



# NGÀNH NĂNG LƯỢNG TÁI TẠO

NGÀY 18/12/2024

Tiềm năng khai thác còn rất lớn

**Công ty Cổ phần Chứng Khoán Alpha**

Tầng 1, 1A, 2-389 Đê La Thành, P. Thành Công, Q. Ba Đình, TP. Hà Nội

<https://www.apsc.vn>

(024) 3933 4666

[support@apsc.vn](mailto:support@apsc.vn)



**Bộ phận Phân tích & Tự doanh**  
Research & Proprietary trading

# NGÀNH NĂNG LƯỢNG TÁI TẠO (NLTT)

## TRIỂN VỌNG TƯƠI SÁNG

Việt nam dễ dàng phát triển Năng lượng tái tạo nhờ lợi thế tự nhiên ban tặng .....05

Chi phí sản xuất điện tái tạo ngày càng giảm cạnh tranh hơn với điện truyền thống.....06

Nhu cầu điện của việt nam rất lớn .....07

Chính sách chính phủ ưu tiên phát triển năng lượng tái tạo.....08-09

## PHÁT TRIỂN BÙNG NỔ

Phát triển NLTT bùng nổ tại Việt Nam.....11

Việt Nam đứng thứ 2 về thu hút FDI vào NLTT .....12

VN đã thực hiện thành công nhiều dự án năng lượng mặt trời.....13

Lưới điện -Nút thắt của NLTT dần được tháo gỡ.....15

Giá mua điện giảm sau FIT tác động lớn tới IRR NLTT.....16

## DOANH NGHIỆP NỔI BẬT

Công ty Cổ phần Tập đoàn PC1.....19-20

Công ty Cổ phần Điện Gia Lai - GEG..... 21-22

CTCP Tập đoàn Hà Đô - HDG.....23-24

CTCP Tập đoàn Bamboo Capital - BCG.....25-26



## TRIỂN VỌNG TƯƠI SÁNG CHO NGÀNH NĂNG LƯỢNG TÁI TẠO

Với những lợi thế tự nhiên sẵn có cùng những cam kết mạnh mẽ của Việt Nam trong COP26, ưu đãi giá FIT và Quy hoạch điện 8 được phê duyệt, Ngành năng lượng tái tạo Việt Nam được kỳ vọng sẽ phát triển mạnh...



- **Những lợi ích về môi trường cũng như kinh tế mà giải pháp năng lượng tái tạo có thể mang lại đó là:**

- Năng lượng tái tạo thân thiện hơn so với nhiên liệu hóa thạch vì có thể giảm đáng kể lượng khí thải CO<sub>2</sub>, từ đó giảm bớt sự nóng lên toàn cầu và biến đổi khí hậu
- Bằng cách đa dạng hóa nguồn cung cấp năng lượng nhờ sử dụng các công nghệ xanh quy mô lớn và giảm sự phụ thuộc vào nhiên liệu hóa thạch đang dần cạn kiệt
- Tạo ra các nguồn điện ở quy mô tiện ích có thể kích thích tăng trưởng kinh tế và tạo thêm việc làm trong lĩnh vực lắp đặt và sản xuất
- Chi phí sản xuất không quá cao, không gây tổn hao năng lượng trong quá trình vận hành và sản xuất vì vậy có thể cạnh tranh với các nguồn năng lượng hóa thạch khác như than đá, khí đốt
- Nhà máy năng lượng tái tạo không gây ô nhiễm môi trường, đặc biệt nhà máy điện gió còn góp phần tạo cảnh quan cho việc phát triển du lịch
- Tạo môi trường thân thiện, các hoạt động sản xuất nông nghiệp, công nghiệp vẫn có thể diễn ra ở gần nhà máy

- **Các nguồn năng lượng tái tạo chính là năng lượng gió và năng lượng mặt trời**

- Năng lượng gió được tạo ra từ các tuabin gió với công suất khoảng từ 600 kW đến 9 MW. Đây là thiết bị giúp tạo một lượng lớn năng lượng nhờ tận dụng sức gió thổi. Khi tốc độ gió tăng, sản lượng điện do tua bin tạo ra cũng tăng lên.
- Có nhiều cách để khai thác năng lượng mặt trời, trong đó có thể kể đến: năng lượng mặt trời tập trung (CSP), kiến trúc năng lượng mặt trời, quang điện, quang điện tập trung năng lượng mặt trời (CPV) và quang hợp nhân tạo.

## Năng lượng tái tạo giúp phát triển bền vững





• **Năng lượng mặt trời**

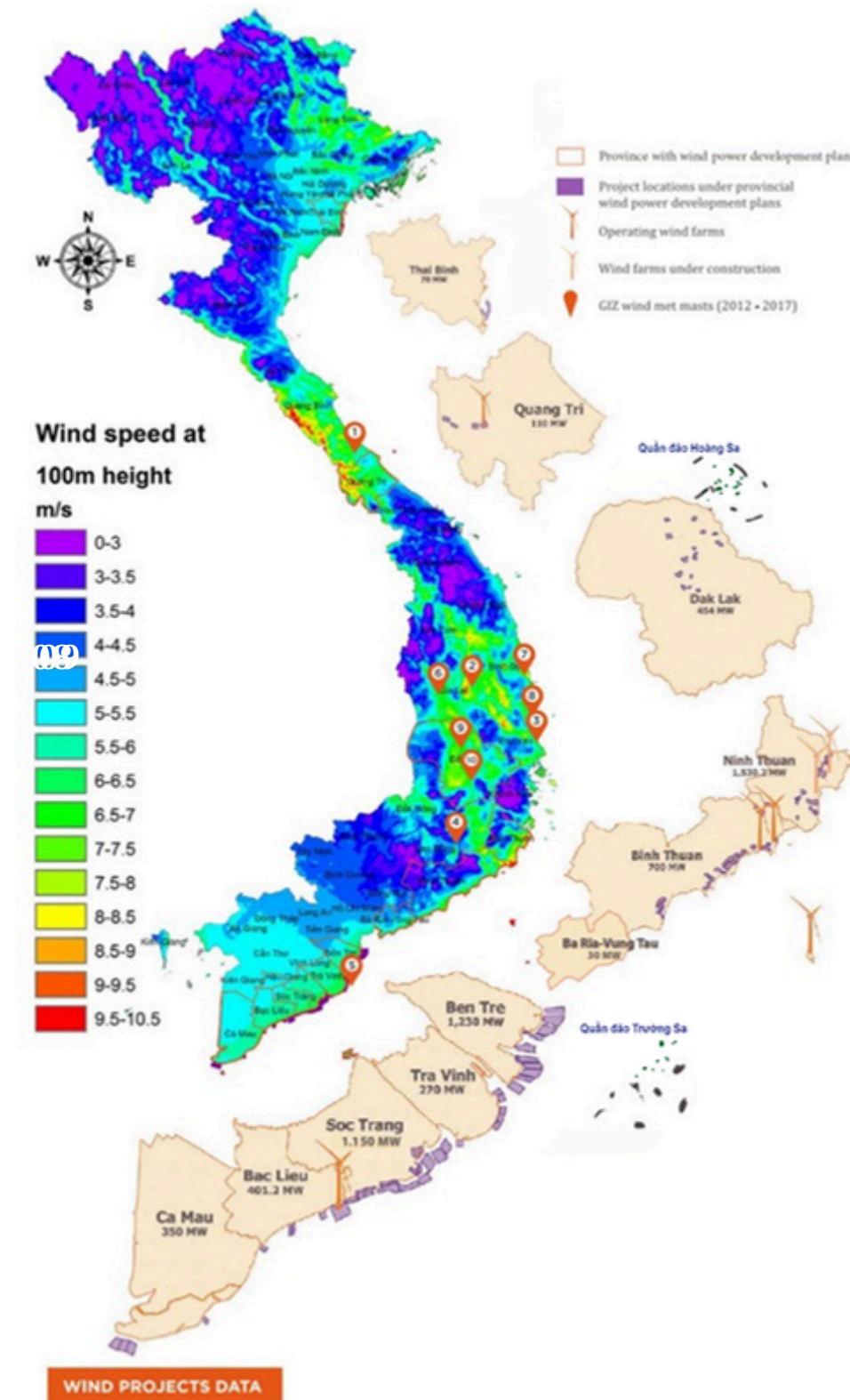
Việt Nam được xem là một quốc gia có tiềm năng rất lớn về năng lượng mặt trời do có sẵn quanh năm, khá ổn định và phân bố rộng rãi trên các vùng miền của đất nước. Tổng số giờ nắng trong năm tại các tỉnh miền Bắc bình quân từ 1.800 - 2.100 giờ, các vùng miền Trung và miền Nam khoảng 1.400 - 3.000 giờ; số ngày nắng trung bình trên các tỉnh miền Trung và miền Nam là khoảng 300 ngày/năm. Bên cạnh đó, cường độ bức xạ mặt trời trung bình nhận được tại mặt đất dao động trong khoảng **3,54 - 5,15 kWh/m<sup>2</sup>/ngày** và tăng dần từ Bắc vào Nam và tiềm năng lý thuyết được đánh giá khoảng 43,9 tỷ TOE/năm. Tuy nhiên, việc khai thác và sử dụng nguồn năng lượng này hiện nay còn hạn chế, chỉ khoảng **1,2 - 3 MWp**.

• **Năng lượng gió**

Theo Ngân hàng Thế giới (WB), Việt Nam là nước có tiềm năng điện gió lớn nhất Đông Nam Á với tổng tiềm năng điện gió ước đạt 513.360 MW, lớn gấp 200 lần công suất của thủy điện Sơn La, cao gấp 6 lần công suất dự kiến của ngành điện vào năm 2020 và lớn hơn nhiều so với tiềm năng các nước trong khu vực như Thái Lan (152.392 MW), Lào (182.252 MW) và Cambodia (26.000 MW). **Nghiên cứu của WB cũng cho thấy, 8,6% diện tích đất liền của Việt Nam rất giàu tiềm năng, thuận lợi cho việc lắp đặt các tua-bin gió lớn.** Con số tương ứng của Cambodia là 0,2%, Lào là 2,9% và Thái Lan là 0,2%.

-->**Tiềm năng năng lượng tái tạo tại Việt Nam là rất lớn.** Hãy tưởng tượng những khả năng nếu có thể khai thác được một phần nhỏ tiềm năng này. Đơn cử, chỉ cần khai thác 10% nguồn năng lượng quang điện mặt trời của cũng có thể đáp ứng toàn bộ công suất sản xuất điện quốc gia là 80 GW.

**Giữ liệu gió Việt Nam theo GIZ**



Theo báo cáo Cơ quan Năng lượng Tái tạo Quốc tế IRENA, khoảng 86% (187 GW) công suất năng lượng tái tạo mới đưa vào vận hành trong năm 2022 có chi phí thấp hơn so với điện chạy bằng nhiên liệu hóa thạch. Đó là một bước nhảy vọt so với chi phí cách đây một thập kỷ, khi chi phí trung bình trong suốt vòng đời dự án (LCOE) của mỗi kWh điện gió trên bờ cao hơn 95% so với chi phí thấp nhất của các nhà máy điện đốt nhiên liệu hóa thạch.

• **Chi phí sản xuất của các nhà máy sản xuất điện từ mặt trời**

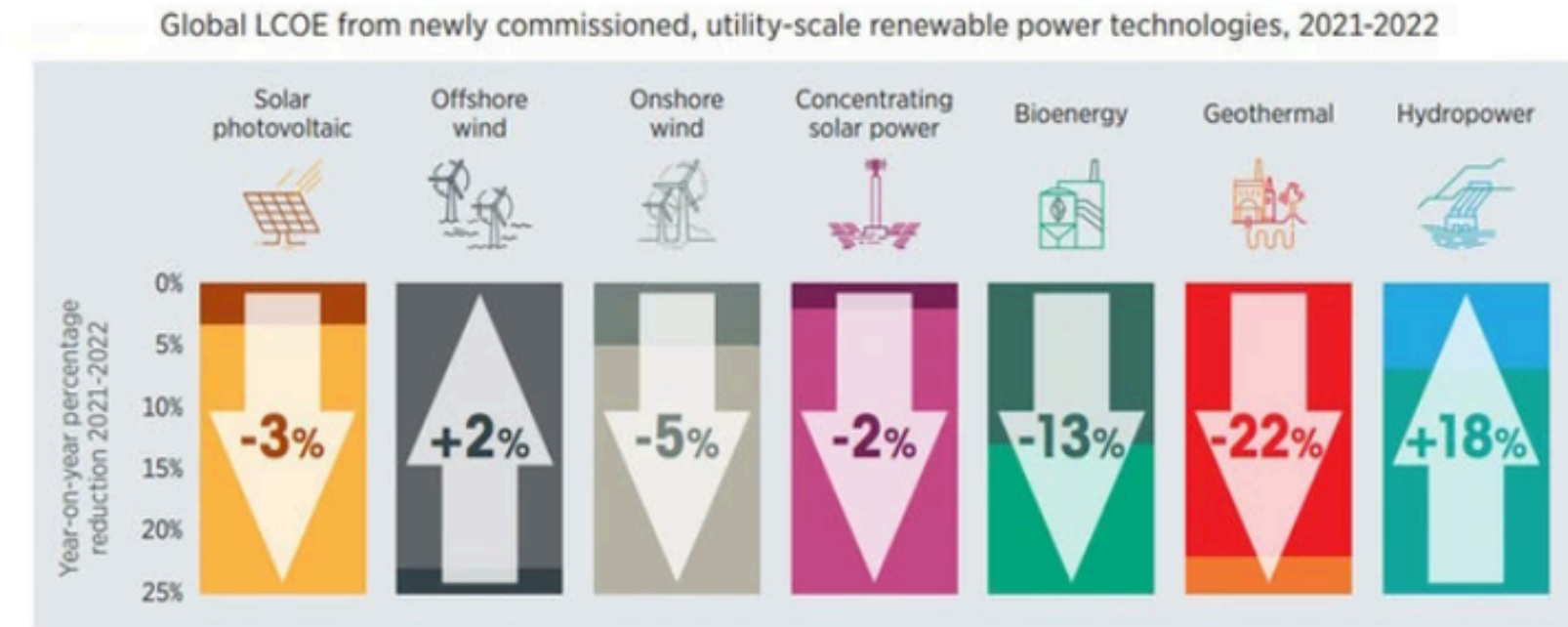
Đang và tiếp tục giảm rất nhanh và hiện đã cạnh tranh được với nguồn phát từ dầu và khí. Cụ thể, nếu năm 2010 sản xuất điện mặt trời và điện gió có chi phí **cao hơn 20%** sản xuất năng lượng thông thường thì hiện nay sản xuất điện mặt trời và điện gió đã **rẻ hơn đến 50%** so với chi phí sản xuất năng lượng thông thường.

