



2021

BÁO CÁO TRIỂN VỌNG
NGÀNH ĐIỆN VIỆT NAM



XU HƯỚNG NGÀNH

TỔNG QUAN NGÀNH ĐIỆN 2020

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

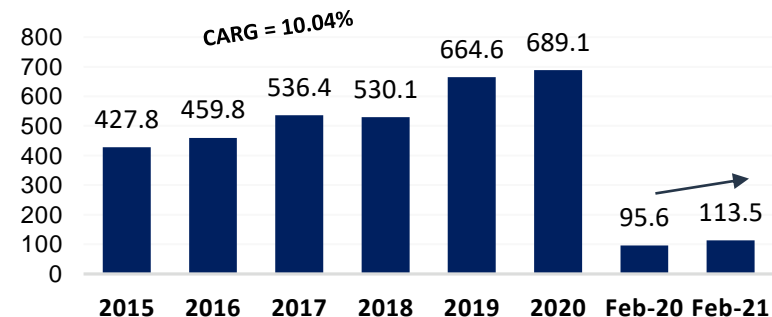
I. Nhu cầu sản xuất công nghiệp trên khắp cả nước đang phát triển mạnh mẽ **kéo theo nhu cầu sử dụng điện công nghiệp phục vụ hoạt động sản xuất công nghiệp, nông nghiệp, thương mại dịch vụ, dân sinh tăng lên**, trong đó ngành điện sẽ có động lực tăng trưởng mạnh mẽ trong 10 năm tới đến từ :

- (1) GDP đạt 6,5% khi hoạt động kinh tế trong và ngoài nước tiếp tục bình thường hóa và phục hồi sau dịch bệnh
- (2) Xu hướng dịch chuyển sản xuất của các tập đoàn đa quốc gia đặc biệt từ Trung Quốc đến với Việt Nam
- (3) XNK được thúc đẩy sau khi dịch bệnh được kiểm soát cùng tác động tích cực của các hiệp định FTA được đi vào thực thi đẩy mạnh hoạt vận tải hàng hóa đường biển gia tăng nhu cầu sử dụng điện năng.

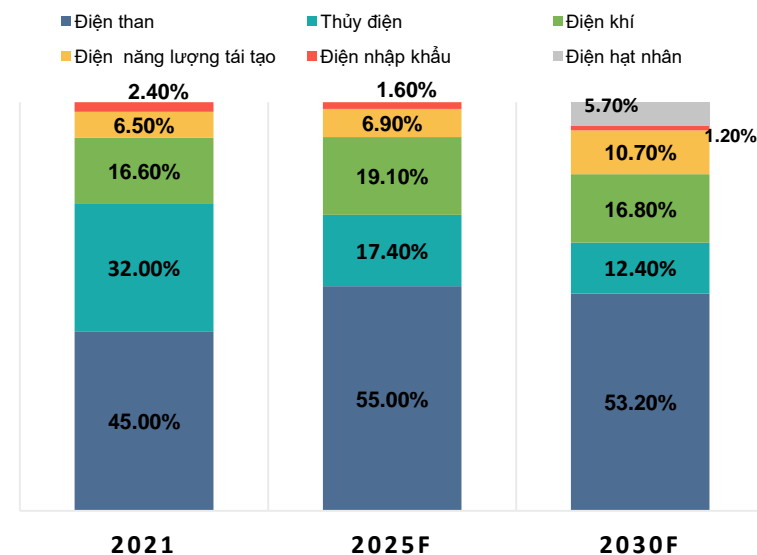
II. Với tốc độ tăng trưởng sản lượng điện khoảng 10%/năm (theo Quy hoạch điện VII điều chỉnh) đến năm 2025, dự kiến nhu cầu công suất nguồn điện của hệ thống điện quốc gia sẽ là hơn 90.000 MW, gấp đôi hiện nay. Đến năm 2030, sẽ tăng lên khoảng 130.000 MW. Trong đó **Việt Nam sẽ tập chung đẩy nhanh phát triển nguồn điện từ năng lượng tái tạo (thủy điện, điện gió, điện mặt trời, điện sinh khối v.v...), giảm tỷ trọng nguồn điện từ các nguyên vật liệu gây ô nhiễm môi trường, giá vốn cao, công nghệ thấp**. Động lực này xuất phát từ :

