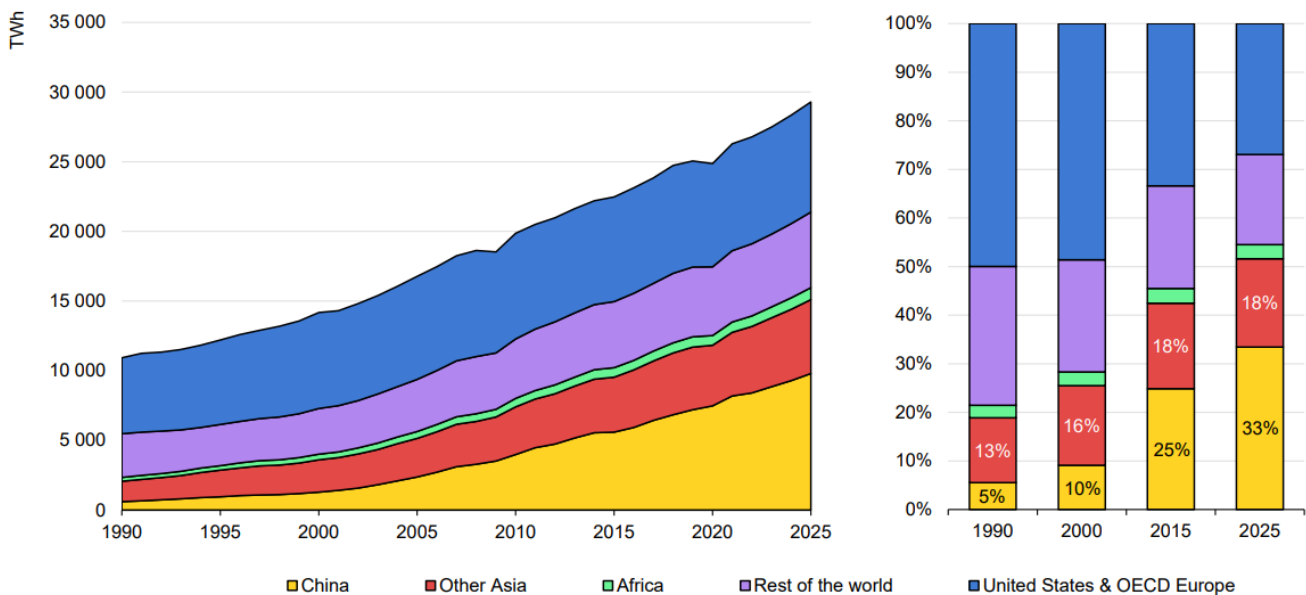


1. Kinh tế Châu Á – Thái Bình Dương gặp nhiều cản trở nhưng tiêu thụ điện được dự báo vẫn sẽ tăng trưởng

Tại Trung Quốc, tăng trưởng nhu cầu điện đã bị kìm hãm do nền kinh tế yếu kém trong năm 2022, ước tính tăng khoảng 2.6% và thấp hơn đáng kể so với xu hướng 5.4% trong giai đoạn 2015 - 2019. Cho đến nay, Trung Quốc là nước tiêu thụ điện lớn nhất thế giới với 31% nhu cầu toàn cầu vào năm 2022. Trong giai đoạn 2023 - 2025, IEA kỳ vọng mức tăng trưởng trung bình hàng năm là 5.2%.

Tại Ấn Độ, sự phục hồi mạnh mẽ sau đại dịch tiếp tục hỗ trợ nhu cầu điện tăng mạnh trên 8.4% trong năm 2022, cao hơn đáng kể so với tốc độ tăng trưởng trung bình hàng năm là 5.3% trong giai đoạn 2015 - 2019. Mùa hè cao điểm cũng đến sớm vào năm 2022, dẫn đến tháng Ba nóng nhất trong hơn một thế kỷ. Nhu cầu điện từ tháng 3 đến tháng 7 cao hơn 12% so với cùng kỳ năm 2021. Trong giai đoạn 2023 - 2025, theo IEA mức tăng trưởng nhu cầu điện sẽ chậm hơn vào khoảng 5.6%/năm

Đến năm 2025, châu Á có thể sẽ chiếm một nửa lượng điện tiêu thụ của thế giới và một phần ba trong số đó sẽ được tiêu thụ ở Trung Quốc. Trong giai đoạn đó, theo IEA, nhu cầu điện toàn cầu sẽ tăng với tốc độ nhanh, khoảng 3% hàng năm, do mức tiêu thụ điện tăng ở các thị trường mới nổi và các nền kinh tế đang phát triển, dẫn đầu là Trung Quốc, Ấn Độ và Đông Nam Á.



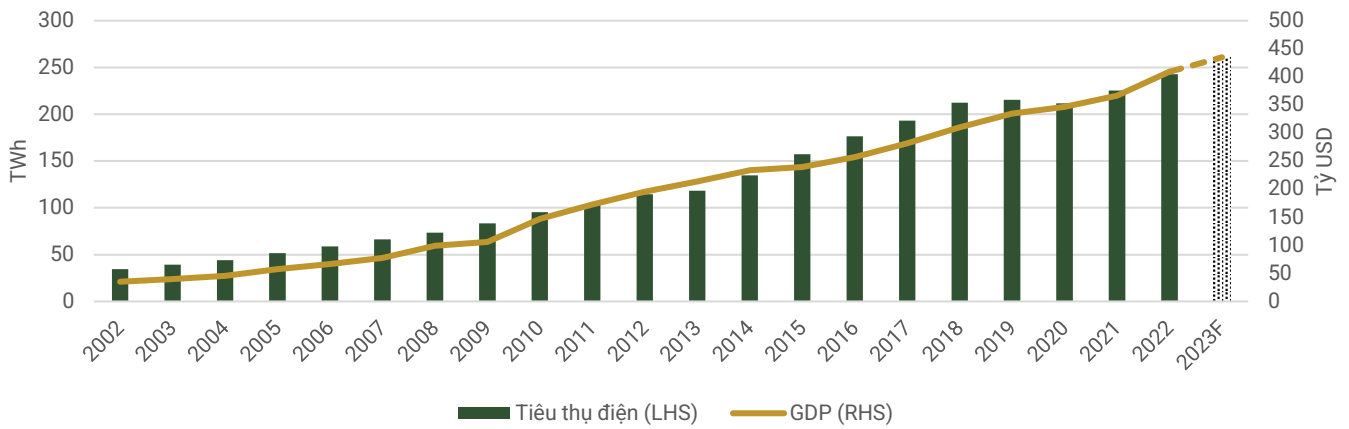
Nhu cầu điện toàn cầu theo khu vực (trái) và tỷ trọng nhu cầu theo khu vực (phải), 1990 - 2025
(Nguồn: IEA)

2. Tổng quan về ngành điện Việt Nam

Ngành điện Việt Nam được đánh giá là rất giàu tiềm năng nhờ nền kinh tế phát triển mạnh mẽ, và khi làn sóng dịch chuyển sản xuất ra khỏi Trung Quốc diễn ra nhanh chóng do những căng thẳng về thương mại cũng như địa chính trị thì Việt Nam, với những lợi thế vượt trội về vị trí địa lý, lao động và cơ sở hạ tầng được đầu tư nhanh chóng, được kỳ vọng sẽ từng bước trở thành một trong những trung tâm sản xuất lớn của thế giới. Và để đáp ứng triển vọng to lớn đó, ngành điện Việt Nam đã và đang được đẩy mạnh đầu tư mở rộng công suất và đặc biệt là tập trung vào năng lượng xanh, phù hợp với cam kết của chính phủ trong việc cắt giảm phát thải. Tuy nhiên, mặt trái của việc nhanh chóng chuyển hướng qua năng lượng xanh mà thiếu đi các hạ tầng truyền tải, lưu trữ và nguồn phát điện nền (như Nhiệt điện,...) đã khiến cho ngành điện trở nên dễ tổn thương hơn bao giờ hết trước biến đổi khí hậu.

2.1. Nhu cầu tiêu thụ điện giàu tiềm năng nhờ tốc độ tăng trưởng kinh tế nhanh và xu hướng đa dạng hóa chuỗi cung ứng trên toàn cầu

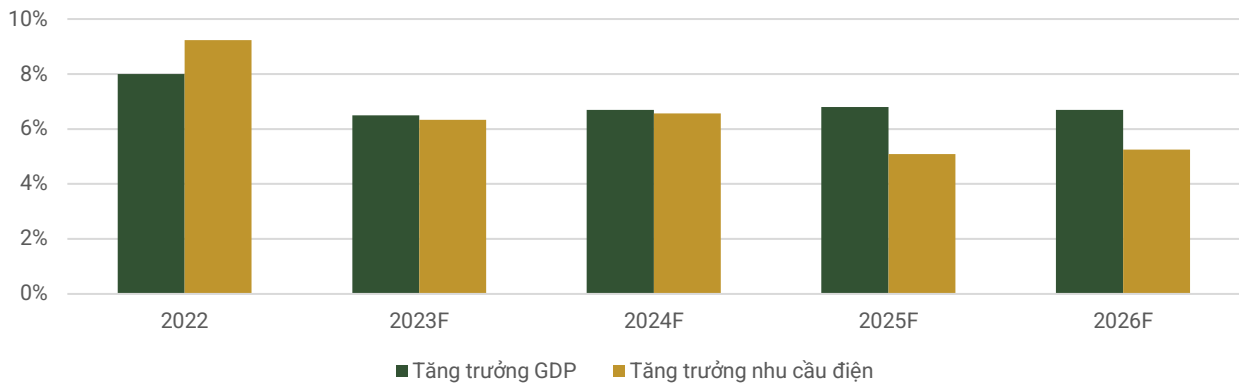
Nhu cầu tiêu thụ điện tăng thần tốc cùng với tăng trưởng GDP vượt bật trong 2 thập kỷ qua



(Nguồn: Worldbank, EVN, PHS ước tính)

