Tháng 11, 2022

NGÀNH ĐIỆN

Chuyển đổi xanh



[Analyst]
Nhut Nguyen
☎ (84-28) 6299-7751
✉ nhut.nq@shinhan.com

Nội dung

I. Tổng quan ngành điện

II. Chuỗi giá trị

III. Triển vọng

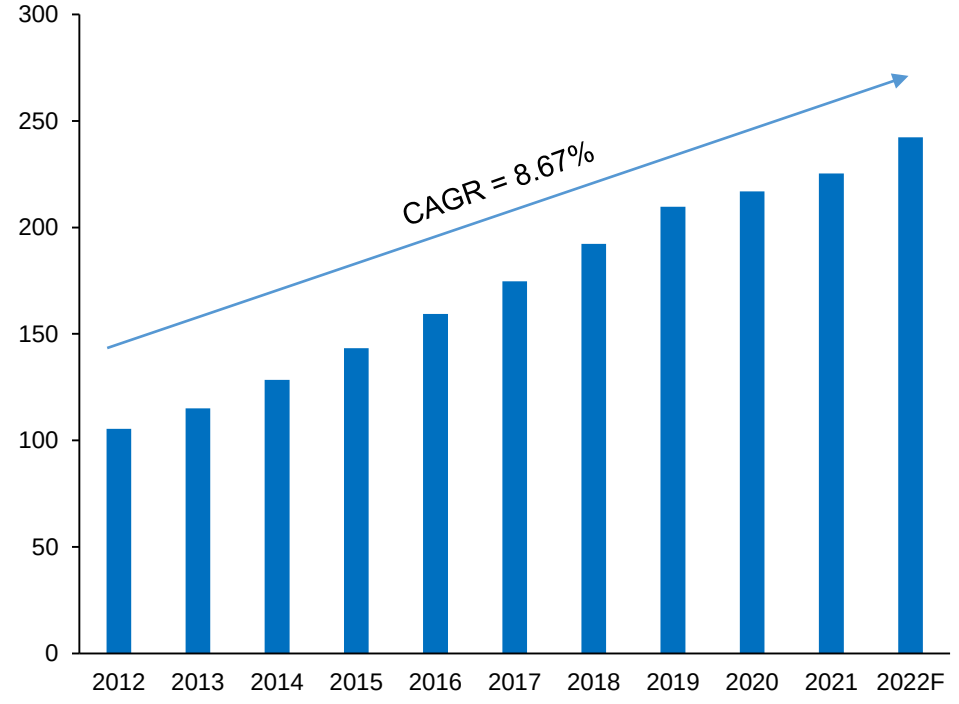
IV. Kết quả kinh doanh

9M2022 – Khuyến nghị đầu tư



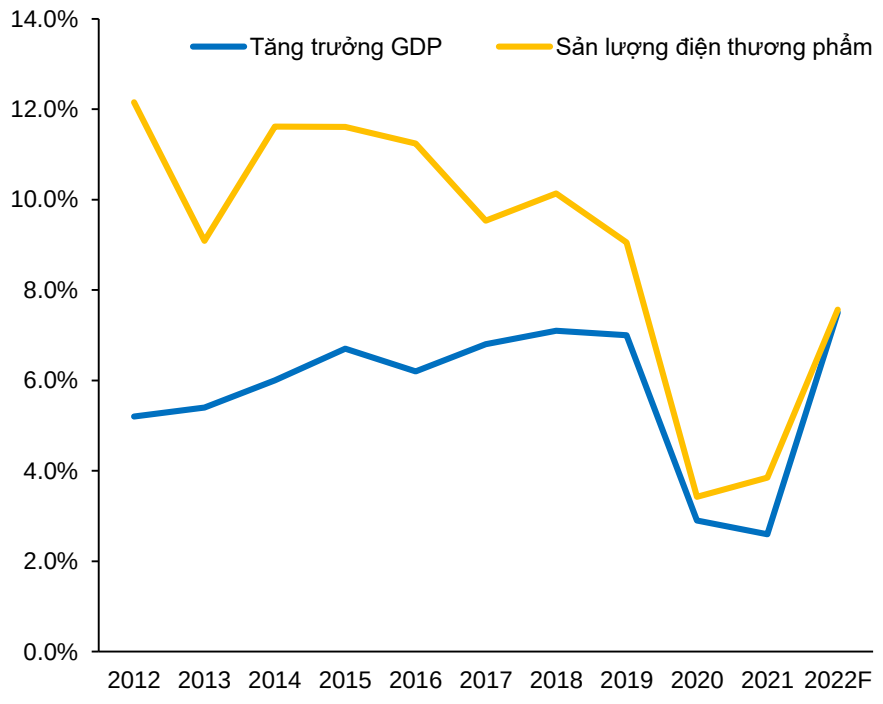
Dự phóng sản lượng điện thương phẩm của Việt Nam

Sản lượng điện thương phẩm (tỷ Kwh)



Nguồn: EVN, Shinhan Securities Vietnam

Tốc độ tăng trưởng tiêu thụ điện và tăng trưởng GDP (%)

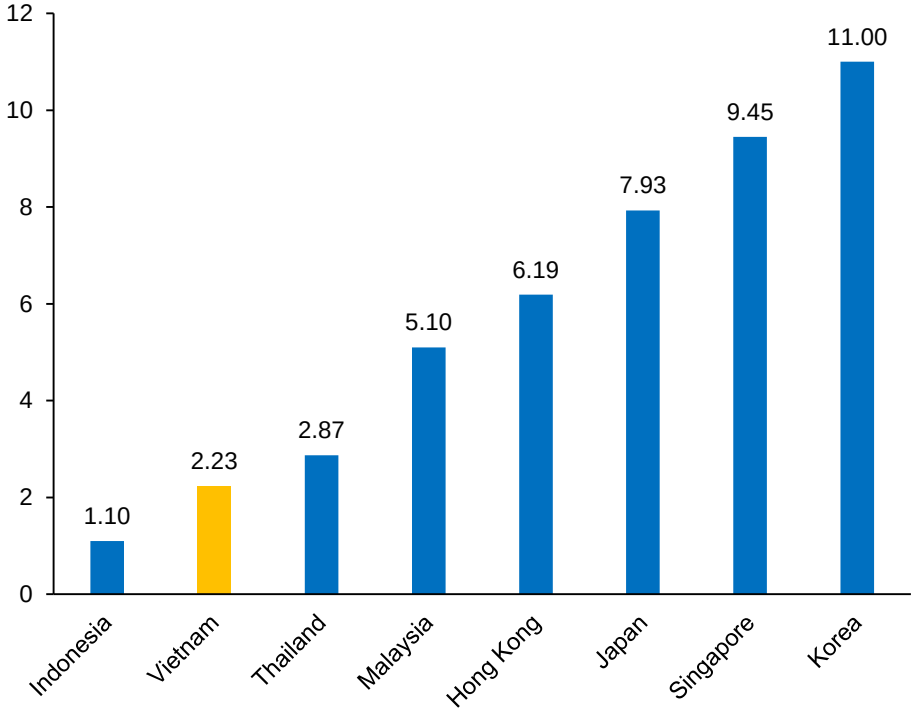


Nguồn: EVN, GSO, Shinhan Securities Vietnam

- Trong giai đoạn 2012-2022F, sản lượng tiêu thụ điện của Việt Nam có tốc độ tăng trưởng kép (CAGR) ở mức 8.67% cho thấy xu hướng tăng trưởng bền vững và còn kéo dài trong tương lai khi Việt Nam vẫn còn là một quốc gia đang phát triển.
- Dự báo trong năm 2022, tốc độ tăng trưởng tiêu thụ điện của Việt Nam sẽ tăng mạnh mẽ do nền thấp từ năm 2021 và sẽ tăng trưởng ổn định từ năm 2023 trở đi khi nền kinh tế trở lại bình thường.

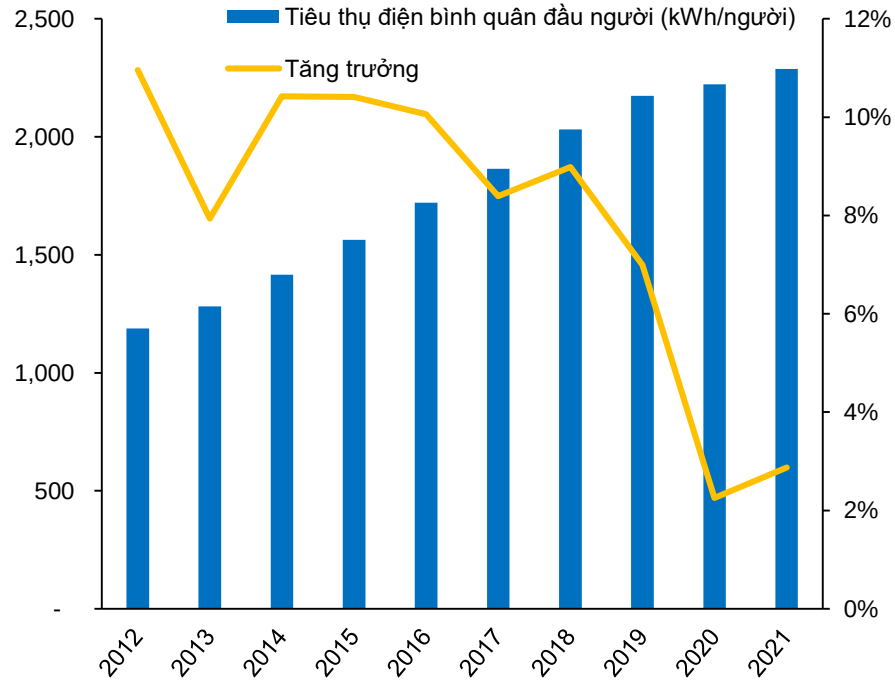
Tiêu thụ điện bình quân đầu người của Việt Nam

Tiêu thụ điện bình quân đầu người năm 2020 (MWh/người)



Nguồn: EIA, Shinhan Securities Vietnam

Tiêu thụ điện bình quân đầu người của Việt Nam (kWh/người)

