

Tăng giá bán lẻ điện có tác động tích cực lên chuỗi giá trị ngành điện

- Chúng tôi đánh giá đợt tăng giá sẽ làm giảm đi những áp lực tài chính cho EVN và ảnh hưởng tích cực lên chuỗi giá trị ngành điện.
- Chúng tôi cho rằng nhóm nhiệt điện bao gồm POW, NT2, HND, QTP sẽ hưởng lợi lớn nhất, theo sau là nhóm xây lắp như PC1, TV2, trong các năm tới.

Chúng tôi cho rằng áp lực tài chính cho EVN sẽ phần nào được giảm thiểu

Ngày 9/11/2023, EVN quyết định điều chỉnh tăng giá bán lẻ bình quân lên 2.006đ/kWh, tăng tương ứng 4,5% so với mức giá bán lẻ hiện tại. Đây là đợt tăng lần thứ 2 trong năm nay, đưa giá điện tăng tổng cộng 7,6%. Chúng tôi cho rằng đợt tăng giá sẽ làm giảm đi những áp lực tài chính cho EVN, tuy nhiên, đây vẫn là mức chưa đủ giúp cho EVN có lãi trong 2023. Cụ thể, ước tính chi phí sản xuất điện bình quân của EVN sẽ vào khoảng 2.098đ/kWh cho năm nay, cao hơn 92đ/kWh (4,5%) so với mức giá bán lẻ sau đợt tăng này.

Giá điện bán lẻ tăng ảnh hưởng tích cực lên chuỗi giá trị ngành điện, đặc biệt khi EVN đóng vai trò là nhà mua-bán điện chính

Chúng tôi nhận thấy xu hướng khoản phải thu tăng mạnh từ các doanh nghiệp điện bắt đầu từ 2022, khi nền giá đầu vào thế giới tăng mạnh và EVN gặp khó khăn về tài chính. Đặc biệt nhiều doanh nghiệp nhiệt điện nổi bật trên sàn như POW, PGV, NT2, QTP, HND ghi nhận khoản phải thu với EVN tăng mạnh nhất do giá bán điện cao, đây cũng là những doanh nghiệp ghi nhận tỉ lệ phải thu/tổng tài sản cao trong ngành. Việc tăng giá điện lần này sẽ giúp EVN có thêm khoảng 26.000 tỷ doanh thu cho năm 2024, qua đó hỗ trợ cải thiện khả năng thanh toán cho EVN cũng như dòng tiền kinh doanh và hiệu quả tài chính của các doanh nghiệp nhiệt điện trên.

Chúng tôi cho rằng những doanh nghiệp xây lắp điện sẽ cũng được hưởng lợi. Giai đoạn 2022-23 là giai đoạn rất khó khăn cho các doanh nghiệp xây lắp hạ tầng điện, không ký được hợp đồng xây lắp mới từ EVN, và dòng tiền cho các dự án cũng bị giãn đoạn. Nhiều doanh nghiệp ghi nhận kết quả doanh thu xây lắp thấp, giá trị back-log ký mới không cao khi EVN liên tục cắt giảm chi phí đầu tư, sửa chữa bảo dưỡng cho hệ thống điện. Theo đó, với nhu cầu công việc nhiều cho phát triển lưới điện, trung bình khoảng 1,5-1,6 tỷ USD hàng năm, EVN cần ổn định dòng tiền của mình sớm để thực hiện hóa điều này. Chúng tôi cho rằng hoạt động xây lắp sẽ tích cực hơn và các doanh nghiệp nổi bật trên sàn như VNE, PC1, TV2 sẽ được hưởng lợi.

