

Ngành Điện

Chuyển mình trước nhiều chính sách



Danh mục các từ viết tắt

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

Nội dung

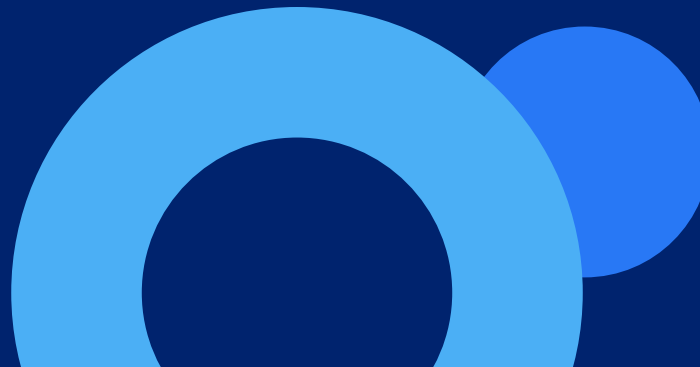
Ngành Điện – Chuyển mình trước nhiều chính sách

- I. Cập nhật ngành điện 1H2024 và triển vọng cuối năm
 - _ Huy động nhiệt điện tiếp tục tăng mạnh trong 5T/2024 nhờ vào phục hồi của khu vực sản xuất. Nhưng thủy điện có dấu hiệu phục hồi mạnh mẽ khi xác suất dự báo pha La Nina đang ngày càng tăng cao.
 - _ Khối lượng công việc máng xây lắp điện ở mức cao.
 - _ EVN được rút ngắn chu kì điều chỉnh giá bán lẻ điện
- II. Tình hình và triển vọng các loại hình nguồn điện
 - 1. Điện than ổn định, nhưng ngưng phát triển trong dài hạn
 - 2. Thủy điện – Elnino đã qua, Lanina sắp đến
 - 3. Điện tái tạo và điện khí: Nguồn điện của tương lai
- III. Cơ hội đầu tư - POW, REE– Cơ hội mới đến từ nhiều dự án tiềm năng



Cập nhật ngành điện 1H/2024 và triển vọng cuối năm

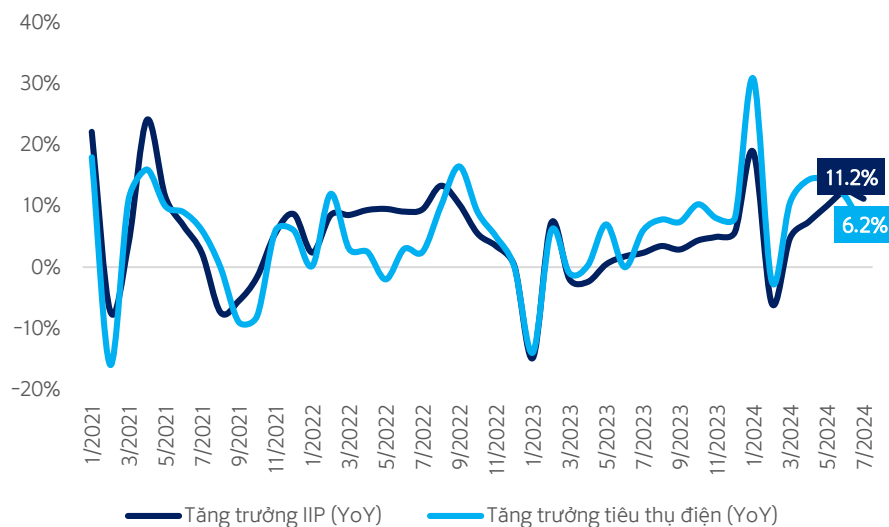
Huy động nhiệt điện tăng mạnh trong 5 tháng đầu 2024
nhưng dần hạ nhiệt và nhường chỗ cho huy động từ thủy
điện trong nửa cuối 2024



Phần I – Cập nhật ngành điện 1H/2024 và triển vọng cuối năm

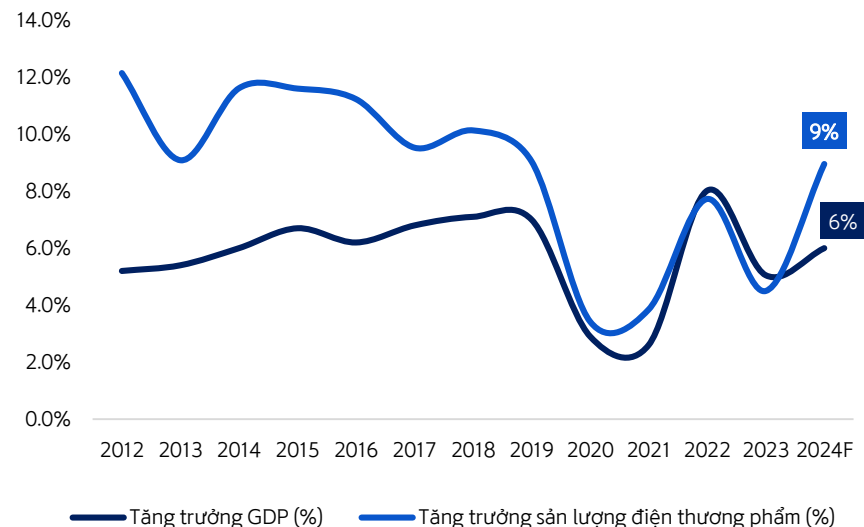
Tăng trưởng tiêu thụ điện đạt 2 chữ số trong 1H/2024

Tăng trưởng tiêu thụ điện và chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP)



Nguồn: Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

Tăng trưởng sản lượng điện và GDP



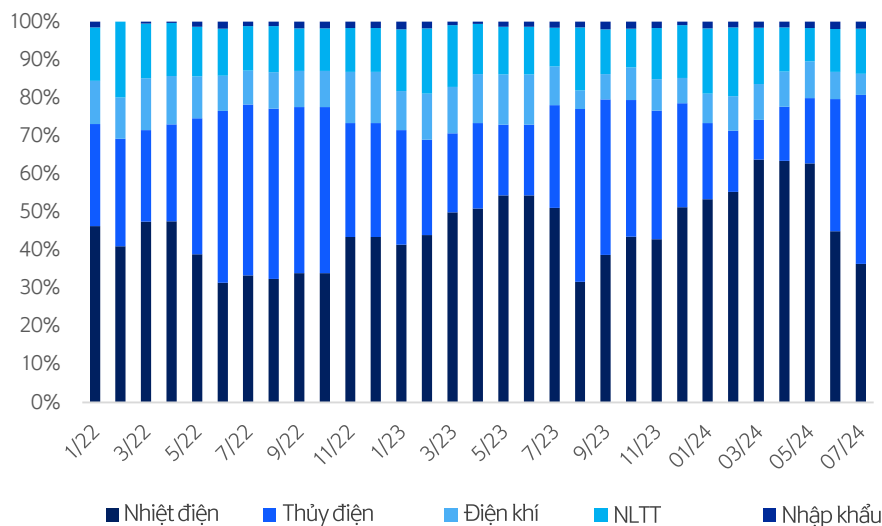
Nguồn: Worldbank, EVN, Shinhan Securities Vietnam

- Lũy kế 7T/2024, sản lượng điện thương phẩm đạt 160.41 tỷ kWh (+12.7% YoY), trong bối cảnh hoạt động sản xuất công nghiệp có sự phục hồi tốt. Cụ thể, chỉ số IIP có mức cải thiện đáng kể từ tháng 5 với mức tăng hơn 10% YoY.
- Chúng tôi kì vọng tăng trưởng sản lượng điện trong năm 2024 vẫn bám sát theo kế hoạch tăng trưởng của EVN trong 2024 là +8.9%. Thậm chí, trong thời gian qua, EVN cập nhật kế hoạch cơ sở cao hơn với sản lượng điện đạt 310.6 tỷ kWh (+10.4% YoY) trong bối cảnh nắng nóng cao kỷ lục.

