

[Việt Nam]

Năng lượng điện

 (Tích cực/Báo cáo cập nhật)

Trên đà phục hồi

Công ty TNHH Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam
Nguyễn Hoàng Bích Ngọc, ngoc.nhb@miraeeasset.com.vn

Sự phục hồi hình chữ V trong nhu cầu tiêu thụ điện

Việt Nam ghi nhận tốc độ tăng trưởng tiêu thụ điện 3.42% so với cùng kỳ (CK) trong 2020. Đây là mức tăng trưởng thấp nhất trong giai đoạn 2016-2020 (CAGR 8.59%) dưới tác động của dịch Covid-19 (Biểu đồ 1). Tuy nhiên, từ mức tăng trưởng âm 2.5% CK trong Q2/2020, nhu cầu điện năng đã bắt đầu hồi phục từ Q3/2020 (Biểu đồ 2). Theo EVN, tiêu thụ điện ghi nhận mức tăng 6.74% CK trong 4T2021.

Thủy điện là loại hình hưởng lợi nhất nhờ thủy văn thuận lợi và chi phí thấp của nguồn điện. Mục nước tại một số sông chính khu vực miền Trung và miền Nam cải thiện từ nửa cuối năm 2020. Tại thời điểm cuối T5/2021, chỉ số mực nước đạt gấp 3.1x CK (Biểu đồ 3, 4). Sản lượng sản xuất thủy điện cả nước tăng 31% CK trong 2020 và 55% CK trong Q1/2021 (Biểu đồ 5). Điều này đem lại sự tăng trưởng tích cực trong kết quả kinh doanh của các công ty thủy điện (Biểu đồ 6).

Kết quả 2020 và Q1/2021

Các doanh nghiệp thủy điện niêm yết cho thấy sự phục hồi mạnh mẽ về kết quả kinh doanh trong 2020 (bình quân doanh thu +4% CK, lợi nhuận ròng – LNR +29% CK) và cả trong Q1/2021 (bình quân doanh thu +181% CK, LNR +15x CK), khả quan hơn so với các doanh nghiệp nhiệt điện niêm yết và cả ngành nói chung (Biểu đồ 7-10, Phụ lục).

Trong nhóm thủy điện, TBC (doanh thu +80% CK, LNR +40% CK), AVC (doanh thu +74% CK, LNR +523% CK) và ND2 (doanh thu +12% CK, LNR +36% CK) thể hiện mức tăng trưởng vượt trội cả về doanh thu và lợi nhuận trong 2020. Q1/2021, mặc dù không ghi nhận con số ấn tượng như VSH (doanh thu +425% CK, LNR +96x CK); TBC, AVC và ND2 đều có sự khởi sắc về kết quả kinh doanh.

- Đối với TBC, bên cạnh yếu tố thời tiết thuận lợi, việc TBC hợp nhất Thủy điện Mường Hum (MHP, công suất 34.8MW/công suất công ty mẹ 120MW) từ T11/2019 cũng góp phần thúc đẩy tăng trưởng của doanh nghiệp. Trong 2020, MHP đóng góp 32-36% doanh thu và LNR hợp nhất.
- Đối với ND2, công ty đã vận hành thương mại công suất mở rộng 12MW (+17%) từ T5/2020.
- Đối với VSH, trong T4/2021, công ty đã phát điện thương mại cả hai tổ máy của dự án Thượng Kon Tum (220MW, +162%). Tuy nhiên, doanh nghiệp có khả năng chịu áp lực về chi phí khấu hao và lãi vay trong thời gian đầu hoạt động của dự án.

HND (doanh thu -4% CK, LNR +25% CK) là công ty ghi nhận kết quả khả quan trong nhóm nhiệt điện trong 2020. Tuy nhiên, trong Q1/2021, HND công bố doanh thu giảm 34% CK và LNR giảm 106% CK khi sản lượng điện bán theo Hợp đồng mua bán điện (PPA) thấp hơn và giá cố định trong PPA điều chỉnh giảm từ 2021.

Triển vọng 2021

Q2/2021, nhu cầu tiêu thụ điện cả nước có thể bị ảnh hưởng tiêu cực trước diễn biến dịch Covid-19 trong thời gian gần đây. Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng sản lượng điện đạt 1% CK trong Q2/2021 (Q1/2021: +4.1% CK) và bắt đầu cải thiện trong nửa cuối 2021. Theo đó, chúng tôi cho rằng mục tiêu tăng trưởng tiêu thụ điện 5.2% CK trong 2021 của EVN là khả thi.

Quan sát tính chu kỳ trong thống kê lượng mưa tại Việt Nam, chúng tôi kỳ vọng quá trình tăng trưởng kết quả kinh doanh nhóm thủy điện vẫn tiếp tục trong 2021 và duy trì mức cao trong 6T2022. Trong danh mục cổ phiếu quan sát, chúng tôi dự phóng SJD ghi nhận LNR tăng 59% CK và nhóm thủy điện của PC1 dự kiến lợi nhuận gộp tăng 18% CK trong 2021. Ngược lại, mức huy động điện thấp hơn có khả năng tác động giảm LNR 2021 của danh mục nhiệt điện. Tuy nhiên, chúng tôi dự phóng tỷ suất cổ tức của NT2 và PPC vẫn đạt bình quân 9% trong 2021 (Bảng 1, 2).

