

Ngành điện

Không xếp hạng

Điện than sẽ là điểm sáng trong năm nay?

EVN chuyển hướng sang nhiệt điện than

EVN giữ vai trò độc quyền trên thị trường điện Việt Nam khi EVN có quyền quyết định sản lượng và giá bán thông qua Hợp đồng mua bán điện (PPA). Nhờ vào sự phục hồi của nền kinh tế và sự gỡ bỏ các biện pháp phong tỏa, tiêu thụ điện của Việt Nam được dự báo sẽ tăng 8.2% trong năm 2022F. Với sự suy yếu của hiện tượng La Nina từ đầu năm 2022, các hồ chứa thủy điện ở miền bắc phải đối mặt với việc thiếu hụt nguồn nước trong giai đoạn từ tháng 1 đến tháng 6 năm nay. Vì thế, chúng tôi kỳ vọng EVN sẽ tăng mua từ các nhà máy điện than để đảm bảo nguồn cung.

Biên lợi nhuận gộp của điện khí sẽ bị ảnh hưởng

Nếu chiến sự Nga – Ukraine kéo dài và các biện pháp cấm vận đối với Nga chưa được gỡ bỏ, biên lợi nhuận gộp của các công ty điện khí có thể bị tác động tiêu cực khi giá khí đầu vào tăng cùng chiều với giá dầu FO Singapore. Trong kịch bản cơ sở, chúng tôi dự phóng giá dầu FO trung bình năm 2022F có thể tăng đến mức USD580/tấn. Giá khí PVGas cung cấp cho các nhà máy điện khí sẽ tăng trong 2022F do sự tăng giá của dầu FO Singapore (1). Theo ước tính của chúng tôi chi phí khí đầu vào chiếm khoảng 75%-81% của giá vốn hàng bán. Do đó, với đà tăng giá liên tục của dầu FO Singapore, biên lợi nhuận gộp của các công ty điện khí có thể suy giảm.

Điện than nằm trong nhóm được hưởng lợi

Lượng than nhập khẩu chiếm khoảng 20%-25% tổng lượng tiêu thụ than và Việt Nam chủ yếu nhập than từ Indonesia và Úc. Giá than nội địa Vinacomin (TKV) cung cấp cho các nhà máy điện than được điều chỉnh định kỳ (thường là theo quý hoặc nửa năm) bởi Bộ Công thương (BCT) và Bộ Tài chính (BTC) và thường thấp hơn giá thế giới. Giá than được quy định bởi BCT sẽ ít biến động hơn so với giá than thế giới trong khi giá than toàn cầu được dự báo sẽ thay đổi rất mạnh trong năm 2022F.

Trong 2 tháng đầu năm 2022F, giá than đầu vào cung cấp cho các nhà máy điện than vẫn không thay đổi so với năm 2021 dù giá than thế giới tăng cao. Tuy nhiên, giá than Australia đã tăng lên mức USD369/tấn vào ngày 11/3/2022, tăng 51% so với cùng kỳ tháng trước. Chúng tôi dự phóng theo kịch bản cơ sở là BCT sẽ tăng giá than bán cho nhà máy điện từ quý 2, và giữ nguyên mức giá này cho đến hết năm khiến cho giá than trung bình của 2022F sẽ tăng 10% n/n. Dù vậy, chúng tôi tin rằng EVN sẽ ưu tiên thu mua điện than vì giá bán điện than vẫn hấp dẫn hơn giá điện khí và giá bán điện than cho EVN sẽ tăng để bù đắp cho việc tăng giá bán than đầu vào.

Thuy Nguyen

Thuy.nt@kisvn.vn

¹ Giá khí PVGas cung cấp cho các nhà máy điện khí tham chiếu giá dầu FO Singapore và được tính theo công thức: Giá bán = Giá trị lớn nhất [46% giá FO, giá dầu miệng giếng] + chi phí vận chuyển.