Phần I – Cập nhật ngành điện 1H/2024 và triển vọng cuối năm

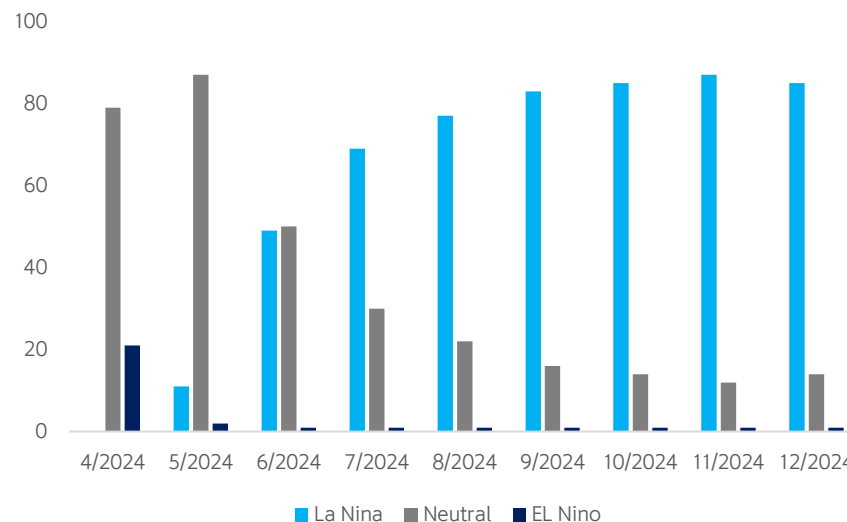
Nhiệt điện duy trì tỉ lệ huy động cao trong 5T/2024 – Thủy điện có dấu hiệu quay trở lại

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



Nguồn: EVN, Shinhan Securities Vietnam

Dự báo xác suất EL Nino của NOAA (%)



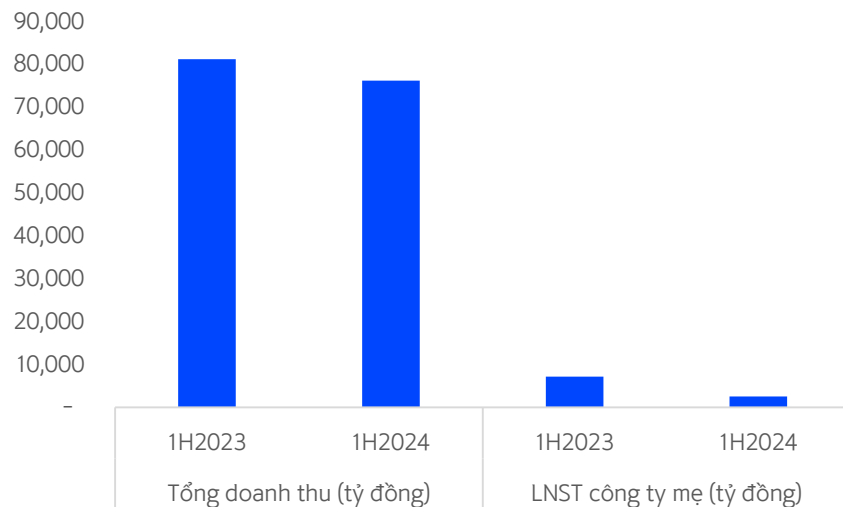
Nguồn: IRI, Shinhan Securities Vietnam

- Trong giai đoạn 5 tháng đầu năm, tỉ trọng huy động nhiệt điện than tăng mạnh trong bối cảnh hiện tượng El Nino kéo dài. Cụ thể, tỷ trọng huy động điện than đạt gần 74 tỷ kWh, chiếm 59% (+39% YoY). Bên cạnh đó, sản lượng điện khí sụt giảm 16% YoY cũng đã góp phần giúp điện than được huy động ở mức cao. Qua tháng 6 và tháng 7, tỷ trọng huy động thủy điện tăng mạnh từ 17% trong tháng 5, lên mức 44% trong tháng 7.
- Theo IRI, hiện tượng El Nino dần qua đi và bắt đầu chuyển qua pha trung tính vào tháng 4, 5/2024. Sau đó, xác suất cho hiện tượng La Niña đang ngày càng tăng cao từ tháng 6, kì vọng sản lượng thủy điện sẽ cải thiện cho giai đoạn 2H/2024.

Phần I – Cập nhật ngành điện 1H/2024 và triển vọng cuối năm

KQKD nhóm điện than tăng trưởng mạnh trong 1H/2024

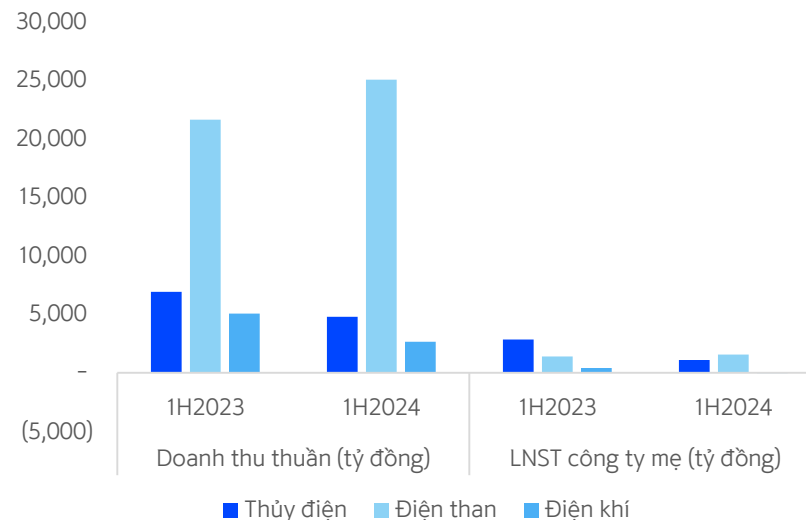
KQKD của các DNNY ngành điện 1H/2024



Nguồn: Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

* Tổng hợp từ 47 Doanh nghiệp niêm yết ngành điện trên 3 sàn

KQKD của các DNNY theo nguồn phát điện 1H/2024



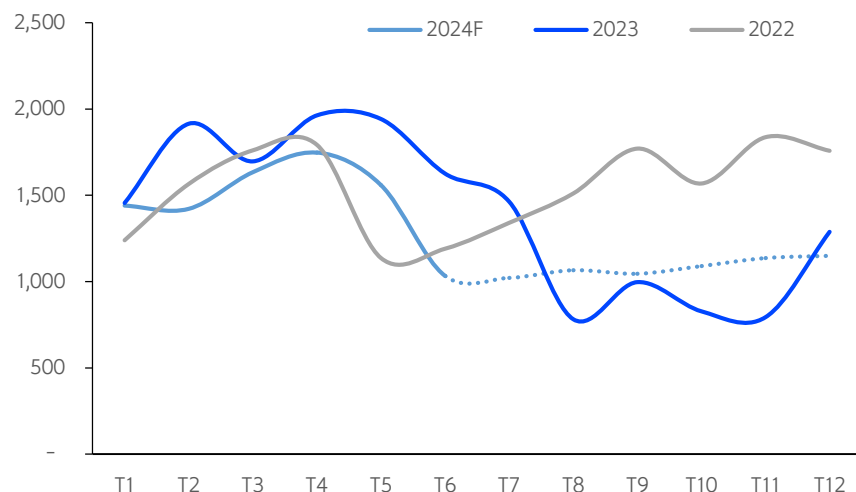
Nguồn: Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

- Các doanh nghiệp niêm yết ngành điện ghi nhận doanh thu trong 1H/2024 đạt 76,200 tỷ đồng (-6% YoY) và LNST đạt 2,566 tỷ đồng (-64% YoY). Trong đó nhóm điện than là nhóm duy nhất ghi nhận tăng trưởng dương với doanh thu +16% YoY và LNST +10% YoY. Nhóm thủy điện ghi nhận sụt giảm về doanh thu -31% YoY và LNST -61% YoY; trong khi đó nhóm điện khí có KQKD kém nhất khi doanh thu -48% YoY và LNST ghi nhận lỗ. Nguyên nhân kết quả kinh doanh có sự phân hóa mạnh đến từ: (1) Hiện tượng El Nino tiếp diễn trong 5 tháng đầu năm cùng với giá than ở mức thấp hỗ trợ cho huy động sản lượng điện than, (2) Các nhà máy thủy điện phải tích nước cho mùa cao điểm và được huy động rất thấp, (3) Giá khí cao cùng với sản lượng các mỏ khí giảm khiến nhiều nhà máy điện khí bị huy động thấp.

Phần I – Cập nhật ngành điện 1H/2024 và triển vọng cuối năm

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

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



Nguồn: EVN, Shinhan Securities Vietnam

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

	SMP	CAN	FMP = SMP + CAN	Tỉ lệ Qc Thủy điện	Tỉ lệ Qc Điện than
2024	1510	330.5	1,840.5	98%	70%
2023	1778.8	293	2,071.8	90%	80%
2022	1602.3	379.4	1,981.7	90%	80%
2021	1503.5	150.7	1,654.2	90%	80%
2020	1342.3	63.5	1,405.8	90%	80%
2019	1319	140.9	1,459.9	80%	80%

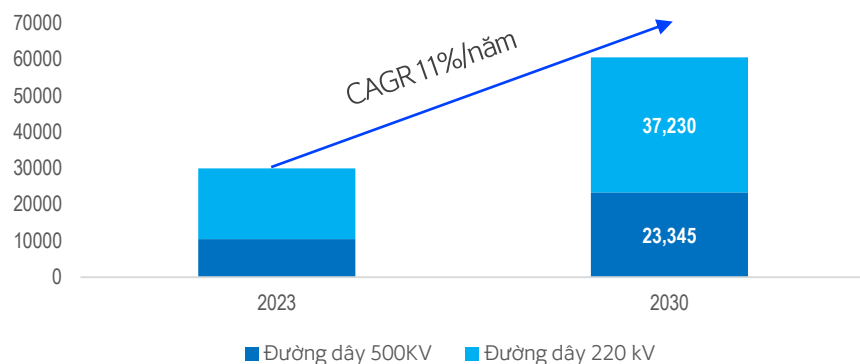
Nguồn: Kế hoạch vận hành thị trường điện các năm, Shinhan Securities Vietnam