• **Chi phí sản xuất điện gió trở thành năng lượng có giá rẻ nhất**

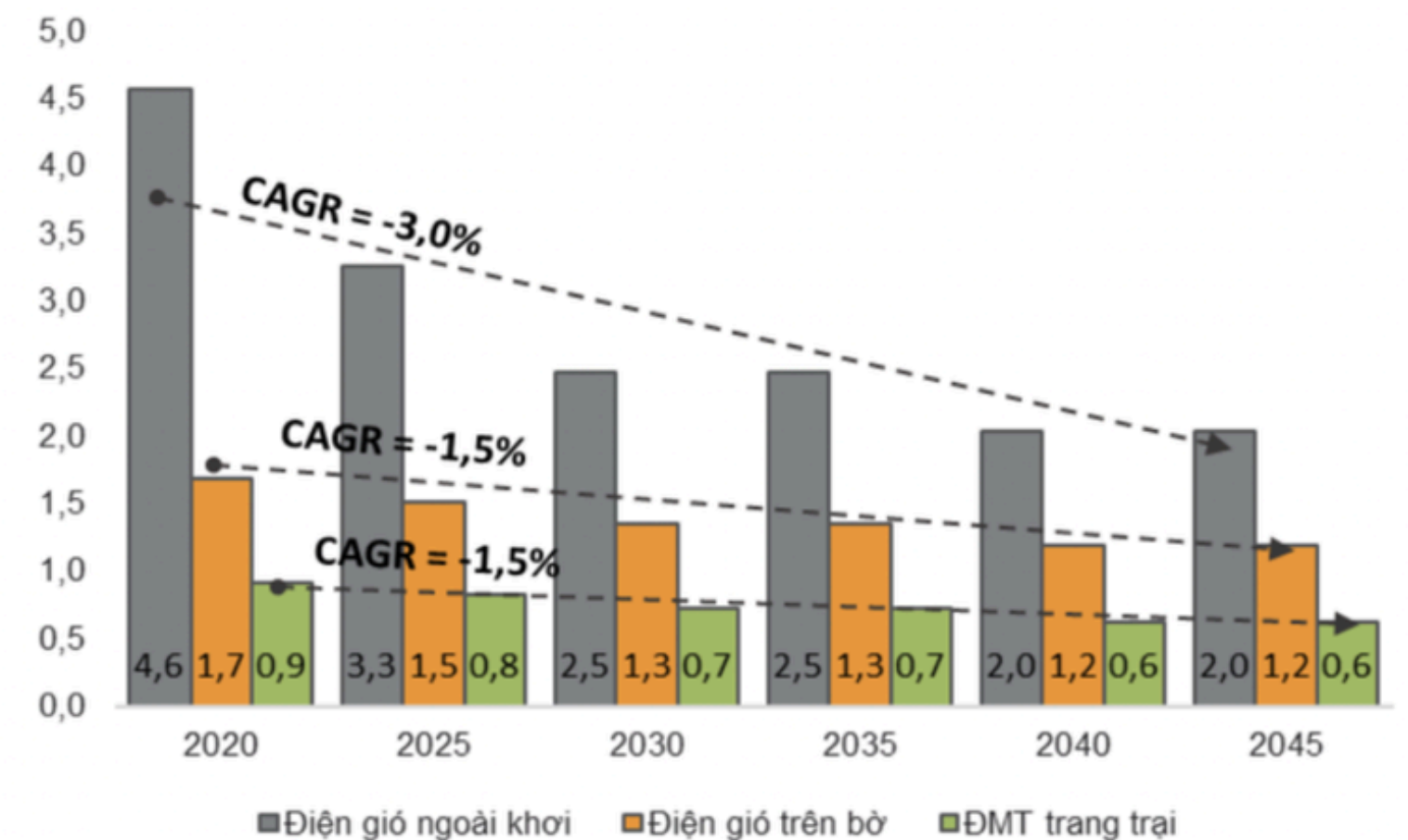
Nếu so với giá năng lượng hóa thạch, điện mặt trời và thủy điện trên bờ có chi phí thấp hơn, điện gió trên bờ và điện gió ngoài khơi ở một số thị trường như Bắc Âu cũng có chi phí thấp hơn năng lượng hóa thạch. Chẳng hạn tại Anh, giá điện gió ngoài khơi đã giảm hơn 70% kể từ khi thị trường hình thành, giúp điện gió ngoài khơi trở thành loại năng lượng có giá rẻ nhất.

**\*Theo quy hoạch điện 8**, dự kiến chi phí đầu tư Điện mặt trời trang trại và điện gió trên bờ sẽ giảm khoảng 1,5% mỗi năm trong khi đó, chi phí đầu tư điện gió ngoài khơi ghi nhận mức giảm gấp đôi khoảng 3% từ nay đến 2045. Theo đó chi phí quy dẫn (LCOE) có thể ghi nhận mức giảm tương ứng và **chúng tôi cho rằng xu hướng giảm này sẽ hỗ trợ các doanh nghiệp hạ bớt áp lực chi phí trong cả ngắn và dài hạn.**

**Chi phí LCOE của các nguồn năng lượng giai đoạn 2021-2022**



**Chi phí đầu tư điện tái tạo giảm theo Quy hoạch điện 8 (Đơn vị: triệu USD)**





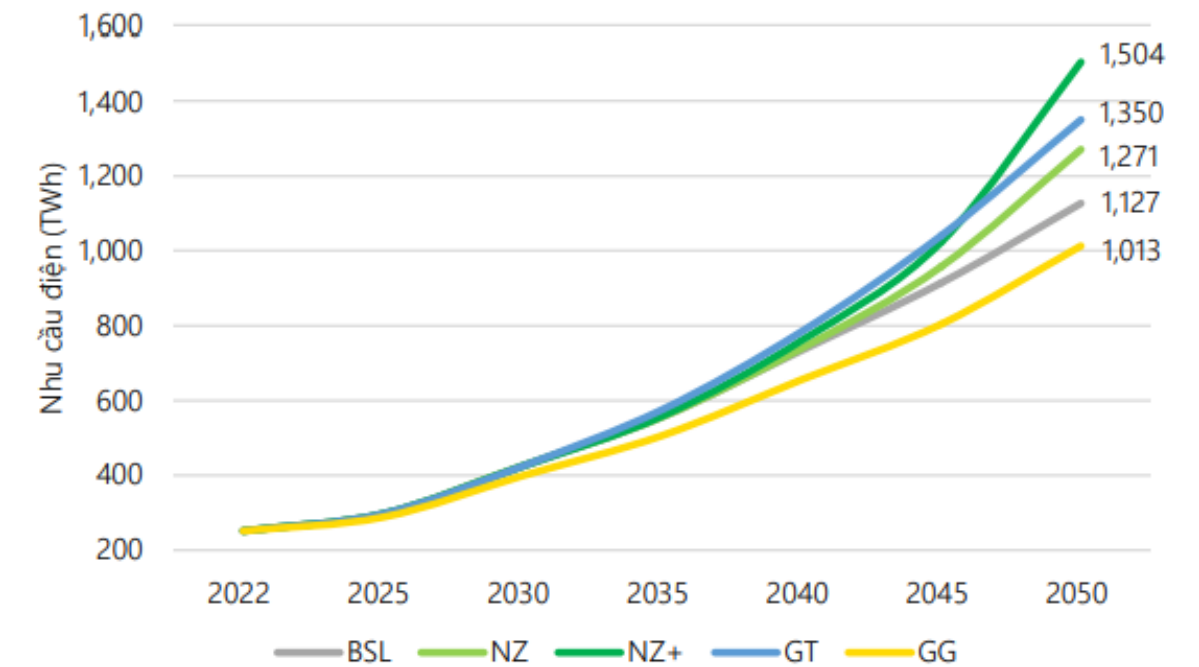
- **Nhu cầu điện của Việt Nam tăng trưởng rất nhanh. Với tốc độ tăng trưởng trung bình 8%/năm trong 10 năm qua, đạt mức 251 TWh vào năm 2023.**

-**Nhu cầu điện tăng trưởng liên tục được thúc đẩy bởi kỳ vọng tăng trưởng GDP**, điện hóa các quá trình và công nghệ sử dụng nhiên liệu hóa thạch truyền thống, cũng như các loại nhu cầu mới về sản xuất nhiên liệu tổng hợp để cung cấp cho các lĩnh vực sử dụng cuối. Công nghiệp vẫn là ngành tiêu thụ điện chính với 49-61% nhu cầu vào năm 2050 trong các kịch bản chính. Tỷ trọng tiêu thụ điện tương đối của hộ gia đình giảm, trong khi điện hóa ngành giao thông vận tải (chủ yếu là vận tải đường bộ và đường sắt sử dụng điện) sẽ tăng mạnh và cần lượng điện bằng với lượng điện các hộ gia đình tiêu thụ vào năm 2050.

-**Nhu cầu điện khi Việt Nam chạy đua với ngành bán dẫn.** Vấn đề bán dẫn “nóng” trong khoảng 4 năm trở lại đây, đồng thời chứng kiến sự dịch chuyển trong chuỗi cung ứng ngành. Xu hướng dịch chuyển của các Tập Đoàn ngành bán dẫn đang đặt Việt Nam trước cơ hội “ Nghìn năm có một” để tham gia và có vị trí trong chuỗi cung ứng chip trên toàn cầu. Để tham gia chuỗi cung ứng bán dẫn toàn cầu, Việt Nam cần xây dựng chiến lược cung ứng điện mạnh mẽ và bền vững.

-**Thiếu điện, thách thức không mới của ngành điện Việt Nam.** Năm 2023, các tỉnh miền Bắc đã đối mặt với tình trạng thiếu hụt điện nghiêm trọng. Tình hình thủy văn nói chung và đặc biệt ở miền Bắc chịu tác động tiêu cực từ hình thái thời tiết El Nino (nhiệt độ cao, lượng mưa ít), khiến cho lưu lượng nước về nhiều hồ thủy điện rất thấp, nhiều nhà máy phải vận hành với mực nước tiệm cận hoặc bằng mực nước chết. Trong bối cảnh các hồ thủy điện thiếu nước nghiêm trọng, thì một số tổ máy nhiệt điện than trong hệ thống cũng bị suy giảm công suất, hoặc bị sự cố do vận hành liên tục nhiều giờ trong điều kiện thời tiết nóng gay gắt kéo dài, dẫn đến thiếu hụt nguồn điện nghiêm trọng.

**Nhu cầu điện theo các kịch bản sử dụng cuối đến năm 2050**



**Chú thích**

*BSL: Kịch bản cơ sở*

*NZ: Kịch bản phát thải ròng bằng không*

*NZ+: Kịch bản phát thải ròng bằng không+ (có mục tiêu giảm phát thải cao hơn)*

*GT: Kịch bản giao thông xanh*

*GG: Kịch bản tăng trưởng xanh*



Quy hoạch điện VIII đã chính thức được phê duyệt



Tiến tới mức phát thải ròng bằng không



• Hoàn thiện pháp lý tạo hành lang cho phát triển năng lượng

+**Quy hoạch điện 8 ưu tiên phát triển năng lượng tái tạo.** Trong Quyết định 500/QĐ-TTg ngày 15/5/2023 của Thủ tướng Chính phủ phê duyệt Quy hoạch phát triển điện lực quốc gia thời kỳ 2021 - 2030, tầm nhìn đến năm 2050 đặt ra **mục tiêu tỷ lệ các nguồn năng lượng tái tạo trong tổng cung năng lượng sơ cấp đạt khoảng 30% vào năm 2030; 70 - 80% công suất vào năm 2050.** Đặc biệt phát triển công suất điện gió ngoài khơi phục vụ nhu cầu điện trong nước đạt khoảng 6.000 MW vào năm 2030.

+**Sửa đổi luật điện lực.** Ngày 26/10/2024, Lãnh đạo cao nhất Việt Nam và các đại biểu đã thống nhất khẳng định sự cần thiết sửa đổi Luật Điện lực, nhằm thể chế hóa đầy đủ các chủ trương, đường lối của Đảng tại Nghị quyết số 55-NQ/TW ngày 11/02/2020 của Bộ Chính trị về định hướng Chiến lược phát triển năng lượng quốc gia.

• **COP28 - Việt Nam cam kết mạnh mẽ, hướng tới phát thải ròng bằng 0 năm 2050.**

-Hội nghị Thượng đỉnh về Biến đổi Khí hậu của Liên Hợp Quốc (COP28) diễn ra tại Dubai, UAE, đã nhấn mạnh vai trò thiết yếu của năng lượng tái tạo (NLTT) trong việc đạt được mục tiêu phát thải ròng bằng 0 vào năm 2050. Các nước tham dự đã cam kết tăng cường đầu tư vào công nghệ sạch, chuyển đổi năng lượng, và giảm sự phụ thuộc vào nhiên liệu hóa thạch. **Việt Nam, với cam kết đạt phát thải ròng bằng 0 năm 2050, đã đặt ra mục tiêu cụ thể về việc tăng tỷ lệ NLTT trong hệ thống điện, đồng thời thúc đẩy hợp tác quốc tế để hiện thực hóa các mục tiêu này.**

-Ngày 14/12/2023, Việt Nam và các nước G7 cùng đối tác phát triển là Liên minh Châu Âu, Na Uy, Đan Mạch đã thông qua tuyên bố chính trị thiết lập JETP nhằm hỗ trợ Việt Nam chuyển đổi năng lượng xanh. Theo đó, kế hoạch ban đầu sẽ huy động khoảng 15,5 tỷ USD từ khu vực công và tư nhân trong vòng 3 đến 5 năm tới nhằm hỗ trợ các mục tiêu của Việt Nam.



