SHINHAN SECURITIES



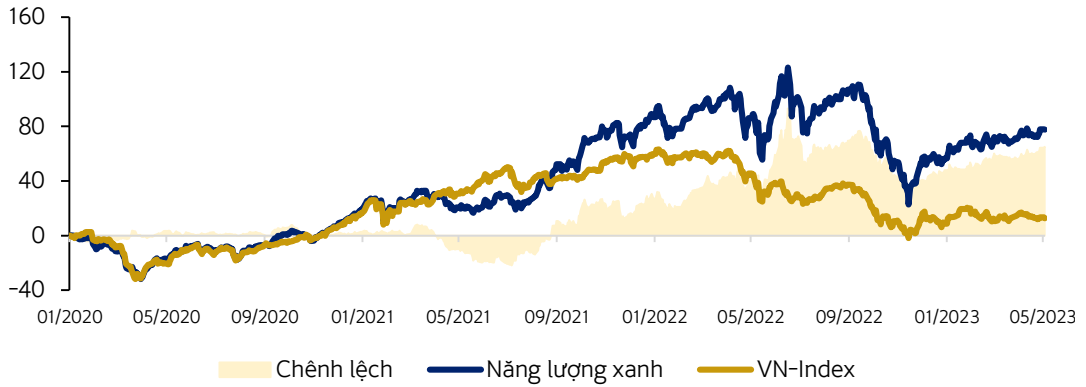
Ngày 08 tháng 05, 2023

Năng lượng "xanh"

Tỷ suất lợi nhuận danh mục	Tỷ suất lợi nhuận VN-Index
⬆ +4.04% MoM	⬇ -1.42% MoM
⬆ +13.42% YTD	⬆ +3.67% YTD

- Thị trường chứng khoán Việt Nam đi ngang trong 4 tháng đầu năm. Trên thế giới, FED tiếp tục tăng lãi suất cùng với sự bất ổn của ngành ngân hàng. Tại Việt Nam, GDP Q1/2023 chỉ tăng 3.32% trong bối cảnh lạm phát tăng 4.18% so với cùng kỳ. Trong khi đó, NHNN nhanh chóng hạ lãi suất, nhiều chính sách được ban hành nhằm giải quyết các vấn đề cấp bách Đáng chú ý, đầu tháng 5, EVN đã chính thức tăng giá điện 3%, chúng tôi đánh giá đây là một thông tin tích cực cho ngành điện
- Danh mục đầu tư Năng lượng "xanh" có tỷ suất lợi nhuận ở mức +13.42% YTD, vượt trội so với 3.67% của VN Index. Những mã tăng mạnh nhất trong danh mục là: PC1 (+39.85% YTD), VSH (+30.78% YTD) và POW (+22.07% YTD) có kết quả kinh doanh ấn tượng. Trong khi đó, hai mã cổ phiếu tăng mạnh vừa qua là GAS (-9.36% YTD), REE (-5.20% YTD) đã chững lại.
- Cập nhật KQKD Q1/2023 danh mục đầu tư Going Green, tổng doanh thu giảm 7.3% YoY, lãi ròng tăng nhẹ 0.5% YoY. Sự giảm sút doanh thu của GAS (-20% YoY) chính là nguyên nhân chính khiến tổng doanh thu đi lùi. Đối với các doanh nghiệp sản xuất điện trong danh mục (trừ GAS, CNG), tổng doanh thu và lãi ròng tăng lần lượt 18.9% YoY và 5.0% YoY.
- 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 kết quả kinh doanh tích cực hơn các nhóm điện khác. Với kỳ vọng quy hoạch điện VIII được thông qua trong năm 2023, chúng tôi kỳ vọng những cổ phiếu trong danh mục Năng lượng "xanh "nói chung và các doanh nghiệp xây lắp điện (PC1) nói riêng sẽ có nhịp bứt phá trong thời gian tới.

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)	7.15	12.92
P/B (x)	1.52	1.59
Lợi suất cổ tức	1.82	1.83
Tăng trưởng EPS (5Y) (%)	16.4	15.6
ROE (%)	15.70	13.93
ROA (%)	6.09	2.17
Beta	1.23	1.00
Tỷ suất lợi nhuận (1Y) (%)	-6.0	-21.6
Độ lệch chuẩn (%)	36.7	24.2
Tỷ số Sharpe	-0.08	-0.94

Dữ liệu tại ngày 08/05/2023 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]
Nguyễn Quang Nhựt
☎ (84-28) 6299-7751
✉ nhut.nq@shinhan.com