- Trong 6T/2024 giá bán điện trên thị trường cạnh tranh đạt trung bình 1,473 VND/kWh (-16% YoY). Dù tỷ trọng điện than được huy động kỉ lục, nhưng giá than quốc tế trong cùng giai đoạn này giảm 46% khiến giá bán của điện than giảm theo. Trong khi đó, nhóm điện khí được huy động rất thấp do giá khí đầu vào tăng cao.
- Theo kế hoạch vận hành thị trường điện năm 2024, giá SMP trần là 1,510 VND/kWh (-15% YoY), giá CAN trung bình là 330.5 VND/kWh (+12.8% YoY). Giá thị trường điện toàn phần FMP = SMP + CAN = 1,840.5 VND/kWh (-11% YoY).
- Chúng tôi dự phóng giá điện trung bình trong 2024 đạt khoảng 1,52 đồng kWh (-17% YoY) dựa vào các giả định sau: (1) tỷ trọng huy động thủy điện đạt khoảng 30% cho cả năm 2024 do xác suất thời tiết chuyển qua pha Lanina dần tăng cao vào cuối năm, (2) giá than quốc tế trung bình trong năm 2024 đạt khoảng 142 USD/tấn (+11% YoY).

Phần I – Cập nhật ngành điện 1H/2024 và triển vọng cuối năm

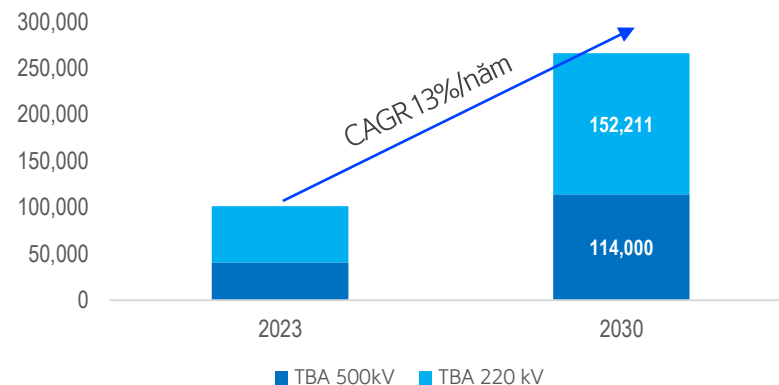
Khối lượng công việc và vốn đầu tư mảng xây lắp điện ở mức cao

Chiều dài đường dây truyền tải 2023-2030 (km)



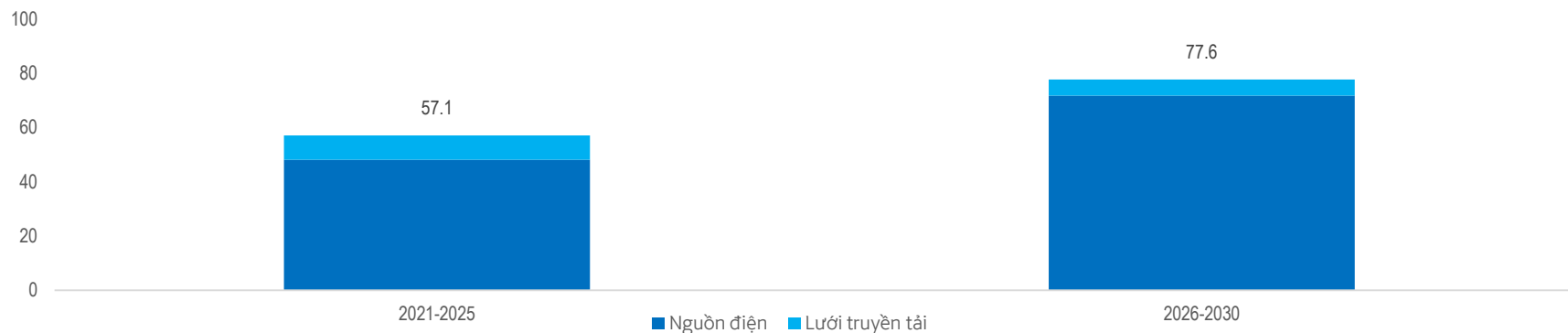
Nguồn: Kế hoạch thực hiện QHĐ VIII, Shinhan Securities Vietnam

Công suất trạm biến áp 2023-2030 (MVA)



Nguồn: Kế hoạch thực hiện QHĐ VIII, Shinhan Securities Vietnam

Vốn đầu tư nguồn điện và lưới truyền tải 2021-2030 (tỷ USD).



Nguồn: Kế hoạch thực hiện QHĐ VIII, Shinhan Securities Vietnam

Phần I – Cập nhật ngành điện 1H/2024 và triển vọng cuối năm

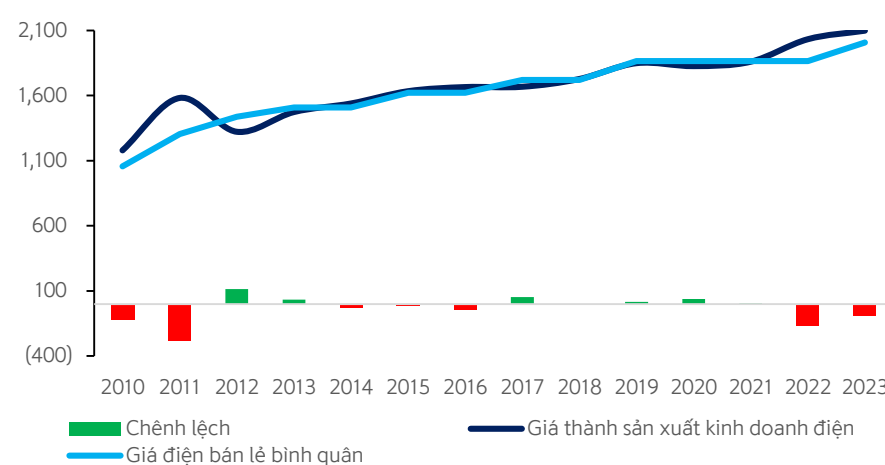
EVN được rút ngắn chu kỳ điều chỉnh giá bán lẻ điện, góp phần cải thiện hoạt động kinh doanh

Giá bán lẻ điện bình quân 2010-2023 (VND/kWh)



Nguồn: EVN, Shinhan Securities Vietnam

Giá thành và giá bán điện (VND/kWh)



Nguồn: EVN, Shinhan Securities Vietnam

- Ngày 15/05/2024, Quy định 05/2024/QĐ-TTg về cơ chế điều chỉnh mức giá bán lẻ điện bình quân được áp dụng. Tiêu biểu, EVN được phép điều chỉnh giá bán lẻ thường xuyên hơn (bình quân từ 6 tháng xuống còn 3 tháng), giúp EVN có thể kịp thời phản ánh sự thay đổi chi phí đầu vào giá bán điện, đặc biệt trong bối cảnh giá than dù hạ nhiệt giá khí vẫn được neo ở mức khá cao.
- Trong năm 2023, EVN đã 2 lần tăng giá bán điện, tăng 7.6% so với giá bán cuối năm 2022; tuy nhiên, chi phí sản xuất điện bình quân của EVN vào khoảng 2,098 VND/kWh, vẫn cao hơn 91.3 đồng so với giá bán. Trước đó, EVN cũng công bố số lỗ sau thuế hơn 26,770 tỷ đồng trong năm 2023 tăng 29% so với mức lỗ 20,747 tỷ đồng năm 2022. Trong 1H2024, EVN chia sẻ ước tính sơ bộ lỗ thêm 13,000 tỷ đồng.
- Việc tăng giá điện sẽ giúp EVN cải thiện phần nào tình hình sản xuất kinh doanh, trả tiền nhanh chóng cho nhiều doanh nghiệp sản xuất điện, và đẩy nhanh tiến độ đầu tư dự án, đặc biệt EVN sắp phải mua điện từ nguồn điện khí LNG giá cao sắp được đưa vào vận hành. Vì thế chúng tôi kỳ vọng giá điện sẽ còn tiếp tục tăng trong các năm tới vào khoảng 5 – 10%.