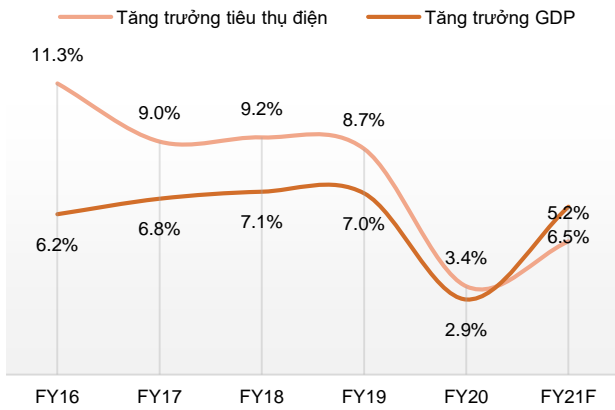
Bảng 1. Danh mục cổ phiếu quan sát

	P/E (x)			P/B (x)		EV/EBITDA (x)			Tỷ suất cổ tức (%)			Thị giá (VND)	TP (VND)	Upside (%)	Khuyến nghị
	FY21F	FY22F	FY23F	FY21F	FY21F	FY21F	FY22F	FY23F	7/06/2021						
POW	12	8	8	0.9	7.4	5%	5%	6%	12,900	14,000	8.5%	Nắm giữ			
NT2	10	9	10	1.3	5.9	10%	10%	9%	19,750	25,600	30%	Mua			
PPC	11	11	8	1.2	9.2	8%	8%	11%	23,950	27,600	15%	Tăng tỷ trọng			
SJD	8	8	10	1.3	5.3	12%	12%	11%	17,100	19,200	12%	Tăng tỷ trọng			
PC1	12	9	15	0.9	12.7	0%	0%	0%	26,800	29,900	12%	Tăng tỷ trọng			

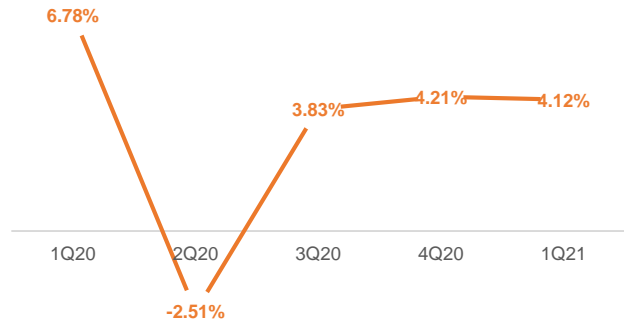
Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Mirae Asset Vietnam Research

Sự phục hồi hình chữ V trong nhu cầu tiêu thụ điện

Biểu đồ 1. Tăng trưởng tiêu thụ điện và GDP Việt Nam

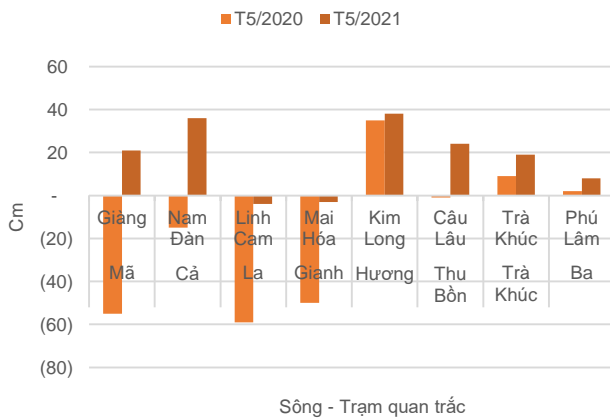


Biểu đồ 2. Tăng trưởng tổng sản lượng điện sản xuất và nhập khẩu (% CK)

