

## Cơ chế điều chỉnh giá bán lẻ mới được thông qua hỗ trợ triển vọng dài hạn ngành điện

- Ngày 26/03/2024, Phó Thủ tướng ký ban hành Quyết định số 05/2024/QĐ-TTg quy định về cơ chế điều chỉnh mức giá bán lẻ điện bình quân.
- Theo cơ chế mới, chu kỳ điều chỉnh giá là 3 tháng và EVN có thẩm quyền điều chỉnh nếu mức giá tính toán tăng dưới 5% tùy thuộc vào chi phí khâu phát điện.
- Trong ngắn hạn, cơ chế mới giúp cải thiện dòng tiền thanh toán của EVN. Về dài hạn, đây là sự chuẩn bị khi các nguồn điện giá cao đi vào vận hành (LNG, NLTT)

### Cơ chế điều chỉnh giá bán lẻ mới phản ánh sát sao các biến động chi phí đầu vào

Ngày 26/03/2024, Phó Thủ tướng ký ban hành Quyết định số 05/2024/QĐ-TTg quy định về cơ chế điều chỉnh mức giá bán lẻ điện bình quân. Khác với cơ chế cũ, cơ chế giá bán lẻ mới đảm bảo triển vọng kinh doanh của EVN với nhiều điểm cải thiện:

- Chu kỳ điều chỉnh giá tối thiểu giảm xuống 3 tháng; đảm bảo phản ánh những biến động chi phí trong ngắn hạn.
- Chi phí điều hành giao dịch thị trường và chi phí điều hành – quản lý ngành được đưa vào chi phí sản xuất, phản ánh đầy đủ các chi phí phát sinh.
- EVN có trách nhiệm giảm giá điện tương ứng nếu mức giá tính toán giảm từ 1% trở lên so với giá bán lẻ bình quân hiện hành. Ngược lại, tập đoàn có thẩm quyền điều chỉnh tăng giá điện nếu mức giá tính toán tăng 3%-5%. Ở mức tăng 5%-10%, EVN được phép điều chỉnh sau khi báo cáo Bộ Công Thương chấp thuận. Ở mức >10%, hoặc mức ảnh hưởng đến tình hình kinh tế vĩ mô, cần thông qua ý kiến các Bộ ban ngành và báo cáo Thủ tướng Chính phủ.

Cơ chế mới là dấu hiệu cho các đợt tăng giá điện sau khi văn bản có hiệu lực từ 15/05/2024, chúng tôi cho rằng trong năm nay, giá điện bán lẻ có thể sẽ tăng trong khoảng 5-10%. Chúng tôi cho rằng cơ chế này sẽ giảm thiểu đáng kể những áp lực biến động đầu vào, một hạn chế lớn của cơ chế cũ, phản ánh rõ nét trong giai đoạn 2021-23. Theo đó, tình hình tài chính của EVN sẽ không chỉ cải thiện trong ngắn hạn, mà đồng thời được đảm bảo hơn trong dài hạn.

### Cơ chế mới ảnh hưởng tích cực lên chuỗi giá trị ngành điện, đặc biệt khi EVN đóng vai trò là nhà mua-bán điện chính

Trong 2024, cơ chế mới sẽ tạo dư địa để EVN tăng giá bán lẻ, phần nào giải quyết được bài toán dòng tiền thanh toán cho các nhà máy, đặc biệt nhóm nhiệt điện như POW, PGV, NT2, QTP ghi nhận khoản phải thu tiền điện tăng mạnh cùng tỉ trọng khoản phải thu/tổng tài sản cao. Mặt khác, nhóm xây lắp điện như PC1, TV2 cũng sẽ được hưởng lợi, đến từ nhu cầu đầu tư hạ tầng điện dự kiến tăng 12% svck trong 2024. Việc tài chính cải thiện giúp EVN đảm bảo hoạt động đầu tư không bị gián đoạn. Với giả định giá bán lẻ điện tăng 5%-10% trong 2024, dự kiến giá bán lẻ sẽ cao hơn giá đầu vào trung bình (tại Q3/23) từ 0.4%-5%, bổ sung 43,000-73,000 tỷ đồng doanh thu cho EVN.

