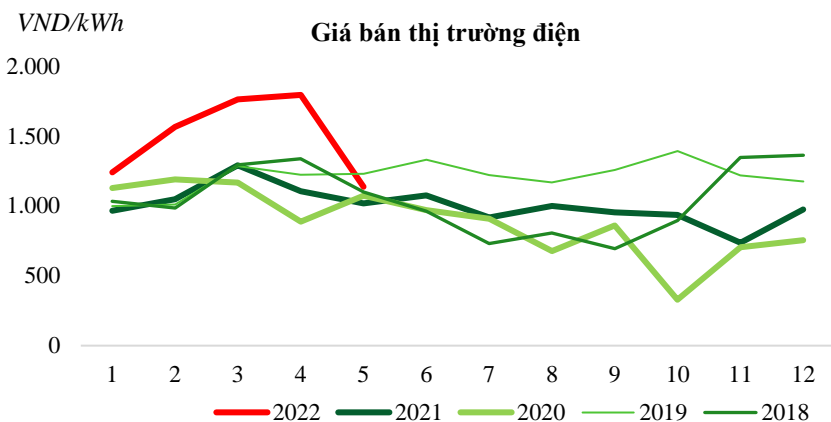


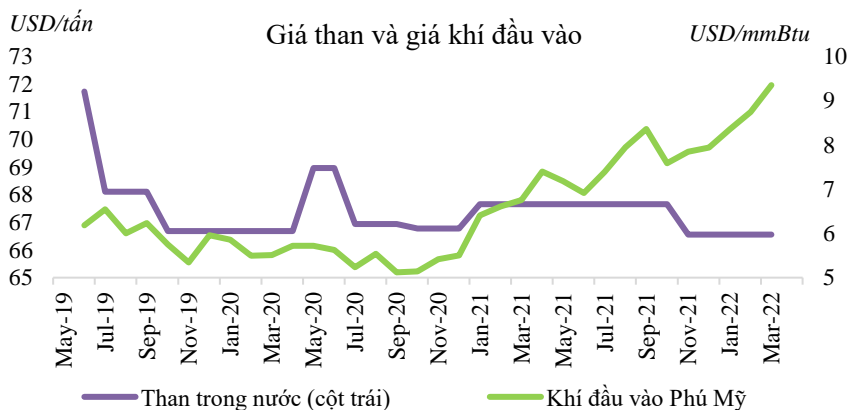
# BÁO CÁO TRIỂN VỌNG NGÀNH ĐIỆN 2H.2022

- ♥ **Giá than và khí dầu vào tăng mạnh khiến cho giá bán trên thị trường điện cạnh tranh tăng mạnh trong 4T đầu năm và giảm dần khi mưa nhiều trong T5.**
- ♥ **La Nina vẫn tiếp tục tiếp diễn gây ra mưa nhiều ở khu vực phía Bắc, miền Trung ngay trong cao điểm mùa khô. Thủy điện Hòa Bình và Sơn La đã bắt đầu phải mở cửa xả đáy từ ngày 12/6/2021**
- ♥ **Việt Nam trở vào top 10 các nước có tỷ trọng NLTT cao (hiện tại sản lượng chiếm 16%) tiến dần tới mục tiêu “net zero 2050” và thu hút được vốn đầu tư nước ngoài theo chiến lược xanh.**
- ♥ **QHD 8 chuẩn bị được phê duyệt với định hướng xanh hơn so với dự thảo cũ.**
- ♥ **Như vậy, trong ngắn hạn các công ty thủy điện khu vực phía Bắc và miền Trung sẽ được hưởng lợi lớn khi sản lượng phát tăng mạnh so với cùng kỳ đồng thời phát trên thị trường điện giá cao.**
- ♥ **Các công ty có các dự án thuộc điện gió/điện mặt trời chuyển tiếp có thể sẽ được cơ chế giá sớm, giúp nhà đầu tư sớm được bán điện đối với các dự án này.**
- ♥ **Tiềm năng lớn cho các công ty phát triển dự án NLTT trong dài hạn với QHD 8 được thông qua và các dự án được đưa vào quy hoạch đặc biệt là các dự án điện gió.**

- Giá khí dầu vào tăng mạnh và thiếu hụt than trong 4 tháng đầu năm khiến cho giá bán trên thị trường điện cạnh tranh tăng mạnh trong 4T đầu năm. Tuy nhiên hiện tượng thiếu hụt than đã có cải thiện nhiều khi hoạt động của TKV trở lại mức bình thường



Nguồn: EVNGENCO 3, VCBS



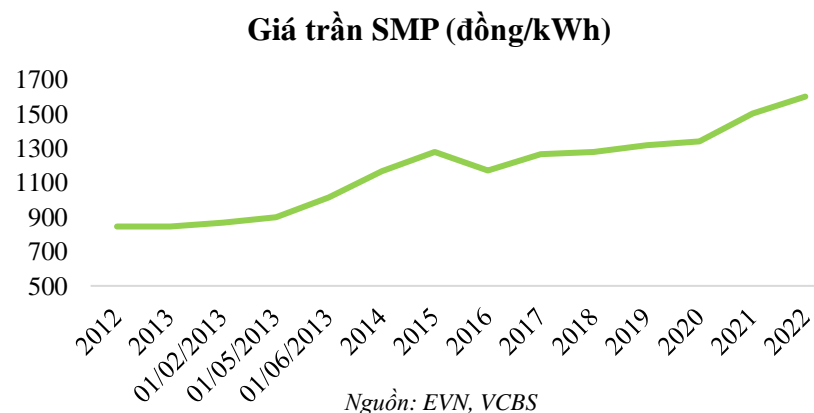
Nguồn: PGV, VCBS

- Mưa bất thường trong tháng 5 – T6 giúp sản lượng thủy điện riêng trong T5 (bình thường trong cao điểm mùa khô) gần tương đương với tháng cao nhất cao điểm mùa mưa năm 2020 (T10) với hơn 8.31 tỷ kWh (+50% so với 2 tháng liền kề). Điều này đã khiến cho giá bán trung bình trên thị trường điện quay đầu giảm mạnh về còn khoảng hơn 1.100 đồng/kWh. Theo đó, sản lượng thủy điện 5T.2022 tăng 27% yoy.

- NĐ than sụt giảm 11% sản lượng do thiếu than trong Q1 và các nguồn khác dồi dào hơn.

- Giá trần thị trường điện tăng lên cao nhất trong lịch sử với 1.602 đồng/kWh, tăng 6.6% yoy, giúp các công ty chào giá trần cao hơn trước bối cảnh NVL đầu vào tăng mạnh đặc biệt là điện khí.

- Chính vì vậy, hoạt động các doanh nghiệp nhiệt điện than, khí kém khả quan hơn nhận định báo cáo lần trước do nhiên liệu đầu vào và nguồn khác phát tốt hơn dự kiến. Tuy nhiên, tình hình kinh doanh dài hạn vẫn ổn định và đem lại mức lợi tức khá tốt như NT2 với lợi tức 7% - 10%, QTP nâng mức lợi tức lên khoảng 10% – 12%.