### Cơ chế ưu đãi giá điện FIT cho NLTT

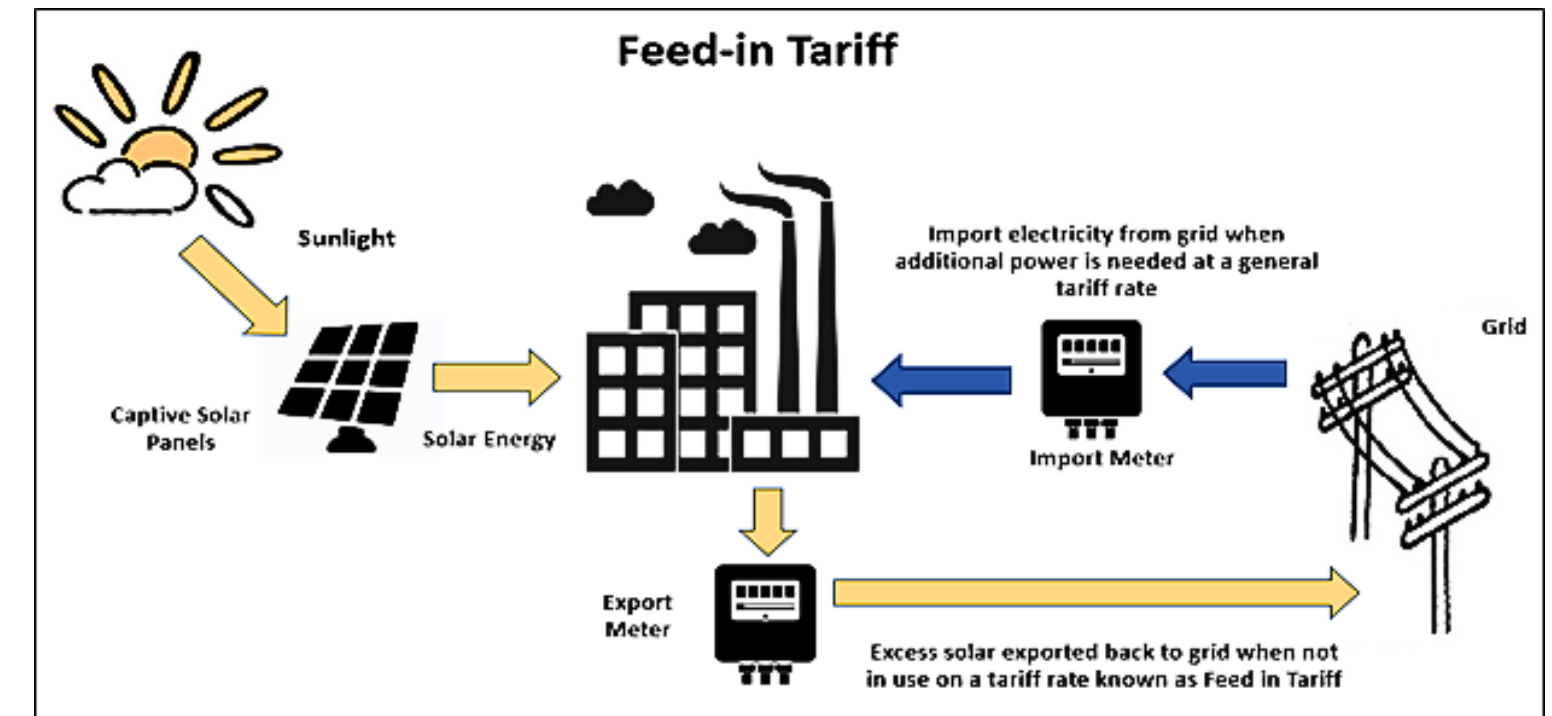
Theo Quyết định số 37/2011/QĐ-TTg (Quyết định 37), các dự án điện gió được áp dụng cơ chế giá FIT cố định bằng VNĐ, tương đương 7,8 UScents/kWh (giá chưa bao gồm thuế VAT).

Ngày 10/9/2018, Thủ tướng Chính phủ ra Quyết định số 39/2018/QĐ-TTg (Quyết định 39) về điều chỉnh giá FIT so với Quyết định 37 cho các dự án điện gió có ngày vận hành thương mại trước ngày 01 tháng 11 năm 2021 và được áp dụng 20 năm kể từ ngày vận hành thương mại. Cụ thể:

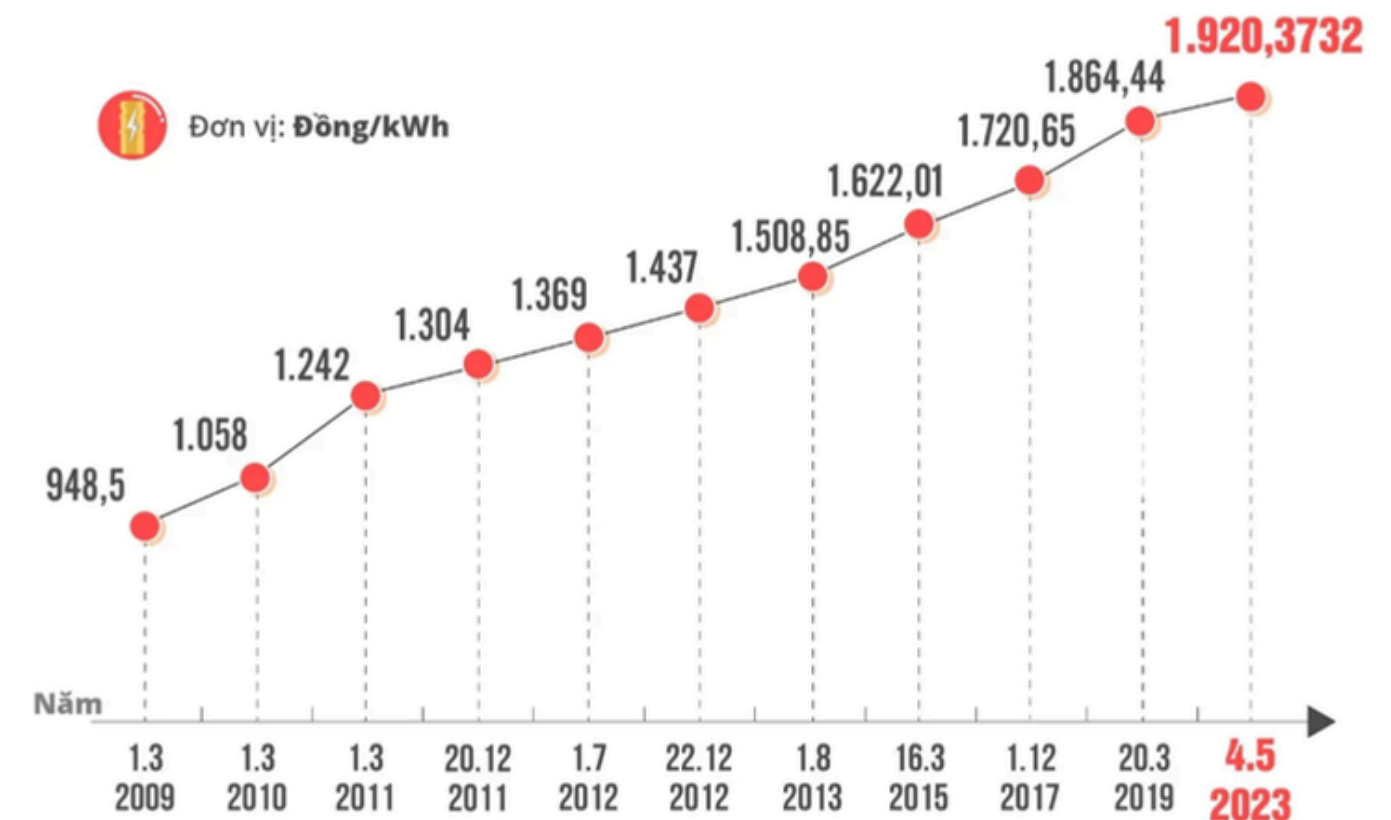
- Đối với các dự án điện gió trong đất liền: Giá mua điện tại điểm giao nhận điện bằng VNĐ, tương đương 8,5 UScents/kWh.
- Đối với các dự án điện gió trên biển: Giá mua điện tại điểm giao nhận điện bằng VNĐ, tương đương 9,8 UScent/kWh.
- Đối với dự án nổi lưới: Giá mua điện tại điểm giao nhận điện bằng VNĐ, tương đương 9,35 UScents/kWh. Giá điện này chỉ áp dụng cho các dự án nổi lưới có hiệu suất của tế bào quang điện (solar cell) lớn hơn 16% hoặc module lớn hơn 15% và được áp dụng trong khoảng thời gian từ ngày 01 tháng 6 năm 2017 đến ngày 30 tháng 6 năm 2019.

--> Như vậy giá FIT đã được điều chỉnh tăng lên đáng kể để hỗ trợ cho các dự án NLTT. Chính sách giá FIT được thiết lập trở thành cú hích sự phát triển của các nguồn năng lượng tái tạo và tạo điều kiện cạnh tranh với các nguồn năng lượng truyền thống.

### Cơ chế giá FIT



### Giá bán lẻ bình quân điện các năm (chưa VAT)



# NĂNG LƯỢNG TÁI TẠO PHÁT TRIỂN BÙNG NỔ

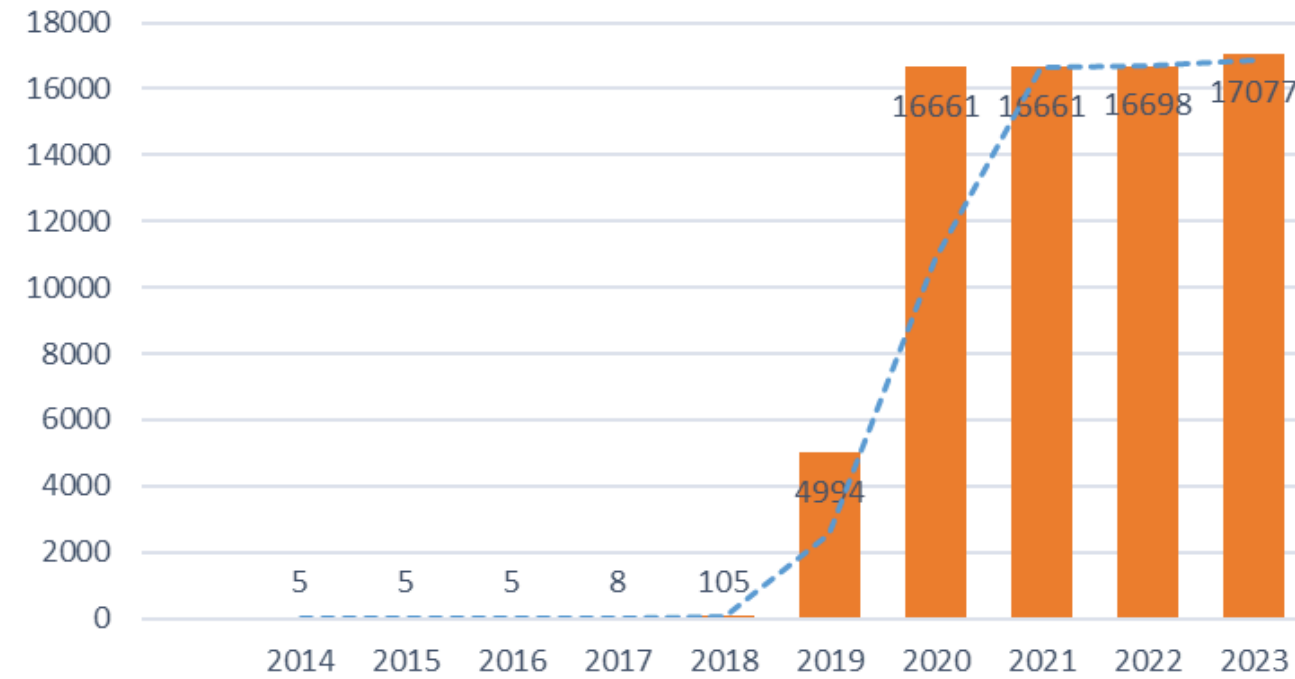
Phát triển mạnh mẽ trong những năm gần đây giúp Việt Nam dẫn đầu Đông Nam Á về phát triển NLTT và đứng thứ 2 trong số các nền kinh tế đang phát triển về thu hút FDI trong lĩnh vực này...





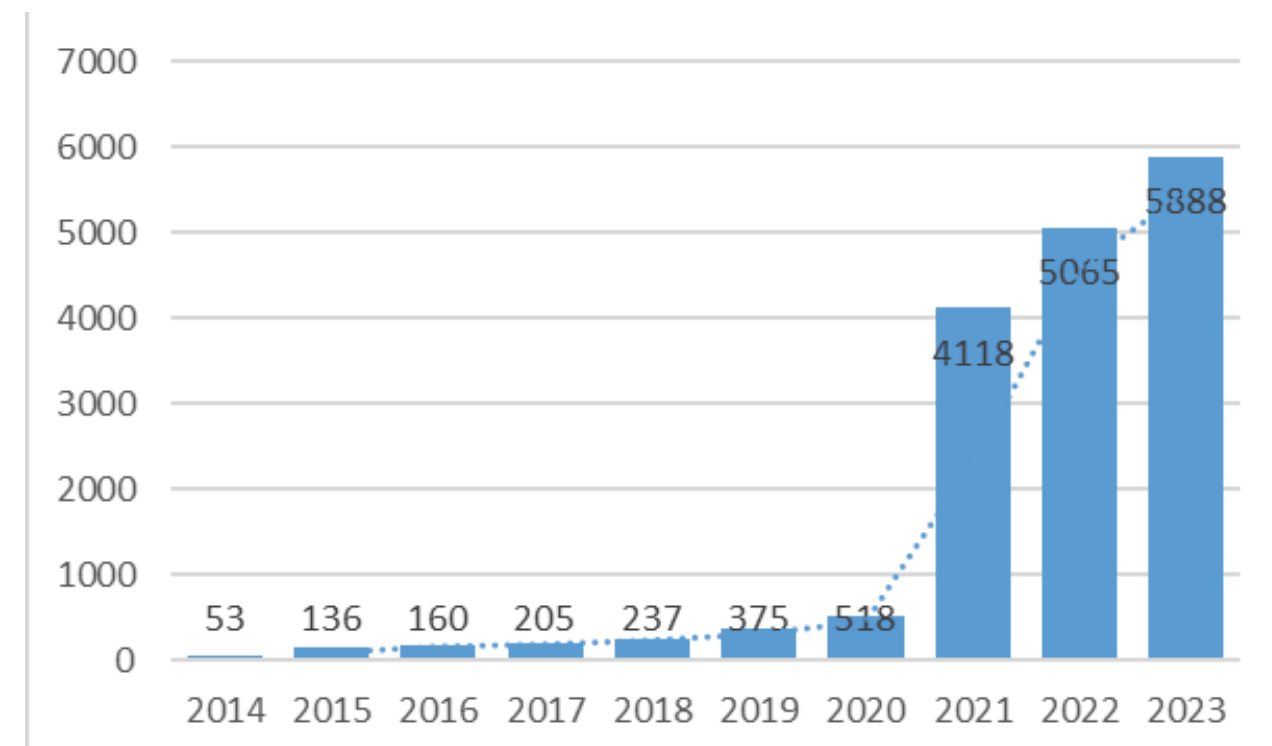
**Công suất năng lượng điện mặt trời từ 2014-2023**

Đơn vị: MW



**Công suất năng lượng điện gió từ 2014-2023**

Đơn vị: MW



- **Trong giai đoạn 2018 - 2023, nguồn điện năng lượng tái tạo, đặc biệt là điện mặt trời tại Việt Nam đã có bước phát triển mạnh mẽ**

Cụ thể, nếu như trước năm 2018 tổng công suất điện mặt trời chỉ là hơn 105 MW thì con số này đạt hơn 17.077 MW vào cuối năm 2023. Đối với điện gió, chỉ có khoảng 136 MW điện gió được đưa vào hoạt động trong năm 2015, 237 MW vào năm 2018 thì năm 2023 tổng công suất điện gió của Việt Nam đã tăng gấp 23 lần lên 5888 MW.