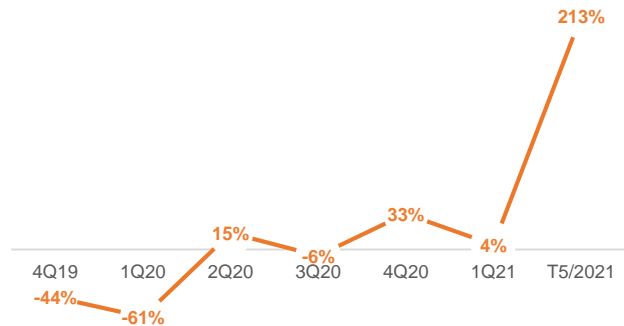


Nguồn: Tổng Cục Thống Kê, Mirae Asset Vietnam Research

Biểu đồ 3. Mức nước một số sông chính khu vực miền Trung Việt Nam

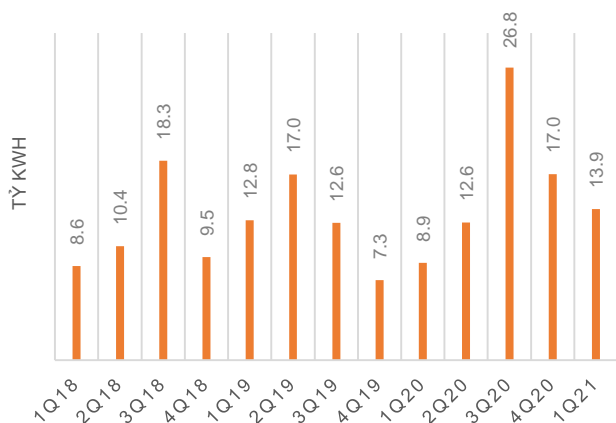


Biểu đồ 4. Mức nước phục hồi tại miền Trung và miền Nam (% CK)

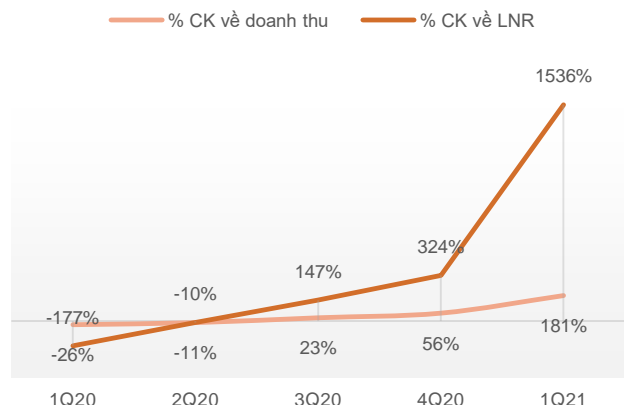


Nguồn: EVN, Mirae Asset Vietnam Research

Biểu đồ 5. Sản lượng sản xuất thủy điện Việt Nam



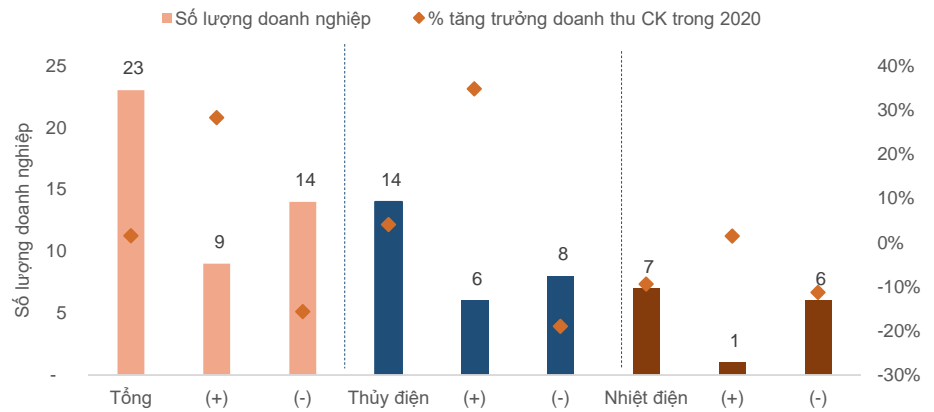
Biểu đồ 6. Kết quả kinh doanh bình quân nhóm thủy điện niêm yết



Nguồn: EVN, Mirae Asset Vietnam Research

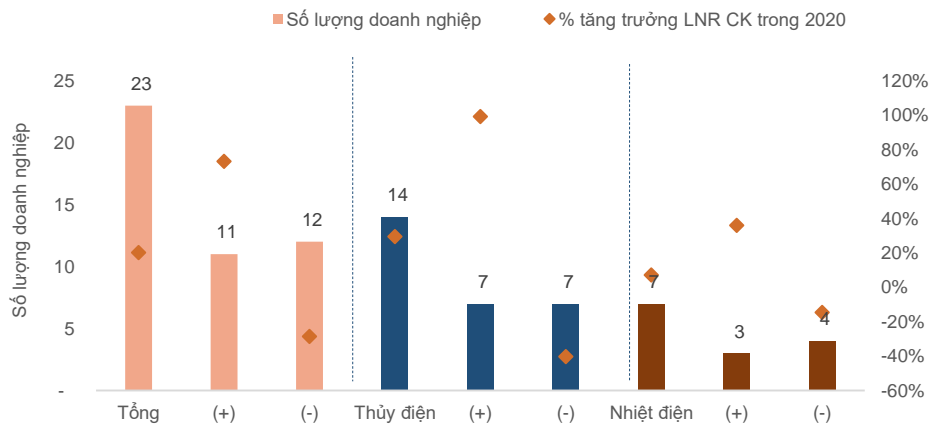
Kết quả kinh doanh 2020 và Q1/2021

Biểu đồ 7. Số lượng doanh nghiệp điện ghi nhận doanh thu tăng (+)/giảm (-) so với CK trong 2020