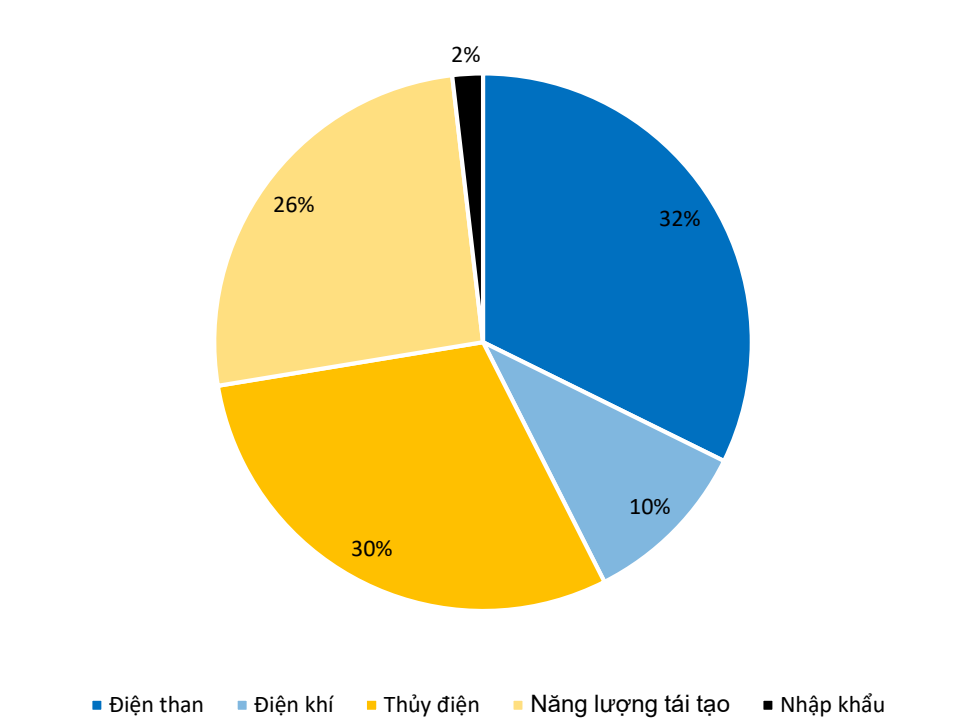


Nguồn: EVN, GSO, Shinhan Securities Vietnam

- Lượng tiêu thụ điện bình quân trên đầu người của Việt Nam (2.23 MWh/người) vẫn còn ở mức thấp khi so sánh với các quốc gia khác trong khu vực châu Á. Có thể thấy rằng với dân số và nền kinh tế ngày càng lớn dần thì nhu cầu sử dụng điện của mỗi cá nhân ngày càng tăng cao. Từ đó tạo ra dư địa tăng trưởng cho ngành năng lượng của Việt Nam.
- Tốc độ tăng trưởng tiêu thụ điện của mỗi cá nhân chững lại trong năm 2020 và 2021 do tác động của đại dịch Covid-19.

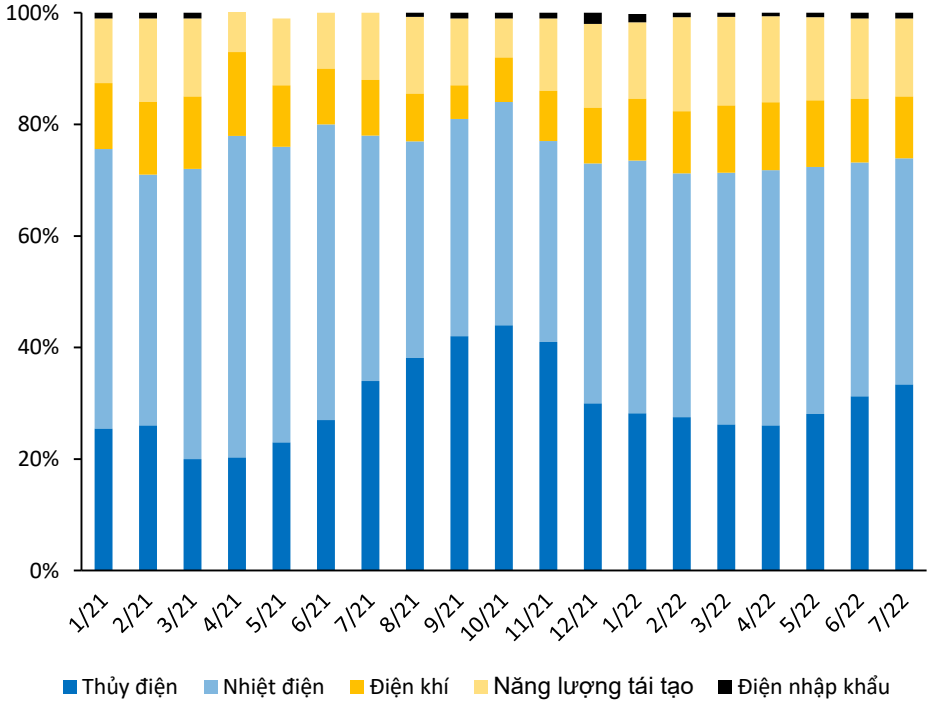
Công suất lắp đặt và tỷ lệ huy động từ các nguồn điện

Công suất lắp đặt các nguồn điện của Việt Nam năm 2020 (%)



Nguồn: EVN, Shinhan Securities Vietnam

Tỷ lệ huy động các nguồn điện từ tháng 1/2021 đến 7/2022 (%)

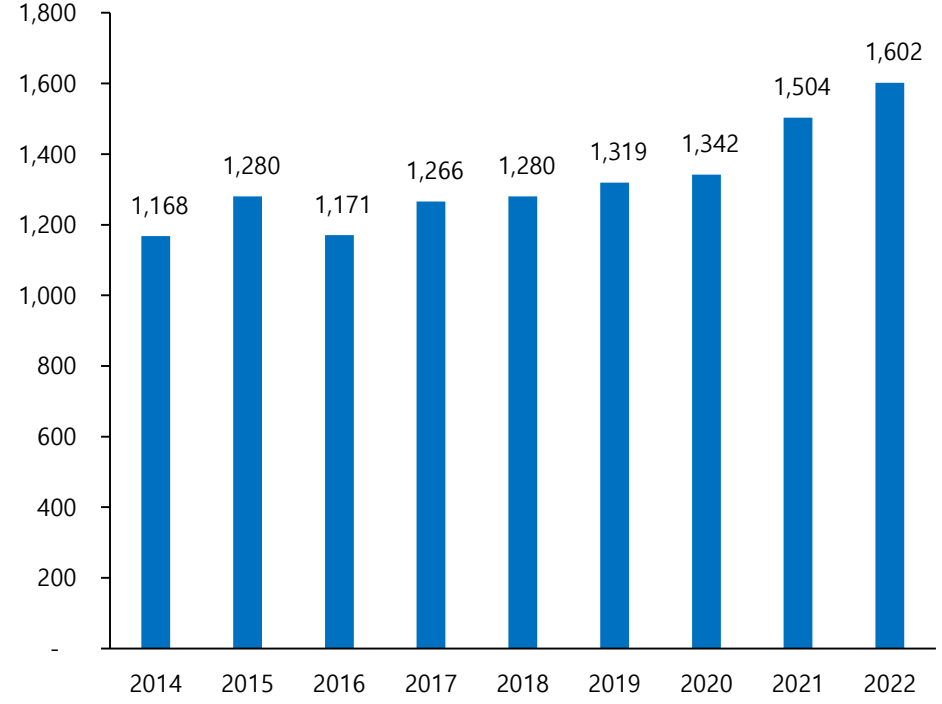


Nguồn: EVN, Shinhan Securities Vietnam

- Dựa theo công suất lắp đặt vào năm 2020, công suất nguồn điện của Việt Nam phụ thuộc lớn vào nhóm thủy điện, nhiệt điện và năng lượng tái tạo (NLTT). Trong năm 2021 và 2022, do tình hình thủy văn thuận nên thủy điện được ưu tiên huy động.
- Bên cạnh đó, nhóm NLTT tuy được lắp đặt nhiều nhưng đóng góp vào hệ thống chung vẫn chưa tương xứng. Đặc biệt là hiệu suất của các dự án điện gió hiện vẫn cần thời gian để kiểm định.

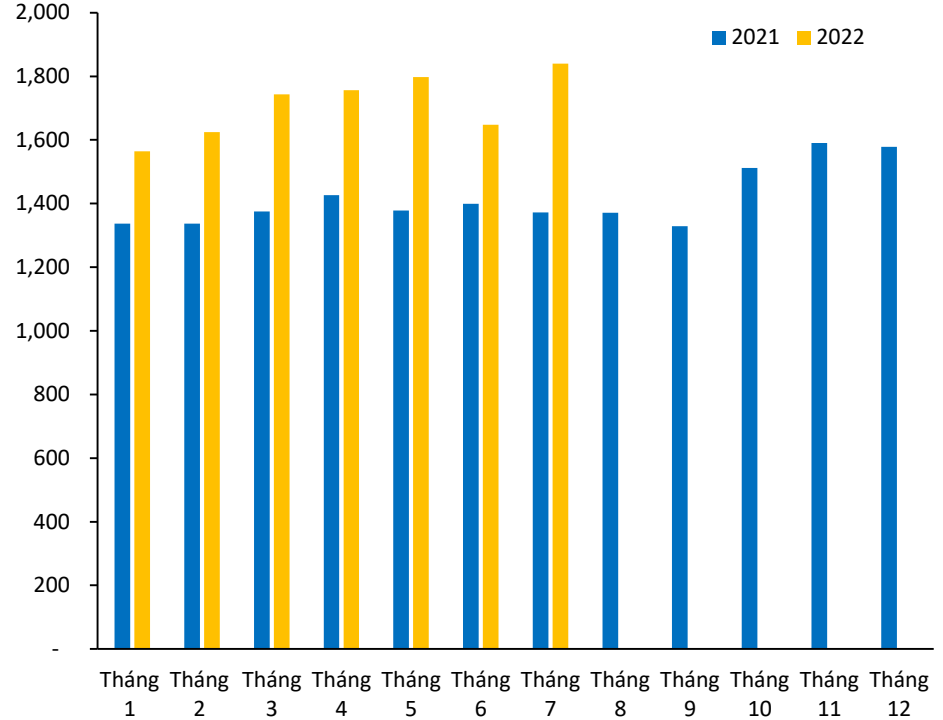
Giá bán điện của các nhà máy điện

Giá trần SMP[1] trên thị trường CGM[2] (VND/Kwh)



Nguồn: MOIT, Shinhan Securities Vietnam

Giá bán điện trung bình trên thị trường CGM (VND/Kwh)



Nguồn: EVN, Shinhan Securities Vietnam

- Giá trần SMP từ năm 2016 đến 2022 liên tiếp được Bộ Công thương điều chỉnh gia tăng (CAGR = 5.3%) để phù hợp với điều kiện kinh tế thị trường.
- Trong năm 2022, do giá nguyên vật liệu đầu vào của nhóm điện than và điện khí tăng cao, khiến cho giá bán trên thị trường phát điện cạnh tranh tăng vọt khoảng 30% so với cùng kỳ năm trước góp phần giúp nhóm thủy điện của kết quả kinh doanh 1H2022 vô cùng ấn tượng.