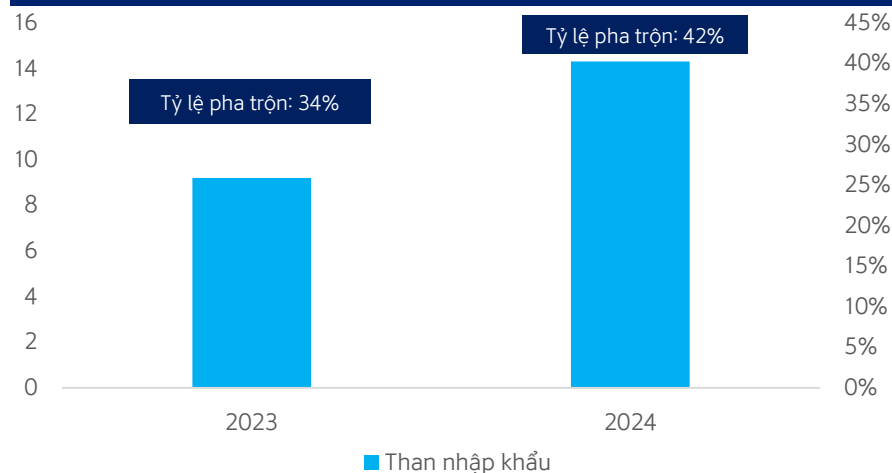
Tình hình và triển vọng của các loại hình nguồn điện

1. Điện than ổn định, nhưng ngưng phát triển trong dài hạn
2. Thủy điện – Elnino đã qua, Lanina sắp đến
3. Điện tái tạo và điện khí: Nguồn điện của tương lai

Phần II – 1. Điện than ổn định, nhưng ngưng phát triển trong dài hạn

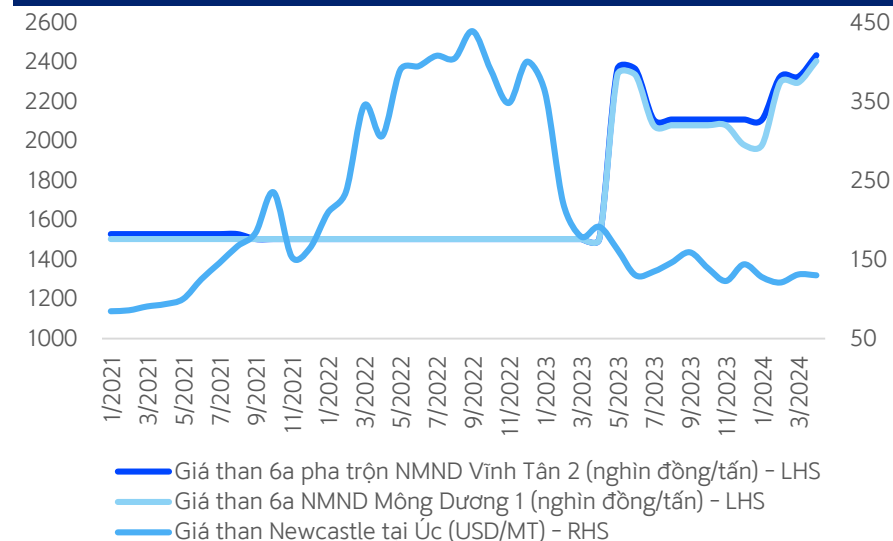
Giá than quốc tế duy trì mức thấp, hỗ trợ gia tăng nhập khẩu than trộn

Tỷ lệ than pha trộn tăng từ 34% (2023) lên 42% (2024)



Nguồn: TKV, Shinhan Securities Vietnam

Giá than bắt đầu tăng khi nhiều nhà máy sử dụng than trộn từ đầu 2023



Nguồn: Bloomberg, GENCO3, Shinhan Securities Vietnam

- Giá than bắt đầu có xu hướng tăng từ đầu năm 2023 khi TKV phải nhập khẩu thêm than để trộn, trong bối cảnh khả năng sản xuất than của TKV không đáp ứng kịp nhu cầu than của các nhà máy sản xuất điện than. Qua năm 2024, TKV đặt mục tiêu tăng khối lượng than nhập khẩu khoảng 14 triệu tấn (+50% YoY) và tăng tỷ lệ pha trộn lên mức 42%. Điều này sẽ gây áp lực lên giá than đầu vào khi giá than nhập khẩu cao hơn than trong nước. Tuy nhiên, với xu hướng giá than thế giới đang trong xu hướng giảm, chúng tôi đánh giá giá than đầu vào vẫn sẽ ở mức ổn định như hiện tại, giúp các doanh nghiệp điện than vẫn duy trì được hoạt động kinh doanh hiệu quả.

Phần II – 1. Điện than ổn định, nhưng ngưng phát triển trong dài hạn

Chỉ còn khoảng 5,000 MW điện than được phát triển đến năm 2030

TT	Dự án	Công suất (MW)	Tỉnh/Thành phố	Năm vận hành	Ghi chú
1	NMNĐ Vân Phong 1	1,432	Khánh Hòa	2024	Đã vận hành
2	NMNĐ Vũng Áng II	1,330	Hà Tĩnh	2025-2026	
3	NMNĐ Na Dương II	110	Lạng Sơn	2026	Chuẩn bị thi công
4	NMNĐ Quảng Trạch I	1,403	Quảng Bình	2026	Đang thi công
5	NMNĐ An Khánh – Bắc Giang	650	Bắc Giang	2027	
6	NMNĐ Long Phú I	1,200	Sóc Trăng	2027	

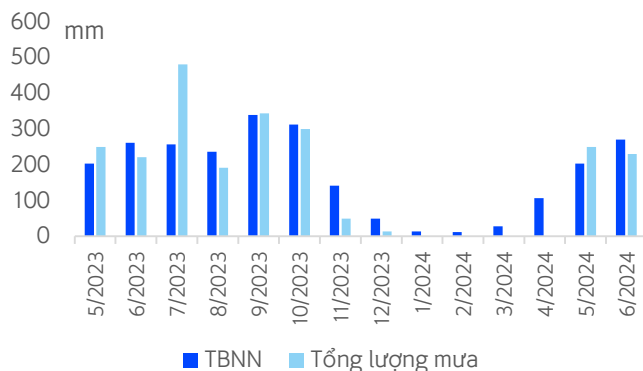
Nguồn: Kế hoạch thực hiện QHĐ VIII, SSV

- Về dài hạn, điện than không còn được tập trung phát triển khi từ nay đến 2030, chỉ khoảng gần 5,000 MW được phát triển thêm để nâng tổng công suất điện than lên 30,127 MW (theo kế hoạch thực hiện QHĐ VIII). Trong đó 2 nhà máy BOT Na Dương II và Quảng Trạch I sẽ sớm được đưa vào hoạt động.
- Các dự án điện than bị chậm tiến độ, gặp khó khăn do thu xếp vốn mà không triển khai được đến trước tháng 6/2024 sẽ phải xem xét chấm dứt theo quy định pháp luật. Đáng chú ý vào ngày 01/07/2024, Bộ công thương đã chấm dứt hợp đồng BOT NMNĐ Sông Hậu 2 (2,120 MW) do vẫn chưa khắc phục được việc thu xếp tài chính cho dự án.

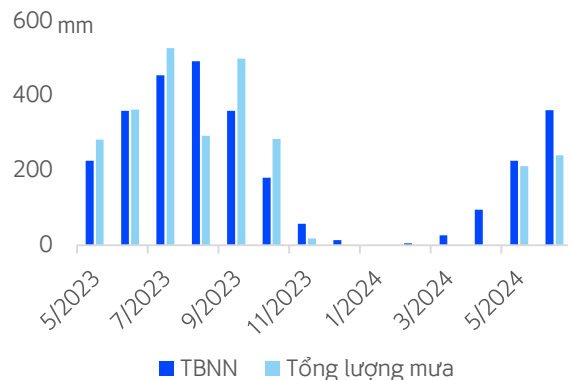
Phần II – 2. Thủy điện – El nino đã qua, Lanina sắp đến

Lượng mưa đo được tại một số trạm quan trắc cho thấy sự cải thiện đáng kể từ tháng 5

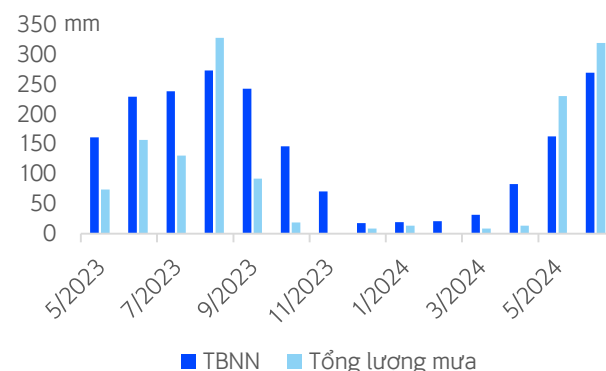
Trạm Xuân Lộc, tỉnh Đồng Nai



Trạm Pleiku, tỉnh Đắk Lắk



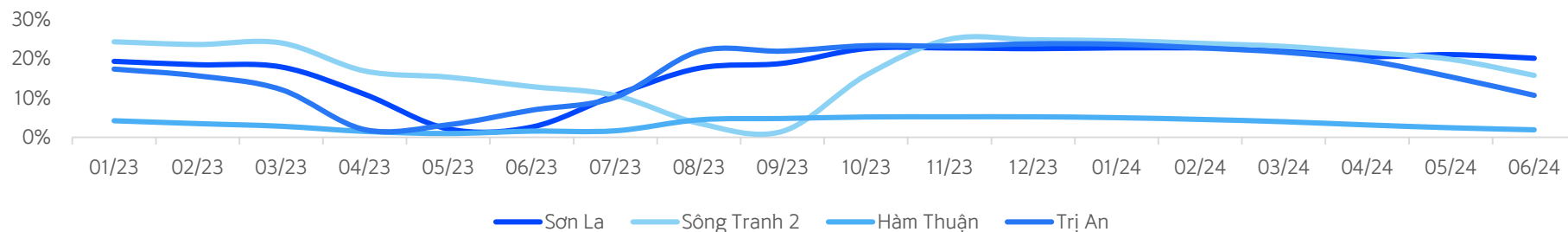
Trạm Điện Biên, tỉnh Điện Biên



Nguồn: IMHEN, Shinhan Securities Vietnam

Các hồ thủy điện tích nước cao trong 5T/2024 do bị huy động thấp, bắt đầu tăng phát điện mùa cao điểm từ tháng 06/2024