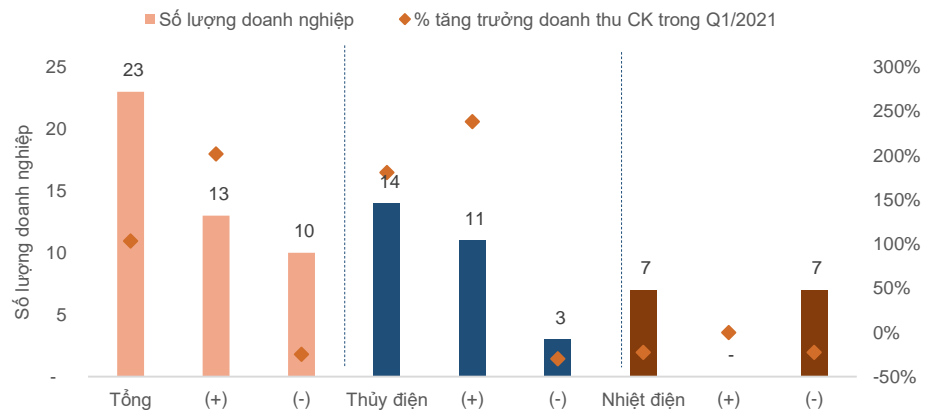
Nguồn: Dữ liệu công ty, Mirae Asset Vietnam Research

Biểu đồ 8. Số lượng doanh nghiệp điện ghi nhận LNR tăng (+)/giảm (-) so với CK trong 2020

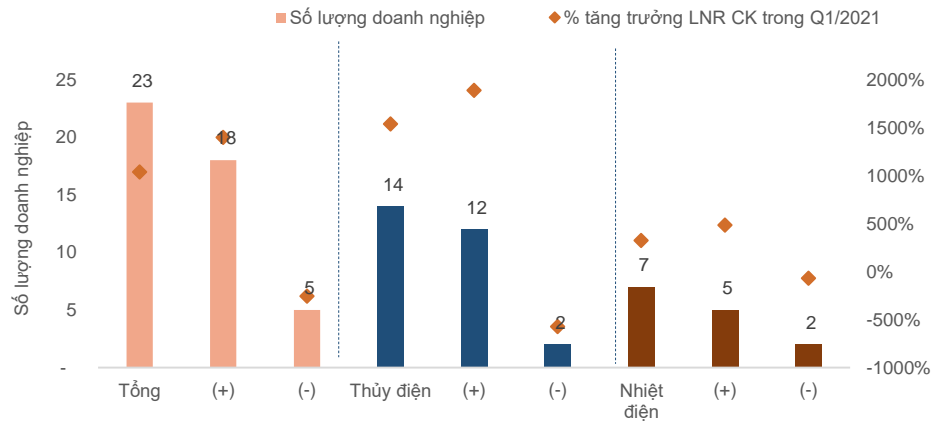


Nguồn: Dữ liệu công ty, Mirae Asset Vietnam Research

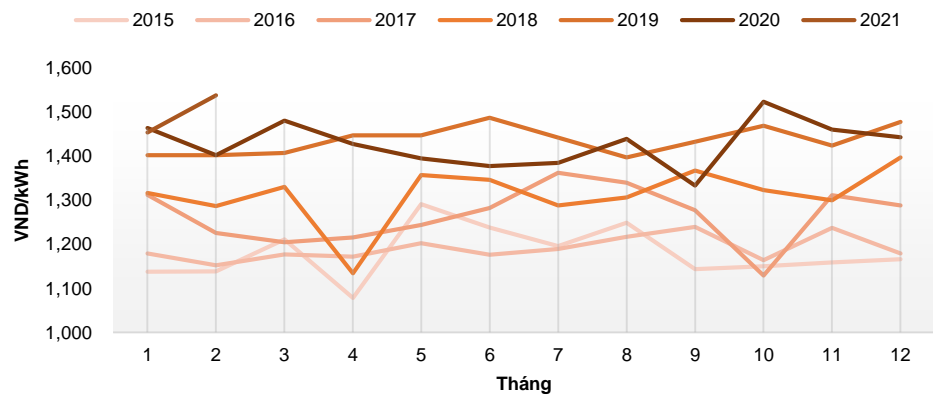
Biểu đồ 9. Số lượng doanh nghiệp điện ghi nhận doanh thu tăng (+)/giảm (-) so với CK trong Q1/2021



Nguồn: Dữ liệu công ty, Mirae Asset Vietnam Research

Biểu đồ 10. Số lượng doanh nghiệp điện ghi nhận LNR tăng (+)/giảm (-) so với CK trong Q1/2021