Hình 1: Nhóm doanh nghiệp điện dự kiến được hưởng lợi theo quan điểm chúng tôi

Nhóm ngành hưởng lợi	Doanh nghiệp	Nhận xét
Phát điện	POW, NT2, QTP, HND, PGV,...	Doanh nghiệp phát điện sẽ hưởng lợi lớn nhất, chủ yếu do khả năng thanh toán của EVN cải thiện, hỗ trợ dòng tiền và hiệu quả kinh doanh của các doanh nghiệp.
Xây lắp điện	PC1, TV2,...	Doanh thu và back-log ký mới nhóm xây lắp điện hưởng lợi từ tình hình đầu tư các dự án nguồn, lưới điện được phục hồi khi tình hình tài chính EVN cải thiện
Một số nhóm ngành sản xuất bị ảnh hưởng		
Sắt, thép	HPG, TVN, POM,...	Giá điện chiếm khoảng 10-15% giá vốn các doanh nghiệp sản xuất thép giai đoạn 2020 đến nay. Theo đó, giá điện tăng có thể làm giá vốn tăng thêm 0,6%.
Xi măng	HTC, BCC, ...	Ngành xi măng thâm dụng điện cao, giá điện chiếm 14-15% giá thành sản xuất, chúng tôi cho rằng xu hướng giá vốn tăng lên sẽ đáng kể hơn ngành thép.
Hóa chất	DGC, CSV,...	Chi phí điện năng chiếm 9% tổng chi phí sản xuất

Nguồn: MBS Research

Trưởng phòng

Nguyễn Tiến Dũng

Dung1.NguyenTien@mbs.com.vn

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Hà Đức Tùng

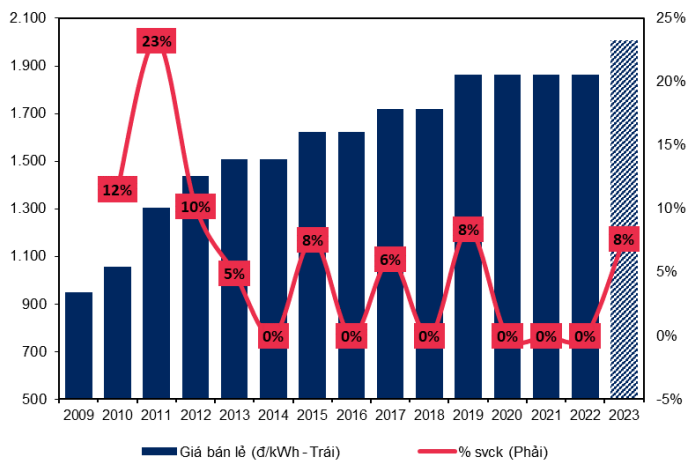
Tung.NguyenHaDuc@mbs.com.vn

Tăng giá bán lẻ điện có tác động tích cực lên chuỗi giá trị ngành điện

Chúng tôi cho rằng áp lực tài chính của EVN sẽ phần nào được giảm thiểu, tuy nhiên vẫn còn những khó khăn

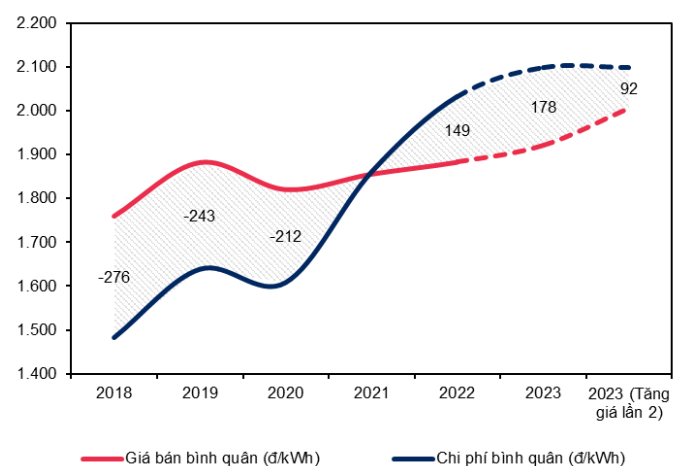
Trong bối cảnh những dự thảo về cơ chế tính giá bán lẻ điện mới đang được tích cực được hoàn thiện, ngày 9/11/2023, EVN ban hành quyết định điều chỉnh tăng giá bán lẻ bình quân lên 2.006,7đ/kWh, tăng tương ứng 4,5% so với mức giá bán lẻ hiện tại. Đáng chú ý, đây là đợt tăng giá điện lần thứ 2 trong năm nay sau quyết định tăng giá điện 3% lên 1.920đ/kWh trong tháng 5/23, và đợt tăng này cao hơn 1,5 điểm% so với mức EVN đề suất là 3% trong tháng 9 vừa rồi. Theo đó, giá bán điện đã tăng tổng cộng 142đ/kWh (+7,6%) so với mức giá bán lẻ điện 2022.