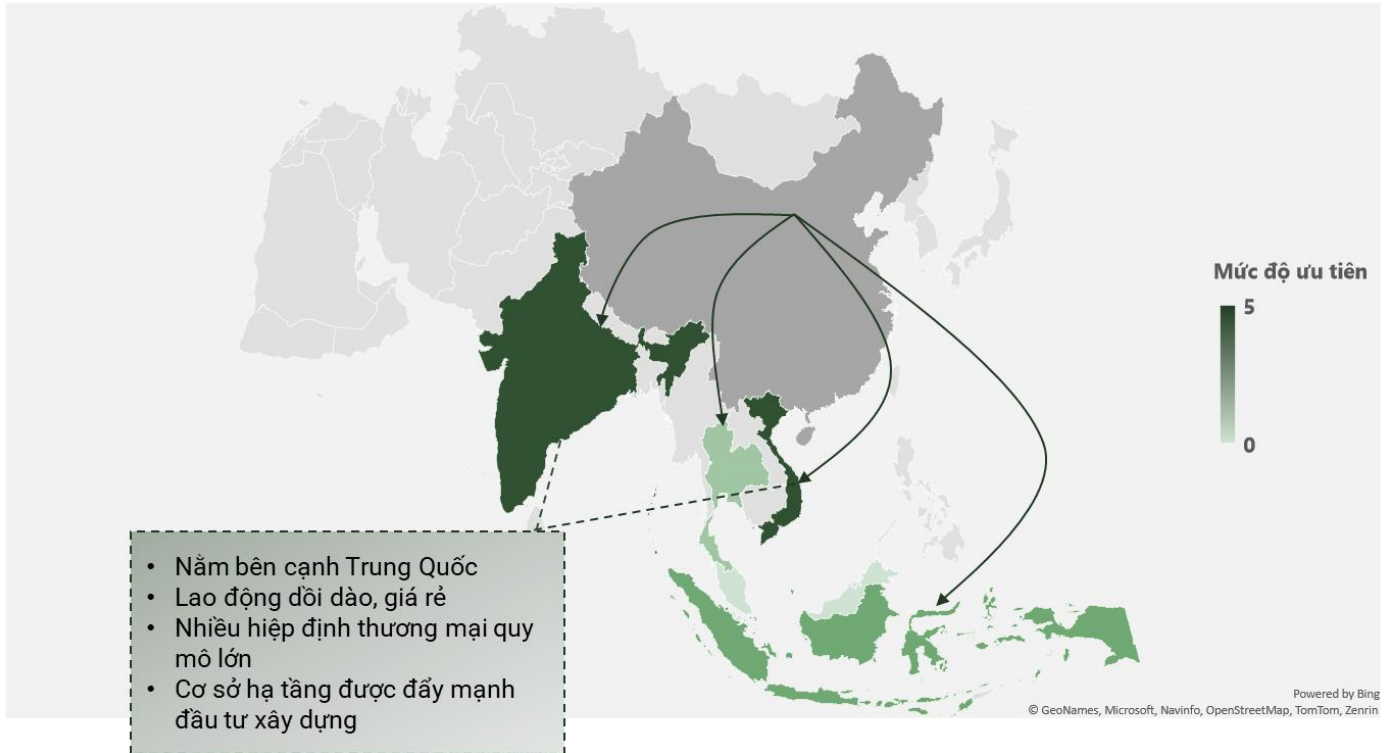
Hai thập kỷ vừa qua chứng kiến tốc độ tăng trưởng kinh tế thần kỳ của Việt Nam qua con số tăng trưởng GDP ấn tượng lên đến trung bình 13%/năm. Và năng lượng là nhân tố thiết yếu nhất để đảm bảo sự tăng trưởng kinh tế bền bỉ suốt thời gian qua, thật vậy, nhu cầu tiêu thụ điện ở Việt Nam cũng bùng nổ nhanh chóng và gần như gia tăng song song với nền kinh tế. Nhu cầu điện ở Việt Nam được kỳ vọng sẽ còn tiếp tục tăng nhanh khi tăng trưởng kinh tế ở Việt Nam sẽ lấy lại đà tăng trưởng (6-8%/năm) trong thời gian tới qua dự báo của các tổ chức lớn như Worldbank, ADB, Fitch Solutions...

Tăng trưởng về nhu cầu tiêu thụ điện được dự báo sẽ duy trì tốc độ nhanh cho đến năm 2026F



(Nguồn: Fitch Solutions, PHS tổng hợp)

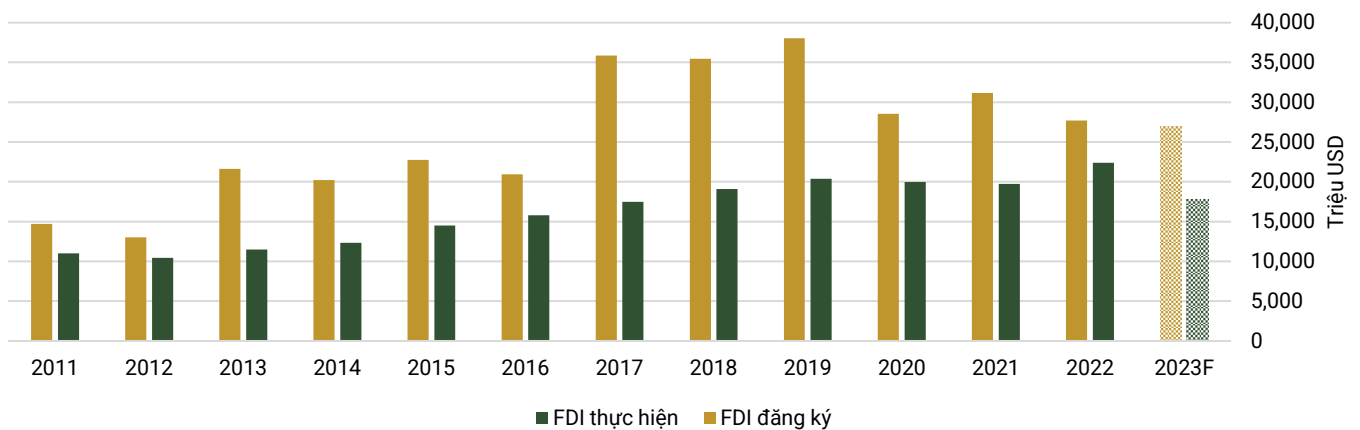
Làn sóng di dời sản xuất khỏi Trung Quốc diễn ra mạnh mẽ giữa căng thẳng thương mại Mỹ - Trung
Việt Nam và Ấn Độ được xem là 2 điểm đến được ưu tiên hàng đầu



Ngoài ra, dòng vốn FDI mạnh mẽ từ làn sóng dịch chuyển chuỗi cung ứng cũng là yếu tố then chốt hỗ trợ cho tiềm năng kinh tế cũng như tiềm năng ngành năng lượng Việt Nam. Theo các khảo sát của EuroCharm cũng như Jetro được thực hiện từ 2022 đến 2023, các doanh nghiệp châu Âu, Nhật Bản đều chọn Việt Nam là điểm đến hàng đầu để mở rộng chuỗi cung ứng. Và kể cả các doanh nghiệp của Trung Quốc cũng chọn Việt Nam là điểm tối ưu để giảm thiểu rủi ro từ căng thẳng thương mại với Hoa Kỳ.

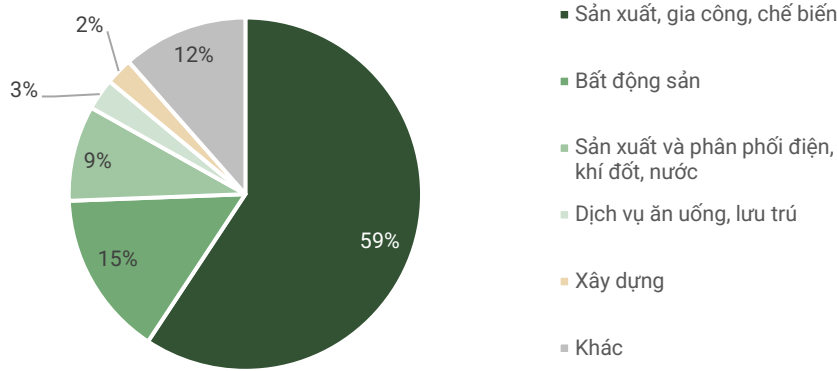
Con số FDI gắn liền với sự mở rộng của nền kinh tế Việt Nam từ quá khứ đến hiện tại, và xu thế tăng mức cao trong thời gian tới chắc chắn sẽ giúp ngành điện hưởng lợi lớn khi mà phần lớn vốn đăng ký (gần 60% trên vốn lũy kế) là liên quan đến lĩnh vực sản xuất/gia công chế biến.

FDI đăng ký qua các năm liên tục ở mức cao và số thực hiện cũng tăng dần từ 2021 - 2022



(Nguồn: MPI, PHS ước tính)

Lĩnh vực Sản xuất, gia công, chế biến chiếm gần 60% vốn FDI đăng ký lũy kế đến cuối năm 2022

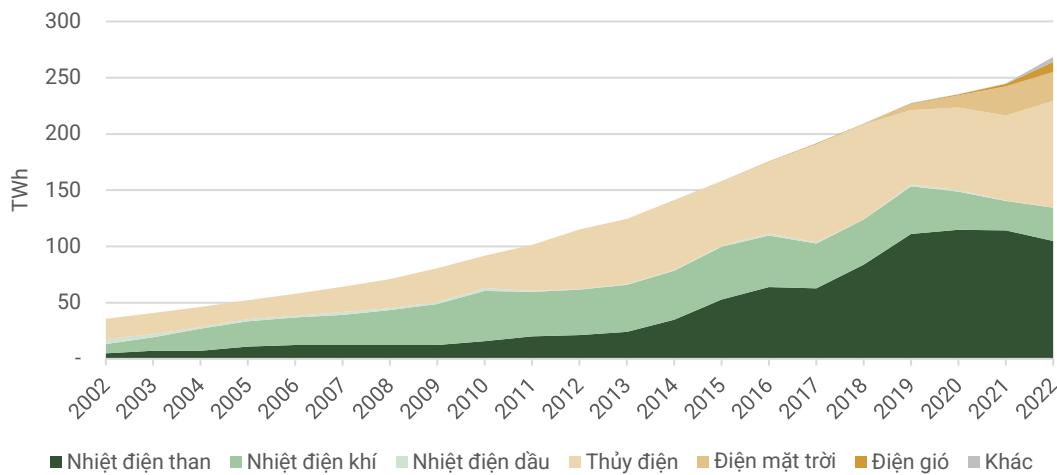


(Nguồn: MPI, PHS tổng hợp)

2.2. Sản xuất điện nỗ lực mở rộng và hướng đến xanh hóa nhưng ngày càng trở nên dễ tổn thương

Cũng trong 2 thập kỷ qua, sản lượng điện của Việt Nam đã tăng trưởng vượt bậc (hơn 11%/năm) để đảm bảo cho mức tiêu thụ điện cần thiết. Nhưng từ năm 2019 trở đến nay, đã có một sự chuyển dịch lớn diễn ra trong cơ cấu sản lượng, theo đó sản lượng từ điện tái tạo (điện mặt trời, điện gió, thủy điện) đã gia tăng tỉ trọng nhanh chóng và đã đạt đến hơn 48% trong năm 2022.