Mức nước các hồ thủy điện so với mực nước chết

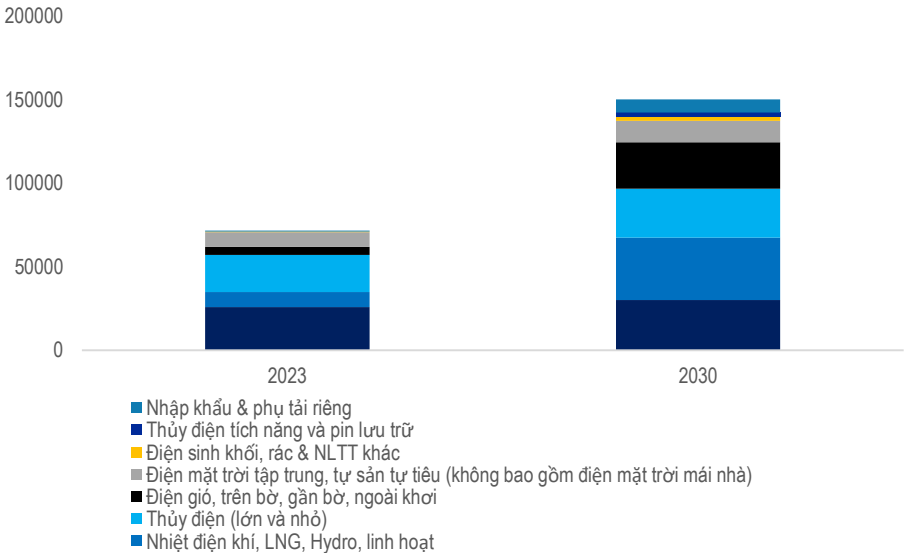


Nguồn: EVN, Shinhan Securities Vietnam

Phần II – 3. Điện tái tạo và điện khí: Nguồn điện của tương lai

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

Công suất các nguồn điện 2023-2030 (MW)



Nguồn: Kế hoạch thực hiện QHĐ VIII, Shinhan Securities Vietnam

Công suất tăng thêm điện gió theo vùng 2023-2030 (MW)

TT	Tên vùng	Điện gió ngoài khơi (MW)	Điện gió trên bờ (MW)
1	Bắc Bộ	2,500	3,816
2	Bắc Trung Bộ	0	1,948
3	Trung Trung Bộ	500	1,229
4	Tây Nguyên	0	3,062
5	Nam Trung Bộ	2,000	2,121
6	Nam Bộ	1,000	5,720
Tổng công suất		6,000	17,894

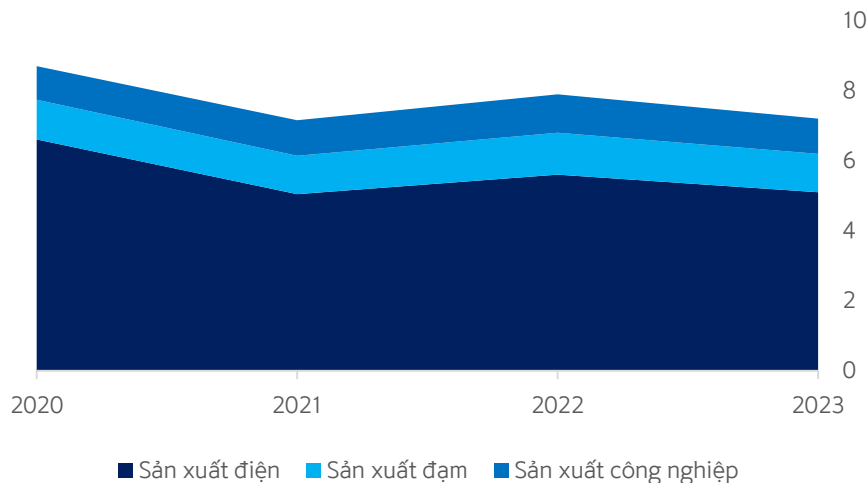
Nguồn: Kế hoạch thực hiện QHĐ VIII, Shinhan Securities Vietnam

Kế hoạch thực hiện Quy hoạch điện VIII bám sát mục tiêu Quy hoạch điện VIII tập trung phát triển điện gió và điện khí LNG đến năm 2030. Cụ thể, với mục tiêu công suất 2030 của điện khí và điện gió lần lượt là 37,330 MW và 27,880 MW, hai nguồn điện này sẽ có mức tăng trưởng CAGR lần lượt khoảng 23%/năm và 29%/năm.

Phần II – 3A. Nhiệt điện khí – Xu hướng tất yếu của tương lai

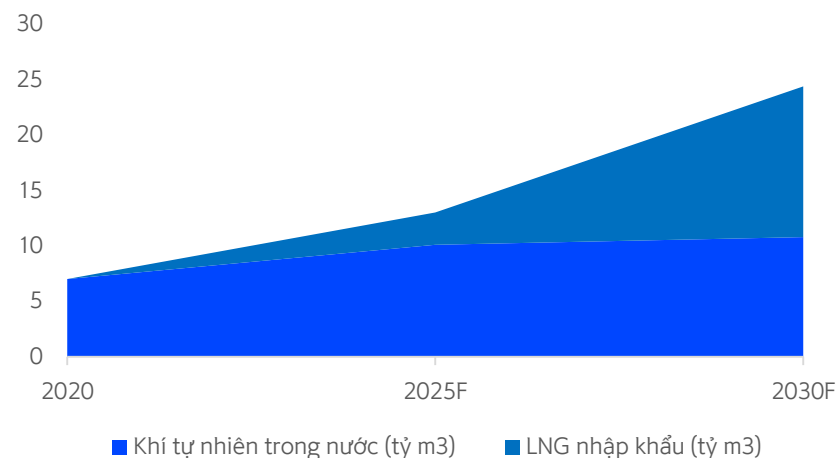
Nhu cầu khí cho sản xuất điện tăng mạnh – Vận hành mỏ khí mới và nhập khẩu khí LNG đang ngày một cấp bách

Sản lượng khí tiêu thụ giảm mạnh qua các năm (tỷ m3/năm)



Nguồn: GAS, Shinhan Securities Vietnam

Nhu cầu khí cho sản xuất điện (tỷ m3/năm)



Nguồn: Bộ công thương, Quy hoạch tổng thể năng lượng quốc gia 2021 – 2030, Shinhan Securities Vietnam

- Sản lượng khí tiêu thụ sản xuất điện chiếm khoảng 70% đạt 5.1 tỷ m3 trong 2023 (giảm khoảng 8%/năm) do trữ lượng khai thác còn lại của các mỏ khí nội địa đang ngày cạn kiệt. Trong khi nhu cầu khí cho sản xuất điện được dự báo tăng trưởng mạnh qua các năm khoảng 13% từ 2020–2030. Vì thế, việc bổ sung những mỏ khí mới từ năm 2025 và nhập khẩu khí LNG để đáp ứng nhu cầu cho sản xuất điện là vô cùng cấp bách.
- Theo kế hoạch, một số mỏ khí nội địa như Lan Tây – Lan Đỏ, Nam Du – U Minh, Lô B,... đang dự kiến đưa vào dòng khí đầu tiên trong 2025 – 2027, nâng sản lượng khai thác khí nội địa lên khoảng 7.3 – 10.5 tỷ m3 khí/năm.