Nguồn: Dữ liệu công ty, Mirae Asset Vietnam Research

Biểu đồ 11. Giá mua điện bình quân của EVN

Nguồn: Bộ Công Thương, Mirae Asset Vietnam Research

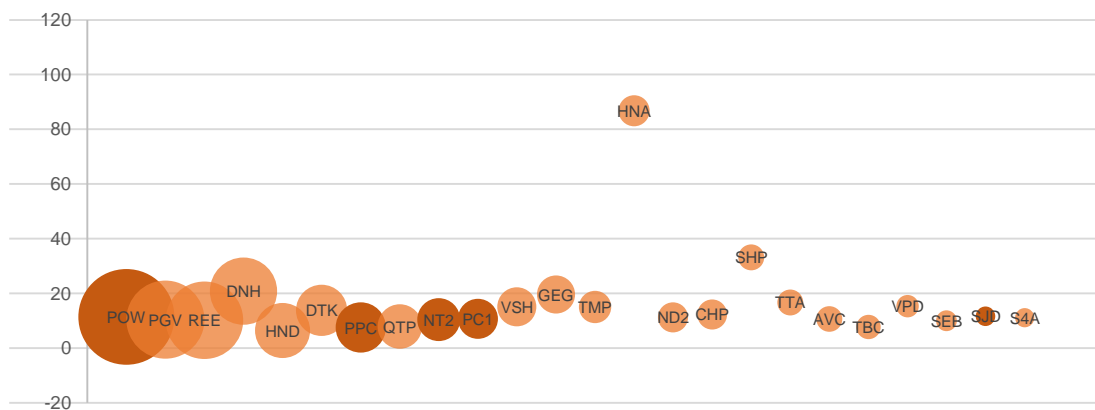
Triển vọng 2021

Bảng 2. Danh mục cổ phiếu theo dõi

	Vốn hóa (tỷ đồng)	LNR (tỷ đồng)				EPS (VND)				Tăng trưởng EPS (% CK)				Nợ/VCSH (%)	ROE (%)
		FY20	FY21F	FY22F	FY23F	FY20	FY21F	FY22F	FY23F	FY20	FY21F	FY22F	FY23F		
POW	27,868	2,365	2,323	3,347	3,514	999	970	1,398	1,468	-3%	-3%	44%	5%	64%	7%
NT2	5,613	625	568	622	553	2,095	1,895	2,073	1,845	-18%	-10%	9%	-11%	51%	13%
PPC	7,646	1,011	726	734	972	3,153	2,174	2,197	2,910	-20%	-31%	1%	32%	15%	11%
SJD	1,183	101	161	158	132	1,465	2,096	2,058	1,722	-34%	43%	-2%	-16%	60%	18%
PC1	4,846	513	474	620	382	2,682	2,307	3,015	1,859	43%	-14%	31%	-38%	201%	9%

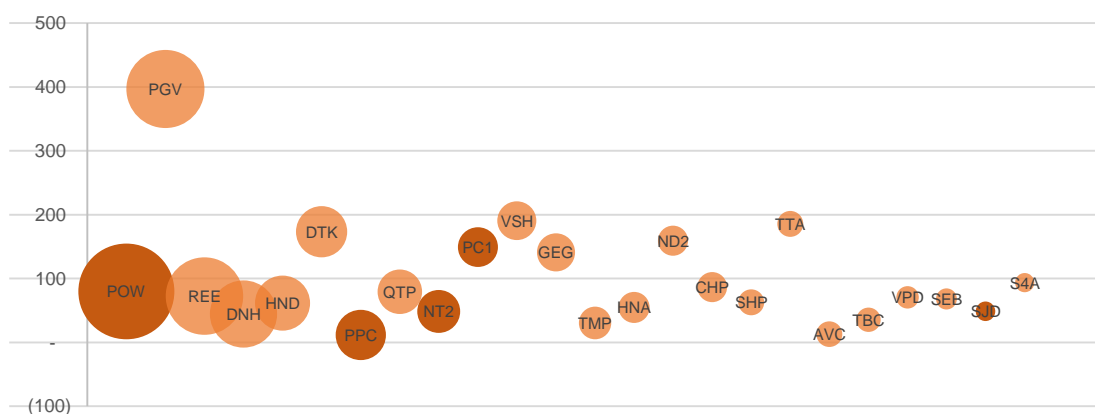
Nguồn: Dữ liệu công ty, Mirae Asset Vietnam Research

Biểu đồ 12. P/E hiện tại các doanh nghiệp điện niêm yết (x)