Nhìn về dài hạn, cơ chế giá bán lẻ mới là một sự chuẩn bị cần thiết. Theo QHĐ8, tỉ trọng các nguồn điện giá cao bao gồm điện khí LNG tăng từ 9% lên 24%, điện gió tăng 6% lên 18% đặc biệt có sự xuất hiện của điện gió ngoài khơi trong 2023-30. Điều này dự kiến sẽ đẩy chi phí huy động bình quân các nhà máy của EVN lên nhanh chóng khi tỉ trọng các nguồn điện truyền thống giá thấp dự kiến sẽ giảm dần. Với cơ chế mới, chúng tôi hy vọng dư địa huy động các nguồn điện giá cao sẽ tăng lên và phần nào giúp đẩy nhanh tiến độ đàm phán PPA các dự án điện khí, cũng như triển khai các chính sách NLTT khi cơ chế này giúp chuyển một phần rủi ro chi phí tăng sang giá bán lẻ. Theo đó, nhóm doanh nghiệp điện có dự án điện khí LNG như POW, PGV hay những doanh nghiệp NLTT hàng đầu REE, GEX, HDG, BCG sẽ có thể đường hưởng lợi.

#### Trưởng phòng

**Nguyễn Tiến Dũng**

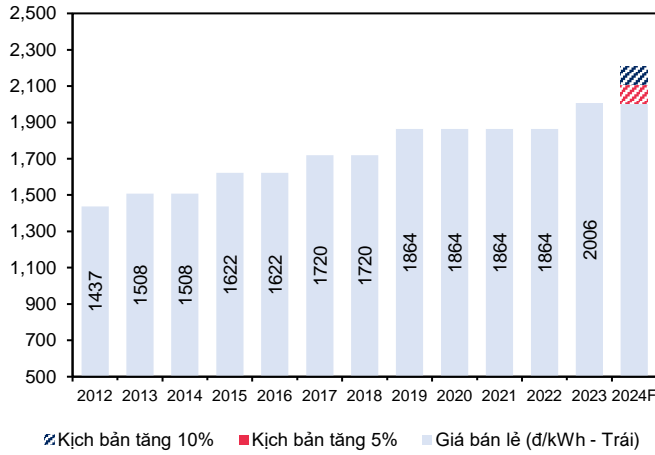
Dung1.NguyenTien@mbs.com.vn

#### Chuyên viên phân tích

**Nguyễn Hà Đức Tùng**

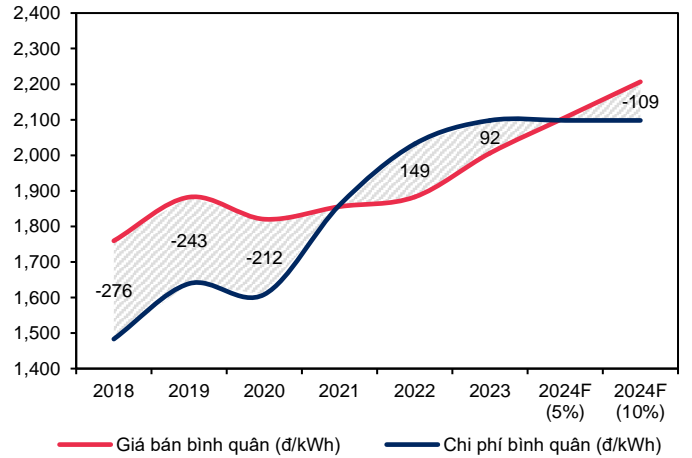
Tung.NguyenHaDuc@mbs.com.vn

**Hình 1: Dự kiến cơ chế giá mới sẽ là cơ sở để EVN tăng giá từ 5-10% trong 2024 theo quan điểm của chúng tôi, hỗ trợ cải thiện tình hình tài chính doanh nghiệp sau khi có hiệu lực từ T5/24...**



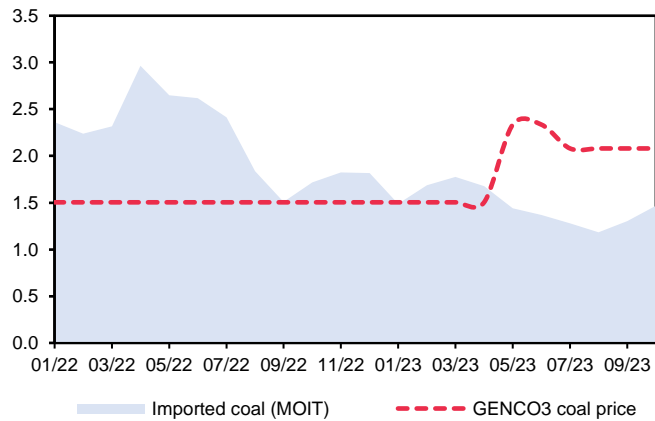
Nguồn: EVN, MBS Research

**Hình 2: ...Với kịch bản tăng 5-10%, giá bán điện sẽ cao hơn chi phí sản xuất, đảm bảo doanh nghiệp có lãi gộp. Chúng tôi cho rằng tình hình tài chính của EVN sẽ cải thiện đáng kể, cộng hưởng với những nỗ lực cắt giảm chi phí đầu vào.**