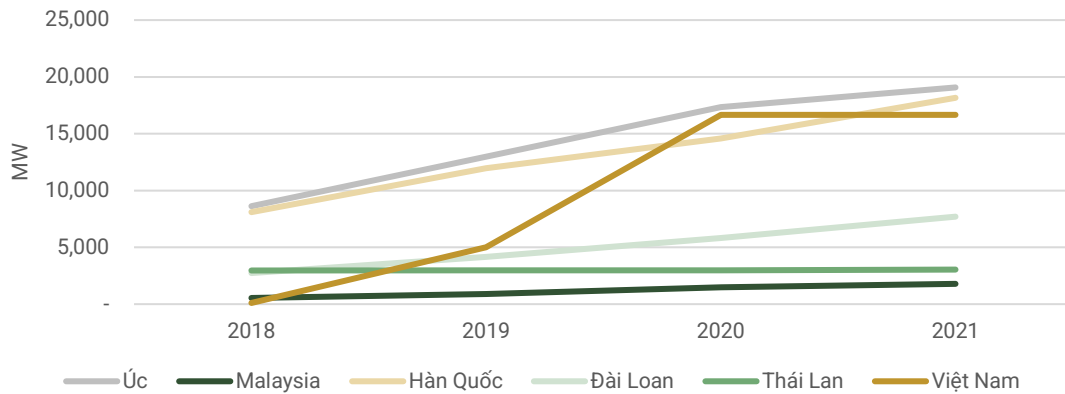
Năng lượng tái tạo chiếm tỷ trọng ngày càng lớn trong cơ cấu Sản lượng điện của Việt Nam
Số liệu từ năm 2002 - 2022



(Nguồn: BP Statistics, PHS tổng hợp)

Đóng vai trò lớn trong sự chuyển dịch này là điện mặt trời và điện gió, do được đầu tư ồ ạt nhờ chính sách giá ưu đãi (giá FIT) hấp dẫn (đã hết hạn từ cuối năm 2021). Sự phát triển của năng lượng tái tạo sạch thậm chí còn bù đắp được cho sự sụt giảm về sản lượng của điện than trong thời gian gần đây, cho thấy cam kết cắt giảm phát thải của Việt Nam đang được thực hiện một cách quyết liệt.

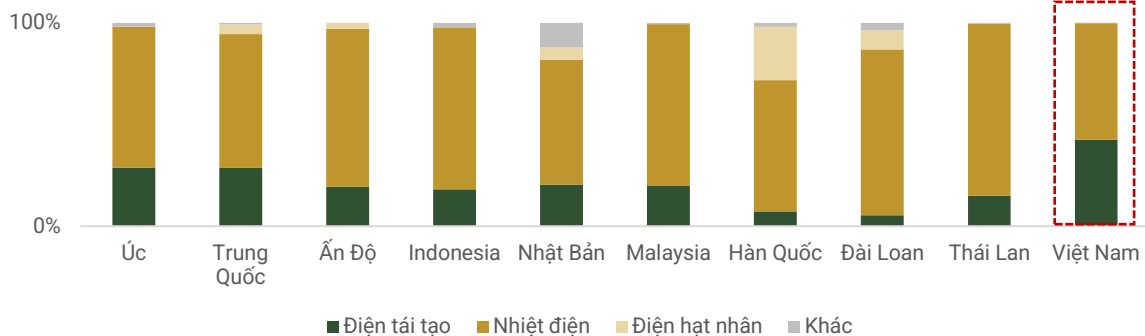
Công suất lắp đặt Điện mặt trời ở Việt Nam tăng vượt trội qua các năm 2018 – 2021 nhờ cơ chế giá FIT



(Nguồn: BP Statistics, PHS tổng hợp)

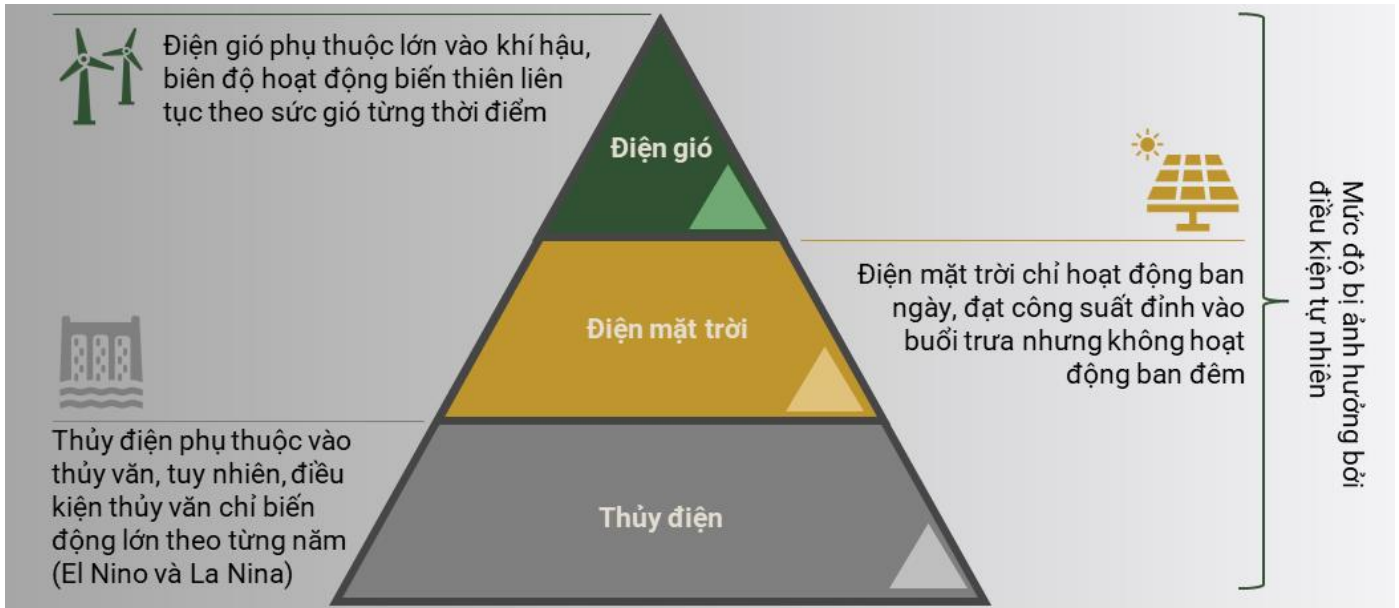
Bảng chính sách ưu đãi và khuyến khích, đặc biệt là về giá, chính phủ Việt Nam đã thành công trong việc đưa đất nước lên vị thế hàng đầu trong khu vực về tỷ trọng năng lượng sạch, vượt xa nhiều quốc gia vốn đã có thế mạnh trong lĩnh vực này như Trung Quốc, Úc, Thái Lan,... . Khi mà dư địa để phát triển thủy điện không còn nhiều thì điện mặt trời và điện gió chắc chắn sẽ là ưu tiên hàng đầu của Việt Nam để đáp ứng nhu cầu tiêu thụ điện gia tăng nhanh chóng và đồng thời cũng hướng tới mục tiêu zero-carbon trong các thập kỉ tới.

Điện tái tạo ở Việt Nam có tỷ trọng cao nhất khi so với các nước trong khu vực – Số liệu năm 2021



(Nguồn: BP Statistics, PHS tổng hợp)

Tỷ trọng lớn cũng đồng nghĩa là Việt Nam ngày càng phụ thuộc nhiều vào năng lượng tái tạo để nuôi sống nền công nghiệp đang lớn lên nhanh chóng. Hoạt động công nghiệp cần có nguồn năng lượng bền bỉ và ổn định, tuy nhiên năng lượng tái tạo lại thiếu đi sự ổn định cần có do phụ thuộc rất nhiều vào các nhân tố tự nhiên như: thời tiết, khí hậu,... . Vì vậy, an ninh năng lượng của Việt Nam có thể bị đe dọa nghiêm trọng nếu phải đối mặt với tình hình biến đổi khí hậu đang diễn ra nhanh chóng mà không có giải pháp đối phó một cách hiệu quả.



(Nguồn: PHS tổng hợp)

Và mới đây, trong nửa đầu năm 2023, Việt Nam đã trải qua tình trạng thiếu điện trên diện rộng xảy ra chủ yếu ở miền Bắc, nơi diễn ra hoạt động công nghiệp sôi động. Tình trạng này do các hồ thủy điện lớn đều thiếu nước vì tác động của El Nino, dẫn đến sự gián đoạn của hàng loạt nhà máy thủy điện trọng yếu như Lai Châu, Thác Bà, Hòa Bình, Sơn La,... Và cũng do thiếu các giải pháp thiết yếu như mạng lưới truyền tải Bắc – Nam mà Việt Nam đã không thể cứu miền Bắc khỏi tình trạng gián đoạn sản xuất công nghiệp nghiêm trọng nhất trong hàng thập kỉ dù ở miền Nam vẫn dư thừa công suất phát điện. Sự việc này đã đánh một hồi chuông cảnh báo về tham vọng phát triển điện sạch mà thiếu đi giải pháp ứng phó với tự nhiên cũng như thiếu sự nguồn năng lượng chạy nền như nhiệt điện, đặc biệt là điện khí, điện sinh khối (để dần loại bỏ điện than).

Điều tích cực là Điện khí cũng đã được định hướng phát triển mạnh mẽ cho đến năm 2030 cùng với điện tái tạo, để nhanh chóng giảm phát thải và giúp củng cố an ninh năng lượng. Hướng phát triển này đã được khắc họa rõ nét qua Quy hoạch điện 8, văn bản định hướng phát triển quan trọng bậc nhất của ngành điện Việt Nam trong thập kỉ tới.

2.3. Có sự khác biệt đáng kể về cơ cấu nguồn điện giữa 2 miền Bắc - Nam

Do sự khác biệt về địa lý và khí hậu, việc phân bố các nguồn điện, đặc biệt là thủy điện, điện gió và điện mặt trời, cho thấy sự khác biệt rất lớn giữa miền Bắc và miền Nam Việt Nam.