Hình 2: Giá bán điện bình quân tăng 7,6% so với năm 2022, sau khi EVN quyết định tăng giá thêm một đợt 4,5% đạt 2.006đ/kWh



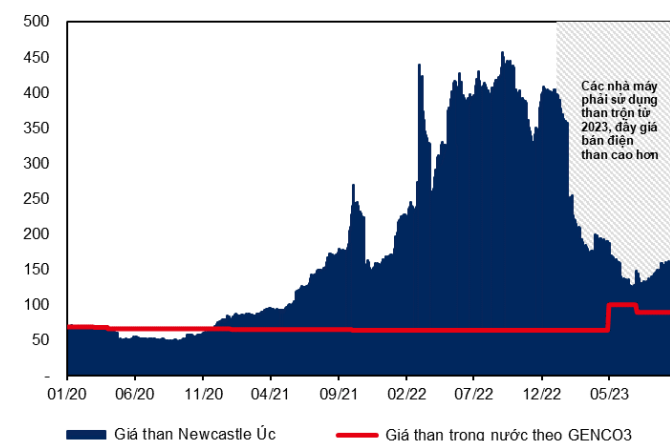
Nguồn: EVN, MBS Research

Hình 3: Giá bán tăng thu hẹp khoảng cách giá điện với chi phí neo cao trong giai đoạn 2022-23, tuy nhiên, mức cải thiện chưa đáng kể



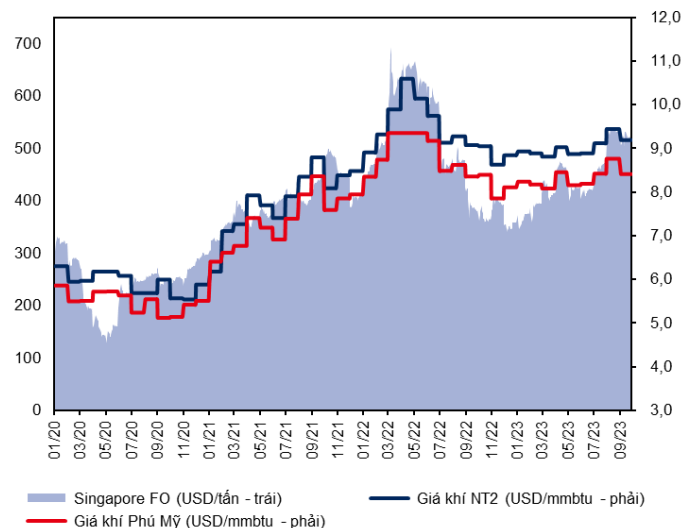
Nguồn: EVN, MBS Research

Hình 4: Giá than thế giới có xu hướng giảm mạnh từ mức đỉnh 2022, hỗ trợ giá than trộn cho các nhà máy nhiệt điện giảm, tuy nhiên, đây vẫn là mức cao hơn so với nền giá 2021



Nguồn: Bloomberg, GENCO3, MBS Research

Hình 5: Giá khí nội địa Việt Nam cũng đã hạ nhiệt từ đỉnh, neo theo đà giảm giá HSFO, tuy nhiên giống như giá than, đây vẫn là mức nền cao hơn đáng kể so với giai đoạn trước 2021