- (1) Nhu cầu điện năng của Việt Nam thường tăng gấp 1,8 - 2 lần tốc độ tăng trưởng GDP, tạo ra những sức ép lớn về đầu tư cho năng lực phát điện, truyền tải và phân phối của quốc gia. Trong khi đó, thủy điện hiện đang đáp ứng khoảng 40% nhu cầu, nhưng tiềm năng đã khai thác gần hết, nếu không đầu tư phát triển, ngành công nghiệp điện sẽ không đáp ứng nhu cầu của toàn quốc. Nhiệt điện than tuy có giá vốn thấp, nhưng nguyên vật liệu đầu vào lại gây ô nhiễm môi trường và phụ thuộc đến 30% vào nguồn than nhập khẩu, nhiệt điện khí có sử dụng khí LNG nên giá thành cao..

■ Sản lượng hàng hóa thông qua cảng biển Việt Nam (đv : triệu tấn)



Tỷ trọng điện năng sản xuất và nhập khẩu theo năm (MW)

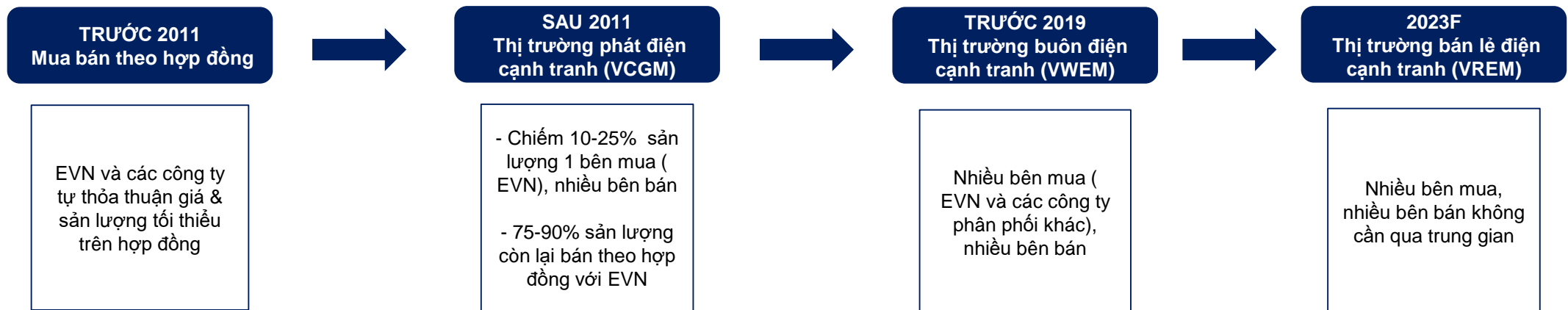


(2) Hệ thống điện mặt trời có mức lợi nhuận vượt qua lãi suất ngân hàng, quan trọng hơn, việc triển khai lắp đặt hệ thống điện mặt trời nhanh, thuận lợi; chi phí bảo dưỡng thấp nhưng tuổi thọ lên đến 25 năm và có thể đầu tư nhiều lần, nhiều giai đoạn giảm áp lực tài chính nên được chọn lựa gia tăng đầu tư trong 10 năm tới.

-> Tuy nhiên, việc chậm tiến độ xây dựng các nhà máy nhiệt điện than cùng sự thiếu hụt hệ thống truyền tải cho các nhà máy điện mặt trời, Chính phủ vẫn ưu tiên gia tăng tỷ trọng nhiệt điện than trong tương lai gần, các nhà máy nhiệt điện hiện tại sẽ được huy động với hiệu suất cao hơn.