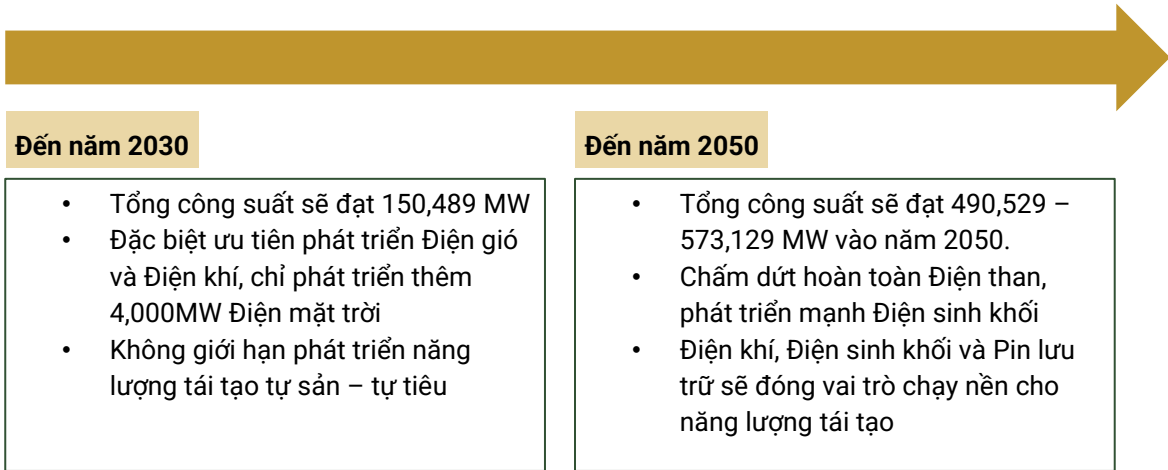
Nhờ địa hình cao thuận lợi, nằm gần thượng nguồn, miền Bắc rõ ràng rất thích hợp cho thủy điện. Thật vậy, theo Hiệp hội Năng lượng Việt Nam, công suất lắp đặt của loại hình này ở miền Bắc đang chiếm ưu thế trên cả nước với 60% tổng công suất, tiếp theo là miền Trung và miền Nam với tỷ lệ lần lượt là 27% và 13%.

Ngược lại, hầu hết các nhà máy điện mặt trời và điện gió đều tập trung ở miền Nam do có điều kiện khí hậu thuận lợi. Theo đó, nền nhiệt độ cao và số ngày nắng nhiều hơn nên thích hợp hơn cho việc lắp đặt các nhà máy điện mặt trời. Bên cạnh đó, miền Nam cũng tốt hơn cho điện gió nhờ tốc độ gió cao hơn.

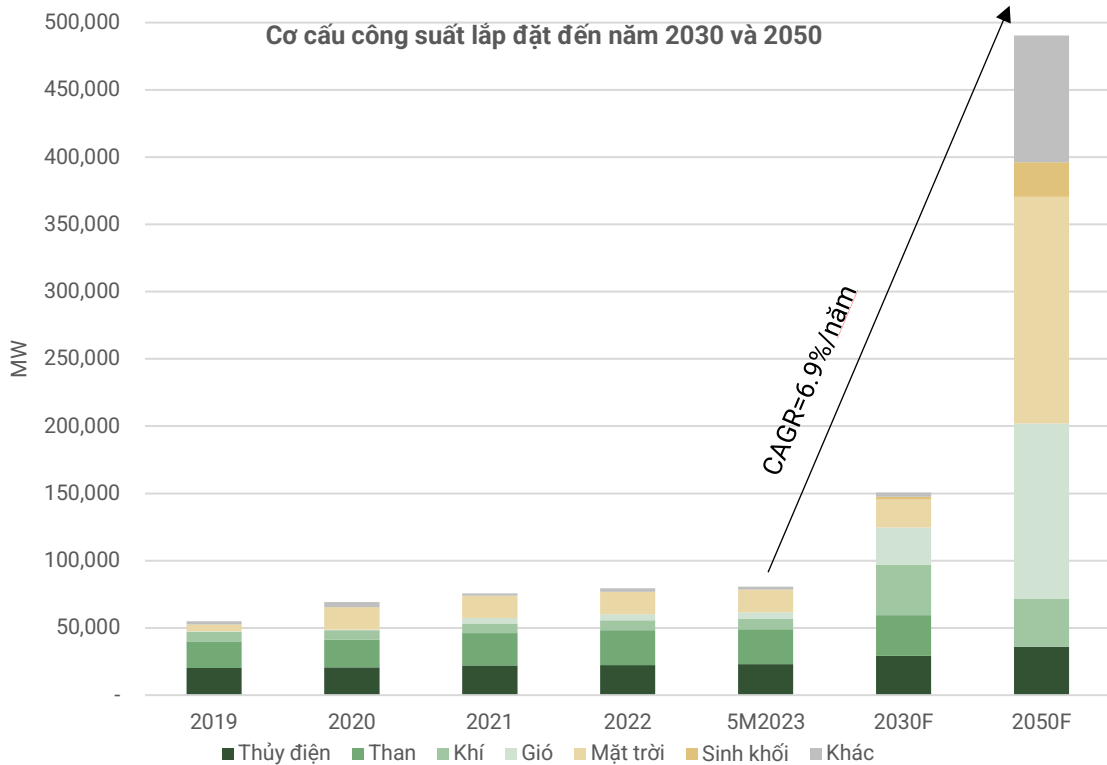
Ngoài ra, do hầu hết các mỏ khí đang khai thác đều tập trung ở thềm lục địa phía nam, nên hầu hết các nhà máy điện khí đều nằm ở khu vực này. Trong tương lai, tình hình có thể thay đổi khi Việt Nam từng bước hướng đến sử dụng LNG để phát điện.

Hiện tại, do công suất truyền tải Bắc – Nam chưa theo kịp tốc độ tăng trưởng nguồn nên giữa 2 miền đang có một bức tường vô hình ngăn cách khiến cho tình trạng mất cân đối cung – cầu xảy ra thường xuyên. Trong tương lai, tình hình có thể cải thiện khi các đường dây 500kV mới được đầu tư xây dựng, như tuyến Quảng Trạch (Quảng Bình) tới Phố Nối (Hưng Yên).

3. Quy hoạch điện 8 – Văn bản định hướng phát triển quan trọng nhất trong thập kỉ tới



Quy hoạch điện VIII đặt mục tiêu phát triển mạnh các nguồn năng lượng tái tạo phục vụ sản xuất điện. Định hướng đến năm 2050, tỷ lệ năng lượng tái tạo lên đến 67.5 – 71.5%. Kiểm soát mức phát thải khí nhà kính từ sản xuất điện đạt khoảng 204 - 254 triệu tấn năm 2030 và còn khoảng 27 - 31 triệu tấn vào năm 2050.

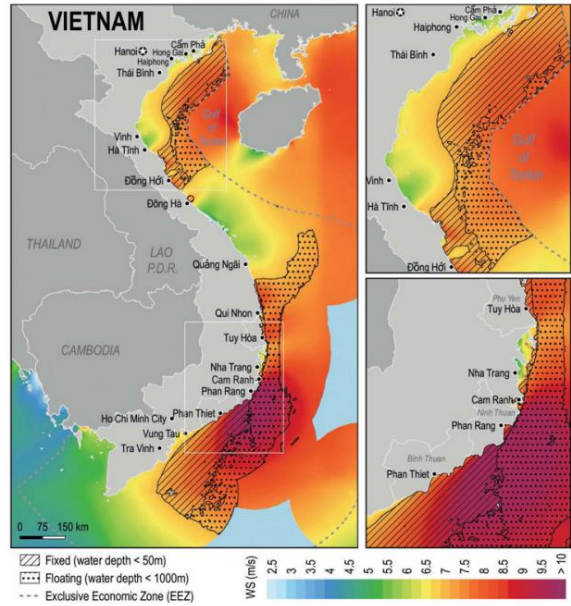
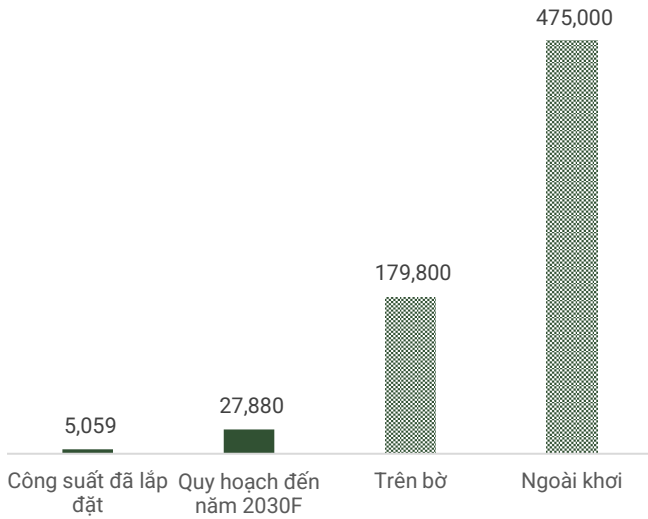


(Nguồn: A0, Quy hoạch điện 8, PHS tổng hợp)

Giai đoạn 2021 – 2030, ước tính tổng vốn đầu tư phát triển nguồn và lưới điện truyền tải tương đương 134.7 tỷ USD. Và có thể thấy Quy hoạch điện 8 đặc biệt chú trọng đến phát triển mở rộng công suất lắp đặt Điện gió và Điện khí trong giai đoạn từ nay đến năm 2030. Trong đó, Gió được xem là nguồn tài nguyên dồi dào nhờ Việt Nam có tiềm năng tự nhiên thuận lợi về sức gió với đường bờ biển dài, còn Điện khí được xác định là bước trung gian quan trọng để nhanh chóng giảm phát thải carbon và là nguồn điện chạy nền để đảm bảo an ninh năng lượng.

3.1. Triển vọng và điều kiện cần cho phát triển điện gió

Tiềm năng “kỹ thuật” của Điện gió tại Việt Nam (MW)



(Nguồn: MOIT, Worldbank, PHS tổng hợp)

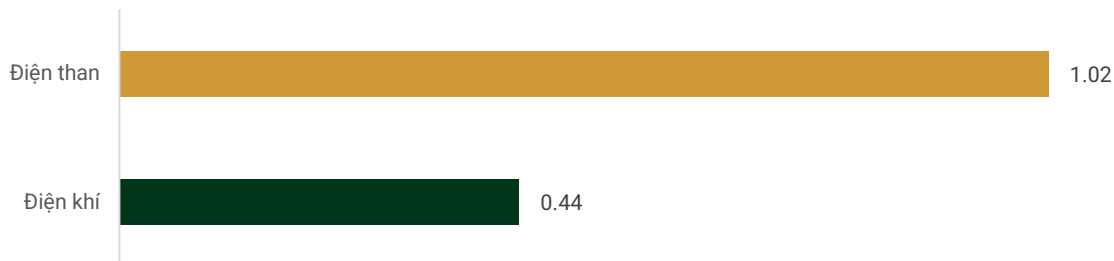
Việt Nam có tiềm năng tự nhiên thuận lợi về sức gió với bờ biển dài 3,000 km, tốc độ gió từ 5.5m/giây đến hơn 10m/giây. Công suất điện gió đã lắp đặt của Việt Nam vẫn thấp hơn nhiều so với công suất tiềm năng → Cho thấy không gian vô hạn để khai thác nguồn năng lượng này.