[1] : System Marginal Price (Giá điện năng thị trường); [2] : Competitive Generation Market (Thị trường phát điện cạnh tranh)

Rủi ro của ngành điện

- Tiêu thụ điện phục hồi thấp hơn so với kỳ vọng.
- Giá của các nguyên vật liệu đầu vào tiếp tục tăng cao.
- Thời tiết thay đổi với chiều hướng cực đoan.
- Các dự án hoạt động dưới công suất.
- Nguyên liệu đầu vào thiếu hụt.
- Lãi suất tăng khiến chi phí lãi vay cao hơn dự kiến.





Nội dung





I. Tổng quan ngành điện

II. Chuỗi giá trị

III. Triển vọng

IV. Kết quả kinh doanh

9M2022 – Khuyến nghị đầu tư

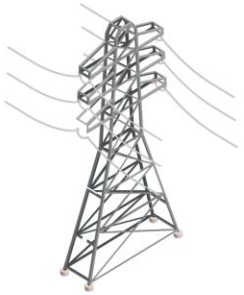
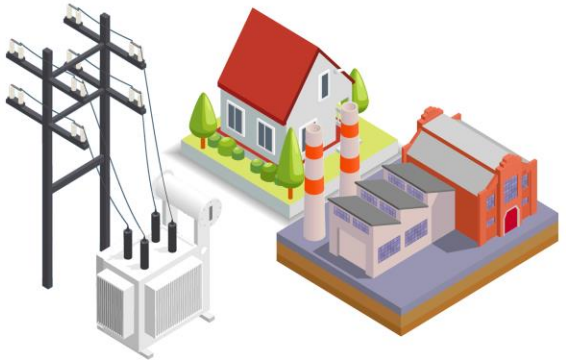




II. Chuỗi giá trị

Chuỗi giá trị của ngành điện tại Việt Nam



Nguyên vật liệu	Nhà máy tạo năng lượng	Truyền tải	Phân phối	Khách hàng
• Than: nội địa (75%): NBC, TVD, TC6, THT, TDN, nhập khẩu (25%)… • Khí tự nhiên: GAS (100% khí khô)	• Nhiệt điện than: EVN, EVNGENCO, PPC, QTP,... • Điện khí: EVNGENCO, EVN, POW, NT2 • Thủy điện và NLTT: EVN, REE, HDG, PC1, GEG	• EVN độc quyền	• EVN độc quyền	• Dân cư • Công nghiệp

Những công ty quan trọng trong hệ thống điện Việt Nam

Upstream

Nhà máy tạo năng lượng

Chủ sở hữu nhà máy	EVN: 17.15%	Genco 1, Genco 2, Genco 3 (PGV): 25.44%	Khác: 57.41%:
Xây dựng và dịch vụ	**Xây dựng nhà máy**: Tổng công ty Sông Đà (SJG), Lilama, Vinaconex, PC1 (NLTT), TV2	**Cung cấp thiết bị:** Nhập khẩu: Simen (Ger), General Electric (US)…	**Xây dựng đường dẫn:** Nội địa: PC1, VNE

Midstream

Truyền tải

Chủ sở hữu hệ thống truyền tải	EVN 100%	**NLDC** Trung tâm điều độ hệ thống điện quốc gia	**NPT** Sở hữu hệ thống truyền dẫn	**EPTC** Vận hành thị trường điện
Xây dựng và dịch vụ	**Xây dựng hệ thống truyền tải:** PC1, VNE	**Cung cấp thiết bị:** Gelex, Dong Anh		

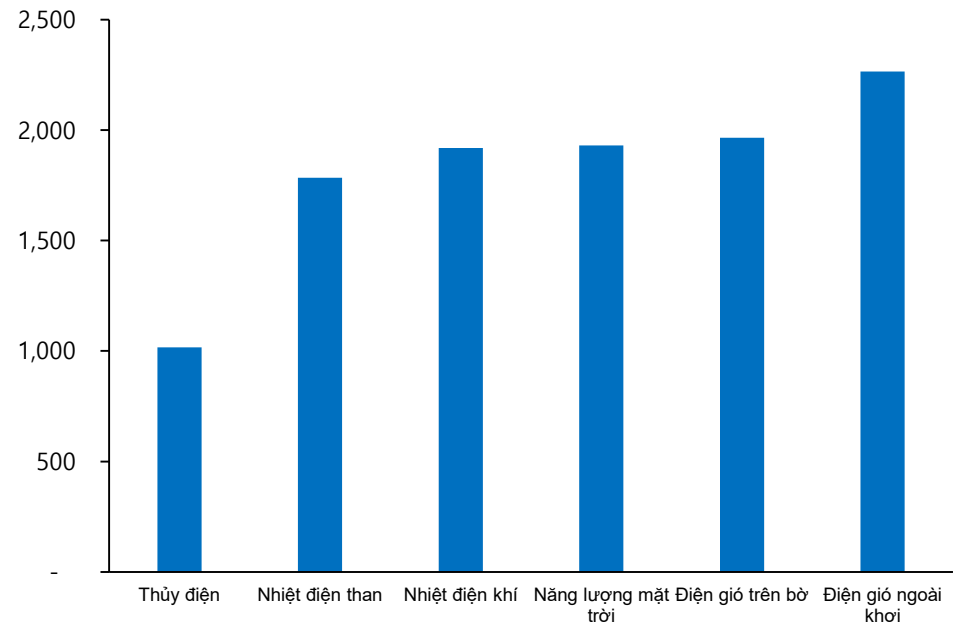
Downstream

Phân phối

Chủ sở hữu hệ thống phân phối	EVN 100%	**Nothern Power Corp**	**Central Power Corp**	**Southern Power Corp**	**HCM Power Corp**	**Hanoi Power Corp**
Xây dựng và dịch vụ	**Xây dựng hệ thống truyền tải và phân phối:** PC1, VNE	**Cung cấp thiết bị:** Gelex, Dong Anh				

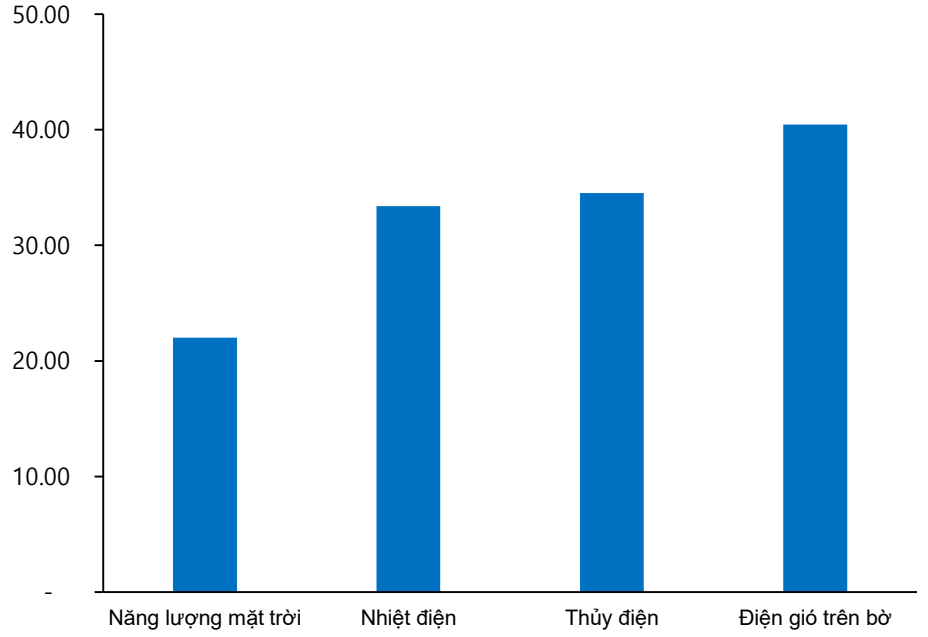
Doanh thu của các nhà máy điện và suất đầu tư trên 1 MW

Giá bán điện bình quân của các nhóm điện (VND/Kwh)



Nguồn: Shinhan Securities Vietnam

Ước tính chi phí đầu tư / 1 MW công suất lắp đặt (bn VND/MW)



Nguồn: Shinhan Securities Vietnam

- Doanh thu của nhà máy điện = Qc*Pc + Qm*Pm
  - Qc: Sản lượng của nhà máy điện bán theo giá PPA[3].
  - Pc: Giá bán điện dựa trên PPA, Giá này được tính toán dựa trên chi phí cố định (bao gồm: Khấu hao, chi phí lãi vay,...) và điều chỉnh IRR (từ 10% đến 12%) và biến phí gồm có chi phí nguyên vật liệu và vận chuyển.
  - Pm: Giá bán trên thị trường CGM (giá FMP[4]), FMP bằng giá SMP công với giá CAN[5]
    - ❑ Giá SMP được xác định dựa trên cung và cầu điện;Giá CAN được tính toán dựa trên 4 nhà máy điện hoạt động gần đó và được nhà nước áp giá trần.
  - Qm: Sản lượng bán trên thị trường CGM.