III. Ưu tiên phát triển điện mặt trời và điện gió ở miền Trung và Nam bộ : Tận dụng tiềm năng điện tái tạo dồi dào của Việt Nam, các nguồn điện mặt trời và điện gió sẽ phát triển mạnh mẽ để chiếm 30% tổng công suất toàn hệ thống vào năm 2030, và tăng lên 41% vào năm 2045, vượt qua công suất nhiệt điện than. Hai nguồn điện tái tạo này được khuyến nghị phát triển ở khu vực Trung và Nam bộ, nơi có tiềm năng cao nhất. Việc này sẽ dẫn đến nhu cầu truyền tải điện ra miền Bắc từ 2025.

IV. Thị trường phát điện cạnh tranh triển khai : giúp các DN tăng được giá bán trên thị trường điện cạnh tranh khi dần bỏ đi vị thế độc quyền của EVN. Thị trường bán lẻ cạnh tranh dự kiến tiến hành vào năm 2023 sẽ đi vào hoạt động với nhiều bên mua – bán không cần qua các trung gian phân phối giúp tăng tính minh bạch và loại bỏ thế độc quyền bên mua điện.



I. THỰC TẠI

Nhu cầu điện tiếp tục tăng nhẹ năm 2020 do ảnh hưởng dịch bệnh

Trong năm 2020, sản lượng điện sản xuất toàn hệ thống đạt 247,080 tỷ kWh, tăng 7% so với cùng kỳ năm 2019. Tốc độ sản lượng điện sản xuất hàng năm tăng đều mỗi năm, CAGR giai đoạn 2016-2020 là 6.87%. Nhu cầu điện tiếp tục tăng trưởng, tuy nhiên mức tăng chỉ đạt 3% so với năm ngoái thấp hơn tốc độ tăng trưởng tiêu thụ điện trung bình từ trong 5 năm gần đây là 8.6%, điều này xuất phát từ nguyên nhân chính là do sự giãn cách do Covid-19 gây tình trạng đóng băng nhà máy doanh nghiệp sản xuất, trì trệ tiến độ thực hiện dự án, chậm lại tốc độ dịch chuyển nguồn vốn FDI, ảnh hưởng chung đến tốc độ tăng trưởng kinh tế Việt Nam

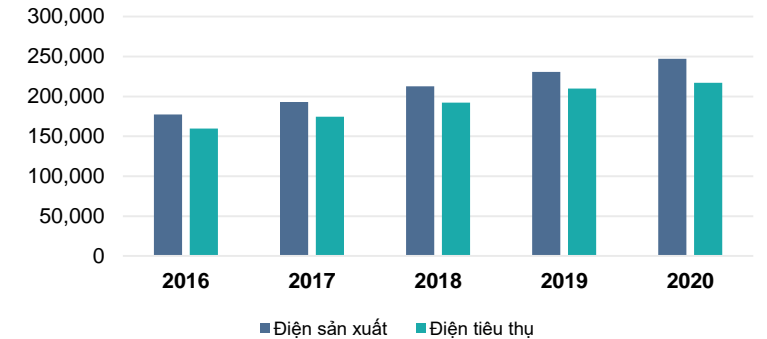
Các nhà máy điện than hỗ trợ hệ thống điện nhiều nhất trong đầu năm 2020, thủy điện gia tăng công suất trong cuối năm 2020 và đầu năm 2021.

Trong tháng 9/2020, nhu cầu tiêu thụ điện tăng do các hoạt động kinh tế - xã hội được phục hồi sau dịch Covid-19 với sản lượng điện sản xuất và nhập khẩu toàn hệ thống đạt 21,32 tỷ kWh, tăng 8,17% so với tháng 9/2019. Trong đó : Nhiệt điện than huy động 97,29 tỷ kWh, tăng 10,5% so với cùng kỳ năm 2019; chúng tôi nhận thấy lượng mưa cải thiện mạnh trong những tháng cuối năm 2020 và đầu năm 2021: theo báo cáo EVN, tổng dung tích hữu ích tại các hồ thủy điện của EVN là 20,4 tỷ m3, cao hơn cùng kỳ năm 2020 khoảng 4,5 tỷ m3. Lượng mưa cải thiện hỗ trợ các nhà máy thủy điện gia tăng sản lượng điện, 2 tháng đầu năm 2021, sản lượng thủy điện huy động tăng 55,95% so cùng kỳ