Tuy nhiên, để khai thác hiệu quả năng lượng gió ở Việt Nam, lĩnh vực Điện gió đòi hỏi nhiều điều kiện cần và đủ liên quan đến Ưu đãi, Truyền tải và Lưu trữ, nhưng đây là những điều khó hiện thực hóa trong ngắn và trung hạn

Ưu đãi	Được ưu tiên về chính sách nhưng thiếu ưu đãi thực chất khi Điện gió rất cần ưu đãi do chi phí đầu tư ban đầu rất lớn, dù chúng tôi ước tính chi phí này có thể giảm 1-2%/năm đến năm 2030
Truyền tải	Khu vực có tiềm năng thì nhu cầu điện thấp, do đó cần đầu tư rất lớn vào hạ tầng truyền tải → Khó hiệu quả về tài chính do hiệu suất (phụ tải truyền) biến động lớn, nhưng trung bình ở mức thấp
Lưu trữ	Lưu trữ là giải pháp cấp thiết để điều hòa cung – cầu khi Điện gió phát lên lưới điện → Khắc phục tình trạng quá tải cục bộ và tăng hiệu suất hoạt động, tuy nhiên chi phí đầu tư vẫn còn quá lớn

3.2. Nhiệt điện khí sẽ là xu hướng tất yếu trong tương lai nhưng sẽ phụ thuộc vào nguồn khí nhập khẩu

Sử dụng Điện khí có thể giúp giảm nhanh chóng mức phát thải Carbon hơn một nửa so với Điện than (tấn CO2/MWh)



Số liệu Sản lượng và Phát thải carbon của các nhà máy điện ở Hoa Kỳ năm 2021

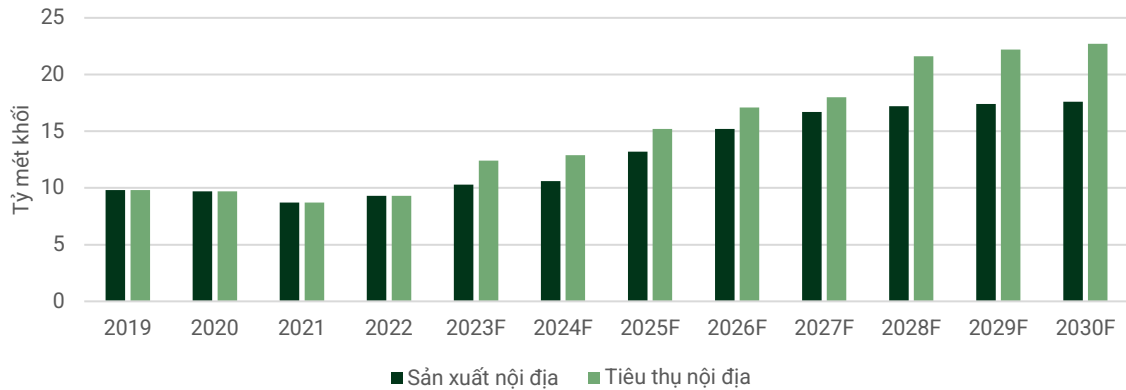
(Nguồn: EIA, PHS tổng hợp)

Nguồn thông tin được cung cấp bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng.

Thông tin chỉ mang tính chất tham khảo. Khách hàng phải chịu trách nhiệm với quyết định đầu tư của mình.

Qua thống kê thực tế, ta có thể thấy chuyển dịch từ Điện than sang Điện khí có thể giúp giảm ngay lập tức mức phát thải nhà kính đến hơn một nửa. Dù không loại bỏ hoàn toàn ô nhiễm nhưng đây được xem là giải pháp nhanh chóng và hiệu quả khi mà chi phí đầu tư năng lượng tái tạo vẫn ở mức cao. Và hơn nữa Điện khí sẽ là nguồn điện duy nhất thay thế Điện than trong vai trò chạy nền, giúp nguồn cung điện trở nên ổn định và tin cậy trong 1 thập kỷ tới.

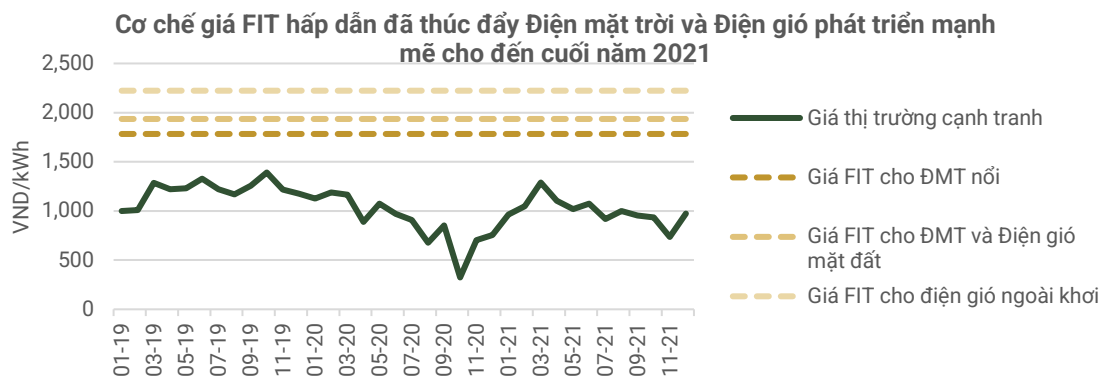
Nhưng Việt Nam sẽ đối mặt với tình trạng Sản lượng khí nội địa thiếu hụt ngày càng nhiều trong các năm tới



(Nguồn: EIA, Fitch Solutions, PHS ước tính)

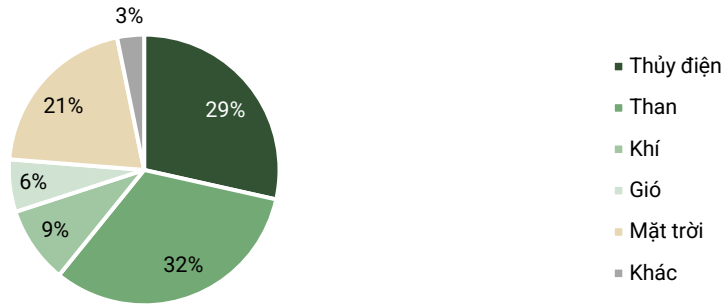
Tuy nhiên, Việt Nam đang đối mặt với tình trạng thiếu hụt nguồn khí nội địa do trữ lượng các mỏ khí hiện tại đang giảm với tốc độ đáng báo động. Giải pháp được đưa ra trong thời gian tới là phát triển các mỏ khí mới ở ngoài khơi thềm lục địa, điển hình là Lô B – Ô Môn và Cá Voi Xanh. Ngoài ra, nhập khẩu LNG cũng là hướng đi mà Việt Nam đã thực hiện trong thời gian gần đây. Những giải pháp này có thể tháo gỡ khó khăn về nguồn nguyên liệu chính nhưng đều là những giải pháp tốn kém, có thể đẩy giá thành điện khí lên cao và làm mất đi sức cạnh tranh so với điện than (dù sạch hơn).

4. Điện mặt trời và Điện gió – Khó khăn bủa vây, tương lai còn nhiều bỏ ngỏ



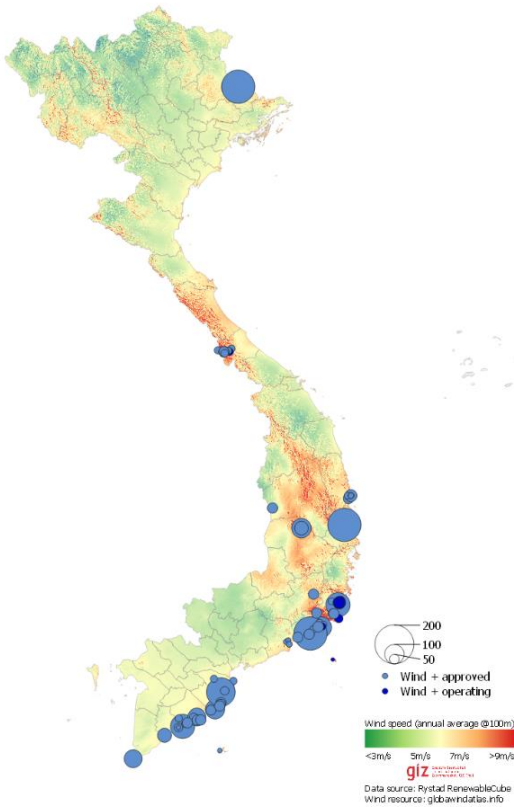
Bắt đầu từ cuối năm 2018, chính phủ Việt Nam đã áp dụng hàng loạt chính sách ưu đãi về giá, hay còn gọi là giá FIT (Feed-in Tariffs) để khuyến khích đầu tư vào Điện mặt trời, và sau đó là Điện gió. Với mức giá áp dụng cho các dự án là từ 1,800 đến 2,200 đồng/kWh (cao hơn từ 70% đến hơn 110% so với giá thị trường cạnh tranh lúc bấy giờ), thì chính sách này đã kích hoạt một cuộc đua ồ ạt đầu tư vào Điện mặt trời và sau đó là Điện gió, đưa công suất lắp đặt tăng vượt trội từ con số 0 lên 21,000MW ở thời điểm hiện tại, chiếm 27% tổng hệ thống điện.