## Một số công trình nguồn điện lớn có tiến độ khởi sắc

- Nhiệt điện Thái Bình 2 sau nhiều năm trì trệ đã đốt than thành công tổ máy số 1 lần đầu ngày 16/6/2022 và thành công hòa lưới với công suất 600 MW. Cả 2 tổ máy dự kiến sẽ phát điện thương mại trong năm 2023, bổ sung 1.200 MW công suất điện than cho khu vực phụ tải miền Bắc.
- Nhiệt điện than Nghi Sơn 2 dự kiến cũng phát điện thương mại tổ máy số 2 với công suất 600 MW trong năm 2022 tăng thêm tổng 1.200 MW công suất điện than giảm áp lực cấp điện cho khu vực phía Bắc
- Nhiệt điện Vân Phong 1 dự kiến sẽ hoàn thành xây dựng vào cuối năm 2022 và có thể hòa lưới 1.320 MW điện than trong năm 2023.
- Thủy điện Dak mil 2 đã hoàn toàn phát điện thương mại tất cả các tổ máy trong Q1.2022 giúp tăng 147 MW công suất thủy điện khu vực miền Trung.
- Nhiệt điện Nhơn Trạch 3&4 đã bắt đầu triển khai từ năm 2021 và dự kiến hoàn thành trong năm 2025 (Đây là nhà máy nhiệt điện của POW)

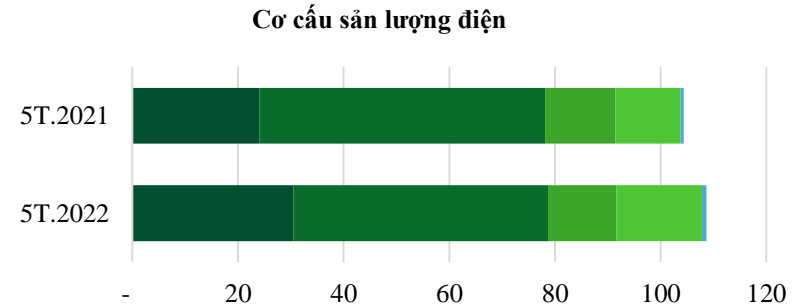
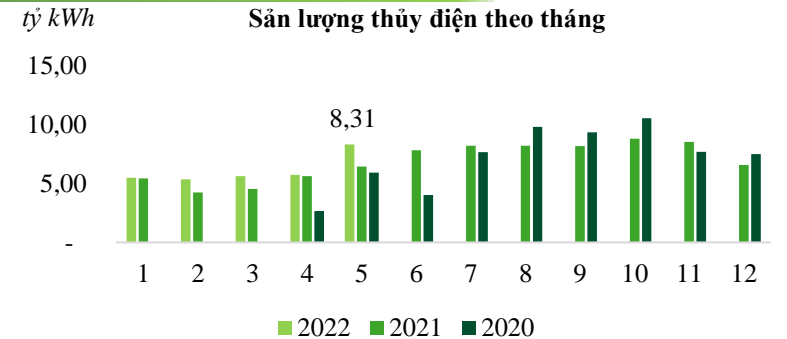
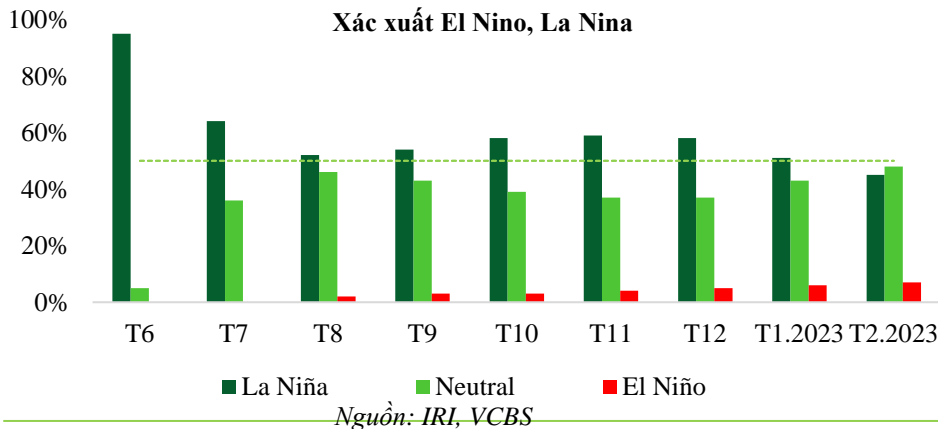
**Công suất một số dự án nhiệt điện đã và sắp vận hành (MW)**

Dự án mới	CS 2021	CS 2022	CS 2023	CS 2025	Loại hình	Khu vực
NĐ Duyên Hải 2	1320				Nhiệt điện than	Miền Nam
Nghi Sơn 2	600	600			Nhiệt điện than	Miền Bắc
Sông Hậu 1	600	600			Nhiệt điện than	Miền Nam
Vân Phong 1			1320		Nhiệt điện than	Miền Trung
Thái Bình 2		600	600		Nhiệt điện than	Miền Bắc
Quảng Trạch 1				1200	Nhiệt điện than	Miền Trung
Nhơn Trạch 3&4				1500	Nhiệt điện LNG	Miền Nam

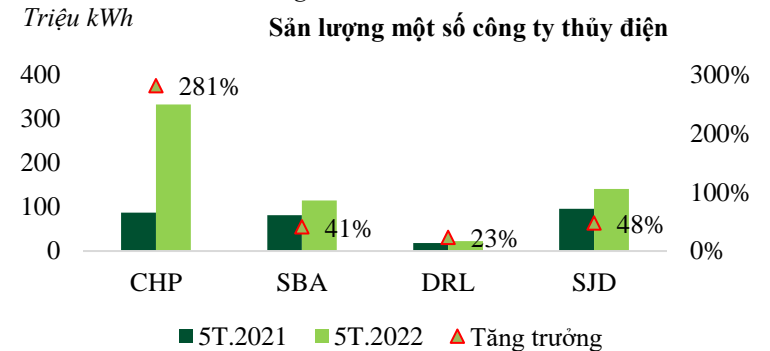
*Nguồn: VCBS tổng hợp*

## La Nina hoạt động mạnh trở lại trong nửa đầu năm, đặc biệt là trong tháng 5 và tháng 6.

- Theo IRI, khả năng xảy ra La Nina có thể sẽ suy yếu trong T7 và T8 và mạnh trở lại từ T9 trở đi nhưng với xác suất chỉ quanh 60%. Tuy nhiên đây cũng là tỷ lệ khá cao trong mùa mưa năm nay có thể gây ra mưa nhiều tại khu vực trung tâm phía Tây Thái Bình Dương bao gồm Việt Nam.
- Nhiệt độ bề mặt biển khu vực Tây Thái Bình Dương quanh khu vực Indonesia và Việt Nam đang cao hơn trung bình nhiều năm khoảng 0.5°C gây bốc nhiều hơi nước, đồng thời rãnh áp thấp từ Trung Quốc kéo xuống miền Bắc gây mưa dông trong kéo xuống Việt Nam ngay trong mùa khô.
- Lưu lượng nước về hồ lên gần 5000m/s – 8.000 m/s khiến cho nhà máy Hòa Bình và Sơn La bắt đầu phải mở 2 và 5 cửa xả đáy từ ngày 12/6/2022 – 17/6/2022.
- Thủy điện từ liên tục từ cuối T5 tới nửa đầu T6 được huy động tới 50% trong giờ cao điểm buổi trưa và hơn 90% công suất trong giờ cao điểm buổi tối khi không còn đóng góp bởi điện mặt trời.



■ Thủy điện ■ NĐ than ■ NĐ khí ■ NLTT ■ Nhập khẩu  
Nguồn: EVN, VCBS



Nguồn: VCBS tổng hợp

- Như vậy các thủy điện ở phía miền Bắc và Bắc Trung Bộ sẽ được hưởng lợi như: TBC, SBA, VSH, CHP, VSH...

## Điện gió hoạt động khá tốt trong mùa gió chính nhưng yếu dần trong Q2.2022

Mùa gió chính của điện gió cả khu vực miền Trung, và miền Nam đều rơi vào Tháng 11 đến tháng 3, ngoài ra khu vực miền Trung nhất là khu vực Quảng Bình – Quảng Trị có lượng gió đều hơn vào tháng 5 – 8 với hiện tượng gió phơn Tây Nam với trung bình khoảng 5 – 7m/s trên độ cao 100m.