[3] : Power Purchase Agreement (Hợp đồng mua bán điện); [4] : Full Market Price (Giá thị trường toàn phần); [5] : Capital-add-on (Giá công suất thị trường)

Ưu và nhược điểm của các loại hình điện phổ biến tại Việt Nam

Nhiệt điện — Nhiệt điện khí: POW, NT2; Nhiệt điện than: QTP, NBP, BTP, PPC

- Ưu điểm: Hoạt động ổn định, ít bị ảnh hưởng bởi điều kiện thời tiết.
- Nhược điểm: Chi phí đầu tư ban đầu cao, phát thải carbon cao (đặc biệt là điện than), phụ thuộc nhiều vào giá của nguyên vật liệu đầu vào.
- Đặc điểm: Được ưu tiên huy động trong mùa khô (từ tháng 11 đến tháng 4) và những năm bị ảnh hưởng bởi El Nino; tiểu tu mỗi 3 năm một lần và đại tu mỗi 5 năm một lần, thường được sắp xếp vào giai đoạn mưa nhiều (tháng 9, tháng 10).
- Dựa vào dự thảo điện VIII, Nhiệt điện khí được chính phủ ưu tiên phát triển trong giai đoạn 2022-2030 bởi vì phát thải carbon thấp chỉ bằng ½ so với nhiệt điện than và có khả năng chuyển sang sử dụng nguyên liệu hỗn hợp thân thiện với môi trường.

Thủy điện — VSH, REE, SBH, TBC

- Ưu điểm: Hoạt động ổn định, Giá vốn hàng bán trên 1 kwh thấp, thân thiện với môi trường.
- Nhược: Giá PPA thấp, Chi phí đầu tư ban đầu cao, hoạt động kinh doanh phụ thuộc vào điều kiện thời tiết, không còn tiềm năng mở rộng tại Việt Nam và có thể bị ảnh hưởng bởi động đất.
- Đặc điểm: Được ưu tiên huy động trong mùa mưa (từ tháng 4 đến tháng 11) và những năm bị ảnh hưởng bơi La Nina; được dùng để điều hòa thủy văn khu vực hạ lưu.

NLTT — HDG, GEG, PC1

- Ưu điểm: Thân thiện với môi trường, có tiềm năng phát triển lớn và có giá bán cao.
- Nhược điểm: Hiệu suất hoạt động phụ thuộc lớn vào điều kiện thời tiết (số giờ nắng, tốc độ gió,...) khiến hiệu suất không ổn định như nhiệt điện và thủy điện
- Đặc điểm: Được ưu tiên vào thời điểm của thời tiết thuận lợi (số giờ nắng cao và mùa gió mạnh), hiệu suất cần có thời gian để kiểm định.

Nội dung

I. Tổng quan ngành điện

II. Chuỗi giá trị

III. Triển vọng

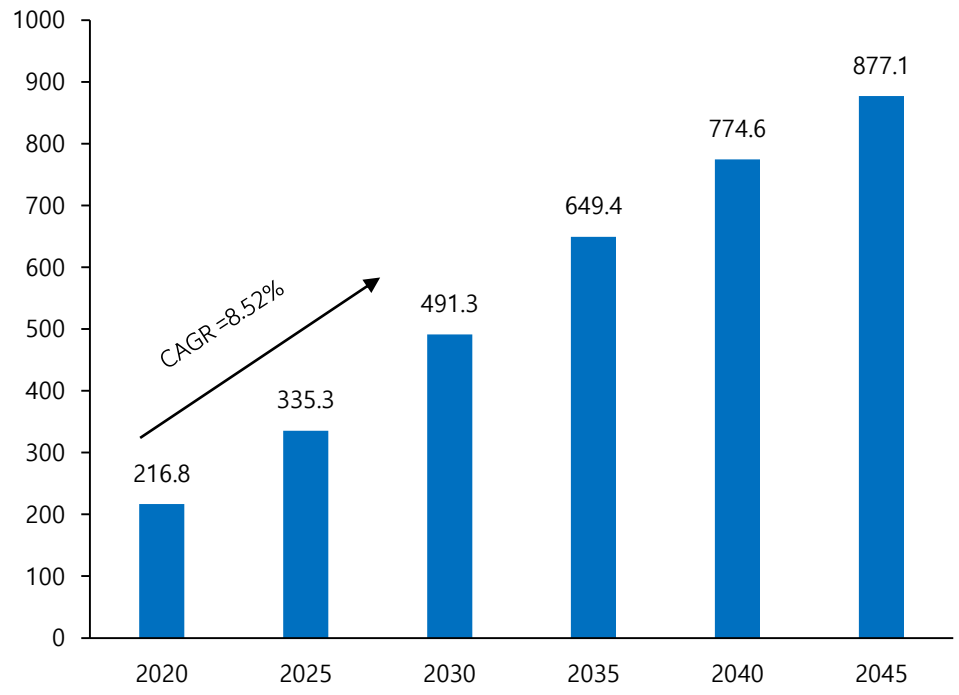
IV. Kết quả kinh doanh

9M2022 – Khuyến nghị đầu tư



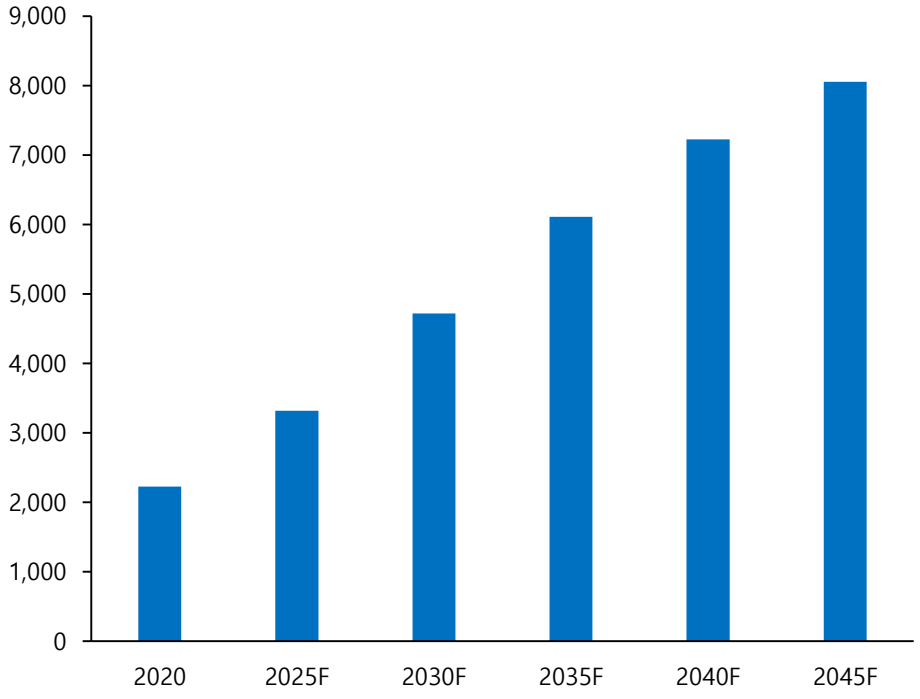
Dự phóng tiêu thụ điện quốc gia

Tổng tiêu thụ điện quốc gia (tỷ Twh)



Nguồn: Dự thảo điện VIII, Shinhan Securities Vietnam

Dự phóng tiêu thụ điện bình quân đầu người của Việt Nam (Kwh/người)

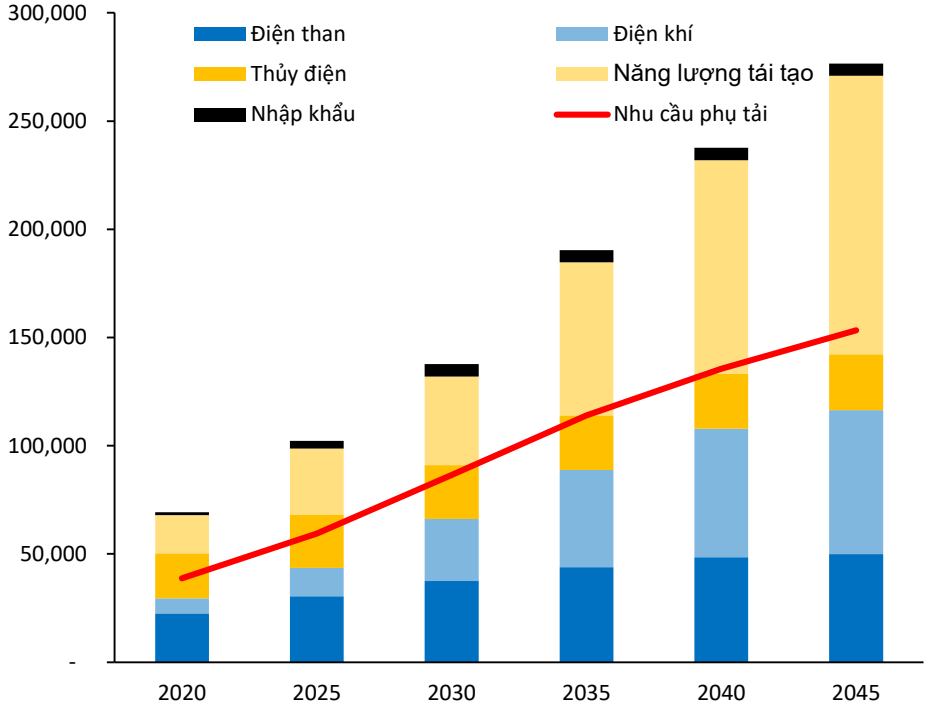


Nguồn: Dự thảo điện VIII, GSO, Shinhan Securities Vietnam

- Dựa theo dự thảo điện VIII, nhu cầu sử dụng điện của Việt Nam dự kiến sẽ tăng trưởng với tốc độ CARG 8.52% trong giai đoạn 2020 - 2030. Đến năm 2045, tổng lượng tiêu thụ điện quốc gia sẽ ở mức 877.1 tỷ Kwh.
- Cùng với đó, tiêu thụ bình quân đầu người của Việt nam sẽ tăng lên mức trên 8 Mwh/người vào năm 2045 xấp xỉ với Nhật Bản ở giai đoạn hiện tại.