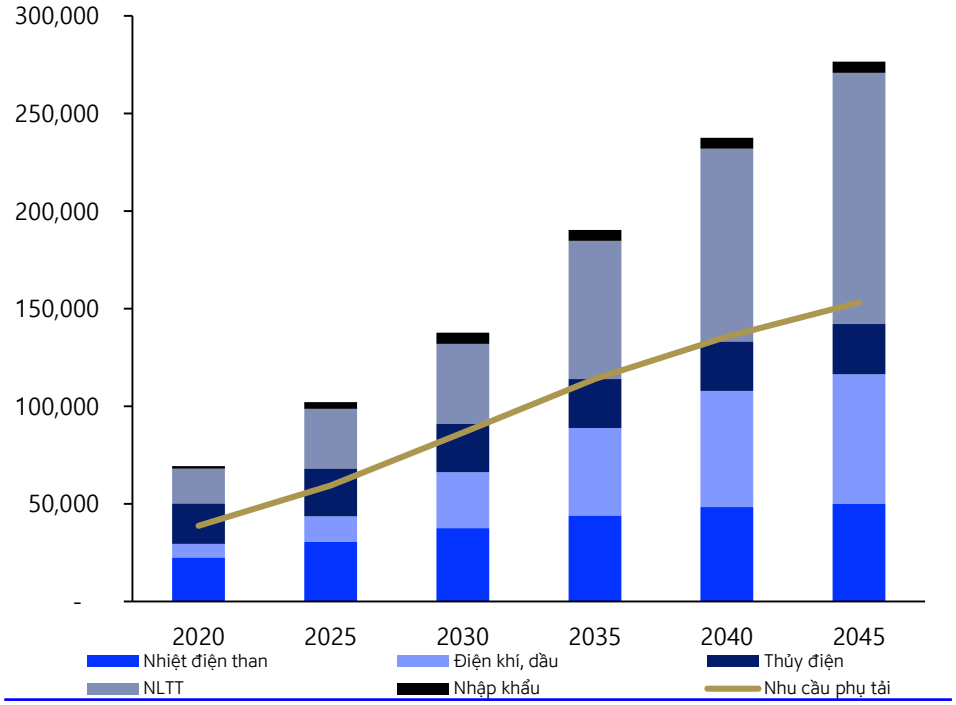
Mở tài khoản

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

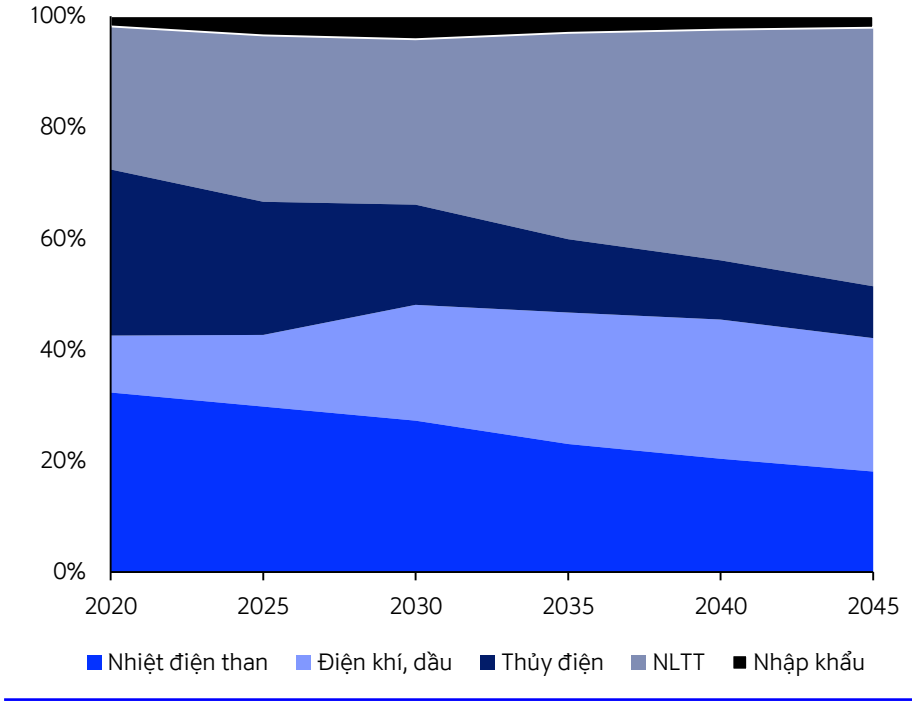
Shinhan Securities

Công suất các nguồn điện theo dự thảo điện VIII (MW)



Nguồn: Dự thảo điện VIII, Shinhan Securities Vietnam

Công suất các nguồn điện theo dự thảo điện VIII (%)

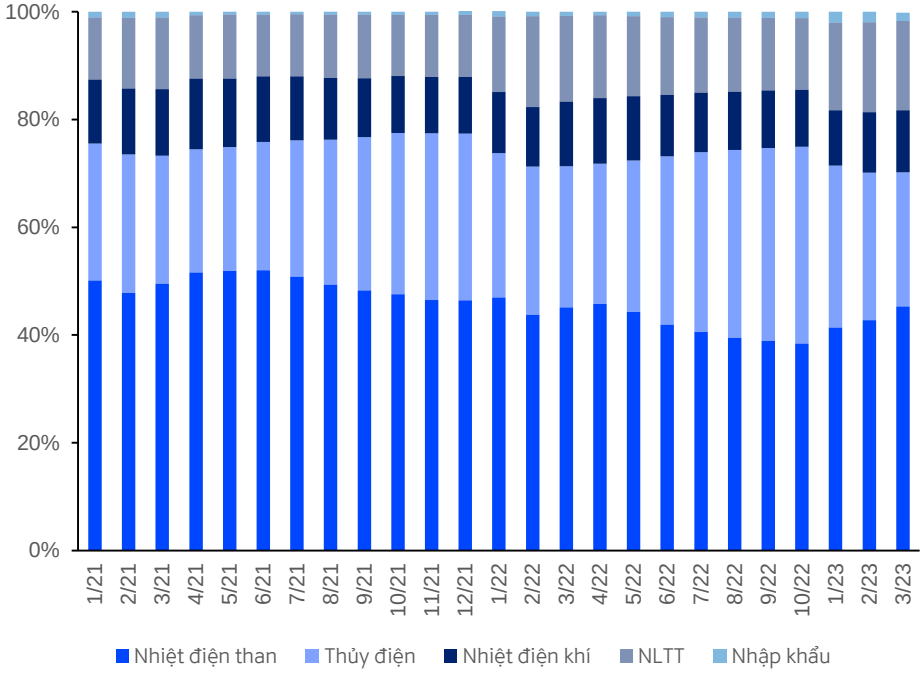


Nguồn: Dự thảo điện VIII, Shinhan Securities Vietnam

- 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 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.

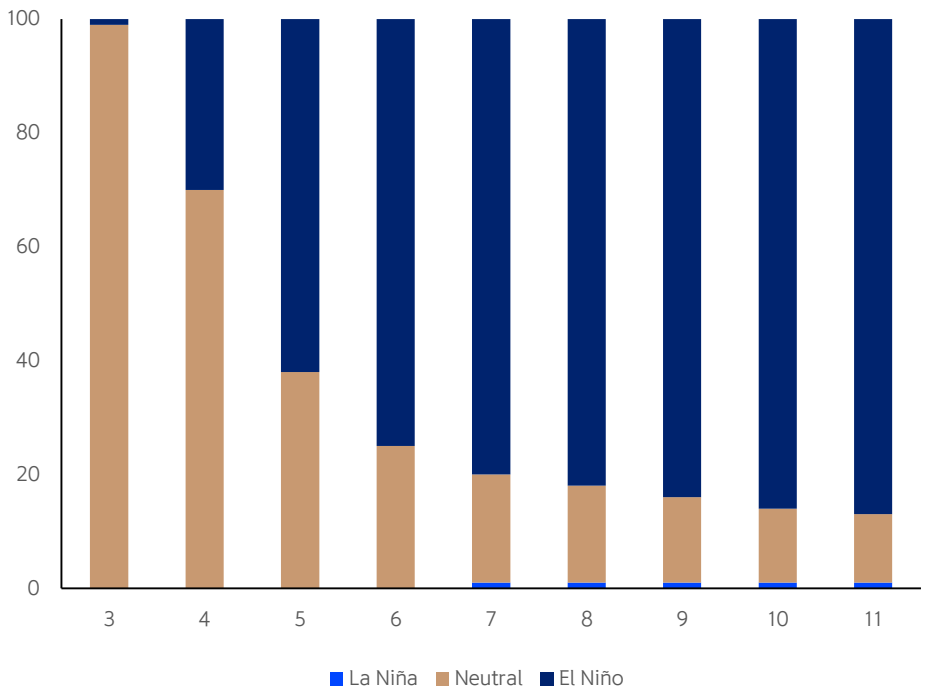
Triển vọng ngành năng lượng tại Việt Nam

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



Nguồn: EVN, Shinhan Securities Vietnam

Xác suất La nina, Neutral và El Nino từ 10/2022 đến 6/2023 (%)