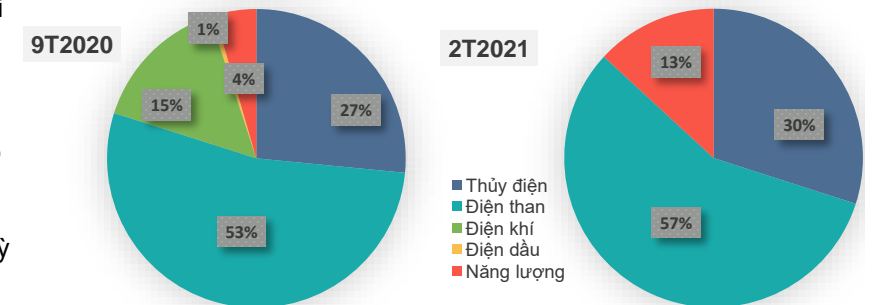
Việt Nam vẫn phải nhập khẩu điện mặc dù cung đang vượt cầu

Mặc dù công suất lắp đặt điện của Việt Nam tăng mạnh trong những năm gần nhưng tình trạng thiếu điện vẫn còn tiếp tục diễn ra. Hàng năm, Việt Nam vẫn phải nhập khẩu điện từ Trung Quốc và Lào để đáp ứng kịp thời nhu cầu điện năng tăng cao trong mùa khô, cho dù sản lượng nhập chỉ chiếm một phần rất nhỏ. Nguyên nhân chủ yếu là do mất cân đối giữa điện năng tiêu thụ và sản xuất giữa các miền: Miền Nam có sản lượng điện tiêu thụ cao nhất cả nước, chiếm hơn 50% sản lượng tiêu thụ cả nước, nhưng nguồn cung chỉ đáp ứng được khoảng 80%; trong khi đó, ở miền Bắc và miền Trung lại xảy ra tình trạng thừa cung.

Sản lượng điện sản xuất và tiêu thụ hàng năm Việt Nam (triệu kWh)

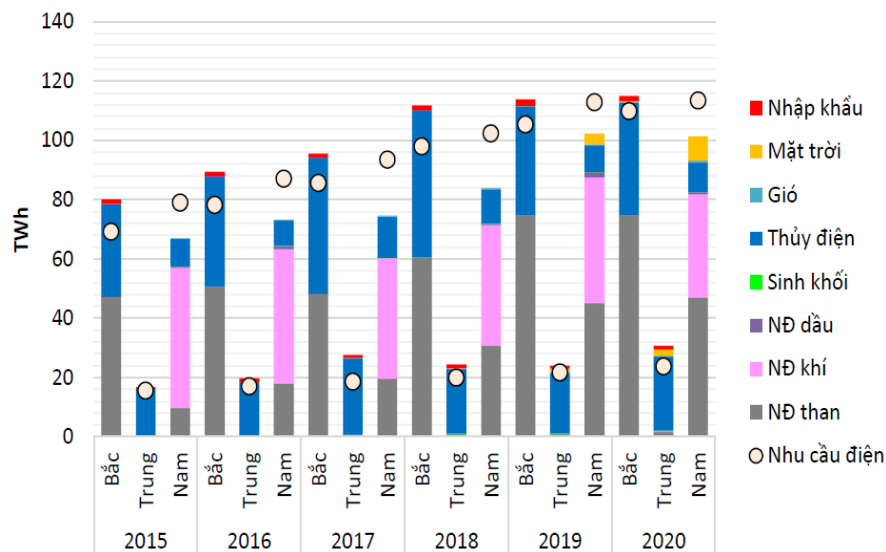


Cơ cấu sản lượng điện huy động (%)



I. THỰC TẠI

Hiện trạng điện sản xuất của các loại hình nguồn điện theo từng miền (TWh)