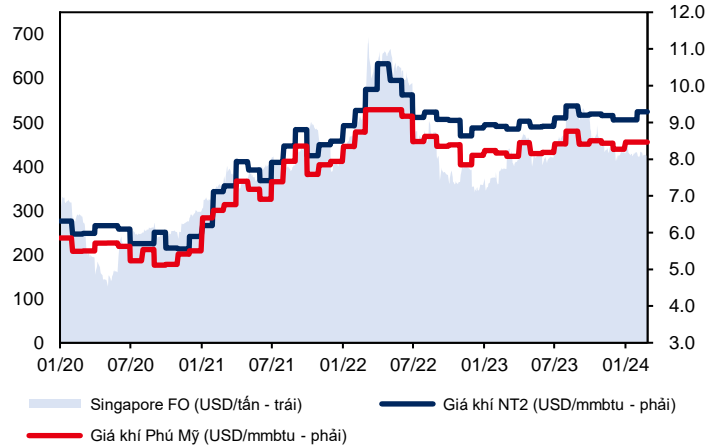
Nguồn: EVN, MBS Research

**Hình 3: Dự kiến áp lực giá than sẽ tiếp tục giảm trong 2024, hỗ trợ giảm giá bán điện than. Chúng tôi cho rằng EVN sẽ hưởng lợi từ chi phí đầu vào giảm trong 2024...**



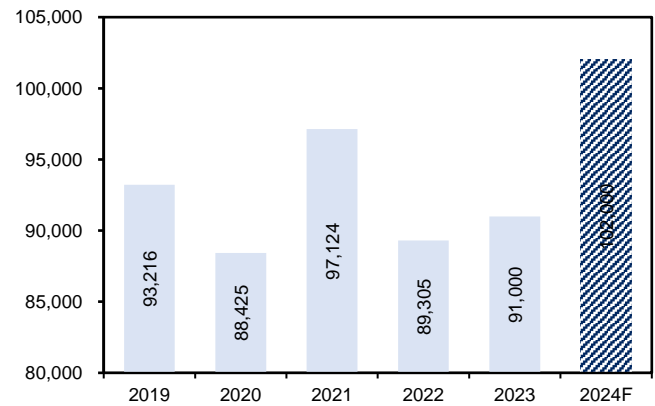
Nguồn: TCTK, MBS Research

**Hình 4: ...Mặc dù giá khí nội địa vẫn neo cao trong 2024, EVN dự kiến giảm mạnh huy động điện khí sẽ phần nào cải thiện chi phí huy động đầu vào của doanh nghiệp.**



Nguồn: Bloomberg, NT2, GENCO3, MBS Research

**Hình 5: Một trong những mục tiêu lớn của EVN năm 2024 là công tác đầu tư xây dựng, với tổng vốn đầu tư dự kiến khoảng 102.000 tỷ đồng, chúng tôi cho rằng đây cũng là động lực tăng giá điện**



Nguồn: EVN, MBS Research

**Hình 6: 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. Theo đó, khối lượng công việc lớn đòi hỏi EVN cần duy trì tài chính ổn định.**