Nguồn: Bloomberg, NT2, GENCO3, MBS Research

Chúng tôi cho rằng quyết định tăng giá đến khá bất ngờ nhưng cũng phần nào phản ánh thực trạng tình hình tài chính của EVN, đặc biệt khi doanh nghiệp tiếp tục ghi nhận lỗ ròng 29.000 tỷ đồng trong 6T23, ngay cả khi đã tăng giá bán điện 3% từ tháng 5. Có thể thấy mức tăng hồi tháng 5/2023 là chưa đủ bù đắp các chi phí đầu vào, trong bối cảnh giá đầu vào các nguồn nhiệt điện (giá than, khí) đang neo ở mức cao hơn nhiều so với giai đoạn nền thấp trước 2021, càng trầm trọng hơn khi tỉ trọng sản lượng thủy điện – nguồn điện giá rẻ đạt mức rất thấp khi pha thời tiết không ủng hộ trong 6 tháng cao điểm đầu năm.

Chúng tôi đánh giá đợt tăng giá lần này sẽ làm giảm đi những áp lực tài chính cho EVN, tuy nhiên, đây vẫn là mức chưa đủ giúp cho doanh nghiệp có lãi gộp trong 2023-24. Cụ thể, ước tính chi phí sản xuất điện bình quân của EVN sẽ vào khoảng 2.098đ/kWh cho năm nay, cao hơn 92đ/kWh (4,5%) so với mức giá bán lẻ hiện tại. Theo đó, giả định chi phí sản xuất không đổi, vẫn sẽ cần một đợt tăng giá nữa để EVN hoàn toàn thoát ra khỏi khó khăn. Tuy nhiên, nhìn sang các tháng cuối năm và 2024, chúng tôi cho rằng các yếu tố như giá than có dấu hiệu hạ nhiệt và pha thời tiết trung tính hơn trong nửa cuối 2024 sẽ hỗ trợ giảm chi phí, cộng hưởng với việc tăng giá bán lẻ điện, giúp cải thiện kết quả kinh doanh của doanh nghiệp. Chúng tôi lưu ý vẫn còn nhiều dư địa để EVN tiếp tục tăng giá điện khi từ đầu năm, Bộ Công Thương đã chính thức điều chỉnh tăng khung xác định giá bán lẻ điện lên 1.826-2.444đ/kWh (tương đương dư địa tăng giá còn lại là 21%). Ngoài ra, dự thảo về cơ chế tính giá điện mới nếu được thông qua sẽ là cơ sở để EVN tiếp tục tăng giá điện. Cụ thể, dự thảo quy định EVN được đề xuất điều chỉnh tăng, giảm giá theo biên độ mỗi 3 tháng, tương ứng với những thay đổi về chi phí sản xuất điện, sau khi đã được Bộ Công Thương rà soát và kiểm tra. Tuy nhiên ở hiện tại, chúng tôi hiểu rằng đưa ra quyết định tăng giá điện cần đánh giá đa yếu tố và thời điểm tăng giá bán điện lúc này, khi lạm phát đang được kiểm soát tốt và cao điểm tiêu thụ điện toàn quốc đi qua là một quyết định hợp lý.

Giá điện bán lẻ tăng ảnh hưởng tích cực lên chuỗi giá trị ngành điện, đặc biệt khi EVN đóng vai trò là nhà mua-bán điện chính

Đóng vai trò là mắt xích quan trọng trong ngành điện, tình hình tài chính của EVN ảnh hưởng lên nhiều khâu trong chuỗi giá trị, bao gồm thanh toán cho các nhà máy phát điện, đầu tư các dự án nguồn điện, lưới điện truyền tải, đàm phán PPA với các nhà máy và tỉ trọng huy động các nguồn điện trong hệ thống. Trong hai năm 2022-23, chúng ta thấy được phần nào những tác động tiêu cực lên các kênh này.