+Lũy kế đến ngày 10/11/2023: 21 nhà máy/phần nhà máy năng lượng tái tạo (NLTT) chuyển tiếp (tổng công suất 1.201,42MW) hoàn thành thủ tục COD đã phát điện thương mại lên lưới với sản lượng điện (tính từ thời điểm COD) gần 793,4 triệu kWh.

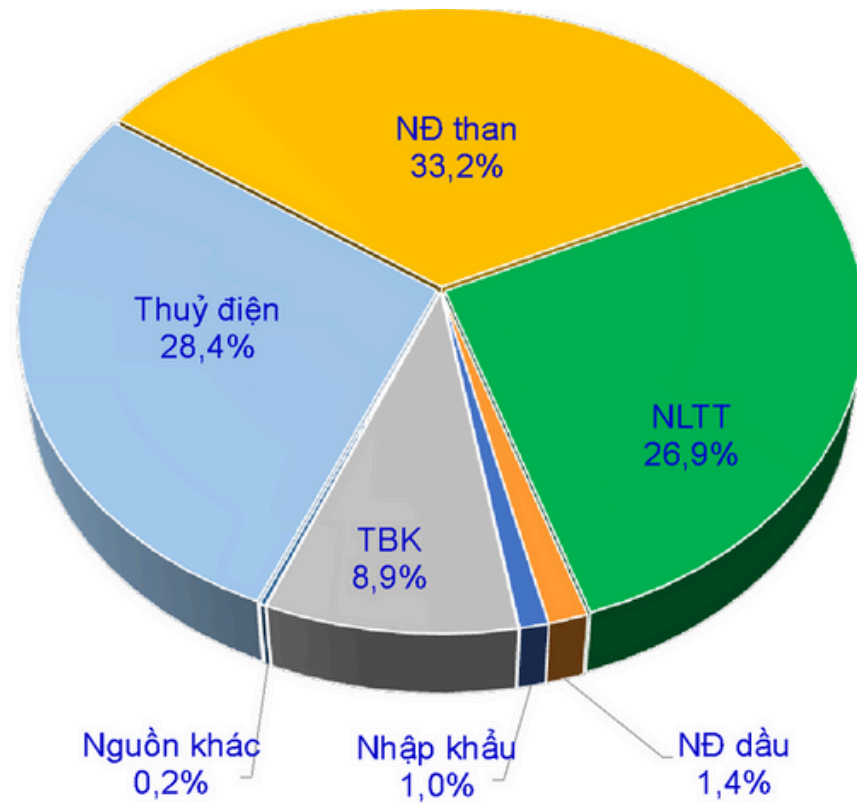
+Ngoài ra, số lượng dự án đã gửi hồ sơ đàm phán giá điện, hợp đồng mua bán điện là 81/85 dự án (tăng 21 dự án so với báo cáo lần gần nhất của chúng tôi) với tổng công suất 4.597,86MW. Trong đó, 69 dự án với tổng công suất 3.927,41MW đề nghị giá tạm bằng 50% giá trần của khung giá theo Quyết định số 21/QĐ-BCT ngày 07/01/2023 của Bộ Công Thương. EVN và chủ đầu tư đã hoàn thành đàm phán giá và ký tắt hợp đồng PPA với 63/69 dự án.

- **Việt Nam trở thành ngôi sao sáng, dẫn đầu khu vực Đông Nam Á về phát triển năng lượng tái tạo**

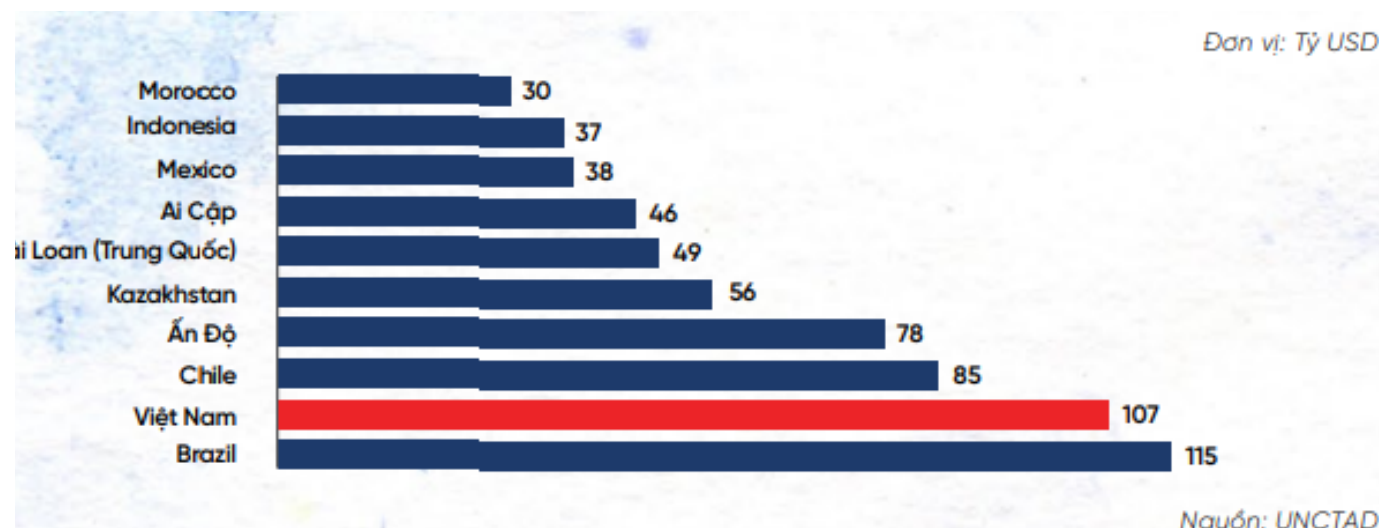
Một nghiên cứu mới của Tổ chức Năng lượng Ember (Anh) công bố cho thấy Việt Nam chiếm 69% tổng sản lượng điện mặt trời, điện gió của ASEAN vào năm 2022.

-->**Nguyên nhân của sự phát triển “bùng nổ” năng lượng tái tạo do các chính sách ưu đãi của Chính phủ, đặc biệt là nhà đầu tư chạy đua đưa các dự án vào hoạt động để hưởng ưu đãi giá FIT**

**Cơ cấu công suất nguồn điện toàn hệ thống đến cuối năm 2023**



**10 nền kinh tế đang phát triển thu hút nhiều FDI vào lĩnh vực NLTT 2015-2022**



**- Tỷ trọng điện tái tạo ngày càng tăng**

Sự phát triển của NLTT của nước ta thời gian qua được thể hiện rõ nét trong cơ cấu khai thác năng lượng thương mại trong nước. Trong đó, tỷ trọng của năng lượng tái tạo trong cơ cấu khai thác năng lượng thương mại trong nước tăng nhanh, **từ 6,3% năm 2010 lên 15,1% năm 2019, rồi tăng vọt lên 26,9% vào cuối năm 2023.**

-Tính đến cuối năm 2023, tổng công suất nguồn điện toàn hệ thống khoảng 80.555 MW. Trong đó: Tổng công suất các nguồn điện NLTT biến thiên (điện gió, mặt trời) là 21.664 MW, chiếm tỷ trọng 26,9%; Nhiệt điện than là 26.757 MW, chiếm tỷ trọng 33,2%; Thủy điện là 22.872 MW, chiếm tỷ trọng 28,4%; Các nhà máy điện khí chiếm 8,9%; Nhiệt điện dầu và nguồn khác chiếm 1,4%; Công suất nguồn điện nhập khẩu khoảng 1%.

**-Việt Nam đứng thứ 2 trong các nền kinh tế đang phát triển thu hút FDI vào NLTT**

Theo Thông tấn xã Việt Nam 2023, giai đoạn 7 năm từ 2015- 2022, Việt Nam thu hút 107 tỷ USD FDI vào lĩnh vực NLTT, và đứng thứ 2 trong các nền kinh tế đang phát triển thu hút nhiều FDI vào lĩnh vực NLTT nhất. Điều này không chỉ góp phần khẳng định vai trò của NLTT trong phát triển kinh tế mà còn cho thấy tiềm năng thu hút vốn đầu tư và phát triển rất lớn của các doanh nghiệp NLTT. Tính riêng đối với chuyển dịch 2 loại hình Điện Gió và Điện Mặt trời có tiềm năng đóng góp vào GDP của Việt Nam lên tới 70 - 80 tỷ USD, tạo ra khoảng 105.000 việc làm trực tiếp - theo kết quả nghiên cứu sơ bộ ban đầu của Tập đoàn tư vấn Boston (Boston Consulting Group - BCG).

**-> Điều này đã chứng tỏ rằng Việt Nam là một quốc gia rất sự hấp dẫn và có nhiều tiềm năng phát triển trong lĩnh vực năng lượng tái tạo.**



**Điện mặt trời Trung Nam (Ninh Thuận)**

- **Bộ Công Thương đã phê duyệt giá tạm cho 62 dự án, tổng công suất 3.399,41MW**

Trong đó: 24 dự án đã được cơ quan quản lý nhà nước có thẩm quyền nghiệm thu công trình/một phần công trình; 30 dự án đã được cấp giấy phép hoạt động điện lực toàn nhà máy/một phần nhà máy; 40 dự án đã có quyết định gia hạn chủ trương đầu tư. Hiện còn 4 dự án với tổng công suất 136,70MW chưa gửi hồ sơ đàm phán, trong đó có 3 dự án điện gió với tổng công suất là 91,7 MW và 1 dự án điện mặt trời công suất 45 MW.

- **Cho đến nay, Việt Nam đã thực hiện thành công nhiều dự án năng lượng mặt trời tại một số tỉnh phía Trung và phía Nam. Một số dự án tiêu biểu:**

-**Dự án điện mặt trời Trung Nam (Ninh Thuận)** là một trong những dự án năng lượng tái tạo lớn nhất Việt Nam, với tổng công suất lên tới 450 MW.

-**Dự án điện mặt trời Xuân Thiện Ea Súp (Đắk Lắk)** là cụm nhà máy điện mặt trời lớn nhất Đông Nam Á, với công suất thiết kế 600 MW. Dự án được triển khai trên khu đất không thuộc quy hoạch ba loại rừng, nhằm đảm bảo phát triển bền vững và bảo vệ môi trường. Cụm dự án này bao gồm 5 nhà máy thành phần, được triển khai đồng thời để đáp ứng tiến độ phát điện trước ngày 31/12/2020. Đây là một trong những dự án trọng điểm, góp phần thúc đẩy kinh tế-xã hội của tỉnh Đắk Lắk, với tổng mức đầu tư từng thành phần không vượt quá 5.000 tỷ đồng.

**Dự án Bình Thuận và Khánh Hòa.**

Bình Thuận: Tỉnh có 31 nhà máy điện gió và mặt trời đang hoạt động, đóng góp lớn vào cung cấp điện cho khu vực phía Nam và bảo đảm an ninh năng lượng.

Khánh Hòa: Các dự án điện mặt trời tại Khánh Hòa đang được triển khai, đặc biệt là ở Cam Ranh, với các dự án lớn như của Công ty Cổ phần Điện mặt trời Tuấn Ân.



## Cánh Đồng Điện Gió Bạc Liêu



## Dự án điện gió đầu tiên ở Việt Nam



**-Dự án điện gió Bạc Liêu:** Với công suất 99 MW, dự án này là một trong những dự án điện gió lớn đầu tiên tại đồng bằng sông Cửu Long, cung cấp điện sạch cho lưới điện quốc gia và thúc đẩy phát triển kinh tế địa phương.

**-Dự án điện gió Phú Quý (Bình Thuận):** Với công suất 30 MW, dự án này giúp cung cấp điện cho đảo Phú Quý và góp phần giảm thiểu sự phụ thuộc vào điện từ đất liền

**-Dự án điện gió Vũng Tàu:** Là một phần trong chiến lược phát triển năng lượng tái tạo của Việt Nam, dự án này tập trung vào khu vực biển Đông, nơi có tiềm năng gió mạnh, phục vụ cả mục tiêu phát triển năng lượng và bảo vệ môi trường.

**-Dự án điện mặt trời BCG-CME Long An 1 và 2.** Nằm tại huyện Thạnh Hóa, tỉnh Long An, được đầu tư bởi liên doanh giữa Bamboo Capital (BCG) và Công ty cổ phần Cơ điện CME.