Thống kê sự cố trên lưới 220-110kV năm 2019

Thiết bị	Năm			2018	2019/2018 %
	2019				
	Kéo dài	Thoáng qua	Tổng (a)	(b)	(a)/(b)
Đường dây 220 kV	20	45	65	81	80,2
Đường dây 110 kV	290	412	702	635	110,6
TBA 220 kV			95	65	146,2
TBA 110 kV			269	237	113,5

Khuyến khích tư nhân đầu tư nguồn và lưới điện

Khi sản lượng điện càng tăng thì nhu cầu cho phụ tải điện càng cao. Do các nguồn năng lượng tái tạo (NLTT) phân bố tập trung tại các khu vực có điều kiện thuận lợi về địa hình, khí hậu, chưa hẳn đã phù hợp với phân bố phụ tải nên công suất sinh ra thường được truyền tải đi xa. Trong khi đó, thời gian chuẩn bị đầu tư, xây dựng các công trình truyền tải (3-5 năm) thường lâu hơn các dự án NLTT (Điện mặt trời trong khoảng 1-2 năm, Điện gió trong khoảng 2-3 năm) nên đầu tư phát triển NLTT thường đi kèm với hiện tượng nghẽn mạch, có thể dẫn đến cắt giảm công suất phát của nhà máy tương ứng (curtailment). Do đó Chính phủ tạo thuận lợi cho tất cả các thành phần kinh tế, nhất là khu vực tư nhân tham gia phát triển đầu tư nguồn lưới điện

II. PHÂN TÍCH NGÀNH

Quy mô ngành điện:

Điện năng là một loại hàng hóa đặc biệt, toàn bộ chuỗi giá trị phải diễn ra đồng thời từ khâu sản xuất đến tiêu thụ, không qua một thương mại trung gian nào. Điện được sản xuất ra khi đã đủ khả năng tiêu thụ vì đặc điểm của hệ thống điện là ở bất kỳ thời điểm nào cũng phải có sự cân bằng giữa công suất phát ra và công suất tiêu thụ.

Theo đó, chuỗi giá trị phát điện gồm 3 mắt xích chính:

Vùng nhiên liệu:

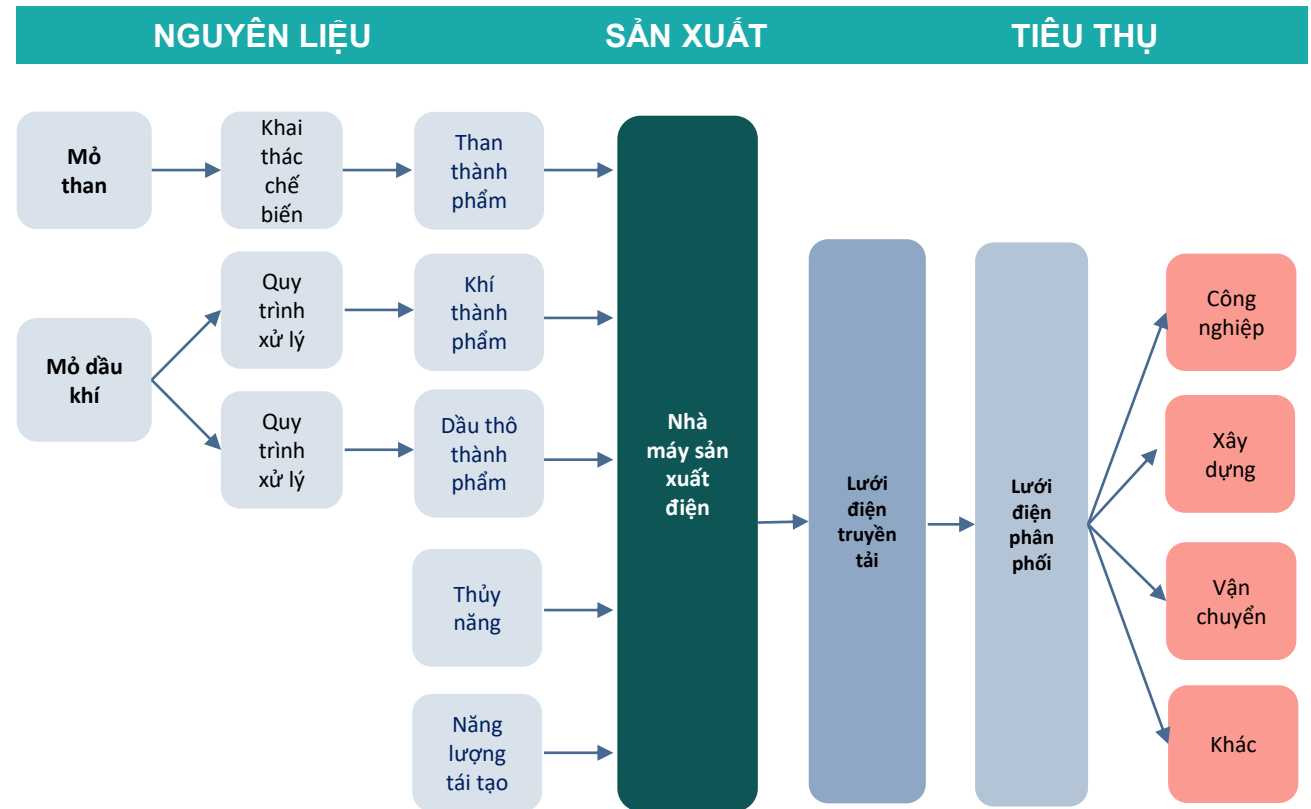
Khu vực cung cấp nhiên liệu để chạy máy phát điện. Các loại nhiên liệu hóa thạch như than đá, dầu mỏ, khí đốt,... thường không thể sử dụng ngay sau khi khai thác mà phải qua các quy trình chế biến, tinh chế, xử lý nghiêm ngặt, hạn chế tối đa khả năng gây ô nhiễm môi trường mới có thể tạo ra nhiên liệu thành phẩm để sử dụng cho các nhà máy điện. Ngược lại, các loại năng lượng tái tạo như thủy năng, gió, mặt trời... có thể đưa vào sử dụng ngay trong các nhà máy để tạo ra điện năng.

Sản xuất:

Nguyên vật liệu được đưa các nhà máy điện như thủy điện, nhiệt điện,...

Khu vực tiêu thụ:

Khu vực có sự tham gia của các đơn vị sở hữu đường dây truyền tải điện, đường dây phân phối điện, và bán lẻ điện cho người sử dụng.



II. PHÂN TÍCH NGÀNH ĐIỆN THAN

1. Biên lợi nhuận gộp của các nhà máy nhiệt điện có sự liên hệ chặt chẽ với nhiên liệu chính đầu vào trong đó :

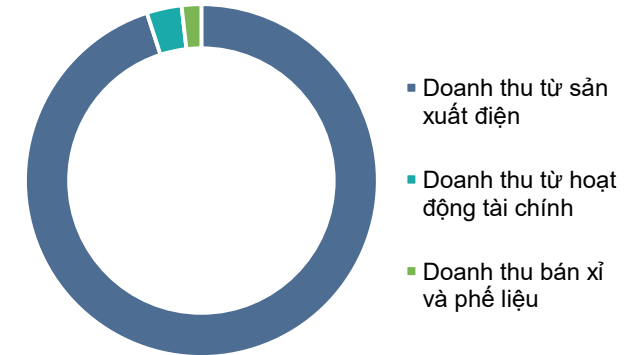
Cơ cấu doanh thu

- *Doanh thu từ hoạt động sản xuất điện* : chiếm 95% tổng doanh thu, bị ảnh hưởng bởi những thay đổi về giá và sản lượng
- *Doanh thu từ hoạt động tài chính* : Chiếm khoảng 2 - 3% tổng doanh thu, chủ yếu đến từ lãi tiền gửi, mức chi trả cổ tức và các khoản hoàn nhập dự phòng của các công ty thành viên.