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

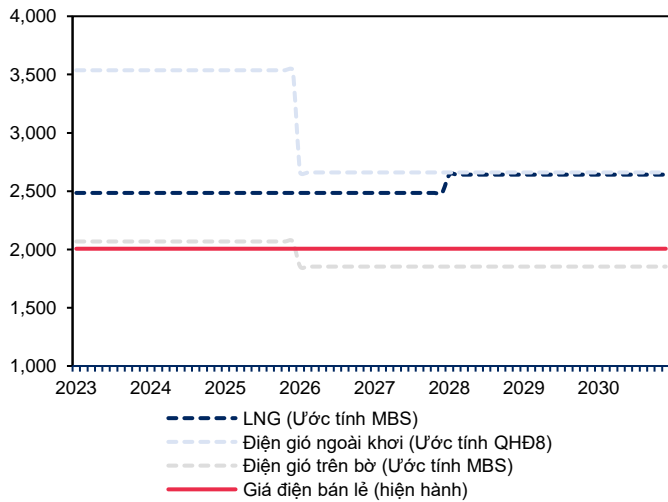
Nguồn: QHĐ8, MBS Research

Hình 7: Xu hướng tăng phải thu tiền điện của các doanh nghiệp điện tử 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 các khoản phải thu khách hàng theo quý (tỷ đồng)								Khoản phải thu khách hàng/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	Q4/23	Q1/22	Q2/22	Q3/22	Q4/22	Q1/23	Q2/23	Q3/23	Q4/23
<b>Nhiệt điện</b>																				
POW	10,708	10,140	6,820	5,344	9,170	11,238	9,291	9,778	14,295	15,017	14,226	12,325	17%	19%	16%	17%	25%	24%	22%	18%
PGV	10,606	11,015	10,027	9,539	13,803	16,292	14,621	11,562	12,143	13,205	8,669	8,978	20%	22%	21%	18%	19%	20%	15%	15%
DTK	3,150	3,284	2,907	3,518	3,772	2,942	2,387	2,834	4,107	3,576	3,635	4,212	20%	17%	14%	17%	24%	21%	22%	26%
NT2	2,121	2,119	1,716	2,187	2,923	3,905	3,252	2,891	4,356	5,221	3,042	2,250	41%	50%	44%	39%	52%	57%	39%	27%
QTP	2,056	2,327	2,240	1,922	3,116	2,928	3,202	2,503	3,137	2,900	2,704	2,979	35%	32%	36%	31%	38%	37%	36%	40%
HND	1,532	2,717	1,738	1,700	2,779	3,020	3,618	2,301	2,866	2,782	3,031	2,891	30%	31%	39%	28%	34%	34%	38%	37%
PPC	975	1,275	1,068	614	1,302	1,540	1,488	1,851	1,755	1,054	1,494	1,866	23%	28%	24%	33%	32%	19%	26%	32%
<b>Thủy điện</b>																				
DNH	533	473	359	547	1,068	847	1,011	539	1,045	1,061	1,309	1,181	12%	10%	12%	6%	13%	14%	17%	15%
VSH	125	374	203	484	761	403	591	796	1,344	1,318	1,085	1,172	7%	4%	6%	8%	13%	13%	11%	12%
TMP	166	174	221	185	277	319	365	286	388	475	551	637	13%	15%	16%	12%	17%	20%	23%	30%
SBH	118	119	230	373	161	208	410	532	146	189	459	572	8%	10%	19%	22%	6%	8%	20%	26%
GEG	306	255	276	314	387	340	428	359	411	335	425	474	3%	3%	3%	2%	2%	2%	3%	3%
HNA	133	120	130	134	218	150	340	199	257	197	362	346	6%	4%	9%	5%	7%	5%	10%	10%
SHP	33	100	182	130	99	135	255	119	108	153	241	240	6%	7%	14%	7%	7%	9%	14%	15%
CHP	41	141	169	296	127	187	234	337	275	202	216	419	4%	6%	7%	10%	9%	6%	7%	14%
TBC	129	104	81	82	125	142	192	137	241	205	198	160	8%	9%	12%	9%	15%	13%	13%	10%
SBA	60	30	50	92	54	60	117	155	132	82	117	172	4%	5%	9%	12%	10%	6%	10%	14%

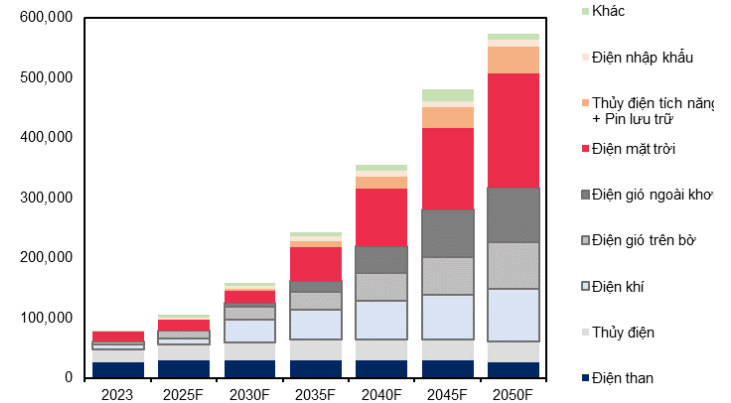
Nguồn: FiinproX, MBS Research

Hình 8: Nhìn về dài hạn, cơ chế mới giúp EVN chủ động hơn trong việc điều chỉnh tăng/giảm giá điện, đặc biệt cần thiết trong bối cảnh nguồn điện giá cao như điện khí, điện gió chiếm tỉ trọng phát triển lớn trong 2023-50...



Nguồn: QHD8, TT-19, MBS Research

Hình 9: ...Trong đó, điện khí LNG với giá đầu vào có tính chất biến động lớn, trong khi điện gió chi phí đầu tư vẫn còn cao, việc EVN có khả năng chủ động trong điều chỉnh tăng/giảm chi phí đầu ra sẽ hỗ trợ đáng kể hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp.



Nguồn: Bloomberg, NT2, GENCO3, 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.

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	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](http://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  
Nguyễn Minh Trí

**Dịch vụ - Tiêu dùng**  
Nguyễn Quỳnh Ly

**Công nghiệp – Năng lượng**  
Nguyễn Hà Đức Tùng  
Phạm Thị Thanh Huyền