Từ số 0 ở năm 2018, hiện tại Điện mặt trời và Điện gió đã chiếm đến 27% tổng công suất lắp đặt (hơn 21,000 MW)

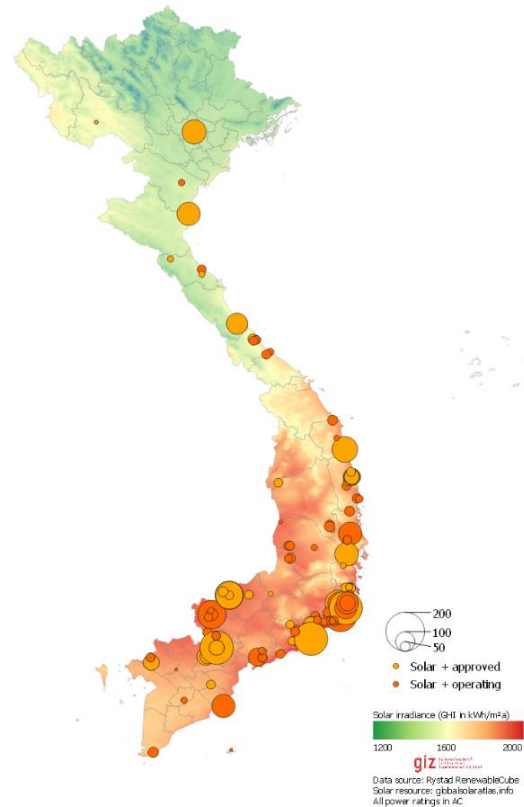


(Nguồn: A0, PHS tổng hợp)

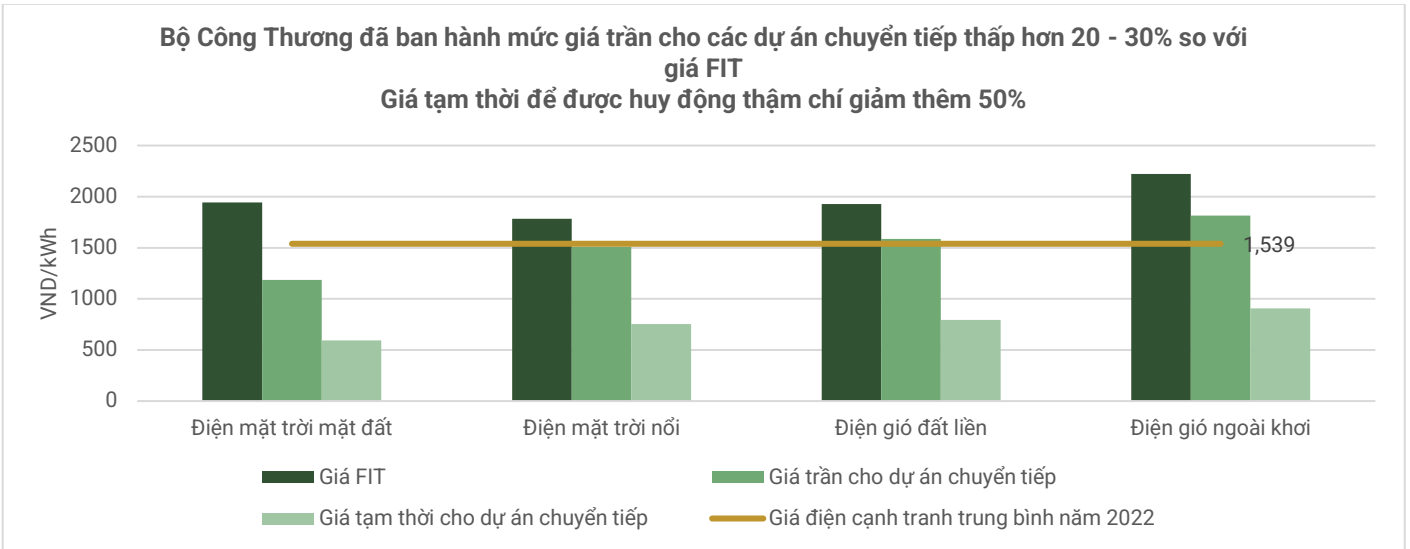
Tuy có sự phát triển bùng nổ, nhưng sự phân bố và quy hoạch lại không đồng đều khi phần lớn dự án Điện mặt trời và Điện gió đều tập trung ở miền Nam, nơi có nền nhiệt cao, nhiều ngày nắng, và sức gió lớn hơn hẳn miền Bắc. Ngoài ra, trong các năm qua, hệ thống truyền tải điện không phát triển theo kịp với tốc độ mở rộng công suất của điện tái tạo. **Hệ lụy là gây quá tải lưới điện cục bộ cả theo Vị trí địa lý và theo Thời điểm, dẫn đến không hấp thụ hết và lãng phí** trong khi miền Bắc có thể xảy ra thiếu điện nghiêm trọng khi phụ thuộc hoàn toàn vào 2 nguồn điện chính là Thủy điện và Nhiệt điện (chủ yếu là Nhiệt điện than).



Bản đồ phân bố Điện gió



Bản đồ phân bố Điện mặt trời

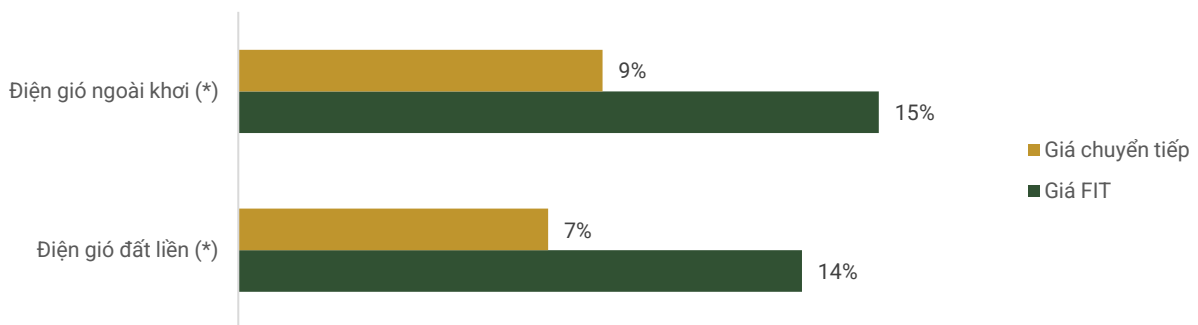


(Nguồn: MOIT, Genco3, PHS tổng hợp)

Đến tháng 11 năm 2021, toàn bộ chính sách giá FIT hết hiệu lực, các dự án được xây dựng trong giai đoạn này nhưng chưa kịp COD sẽ được gọi là Dự án chuyển tiếp và bị áp mức giá trần thấp hơn từ 20-30% so với giá FIT trước đó. Hiện tại, tình hình đã đổi chiều khi Giá điện cạnh tranh trung bình đã tăng lên hơn 1,500 đồng/kWh và đã tiệm cận với mức giá trần của Điện gió và Điện mặt trời. Điều này khiến cho các dự án hiện tại và tương lai gần sẽ giảm mạnh tỷ suất sinh lợi (IRR) và không còn ưu thế so với các loại hình phát điện khác.

Tình hình còn tồi tệ hơn khi để được COD nhanh chóng, các nhà đầu tư Điện tái tạo sạch còn phải chấp nhận mức giá điện “tạm thời”, chỉ bằng 50% so với mức giá trần, đây chắc chắn sẽ gây ra thiệt hại cho các nhà đầu tư nói chung nếu sau này giá bán không được EVN hồi tố.

Tỷ suất sinh lợi (IRR) của các dự án giảm mạnh khi áp dụng giá chuyển tiếp



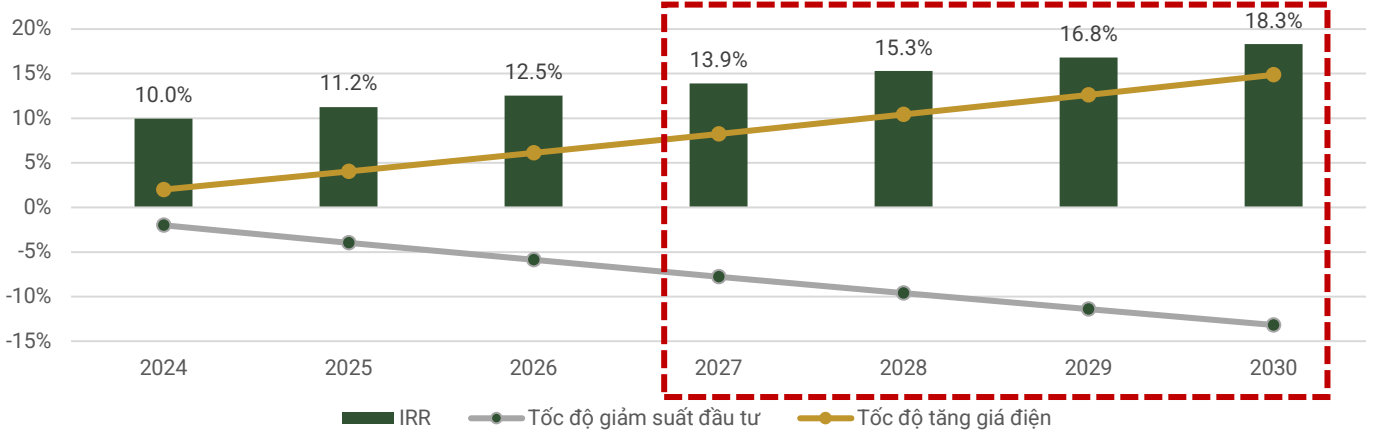
(Nguồn: PHS ước tính)

	Điện gió ngoài khơi	Điện gió đất liền
(*) Giá định của PHS	Suất đầu tư 1MW: 45 tỷ VND	Suất đầu tư 1MW: 38 tỷ VND
	Số giờ hoạt động: 3,500 giờ/năm	Số giờ hoạt động: 3,000 giờ/năm
	Vòng đời: 25 năm	Vòng đời: 25 năm
	Vốn vay: 60%	Vốn vay: 60%
	Lãi suất 10%	Lãi suất 10%
	Thuế TNDN: 8.5%	Thuế TNDN: 8.5%

Nguồn thông tin được cung cấp bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng.

Thông tin chỉ mang tính chất tham khảo. Khách hàng phải chịu trách nhiệm với quyết định đầu tư của mình.

Nếu suất đầu tư giảm thêm 2% và giá bán điện (*) cải thiện thêm 2% mỗi năm, thì đến năm 2027, đầu tư vào Điện gió ngoài khơi mới có IRR hấp dẫn trở lại



Giả thiết: Ở năm gốc (năm 2023), Giá điện là 1,816 VND/kWh (giá trần theo khung của Bộ Công Thương) và Suất đầu tư là 45 tỷ VND/MW

(*) **Giá thương lượng** hoặc **Giá thị trường cạnh tranh** áp dụng cho dự án mới

(Nguồn: PHS ước tính)

Theo đánh giá của chúng tôi, nếu trong điều kiện lý tưởng, chi phí (suất) đầu tư cho Điện gió ngoài khơi (được ưu tiên trong Quy hoạch điện 8) giảm 2% mỗi năm, và giá bán điện tăng thêm 2% mỗi năm thì đến năm 2027, tỷ suất sinh lợi mới tiếp tục trở nên hấp dẫn đối với các nhà đầu tư (trừ một số ít nhà đầu tư tiếp cận được với nguồn vốn giá rẻ từ các định chế tài chính của nước ngoài)

Nhưng đó mới là điều kiện cần, trong khi điều kiện đủ phát triển điện tái tạo sạch bền vững là **Mạng lưới truyền tải** và **Hệ thống lưu trữ điện** được đầu tư đồng bộ. Nhưng các cơ sở hạ tầng này phụ thuộc lớn vào tiến trình đầu tư của EVN, vấn đề về hiệu quả tài chính khi đầu tư sẽ rất khó đạt được nếu không có chính sách hỗ trợ đặc biệt từ chính phủ.