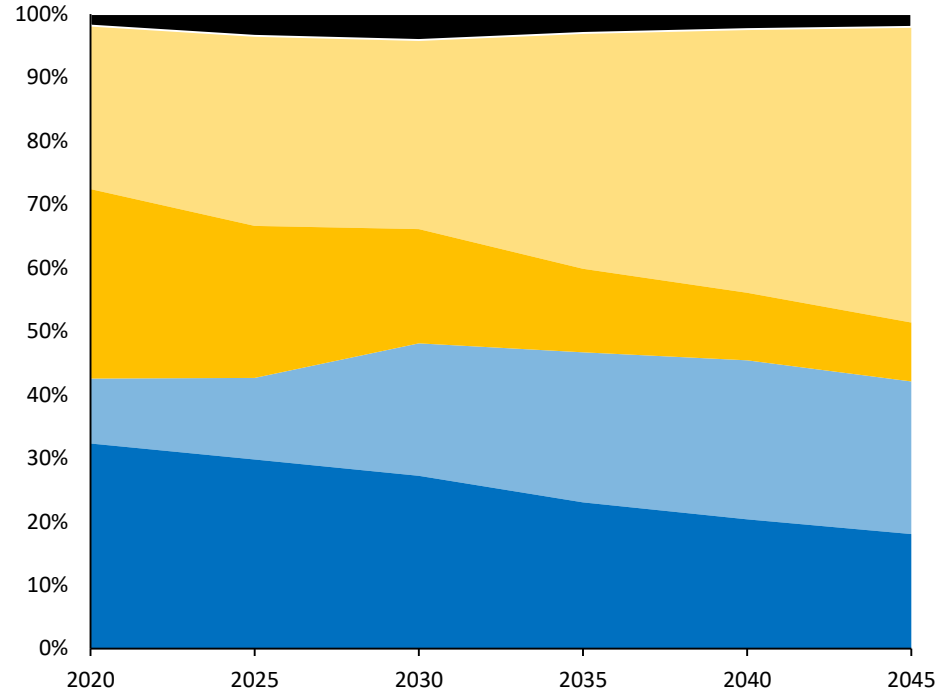
Dự phóng công suất lắp đặt của các nguồn điện

Công suất lắp đặt theo quy hoạch điện VIII (MW)



Nguồn: Dự thảo điện VIII, Shinhan Securities Vietnam

Công suất lắp đặt theo quy hoạch điện VIII (%)



Nguồn: Dự thảo 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, dự thảo điện VIII đẩy mạnh công suất các nguồn điện thân thiện với môi trường hơn như điện khí và NLTT. 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.

Những doanh nghiệp nổi bật trong ngành

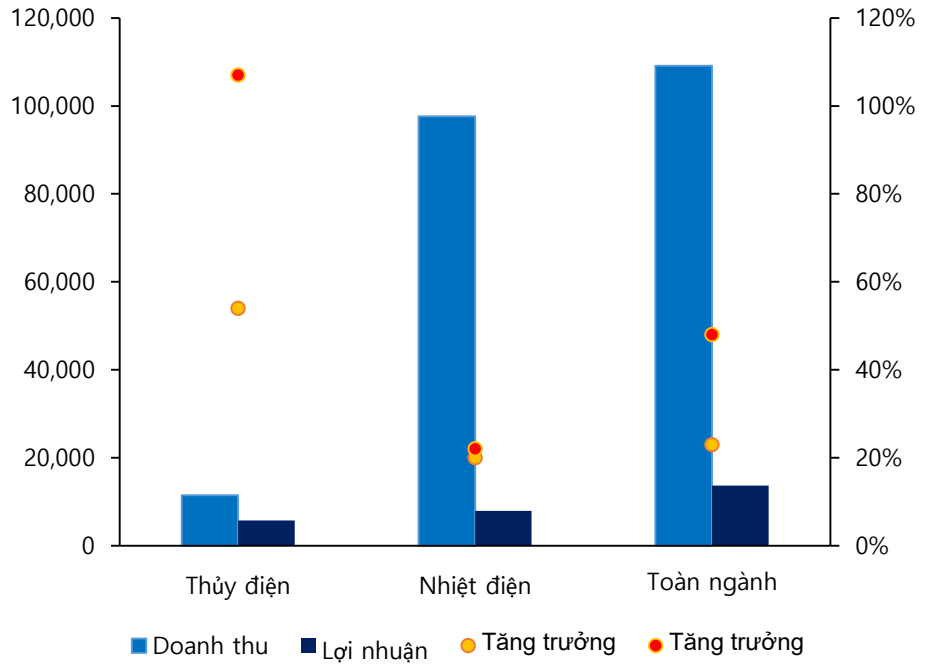
Thông tin chung					Giá cổ phiếu			Chỉ số tài chính (**)				Tăng trưởng 3Q2022		Định giá 23F	
No.	Mã	Ngành	Công suất (MW)	Vốn hóa (tỷ VND)	Thị giá (VND)	Giá MT* (VND)	Upside (%)	GPM (%)	D/E (x)	ROA (%)	ROE (%)	Doanh thu (% YoY)	EPS (% YoY)	P/B (x)	P/E (x)
1	VSH	Thủy điện	356	7,536	31,900	47,500	48.9	64.7	0.9	12.1	25.3	117.2	345.9	1.7	9.3
2	REE	Đa ngành	978	24,914	70,100	90,303	28.8	23.0	0.6	10.3	18.6	61	85.4	1.7	9.0
3	HDG	NLTT	444	7,081	28,950	65,600	126.6	64.7	1.0	10.8	21.4	2.1	14.6	1.3	5.0
4	POW	Nhiệt điện khí	4,208	22,950	9,800	17,660	80.2	14.0	0.3	3.8	6.5	-1.9	-34.2	0.8	19.7
5	NT2	Nhiệt điện khí	750	6,909	24,000	26,306	9.6	14.8	0.1	13.1	21.6	52.0	80.6	1.6	8.4
6	PC1	NLTT	343	5,030	18,600	38,163	105.2	18.2	1.7	1.6	5.1	-21.8	-56	1.0	12.3
7	GEG	NLTT	471	3,895	12,100	26,283	117.2	34.3	1.6	2.9	9.5	70.1	48.5	1.1	10.4
8	PPC	Nhiệt điện than	1,040	4,473	13,950	20,667	48.1	4.1	0.0	6.6	8.1	5.8	32.3	0.9	15.1
9	PGV	Đa ngành	6,559	21,402	19,050	40,800	114.2	12.0	2.4	3.3	13.3	23.0	-32.4	1.3	9.2
10	QTP	Nhiệt điện than	1,200	6,300	14,000	19,000	35.7	12.2	0.3	11.2	16.1	30.7	89.0	1.0	10.9

* Giá mục tiêu (giá trị hợp lý) trong 12 tháng tới
** Số liệu 12 tháng tính tới Q3/2022

Nguồn: SSV Research, Bloomberg
Dữ liệu tại ngày 7/11/2022

Tổng hợp kết quả kinh doanh quý 3 ngành điện

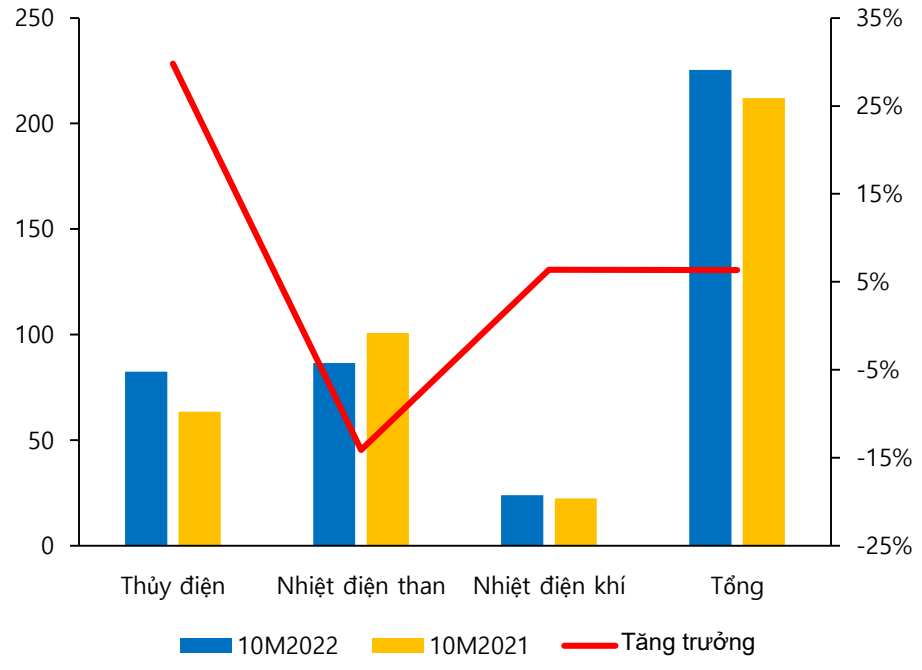
Tổng hợp doanh thu và lợi nhuận của ngành điện 9M2022 (tỷ VND)



Thống kê 38 công ty niêm yết trên HSX, HNX, UPCOM (26 công ty thủy điện, 12 công ty nhiệt điện)

Nguồn: Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

Sản lượng huy động từ các nguồn điện (tỷ kWh)

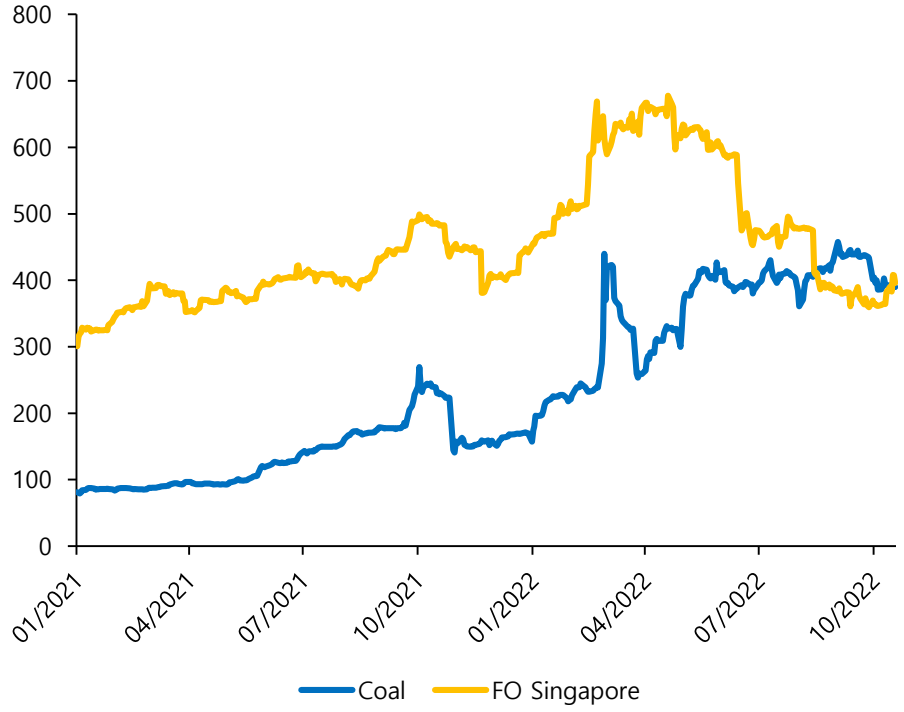


Nguồn: EVN, Shinhan Securities Vietnam

- Sau 9 tháng năm 2022, doanh thu và lợi nhuận của toàn ngành điện tăng trưởng lần lượt 23% YoY và 48% YoY. Nhóm thủy điện có sự tăng trưởng mạnh mẽ khi lợi nhuận tăng trên 100% nhờ vào giá bán cao cùng với thời tiết thuận lợi đưa sản lượng bứt phá 30% YoY. Trong khi đó, nhóm nhiệt điện có sản lượng giảm 14% do giá vốn tăng nhanh nhưng giá bán cải thiện giúp cho lợi nhuận của nhóm nhiệt điện tăng 22% YoY.
- Trong năm 2023, khi trạng thái La Nina dần qua, dự kiến nhóm nhiệt điện sẽ được huy động trở lại mức trung bình và nhóm nhiệt điện khí sẽ được ưu tiên hơn khi ít phát thải carbon hơn so với điện than.