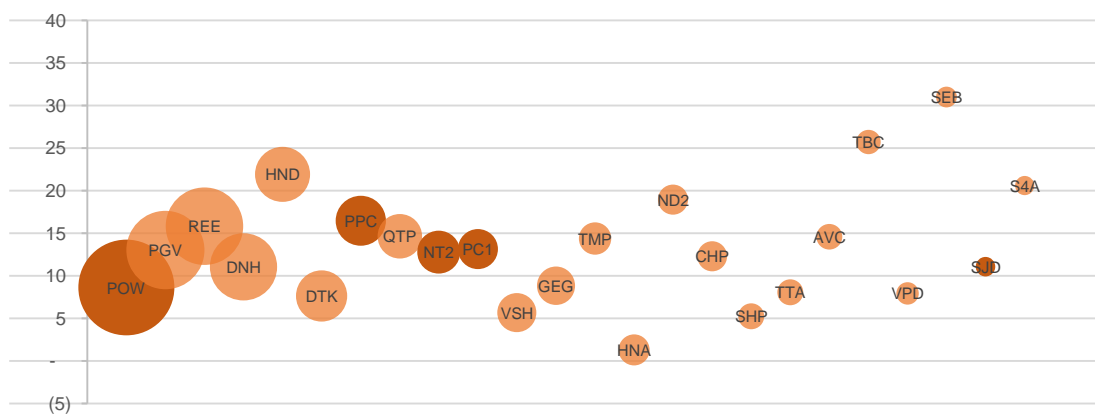
Nguồn: Bloomberg, Mirae Asset Vietnam Research

Biểu đồ 13. Nợ/VCSH các doanh nghiệp điện niêm yết (%)



Nguồn: Bloomberg, Mirae Asset Vietnam Research

Biểu đồ 14. ROE các doanh nghiệp điện niêm yết (%)



Nguồn: Bloomberg, Mirae Asset Vietnam Research

Phụ lục: Kết quả kinh doanh Q1/2021 các doanh nghiệp điện niêm yết

Cổ phiếu (Vốn hóa > 50 triệu USD)	Niêm yết	Vị trí	Loại hình sản xuất chính	Doanh thu (tỷ đồng)			LNR (tỷ đồng)		
				1Q20	1Q21	% YoY	1Q20	1Q21	% YoY
S4A	HOSE	Miền Trung/Tây Nguyên	Thủy điện	44	50	13%	2	16	729%
SHP	HOSE	Miền Nam	Thủy điện	82	69	-15%	(6)	(4)	25%
SJD	HOSE	Miền Nam	Thủy điện	60	50	-16%	14	14	4%
TBC	HOSE	Miền Bắc	Thủy điện	87	156	80%	18	69	285%
TMP	HOSE	Miền Nam	Thủy điện	89	151	70%	33	68	105%
VPD	HOSE	Miền Bắc	Thủy điện	58	106	82%	0	18	10893%
VSH	HOSE	Miền Trung/Tây Nguyên	Thủy điện	36	190	425%	(1)	102	9654%
SEB	HNX	Miền Trung/Tây Nguyên	Thủy điện	67	96	44%	32	52	62%
AVC	Upcom	Miền Trung/Tây Nguyên	Thủy điện	10	167	1554%	(31)	88	382%
DNH	Upcom	Miền Trung/Tây Nguyên	Thủy điện	340	645	90%	85	342	302%
HNA	Upcom	Miền Trung/Tây Nguyên	Thủy điện	57	173	206%	(79)	34	143%
PC1	HOSE	Miền Bắc	Thủy điện	1,370	1,548	13%	91	78	-14%
CHP	HOSE	Miền Trung/Tây Nguyên	Thủy điện	110	47	-57%	(5)	(63)	-1130%
ND2	Upcom	Miền Bắc	Thủy điện	33	48	45%	(29)	(9)	69%
REE	HOSE	Đa dạng	Đa dạng	1,181	1,183	0%	256	416	62%
GEG	HOSE	Miền Trung/Tây Nguyên	Điện mặt trời	304	305	0%	66	65	-2%
NT2	HOSE	Miền Nam	Nhiệt điện	1,723	1,650	-4%	179	115	-36%
POW	HOSE	Miền Nam	Nhiệt điện	7,975	7,661	-4%	444	508	14%
PPC	HOSE	Miền Bắc	Nhiệt điện	2,233	1,079	-52%	135	138	2%
DTK	Upcom	Miền Bắc	Nhiệt điện	3,435	2,916	-15%	144	210	46%
HND	Upcom	Miền Bắc	Nhiệt điện	3,024	1,990	-34%	200	(11)	-106%
PGV	Upcom	Đa dạng	Nhiệt điện	11,059	9,142	-17%	(379)	786	307%
QTP	Upcom	Miền Bắc	Nhiệt điện	2,636	1,793	-32%	(6)	117	2044%

Nguồn: Dữ liệu công ty, Mirae Asset Vietnam Research

APPENDIX 1

Important Disclosures & Disclaimers

Stock Ratings	Industry Ratings
Buy : Relative performance of 20% or greater	Overweight : Fundamentals are favorable or HT1roving
Trading Buy : Relative performance of 10% or greater, but with volatility	Neutral : Fundamentals are steady without any material changes
Hold : Relative performance of -10% and 10%	Underweight : Fundamentals are unfavorable or worsening
Sell : Relative performance of -10%	

Ratings and Target Price History (Share price (—), Target price (—), Not covered (■), Buy (▲), Trading Buy (■), Hold (●), Sell (◆))

* Our investment rating is a guide to the relative return of the stock versus the market over the next 12 months.

* Although it is not part of the official ratings at Mirae Asset Daewoo Co., Ltd., we may call a trading opportunity in case there is a technical or short-term material development.