Chúng tôi nhận thấy xu hướng khoản phải thu tăng mạnh từ các doanh nghiệp điện bắt đầu từ 2022, khi nền giá đầu vào thế giới bắt đầu tăng mạnh và EVN gặp khó khăn về tài chính. Đặc biệt nhiều doanh nghiệp nhiệt điện nột bật trên sàn như POW, PGV, NT2, QTP, HND ghi nhận mức tăng mạnh nhất do giá bán điện cao, đây cũng là những doanh nghiệp ghi nhận tỉ lệ phải thu/tổng tài sản cao trong ngành, chủ yếu là phải thu từ EVN (Hình 6). Do đó, chúng tôi đánh giá việc EVN tăng giá điện sẽ làm giảm đáng kể xu hướng này từ cuối 2023 và sang năm 2024, hỗ trợ cải thiện dòng tiền kinh doanh (CFO) và hiệu quả tài chính của các doanh nghiệp này. Ngoài ra, việc EVN tăng giá điện cũng phần nào tạo dư địa lớn hơn để huy động từ các nguồn điện giá cao như than, khí, hỗ trợ triển vọng sản lượng của các nhà máy này phục hồi trong thời gian tới.

Hình 6: Xu hướng tăng phải thu tiền điện của các doanh nghiệp điện từ giai đoạn 2022-23, chúng tôi cho rằng những doanh nghiệp có tỉ lệ phải thu/tổng tài sản lớn, giá bán cao như các doanh nghiệp nhiệt điện sẽ hưởng lợi từ việc EVN tăng giá điện

	Giá trị khoản phải thu theo quý (tỷ đồng)											Phải thu/Tổng tài sản (%)						
	Q1/21	Q2/21	Q3/21	Q4/21	Q1/22	Q2/22	Q3/22	Q4/22	Q1/23	Q2/23	Q3/23	Q1/22	Q2/22	Q3/22	Q4/22	Q1/23	Q2/23	Q3/23
Nhiệt điện																		
POW	10.708	10.140	6.820	5.344	9.170	11.238	9.291	9.778	14.295	15.017	14.226	17%	19%	16%	17%	25%	24%	22%
PGV	10.606	11.015	10.027	9.539	13.803	16.292	14.621	11.562	12.143	13.205	8.669	20%	22%	21%	18%	19%	20%	15%
DTK	3.150	3.284	2.907	3.518	3.772	2.942	2.387	2.834	4.107	3.576	3.635	20%	17%	14%	17%	24%	21%	22%
NT2	2.121	2.119	1.716	2.187	2.923	3.905	3.252	2.891	4.356	5.221	3.042	41%	50%	44%	39%	52%	57%	39%
QTP	2.056	2.327	2.240	1.922	3.116	2.928	3.202	2.503	3.137	2.900	2.704	35%	32%	36%	31%	38%	37%	36%
HND	1.532	2.717	1.738	1.700	2.779	3.020	3.618	2.301	2.866	2.782	3.031	30%	31%	39%	28%	34%	34%	38%
PPC	975	1.275	1.068	614	1.302	1.540	1.488	1.851	1.755	1.054	1.494	23%	28%	24%	33%	32%	19%	26%
Thủy điện																		
DNH	533	473	359	547	1.068	847	1.011	539	1.045	1.061	1.309	12%	10%	12%	6%	13%	14%	17%
VSH	125	374	203	484	761	403	591	796	1.344	1.318	1.085	7%	4%	6%	8%	13%	13%	11%
TMP	166	174	221	185	277	319	365	286	388	475	551	13%	15%	16%	12%	17%	20%	23%
SBH	118	119	230	373	161	208	410	532	146	189	459	8%	10%	19%	22%	6%	8%	20%
GEG	306	255	276	314	387	340	428	359	411	335	425	3%	3%	3%	2%	2%	2%	3%
AVC	95	120	127	163	145	293	336	190	411	297	376	9%	16%	17%	10%	21%	16%	22%
HNA	133	120	130	134	218	150	340	199	257	197	362	6%	4%	9%	5%	7%	5%	10%
SHP	33	100	182	130	99	135	255	119	108	153	241	6%	7%	14%	7%	7%	9%	14%
BSA	61	28	89	105	64	89	182	187	141	131	235	4%	6%	12%	12%	10%	9%	16%
CHP	41	141	169	296	127	187	234	337	275	202	216	4%	6%	7%	10%	9%	6%	7%
TBC	129	104	81	82	125	142	192	137	241	205	198	8%	9%	12%	9%	15%	13%	13%
BHA	15	15	42	17	21	65	140	10	17	54	134	1%	4%	8%	1%	1%	3%	8%
SBA	60	30	50	92	54	60	117	155	132	82	117	4%	5%	9%	12%	10%	6%	10%
ISH	19	41	65	55	32	45	66	55	35	56	73	5%	6%	9%	8%	5%	8%	11%
S4A	35	51	55	33	36	62	68	56	55	35	66	4%	6%	7%	6%	6%	4%	7%
GHC	37	36	53	47	49	42	52	56	51	51	55	3%	2%	3%	4%	3%	3%	4%
SEB	36	37	19	46	77	35	54	63	46	57	35	10%	5%	7%	9%	6%	8%	5%
HJS	14	23	20	17	16	29	20	17	11	27	19	5%	8%	6%	5%	3%	8%	5%
QPH	10	13	12	13	10	12	13	14	10	13	10	2%	3%	3%	3%	2%	3%	2%