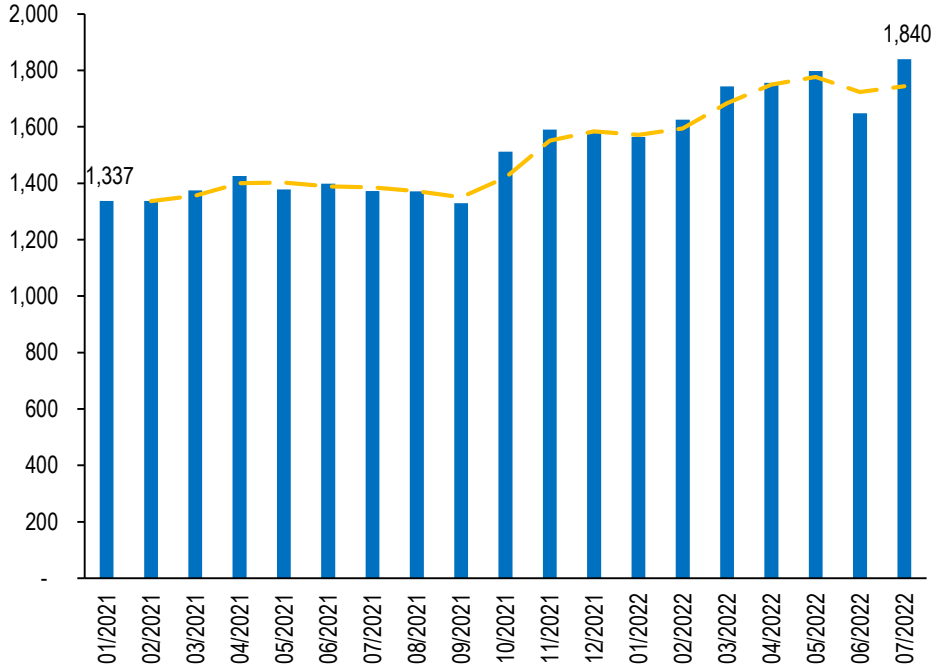
Diễn biến giá điện và giá nguyên vật liệu đầu vào

Giá than Newcastle và giá dầu FO Singapore (USD)



Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam

Giá bán điện trên thị trường CGM (VND)



Nguồn: EVN, Shinhan Securities Vietnam

- Giá của than và dầu FO Singapore (được dùng tham chiếu tính giá khí) đã tăng vọt trong hai năm qua, tính từ tháng 1/2021 đến nay, giá than và giá dầu FO đã cao hơn lần lượt là 380% và 32%. Điều này kéo giá vốn của các doanh nghiệp nhiệt điện tăng cao khiến giá bán điện trên thị trường CGM tăng hơn 37% trong giai đoạn tháng 1/2021 đến 7/2022.
- Trong năm 2023,EIA dự báo giá dầu Brent sẽ nằm ở mức 95 USD/thùng, Fitch Solutions dự báo giá than sẽ dao động trong vùng 280-320 USD/tấn trong năm 2022-2023. Do đó chúng tôi kỳ vọng giá điện trên thị trường CGM sẽ tiếp tục neo ở vùng giá này.

Nội dung

I. Tổng quan ngành điện

II. Chuỗi giá trị

III. Triển vọng

IV. Kết quả kinh doanh

9M2022 – Khuyến nghị đầu tư

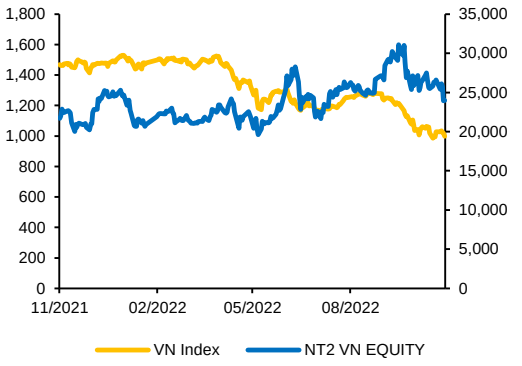


MUA

Giá mục tiêu (12 tháng)	**VND 32,950**
Giá hiện tại (07/11/22)	VND 24,000
Suất sinh lời (%)	37.3%
VNINDEX	997
P/E thị trường (x)	9.6
Vốn hóa (nghìn tỷ VND)	6,909
SLCP lưu hành (triệu CP)	288
Tự do giao dịch (triệu CP)	93
52-tuần cao/thấp (VND)	32,600/20,000
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	1.7
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	46
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài	26.43

Cổ đông (%)	POW	59.37
	Khác	40.73

Biến động giá	3M	6M	12M
Tuyệt đối (%)	-8.7	6.9	3.9
Tg đối với VN-Index (%)	11.7	31.9	35.4



CTCP Điện lực dầu khí Nhơn Trạch 2 (NT2)

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.
- Một trong những điểm nổi bật nhất của NT2 đó chính là sức khỏe tài chính lành mạnh với mức chi trả cổ tức hấp dẫn được công ty duy trì nhiều năm liên tục. Ngoài ra, trong năm 2021, 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.
- Ngoài ra, NT2 còn có khả năng sẽ được EVN đền bù tỷ giá hơn 200 tỷ VND trong năm nay. Theo BLĐ của NT2, công ty sẽ hạch toán khoản đền bù này vào cuối năm 2022.

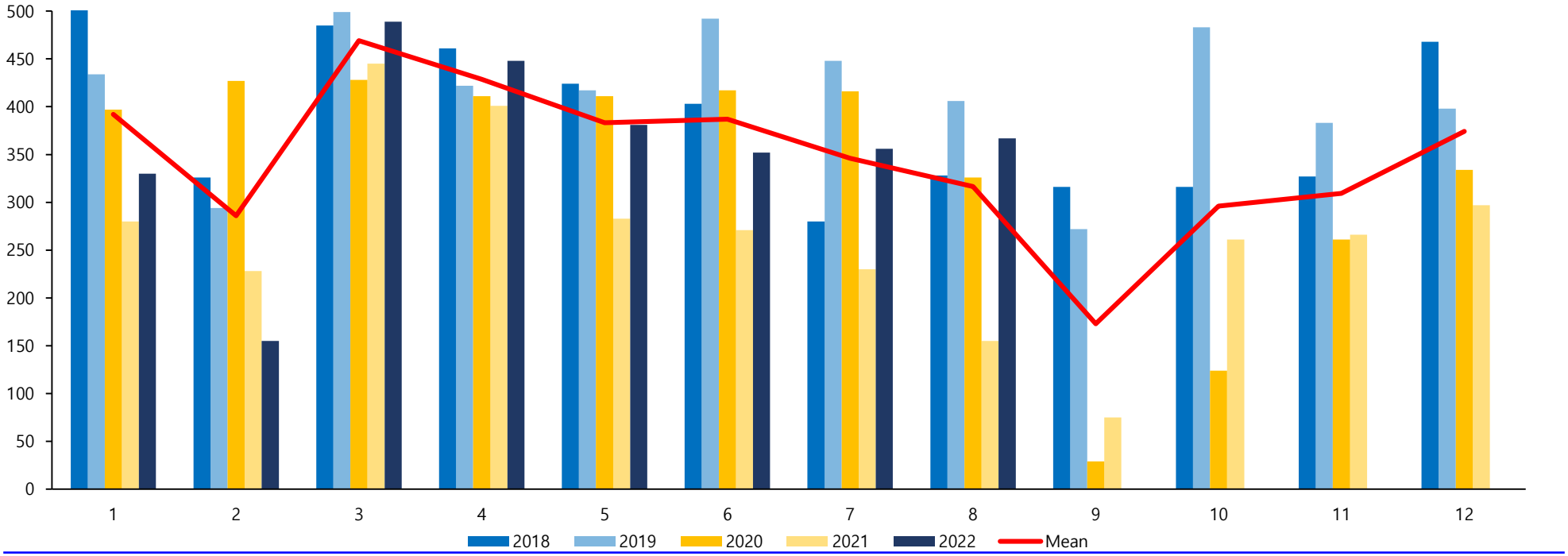
Rủi ro: (1) Giá khí tăng cao bào mòn lợi nhuận; (2) Hiện tượng la Nina kéo dài hơn dự kiến; (3) Sản lượng bị cạnh tranh bởi các nguồn phát khác.