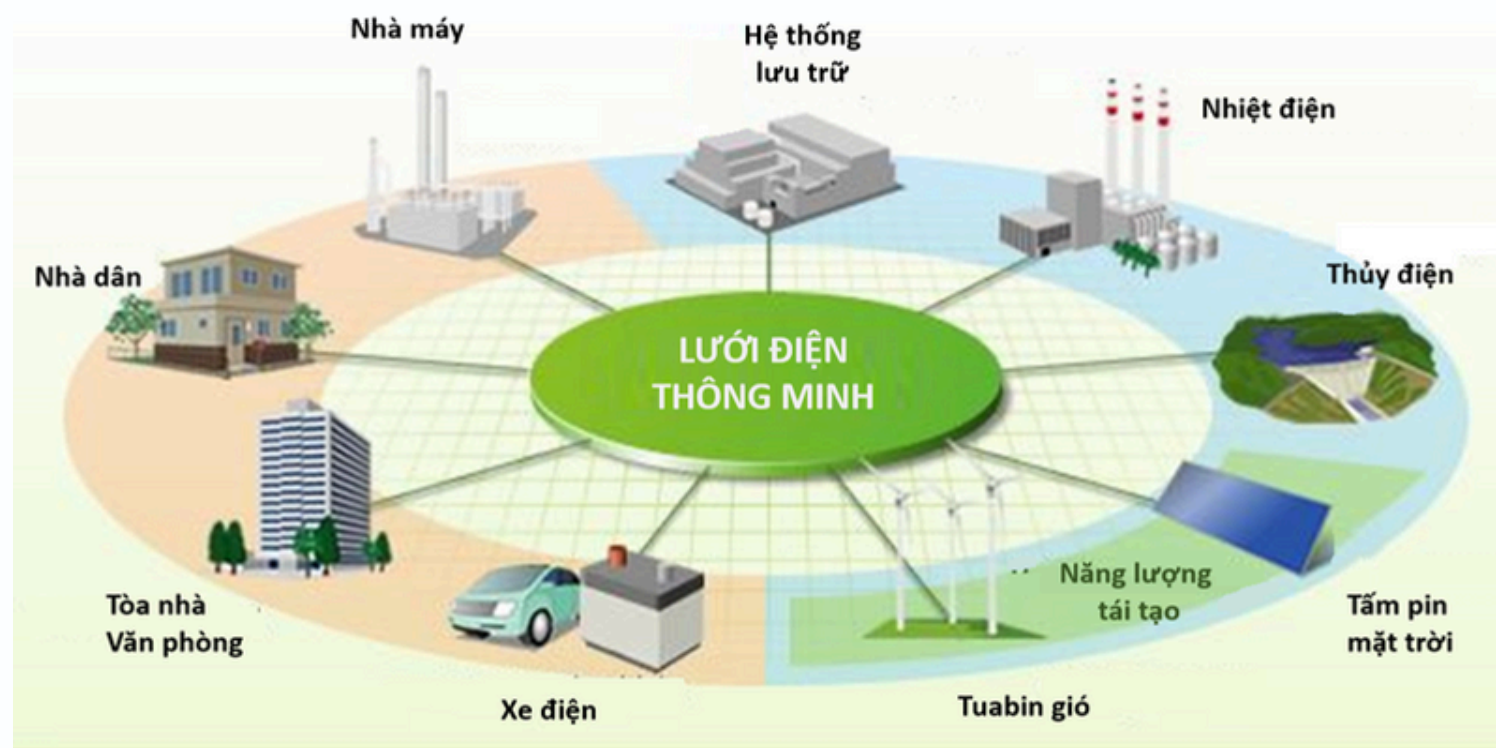
+BCG-CME Long An 1 có công suất 40,6 MWp, xây dựng trên diện tích 50 ha với tổng vốn đầu tư 1.167 tỷ đồng. Dự án đã hoàn thiện và vận hành, góp phần cung cấp điện sạch cho lưới điện quốc gia và thúc đẩy phát triển kinh tế tại địa phương

+BCG-CME Long An 2, tiếp nối dự án đầu tiên, cũng nằm trong kế hoạch phát triển năng lượng tái tạo của Bamboo Capital. Dự án nhận sự hỗ trợ tài chính dài hạn từ Quỹ Đầu tư chủ quyền Việt Nam-Oman (VOI), tập trung giảm thiểu phát thải carbon và phát triển bền vững.

**-> Nhìn chung, năng lượng tái tạo tại Việt Nam đã có những bước tiến vượt bậc, đóng góp quan trọng vào việc cung cấp điện sạch và thúc đẩy kinh tế bền vững. Các thay đổi trong chính sách đầu tư đã thúc đẩy sự gia tăng số lượng dự án năng lượng tái tạo trong suốt giai đoạn 2018-2023 và đã giúp quốc gia này trở thành một trong những thị trường năng lượng tái tạo phát triển nhanh nhất ở Châu Á.**



Lưới điện thông minh



Hoàn thành đường dây 500 KV mạch 3 trong 8 tháng



- Các dự án NLTT của Việt Nam phần lớn đều nằm xa các nơi tiêu thụ điện tạo ra sự lệch pha về cung cầu rất lớn.

-Mặc dù được coi là một trong những hệ thống lưới điện tốt nhất Đông Nam Á, lưới điện của Việt Nam hiện vẫn chưa thể truyền tải hết điện từ các dự án năng lượng tái tạo tới các trung tâm kinh tế lớn. Còn phải xây thêm các trụ điện, trạm biến áp và đường dây truyền tải mới để nối các dự án, vốn thường đặt ở những khu vực xa xôi hoặc ngoài khơi, nơi hệ thống lưới điện chưa phát triển toàn diện. Điều này dẫn đến tình trạng đã xảy ra vào năm 2023 khi miền Bắc thiếu điện trầm trọng phải cắt điện luân phiên, trong khi nhiều dự án điện tái tạo khu vực miền Trung dù hoàn thành cũng không thể cấp điện bù đắp ngay.

-Bên cạnh đó, tính bất ổn của năng lượng tái tạo khiến người ta chưa thể đưa một lượng lớn dòng điện “phập phù” lên lưới để đối mặt với nguy cơ rã lưới hoặc với một chi phí đánh đổi chung quá lớn.

Chính vì thế, các nhà quản lý muốn trì hoãn việc đưa thêm nguồn tái tạo mới lên lưới. Hoặc ít nhất, họ muốn đưa lên với một lộ trình từ từ. **Đây cũng là điều quan trọng đang cản trở sự tăng tốc của lĩnh vực năng lượng tái tạo khi các dự án điện gió và điện mặt trời phải “xếp hàng” từ vài tháng đến vài năm để hòa vào lưới điện.**

- Hoàn thành thần tốc đường dây 500kV mạch 3

Tối 27/8/2024, Việt Nam chính thức vận hành thông tuyến toàn bộ Đường dây 500kV mạch 3 từ Quảng Trạch (Quảng Bình) đến Phố Nối (Hưng Yên). Dự án được khánh thành cuối tháng 8, sau gần 500 ngày thi công thần tốc. **Kỳ tích này giúp Việt Nam giải quyết rất lớn vấn đề truyền tải điện hệ thống.**



**Ban hành khung giá mới giảm mạnh so với giá FIT**

Ngày 7/1/2023, Bộ Công thương đã đưa ra quyết định ban hành khung giá phát điện cho nhà máy điện mặt trời, điện gió chuyển tiếp. Văn bản này là kết quả của những tính toán trước đó do EVN đệ trình. **Theo đó, giá điện mặt trời mặt đất là 1.184đ/kWh, thấp hơn 29,5% so với mức giá FIT đạt. Giá điện gió trên bờ và ngoài khơi cũng thấp hơn khoảng 21%, lần lượt là 1.587đ/kWh và 1.816đ/kWh.**

-Khung giá mới sẽ áp dụng cho khoảng 16 dự án điện mặt trời và 62 dự án điện gió trong diện chuyển tiếp, tức là những dự án đã tiến hành đầu tư, triển khai nhưng chưa kịp hoàn thành trước hạn giá FIT (đối với ĐMT là từ 01/01/2021, đối với điện gió là từ 01/11/2021).

**Tác động lớn tới IRR dự án NLTT**

Khung giá được xem là tín hiệu giải cứu đầu tiên cho một số doanh nghiệp phát triển năng lượng tái tạo có dự án đã bị đình trệ một khoản thời gian dài sau khi giá FIT hết hạn. Tuy nhiên, khung giá này có thể phần nào làm thất vọng nhiều nhà đầu tư đã mòn mỏi chờ đợi quá lâu, vì một số yếu tố sau: Việc ban hành khung giá bằng VND thay vì bằng USD không phản ánh yếu tố trượt giá. Mức giá mới sẽ làm giảm đáng kể tỷ suất sinh lời (IRR) của các dự án điện năng lượng tái tạo chuyển tiếp.

**IRR của các dự án điện mặt trời mặt đất chỉ đạt 5,1% theo dự tính. Trong khi đó, IRR của điện gió trên bờ và gần bờ sẽ giảm xuống lần lượt là 8,0% và 7,9% từ mức hơn 12% theo giá FIT cũ.**

**IRR dự kiến giảm mạnh khi áp dụng khung giá mới**

	Điện mặt trời mặt đất	Điện gió trên bờ	Điện gió gần bờ
<b>Thông số đầu vào</b>			
Tỷ lệ vốn vay	70%	70%	70%
Lãi suất vay nội tệ	11%	11%	11%
Số giờ vận hành (giờ/năm)	1.800	3.000	3.500
Thuế suất (TB 20 năm)	8,25%	8,25%	8,25%
Suất đầu tư (tr USD/MW)	0,9	1,6	1,9
Khấu hao (năm)	20	20	20
<b>Giá FIT (đ/kWh)</b>	<b>1.680</b>	<b>2.015</b>	<b>2.323</b>
<b>Ước tính IRR giá FIT (%)</b>	<b>11,7%</b>	<b>12,7%</b>	<b>12,9%</b>
<b>Giá điện chuyển tiếp (đ/kWh)</b>	<b>1.185</b>	<b>1.587</b>	<b>1.815</b>
<b>Ước tính IRR giá chuyển tiếp (%)</b>	<b>5,1%</b>	<b>8,0%</b>	<b>7,9%</b>







## CÁC DOANH NGHIỆP NLTT NIÊM YẾT NỔI BẬT

Đặc điểm chung của các doanh nghiệp năng lượng tái tạo là vay nợ tài chính lớn và được thế chấp bởi chính các dự án. Trên sàn chứng khoán Việt Nam hiện có các doanh nghiệp niêm yết trong ngành NLTT như: PC1, GEG, HDG, BCG...

## LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

**-PC1 là doanh nghiệp đa ngành** với trọng tâm ban đầu tập trung vào lĩnh vực xây lắp. Hiện PC1 đang mở rộng sang đầu tư năng lượng.

**-Mảng xây lắp điện.** PC1 Group đang dẫn đầu cả nước trong lĩnh vực xây lắp điện với kinh nghiệm thực hiện nhiều dự án truyền tải điện quốc gia, đặc biệt là các dự án tổng thầu EPC.

**-Mảng Đầu tư năng lượng.** Tổng công suất phát điện của doanh nghiệp là 313 MW. Hiện nay PC1 đang vận hành 07 nhà máy thủy điện và vẫn tiếp tục phát triển các dự án năng lượng tái tạo như điện mặt trời, điện gió tại các khu vực có lợi thế, mục tiêu công suất phát điện đạt 720 MW vào năm 2025. **PC1 Group đang đầu tư 3 dự án điện gió: Dự án điện gió Liên Lập, Dự án điện gió Phong Huy, Dự án điện gió Phong Nguyên cùng công suất 48MW tại Quảng Trị.**

**-Sản xuất công nghiệp điện.** PC1 Group là đơn vị duy nhất và có quy mô lớn nhất Việt Nam về thiết kế, chế tạo cột thép đơn thân 110 KV, 220 KV – 1, 2, 4 mạch và cột thép liên kết thanh đến 750kV, tổng công suất trên 50.000 tấn sản phẩm/năm.

**-Mảng đầu tư và kinh doanh BĐS.** Công ty Cổ phần Tập đoàn PC1 hiện đang sở hữu trên 100.000 m2 đất tại các khu vực Hà Nội, Ninh Bình và TP Hồ Chí Minh...

**-Kết quả kinh doanh.** Theo BCTC quý 3/2024, doanh thu PC1 ghi nhận đạt 2.232 tỷ đồng; Lợi nhuận sau thuế tăng gấp 6 lần đạt 258.6 tỷ đồng. Kết quả trong 9 tháng đầu năm, doanh thu đạt 7.538 tỷ đồng (+46.67% yoy); Lợi nhuận lũy kế đạt 557 tỷ đồng, tăng gấp 5 lần cùng kỳ.

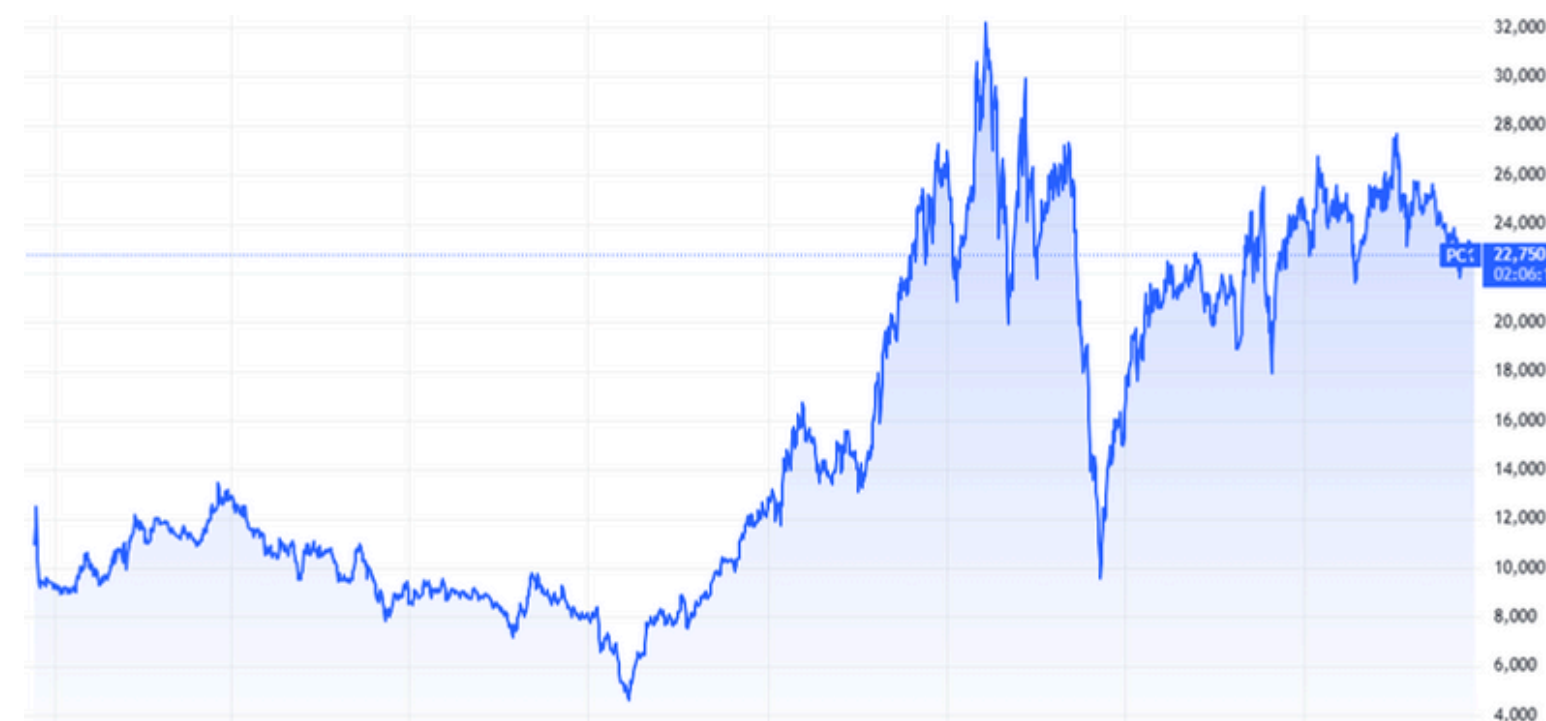
**-Diễn biến giá cổ phiếu:** Đồ thị giá PC1 vẫn đang trong xu hướng giảm ngắn hạn tiến về vùng hỗ trợ mạnh 21-22. Khối lượng giao dịch ở mức thấp cùng dải Bollinger band co hẹp mở ra khả năng cổ phiếu có thể “bo cung” tích lũy tạo đáy vùng này rồi tăng lại.