Phần II – 3A. Nhiệt điện khí – Xu hướng tất yếu của tương lai

Các dự án nhiệt điện khí LNG theo kế hoạch thực hiện QHĐ VIII

Dự án	Công suất (MW)	Tỉnh/Thành phố	Năm vận hành	Ghi chú
NMĐ NT3 4	1,624	Đồng Nai	2024-2025	Đang thi công
LNG Hiệp Phước giai đoạn I	1,200	TP. HCM	2025	
LNG Bạc Liêu	3,200	Bạc Liêu	2027-2028	
NMĐ Sơn Mỹ I	2,250	Bình Thuận	2027-2029	Đang lập FS
NMĐ BOT Sơn Mỹ II	2,250	Bình Thuận	2028-2029	
LNG Quảng Ninh	1,500	Quảng Ninh	2028-2029	
LNG Hải Lăng giai đoạn 1	1,500	Quảng Trị	2028-2029	Đang lựa chọn chủ đầu tư
LNG Thái Bình	1,500	Thái Bình	2029	
LNG Nghi Sơn	1,500	Thanh Hóa	2029-2030	
LNG Cà Ná	1,500	Ninh Thuận	2029-2030	
LNG Quảng Trạch II	1,500	Quảng Bình	2029-2030	
LNG Quỳnh Lập	1,500	Nghệ An	2029-2030	
LNG Long An I	1,500	Long An	2029-2030	

Nguồn: Kế hoạch thực hiện QHĐ VIII, Shinhan Securities Vietnam

Một số mỏ khí được dự kiến đưa vào khai thác 2025-2030

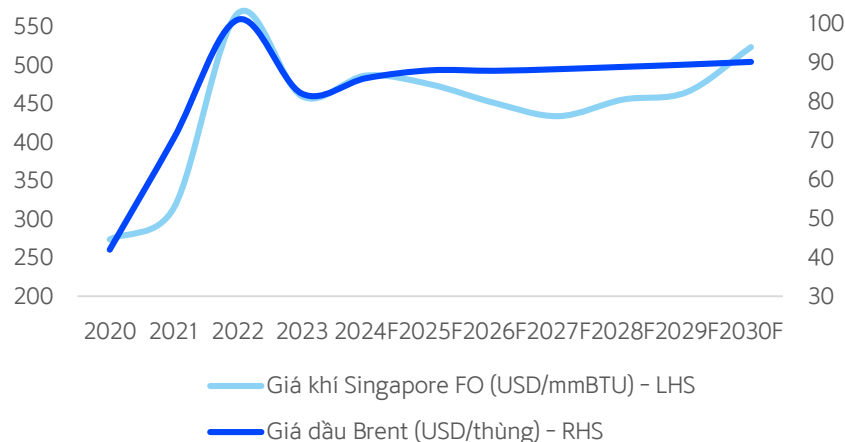
Một số dự án mỏ khí tiêu biểu	Lô	Trữ lượng còn lại (tỷ m3)	Tình trạng	Dự kiến dòng khí đầu tiên
Sư tử trắng - GĐ 2B	05.1A	16.01	Đang chờ gia hạn PSC	2026
Nam Du - U Minh	46/07 và 51	4.44	Đang trình FDP	2026
Cá voi xanh	117 - 119	124.76	Đã phê duyệt ODP	2030
Lan Tây - Lan Đỏ	6.1	3.24	Đang chờ gia hạn PSC	2025
Thiên Nga - Hải Âu, lô 12.11	12/11	4.01	Đang trình FDP	Q4/2026
Kim Long, Ác Quỷ, Cá Voi, Thiên Hà và Vàng Đen	Lô B	87.74	Đang chờ FID	2027

Nguồn: Shinhan Securities Vietnam

Phần II – 3A. Nhiệt điện khí – Xu hướng tất yếu của tương lai

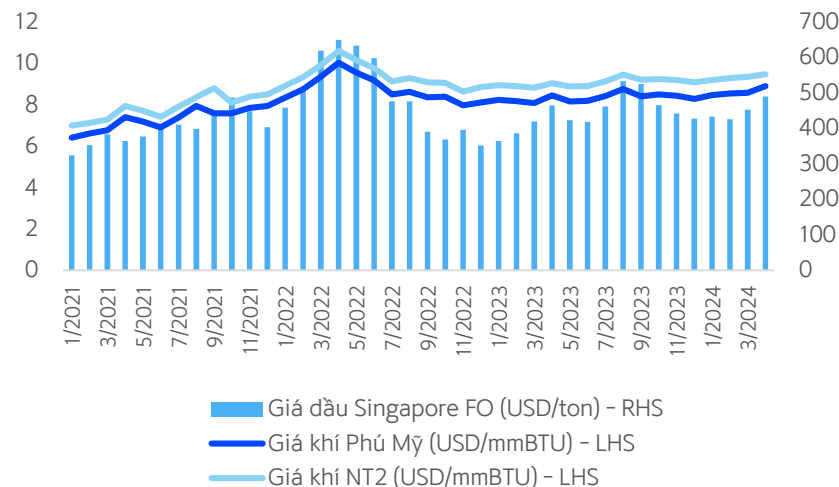
Giá khí tự nhiên và khí LNG được neo ở mức cao

Giá dầu Brent và giá khí Singapore FO



Nguồn: EIA, Shinhan Securities Vietnam

Giá khí cho nhà máy NT2 và Phú Mỹ vẫn neo ở mức cao

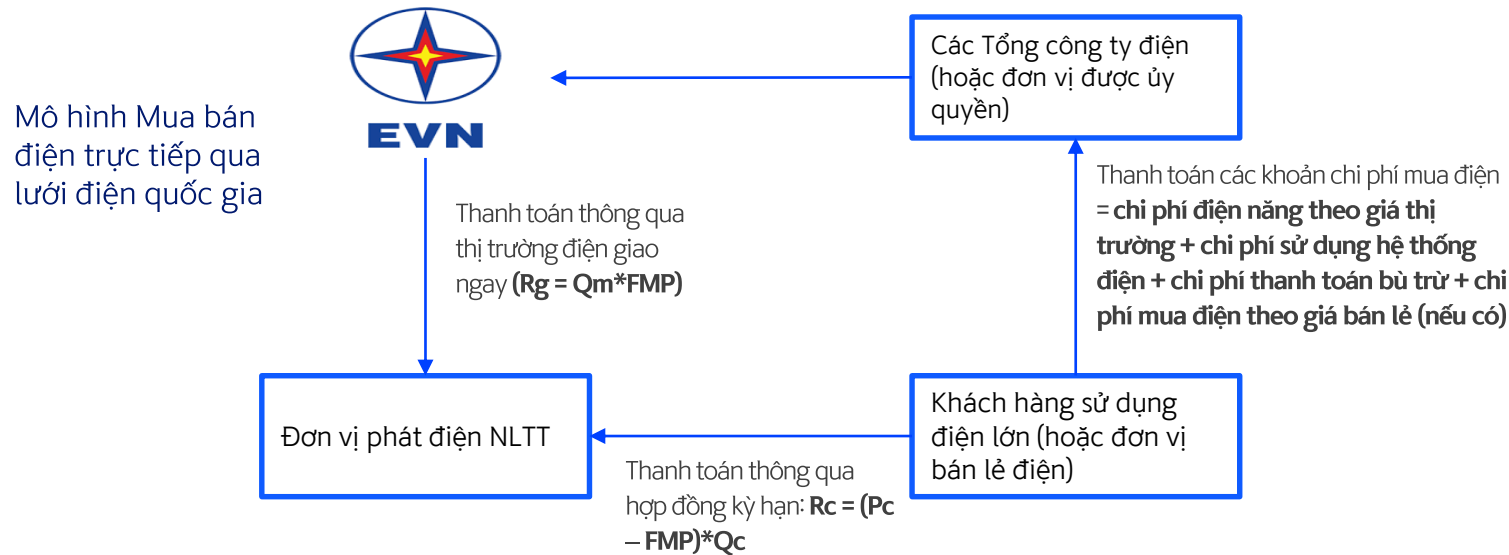


Nguồn: Bloomberg, Báo cáo công ty, Shinhan Securities Vietnam

- Giá dầu Brent và giá khí Singapore FO lần lượt là cơ sở tính toán cho giá khí LNG và giá khí tự nhiên. Dù đã hạ nhiệt đáng kể trong 2023 nhưng được dự báo sẽ neo ở mức cao, khiến cho chi phí phát điện khí từ 2 nguồn khí này trở nên khá đắt đỏ.
- Vào tháng 5/2024, Bộ công thương đã phê duyệt mức giá trần phát điện khí LNG là 2,590.85 đồng/kWh với giá LNG (chưa bao gồm thuế GTGT và các chi phí liên quan khác) là 12.9702 USD/tr.BTU. Mức giá này cao hơn 30% giá bán lẻ bình quân hiện tại của EVN. Tuy vậy, theo tính toán của chúng tôi, các nhà máy điện khí LNG vẫn khó có thể vận hành hiệu quả với mức giá trên khi tính đến nhiều chi phí khác trong khâu phát điện.
- Dựa vào dự phóng giá dầu Brent của EIA sẽ khoảng 86 – 88 USD/thùng tới 2030, giá khí LNG sẽ khoảng 12 – 12.4 USD/mmBTU và được neo cao trong thời gian này, khiến việc đàm phán hợp đồng mua bán điện chính thức gặp nhiều thách thức. Trước mắt, chúng tôi kì vọng EVN có rất nhiều động lực để nâng giá bán lẻ điện trong thời gian tới để có thể chi trả cho điện khí LNG.

