tình hình nhà máy và các dự án mới:

_ Nhà máy điện gió Tân Phú Đông 1 (120MW) vận hành từ Q2/2023 với giá bán điện 50% mức trần của giá chuyển tiếp. Công ty kì vọng sẽ được điều chỉnh giá bán mới bằng mức trần của giá điện chuyển tiếp, và sẽ được được hồi tố khoản tiền tương ứng với phần sản lượng được bán với giá chuyển tiếp.

_ Với mảng điện mặt trời: Dự án Đức Huệ 2 (49 MW) sẽ tiếp tục thi công hoàn thiện và đưa vào vận hành thương mại.

_ Tháng 10/2023, GEG được cấp chủ chương đầu tư nhà máy sản xuất khí Hydro Tiền Giang (100 MW)– giai đoạn 1, sử dụng điện gió để sản xuất khí Hydrogen. Dự kiến sản lượng đạt 5 nghìn tấn Hydro/năm, 95 nghìn tấn oxy/năm và 90 nghìn tấn ammonia/năm; tổng vốn đầu tư hơn 2,200 tỷ đồng và dự kiến vận hành trong 2028. Bên cạnh đó, GEG đã M&A 1 dự án thủy điện tại Đắk Lak (8.6 MW); dự án đã hoàn thiện thủ tục pháp lý và dự kiến khởi công vào đầu 2024, vận hành vào quý 4/2025 với doanh thu dự kiến là 36 tỷ đồng/năm.

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; (4) Cơ chế giá cho các dự án điện tái tạo tương đối khó đoán

Năm	2021	2022	2023	2024F	2025F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	1,381	2,093	2,163	2,304	2,548
LN từ HĐKD (tỷ VND)	653	851	961	244	595
LNST của Công ty mẹ (tỷ VND)	283	316	137	196	486
EPS (đồng)	807	830	329	325	804
BPS (đồng)	9,898	10,654	10,866	12,505	12,932
OPM	47.3	40.6	44.4	11.0	23.0
NPM	20.5	15.1	6.3	9.0	21.0
ROE (%)	8.2	8.1	3.1	3.3	7.5
P/E (x)	25.9	18.2	39.1	35.5	14.4
P/B (x)	2.1	1.4	1.2	0.9	0.9
EV/EBITDA (x)	13.4	10.8	9.8	7.2	3.7

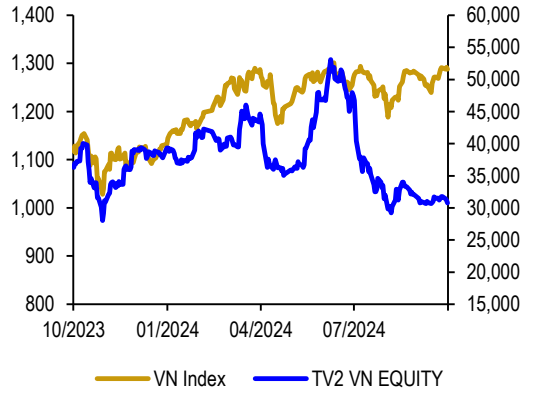
Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 09/10/2024

CTCP Tư vấn xây dựng điện 2
(TV2 VN)

Giá mục tiêu (12 tháng)	**31,800 VND**
Giá hiện tại (09/10/2024)	29,850VND
Suất sinh lời (%)	+6.5%

VNINDEX	1,282
P/E thị trường (24F,x)	12.1
Vốn hóa (tỷ VND)	2,016
SLCP lưu hành (triệu CP)	68
Tự do giao dịch (triệu CP)	30
Cao nhất 52 tuần (VND)	53,200
Thấp nhất 52 tuần (VND)	28,100
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	0.56
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	15
Hệ số Beta	0.9

Biến động giá	3T	6T	12M
Tuyệt đối (%)	-18.7	-20.6	-25.9
So với VNIndex(%)	-18.3	-22.5	-38.0



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.

_ Cập nhật KQKD Q2/2024: TV2 ghi nhận doanh thu đạt 362 tỷ đồng (+150% YoY) và LNST công ty mẹ đạt 12 tỷ đồng (-11% YoY). Lũy kế 1H2024, TV2 ghi nhận doanh thu đạt 601 tỷ đồng (+123% YoY) và LNST công ty mẹ đạt 24 tỷ đồng (+5.4% YoY). Nguyên nhân đến từ ghi nhận doanh thu từ tư vấn thiết kế đường dây 500kV mạch 3 kéo dài (Quảng Trạch – Phố Nối).

_ Nhiệt điện Sông Hậu 2 (công suất 2012 MW, vốn đầu tư 72,000 tỷ đồng): Đã bị Bộ công thương chấm dứt hợp đồng BOT do nhà đầu tư chưa hoàn tất thủ tục thu xếp vốn trước ngày 30/06/2024.

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

(1) 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. Hiện đang tiến hành khởi công lắp đặt kết cấu thép Lò hơi số 1. Dự kiến vận hành thương mại tổ máy số 1 và ghi nhận doanh thu trong trong tháng 11/2024.

(2) 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 2024.

(3) 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. Việc hoàn thành mốc tiến độ công tác chuyển dòng giai đoạn 2 là tiền đề quan trọng để thực hiện các khối lượng công việc còn lại phục vụ cho việc tích nước hồ chứa. Dự kiến phát điện tổ máy vào Quý 4/2024

_ Định hướng trong tương lai, TV2 sẽ tham gia tổng thầu và O&M các dự án Tuabin khí hỗn hợp (TBKHH) và các dự án điện khí LNG.

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

*EPC: hợp đồng thực hiện thiết kế, mua sắm, xây dựng và chạy thử nghiệm công trình.

Năm	2021	2022	2023	2024F	2025F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	3,629	1,322	1,061	1,215	1,639
LN từ HĐKD (tỷ VND)	281	57	71	69	95
LNST của Công ty mẹ (tỷ VND)	272	53	53	60	210
EPS (đồng)	4,025	783	785	886	1,211
BPS (đồng)	20,380	20,086	19,749	20,652	21,867
OPM	7.7	4.3	6.7	5.9	5.9
NPM	7.5	4.0	5.0	4.9	5.0
ROE (%)	21.4	3.9	3.9	4.3	5.6
P/E (x)	12.0	28.5	48.2	33.7	24.7
P/B (x)	2.4	1.1	1.9	1.4	1.4
EV/EBITDA (x)	8.9	12.7	21.0	14.7	13.1

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 09/10/2024

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.
18th Floor, The Mett Tower, 15 Tran Bach Dang, Thu Thiem Ward,
Thu Duc City, 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