## Thông tin cổ phiếu

## CHỜ MUA

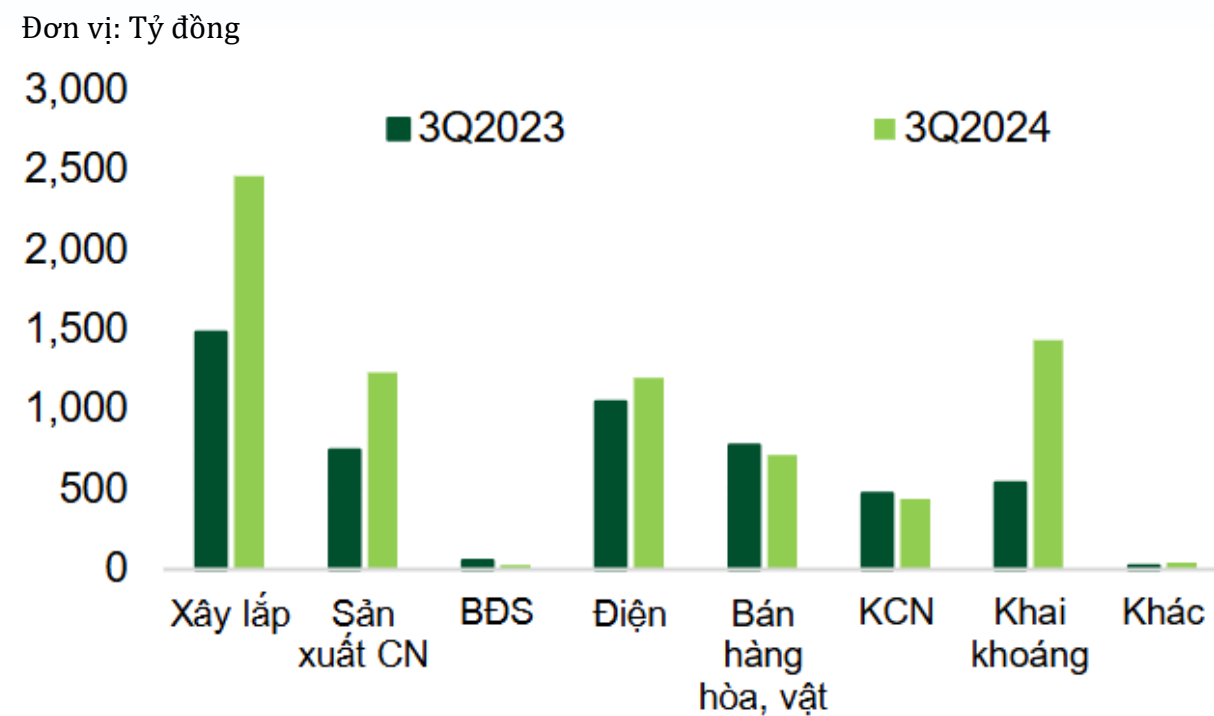
• Giá ngày 18/12/2024	22.85
• <b>Vùng mua</b>	<b>21-22</b>
• <b>Giá mục tiêu</b>	<b>26</b>
• Giá cắt lỗ	<b>18.3</b>
• Vốn hóa (tỷ đồng)	8,136
• SLCP lưu hành (cp)	357,642,121
• KLGD BQ 10 phiên	1,193,720
• Giá sổ sách	20.31
• EPS hiện tại	1.06
• P/E	21.46

## Diễn biến giá cổ phiếu





**Doanh thu PC1 theo từng mảng kinh doanh**



**Quy mô các nhà máy Năng lượng tái tạo của PC1**

Dự án	Công suất (MW)	Vận hành
Liên Lập	48	2021
Phong Huy	48	2021
Phong Nguyên	48	2021

**-Dự địa phát triển cho doanh nghiệp rất lớn.** Để hoàn thành mục tiêu quy hoạch điện 8, Việt Nam cần phải tiếp tục đầu tư thêm rất nhiều đường dây truyền tải điện và các trạm biến áp, điều này sẽ giúp cho doanh thu mảng xây lắp của PC1 còn nhiều dư địa tăng trưởng trong dài hạn.

**-Nhận khoản vay ADB trong năng lượng tái tạo.** Ngày 27 tháng 5 năm 2021, Ngân hàng Phát triển Châu Á (ADB) đã ký kết một khoản vay xanh trị giá 116 triệu USD (lãi suất ưu đãi 5-6%/năm) với PC1 triển khai 3 dự án điện gió tổng công suất tổng công suất 144MW. Đây là khoản tài trợ đầu tiên của ADB cho một dự án điện gió ở Việt Nam, được chứng nhận bởi Sáng kiến Trái phiếu khí hậu. Điều đó cho thấy năng lực và uy tín triển khai các dự án NLTT của PC1.

**-Sản lượng mảng năng lượng kỳ vọng tăng trưởng 26% YoY trong năm 2024** nhờ thời tiết thuận lợi và duy trì ổn định trong năm 2025. Động lực chính đến từ sản lượng mảng thủy điện của PC1 dự kiến sẽ tăng trưởng 52% YoY trong năm 2024 nhờ thời tiết thuận lợi cùng với nhóm điện gió hoạt động ổn định. Bên cạnh đó, PC1 còn đang triển khai hai nhà máy điện mới gồm NMTĐ Bảo Lạc A và NMTĐ Thượng Hà gia tăng công suất thêm 43 MW

**-Doanh thu mảng xây lắp điện dự kiến tăng trưởng mạnh 33% YoY trong năm 2024 và tăng nhẹ trong năm 2025.** Trong Q4/2024, PC1 dự kiến ghi nhận thêm 1.000 tỷ đồng doanh thu từ mảng xây lắp. Dự án nổi bật trong thời gian tới của PC1 là nhà máy điện gió Camarines Sur (58,5 MW) tại Philippines dự kiến sẽ đóng góp khoảng 1.200 tỷ doanh thu trong giai đoạn 2025-2026.

**-Mảng bất động sản có dự án Tháp Vàng – Gia Lâm thúc đẩy tăng trưởng 2025.** PC1 đã đấu thầu thành công dự án Tháp Vàng – Gia Lâm dự kiến sẽ đẩy mạnh triển khai trong 2024-2025, PC1 kỳ vọng dự án đóng góp khoảng 1.500 tỷ đồng doanh thu.

## LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

-Với 33 năm hình thành và phát triển, hiện tại GEG sở hữu 12 Nhà máy Thủy điện vừa và nhỏ và các dự án điện tái tạo khác với mục tiêu tổng công suất đạt 1.700+ MWp vào năm 2025.

**-Danh mục điện gió của GEG** bao gồm 4 dự án đã đi vào hoạt động, 1 dự án đang trong quá trình triển khai, tổng công suất mảng điện gió của doanh nghiệp khoảng 260 MW.

**-Danh mục điện mặt trời của GEG** bao gồm 6 dự án điện mặt trời và 35 hiện thống áp mái, tổng công suất mảng điện mặt trời của doanh nghiệp là 348 MWp. Hiện tại, GEG đang lên kế hoạch nghiên cứu triển khai thêm dự án điện mặt trời Đức Huệ 2, dự án này dự kiến sẽ được khởi công trong 2025.

**-Doanh thu của GEG được đóng góp chủ yếu bởi 3 mảng, đó là mảng thủy điện, điện mặt trời và điện gió.** Trong đó, điện gió là mảng chiếm tỷ trọng lớn nhất trong cơ cấu doanh thu của GEG với khoảng 42%.

**-Kết quả kinh doanh bị ảnh hưởng với giá bán điện.** Theo BCTC Quý 3/2024, doanh thu công ty đạt 543,1 tỷ đồng (-4.02% Yoy), Lợi nhuận sau thuế đạt âm 27,34 tỷ đồng. Lũy kế trong 9 tháng đầu năm, doanh thu đạt 1.769,98 tỷ đồng (+10,99% yoy), lợi nhuận sau thuế công ty mẹ đạt 83,8 tỷ đồng (-3,34% Yoy). KQKD kém tích cực phần lớn từ việc điều chỉnh mức giá bán điện dự án Tân Phú Đông 1 trong cả năm 2024 từ mức giá trần chuyển tiếp đối với NLTT (1.587 đồng/kWh) xuống theo giá tạm thời mà EVN đang chi trả (50% của giá trần chuyển tiếp). Kỳ vọng việc công ty có thể hoàn thành việc đàm phán giá bán chính thức cao hơn với EVN cho dự án này sang năm 2025.

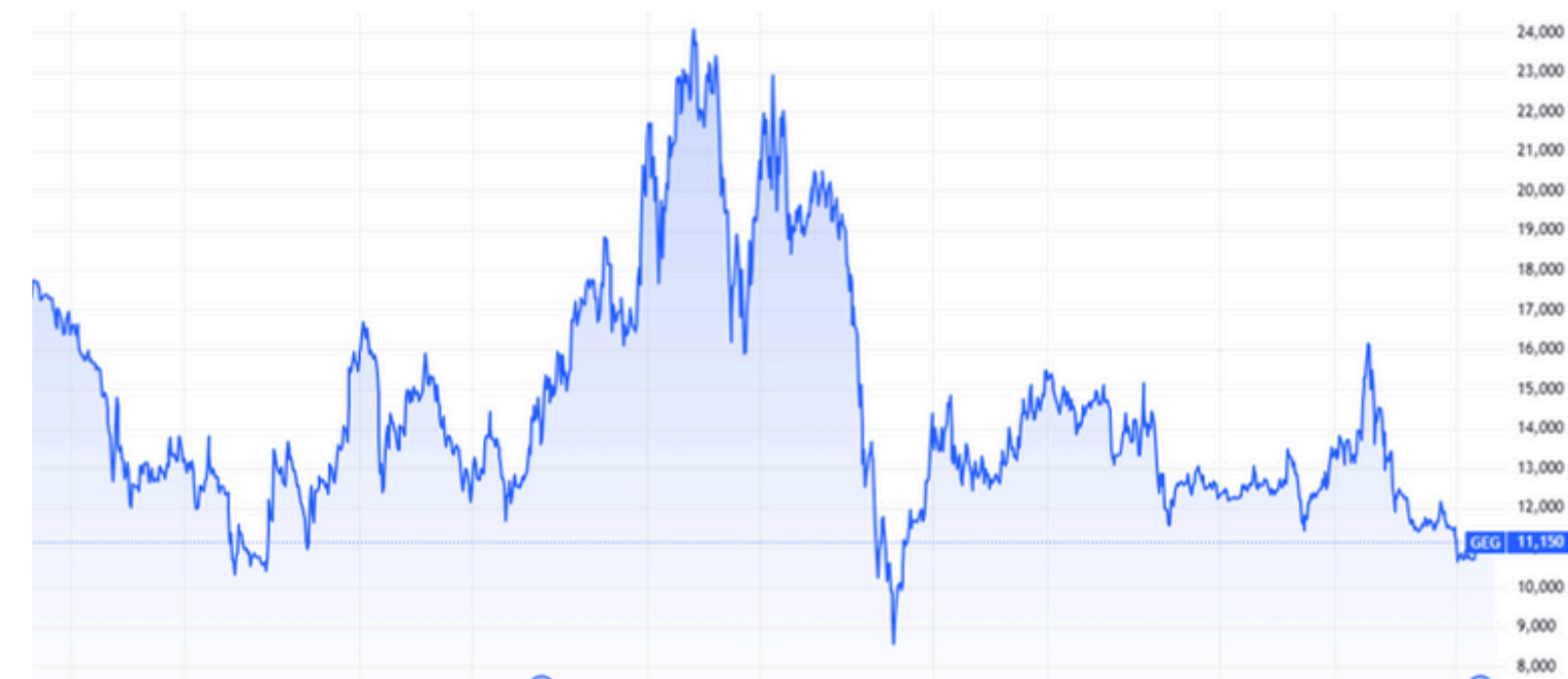
**-Diễn biến giá cổ phiếu.** Hiện tại GEG sau nhịp giảm mạnh đang có dấu hiệu tích lũy tạo đáy ngắn hạn tại vùng hỗ trợ mạnh 10 - 11 rồi đi lên.