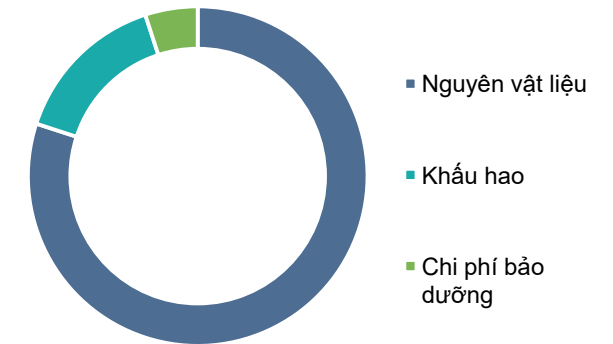
Cơ cấu chi phí

- *Chi phí sản xuất* : Chi phí sản xuất chủ yếu là chi phí nguyên vật liệu (NVL) và chi phí khấu hao trong đó :
 - Chi phí than chiếm tỷ trọng lớn nhất (90%) trong cơ cấu chi phí NVL, ngoài ra còn có phụ gia là dầu FO và nước, than được nhập bằng xà lan từ các mỏ than Vàng Danh, Hòn Gai, và Cẩm Phả, là các mỏ than lớn nhất ở Việt Nam. Mỗi quý, Bộ Công thương công bố giá than định mức (chưa bao gồm phí vận tải), áp dụng cho tất cả các nhà máy điện than. Doanh nghiệp có vị trí lý tưởng gần mỏ than sẽ hưởng mức giá than thuận lợi hơn.
 - Chi phí khấu hao thường chiếm tỷ trọng 15 – 25% trong cơ cấu chi phí NVL, tuy nhiên chi phí này không còn khi hết thời gian khấu hao tài sản cố định, tuy là chi phí không bằng tiền nhưng vẫn được ghi nhận vào cơ cấu chi phí, làm cho các DN điện than tiết kiệm được một phần thuế, tác động tích cực đến dòng tiền trong DN.
 - Chi phí bảo dưỡng chiếm 1 phần nhỏ nhưng biến động tùy thuộc vào mức độ bảo dưỡng (tiểu tu-đại tu) và số lượng máy phát được bảo dưỡng hàng năm.
- *Chi phí tài chính* : DN điện than chủ yếu vay nợ nước ngoài để đầu tư TSCĐ, nên mức biến động tỷ giá sẽ ảnh hưởng đến chi phí tài chính.

CƠ CẤU DOANH THU



CƠ CẤU CHI PHÍ SẢN XUẤT



2. Nhân tố ảnh hưởng

- **Biến đổi giá NVL đầu vào (mức biến đổi tính vào giá điện):**

- Hàng năm EVN sẽ giao cho các nhà máy điện 1 sản lượng (Qc) được trợ giá (Pc) cho các nhà máy điện – đặc biệt nhóm nhiệt điện có chi phí biến đổi cao (vd cp biến đổi do ảnh hưởng giá nvl thế giới) để giữ mức sinh lời IRR ~ 10%. Phần sản lượng còn lại sẽ được đấu giá và trúng giá Pm trên thị trường phát điện cạnh tranh (CGM), tuy nhiên vẫn có giới hạn trần. Hiện tại mức sản lượng Qc vẫn chiếm đến 90% mức sản lượng sản xuất do CGM vẫn đang trong quá trình hoàn thiện. Thường các nhà máy thủy điện hoặc các nhà máy nhiệt điện cũ có chi phí thấp sẽ được hưởng lợi nhiều hơn trên thị trường CGM vì giá bỏ thầu & đầu vào thấp hơn so với các nhà máy mới hoặc các nhà máy có đầu vào cao.

- **Thời tiết** : Hiện tượng Elnino gây khô hạn và Lanina gây mưa nhiều (2 năm sẽ xuất hiện 1 lần), Elnino xảy ra sẽ gây ra tình trạng mất nước từ đó khả năng huy động điện từ nhà máy thủy điện sẽ giảm (thường EVN sẽ ưu tiên huy động từ thủy điện trước cho giá vốn thấp -> giá Pc thấp) từ đó các doanh nghiệp nhiệt điện khí, điện than sẽ được hưởng lợi. Lanina thì ngược lại.