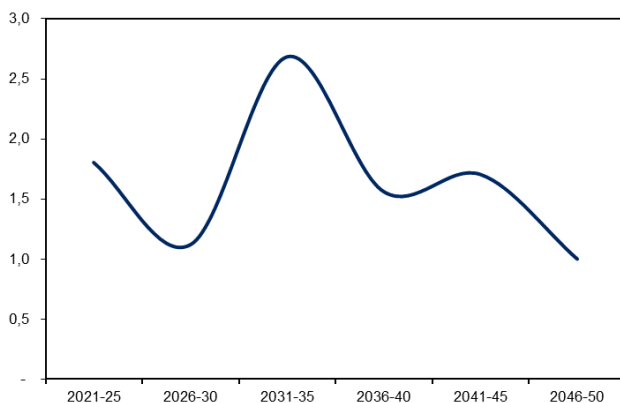
Giá trị khoản phải thu theo quý được định dạng tô màu điều kiện theo từng dòng cổ phiếu

Phải thu/tổng tài sản đặt định dạng điều kiện theo cả ngành

Nguồn: Fiinpro, MBS Research

Mặt khác, chúng tôi cho rằng khi tình hình tài chính của EVN được cải thiện, những doanh nghiệp xây lắp điện sẽ cũng được hưởng lợi. Giai đoạn 2022-23 là giai đoạn rất khó khăn cho các doanh nghiệp xây lắp hạ tầng điện, hầu như không ký được hợp đồng xây lắp mới từ EVN, chính sách giá cho NLTT vướng mắc, và dòng tiền cho các dự án cũng bị gián đoạn. Hầu như các doanh nghiệp ghi nhận kết quả doanh thu xây lắp thấp, giá trị back-log ký mới không cao khi EVN liên tục cắt giảm chi phí đầu tư, sửa chữa bảo dưỡng cho hệ thống điện. Theo đó, với nhu cầu công việc nhiều cho phát triển lưới điện, trung bình khoảng 1,5-1,6 tỷ USD hàng năm, EVN cần ổn định dòng tiền của mình để thực hiện hóa điều này. Theo đó, chúng tôi cho rằng hoạt động xây lắp sẽ tích cực hơn và các doanh nghiệp nổi bật trên sàn như PC1, TV2 sẽ được hưởng lợi.