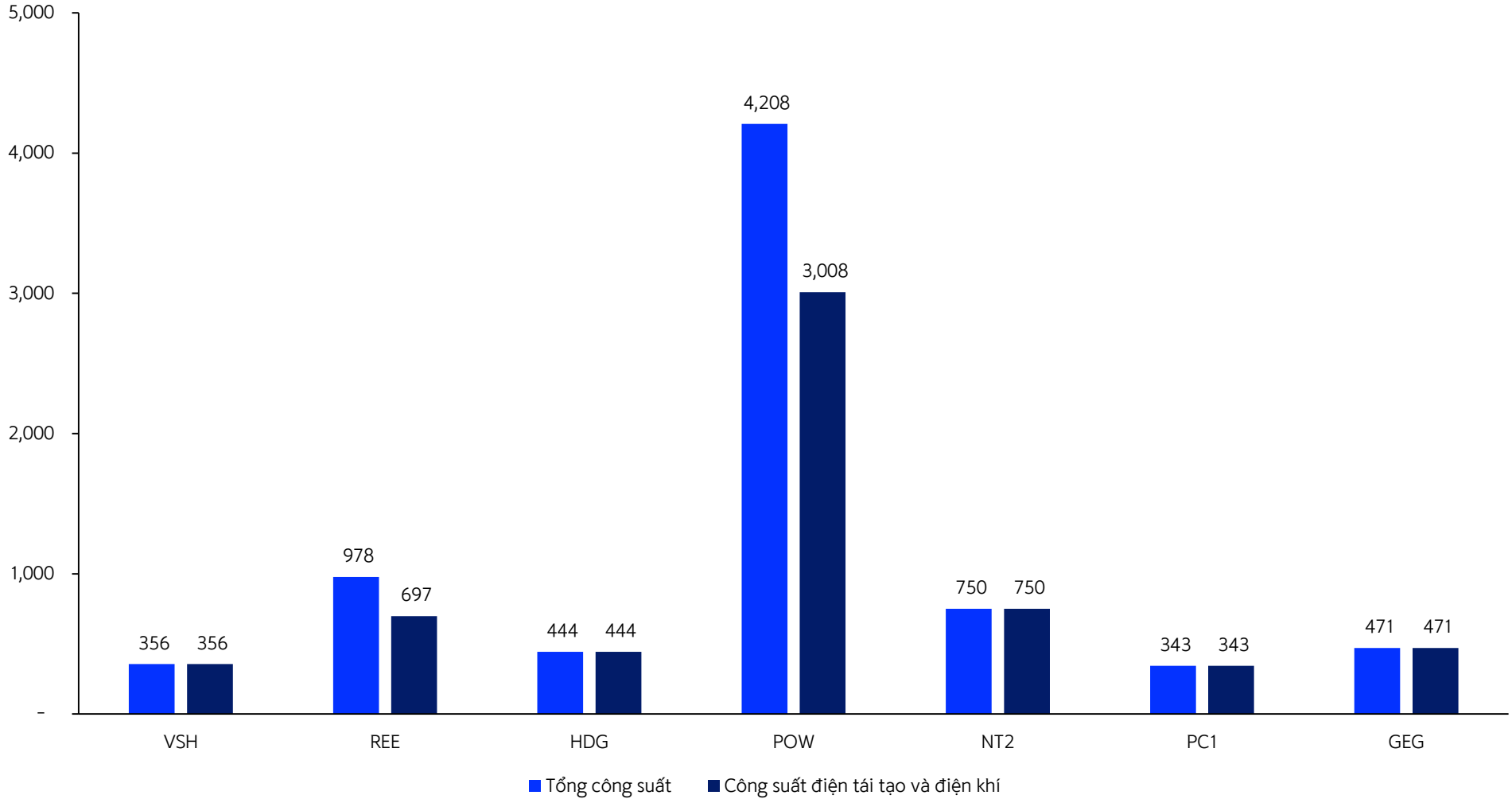
Nguồn: IRI, Shinhan Securities Vietnam

- 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 kéo dài từ năm 2020 đến nay, tuy nhiên, theo IRI dự báo El Nino sẽ sớm quay lại vào nửa cuối năm 2023 khiến cho lượng mưa giảm sút.

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

Shinhan Securities

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	9,792	41,450	39,500	-4.7	3.4	30.7	71.2	0.72	13.3	27.0	1.8	9.3
2	REE	CTCP Cơ Điện Lạnh	23,812	67,000	77,400	15.5	(5.1)	(7.0)	53.0	0.56	8.2	18.6	1.3	7.2
3	HDG	CTCP Tập đoàn Hà Đô	8,207	33,450	38,800	16.0	4.0	6.8	60.2	0.85	7.5	22.6	1.3	6.0
4	POW	Tổng CT Điện lực Dầu khí Việt Nam - CTCP	31,030	13,250	14,800	11.7	(3.0)	22.5	9.1	0.23	3.3	6.2	0.6	14.3
5	NT2	CTCP Điện lực Dầu khí Nhơn Trạch 2	8,910	31,000	32,950	6.3	3.6	9.5	11.5	0.14	12.4	20.9	1.3	10.8
6	GAS	Tổng Công ty Khí Việt Nam - CTCP	177,997	93,100	111,029	19.3	(9.8)	(9.5)	22.8	0.09	17.4	25.0	2.6	15.9
7	CNG	CTCP CNG Việt Nam	782	28,950	39,900	37.8	4.3	20.5	6.2	0.11	8.6	18.3	1.3	5.1
8	PC1	CTCP Tập Đoàn PC1	7,680	28,400	32,100	13.0	(3.4)	40.8	20.4	1.57	1.7	6.8	1.5	9.1
9	GEG	CTCP Điện Gia Lai	5,183	16,100	17,100	6.2	8.7	1.6	48.3	1.76	2.1	8.1	1.1	18.2

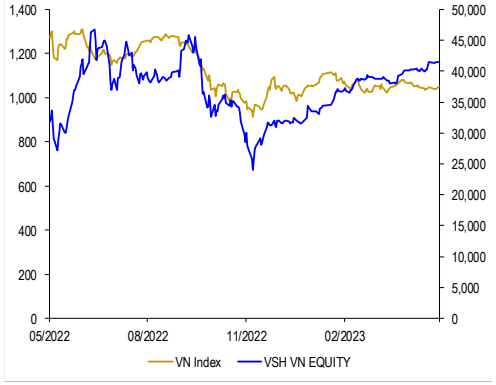
* Giá mục tiêu (giá trị hợp lý) trong 12 tháng tới
** Số liệu 12 tháng tính tới Q1/20223

Nguồn: SSV Research, Bloomberg
Dữ liệu tại ngày 08/05/2023

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

GIÁ MỤC TIÊU (VND)	
39,500	
THỊ GIÁ (VND)	UP/DOWNSIDE
41,450	-4.7%
VNINDEX	1,053
P/E thị trường (22F, x)	10.1
Vốn hóa (tỷ VND)	9,792
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)	48,000
Thấp nhất 52 tuần (VND)	22,900
KLGD bình quân (triệu)	0.0
GTGD bình quân (tỷ VND)	1
Hệ số Beta (12M)	0.8