Hiện tại chưa có chính sách/cơ chế giá rõ ràng cho các dự án tái tạo mới

Thiếu ưu đãi, nếu áp dụng mức giá thị trường hoặc giá trần, IRR sẽ nhỏ hơn 10%

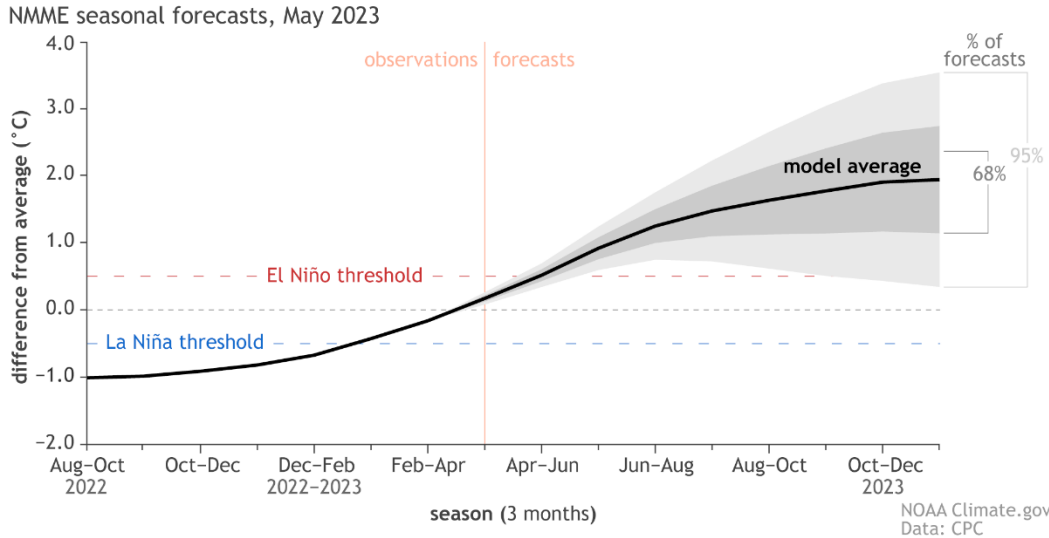
Bào mòn giá trị doanh nghiệp VN khi chi phí sử dụng vốn hầu như lớn hơn 10%

Việc đầu tư Điện gió và Điện tái tạo nói chung sẽ gặp nhiều khó khăn trong các năm tới vì rủi ro khá cao


Chúng tôi cho rằng, với tình hình hiện tại, các nhà đầu tư trì hoãn việc đầu tư tiếp tục vào mảng Điện gió và Điện mặt trời cho đến khi có những giải pháp và chính sách mới từ thượng tầng đi vào thực chất, thay vì chỉ quy định khuyến khích bằng các văn bản như hiện nay.


5. Thủy điện và Nhiệt điện – Hai bức tranh tương phản dưới tác động của El Nino


5.1. Thủy điện bị ảnh hưởng nặng nề khi các hồ chứa cạn nước vì El Nino



Chu kỳ El Nino bắt đầu từ tháng 5, tháng 6 và kéo dài đến hết năm 2023 với độ tin cậy 95% theo ước tính của NOAA (Cục quản lý khí quyển và đại dương Hoa Kỳ). Do đó, đến cuối năm 2023, thậm chí nửa đầu năm 2024, Việt Nam có thể hứng chịu nhiều hiện tượng thời tiết, khí hậu, điều kiện thủy văn cực đoan.

- 

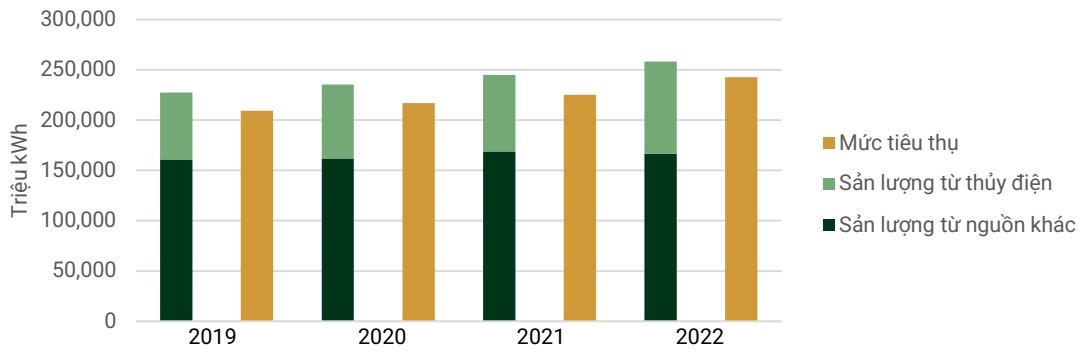
Nhiệt độ tăng cao hơn 40 độ C, năm nay dự kiến ghi nhận mức nhiệt kỷ lục
- 

Giảm dòng chảy sông ngòi khoảng 30%, những năm El Nino mạnh có thể giảm đến hơn 50%
- 

Lượng mưa trung bình có thể giảm từ 25%-50%

Với vai trò sống còn của thủy điện trong toàn hệ thống (chiếm gần 1/3 tổng công suất lắp đặt và tổng sản lượng điện), với tình hình tổng sản lượng thấp hơn mức tiêu thụ khoảng 10% thì thiếu hụt đã xảy ra và phủ bóng đen lên mọi thành phần kinh tế, từ hộ gia đình đến nhà sản xuất. Các nguồn năng lượng tái tạo (bao gồm cả các dự án chuyển tiếp) không thể là giải pháp triệt để cho vấn đề này do việc truyền tải lên lưới tốn kém và thường bị quá tải như đã đề cập

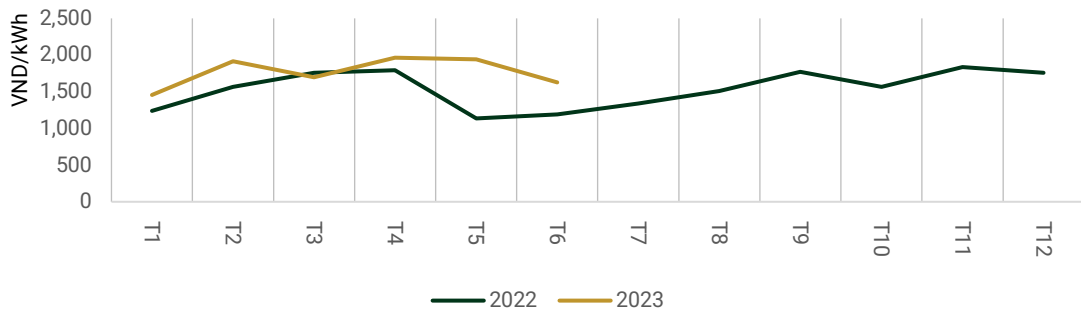
Thủy điện chiếm đến 30% tổng sản lượng điện



(Nguồn: EVN, PHS tổng hợp)

Thủy điện bị thiệt hại nặng nề nhưng là sẽ cơ hội cho các nguồn điện khác, (như nhiệt điện) nhờ được tăng cường huy động và giá điện tăng cao trên thị trường cạnh tranh. Đây là cơ hội đặc biệt để các ngành nhiệt điện có thể ghi nhận kết quả kinh doanh vượt trội trong năm 2023

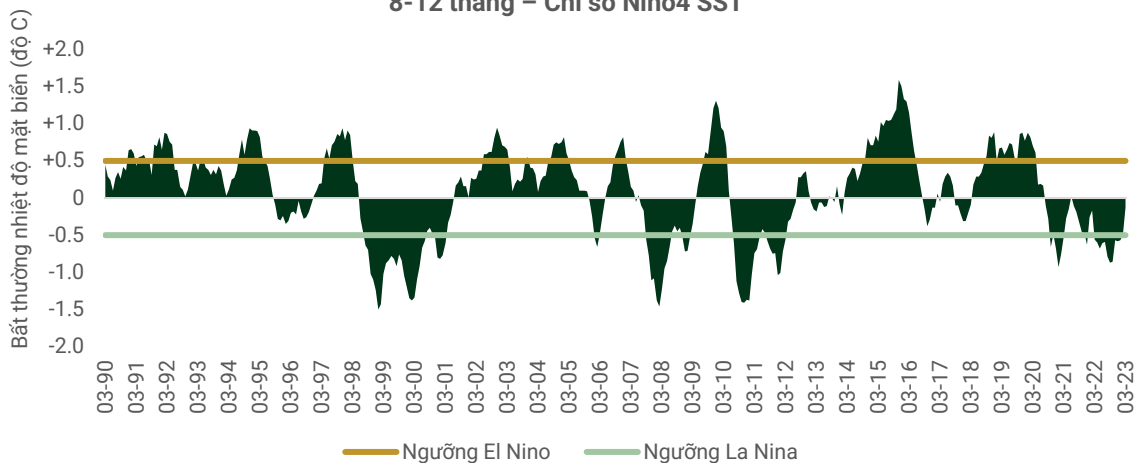
Giá điện trung bình trên thị trường



(Nguồn: Genco3, PHS tổng hợp)

Và theo dự báo của chúng tôi, chu kỳ El Nino lần này có thể kéo dài đến 12 tháng, điều đó có nghĩa là Điện than và Điện khí có thể hưởng lợi lớn nhờ sản lượng bán và giá điện tăng cao cho đến giữa năm 2024.