Phần II – 3B. Điện tái tạo – Cơ chế mua bán điện trực tiếp (DPPA)

Cơ chế mua bán điện trực tiếp tạo cơ hội cho nhóm điện tái tạo



Vào ngày 03/07/2024, Chính phủ đã chính thức ban hành quy định về cơ chế mua bán điện trực tiếp giữa Đơn vị phát triển điện NLTT với Khách hàng sử dụng điện lớn. Cơ chế mua bán điện gồm 2 hình thức chính sau:

- **1) Mua bán điện trực tiếp qua lưới điện quốc gia:** bao gồm 3 bên (EVN, Khách hàng sử dụng điện lớn, và đơn vị phát điện NLTT) sẽ ký kết với nhau 3 hợp đồng thanh toán như hình trên. Trong đó: Đơn vị phát điện NLTT sẽ nhận 2 nguồn thanh toán từ EVN và KH sử dụng điện lớn lần lượt là R_g + R_c . Trong đó, đơn vị phát điện NLTT có công suất yêu cầu từ 10 MW trở lên, và Khách hàng sử dụng điện lớn có sản lượng tiêu thụ bình quân từ 200,000 kWh/tháng trở lên
- **2) Mua bán điện qua đường dây kết nối riêng:** Hợp đồng mua bán điện do Khách hàng sử dụng điện lớn và đơn vị phát điện NLTT tự thỏa thuận với nhau theo quy định tại điều 22 Luật Điện lực.

Chúng tôi đánh giá cơ chế DPPA mang lại nhiều giá trị cho cả khách hàng, và đơn vị phát điện tái tạo. Cụ thể, các đơn vị phát điện NLTT có động lực tìm kiếm khách hàng và thỏa thuận mức giá phù hợp, tăng tính cạnh tranh cho thị trường; các Khách hàng sử dụng điện sẽ có thêm nguồn điện xanh trong hoạt động kinh doanh của mình. Cơ chế DPPA cũng là bước đệm để thị trường điện Việt Nam hướng đến thị trường bán lẻ cạnh tranh trong tương lai.

Phần II – 3B. Điện tái tạo – Ước tính giá bán điện theo Thông tư 19

Thông tư 19 tạo cơ sở tính toán giá điện tái tạo – hướng đến sự hiệu quả trong đầu tư và vận hành

Bảng: Một vài thông số được quy định theo Thông tư 19

TT	Hạng mục	Thông số
I	Đời sống kinh tế	
1	Nhà máy điện mặt trời chuẩn	20 năm
2	Nhà máy điện gió chuẩn	20 năm
II	Thông số vận hành	
1	Hệ số phân bố chuẩn tương ứng với điện năng giao nhận bình quân nhiều năm theo kỳ vọng là 75% của Nhà máy điện gió chuẩn	0.674
III	Tỷ lệ các nguồn vốn trong tổng vốn đầu tư của Nhà máy điện mặt trời, điện gió chuẩn (%)	
1	Tỷ lệ vốn vay	70%
2	Tỷ lệ vốn góp chủ sở hữu	30%
3	Tỷ lệ vốn vay ngoại tệ	80%
4	Tỷ lệ vốn vay nội tệ	20%
IV	Thời gian trả nợ bình quân (năm)	10 năm
V	Tỷ suất lợi nhuận sau thuế trên phần vốn góp chủ sở hữu (%)	12%
VI	Thuế suất	Theo quy định

Nguồn: TT19/2023/TT-BCT, Shinhan Securities Vietnam

- Thông tư 19/2023/TT-BCT ban hành quy định phương pháp xây dựng khung giá phát điện áp dụng cho điện mặt trời, điện gió dựa trên nhà máy điện chuẩn. Chúng tôi tiến hành ước tính giá trần phát điện và IRR cho từng loại hình nhà máy điện dựa vào các thông số yêu cầu trong TT19 và tự giả định những thông số còn lại. Vì thế, giá điện được tính toán thực tế có thể khác so với tính toán của chúng tôi
- Chúng tôi nhận thấy các thông số như suất đầu tư, tỷ lệ huy động công suất, lãi vay,... có tác động rất lớn đến giá bán điện. Vì thế, những chủ đầu tư có kinh nghiệm đầu tư và vận hành nhà máy điện như GEG và REE, hay khả năng huy động nguồn vốn giá rẻ như PC1 sẽ sở hữu lợi thế rất lớn để vận hành hiệu quả các nhà máy điện.

Phần II – 3B. Điện tái tạo – Ước tính giá bán điện theo Thông tư 19

IRR và giá phát điện tính toán theo từng loại hình

	Điện gió trên bờ	Điện gió ngoài khơi	Điện mặt trời
Công suất (MW)	50	50	50
Suất đầu tư (tỷ VND/MW)	35	44	18
Tỷ suất huy động công suất	35%	40%	18.5%
Lãi vay	8%	8%	8%
Tỷ lệ chi phí O&M/suất đầu tư *	2%	1.80%	1.80%
Giá phát điện = FC + FOMC (đồng/kWh)	1,663	1,829	1,394
Fc (đồng/kWh)**	1,434	1,578	1,249
FOMC (đồng/kWh)**	228	251	144
IRR	10%	11%	10%

Độ nhạy giá bán điện của điện gió trên bờ

		Suất đầu tư (tỷ đồng/MW)				
Hệ số huy động công suất		31	33	35	37	39
	31%	1,663	1,770	1,877	1,985	2,092
	33%	1,562	1,663	1,764	1,864	1,965
	35%	1,473	1,568	1,663	1,758	1,853
	37%	1,393	1,483	1,573	1,663	1,753
	39%	1,322	1,407	1,492	1,578	1,663

Độ nhạy giá bán điện của điện gió ngoài khơi

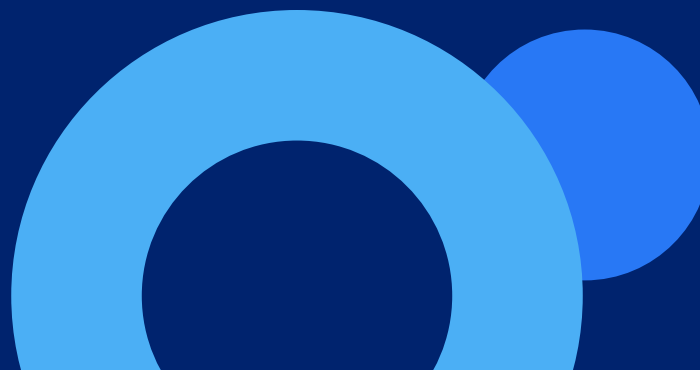
		Suất đầu tư (tỷ đồng/MW)				
Hệ số huy động công suất		40	42	44	46	48
	36%	1,848	1,940	2,032	2,125	2,217
	38%	1,750	1,838	1,925	2,013	2,100
	40%	1,663	1,746	1,829	1,912	1,995
	42%	1,584	1,663	1,742	1,821	1,900
	44%	1,512	1,587	1,663	1,738	1,814

Nguồn: TT19/2023/TT-BCT, Shinhan Securities Vietnam
* Dựa vào thông số trong thông tư 15 tính toán giá điện chuyển tiếp; các thông số còn lại được SSV giả định
** Fc: Giá cố định bình quân nhà máy chuẩn; FOMC: Giá vận hành và bảo dưỡng cố định nhà máy chuẩn



Cơ hội đầu tư

POW, REE— Cơ hội mới đến từ nhiều dự án tiềm năng



Một số doanh nghiệp điện niêm yết

Thông tin chung					Giá cổ phiếu			Chỉ số tài chính				Tăng trưởng 1H/2024		Định giá 24F	
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	11,836	50,100	51,100	2.0	45.6	0.9	6.9	3.5	(50.8)	(90.7)	1.7	10.1
2	REE	Đa ngành	1,091	31,558	67,000	76,700	14.5	37.3	0.6	10.3	5.1	(11.5)	(32.3)	1.6	10.7
3	HDG	NLTT	444	9,501	28,250	31,470	11.4	56.8	0.9	11.2	4.7	(9.8)	(12.6)	1.2	6.7
4	POW	Nhiệt điện khí	4,208	30,913	13,200	14,800	12.1	10.0	0.8	2.4	4.6	9.2	(42.3)	0.9	24.9
5	NT2	Nhiệt điện khí	750	5,801	20,150	19,700	-2.2	0.0	1.4	2.0	0.9	(43.9)	(109.5)	1.4	7.1
6	QTP	Nhiệt điện than	1,200	6,615	14,700	16,400	11.6	8.4	2.9	-8.7	-2.3	(16.7)	(155.5)	1.1	7.3
7	PPC	Nhiệt điện than	1,040	4,104	12,800	15,100	18.0	37.2	46.7	23.1	9.7	14.8	42.2	0.8	6.9
8	PC1	Xây lắp điện	313	8,848	28,450	30,200	6.2	18.8	1.9	5.3	1.4	76.5	6,808.7	1.3	12.3
9	GEG	NLTT	503	4,282	11,950	16,400	37.2	49.8	1.7	4.0	1.1	19.3	52.3	0.8	12.1
10	PGV	Đa ngành	5,983	24,435	21,750	25,000	14.9	8.4	2.9	-8.7	-2.3	(16.7)	(155.5)	1.1	10.6