	3M	6M	12M
Tuyệt đối	12.0	44.9	17.4
T/quan VNINDEX	13.9	37.7	38.2



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. Điện khí và nhiệt điện gặp nhiều khó khăn khi chi phí nguyên liệu đầu vào tăng mạnh.
- Trong năm 2022, CTCP Thủy điện Vĩnh Sơn – Sông Hinh ghi nhận doanh thu đạt 3,084 tỷ đồng (+91% YoY) và LNST đạt 1,263 tỷ đồng (+226% YoY). Động lực tăng trưởng chính đến từ sản lượng kỷ lục 2,597 triệu kWh (+47% YoY) khi NMTĐ Thượng Kon Tum chạy cả năm cùng với hiện tượng La Nina đem về lượng nước dồi dào. Bên cạnh đó, giá bán trung bình trong năm 2022 cũng tăng 31% YoY giúp biên lợi nhuận gộp nới từ 51% của năm 2021 lên 66%. Bên cạnh đó, chi phí tài chính của VSH tăng 26% YoY lên mức 408 tỷ, tuy nhiên từ quý 4 chi phí tài chính đã bắt đầu giảm so với quý trước đó do số vay nợ giảm dần. Ngoài ra, khoản chi phí khác của VSH ở mức 142 tỷ đồng (+2,115% YoY) lý do đến từ việc VSH kết chuyển các khoản nợ tồn động không có khả năng thu hồi và các chi phí có liên quan đến các dự án xây dựng dở dang.
- Cập nhật KQKD Q1/2023: VSH ghi nhận doanh thu đạt 892 tỷ (+5.6% YoY), lợi nhuận đạt mức 477 tỷ (+18% YoY) nhờ vào tình hình thủy văn thuận lợi giúp sản lượng điện đạt 653 triệu kWh (+5.6% YoY) và giá bán bình quân tăng 4.8% YoY. Tuy nhiên, sản lượng Q1/2023 của VSH đã giảm 18% so với Q4/2022 do mùa mưa qua đi. Trong năm 2023, VSH đặt kế hoạch doanh thu 2,475 tỷ (giảm 20.3% so với thực hiện năm 2022), lợi nhuận kế hoạch ở mức 856 tỷ (giảm 32.3% so với thực hiện 2022)
- 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. 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.

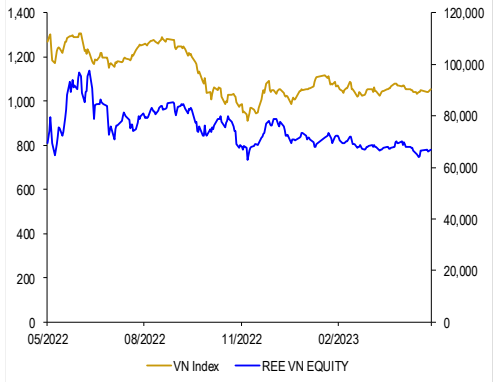
FY	2019	2020	2021	2022	2023F
Doanh thu (tỷ VND)	400	341	1,611	3,084	2,960
LN HDKD (tỷ VND)	174	114	770	2,022	1,645
Biên LNHDKD (%)	43.6	33.4	47.8	65.6	55.6
LNST của công ty mẹ (tỷ VND)	159	188	387	1,263	1,037
Biên LNR (%)	39.7	55.3	24.0	41.0	35.0
EPS (VND)	701	859	1,660	5,349	4,390
ROE (%)	5.0	5.8	10.6	25.1	18.1
P/E (x)	29.5	20.6	17.3	7.7	9.4
P/B (x)	1.4	1.2	1.7	1.8	1.8

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 08/05/23

CTCP Cơ Điện Lạnh
(REE VN)

GIÁ MỤC TIÊU (VND)	
77,400	
THỊ GIÁ (VND)	UP/DOWNSIDE
67,000	15.5%
VNINDEX	1,053
P/E thị trường (22F, x)	10.1
Vốn hóa (tỷ VND)	23,812
SLCP đang lưu hành (triệu)	355
SLCP tự do giao dịch (triệu)	126
Tỷ lệ tự do giao dịch (%)	35
Cao nhất 52 tuần (VND)	100,000
Thấp nhất 52 tuần (VND)	59,400
KLGD bình quân (triệu)	0.3
GTGD bình quân (tỷ VND)	17
Hệ số Beta (12M)	0.9

	3M	6M	12M
Tuyệt đối	-8.8	-4.0	-10.4
T/quan VNINDEX	-7.0	-11.2	10.4



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.
- Trong năm 2022, doanh thu và lợi nhuận của REE lần lượt đạt 9,372 tỷ (+61% YoY), lợi nhuận ròng đạt 3,513 tỷ (+65% YoY). Tính riêng trong quý 4, mảng năng lượng tiếp tục là động lực chính khi doanh thu và lợi nhuận lần lượt 41% YoY và 34% YoY. Trong năm 2023, khả năng cao hiện tượng La Nina qua đi sẽ làm giảm tỷ lệ huy động của mảng thủy điện của REE. Tuy nhiên, động lực tăng trưởng của REE sẽ được nhóm bất động sản dẫn dắt với dự án Bồ Xuyên, Thái Bình, tổng diện tích khoảng 2ha, có khoảng 45 căn nhà ở thương mại và một cao ốc. REE cho biết sẽ khởi công các căn hộ thấp tầng vào tháng 5/2023 và hoàn tất thi công trong hai quý, bắt đầu mở bán từ Q3/2023 và đem về từ 800 đến 900 tỷ doanh thu trong năm 2023. Về tòa cao ốc, REE cho biết vẫn chưa có kế hoạch xây dựng cụ thể và có thể bán lại dự án cho các bên khác.
- Mảng cho thuê bất động sản, REE sở hữu gần 150,000 m2 diện tích mặt sàn cho thuê. Dự án Etown6 với 40,000 m2 diện tích mặt sàn cho thuê dự kiến sẽ vận hành thương mại vào cuối 2023. Hiện tại, Etown6 đã hoàn thiện thi công phần tầng hầm, tiến độ thi công khoảng 5 ngày 1 sàn, dự kiến sẽ cất nóc vào tháng 7/2023. Về giá thuê kỳ vọng dự kiến sẽ dao động từ 24 USD/m2 đến 29 USD/m2 với tỷ lệ lấp đầy ban đầu ở mức 30%.
- Cập nhật KQKD Q1/2023: REE ghi nhận doanh thu đạt 2,372 tỷ (+16% YoY), lãi ròng ở mức 1,054 tỷ (+10% YoY). Mảng điện đóng vai trò trụ cột khi đóng góp 65% doanh thu và 75% lợi nhuận sau thuế của REE. Mảng cơ điện lạnh có doanh thu đạt 547 tỷ (+57% YoY), tuy nhiên do biên lợi nhuận ròng thấp nên đóng góp vào lãi ròng của tập đoàn ở mức 1.6%. Trong năm 2023, REE đặt kế hoạch doanh thu ở mức 10,962 tỷ (+17% YoY) và LNST của công ty mẹ ở mức 2,700 tỷ (+0.3% YoY).

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.