Từ năm 1990 đến nay, trung bình mỗi chu kỳ El Nino kéo dài 8-12 tháng – Chỉ số Nino4 SST

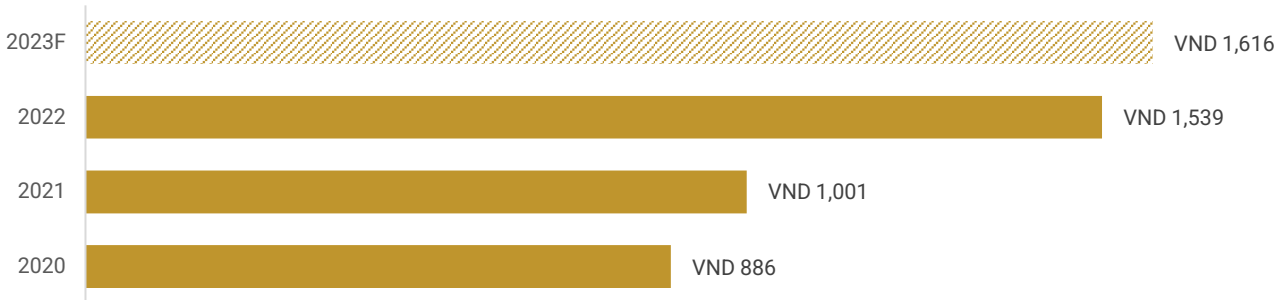


(Nguồn: NOAA, PHS tổng hợp)

5.2. Nhiệt điện sẽ hưởng lợi lớn trong năm 2023 khi được tăng cường huy động khi giá điện ở mức cao

Giá điện trên thị trường năm 2022 tăng phi mã do giá than và khí tự nhiên chạm mức cao kỉ lục do tác động của chiến sự ở Ukraine đã gây nên cuộc khủng hoảng năng lượng nghiêm trọng nhất trong hàng thập kỷ. Bước sang năm 2023, xu hướng tăng vẫn tiếp tục vì căng thẳng về điện sẽ xảy ra do nhu cầu cao điện tăng cao nhưng sản xuất lại thu hẹp vì El Nino dù giá cả các nguyên liệu đầu vào đã hạ nhiệt đáng kể.

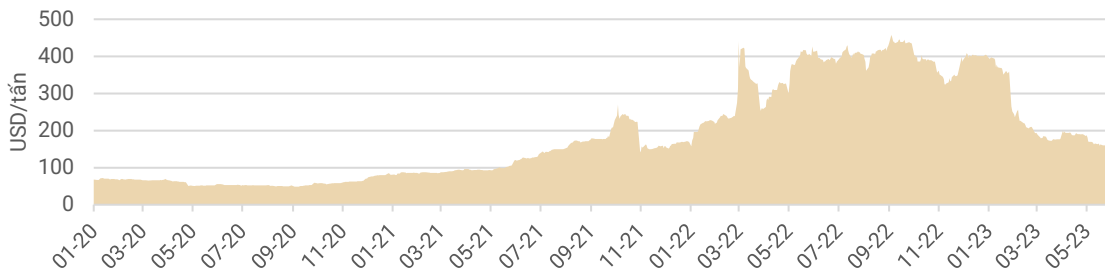
Giá điện trên thị trường cạnh tranh tăng mạnh trong năm 2022 và sẽ tiếp tục đà tăng trong năm 2023F



(Nguồn: Genco3, PHS ước tính)

Giá điện ở mức cao trong khi giá nguyên liệu đầu vào giảm mạnh cho thấy, ngoài khả năng ghi nhận doanh thu vượt trội, ngành Nhiệt điện còn có thể củng cố vững chắc biên lợi nhuận. Những lợi thế này sẽ có thể kéo dài đến giữa năm 2024.

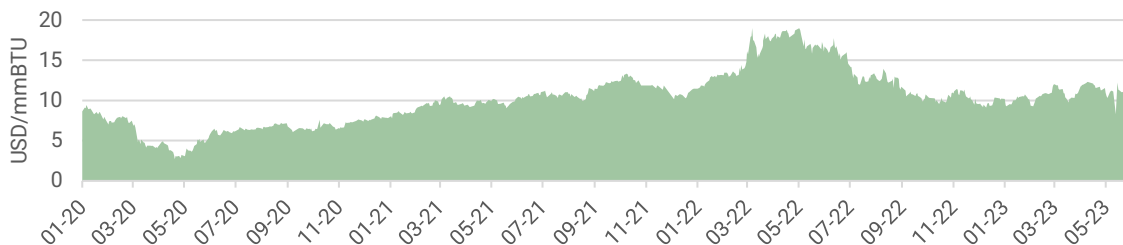
Giá than giảm mạnh về mức trước chiến tranh Nga - Ukraine
Khi điện than ngày càng phụ thuộc than nhập khẩu (*)



(Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp)

(*) Các nhà máy điện ngày càng dùng nhiều than nhập khẩu hoặc phối trộn than nhập khẩu do nguồn cung trong nước không đáp ứng (về số lượng hoặc chủng loại) dù giá ít biến động

Giá dầu nhiên liệu (FO) giảm hơn 40% từ mức đỉnh của năm trước
Đây là cơ sở để tính giá khí bán cho các nhà máy điện (46%*MFO)



(Nguồn: MOIT, PHS tổng hợp)

Trong bối cảnh hệ thống truyền tải còn yếu kém, hệ thống điện ở miền nam không thể truyền tải lượng điện lớn ra miền bắc vì quá tải, trong ngắn hạn các nhà máy điện khí (chủ yếu tập trung ở miền nam) sẽ thu được lợi ích khiêm tốn hơn hẳn các nhà máy điện than ở miền bắc.

Nhưng về dài hạn, điện than gần như không còn dư địa tăng trưởng vì sẽ không có dự án mới (ngoài Quy hoạch điện 8) được phê duyệt. Trong khi đó, điện khí sẽ được đầu tư mở rộng mạnh mẽ và đóng vai trò trung gian trong quá trình cắt giảm phát thải Carbon.

6. Kết luận

Việt Nam có ngành điện giàu tiềm năng khi nhu cầu điện tăng trưởng rất nhanh chóng qua nhiều năm và sẽ còn tiếp tục duy trì trong thập kỉ tới khi đất nước từng bước trở thành trung tâm sản xuất quan trọng của thế giới. Tiềm năng này đặt ra nhiều dự địa và cơ hội để phát triển hệ thống điện. Việc phát triển mở rộng nguồn sẽ phân hóa lớn khi Điện than và Thủy điện gần như không còn dư địa để tăng trưởng thì Điện khí, Điện mặt trời và Điện gió sẽ đóng vai trò trọng yếu trong quá trình này.

Tuy nhiên, việc đầu tư vào Điện mặt trời và Điện gió có thể sẽ chững lại trong vài năm tới nếu không có chính sách hỗ trợ, cũng như hạ tầng thiết yếu (lưu trữ, truyền tải,...) được đầu tư đồng bộ.

Đảm bảo phân tích

Báo cáo được thực hiện bởi Nguyễn Thiện Nhân, Chuyên viên phân tích – Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng. Mỗi nhân viên phụ trách về phân tích, chiến lược hay nghiên cứu chịu trách nhiệm cho sự chuẩn bị và nội dung của tất cả các phần có trong bản báo cáo nghiên cứu này đảm bảo rằng, tất cả các ý kiến của những người phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đều phản ánh trung thực và chính xác ý kiến cá nhân của họ về những vấn đề trong bản báo cáo. Mỗi nhân viên phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đảm bảo rằng họ không được hưởng bất cứ khoản chi trả nào trong quá khứ, hiện tại cũng như tương lai liên quan đến các khuyến cáo hay ý kiến thể hiện trong bản báo cáo này.

Miễn trừ trách nhiệm

Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng không chịu trách nhiệm về sự hoàn chỉnh hay tính chính xác của báo cáo. Đây không phải là bản chào hàng hay sự nài khẩn mua của bất cứ cổ phiếu nào. Chứng khoán Phú Hưng và các chi nhánh và văn phòng và nhân viên của mình có thể có hoặc không có vị trí liên quan đến các cổ phiếu được nhắc tới ở đây. Chứng khoán Phú Hưng (hoặc chi nhánh) đôi khi có thể có đầu tư hoặc các dịch vụ khác hay thu hút đầu tư hoặc các hoạt động kinh doanh khác cho bất kỳ công ty nào được nhắc đến trong báo cáo này. Tất cả các ý kiến và dự đoán có trong báo cáo này được tạo thành từ các đánh giá của Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng vào ngày này và có thể thay đổi không cần báo trước.

© Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng

Tầng 21, Phú Mỹ Hưng Tower,
8 Hoàng Văn Thái, Phường Tân Phú, Quận 7, Tp.HCM

Điện thoại: (+84-28) 5 413 5479

Customer Service: (+84-28) 5 411 8855

E-mail: info@phs.vn / support@phs.vn

Fax: (+84-28) 5 413 5472

Call Center: (+84-28) 5 413 5488

Web: www.phs.vn

PGD Phú Mỹ Hưng

Tòa nhà CR2-08,
107 Tôn Dật Tiên, Phường Tân Phú, Quận 7,
Tp.HCM

Điện thoại: (+84-28) 5 413 5478

Fax: (+84-28) 5 413 5473

Chi nhánh Quận 1

Phòng 1003A, Tầng 10, Tòa nhà Ruby
81-83-83B-85 Hàm Nghi,
Phường Nguyễn Thái Bình, Quận 1, Tp.HCM

Điện thoại: (+84-28) 3 535 6060

Fax: (+84-28) 3 535 2912

Chi nhánh Quận 3

Tầng 4 và 5, D&D Tower,
458 Nguyễn Thị Minh Khai, Phường 2, Quận
3, Tp.HCM

Điện thoại: (+84-28) 3 820 8068

Fax: (+84-28) 3 820 8206

Chi nhánh Tân Bình

Tòa nhà Park Legend,
251 Hoàng Văn Thụ, Phường 2, Quận Tân
Bình, Tp.HCM.

Điện thoại: (+84-28) 3 813 2401

Fax: (+84-28) 3 813 2415

Chi Nhánh Thanh Xuân

Tầng 5, Tòa nhà UDIC Complex,
N04 Hoàng Đạo Thúy, Phường Trung Hòa,
Quận Cầu Giấy, Hà Nội

Phone: (+84-24) 6 250 9999

Fax: (+84-24) 6 250 6666

Chi Nhánh Hà Nội

Tầng 5, Tòa nhà Vinafor,
Số 127 Lò Đúc, Phường Đồng Mác, Quận
Hai Bà Trưng, Hà Nội

Phone: (+84-24) 3 933 4566

Fax: (+84-24) 3 933 4820

Chi nhánh Hải Phòng

Tầng 2, Tòa nhà Eliteco,
18 Trần Hưng Đạo, Quận Hồng Bàng, Hải
Phòng

Phone: (+84-22) 384 1810

Fax: (+84-22) 384 1801