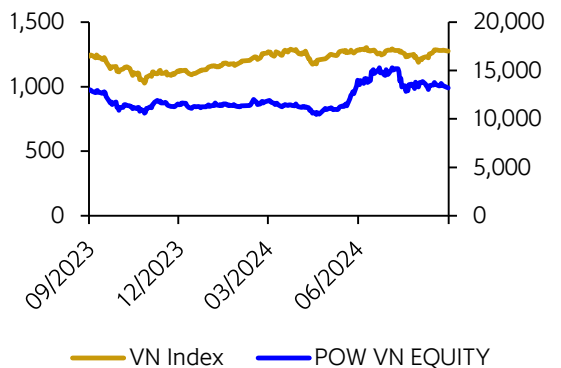
(*) Giá mục tiêu (giá trị hợp lý) trong 12 tháng tới
Nguồn: Bloomberg, Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam
Dữ liệu tại ngày 04/09/2024

Tổng công ty điện lực dầu khí Việt Nam (HOSE: POW)

Giá mục tiêu (12 tháng)	14,800 VND
Giá hiện tại (12/08/24)	13,200 VND
Suất sinh lời (%)	12.1%
VNINDEX	1,276
HNXINDEX	11.7
Vốn hóa (tỷ VND)	30,913
SLCP lưu hành (triệu CP)	2,342
Tự do giao dịch (triệu CP)	470
52-tuần cao/thấp (VND)	15,900/10,400
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	12.72
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	192

Cổ đông lớn (%)	PVN	24.9
-----------------	-----	------

Biến động giá	3T	6T	12M
Tuyệt đối (%)	25.6	21.1	0.7
So với VNIndex(%)	27.2	18.9	1.3



Duy trì triển vọng khả quan trong dài hạn

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 Hòa Na và ĐakĐinh cũng đóng góp khoảng 8% vào sản lượng điện của POW. Trong ngành năng lượng, POW là một trong những doanh nghiệp có định hướng phát triển phù hợp nhất với quy hoạch điện VIII trong giai đoạn 2023-2030 với lĩnh vực điện khí LNG.

Quan điểm đầu tư

_ Điện than: Vũng Áng 1 kì vọng đạt tăng trưởng ấn tượng trong năm 2024 với sản lượng tăng 48% YoY và doanh thu tăng 16% YoY nhờ vào: nhà máy quay trở lại từ ngày 12/08/2023 và hoạt động xuyên suốt trong năm 2024, điện than được ưu tiên huy động cao từ đầu năm, giá than giảm giúp điện than dễ cạnh tranh hơn so với điện khí.

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

_ Cập nhật tiến độ NT3 và NT4: NT3 dự kiến sẽ vận hành thử vào tháng 10/2024, 6 tháng sau NT4 sẽ được đưa vào chạy thử. Chúng tôi dự kiến 2 nhà máy này lần lượt vận hành thương mại vào giữa năm 2025 và đầu năm 2026. Tỷ lệ huy động công suất dự kiến khoảng 65%, tỷ lệ Qc khoảng 70%. Hiện EPTC đang trình EVN xem xét hợp đồng PPA; tiến độ gói thầu EPC ước đạt 90%. Dự kiến đóng góp vào doanh thu của 2 nhà máy lần lượt trong 2025 và 2026 là 18.5% và 46%.

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

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

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

Năm	2021	2022	2023	2024F	2025F
Doanh thu thuần mảng cốt lõi (tỷ VND)	24,561	28,224	28,329	30,928	39,738
LN từ HĐKD (tỷ VND)	2,459	2,765	1,290	1,219	1,405
Lợi nhuận ròng công ty mẹ (tỷ VND)	1,799	2,061	1,038	1,244	1,393
EPS (đồng)	757	871	443	531	595
BPS (đồng)	12,228	13,030	13,414	13,943	14,538
OPM	10.0	9.8	4.6	3.9	3.5
NPM	8.4	9.0	4.5	4.4	4.0
ROE (%)	6.6	7.7	3.8	3.8	4.2
P/E (x)	23.1	13.1	25.4	24.9	22.2
P/B (x)	1.4	0.8	0.8	0.9	0.9
EV/EBITDA (x)	8.3	4.7	7.3	9.9	6.9

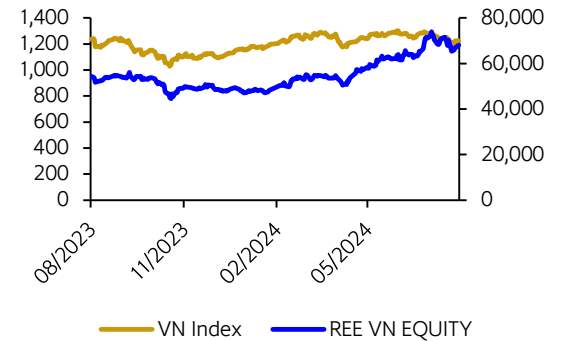
Nguồn: Dữ liệu công ty, Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam

CTCP Cơ điện lạnh (HOSE: REE)

Giá mục tiêu (12 tháng)	76,700 VND
Giá hiện tại (12/08/24)	67,000 VND
Suất sinh lời (%)	+14.5%
VNINDEX	1,276
HNXINDEX	11.7
Vốn hóa (tỷ VND)	31,558
SLCP lưu hành (triệu CP)	471
Tự do giao dịch (triệu CP)	125
52-tuần cao/thấp (VND)	75,700/44,087
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	1.2
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	68

Cổ đông lớn (%)	Platinum Victory PTE	34.9
-----------------	----------------------	------

Biến động giá	3T	6T	12M
Tuyệt đối (%)	7.2	-23.9	22.7
So với VNIndex (%)	6.1	22.5	18.5



Nhiều dự án mới hỗ trợ tăng trưởng ổn định

REE là công ty hoạt động trong ba lĩnh vực chính: M&E (Cơ điện lạnh), Điện và cho thuê văn phòng. Ngoài ra, REE còn hoạt động trong lĩnh vực nước và bất động sản (BDS). Ở mảng năng lượng, REE sở hữu các nhà máy với công suất thiết kế lên tới 1091 MW, với mảng bất động sản, REE đang cho thuê khoảng 180,000 m2, với tỷ trọng lợi nhuận chiếm 25%. Với mảng kinh doanh truyền thống cơ điện lạnh, REE là nhà thầu cơ điện lạnh hàng đầu, và là nhà phân phối máy điều hòa không khí thương hiệu Reetech.

Quan điểm đầu tư

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

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

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

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

Rủi ro: (1) Chính sách giá bán điện cho NLTT vẫn dựa vào giá chuyển tiếp; (2) Rủi ro El Nino khiến sản lượng của nhóm thủy điện giảm sút; (3) Doanh thu từ mảng M&E phục hồi chậm hơn kỳ vọng; (4) Tiến độ dự án bất động sản chậm hơn dự kiến (5) Rủi ro thay đổi chính sách chung của ngành điện

Năm	2021	2022	2023	2024F	2025F
Doanh thu thuần mảng cốt lõi (tỷ VND)	5,810	9,372	8,570	9,468	9,802
LN từ HĐKD (tỷ VND)	1,854	3,663	2,954	3,644	3,964
Lợi nhuận ròng công ty mẹ (tỷ VND)	1,855	2,693	2,188	3,248	3,581
EPS (đồng)	4,539	6,588	5,353	6,240	6,880
BPS (đồng)	32,545	37,939	42,375	41,205	40,098
OPM	31.9	39.1	34.5	38%	40%
NPM	31.9	28.7	25.5	34%	37%
ROE (%)	15.0	18.7	13.3	17%	16%
P/E (x)	11.5	9.4	10.6	10.7	9.7
P/B (x)	1.6	1.6	1.3	1.6	1.6
EV/EBITDA (x)	12.2	7.7	7.9	7.3	6.4

Nguồn: Dữ liệu công ty, Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam

Công bố quan trọng

Cổ phiếu

- MUA:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng từ 15% trở lên
- GIỮ:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng từ -15% đến 15%
- BÁN:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng thấp hơn -15%

Ngành

- TÍCH CỰC:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị MUA
- TRUNG LẬP:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị GIỮ
- TIÊU CỰC:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị BÁN



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 lý 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 hiện 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.

Mạng lưới Shinhan Investment

SEOUL

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

NEW YORK

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

HONG KONG

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

INDONESIA

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

SHANGHAI

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

HO CHI MINH

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.
18th Floor, The Mett Tower, 15 Tran Bach Dang, Thu Thiem Ward,
Thu Duc City, Ho Chi Minh City, Vietnam.
Tel : (84-8) 6299-8000
Fax : (84-8) 6299-4232

HA NOI

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



Shinhan
Securities