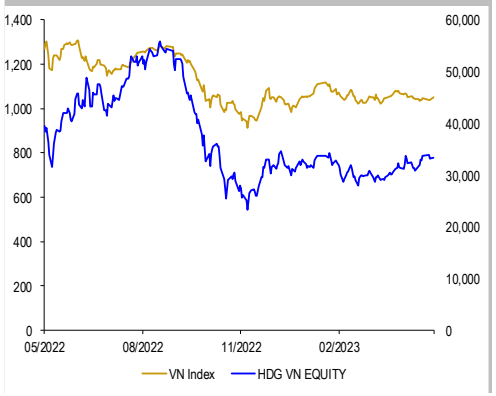
FY	2019	2020	2021	2022	2023F
Doanh thu (tỷ VND)	4,890	5,640	5,810	9,372	9,553
LN HDKD (tỷ VND)	946	1,239	1,854	3,663	3,573
Biên LNHDKD (%)	19.4	22.0	31.9	39.1	37.4
LNST của công ty mẹ (tỷ VND)	1,639	1,628	1,855	2,693	3,207
Biên LNR (%)	33.5	28.9	31.9	28.7	33.6
EPS (VND)	4,597	4,566	5,220	7,576	9,203
ROE (%)	16.6	14.9	15.0	18.7	17.0
P/E (x)	6.9	9.3	11.5	9.4	7.3
P/B (x)	1.1	1.3	1.6	1.6	1.3

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 08/05/23

CTCP Tập đoàn Hà Đô
(HDG VN)

GIÁ MỤC TIÊU (VND)	
38,800	
THỊ GIÁ (VND)	UP/DOWNSIDE
33,450	16.0%
VNINDEX	1,053
P/E thị trường (22F, x)	10.1
Vốn hóa (tỷ VND)	8,182
SLCP đang lưu hành (triệu)	245
SLCP tự do giao dịch (triệu)	91
Tỷ lệ tự do giao dịch (%)	37
Cao nhất 52 tuần (VND)	56,900
Thấp nhất 52 tuần (VND)	21,650
KLGD bình quân (triệu)	1.0
GTGD bình quân (tỷ VND)	28
Hệ số Beta (12M)	1.3

	3M	6M	12M
Tuyệt đối	4.5	19.5	-21.3
T/quan VNINDEX	6.4	12.2	-0.5



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, tổng doanh thu của HDG đạt 3,642 tỷ (-3% YoY), lợi nhuận ròng tăng nhẹ 3% YoY đạt 1,377 tỷ đồng. Sự sụt giảm doanh thu đến từ mảng bất động của HDG khi doanh thu của mảng này giảm tới 42% YoY. Tuy doanh thu đến từ nhóm năng lượng có sự tăng trưởng vượt trội đến 69% YoY nhưng vẫn khiến tổng doanh thu của tập đoàn đi ngang.
- Cập nhật KQKD Q1/2023: HDG ghi nhận doanh thu đạt 967 tỷ (+36% YoY) và lãi ròng đạt 357 tỷ (+21% YoY). Mảng năng lượng đóng góp chủ đạo với 57%, theo sau là bất động sản với 33%. Tại ĐHĐCĐ năm 2022, HDG sẽ đẩy mạnh giải quyết thủ tục phát lý tại các dự án tồn đọng và nghiên cứu phát triển các dự án mới tại khu vực TP. HCM và Hà Nội trong năm 2023. Bên cạnh đó, HDG còn cho biết rằng công ty sẽ đẩy mạnh M&A các dự án bất động sản, năng lượng phù hợp với định hướng của tập đoàn.
- Với tầm nhìn dài hạn, HDG cho biết rằng năng lượng tái tạo sẽ đóng vai trò chủ đạo trong định hướng phát triển của doanh nghiệp trong lĩnh vực năng lượng. Trong thời gian tới, HDG đang có kế hoạch triển khai 4 dự án điện gió với tổng công suất lên tới 140 MW. Nhà máy điện gió Phước Hữu (50MW) & EA H'Leo (20MW) sẽ được triển khai ngay sau khi Quy hoạch điện VIII được phê duyệt.

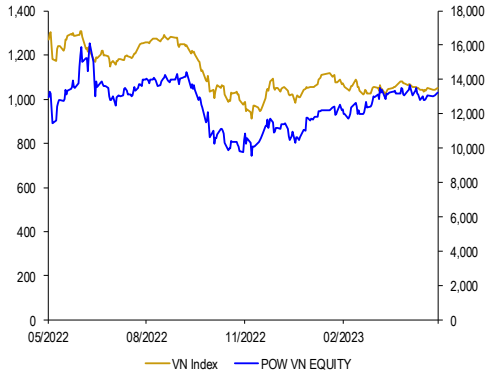
Rủi ro:
(1) Rủi ro động đất ở khu vực sông Tranh;
(2) Rủi ro El Nino khiến sản lượng của nhóm thủy điện giảm sút;
(3) Bàn giao và mở bán các dự án bất động sản chậm hơn dự kiến;
(4) Lãi suất vay mua nhà tăng cao.

FY	2019	2020	2021	2022	2023F
Doanh thu (tỷ VND)	4,307	4,999	3,777	3,581	4,965
LN HDKD (tỷ VND)	1,542	1,870	1,980	2,244	2,363
Biên LNHDKD (%)	35.8	37.4	52.4	62.7	47.6
LNST của công ty mẹ (tỷ VND)	924	979	1,096	1,121	1,419
Biên LNR (%)	21.5	19.6	29.0	31.3	28.6
EPS (VND)	4,058	4,276	4,678	4,507	5,634
ROE (%)	42.3	34.9	29.2	16.6	21.0
P/E (x)	3.9	6.3	11.8	7.0	5.9
P/B (x)	1.5	2.0	3.0	1.5	1.3

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 08/05/23

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

GIÁ MỤC TIÊU (VND)			
14,800			
THỊ GIÁ (VND)			UP/DOWNSIDE
13,250			11.7%
VNINDEX			1,053
P/E thị trường (22F, x)			10.1
Vốn hóa (tỷ VND)			31,030
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)			16,400
Thấp nhất 52 tuần (VND)			8,910
KLGD bình quân (triệu)			7.9
GTGD bình quân (tỷ VND)			101
Hệ số Beta (12M)			1.1
	3M	6M	12M
Tuyệt đối	8.2	26.8	-4.7
T/quan VNINDEX	10.0	19.6	16.1



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 năm 2022, sản lượng của POW ước đạt 13.94 tỷ kWh hoàn thành 100% kế hoạch năm, doanh thu POW đạt 28,235 tỷ (+15% YoY), lợi nhuận sau thuế tăng 13% YoY lên 2,323 tỷ đồng. Nhà máy điện Nhơn Trạch 2 đóng góp hơn 30% doanh thu của tập đoàn, theo sau là các nhà máy điện Cà Mau 1&2, Vũng Áng 1 và Nhơn Trạch 1.
- Cập nhật KQKD Q1/2023: POW ghi nhận doanh thu đạt 7,424 tỷ (+5% YoY) và lãi ròng đạt 650 tỷ (-19% YoY). Doanh thu của POW tăng nhờ vào sản lượng của POW đạt 4,003 triệu kWh (+9.3% YoY), tuy nhiên giá vốn tăng nhanh hơn do giá than và suất hao nhiệt Q1/2023 cao hơn so với Q1/2022. Bên cạnh đó, thu nhập từ bồi thường bảo hiểm (PVI) với 149 tỷ giúp đánh bóng lợi nhuận quý Q1/2023 của POW. Ở chiều ngược lại, chi phí lãi vay của POW tăng mạnh 145% YoY đạt mức 132 tỷ cũng khiến biên lợi nhuận ròng bị bào mòn từ 11.37% của 1Q2022 về 8.74% của 1Q2023. Sữa chữa Nhiệt điện Vũng Áng 1 kéo dài hơn dự kiến đến tháng 7/2023 và nghiệm thu vào tháng 8/2023
- 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. NMĐ NT3 & NT4 đã có 17/18 gói thầu được đăng ký với giá trị trên 22,000 tỷ đồng, trong đó 9 gói thầu đã được hoàn tất và 8 gói thầu đang thực hiện. Ngày 03/03/2023, Tổng công ty và EPTC đã ký Biên bản họp đàm phán giá và Hợp đồng Mua bán điện Nhà máy điện Nhơn Trạch 3&4, theo đó các Bên thống nhất nội dung và ký tắt Dự thảo Hợp đồng Mua bán điện Nhà máy điện Nhơn Trạch 3&4. 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.