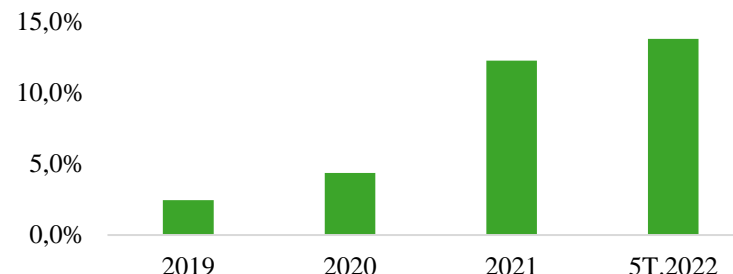
*Dự kiến tại khu vực miền Trung gió sẽ được cải thiện dần từ cuối Q3 do bắt đầu chịu ảnh hưởng bởi các cơn bão, xoáy thuận nhiệt đới và Q4 do ảnh hưởng bởi gió mùa Đông Bắc.*

## Điện gió chuyển tiếp

- Hiện còn 178 MW đã hòa lưới nhưng chưa được COD. Ngoài ra còn 711.55 MW công suất chưa hòa lưới của các dự án hòa lưới 1 phần dự án và còn hơn 3.300 MW công suất đã ký hợp đồng nhưng chưa xây dựng/bắt đầu triển khai xây dựng do CĐT xác định sẽ không kịp COD đúng hạn
- Có thể sẽ có chính sách giá cho các nhà máy chuyển tiếp này đầu tiên** sau đó mới có chính sách giá cho các dự án khác. Dự kiến giá sẽ thông qua cơ chế đàm phán cho từng dự án theo khung giá phát điện được chính phủ ban hành tương tự như khung giá phát điện hiện đang dành cho các loại hình thủy điện, nhiệt điện.

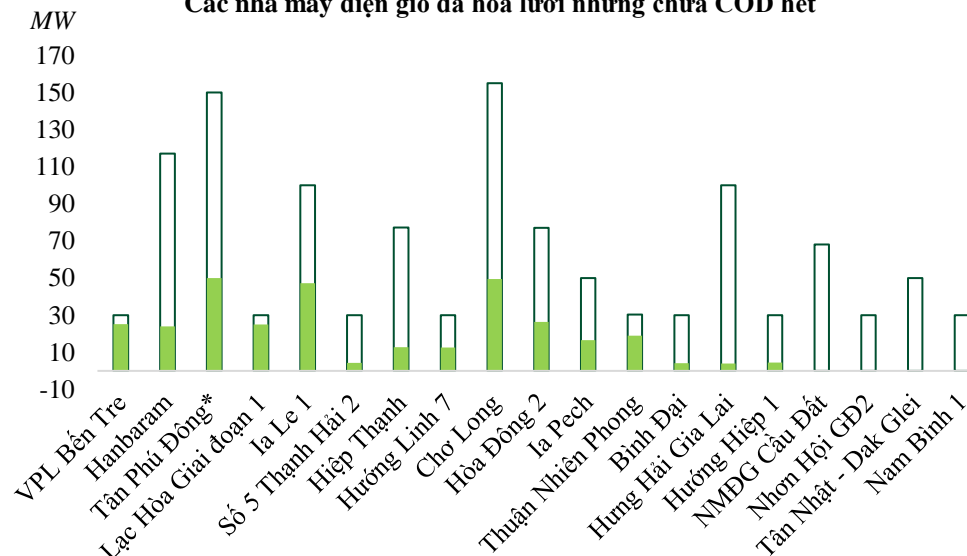
*Theo đó, các công ty niêm yết có dự án chuyển tiếp sẽ được hưởng lợi như GEG, BCG.*

Tỷ trọng sản lượng NLTT



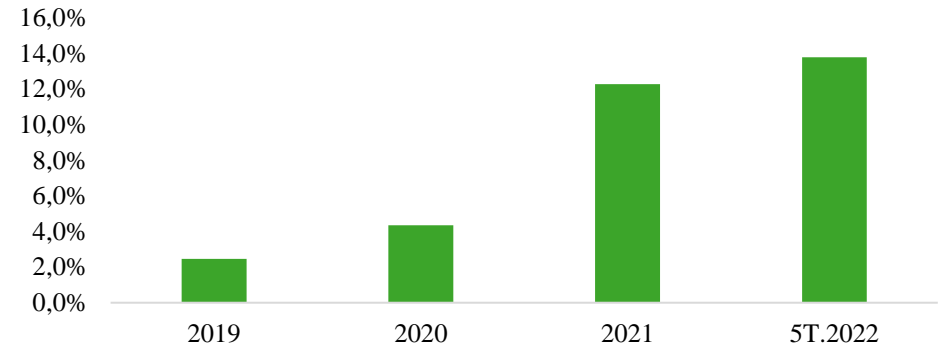
Nguồn: EVN, VCBS tổng hợp

Các nhà máy điện gió đã hòa lưới nhưng chưa COD hết



Nguồn: VCBS tổng hợp

## Tỷ trọng NLTT

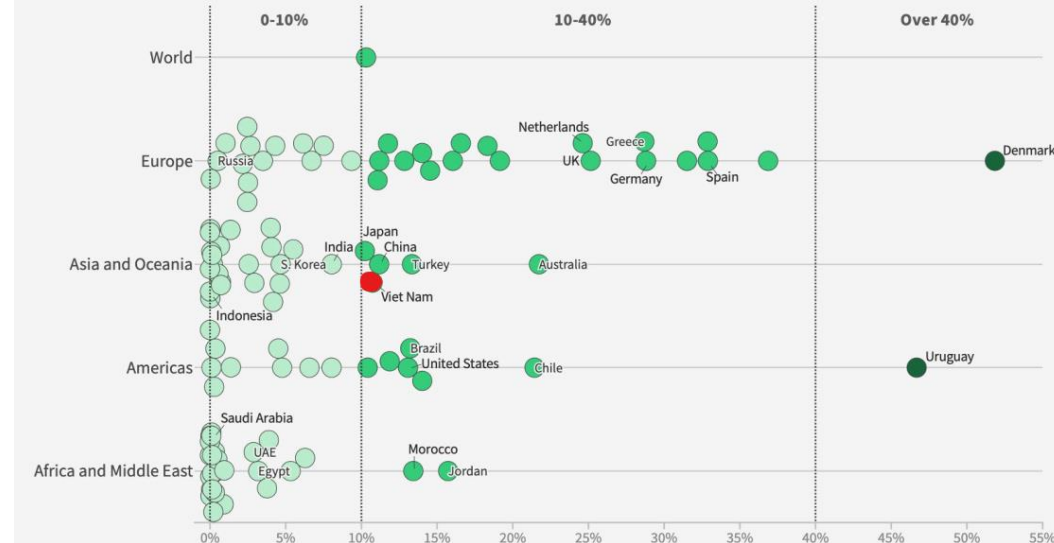


Nguồn: EVN, VCBS

## Wind and solar have taken off across the world

Wind and solar as a percentage share of electricity generation in 2021 (else 2020).