	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Doanh thu (tỷ VND)	6,082	6,150	8,775	8,590	8,761
LN từ HĐKD (tỷ VND)	667	559	993	977	1,019
Lợi nhuận ròng (tỷ VND)	625	534	933	918	958
EPS (VND)	2,095	1,778	3,241	3,189	3,328
BPS (VND)	14,928	14,707	14,630	16,061	16,725
OPM (%)	11%	9%	11%	11%	12%
NPM (%)	10%	9%	11%	11%	11%
ROE (%)	22%	19%	32%	32%	33%
PER (x)	11.7	14.8	7.1	7.2	6.9
PBR (x)	1.7	1.8	1.6	1.4	1.4
EV/EBITDA (x)	5.2	6.0	6.6	6.4	5.5

Luận điểm đầu tư

Mảng kinh doanh cốt lõi có tiềm năng tăng trưởng mạnh mẽ

Sản lượng điện theo tháng của NT2 giai đoạn 2018-2022 (triệu Kwh)

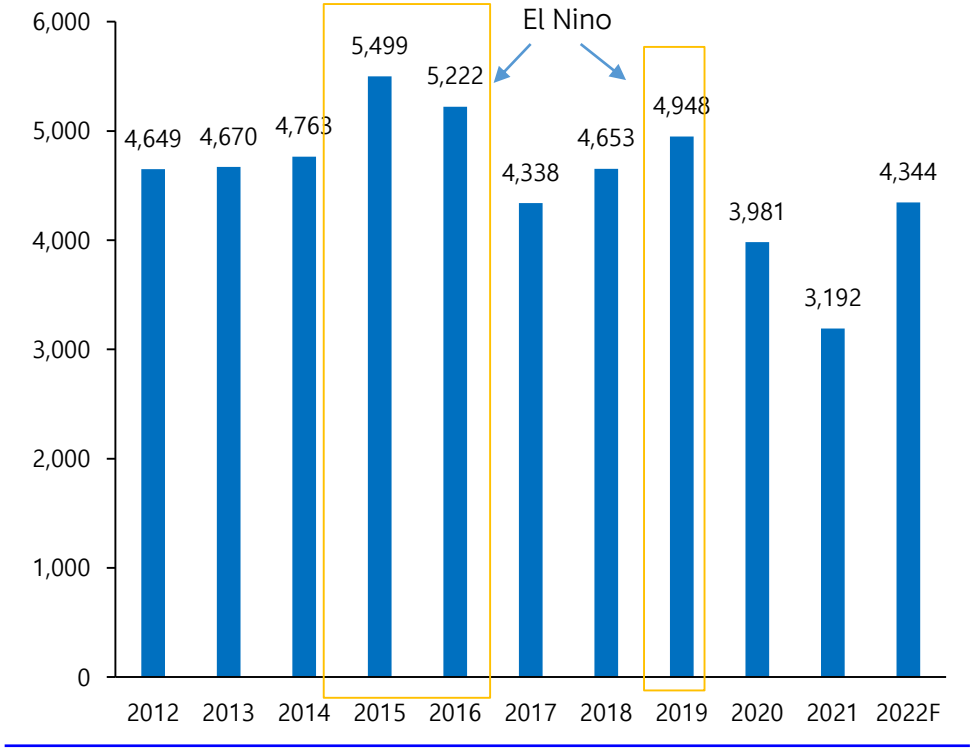


Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

- Nhơn Trạch 2 tọa lạc tại khu vực Đồng Nai cách Tp.HCM khoảng 20km gần hơn so với các nhà máy điện ở Vĩnh Tân Và Duyên Hải nên NT2 cung cấp năng lượng trực tiếp cho khu vực Đông Nam Bộ.
- Mùa mưa của Việt Nam kéo dài từ tháng 4 đến tháng 11 là thời điểm tỷ lệ huy động của thủy điện cao nhất nên kết quả kinh doanh của NT2 trong nửa cuối năm 2022 sẽ không ấn tượng như đầu năm. Mặc dù vậy, với tầm nhìn 2023 khi hiện tượng La Nina qua đi và trạng thái trung lập chiếm vai trò chủ đạo thì dự kiến NT2 sẽ được huy động với sản lượng cao nhất có thể.

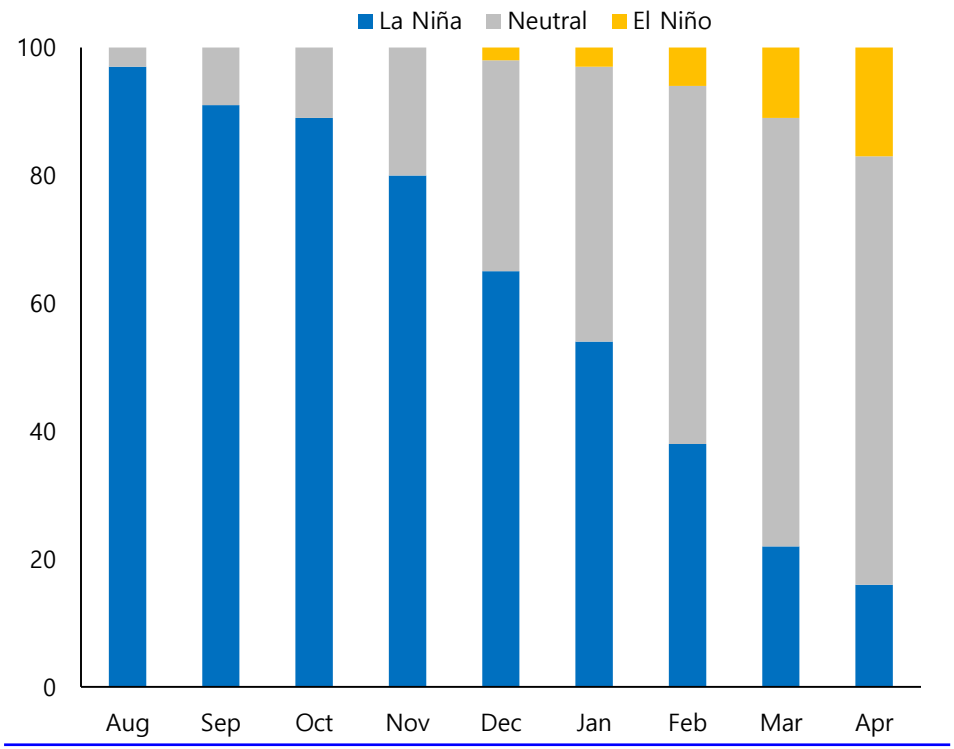
Luận điểm đầu tư

Sản lượng điện thương phẩm của NT2 (triệu Kwh)



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Xác suất La Nina, Trung tính và El Nino từ 8/2021-4/2022



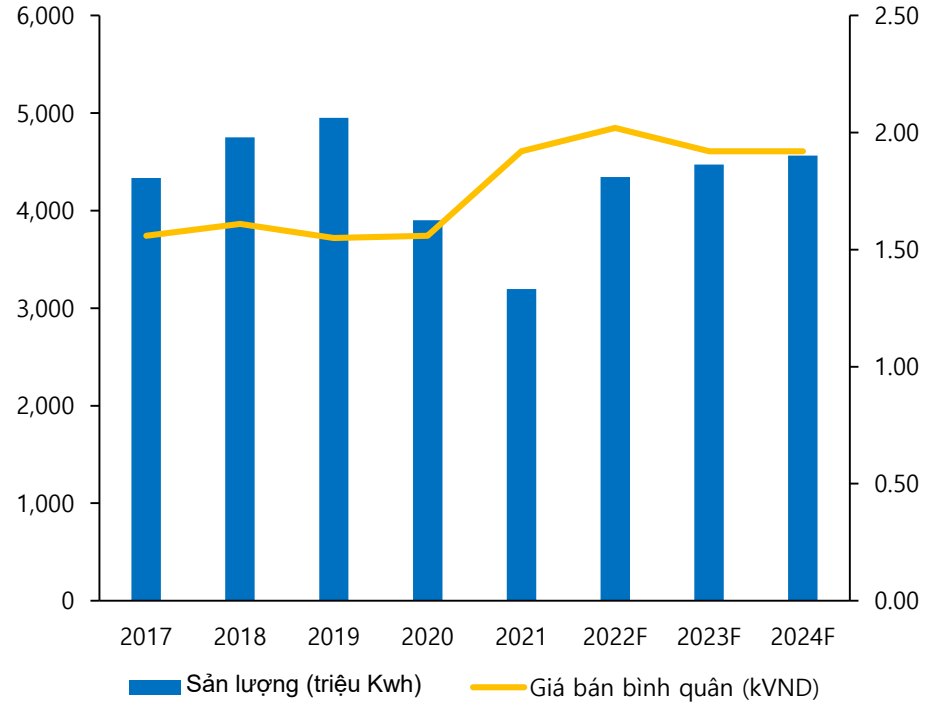
Nguồn: IRI, Shinhan Securities Vietnam

La Nina dần qua đi

Đối với những doanh nghiệp điện khí, những năm hiện tượng El Nino chiếm vai trò chủ đạo sẽ ảnh hưởng tích cực tới kết quả kinh doanh của nhóm này. Bởi vì nguồn nước tại các hồ chứa xuống thấp khiến cho tỷ trọng huy động từ các doanh nghiệp thủy điện đi xuống. Mặc dù vậy, trong năm 2022 khi La Nina diễn ra mạnh mẽ, NT2 vẫn có kết quả kinh doanh tích cực nhờ vào sự phục hồi mạnh mẽ của nhu cầu điện. Nhờ vào đó, giá trị hợp đồng Qc của NT2 trong quý 2 đã tăng mạnh tương đương năm 2019 khi El Nino diễn ra.