Analysts who prepared this report are registered as research analysts in Vietnam but not in any other jurisdiction, including the U.S. PLEASE SEE ANALYST CERTIFICATIONS AND IMPORTANT DISCLOSURES & DISCLAIMERS AT THE END OF THIS REPORT.

Nhiệt điện Quảng Ninh (UpCOM: QTP)

Với kịch bản giá than đầu vào năm 2022 tăng 10% n/n, giá vốn hàng bán sẽ tăng 11% n/n. Trong năm 2021, lượng điện sản xuất của QTP đã đạt mức công suất thiết kế, nên dư địa để tăng sản lượng trong 2022F của QTP không còn nhiều. Chúng tôi dự phóng sản lượng điện thương phẩm của QTP chỉ tăng 5.7% n/n trong 2022. Sản lượng hợp đồng dự kiến tăng 12.3% n/n và do đó, giá bán điện trung bình cũng sẽ tăng 7.7% n/n. Doanh thu thuần được dự phóng tăng 13.8% n/n, khiến cho biên lợi nhuận gộp được mở rộng lên mức 10.8% trong 2022. Trong kịch bản xấu nhất, khi giá than thế giới vẫn giữ đà tăng trong cả năm 2022, giá than trung bình cung cấp cho nhà máy điện có thể tăng lên mức 15% n/n, khiến cho giá vốn hàng bán tăng 14.1% n/n. Tuy vậy, giá bán điện trung bình có thể tăng 11% n/n và sản lượng điện thương phẩm chỉ tăng 3.4% n/n, khiến cho biên lợi nhuận gộp của QTP chỉ đạt mức 9.2%

Bảng 1. Kịch bản giá than

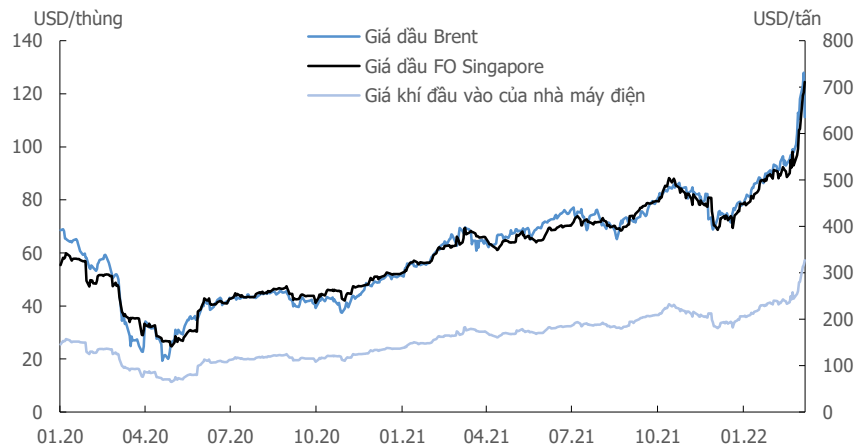
	Kịch bản	Giá than trung bình (% n/n)
Kịch bản xấu nhất	TKV tăng giá than từ quý 2 và tiếp tục tăng giá than trong quý 3	+15%
Kịch bản cơ sở	TKV tăng giá than từ quý 2 và giữ mức giá này cho cả năm 2022	+10%
Kịch bản khả quan nhất	TKV bắt đầu tăng giá than từ quý 3	+5%

Nguồn: TKV, KIS

Bảng 2. Danh mục các công ty nhiệt điện

	Tên công ty	Vốn hóa (tỷ đồng)	Doanh thu 2021 (tỷ đồng)	PB (x)
Công ty điện khí				
NT2	Nhon Trạch 2	6,477	6,150	1.79
POW	PV Power	37,119	24,565	1.38
PGV	EVNGENCO3	40,726	37,695	2.68
BTP	Nhiệt điện Bà Rịa	1,071	1,213	0.84
Công ty điện than				
QTP	Nhiệt điện Quảng Ninh	8,775	8,571	1.39
HND	Nhiệt điện Hải Phòng	9,900	9,026	1.36
PPC	Nhiệt điện Phả Lại	7,005	3,885	1.57
DTK	Điện lực TKV	10,378	13,059	1.46