EMBER



Nguồn: Ember Global Electricity Review 2022

Việt Nam vào top 50 nước trên thế giới có đóng góp bởi NLTT lớn hơn 10% trong cơ cấu sản lượng và là 1 trong ba nước có tốc độ chuyển đổi sang năng lượng xanh nhanh nhất kể từ năm 2019

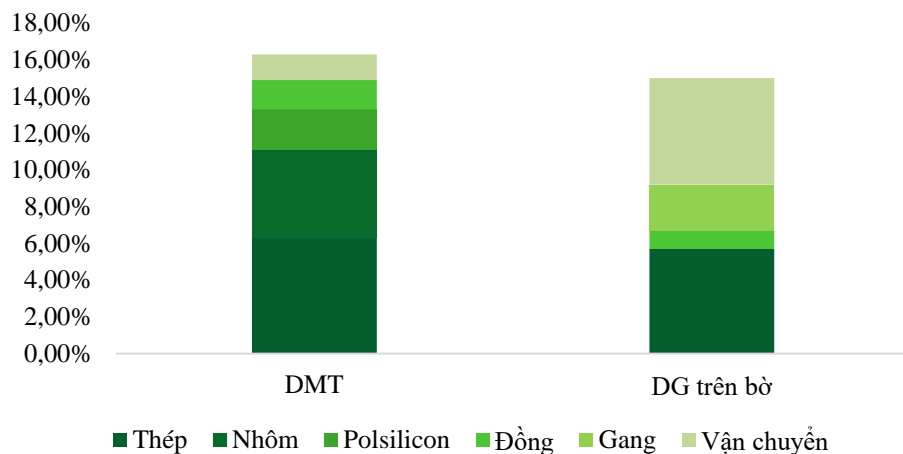
Sản lượng NLTT của Việt Nam đã tăng gấp hơn 6 lần từ năm 2019 tới 2021, theo đó tỷ trọng cũng tăng lên tới 13,8% trong tổng sản lượng toàn hệ thống trong 5T.2022 từ con số chỉ 2,5% năm 2019.

Theo Ember, Việt Nam nổi lên là một trong 3 nước có sản lượng NLTT tăng nhanh nhất thế giới từ năm 2019 đến nay bên cạnh Hà Lan và Australia và trực tiếp lấy thị phần của nhiệt điện than và nhiệt điện khí hơn 10%

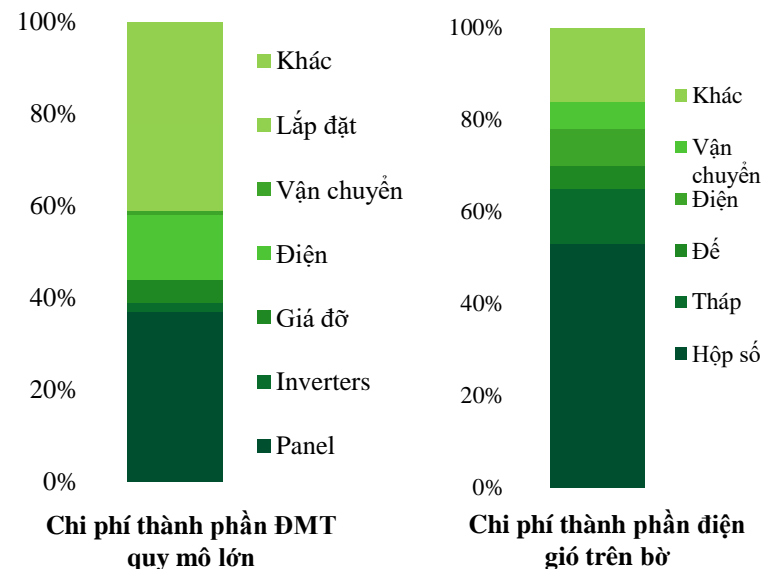
Với yêu cầu cao hơn về việc sử dụng năng lượng xanh trong sản phẩm của mình, Việt Nam nổi lên là một trong những điểm đến đầu tư lý tưởng cho các doanh nghiệp FDI một phần nhờ vào chiến lược phát triển năng lượng xanh của mình điển hình như Lego đã quyết định đầu tư nhà máy trung hòa các bon đầu tiên trên thế giới của mình tại Bình Dương



**Tỷ lệ các NVL trong tổng chi phí đầu tư**



Nguồn: IEA, VCBS

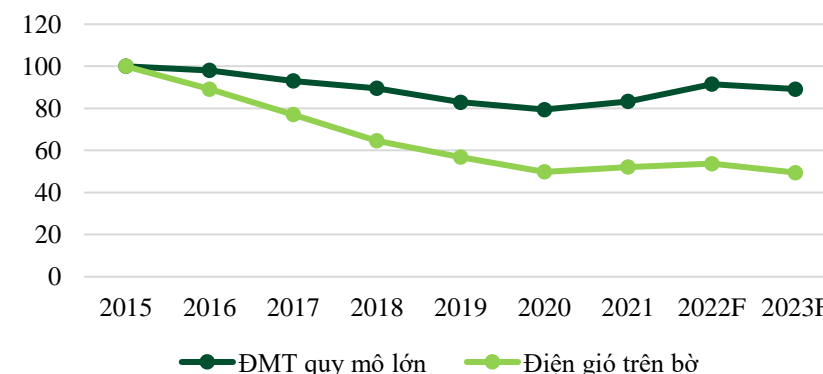


Nguồn: IEA, VCBS

## Chi phí đầu tư NLTT tăng trở lại trong giai đoạn năm 2021 – 2022 nhưng dự kiến tiếp tục xu hướng giảm trong dài hạn.

- Chi phí các NVL sản xuất ra panel mặt trời và Turbine gió tăng mạnh từ 2021 đến nay. Theo đó, Silicon sản xuất Panel đã tăng gấp 4 lần, giá thép tăng 50%, đồng tăng 70%, nhôm tăng gấp đôi. Ngoài ra, chi phí vận chuyển cũng tăng gần 5 lần.
- Theo ước tính của EIA, chi phí đầu tư ĐMT và điện gió đã tăng khoảng 15% - 25% so với năm 2020. Trong đó, chi phí vận chuyển ảnh hưởng lớn nhất đến điện gió. Đối với ĐMT, các yếu tố như Polysilicon, kim loại hay vận chuyển tác động khá đồng đều.
- Tuy nhiên với giá dầu/khí duy trì ở mức cao đặc biệt xung đột Nga – Ukraina khiến cho các nước Châu Âu đẩy nhanh hơn quá trình đầu tư NLTT trước đó. Lợi thế kinh tế nhờ quy mô cùng kỳ vọng các NVL giảm nhiệt giúp chi phí đầu tư NLTT tiếp tục giảm theo xu hướng dài hạn.

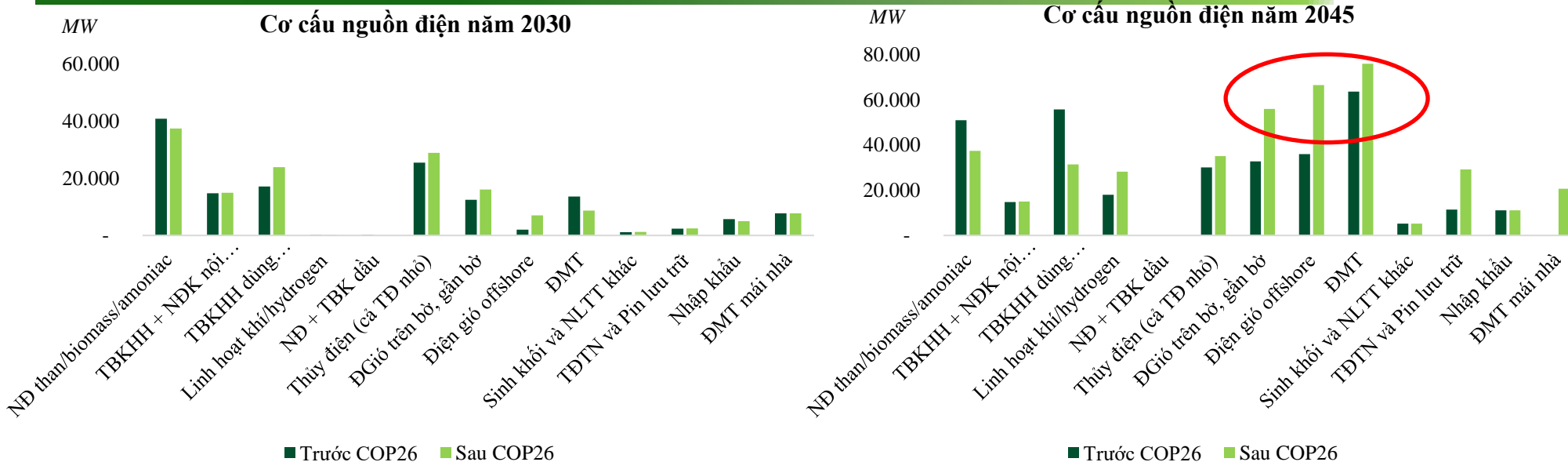
**CAPEX index**



Nguồn: EIA, VCBS



# DỰ THẢO QHĐ 8 LẦN 6 THEO HƯỚNG XANH HƠN



Nguồn: EVN, VCBS

Nguồn: EVN, VCBS

Dự thảo mới nhất có kịch bản chuyển đổi năng lượng theo hướng xanh hơn quy hoạch cũ theo chỉ đạo của thủ tướng sau hội nghị COP 26 và đây sẽ là cơ hội cho điện gió đặc biệt là điện gió ngoài khơi trong GD 2022 – 2030.