* The target price was determined by the research analyst through valuation methods discussed in this report, in part based on the analyst's estimate of future earnings.

* The achievement of the target price may be HT1eded by risks related to the subject securities and companies, as well as general market and economic conditions.

Equity Ratings Distribution & Investment Banking Services

	Buy	Trading Buy	Hold	Sell
Equity Ratings Distribution	74.13%	15.92%	9.95%	0.00%
Investment Banking Services	75.00%	11.11%	13.89%	0.00%

* Based on recommendations in the last 12-months (as of March 31, 2016)

Disclosures

As of the publication date, Mirae Asset Daewoo and/or its affiliates do not have any special interest with the subject company and do not own 1% or more of the subject company's shares outstanding.

Analyst Certification

The research analysts who prepared this report (the "Analysts") are registered with the Korea Financial Investment Association and are subject to Korean securities regulations. They are neither registered as research analysts in any other jurisdiction nor subject to the laws or regulations thereof. Each Analyst responsible for the preparation of this report certifies that (i) all views expressed in this report accurately reflect the personal views of the Analyst about any and all of the issuers and securities named in this report and (ii) no part of the compensation of the Analyst was, is, or will be directly or indirectly related to the specific recommendations or views contained in this report. Mirae Asset Daewoo Co., Ltd. ("Mirae Asset Daewoo") policy prohibits its Analysts and members of their households from owning securities of any company in the Analyst's area of coverage, and the Analysts do not serve as an officer, director or advisory board member of the subject companies. Except as otherwise specified herein, the Analysts have not received any compensation or any other benefits from the subject companies in the past 12 months and have not been promised the same in connection with this report. Like all employees of Mirae Asset Daewoo, the Analysts receive compensation that is determined by overall firm profitability, which includes revenues from, among other business units, the institutional equities, investment banking, proprietary trading and private client division. At the time of publication of this report, the Analysts do not know or have reason to know of any actual, material conflict of interest of the Analyst or Mirae Asset Daewoo except as otherwise stated herein.

Disclaimers

This report was prepared by Mirae Asset Daewoo, a broker-dealer registered in the Republic of Korea and a member of the Korea Exchange. Information and opinions contained herein have been compiled in good faith and from sources believed to be reliable, but such information has not been independently verified and Mirae Asset Daewoo makes no guarantee, representation or warranty, express or HT1lied, as to the fairness, accuracy, completeness or correctness of the information and opinions contained herein or of any translation into English from the Korean language. In case of an English translation of a report prepared in the Korean language, the original Korean language report may have been made available to investors in advance of this report.

The intended recipients of this report are sophisticated institutional investors who have substantial knowledge of the local business environment, its common practices, laws and accounting principles and no person whose receipt or use of this report would violate any laws or regulations or subject Mirae Asset Daewoo or any of its affiliates to registration or licensing requirements in any jurisdiction shall receive or make any use hereof.

This report is for general information purposes only and it is not and shall not be construed as an offer or a solicitation of an offer to effect transactions in any securities or other financial instruments. The report does not constitute investment advice to any person and such person shall not be treated as a client of Mirae Asset Daewoo by virtue of receiving this report. This report does not take into account the particular investment objectives, financial situations, or needs of individual clients. The report is not to be relied upon in substitution for the exercise of independent judgment. Information and opinions contained herein are as of the date hereof and are subject to change without notice. The price and value of the investments referred to in this report and the income from them may depreciate or appreciate, and investors may incur losses on investments. Past performance is not a guide to future performance. Future returns are not guaranteed, and a loss of original capital may occur. Mirae Asset Daewoo, its affiliates and their directors, officers, employees and agents do not accept any liability for any loss arising out of the use hereof.

Mirae Asset Daewoo may have issued other reports that are inconsistent with, and reach different conclusions from, the opinions presented in this report. The reports may reflect different assumptions, views and analytical methods of the analysts who prepared them. Mirae Asset Daewoo may make investment decisions that are inconsistent with the opinions and views expressed in this research report. Mirae Asset Daewoo, its affiliates and their directors, officers, employees and agents may have long or short positions in any of the subject securities at any time and may make a purchase or sale, or offer to make a purchase or sale, of any such securities or other financial instruments from time to time in the open market or otherwise, in each case either as principals or agents. Mirae Asset Daewoo and its affiliates may have had, or may be expecting to enter into, business relationships with the subject companies to provide investment banking, market-making or other financial services as are permitted under applicable laws and regulations.

No part of this document may be copied or reproduced in any manner or form or redistributed or published, in whole or in part, without the prior written consent of Mirae Asset Daewoo. For further information regarding company-specific information as it pertains to the representations and disclosures in this Appendix 1, please contact compliance@miraeasset.us.com or +1 (212) 407-1000

Distribution

United Kingdom: This report is being distributed by Mirae Asset Securities (UK) Ltd. in the United Kingdom only to (i) investment professionals falling within Article 19(5) of the Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 (the "Order"), and (ii) high net worth companies and other persons to whom it may lawfully be communicated, falling within Article 49(2)(A) to (E) of the Order (all such persons together being referred to as "Relevant Persons"). This report is

directed only at Relevant Persons. Any person who is not a Relevant Person should not act or rely on this report or any of its contents.