## Thông tin cổ phiếu

## CANH MUA

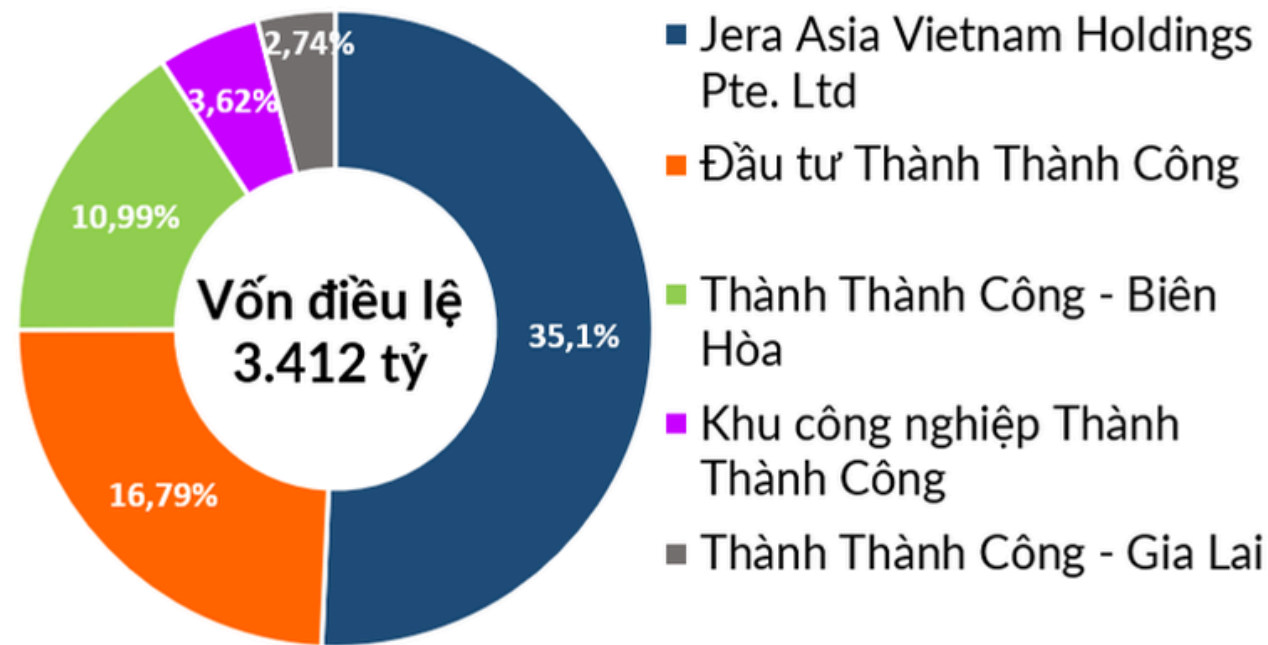
• Giá ngày 18/12/2024	11.3
• <b>Vùng mua</b>	<b>10 - 11.5</b>
• <b>Giá mục tiêu</b>	<b>15.6</b>
• Giá cắt lỗ	<b>8.9</b>
• Vốn hóa (tỷ đồng)	3,905
• SLCP lưu hành (cp)	358,308,371
• KLGD BQ 10 phiên	239,680
• Giá sổ sách	13.71
• EPS hiện tại	0.50
• P/E	21.71

## Diễn biến giá cổ phiếu





**Cơ cấu cổ đông GEG**



**Quy mô các nhà máy Năng lượng tái tạo của GEG**

Dự án	Công suất (MW)	Vận hành
TTC Krong Pa	69	2018
TTC Phong Điền	48	2018
TTC Trúc Sơn	44	2019
TTC Đức Huệ 1	49	2019
TTC Đức Huệ 2	49	2025
TTC Hàm Phú 2	49	2019
TTC Tân Phú Đông 1	100	2023
TTC V.P.L Bến Tre	30	2021
TTC Tân Phú Đông 2	50	2021
TTC La Bang 1	50	2021

**-Mảng thủy điện.** Danh mục mảng thủy điện của GEG có khoảng 13 nhà máy thủy điện với tổng công suất 89.7 MW, giá bán điện giao động trong khoảng 702 – 1.932 đồng/kWh. Hiện nay, doanh nghiệp đang triển khai thêm dự án nhà máy thủy điện Ea Tih với tổng suất thiết kế là 8.6 MW.

**-Sản lượng danh mục năng lượng của GEG tăng mạnh.** Sản lượng điện từ danh mục năng lượng GEG ghi nhận sự tăng trưởng tích cực với tổng sản lượng 9T2024 đạt 1.012 triệu kWh (+16,5% yoy). Trong đó, điện gió đóng góp hơn phân nửa với 517 triệu kWh, +45,2% svck. Bên cạnh đó, điện mặt trời cũng đóng góp hơn 30% tổng sản lượng 9T2024 với 308 triệu kWh, (+4,1% yoy) do các dự án đã đi vào quỹ đạo vận hành ổn định và hoạt động của hiện tượng El Nino trong năm nay.

**-Doanh nghiệp niêm yết sở hữu danh mục dự án điện gió lớn nhất trên sàn.** Dự án mới Tân Phú Đông 1 được đưa vào vận hành từ tháng 05/2023. Đây cũng là dự án điện gió lớn nhất của GEG với công suất 100 MW, gần bằng tổng công suất 3 dự án điện gió còn lại (120 MW) và góp phần giúp GEG trở thành doanh nghiệp sở hữu danh mục điện gió lớn nhất niêm yết trên sàn.

**-Chi phí lãi vay ẫn mòn lợi nhuận.** GEG là một cổ phiếu có nền tảng cơ bản tốt, ngành nghề kinh doanh đơn giản và có sự tập trung, nhưng do trong giai đoạn vừa rồi doanh nghiệp đẩy mạnh vay nợ để đầu tư dự án mới. Tính tới Q3/2024 tổng nợ phải trả của GEG tới 10.203 tỷ đồng gấp 1,75 lần vốn chủ công ty, trong đó riêng vay nợ tài chính dài hạn đã là 8.913 tỷ đồng. Vì vậy công ty phải chi trả khoản lãi vay tới 224 tỷ đồng, ẫn mòn gần hết khoản lợi nhuận gộp trong kỳ là 237 tỷ đồng.

## LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

HDG đang kinh doanh ở 2 mảng chính là Bất động sản và Năng lượng với tỷ trọng đóng góp vào doanh thu năm 2023 lần lượt là 10% và 67%. **Trong đó, mảng năng lượng mang về dòng tiền khá ổn định cùng mức biên LNG cao nhất, quanh 70%.**

**-Năng lượng tái tạo được hưởng giá FIT.** Nắm bắt cơ hội từ các chính sách ưu đãi cho phát triển năng lượng tái tạo, HDG đã đẩy mạnh đầu tư vào loại hình năng lượng này với 02 nhà máy điện mặt trời (ĐMT) và 01 điện gió với tổng công suất 148MW. Trong đó, dự án ĐMT Hồng Phong 4 (48MW) là dự án được triển khai sớm nhất, vận hành thương mại (COD) từ tháng 06/2019 và được hưởng giá FIT là 9.35 UScents/kWh. Các dự án SP Infra 1 (50MW) và Điện gió 7A (50MW) lần lượt được triển khai sau đó 01 năm và đều được hưởng giá FIT 9.35 UScents/kWh và 8.5 UScents/kWh.

**-HDG sở hữu nhiều dự án NLTT đang chờ triển khai.** HDG hiện có khoảng 7 dự án điện gió đang trong quá trình nghiên cứu, chuẩn bị đầu tư như Ea H'Leo 1 + 2 (57MW), Phước Hữu (50MW), Hướng Phùng (30MW), Sóc Trăng (40MW), An Phong (300MW), Bình Gia (80MW) và 7A mở rộng (21MW), các dự án đều được phê duyệt trong QH8, điều này cho thấy dư địa tăng trưởng mảng năng lượng của HDG còn rất lớn.

**-Kết quả kinh doanh.** Theo BCTC quý III/2024, CTCP tập đoàn Hà Đô ghi nhận doanh thu đạt hơn 566.9 tỷ đồng, (+23.35% Yoy). Lợi nhuận sau thuế quý III/2024 đạt 181,9 tỷ đồng (+82.81% yoy). Nguyên nhân doanh thu quý III/2024 tăng 25% so với cùng kỳ năm trước do mảng năng lượng quý III/2024 tăng so với quý III/2023. Lũy kế 9 tháng năm 2024, doanh thu đạt 1.964 tỷ đồng giảm nhẹ so với năm ngoái, nhưng lợi nhuận sau thuế tăng 2,1% đạt hơn 544,8 tỷ đồng.

**-Diễn biến giá cổ phiếu.** Sau khi vận động tích lũy trên đường MA 200, cổ phiếu đang có nhịp bứt phá với xu hướng test lại vùng đỉnh gần nhất tại 33. Có thể xuất hiện điều chỉnh về đường MA 20 vùng 29-30.

## Thông tin cổ phiếu

## CHỜ MUA

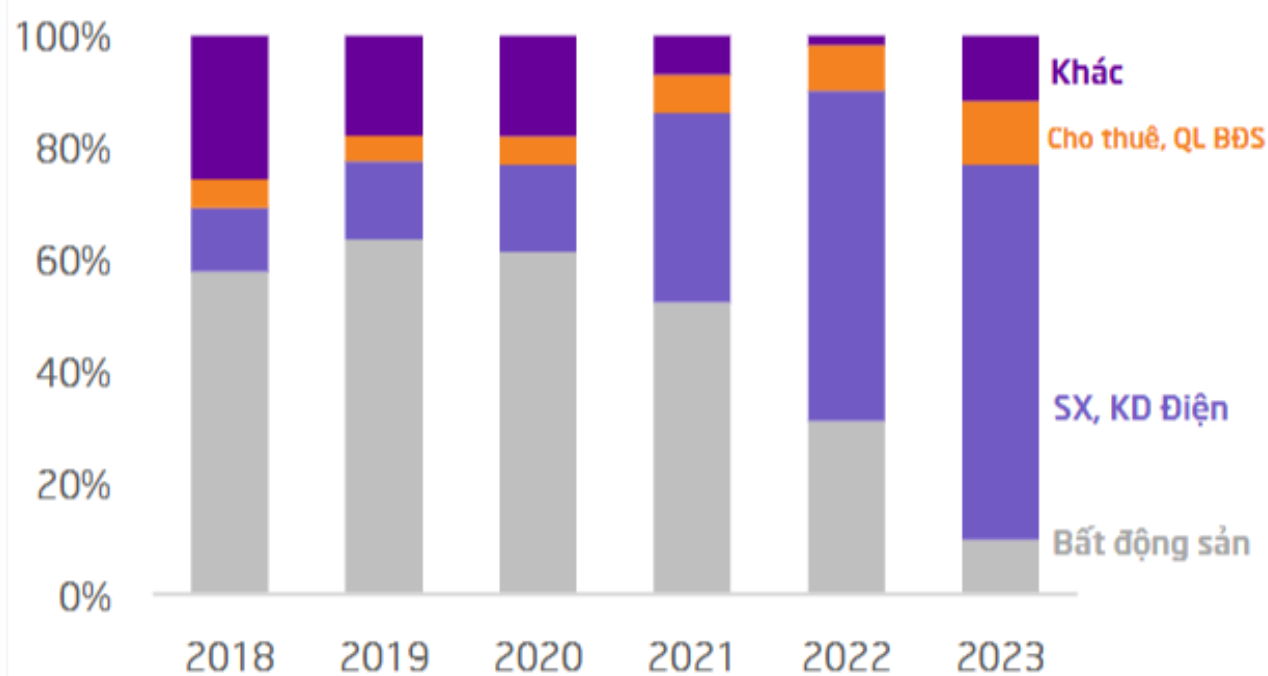
• Giá ngày 18/12/2024	30.5
• Vùng mua	28-29
• Giá mục tiêu	32.5
• Giá cắt lỗ	24.2
• Vốn hóa (tỷ đồng)	10,190
• SLCP lưu hành (cp)	336,331,529
• KLGD BQ 10 phiên	4,716,620
• Giá sổ sách	18.02
• EPS hiện tại	1.99
• P/E	15.23

## Diễn biến giá cổ phiếu





**Tỷ trọng doanh thu NLTT tăng nhanh**



**Các dự án NLTT của HDG đã hoạt động**

Dự án	Công suất (MW)	Vận hành
Nhà máy điện gió 7A	50	2021
SP Infra 1	50	2020
Hồng Phong 4	48	2019
Tân Phú Đông 1	100	2023
Tân Phú Đông 2	50	2025
Ea H'Leo	57	2025
Phước Hữu	50	2025
Hướng Phùng	30	2026
Sóc Trăng	40	2026
An Phong	300	2026

**-Tỷ trọng mảng năng lượng tăng vọt. Nguồn thu từ năng lượng đang nổi lên mạnh mẽ, kiểm tiền từ bán điện vượt trội bán nhà.** Trong giai đoạn trước đây, nguồn thu chủ yếu của Hà Đô đến từ mảng bất động sản. Ví dụ như năm 2017, doanh nghiệp này ghi nhận doanh thu 2.229 tỷ đồng thì mảng kinh doanh bất động sản mang về 1.157 tỷ đồng, chiếm tỷ trọng 52% tổng doanh thu. Còn mảng điện chỉ mang về 324 tỷ đồng, chiếm 14,5%. Đến năm 2022, doanh thu từ mảng điện đã chính thức vượt doanh thu của mảng bất động sản. Cụ thể, doanh thu từ mảng điện lại tăng 65,7% lên 2.116 tỷ đồng, chiếm gần 60% tổng doanh thu. Đến Q3/2024, doanh thu từ thủy điện và NLTT của công ty là 1206 tỷ đồng, chiếm 61,4% tổng doanh thu.

**-Mảng thủy điện hoạt động ổn định.** Hiện tại, cả 05 nhà máy thủy điện của HDG đều hoạt động ổn định, sản lượng hàng năm đạt khoảng 1,200 tỷ kWh/năm, mang về doanh thu hàng năm khoảng 1,400 tỷ đồng, chiếm 74% trong cơ cấu mảng năng lượng của công ty.

**-->Trong dài hạn, động lực tăng trưởng mảng năng lượng của Tập đoàn Hà Đô sẽ đến từ lĩnh vực điện gió và điện mặt trời** trong bối cảnh công suất thủy điện dần đến ngưỡng và bị hạn chế. Với lĩnh vực điện gió, tập đoàn này đang xem xét việc mở rộng mạnh công suất trong giai đoạn từ 2025 - 2030 thông qua 07 dự án mới, trong đó có dự án Điện gió Phước Hữu (50 MW) đã được cơ quan chức năng tỉnh Bình Thuận cấp giấy chứng nhận đăng ký đầu tư và dự án Điện gió Bình Gia (80 MW) đã được cơ quan chức năng tỉnh Lạng Sơn trao Biên bản ghi nhớ đầu tư. Tiêu biểu nhất trong các dự án điện gió trong tương lai của HDG là dự án An Phong với giá trị 300 MW. Hiện Tập đoàn Hà Đô đang vận hành 01 dự án điện gió - Nhà máy Điện gió 7A (50 MW) tại tỉnh Ninh Thuận.