**Tới năm 2030:** giảm NĐ than, chủ yếu tăng TBKHH dùng LNG, các nguồn khí nội dự kiến sẽ có thêm khí từ Lô B Ô Môn và Cá Voi Xanh. Tuy nhiên các mỏ khu vực Đông Nam Bộ sẽ suy giảm mạnh và các nhà máy điện ở khu vực ĐNB sẽ phải sử dụng tới khí LNG nhập khẩu. Điện gió ngoài khơi tăng lên 7.000 MW so với 2.000 MW trước đó do đặc điểm ổn định tần số. Điện gió trên bờ, gần bờ tăng thêm 30% công suất so với trước đó. ĐMT quy mô lớn và mái nhà hầu như giữ quy mô so với hiện tại. Điện gió

**Tới năm 2045:** Duy trì NĐ than từ năm 2030, không phát triển mới và có định hướng chuyển đổi sang sử dụng đốt biomass/ammoniac. Trước COP26, TBKHH sẽ là một trong những nguồn phát triển mạnh nhất nhưng đến lần này đã giảm tới 44% so với công suất trước đó mà chủ yếu tập trung vào tăng mạnh Điện gió gần bờ/trên bờ và ngoài khơi, ĐMT. Ngoài ra còn phát triển công nghệ lưu trữ điện năng khi lúc này tỷ lệ NLTT đã lên tới 49% nguồn điện với đặc điểm biến thiên mạnh và lúc này có thể công nghệ lưu trữ điện đã phát triển với mức giá tốt hơn.

Dự thảo này gần như đã được thông qua, chỉ còn một vài vướng mắc về tỷ lệ điện sử dụng LNG do giá khí hiện tại cao và không chủ động được nguồn cung khí trong nước. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng với kịch bản chuyển đổi năng lượng này, cần phải có nguồn điện ổn định để duy trì tần số hệ thống và có thể huy động nhanh thì LNG là nguồn không thể thiếu do các nguồn điện khác đã tới hạn hoặc phát thải cao.

- ♥ Với các đặc điểm nêu trên, các công ty tiếp tục có nhiều triển vọng trong thời gian tới có đặc điểm như sau:
- (1) Các công ty có các nhà máy thủy điện ở khu vực Bắc bộ tới Bắc Trung Bộ sẽ tiếp tục hưởng lợi lớn khi mùa mưa quay trở lại đồng thời với La Nina sẽ mạnh trở lại như REE, CHP, TBC, S55, HDG, PC1...
  - (2) Các công ty có các dự án điện gió chuyển tiếp như GEG, BCG khi có chính sách mới dành cho các dự án đã ký hợp đồng PPA nhưng chưa COD kịp thời hạn 1/11/2021
  - (3) Các công ty thầu xây lắp các dự án điện gió nhất là điện gió ngoài khơi được ưu tiên phát triển trong giai đoạn từ nay đến 2045 như PC1, TV2, PVS...
  - (4) Ngoài ra, với việc ưu tiên các dự án NLTT như điện gió, NLMT chủ yếu tập trung ở những khu vực nhất định đặc biệt là khu vực có phụ tải thấp sẽ phải cần mạng lưới truyền tải điện liên vùng đủ mạnh để giải tỏa hết công suất và truyền được đến vùng có phụ tải cao
  - **Về dài hạn:** Các công ty phát triển các dự án NLTT, nhiệt điện LNG hay các công ty thầu xây lắp nhà máy điện, mạng lưới truyền tải điện như: REE, GEG, HDG, BCG, PV1, TV2, PVS, POW...
- ♥ Dựa trên cơ sở đánh giá nêu trên, chúng tôi lựa chọn cổ phiếu GEG và PC1 trong 2H.2022 với kỳ vọng có chính sách giá mới cho các dự án điện gió chuyển tiếp cùng việc đã đưa vào hoạt động các dự án điện gió từ cuối năm 2022 giúp DT, LN tăng trưởng mạnh trong năm nay.

STT	Mã CK	Vốn hóa	ROE	ROIC	ROA	D/A	P/E	P/B	EV/EBIT DA	DY	Ghi chú
Thủy điện	CHP	3.526	20,62%	15,83%	11,72%	0,37	9,28	1,80	6,58	6,25%	Khả quan do hưởng lợi từ mưa nhiều trong 1H.2022
	S4A	1.521	26,09%	18,35%	14,90%	0,36	10,35	2,52	9,14	0,00%	Khả quan do hưởng lợi từ mưa nhiều trong 1H.2022
	TBC	1.908	13,28%	18,48%	10,27%	0,15	11,65	2,02	6,41	3,33%	Sản lượng giảm nhẹ trong Q2.2022
	SBA	1.266	15,64%	14,31%	10,63%	0,27	9,40	1,41	8,05	0,00%	Khả quan do hưởng lợi từ mưa nhiều trong 1H.2022
	VSH	10.513	17,13%	12,78%	6,85%	0,48	15,29	2,38	8,61	2,25%	Khả quan do hưởng lợi từ mưa nhiều trong 1H.2022, Chuẩn bị đàm phán xong cơ chế giá bán mới giúp tăng thêm khoảng trung bình 200 tỷ đồng/năm
	SJD	1.242	18,52%	18,11%	13,21%	0,18	7,13	1,28	4,83	0,00%	Khả quan do hưởng lợi từ mưa nhiều trong 1H.2022
	QTP	7.352	11,70%	10,24%	7,50%	0,24	10,42	1,19	5,23	4,90%	Ít bị ảnh hưởng bởi thiếu than nhất, cổ tức dự kiến sẽ duy trì mức 15 - 20% trong thời gian tới, thích hợp để nắm giữ hưởng cổ tức
Nhiệt điện	HND	8.205	11,59%	9,98%	7,74%	0,21	11,52	1,27	4,71	0,00%	Bị ảnh hưởng bởi việc thiếu than và La Nina khiến cho KQKD không được như kỳ vọng của chúng tôi.
	POW	32.552	6,19%	6,49%	3,62%	0,15	16,34	1,12	6,68	0,00%	Khả Quan - Chờ NT3&4 hoạt động từ năm 2025 mới giúp KQKD tăng trưởng. Ngoài ra sự cố tại NMNĐ Vũng Áng vẫn chưa được khắc phục
	PGV	28.761	18,35%	6,80%	4,48%	0,60	9,11	1,61	8,14	0,00%	Khả quan - Sản lượng hồi phục, còn dư địa về chênh lệch tỷ giá nhưng sẽ bị áp lực tỷ giá và Libor tăng trong năm nay.
	NT2	7.139	13,74%	12,83%	8,46%	0,08	12,34	1,63	5,78	4,03%	Nắm giữ - phù hợp cho nắm giữ hưởng cổ tức
	HDG	11.619	20,07%	14,22%	6,52%	0,44	10,99	2,53	8,99	1,75%	N/A
NLTT	GEG	7.662	9,88%	7,41%	3,04%	0,56	20,68	2,18	11,39	0,00%	MUA - Kỳ vọng vào chính sách giá cho các dự án NLTT chuyển tiếp. Hiện đang thi công điện gió TPD 1 (100 MW) và có thể sẽ sớm thi công điện gió VPL 2 (30 MW), ĐMT Đức Huệ 2 (49 MWp)
	HDG	11.619	20,07%	14,22%	6,52%	0,44	10,99	2,53	8,99	1,75%	N/A
Xây lắp	PC1	9.077	12,13%	6,18%	4,16%	0,52	11,99	1,88	12,50	0,00%	MUA - Kỳ vọng chính sách mới sau khi QHĐ 8 phê duyệt sẽ cần nhu cầu lớn phát triển mạng lưới truyền tải, phát triển các dự án mới; Dự án khai thác Nickel sẽ hoạt động từ 2023 đem lại LN tốt; kế hoạch tham vọng phát triển các dự án thủy điện, điện gió ...
	TV2	1.963	19,45%	16,46%	6,28%	0,04	7,65	1,41	6,16	0,00%	Nắm giữ - Giá trị hợp đồng ký mới thấp nhưng có thể kỳ vọng vào dài hạn khi các dự án NLTT được mở khóa.