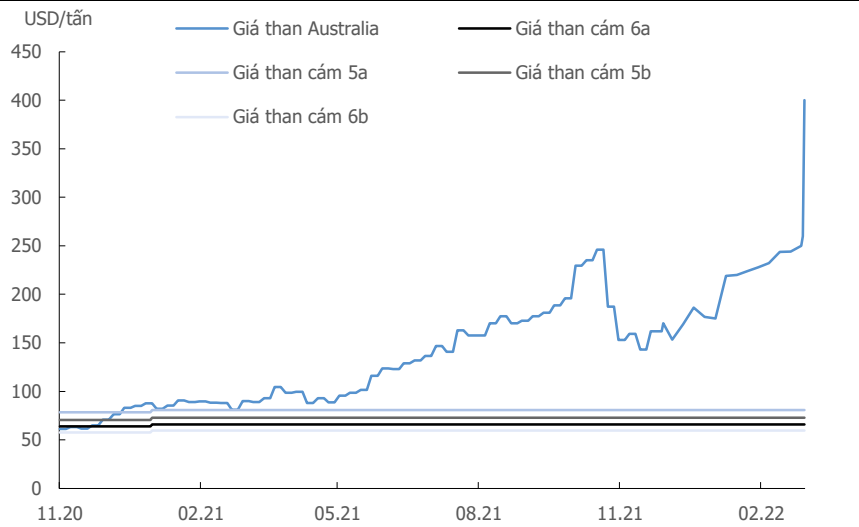
Hình 1. Tương quan giữa giá dầu Brent, giá dầu FO Singapore và giá khí bán cho nhà máy điện



Nguồn: Bloomberg, PVGas

Ghi chú: Giá dầu Brent và dầu FO được cập nhật đến ngày 9/3/2022; Giá khí đầu vào được tính dựa trên giá FO Singapore.

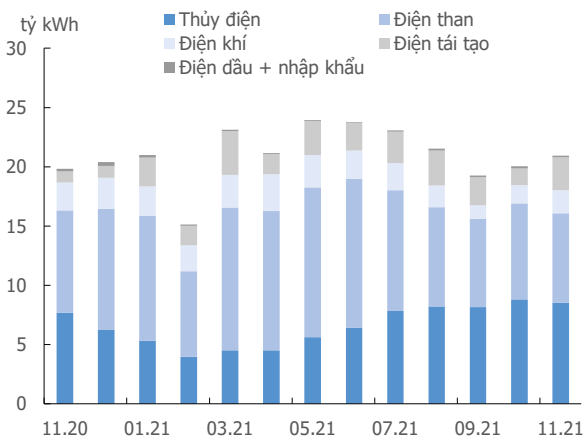
Hình 2. Tương quan giữa giá than Australia và giá than bán cho nhà máy điện



Nguồn: Bloomberg, TKV, ERAV

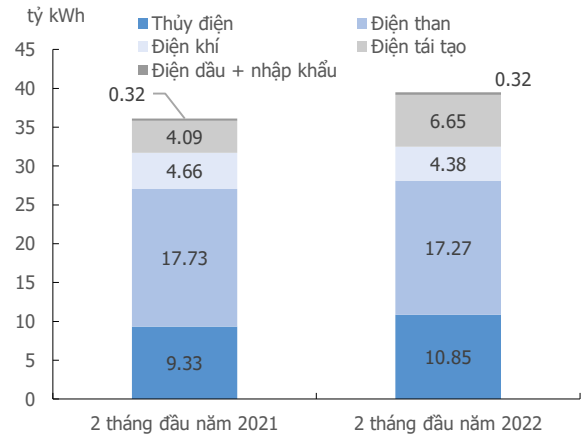
Ghi chú: Giá than được cập nhật đến ngày 2/3/2022.