Rủi ro:
(1) Rủi ro giá nguyên vật liệu đầu vào như than, khí tiếp tục neo cao; (2) Rủi ro đến từ việc sửa chữa nhà máy Vũng Áng 1; (3) NT3 & NT4 triển khai chậm hơn dự kiến.

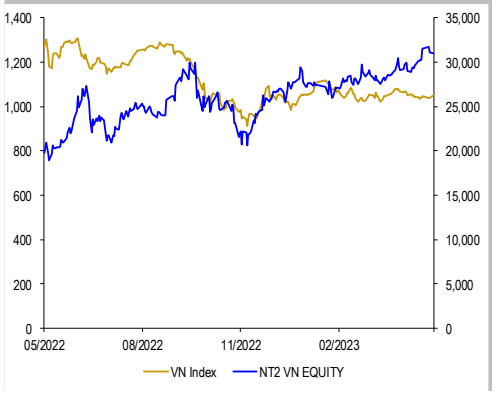
FY	2019	2020	2021	2022	2023F
Doanh thu (tỷ VND)	35,376	29,732	24,561	28,224	34,480
LN HDKD (tỷ VND)	3,946	3,371	2,400	2,859	2,829
Biên LNHDKD (%)	11.2	11.3	9.8	10.1	8.2
LNST của công ty mẹ (tỷ VND)	2,532	2,365	1,799	2,061	2,393
Biên LNR (%)	7.2	8.0	7.3	7.3	6.9
EPS (VND)	1,027	999	757	809	899
ROE (%)	9.4	8.4	6.2	6.9	10.0
P/E (x)	11.1	13.6	23.1	12.2	14.7
P/B (x)	1.0	1.1	1.4	0.8	0.6

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 08/05/23

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

GIÁ MỤC TIÊU (VND)	
32,950	
THỊ GIÁ (VND)	UP/DOWNSIDE
31,000	6.3%
VNINDEX	1,053
P/E thị trường (22F, x)	10.1
Vốn hóa (tỷ VND)	8,924
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)	32,600
Thấp nhất 52 tuần (VND)	20,000
KLGD bình quân (triệu)	0.6
GTGD bình quân (tỷ VND)	18
Hệ số Beta (12M)	0.9

	3M	6M	12M
Tuyệt đối	10.3	36.0	38.1
T/quan VNINDEX	12.1	28.7	58.9



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.
- 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.
- Trong năm 2022, NT2 ghi nhận doanh thu đạt 8,785 tỷ (+42% YoY), lợi nhuận sau thuế tăng 37% YoY lên 729 tỷ. Trong năm 2023, NT2 đặt kế hoạch doanh thu ở mức 8,299 tỷ (-6% YoY), LNST ở mức 473 tỷ (-46% YoY). Ban lãnh đạo cho biết tình hình sản xuất hiện chưa phục hồi hoàn toàn do các bất ổn về kinh tế, chính trị trên thế giới có thể làm giảm nhu cầu tiêu thụ điện, giá khí đầu vào tăng cao, sự cạnh tranh của các nguồn năng lượng tái tạo cũng như việc nhà máy phải đại tu trong năm 2023 là các lý do khiến công ty đặt kế hoạch thận trọng.
- Cập nhật KQKD Q1/2023: Doanh thu của NT2 đạt 2,183 tỷ (+8.8% YoY), lãi ròng đạt 234 tỷ (+46% YoY) nhờ vào sản lượng đạt 1,073 triệu kWh (+10% YoY) và giá bán bình quân giảm nhẹ 1.3% YoY. Doanh thu từ hoạt động tài chính đạt 22 tỷ (+1,194% YoY) góp phần cải thiện biên lợi nhuận ròng của Q1/2023 lên mức 10.7% từ mức 7.9% của Q1/2022.
- Đại tu nhà máy trong năm 2023 dự kiến kéo dài 44 ngày trong thời gian tháng 9 - tháng 10 (mùa thấp điểm của NT2). Tổng chi phí được dự toán ở mức 407 tỷ đồng và được khấu hao trong vòng 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%. Bên cạnh đó, NT2 cho biết chênh lệch tỷ được ghi nhận trong năm 2023 dự kiến mức 155 tỷ đồng .

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

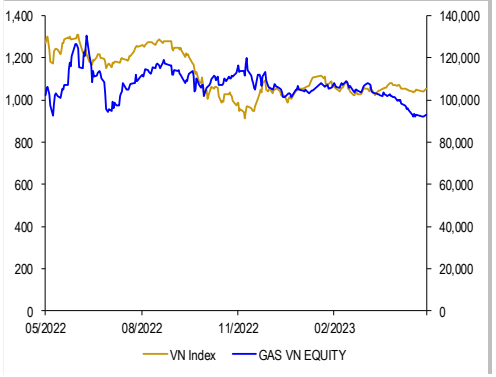
FY	2019	2020	2021	2022	2023F
Doanh thu (tỷ VND)	7,654	6,082	6,150	8,788	9,005
LN HDKD (tỷ VND)	888	810	593	950	801
Biên LNHDKD (%)	11.6	13.3	9.6	10.8	8.9
LNST của công ty mẹ (tỷ VND)	754	625	534	883	794
Biên LNR (%)	9.9	10.3	8.7	10.1	8.8
EPS (VND)	2,540	2,095	1,778	2,992	2,929
ROE (%)	18.7	14.3	12.0	19.5	17.1
P/E (x)	8.5	11.7	14.8	9.6	10.6
P/B (x)	1.5	1.6	1.8	1.8	1.3

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 08/05/23

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

GIÁ MỤC TIÊU (VND)	
111,029	
THỊ GIÁ (VND)	UP/DOWNSIDE
93,100	19.3%
VNINDEX	1,053
P/E thị trường (22F, x)	10.1
Vốn hóa (tỷ VND)	178,189
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)	134,000
Thấp nhất 52 tuần (VND)	91,600
KLGD bình quân (triệu)	0.2
GTGD bình quân (tỷ VND)	23
Hệ số Beta (12M)	0.9