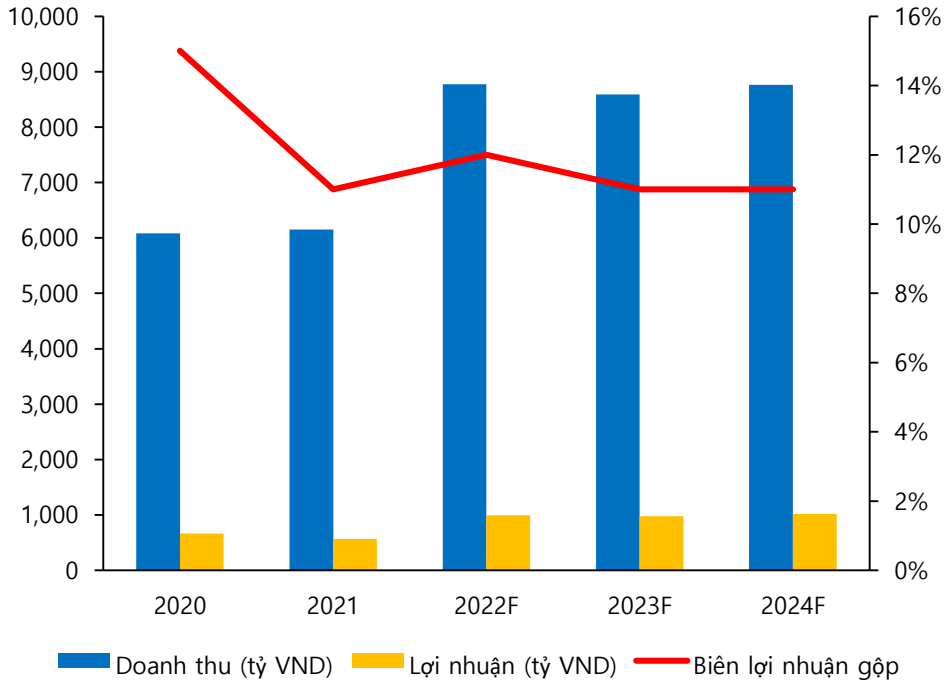
Luận điểm đầu tư

Dự phóng sản lượng và giá bán bình quân của NT2



Nguồn:Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Dự phóng doanh thu và biên lợi nhuận ròng của NT2



Nguồn: EVN , Shinhan Securities Vietnam

- Trong năm 2022, các tỉnh thành phía Nam bắt đầu quay trở hoạt động sản xuất bình thường kéo nhu cầu điện lên cao. Chúng tôi dự phóng sản lượng điện của NT2 sẽ đạt 4,344 triệu Kwh (+36% YoY). Cùng với đó, với việc giá thành của các loại hình điện (than, khí) tang mạnh trong thời gian qua khiến giá FMP tăng mạnh, vì vậy chúng tôi dự phóng giá bán bình quân của NT2 tăng 5% so với năm 2021.
- Dựa vào giả định trên, chúng tôi dự phóng doanh thu của NT2 trong năm 2022 đạt 8,775 tỷ đồng (+42% YoY), EPS đạt 3,279 đồng (+84% YoY), trong năm 2023, doanh thu sẽ giảm nhẹ xuống mức 8,590 tỷ (-2% YoY) và EPS ở mức 3,189 đồng (-2% YoY).

Luận điểm đầu tư

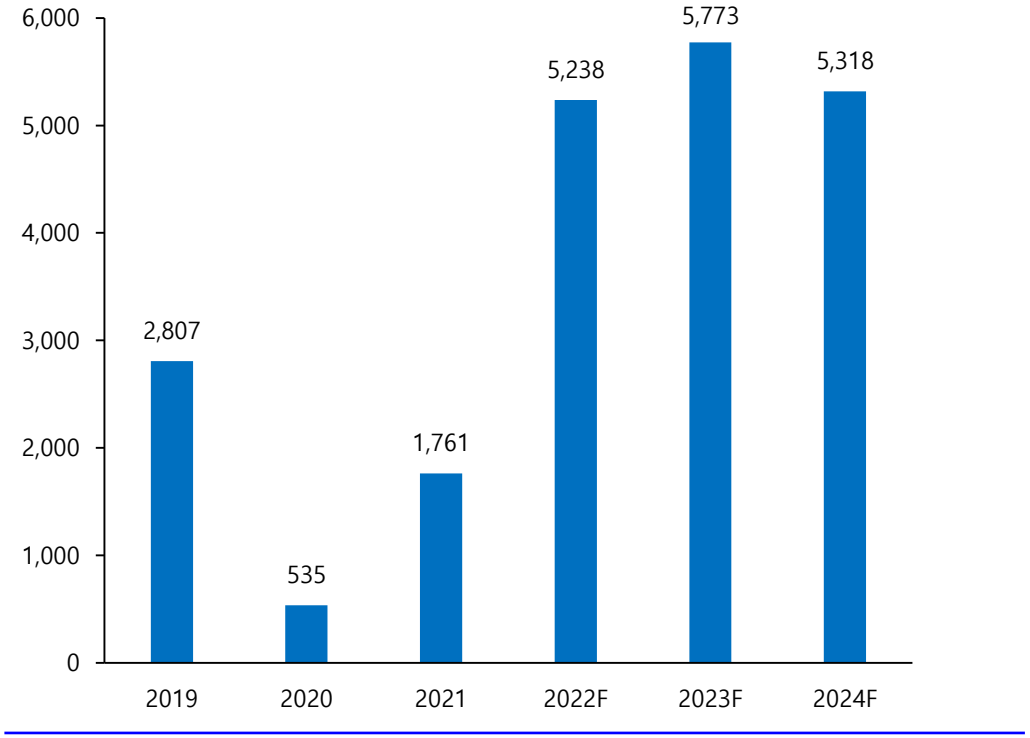
Tiềm năng cổ tức

Sau khi hoàn thành các nghĩa vụ nợ, dòng tiền dồi dào của NT2 dự kiến sẽ được chi cho việc trả cổ tức khi Công ty mẹ là POW hiện đang cần huy động nguồn vốn lớn để thi công NT3 & NT4. Chúng tôi kỳ vọng rằng EPS của doanh nghiệp sẽ tăng lên 3,279 đồng trong năm 2022 và duy trì ở mức này trong những năm tiếp theo.

Khoản đền bù tỷ giá góp phần thúc đẩy lợi nhuận NT2

Theo BLĐ NT2, doanh nghiệp này dự kiến sẽ được EVN đền bù tỷ giá hơn 200 tỷ trong năm 2022 và 200 tỷ cho 2 năm 2023 và 2024.

Dự phóng FCFE trên mỗi cổ phiếu của NT2 (VND/cổ phiếu)



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Định giá

Tổng hợp định giá NT2

	Tỷ trọng	Giá mục tiêu (VND)
P/E	50%	30,109
FCFF	50%	35,807
Total	100%	**32,958**

Mô hình định giá FCF của NT2

Đơn vị: tỷ VND	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F
LN ròng	933	1,008	1,050	1,603	1,668
Cộng: Lãi vay sau thuế	14	14	14	14	14
Cộng: Khấu hao	712	733	755	217	224
Trừ: Thay đổi vốn lưu động	46	78	-6	-6	188
Trừ: Vốn đầu tư	140	155	155	0	45
Dòng tiền tự do (FCFF)	1,326	1,233	1,219	1,214	987
Tỷ lệ chiết khấu	0.90	0.81	0.73	0.66	0.59
Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do	1,311	1,218	1,186	1,178	954
Tốc độ tăng trưởng dài hạn (%)	0%				
Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn	4,532				
Giá trị doanh nghiệp	10,379				
Nợ	200				
Tiền và tương đương tiền	205				
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (tỷ đơn vị)	0.29				
Giá mục tiêu	**35,807**				

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Chi phí sử dụng vốn bình quân(WACC)

WACC (%)	**12.22%**
Lãi suất phi rủi ro (%)	5.00%
Phần bù rủi ro vốn cổ phần (%)	7.80%
Beta	0.94
Chi phí nợ (%)	7.00%
Chi phí sử dụng vốn (%)	12.33%
Tỷ lệ nợ trên vốn	0.02
Giá trị nợ vay (tỷ VND)	210

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Định giá PE của NT2

Mã chứng khoán	PE	EV (mil USD)	Mkt Cap(mil USD)
NT2 VN EQUITY	8.38	314.42	314.63
POW VN EQUITY	5.76	1,220.66	1,044.38
PGV VM EQUITY	8.95	2,670.53	1,091.43
SPCG TB Equity	6.72	533.74	409.42
SUPER TB Equity	11.74	1,969.78	504.67
SSP TB Equity	9.12	565.32	347.37
579 HK Equity	4.36	8,141.33	1,627.92
Trung bình	9.29		
EPS forward	3,241		
Giá mục tiêu	**30,109**		

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Shinhan Investment Network

SEOUL
Shinhan Investment Corp.
Shinhan Investment Tower
23-2, 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

Important Disclosure



Compliance Notice

- Analyst Certification: We/I hereby certify the information and material presented in this report are accurate expressions of their views, and that we/I have not received internally or externally wrongful pressure to express such views.
- All opinions and estimates regarding the company and its securities are accurate representations of the covering analyst's judgments as of this date and may differ from actual results.
- This report is intended to provide information to assist investment decisions only and should not be used or considered an offer or the solicitation of an offer to sell or to buy any securities. Stock selection and final investment decisions should be made at the client's own discretion.
- This report is distributed to our clients only, and any unauthorized use, duplication, or redistribution of this report is strictly prohibited.

Disclaimers

- This research report and marketing materials for Vietnamese securities are originally prepared and issued by the Research Center of Shinhan Securities Vietnam Ltd.., an organization licensed with the State Securities Commission of Vietnam. The analyst(s) who participated in preparing and issuing this research report and marketing materials is/are licensed and regulated by the State Securities Commission of Vietnam in Vietnam only. This report and marketing materials are copyrighted and may not be copied, redistributed, forwarded or altered in any way without the consent of Shinhan Securities Vietnam Ltd.
- This research report and marketing materials are for information purposes only. They are not and should not be construed as an offer or solicitation of an offer to purchase or sell any securities or other financial instruments or to participate in any trading strategy. This research report and marketing materials do not provide individually tailored investment advice. This research report and marketing materials do not take into account individual investor circumstances, objectives or needs, and are not intended as recommendations of particular securities, financial instruments or strategies to any particular investor. The securities and other financial instruments discussed in this research report and marketing materials may not be suitable for all investors. The recipient of this research report and marketing materials must make their own independent decisions regarding any securities or financial instruments mentioned herein and investors should seek the advice of a financial adviser. Shinhan Securities Vietnam Ltd. does not undertake that investors will obtain any profits, nor will it share with investors any investment profits. Shinhan Securities Vietnam Ltd.., its affiliates, or their affiliates and directors, officers, employees or agents of each of them disclaim any and all responsibility or liability whatsoever for any loss (director consequential) or damage arising out of the use of all or any part of this report or its contents or otherwise arising in connection therewith. Information and opinions contained herein are subject to change without notice and may differ or be contrary to opinions expressed by other business areas or Shinhan Securities Vietnam Ltd. The final investment decision is based on the client’s judgment, and this research report and marketing materials cannot be used as evidence in any legal dispute related to investment decisions.
- Copyright ⓒ 2020 Shinhan Securities Vietnam Ltd. All rights reserved. No part of this report may be reproduced or distributed in any manner without permission of Shinhan Securities Vietnam Ltd.