Hình 3. Tỷ trọng các loại điện của Việt Nam



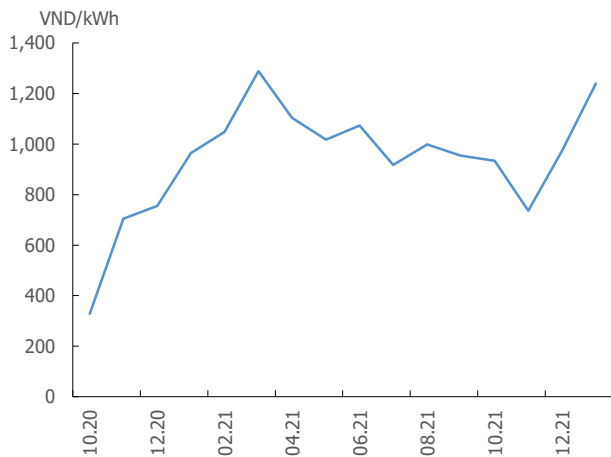
Nguồn: EVN

Hình 4. Sản lượng điện than tăng nhờ hưởng lợi từ đà tăng của giá dầu FO



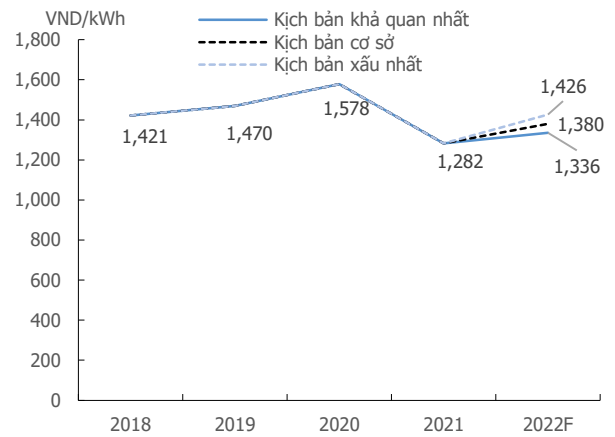
Nguồn: EVN, KIS

Hình 5. Giá điện thị trường tự do (FMP) có xu hướng tăng



Nguồn: EVNGENCO3, KIS
Ghi chú: Giá FMP được cập nhật đến tháng 01/2022

Hình 6. Dự phóng giá bán điện của QTP



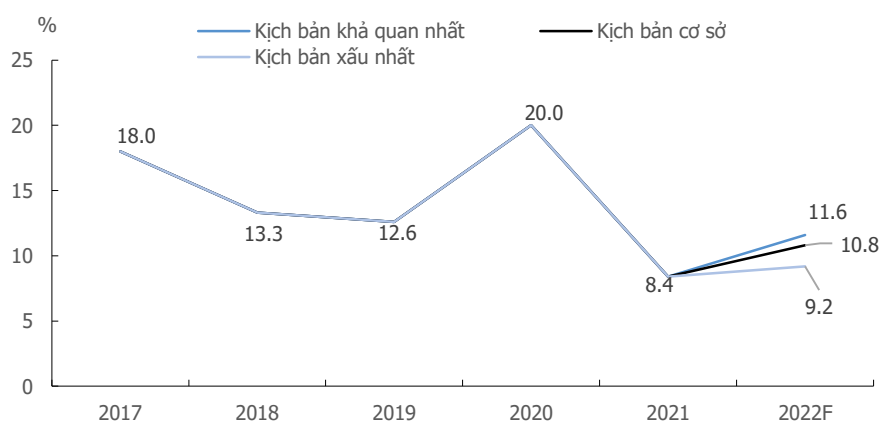
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS

Bảng 3. Phân tích độ nhạy biên lợi nhuận gộp của QTP

Giá than đầu vào	Giá bán điện						
	+0%	+4%	+8%	+12%	+17%	+21%	+25%
7%	8%	12%	15%	18%	22%	24%	27%
5%	5%	8%	11%	15%	19%	21%	24%
10%	1%	5%	8%	12%	16%	18%	21%
15%	-2%	2%	5%	9%	12%	15%	18%
20%	-6%	-2%	1%	5%	9%	12%	15%
25%	-10%	-5%	-2%	2%	6%	9%	12%
30%	-13%	-9%	-5%	-1%	3%	6%	9%