- **Khả năng tăng trưởng công suất**: Các nhà máy điện than hiện nay thường chỉ hoạt động 70% – 80% công suất do được xây dựng từ lâu, mỗi năm đều phải sửa chữa bảo dưỡng, muốn tăng công suất thì cần đầu tư xây dựng nhà máy tốn kém khoản lớn TSCĐ từ đó ảnh hưởng không nhỏ đến khoản tiền cổ tức cho cổ đông. Các DN muốn tăng công suất cần có nguồn tài chính lành mạnh để đảm bảo khả năng tài chính lành mạnh.

- **Tỷ giá**: DN điện than thường vay nợ dài hạn để đầu tư TSCĐ bằng đồng ngoại tệ, nên sự thay đổi tỷ giá ảnh hưởng đến tình hình tài chính DN.

- **Chính sách nhà nước**: Nhà nước sẽ khuyến khích & ưu tiên sản xuất điện bằng các NVL có khả năng tái tạo & ít ảnh hưởng đến môi trường (điện nước, gió, mặt trời...) vậy nên sản xuất bằng điện than ảnh hưởng rất lớn đến vs môi trường + hiện nay đang rầm rộ tình trạng ô nhiễm nước ta + phong trào dừng cấp vốn cho các nhà máy điện than ở các ngân hàng nước ngoài -> ảnh hưởng tiêu cực đến khả năng tăng trưởng của ngành.

Chỉ số tài chính các doanh nghiệp điện than niêm yết

Mã CK	Tỷ suất lợi nhuận thuần %	Tăng trưởng doanh thu thuần (%)	Tăng trưởng lợi nhuận gộp (%)	Tỷ suất EBITDA %	ROE %	ROA %	Vốn vay dài hạn/VCSH (Lần)	Dòng tiền nhân rỗi (FCFF) (tỷ VND)
QTP	8.89%	-14.94%	-0.44%	26.82%	14.66%	7.32%	0.43	1,251
PPC	12.75%	-3.10%	-21.05%	12.18%	16.24%	13.96%	0.00	864
NCP	-13.72%	5.66%	-28.81%	17.02%	-95.69%	-9.32%	5.20	-663
NBP	2.70%	-12.89%	22.59%	4.88%	10.71%	7.93%	0.00	24
HND	13.48%	-3.55%	8.85%	32.75%	22.36%	12.31%	0.29	5,085

LIÊN HỆ TRUNG TÂM NGHIÊN CỨU VNCSI: csi.research@vncsi.com.vn

Người thực hiện: Nguyễn Phương Linh

Chuyên viên phân tích

Email: linhnp@vncsi.com.vn

TRUNG TÂM NGHIÊN CỨU VNCS

Trụ sở :

Hội sở: Tầng 11 Tòa Nhà Diamond Flower, số 48 Lê Văn Lương, Phường Nhân Chính, Quận Thanh Xuân, Hà Nội

Tel: (+84) 24 3926 0099 | Fax: (+84) 24 3926 3411

Chi nhánh HCM: 12-14 Nguyễn Công Trứ, Phường Nguyễn Thái Bình, Quận 1, Thành Phố Hồ Chí Minh

Tel:(+84) 28 3915 1229

Email: online@vncsi.com.vn

Bộ phận Phân tích Ngành và Doanh nghiệp

Đình Hồng Hà

Chuyên viên phân tích cao cấp

Email: hadh@vncsi.com.vn

Nguyễn Phương Linh

Chuyên viên phân tích

Email : linhnp@vncsi.com.vn

Vũ Thùy Dương

Chuyên viên phân tích

Email : duongvt@vncsi.com

Bộ phận phân tích vĩ mô và thị trường chứng khoán

Lê Văn Thành

Chuyên viên phân tích

Email : thanhlv@gmail.com

Nguyễn Thị Quỳnh Hương

Chuyên viên Tiếng Trung

Email : huongntq@vncsi.com.vn