	3M	6M	12M
Tuyệt đối	-13.2	-18.6	-15.2
T/quan VNINDEX	-11.4	-25.9	5.6



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.Trong giai đoạn 2022 đến 2035, GAS sẽ đầu tư 7 trên tổng 9 cảng LNG tại Việt Nam.
- Trong năm 2022, doanh thu và lợi nhuận của GAS lần lượt tăng 28% YoY và 70% YoY lên 100,724 tỷ đồng và 15,066 tỷ đồng. Giá dầu tăng cao và sản lượng tiêu thụ khí cải thiện là động lực chính thúc đẩy doanh thu của GAS. Bên cạnh đó, GAS là một trong những doanh nghiệp có lượng tiền và tiền gửi kỳ hạn dồi dào nhất trên thị trường chứng khoán với hơn 34,000 tỷ đồng (Q1/2023).
- Cập nhật KQKD Q1/2023, doanh thu của GAS đạt 21,215 tỷ (-20% YoY) và lãi ròng đạt 3,416 tỷ (-2% YoY). Năm 2023, PV Gas đặt mục tiêu sản lượng khí đầu vào ở mức 7,9 tỷ m3, 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 công cấp. Chỉ tiêu tổng doanh thu tương ứng đạt 76,441 tỷ đồng, giảm 24% so với thực hiện 2022, lợi nhuận sau thuế ở mức 6,395 tỷ, giảm 58% so với thực hiện năm 2022.
- Cập nhật tiến độ dự án: GAS cho biết rằng đã hoàn thành thi công toàn bộ phần kho của LNG Thị Vải công suất 1 triệu tấn/năm, hiện đang cải tạo biên luồng hàng hải Vũng Tàu - Thị Vải, dự kiến sẽ hoàn thành vào Q2/2023 để xin giấy phép mở cảng. Dự án đường ống LNG Thị Vải - Phú Mỹ đã hoàn thành thi công lắp dẫn, đã sẵn sàng Gas-in, chạy thử. Dự án kho cảng nhập LNG Sơn Mỹ - Bình Thuận đã xin chấp thuận chủ trương đầu tư đồng thời chấp thuận nhà đầu tư dự án, dự kiến sẽ hoàn thành cập nhật FS trong tháng 6/2023. Dự án tách Ethane tại Dinh Cố đã hoàn thành nghiên cứu khả thi dự án để trình cấp thẩm quyền xem xét. Dự án bồn chứa LPG Thị Vải đã hoàn thành ký hợp đồng EPC và triển khai từ tháng 1/2023. Dự án LPG lạnh, LNG tại Bắc Bộ đã hoàn thành đánh giá địa điểm tiềm năng của dự án. Ngoài ra, GAS cũng đã hoàn thành nghiên cứu đánh giá phương án tuyến ống để cấp khí cho nhà máy nhiệt điện Long An 1&2, nâng công suất đường ống Phú Mỹ - Hồ Chí Minh

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.

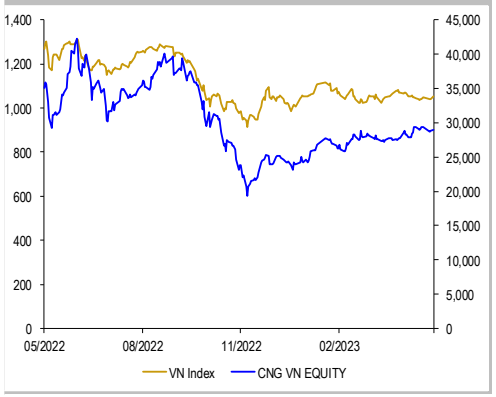
FY	2019	2020	2021	2022	2023F
Doanh thu (tỷ VND)	75,005	64,135	78,992	100,724	102,463
LN HDKD (tỷ VND)	13,649	8,694	10,374	17,799	13,227
Biên LNHDKD (%)	18.2	13.6	13.1	17.7	12.9
LNST của công ty mẹ (tỷ VND)	11,902	7,855	8,673	14,798	11,311
Biên LNR (%)	15.9	12.2	11.0	14.7	11.0
EPS (VND)	6,142	4,028	4,356	7,649	5,789
ROE (%)	25.1	15.9	16.8	26.4	16.4
P/E (x)	15.3	21.5	22.1	13.3	16.1
P/B (x)	3.7	3.4	3.6	3.2	2.7

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 08/05/23

CTCP CNG Việt Nam
(CNG VN)

GIÁ MỤC TIÊU (VND)	
39,900	
THỊ GIÁ (VND)	UP/DOWNSIDE
28,950	37.8%
VNINDEX	1,053
P/E thị trường (22F, x)	10.1
Vốn hóa (tỷ VND)	782
SLCP đang lưu hành (triệu)	27
SLCP tự do giao dịch (triệu)	12
Tỷ lệ tự do giao dịch (%)	44
Cao nhất 52 tuần (VND)	45,400
Thấp nhất 52 tuần (VND)	18,100
KLGD bình quân (triệu)	0.1
GTGD bình quân (tỷ VND)	2
Hệ số Beta (12M)	1.1

	3M	6M	12M
Tuyệt đối	10.1	21.6	-27.6
T/quan VNINDEX	11.9	14.4	-6.8



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 dự kiến sẽ hoàn thành vào tháng 4 năm 2023. Trạm LNG này dự kiến sẽ cung cấp cho các khách hàng thân thuộc của CNG như Oechsler Motion, Petfood Evolution, Asia Steel... Theo định hướng của 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 Q1/2023: CNG ghi nhận doanh thu đạt 739 tỷ (-26% YoY) và lãi ròng đạt 28 tỷ (-36% 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).
- 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.

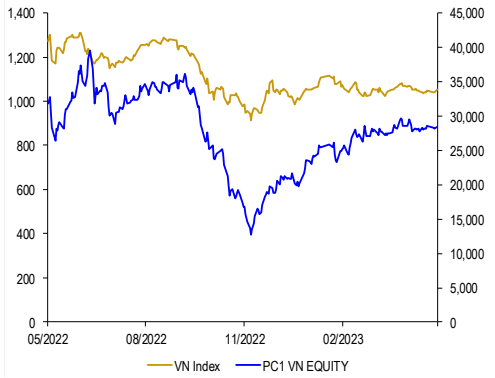
FY	2019	2020	2021	2022	2023F
Doanh thu (tỷ VND)	2,130	2,338	3,058	4,185	4,204
LN HDKD (tỷ VND)	91	52	105	300	216
Biên LNHDKD (%)	4.3	2.2	3.4	7.2	5.1
LNST của công ty mẹ (tỷ VND)	84	51	82	118	153
Biên LNR (%)	4.0	2.2	2.7	2.8	3.6
EPS (VND)	2,620	1,337	2,678	3,946	5,663
ROE (%)	13.1	6.9	14.0	21.8	27.8
P/E (x)	9.5	15.1	11.3	6.1	5.1
P/B (x)	1.2	1.1	1.6	1.4	1.3

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 08/05/23

CTCP Tập Đoàn PC1

(PC1 VN)

GIÁ MỤC TIÊU (VND)			
32,100			
THỊ GIÁ (VND)			UP/DOWNSIDE
28,400			13.0%
VNINDEX			1,053
P/E thị trường (22F, x)			10.1
Vốn hóa (tỷ VND)			7,680
SLCP đang lưu hành (triệu)			270
SLCP tự do giao dịch (triệu)			200
Tỷ lệ tự do giao dịch (%)			74
Cao nhất 52 tuần (VND)			40,609
Thấp nhất 52 tuần (VND)			11,800
KLGD bình quân (triệu)			1.8
GTGD bình quân (tỷ VND)			46
Hệ số Beta (12M)			1.2
	3M	6M	12M
Tuyệt đối	12.9	69.0	-16.8
T/quan VNINDEX	14.7	61.8	4.0