Nguồn: KIS

Hình 7. Dự phóng biên lợi nhuận gộp của QTP năm 2022



Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS

■ **Guide to KIS Vietnam Securities Corp. stock ratings based on 12-month forward performance**

- BUY: Expected total return will be 15%p or more
- Hold: Expected total return will be between -5%p and 15%p
- Sell: Expected total return will be -5%p or less
- KIS Vietnam Securities Corp. does not offer target prices for stocks with Hold or Sell ratings.

■ **Guide to KIS Vietnam Securities Corp. sector ratings for the next 12 months**

- Overweight: Recommend increasing the sector's weighting in the portfolio compared to its respective weighting in the VNIndex based on market capitalization.
- Neutral: Recommend maintaining the sector's weighting in the portfolio in line with its respective weighting in the VNIndex based on market capitalization.
- Underweight: Recommend reducing the sector's weighting in the portfolio compared to its respective weighting in the VNIndex based on market capitalization.

■ **Analyst Certification**

I/We, as the research analyst/analysts who prepared this report, do hereby certify that the views expressed in this research report accurately reflect my/our personal views about the subject securities and issuers discussed in this report. I/We do hereby also certify that no part of my/our compensation was, is, or will be directly or indirectly related to the specific recommendations or views contained in this research report.

■ **Important compliance notice**

As of the end of the month immediately preceding the date of publication of the research report or the public appearance (or the end of the second most recent month if the publication date is less than 10 calendar days after the end of the most recent month), KIS Vietnam Securities Corp. or its affiliates does not own 1% or more of any class of common equity securities of the companies mentioned in this report.

There is no actual, material conflict of interest of the research analyst or KIS Vietnam Securities Corp. or its affiliates known at the time of publication of the research report or at the time of the public appearance.

KIS Vietnam Securities Corp. or its affiliates has not managed or co-managed a public offering of securities for the companies mentioned in this report in the past 12 months;

KIS Vietnam Securities Corp. or its affiliates has not received compensation for investment banking services from the companies mentioned in this report in the past 12 months; KIS Vietnam Securities Corp. or its affiliates does not expect to receive or intend to seek compensation for investment banking services from the companies mentioned in this report in the next 3 months.

KIS Vietnam Securities Corp. or its affiliates was not making a market in securities of the companies mentioned in this report at the time that the research report was published.

KIS Vietnam Securities Corp. does not own over 1% of shares of the companies mentioned in this report as of 16 Mar 2022.

KIS Vietnam Securities Corp. has not provided this report to various third parties.

Neither the analyst/analysts who prepared this report nor their associates own any shares of the company/companies mentioned in this report as of 16 Mar 2022.

Prepared by: Thuy Nguyen

Global Disclaimer

■ General

This research report and marketing materials for Vietnamese securities are originally prepared and issued by the Research Center of KIS Vietnam Securities Corp., an organization licensed with the State Securities Commission of Vietnam. The analyst(s) who participated in preparing and issuing this research report and marketing materials is/are licensed and regulated by the State Securities Commission of Vietnam in Vietnam only. This report and marketing materials are copyrighted and may not be copied, redistributed, forwarded or altered in any way without the consent of KIS Vietnam Securities Corp..