Hình 7: Nhu cầu vốn cho phát triển lưới điện vào khoảng 1,5-1,6 tỷ USD mỗi năm trong giai đoạn 2021-50 theo QHĐ8 (Đơn vị: Tỷ USD)



Nguồn: QHĐ8, MBS Research

Hình 8: Khối lượng công việc lớn đòi hỏi EVN cần duy trì dòng vốn ổn định, chúng tôi cho rằng đây là động lực tăng giá điện

Phân loại	Đơn vị	Khối lượng thực hiện	
		2021-30	2031-50
HVDC*			
Trạm biến áp	MW	-	40.000 - 60.000
Đường dây truyền tải	km	-	5.200 - 8.300
Trạm biến áp 500kV			
Xây dựng mới	MVA	45.750 - 52.050	90.900 - 105.400
Nâng cấp	MVA	36.000 - 38.700	117.482 - 120.150
Đường dây 500kV			
Xây dựng mới	km	11.048 - 12.300	9.276 - 11.152
Nâng cấp	km	1.324	801
Trạm biến áp 220kV			
Xây dựng mới	MVA	71.525 - 82.775	124.875 - 134.125
Nâng cấp	MVA	34.247 - 37.247	104.625 - 106.750
Đường dây 220kV			
Xây dựng mới	km	15.921 - 16.520	11.395 - 11.703
Nâng cấp	km	6.484	504 - 654

(*) HVDC: Hệ thống truyền tải một chiều điện áp cao

Nguồn: QHĐ8, MBS Research

MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Nghiên cứu - Công ty Cổ phần Chứng khoán MBS (MBS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố song MBS không chịu trách nhiệm hay bảo đảm nào về tính chính xác, tính đầy đủ, tính kịp thời của những thông tin này cho bất kỳ mục đích cụ thể nào. Những quan điểm trong báo cáo này không thể hiện quan điểm chung của MBS và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này được phát hành chung, bất kỳ khuyến nghị nào trong tài liệu này không liên quan đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính và nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nhận cụ thể nào. Báo cáo này và tất cả nội dung là sản phẩm sở hữu của MBS; người nhận không được phép sao chép, tái xuất bản dưới bất kỳ hình thức nào hoặc phân phối lại toàn bộ hoặc một phần, cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MBS.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ MBS

Khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

Khuyến nghị đầu tư của MBS được xây dựng dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

MUA Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên

NẮM GIỮ Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15%

BÁN Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn 15%

Khuyến nghị đầu tư ngành

KHẢ QUAN Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Mua tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

TRUNG LẬP Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Nắm giữ, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

KÉM KHẢ QUAN Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Bán, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB) với tên gọi tiền thân là Công ty CP chứng khoán Thăng Long, Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 6 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam, liên tục đứng trong Top 10 thị phần tại cả hai Sở Giao dịch (Hồ Chí Minh và Hà Nội).

Địa chỉ:

Tòa nhà MB, 21 Cát Linh, Đống Đa, Hà Nội

Tel: + 8424 7304 5688 - Fax: +8424 3726 2601

Website: www.mbs.com.vn

KHỐI NGHIÊN CỨU CTCP CHỨNG KHOÁN MB

Giám đốc Khối Nghiên cứu

Trần Thị Khánh Hiền

Trưởng phòng

Nguyễn Tiến Dũng

Vĩ mô & Chiến lược thị trường

Lê Minh Anh

Lê Ngọc Hưng

Ngân hàng – Dịch vụ Tài chính

Đinh Công Luyến

Đỗ Lan Phương

Bất động sản

Nguyễn Minh Đức

Lê Hải Thành

Dịch vụ - Tiêu dùng

Nguyễn Quỳnh Ly

Công nghiệp – Năng lượng

Nguyễn Hà Đức Tùng

Phạm Thị Thanh Huyền