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 Q1/2023: PC1 ghi nhận doanh thu đạt 1,505tỷ (+2% YoY), lợi nhuận từ hoạt động sản xuất kinh doanh đạt 307 tỷ (-12% YoY) và lãi ròng đạt 79 tỷ (-56% YoY). Trong cơ cấu lợi nhuận từ hoạt động sản xuất kinh doanh, mảng năng lượng đóng góp tới 73%, xây lắp chiếm 15%. Sự giảm sút của PC1 do sản lượng điện giảm sút do El Nino dần tác động. Về lãi ròng, do chi phí lãi vay tăng mạnh trong Q1/2023 đã khiến lãi ròng của PC1 giảm sâu.
- Đối với mảng năng lượng, PC1 ước tính hiện tượng El Nino sẽ khiến sản lượng của tập đoàn giảm không quá 10% do cơ cấu điện gió chiếm tỷ trọng cao. Đối với Thủy điện Bảo Lạc A, PC1 đang thực hiện giai phóng mặt bằng dự kiến sẽ khởi công vào năm 2023 và hoàn thành vào năm 2025. Dự án thủy điện Thượng Hà dự kiến sẽ được khởi công vào năm 2024, hiện tại đang được khảo sát.
- Đối với mảng xây lắp, PC1 cho biết giá trị hợp đồng chuyển tiếp khối điện và công nghiệp năm nay ở mức 4,000 tỷ, kỳ vọng ký mới khoảng 5,000 tỷ. PC1 ước tính doanh thu mảng này năm 2023 ở mức 4,600 tỷ. Đối với mảng khai khoáng, Nhà máy Nikel Cao Bằng đã chạy liên động căn chỉnh từ tháng 4 và sẽ chạy full tải vào quý 2/2023. Dự kiến sẽ xuất khoảng 38,000 tấn trong năm nay theo giá LME sản lượng tối thiểu 5,000 tấn/lô doanh thu từ 900-1000 tỷ từ tháng 5, lãi ròng ở mức 160 tỷ.
- Bất động sản khu công nghiệp, PC1 đặt mục tiêu 10 năm tới đạt tối thiểu 1,500ha, PC1 hiện đã tiếp cận và làm việc trên 1,000 ha. Về KCN Nomura, PC1 đạt mục tiêu ghi nhận 650 tỷ doanh thu và khoản 110-120 tỷ lãi ròng hằng năm. PC1 hiện đang nghiên cứu phát triển KCN Nomura 2 với quy mô 200 ha, cơ cấu vốn vay dự kiến ở mức 20/80 hoặc 20/75. Đối với Western Pacific, PC1 cho biết giá bán đang ở mức 158-160 USD/m2, cuối năm bắt đầu bàn giao và T6/2024 sẽ thi công hạ tầng hoàn tất. Mảng bất động sản của PC1 hiện đang có ba dự án chính gồm Gia Lâm, Định Công và Vĩnh Hưng, PC1 cho biết tổng doanh thu dự kiến ở mức 2,500 tỷ, lãi ròng 400 tỷ được bàn giao theo tiến độ từ năm 2023 đến 2027.

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.

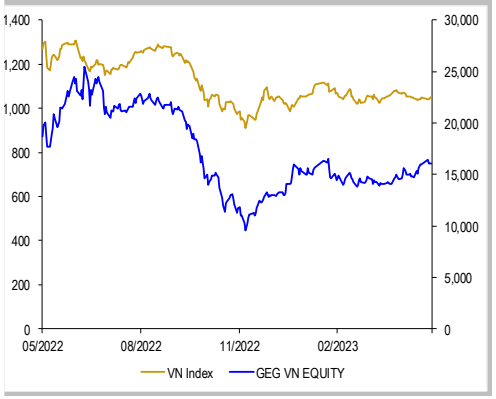
FY	2019	2020	2021	2022	2023F
Doanh thu (tỷ VND)	5,845	6,679	9,828	8,333	10,254
LN HDKD (tỷ VND)	594	823	859	1,598	1,743
Biên LNHDKD (%)	10.2	12.3	8.7	19.2	17.0
LNST của công ty mẹ (tỷ VND)	358	513	695	460	609
Biên LNR (%)	6.1	7.7	7.1	5.5	5.9
EPS (VND)	1,356	1,943	2,121	1,519	2,589
ROE (%)	10.9	13.8	14.9	18.7	8.8
P/E (x)	7.8	8.3	16.1	13.3	9.1
P/B (x)	0.8	1.1	2.0	1.3	1.5

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 08/05/23

CTCP Điện Gia Lai
(GEG VN)

GIÁ MỤC TIÊU (VND)	
17,100	
THỊ GIÁ (VND)	UP/DOWNSIDE
16,100	6.2%
VNINDEX	1,053
P/E thị trường (22F, x)	10.1
Vốn hóa (tỷ VND)	5,183
SLCP đang lưu hành (triệu)	322
SLCP tự do giao dịch (triệu)	73
Tỷ lệ tự do giao dịch (%)	23
Cao nhất 52 tuần (VND)	26,500
Thấp nhất 52 tuần (VND)	8,880
KLGD bình quân (triệu)	1.1
GTGD bình quân (tỷ VND)	13
Hệ số Beta (12M)	1.1

	3M	6M	12M
Tuyệt đối	11.4	37.0	-19.9
T/quan VNINDEX	13.2	29.8	0.9



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.
- Trong năm 2023, GEG đặt kế hoạch doanh thu ở mức 2,918 tỷ đồng (+39% YoY), LNST ở mức 155 tỷ (-58% YoY), trong kế hoạch sản xuất kinh doanh năm 2023, 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 Q1/2023: GEG ghi nhận doanh thu đạt 548 tỷ (-4% YoY), lãi ròng đạt 104 tỷ (-40% YoY), chi phí lãi vay tăng 23% YoY lên mức 178 tỷ bào mòn lợi nhuận của GEG.
- Đối với các dự án trong quá trình xây dựng, dự án điện gió chuyển tiếp Tân Phú Đông 1 (100MW) đã đàm phán 2/4 vòng , tiến độ tối thiểu 5 tuần (có thể điều chỉnh) dự kiến có thể ghi nhận doanh thu từ sau tháng 5 hoặc đầu Q3/2023, doanh thu kỳ vọng ở mức 376 tỷ. Đối với dự án Đức Huệ 2 (50MW), GEG đã hoàn thiện gần xong các bước pháp lý quan trọng bao gồm quyết định chủ trương đầu tư, phê duyệt thiết kế cơ sở, phê duyệt 1/500.
-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 1.76x

FY	2019	2020	2021	2022	2023F
Doanh thu (tỷ VND)	1,159	1,493	1,381	2,093	2,973
LN HDKD (tỷ VND)	538	645	653	1,011	1,366
Biên LNHDKD (%)	46.4	43.2	47.3	48.3	46.0
LNST của công ty mẹ (tỷ VND)	251	257	283	316	326
Biên LNR (%)	21.6	17.2	20.5	15.1	11.0
EPS (VND)	800	910	855	929	894
ROE (%)	10.2	9.6	8.2	5.6	7.1
P/E (x)	23.6	19.2	25.9	18.2	18.0
P/B (x)	2.4	1.8	2.1	1.5	1.1

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 08/05/23

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