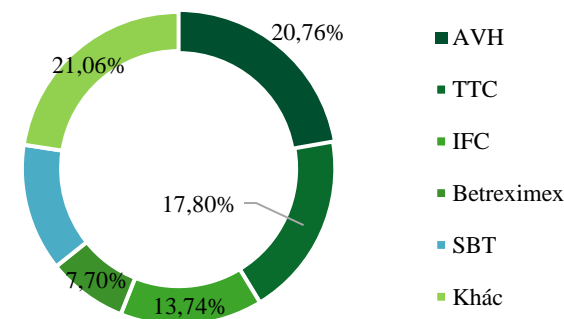
## Hoạt động kinh doanh chính

Công ty chủ yếu hoạt động trong lĩnh vực phát điện với các loại hình như: Thủy điện (79,3MW), điện mặt trời (259,7 MWp) và điện gió (125,2 MW) và dự kiến đang mở rộng đầu tư mạnh các dự án điện gió với 140 MW và 4.8 MW điện gió chưa kịp vận hành hưởng FIT1.

## Cơ cấu cổ đông

Cổ đông lớn nhất là TTC và các công ty trong tập đoàn với 44.44%, theo sau đó là AVH với 20.76% và IFC với 13.74%.

Cơ cấu cổ đông



Nguồn: Fiinpro, VCBS

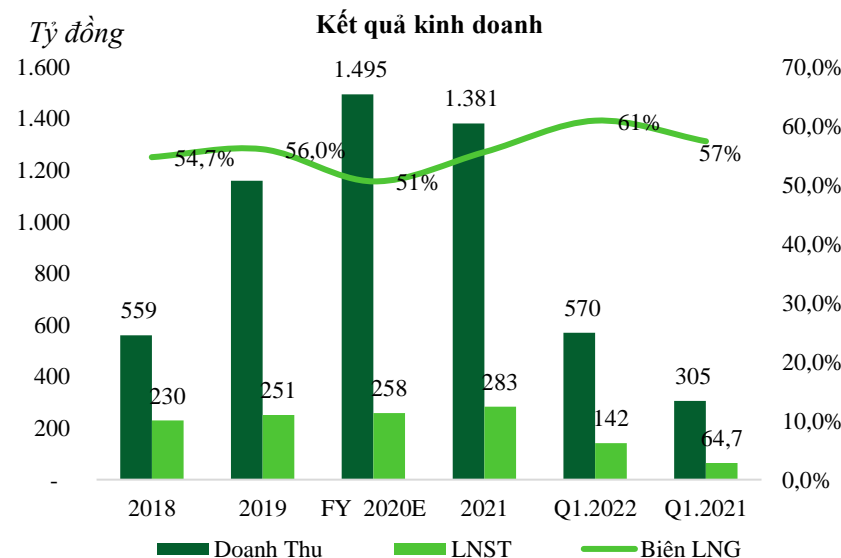
## KQKD Q1.2022

Doanh thu Q1.2022 đạt 570 tỷ đồng (+87,1% yoy) nhờ sự hoạt động của 125,2 MW điện gió từ T11.2021.

Chi phí tài chính tăng mạnh đạt 145 tỷ đồng (+86% yoy) chủ hết được vốn hóa lãi vay.

Các chi phí khác biến động không nhiều

NPATMI đạt 142 tỷ đồng (+127% yoy), đạt 50.4% kế hoạch năm .



Nguồn: Fiinpro, VCBS



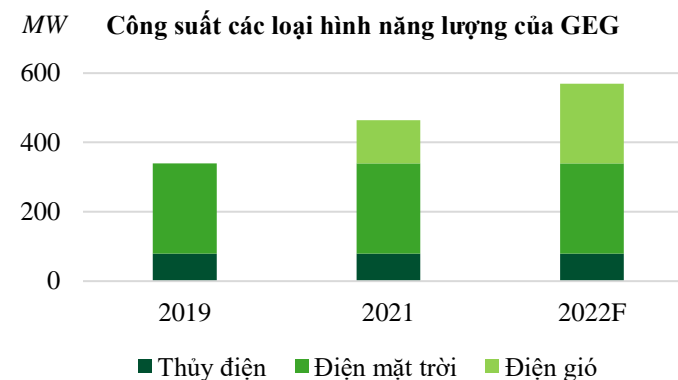
## LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- **125,2 MW điện gió hoạt động cuối năm 2021 giúp LN năm 2022 tăng trưởng tốt.** 03 dự án trong đó có 1 dự án trên bờ hưởng mức giá 8.5 cent/kWh, còn lại 2 dự án gần bờ hưởng mức giá bán 9.8 cent/kWh đang vận hành khá ổn định và hầu như không bị cắt giảm công suất. Dự kiến sẽ đem lại LNST khoảng 140 tỷ đồng trong năm 2022.
- **Tiếp tục đầu tư dự án điện gió Tân Phú Đông 1 (100 MW) và dự kiến còn điện gió VPL bên Tre GD 2 (30 MW), ĐMT Đức Huệ 2 (49 MWp).** Hiện tại TPĐ 1 thuộc dự án điện gió chuyển tiếp, đã ký hợp đồng PPA với EVN, đã có trong quy hoạch nhưng chưa phát điện kịp thời hạn 31/10/2021 để hưởng giá FIT 1, ngoài ra còn 1 trụ 4,8 MW tại dự án VPL cũng thuộc dạng này. Chúng tôi kỳ vọng chính sách cho các dự án chuyển tiếp sẽ sớm được áp dụng sau khi có QHĐ 8 sẽ sớm được thông qua trong năm nay. Dự án VPL GD 2 sẽ được thực hiện khi có chính sách giá mới.
- **QHĐ 8 sẽ sớm được thông qua với kịch bản chuyển đổi năng lượng ưu tiên các loại hình NLTT như điện gió, điện gió ngoài khơi, ĐMT.** GEG là cái tên đáng chú ý với việc liên tục đầu tư các dự án NLTT này.



## RỦI RO

- **Rủi ro cắt giảm công suất.** Hiện tại, dự án Krongpa đang có tỷ lệ cắt giảm công suất cao nhất với khoảng 8%, tiếp theo đó là Trúc Sơn với tỷ lệ 7% do mạng lưới truyền tải không hấp thụ hết các dự án trong vùng.
- **Rủi ro chính sách cho điện gió chuyển tiếp.** Các dự án không kịp hưởng giá FIT phải đợi các chính sách tiếp theo, nếu chính phủ không ban hành chính sách mới kịp thời, các dự án này sẽ không phát điện được để đem về doanh thu.