United States: Mirae Asset Daewoo is not a registered broker-dealer in the United States and, therefore, is not subject to U.S. rules regarding the preparation of research reports and the independence of research analysts. This report is distributed in the U.S. by Mirae Asset Securities (USA) Inc., a member of FINRA/SIPC, to "major U.S. institutional investors" in reliance on the exemption from registration provided by Rule 15a-6(b)(4) under the U.S. Securities Exchange Act of 1934, as amended. All U.S. persons that receive this document by their acceptance hereof 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 Mirae Asset Daewoo or its affiliates. Any U.S. recipient of this document wishing to effect a transaction in any securities discussed herein should contact and place orders with Mirae Asset Securities (USA) Inc. Mirae Asset Securities (USA) Inc. accepts responsibility for the contents of this report in the U.S., subject to the terms hereof, to the extent that it is delivered to a U.S. person other than a major U.S. institutional investor. Under no circumstances should any recipient of this research report effect any transaction to buy or sell securities or related financial instruments through Mirae Asset Daewoo. 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. persons absent registration or an applicable exemption from the registration requirements.

Hong Kong: This report is distributed in Hong Kong by Mirae Asset Securities (HK) Limited, which is regulated by the Hong Kong Securities and Futures Commission. The contents of this report have not been reviewed by any regulatory authority in Hong Kong. This report is for distribution only to professional investors within the meaning of Part I of Schedule 1 to the Securities and Futures Ordinance of Hong Kong (Cap. 571, Laws of Hong Kong) and any rules made thereunder and may not be redistributed in whole or in part in Hong Kong to any person.

All Other Jurisdictions: Customers in all other countries who wish to effect a transaction in any securities referenced in this report should contact Mirae Asset Daewoo or its affiliates only if distribution to or use by such customer of this report would not violate applicable laws and regulations and not subject Mirae Asset Daewoo and its affiliates to any registration or licensing requirement within such jurisdiction.

Mirae Asset Daewoo International Network

Mirae Asset Daewoo Co., Ltd. (Seoul) Global Equity Sales Team Mirae Asset Center 1 Building 26 Eulji-ro 5-gil, Jung-gu, Seoul 04539 Korea Tel: 82-2-3774-2124	Mirae Asset Securities (HK) Ltd. Units 8501, 8507-8508, 85/F International Commerce Centre 1 Austin Road West Kowloon Hong Kong Tel: 852-2845-6332	Mirae Asset Securities (UK) Ltd. 41st Floor, Tower 42 25 Old Broad Street, London EC2N 1HQ United Kingdom Tel: 44-20-7982-8000
Mirae Asset Securities (USA) Inc. 810 Seventh Avenue, 37th Floor New York, NY 10019 USA Tel: 1-212-407-1000	Mirae Asset Wealth Management (USA) Inc. 555 S. Flower Street, Suite 4410, Los Angeles, California 90071 USA Tel: 1-213-262-3807	Mirae Asset Wealth Management (Brazil) CCTVM Rua Funchal, 418, 18th Floor, E-Tower Building Vila Olímpiá Sao Paulo - SP 04551-060 Brasil Tel: 55-11-2789-2100
PT. Mirae Asset Sekuritas Indonesia Equity Tower Building Lt. 50 Sudirman Central Business District Jl. Jend. Sudirman, Kav. 52-53 Jakarta Selatan 12190 Indonesia Tel: 62-21-515-3281	Mirae Asset Securities (Singapore) Pte. Ltd. 6 Battery Road, #11-01 Singapore 049909 Republic of Singapore Tel: 65-6671-9845	Mirae Asset Securities (Vietnam) LLC 7F, Saigon Royal Building 91 Pasteur St. District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City Vietnam Tel: 84-8-3911-0633 (ext.110)
Mirae Asset Securities Mongolia UTsK LLC #406, Blue Sky Tower, Peace Avenue 17 1 Khoroo, Sukhbaatar District Ulaanbaatar 14240 Mongolia Tel: 976-7011-0806	Mirae Asset Investment Advisory (Beijing) Co., Ltd 2401B, 24th Floor, East Tower, Twin Towers B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District Beijing 100022 China Tel: 86-10-6567-9699	Beijing Representative Office 2401A, 24th Floor, East Tower, Twin Towers B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District Beijing 100022 China Tel: 86-10-6567-9699 (ext. 3300)
Shanghai Representative Office 38T31, 38F, Shanghai World Financial Center 100 Century Avenue, Pudong New Area Shanghai 200120 China Tel: 86-21-5013-6392	Ho Chi Minh Representative Office 7F, Saigon Royal Building 91 Pasteur St. District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City Vietnam Tel: 84-8-3910-7715	