This research report and marketing materials are for information purposes only. They are not and should not be construed as an offer or solicitation of an offer to purchase or sell any securities or other financial instruments or to participate in any trading strategy. This research report and marketing materials do not provide individually tailored investment advice. This research report and marketing materials do not take into account individual investor circumstances, objectives or needs, and are not intended as recommendations of particular securities, financial instruments or strategies to any particular investor. The securities and other financial instruments discussed in this research report and marketing materials may not be suitable for all investors. The recipient of this research report and marketing materials must make their own independent decisions regarding any securities or financial instruments mentioned herein and investors should seek the advice of a financial adviser. KIS Vietnam Securities Corp. does not undertake that investors will obtain any profits, nor will it share with investors any investment profits. KIS Vietnam Securities Corp., its affiliates, or their affiliates and directors, officers, employees or agents of each of them disclaim any and all responsibility or liability whatsoever for any loss (director consequential) or damage arising out of the use of all or any part of this report or its contents or otherwise arising in connection therewith. Information and opinions contained herein are subject to change without notice and may differ or be contrary to opinions expressed by other business areas or KIS Vietnam Securities Corp. The final investment decision is based on the client's judgment, and this research report and marketing materials cannot be used as evidence in any legal dispute related to investment decisions.

■ Country-specific disclaimer

United States: This report is distributed in the U.S. by Korea Investment & Securities America, Inc., a member of FINRA/SIPC, and is only intended for major U.S. institutional investors as defined in Rule 15a-6(a)(2) under the U.S. Securities Exchange Act of 1934. All U.S. persons that receive this document by their acceptance thereof represent and warrant that they are a major U.S. institutional investor and have not received this report under any express or implied understanding that they will direct commission income to Korea Investment & Securities, Co., Ltd. or its affiliates. Pursuant to Rule 15a-6(a)(3), any U.S. recipient of this document wishing to effect a transaction in any securities discussed herein should contact and place orders with Korea Investment & Securities America, Inc., which accepts responsibility for the contents of this report in the U.S. The securities described in this report may not have been registered under the U.S. Securities Act of 1933, as amended, and, in such case, may not be offered or sold in the U.S. or to U.S. person absent registration or an applicable exemption from the registration requirement.

United Kingdom: This report is not an invitation nor is it intended to be an inducement to engage in investment activity for the purpose of section 21 of the Financial Services and Markets Act 2000 of the United Kingdom ("FSMA"). To the extent that this report does constitute such an invitation or inducement, it is directed only at (i) persons who are investment professionals within the meaning of Article 19(5) of the Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 (as amended) of the United Kingdom (the "Financial Promotion Order"); (ii) persons who fall within Articles 49(2)(a) to (d) ("high net worth companies, unincorporated associations etc.") of the Financial Promotion Order; and (iii) any other persons to whom this report can, for the purposes of section 21 of FSMA, otherwise lawfully be made (all such persons together being referred to as "relevant persons"). Any investment or investment activity to which this report relates is available only to relevant persons and will be engaged in only with relevant persons. Persons who are not relevant persons must not act or rely on this report.

Hong Kong: This research report and marketing materials may be distributed in Hong Kong to institutional clients by Korea Investment & Securities Asia Limited (KISA), a Hong Kong representative subsidiary of Korea Investment & Securities Co., Ltd., and may not otherwise be distributed to any other party. KISA provides equity sales service to institutional clients in Hong Kong for Korean securities under its sole discretion, and is thus solely responsible for provision of the aforementioned equity selling activities in Hong Kong. All requests by and correspondence with Hong Kong investors involving securities discussed in this report and marketing materials must be effected through KISA, which is registered with The Securities & Futures Commission (SFC) of Hong Kong. Korea Investment & Securities Co., Ltd. is not a registered financial institution under Hong Kong's SFC.

Singapore: This report is provided pursuant to the financial advisory licensing exemption under Regulation 27(1)(e) of the Financial Advisers Regulation of Singapore and accordingly may only be provided to persons in Singapore who are "institutional investors" as defined in Section 4A of the Securities and Futures Act, Chapter 289 of Singapore. This report is intended only for the person to whom Korea Investment & Securities Co., Ltd. has provided this report and such person may not send, forward or transmit in any way this report or any copy of this report to any other person. Please contact Korea Investment & Securities Singapore Pte Ltd in respect of any matters arising from, or in connection with, the analysis or report (Contact Number: 65 6501 5600).

Copyright © 2022 KIS Vietnam Securities Corp. All rights reserved. No part of this report may be reproduced or distributed in any manner without permission of KIS Vietnam Securities Corp.