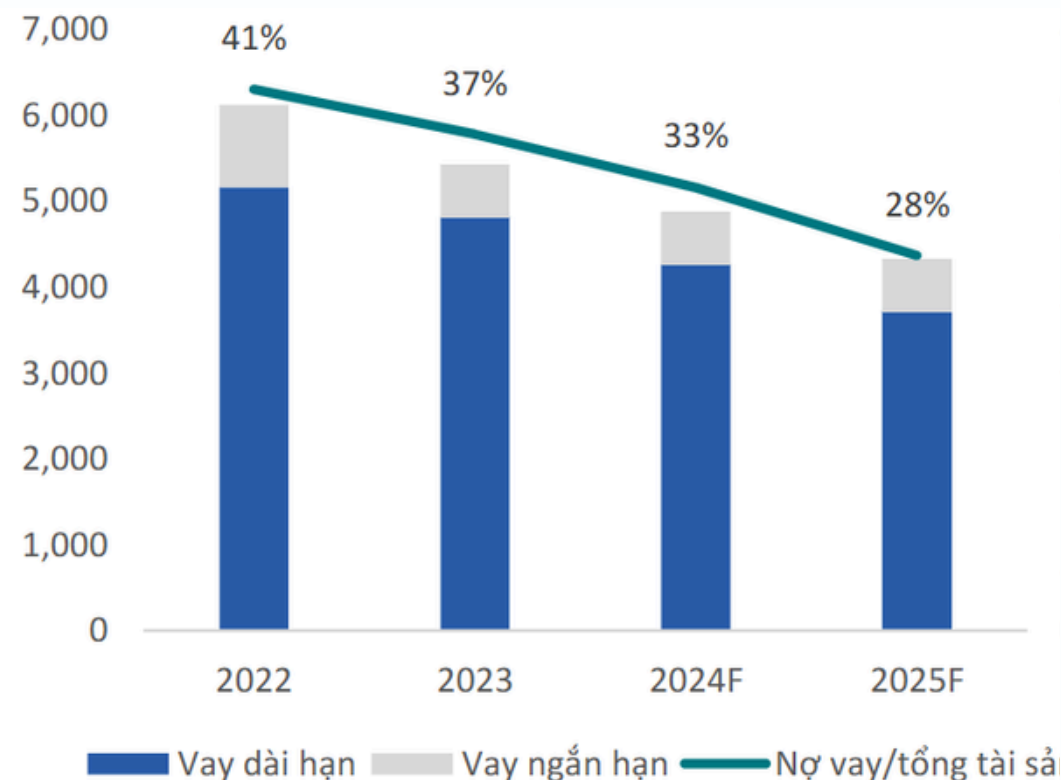
**-Rủi ro các dự án điện mặt trời gặp vướng mắc pháp lý.** Tập đoàn Hà Đô đang gặp vướng mắc pháp lý nhất định tại hai nhà máy điện mặt trời, gồm Nhà máy Hồng Phong 4 do xây dựng trên đất dự trữ khoáng sản titan, và Nhà máy SP INFRA 1 nằm trong số 14 dự án được áp dụng giá FiT 1 không đúng đối tượng.



Dự án Hado Charm Villas



Giảm dần tỷ lệ đòn bẩy tài chính



**-Danh mục dự án BĐS co hẹp.** Hiện tại, HDG chỉ đang triển khai 01 dự án là Hado Charm Villas (trước đây có tên Hado Dragon City), quy mô 30 ha với 528 căn biệt thự, liền kề, được thiết kế bởi Surbana (Singapore). Còn lại HDG đang nghiên cứu triển khai 06 dự án BĐS nhà ở, với quy mô quỹ đất khoảng 91ha, gồm Hado Green Lane (2.3ha), Hado Minh Long (2.7ha), Khu hỗn hợp Dịch Vọng (0.9ha), Dự án 62 Phan Đình Giót (2.2ha), Nongtha Central Park (74ha) và Allia Bảo Đại (8.9ha). Tuy nhiên, sẽ phải chờ ít nhất đến 2026 để các dự án mới có thể triển khai bán hàng, do cần phải mất thêm 1-1.5 năm để hoàn thiện phần pháp lý.

**-Mảng BĐS không có doanh thu phát sinh trong Q3/2024** do từ 06 tháng đầu năm 2024 Công ty đã hoàn tất bàn giao các sản phẩm còn lại từ đợt mở bán GD2 của dự án Hado Charm Villas, đồng thời Công ty cũng chưa triển khai mở bán đợt 3 trong Q3/2024. Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng HDG sẽ triển khai mở bán đợt 3 của dự án Hado Charm Villas trong 1H2025 khi điều kiện thị trường BĐS trở nên tốt hơn.

**-Mảng khách sạn tăng trưởng mạnh nhưng tỷ trọng nhỏ.** Lũy kế 9T/2024 HDG đạt 93,5 tỷ đồng (+22% yoy).

**-Chi phí lãi vay giảm giúp hỗ trợ lợi nhuận.** Tính tới cuối T9/2024 HDG có dư nợ tài chính là 5047 tỷ đồng, giảm so với con số 5425 tỷ đồng cùng kỳ. Ước tính chi phí lãi vay của HDG trong năm 2024 có thể giảm khoảng 145 tỷ VND (giảm -30% YoY và đóng góp 14% LNTT 2024) tương ứng tỷ lệ EBIT/lãi vay của HDG tăng từ 3.14 lần lên mức 4.13 lần nhờ: (1) Giảm dư nợ ở mảng năng lượng (thủy điện và NLTT), BSC ước tính tỷ lệ nợ vay/tổng tài sản của HDG giảm từ 37% xuống mức 33% trong năm 2024. (2) Lãi suất trung bình các khoản vay dài hạn giảm 2 điểm % so với năm 2023.



## LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

-BCG là Tập đoàn đa ngành. Công ty đang vận hành khoảng 600 MW điện mặt trời và là doanh nghiệp năng lượng tái tạo trong Top 3 của Việt Nam. Năng lực triển khai và vận hành dự án của BCG Energy được các đối tác quốc tế đánh giá cao, Công ty liên tục được các tập đoàn uy tín như Hanwha, SP Group, Sembcorp, SK Group... hợp tác đầu tư.

-Hiện BCG Energy đang vận hành các nhà máy điện mặt trời quy mô lớn là BCG Long An 1, BCG Long An 2, BCG Vĩnh Long, BCG Phù Mỹ và Krong Pa 2. Bên cạnh đó, công ty còn phát triển các hệ thống điện mặt trời áp mái tại nhiều tỉnh thành trên cả nước. Tổng công suất phát điện của BCG Energy đạt gần 600MW.

-Về điện gió, BCG Energy đang triển khai dự án điện gió gần bờ tại Cà Mau, Sóc Trăng, Trà Vinh và nghiên cứu các dự án điện gió tiềm năng tại một số địa phương khác. Đầu tháng 4/2024, Kế hoạch thực hiện Quy hoạch điện VIII được ban hành, BCG Energy có nhiều dự án điện gió với tổng công suất lên đến hơn 900 MW nằm trong kế hoạch này.

-Kết quả kinh doanh lợi nhuận tăng mạnh. Theo BCTC quý 3/2024, Doanh thu của Bamboo Capital đạt 1.137 tỷ đồng (+11.8% yoy), LNST tăng gấp 35 lần với cùng kỳ ghi nhận đạt 331,2 tỷ đồng, nhờ vào các mảng kinh doanh đạt kết quả tốt và hiệu quả quản lý chi phí từ BCG Energy. Lũy kế 9T/2024, Doanh thu thuần hợp nhất của BCG đạt 3.238 tỷ đồng (+14,3% yoy); LNST đạt 748 tỷ đồng tăng gấp 4 lần so với năm 2023.

-Phân tích kỹ thuật. Cổ phiếu BCG đang giao dịch tích lũy trong vùng đáy dài hạn. Xu hướng ngắn hạn tích cực hơn khi đường giá duy trì trên đường MA 20. Tuy nhiên việc lượng cổ phiếu flee float lớn cùng khối lượng khớp lệnh cao sẽ khiến cổ phiếu khó tăng mạnh.

## Thông tin cổ phiếu

## THEO DÕI

• Giá ngày 16/12/2024	6.45
• <b>Vùng mua</b>	<b>5.5-6.0</b>
• <b>Giá mục tiêu</b>	<b>6.9</b>
• Giá cắt lỗ	<b>4.8</b>
• Vốn hóa (tỷ đồng)	5,677
• SLCP lưu hành (cp)	880,210,644
• KLGD BQ 10 phiên	10,457,550
• Giá sổ sách	25.42
• EPS hiện tại	0.09
• P/E	73.60

## Diễn biến giá cổ phiếu



**Phân bổ lợi nhuận không hợp lý làm giảm hấp dẫn công ty**

**BÁO CÁO KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH HỢP NHẤT**  
*Quý 3 năm 2024*

Chỉ tiêu	Mã số	Thuyết minh	Quý III.2024	Quý III.2023	Từ ngày 01/01/2024 đến ngày 30/09/2024	Từ ngày 01/01/2023 đến ngày 30/09/2023
18. Lợi nhuận sau thuế thu nhập doanh nghiệp	60		331.207.589.459	9.144.767.632	748.324.595.109	184.821.635.681
19. Lợi nhuận sau thuế của công ty mẹ	61		131.526.669.847	5.693.019.749	277.068.801.012	139.502.027.802
20. Lợi nhuận sau thuế của cổ đông không kiểm soát	62		199.680.919.612	3.451.747.884	471.255.794.097	45.319.607.879

**Quy mô các nhà máy Năng lượng tái tạo của BCG**

Dự án	Công suất (MW)	Vận hành
BCG Long An 1	40.6	2019
BCG Long An 2	100.5	2020
Phù Mỹ	330	2021
BCG Vĩnh Long	49.3	2020
Krong Pa 2	49	Được Bộ Công thương phê duyệt
Trà Vinh 1 & 2	200	2024
CÀ MAU 1, 2 & 3	300	2024
Skylar	72	Công ty thành viên trực thuộc BCG Energy

**-Lợi nhuận lớn nhưng phần lớn dành cho cổ đông không kiểm soát.** Lũy kế 9T/2024 dù BCG có LNST tăng vọt lên 748 tỷ đồng, nhưng phần dành cho cổ đông không kiểm soát chiếm tới 471 tỷ đồng, phần còn lại phân bổ cho cổ đông công ty mẹ chỉ còn 277 tỷ đồng. Điều này làm giảm đáng kể ý nghĩa của lợi nhuận công ty tạo ra và có thể là một phần lý do khiến cho định giá công ty giảm xuống.

**-Mảng bất động sản phục hồi.** BCG Land đang tiếp tục đẩy nhanh tiến độ hoàn thiện các dự án đang xây dựng dở dang để bàn giao đến khách hàng. Dự kiến trong quý 4/2024, BCG Land sẽ tổ chức mở bán phần còn lại của dự án King Crown Infinity (TP. HCM) và ghi nhận doanh thu đột biến nhờ vào việc bàn giao các dự án vào cuối năm 2024.

**-Phát triển các dự án điện rác.** BCG Energy sẽ tập trung đầu tư mảng điện rác thông qua con đường M&A các dự án, doanh nghiệp đã có giấy phép vận hành. Dự án điện rác đầu tiên của BCG Energy dự kiến sẽ hoàn thành tại huyện Củ Chi, TP.Hồ Chí Minh vào 2025. BCG cũng đang trong quá trình xây dựng dự án điện rác khác ở tỉnh Long An. Theo kế hoạch, Tập đoàn sẽ triển khai dự án điện rác tại 4 tỉnh thành. Chúng tôi đánh giá tích cực cho chiến lược này do vấn đề về môi trường đang trở nên cấp bách và triển vọng là rất khả quan trong dài hạn.

**-Tỷ trọng mảng năng lượng ngày càng tăng.** Doanh thu mảng năng lượng của BCG năm 2022 và 2023 lần lượt đạt 1063 tỷ đồng và 1125 tỷ đồng, chiếm tỷ trọng 23% và 27%. Lũy kế 9T/2024 công ty có doanh thu mảng này là 1029 tỷ đồng, tỷ trọng tăng mạnh lên 31,8% tổng doanh thu công ty.





## TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Bản báo cáo và các tài liệu đi kèm chỉ phục vụ cho mục đích cung cấp thông tin tham khảo và được phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Alpha (APSC), một doanh nghiệp được cấp phép bởi Ủy ban Chứng khoán Nhà nước Việt Nam. Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và APSC không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay tác động đến bất kỳ chứng khoán nào. Bất kỳ quyết định đầu tư nào đều dựa trên đánh giá cá nhân của khách hàng, và báo cáo này cùng với các tài liệu đi kèm không thể được sử dụng làm bằng chứng trong bất kỳ tranh chấp pháp lý nào liên quan đến quyết định đầu tư.

© Copyright. Bản quyền thuộc về APSC. Báo cáo này không được phép sao chép tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của APSC. Người dùng có thể trích dẫn hoặc trình chiếu báo cáo cho các mục đích phi thương mại. APSC có thể có thỏa thuận cho phép sử dụng cho mục đích thương mại hoặc phân phối lại báo cáo với điều kiện người dùng trả phí cho APSC.

## MẠNG LƯỚI HOẠT ĐỘNG

### Hội sở chính

Tầng 1, 1A, 2-389 Đê La Thành, P. Thành Công, Q. Ba Đình, TP. Hà Nội  
Điện thoại: (024) 3933 4666

### Chi nhánh Hải Phòng

Tầng 8, số 04/B1 lô 26 BC đường Lê Hồng Phong, Phường Đông Khê, Quận Ngô Quyền, Hải Phòng  
Điện thoại: 0913.399.635

### Chi nhánh Thanh Hoá

Sảnh tầng 1, khách sạn Lam Kinh, Khu đô thị Đông Hương, Phường Đông Hương, Thành phố Thanh Hoá, Tỉnh Thanh Hoá  
Điện thoại: (023) 7351 5009

### Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 5, Tòa nhà HDTC, 36 Bùi Thị Xuân, Quận 1, Thành phố Hồ Chí Minh  
Điện thoại: (028) 3535 2115