Nguồn: GEG, VCBS

## ĐỊNH GIÁ

Phương pháp định giá DCF 29.988 đ/CP

Phương pháp SOTP 29.830 đ/CP

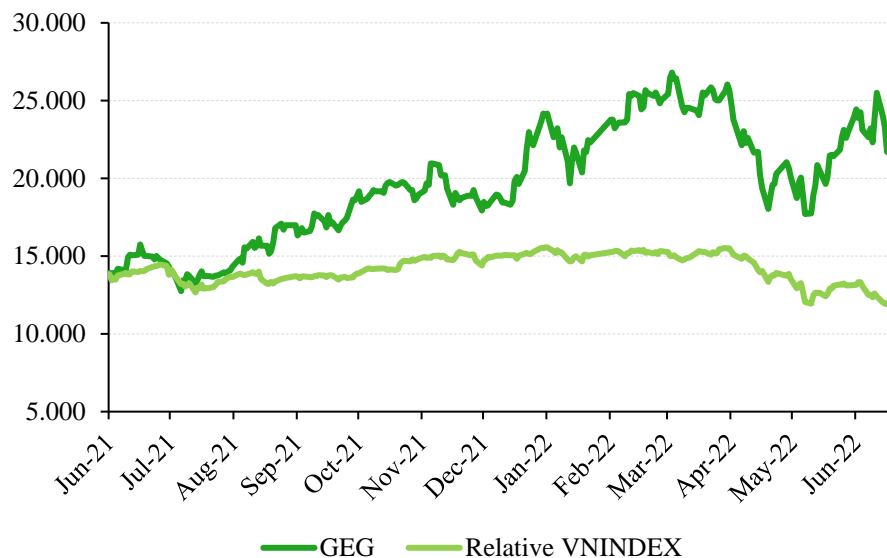
## GIÁ MỤC TIÊU

29.900/CP

MUA

+22,0%

## BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU



Nguồn: Fiinpro, VCBS

## DỰ PHÓNG

Đơn vị: tỷ đồng	2021	2022F	2023F
Doanh thu thuần	1,381	2,037	2,786
+/- yoy (%)	-7.59%	47.52%	36.75%
LNST	283	386	537
+/- %	9.42%	36.41%	39.26%
EPS (nghìn đồng/cổ phiếu)	931	1,198	1,669

## Hoạt động kinh doanh chính

Hoạt động kinh doanh truyền thống của PC1 là xây lắp hệ thống truyền tải điện. Hiện nay PC1 đang mở rộng rất mạnh sang mảng đầu tư nguồn điện như thủy điện và NLTT. Ngoài ra BĐS dân cư hay KCN cũng là định hướng quan trọng trong thời gian tới.

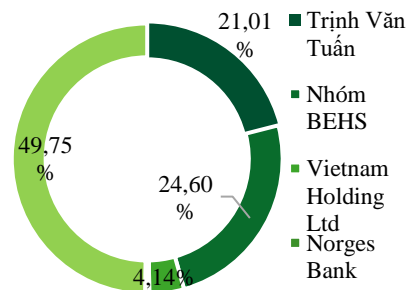
## Cơ cấu cổ đông

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

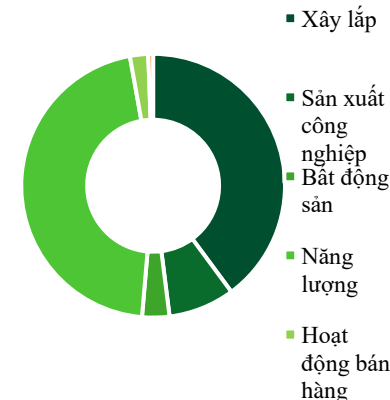
## KQKD Q1.2022

- Doanh thu Q1.2022 đạt 1.478 tỷ đồng (-4,5% yoy). Doanh thu giảm chủ yếu do năm ngoái là năm cao điểm xây lắp các dự án điện gió và vẫn còn hạch toán bàn giao dự án PCC1 Thanh Xuân. Tuy nhiên, năm nay cơ cấu doanh thu thay đổi khá mạnh với mảng năng lượng bằng 4 lần doanh thu cùng kỳ do: (1) sản lượng thủy điện tốt hơn do mưa nhiều và (2) phát sinh thêm doanh thu điện gió từ 144 MW hoạt động từ cuối năm 2021. .
- Mảng năng lượng với BLNG lên tới 62% đóng góp chính vào DT khiến cho BLNG tăng mạnh lên 23.7% so với chỉ 12.1% cùng kỳ.
- Chi phí tài chính chủ yếu là chi phí lãi vay tăng mạnh gần gấp 2 lần chủ yếu do tăng vay nợ đối với các dự án điện gió.
- Kết quả LNST dành cho cổ đông công ty mẹ đạt 133 tỷ đồng (+124,6% yoy).

Cơ cấu cổ đông

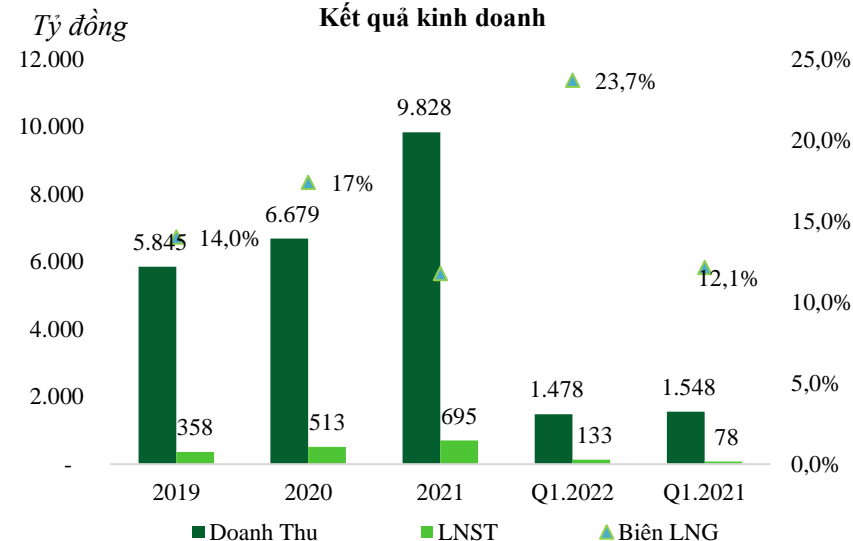


Cơ cấu LNG 2021



Nguồn: finpro, VCBS

Kết quả kinh doanh



Nguồn: PC1, VCBS

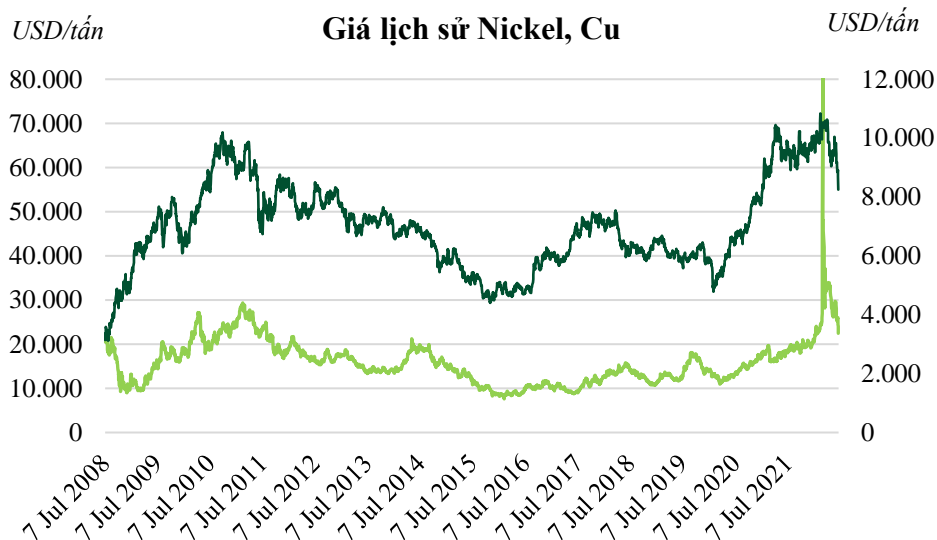


## LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- KQKD thủy điện tốt trong Q2.2022 và tiếp tục đầu tư các dự án thủy điện nhỏ.** Dự kiến sản lượng thủy điện có thể đạt 150 triệu kWh (+50% yoy) trong Q2. Ngoài ra công ty sẽ tiếp tục đầu tư khoảng 81 MW thủy điện nhỏ trong giai đoạn từ nay đến 2027

Dự án	Địa điểm	Thời gian	Tổng vốn đầu tư (tỷ đồng)	Công suất (MW)	SL thiết kế (triệu kWh)
Bảo Lạc A	Cao Bằng	2023 - 2024	1080	30	104
Thượng Hà	Cao Bằng	2023 - 2025	481	13	40
Nậm Pô 5A	Điện Biên	2025 - 2027	760	20	57
Nậm Pô 5B	Điện Biên	2025 - 2027	648	18	52

Nguồn: PC1, VCBS



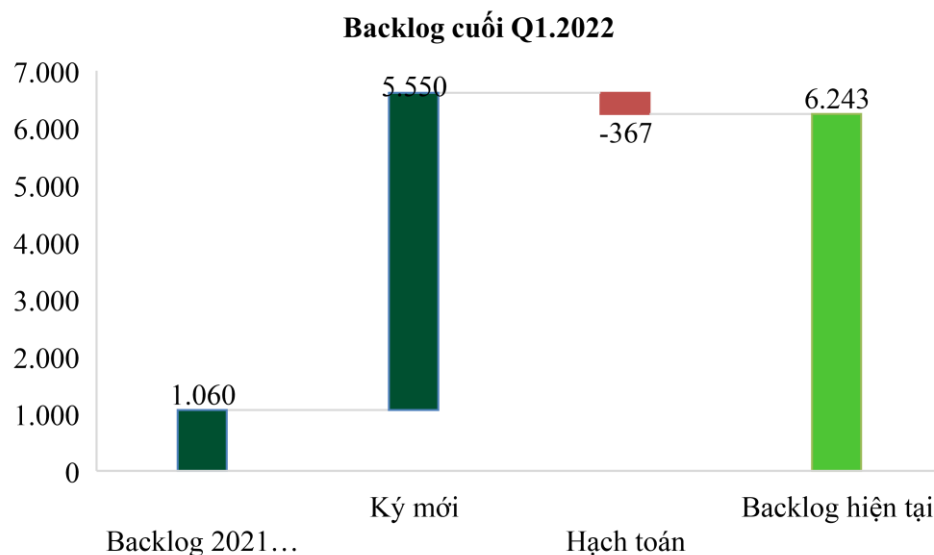
Nguồn: investing.com, VCBS

- Mỏ Nickel - Cu dự kiến hoạt động cuối năm 2023 với công suất GD 1 đạt 900 nghìn tấn quặng nguyên khai/năm đem lại hiệu quả cao.**
- GD 2 có cùng công suất dự kiến hoạt động từ 2025.**
- Tổng vốn đầu tư mỗi giai đoạn khoảng 1.500 tỷ đồng.**
- Với giả định giá bán Nickel 14.000 USD/tấn và Đồng là 6.000 USD/tấn, mỏ có thể đem lại lợi nhuận cho cổ đông công ty mẹ khoảng hơn 200 tỷ đồng GD 1 và hơn 400 tỷ đồng/năm cho 2 giai đoạn.**

## LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

➤ **Mảng xây lắp duy trì doanh thu mức cao nhờ các dự án điện gió chuyển tiếp.** Trong năm nay giá trị hợp đồng ký mới lên tới hơn 5.500 tỷ với EPC dự án điện gió TPĐ 1 (100MW), TBA ĐG Khai Long 1, một số TBA – đường dây của EVN

➤ **Đã xin vào quy hoạch điện 8 công suất khảo sát lên tới 1.000 MW điện gió** chủ yếu là điện gió gần bờ tại khu vực miền Trung với tốc độ gió trung bình lên tới 7 – 8m/s và gió đều. Đây sẽ là tiềm năng tăng trưởng dài hạn với hiệu quả cao do vận tốc gió lớn và đều



Nguồn: PC1, VCBS

➤ **Đầu tư vào Western Pacific** với dịch vụ logistic, hệ thống kho bãi rộng lớn, KCN Yên Phong II A (151ha) sẵn sàng cho thuê năm 2023 và cụm CN Yên Lệnh (69ha), cụm cảng Yên Lệnh (23 ha) đang được đấu thầu bắt đầu triển khai. Ngoài ra còn khoảng 1000 ha đang xin chủ trương đầu tư tại khu vực Hải Dương, Hà Nam, Bắc Giang..

## ĐỊNH GIÁ

Phương pháp định giá SOTP

48.000 đ/CP

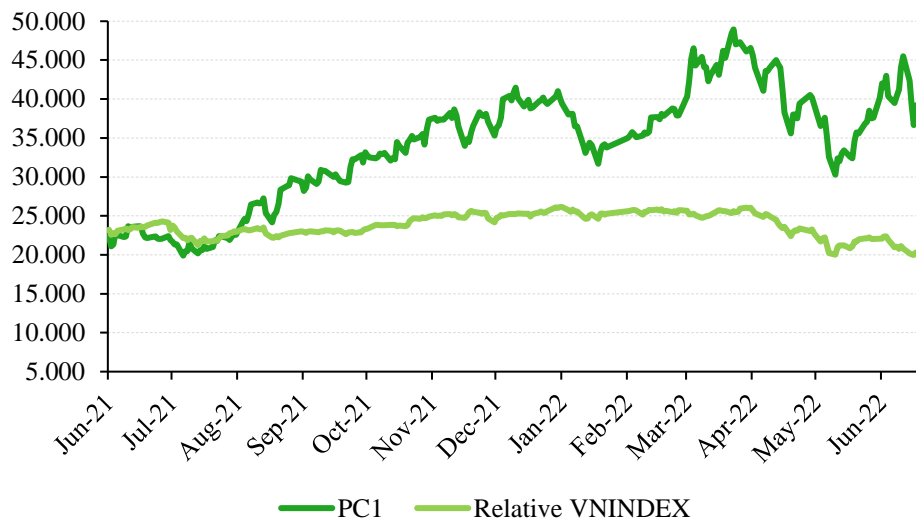
## GIÁ MỤC TIÊU

48.000/CP

MUA

+21,5%

## BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU



Nguồn: Fiinpro, VCBS

## DỰ PHÓNG

Đơn vị: tỷ đồng	2021	2022F	2023F
Doanh thu thuần	9.828	9.657	11.625
+/- yoy (%)	47,16%	-1,75%	20,38%
LNST	545	720	1.002
+/- %	35,53%	32,16%	39,17%
EPS (nghìn đồng/cổ phiếu)	2.956	3.063	4.263

**Trần Minh Hoàng**

Trưởng phòng Phân tích

Nghiên cứu

tmhoang@vcbs.com.vn

**Lý Hoàng Anh Thi**

Phó trưởng phòng Phân tích

Nghiên cứu

lhathi@vcbs.com.vn

**Trịnh Văn Hà**

Chuyên viên Phân tích

tvha@vcbs.com.vn