

Điện

Đồng pha tăng trưởng với nền kinh tế

Chuyên viên phân tích Nguyễn Việt Anh
(+84) 24-7303-5333 anhnv3@kbsec.com.vn

30/12/2024

Tiêu thụ điện tăng trưởng tích cực với động lực hồi phục kinh tế

Chúng tôi đánh giá tăng trưởng tích cực của tiêu thụ điện sẽ được duy trì sang năm 2025 trong bối cảnh nền kinh tế tăng sức bật nhờ: i) Nhóm sản xuất công nghiệp dẫn dắt tăng trưởng kinh tế, ii) Các dự án đầu tư công trọng điểm hoàn thành và đưa vào sử dụng kéo theo nhu cầu điện tăng cao phục vụ hoạt động, iii) Thu nhập người dân được cải thiện sẽ giúp chi tiêu cho các hoạt động thương mại và dịch vụ tăng, góp phần cải thiện sản lượng điện tiêu thụ.

Công suất phát điện được tăng cường từ các dự án mới đi vào hoạt động

KBSV cho rằng trong năm 2025, công suất phát điện Việt Nam sẽ vào khoảng 93 GW dựa theo lộ trình đưa các nhà máy mới đi vào hoạt động bao gồm: nhà máy Vũng Áng II (1,330 MW), nhà máy Nhơn Trạch 3&4 (1,500 MW), thủy điện Hòa Bình mở rộng (480 MW), thủy điện Ialy (360 MW),... Nguồn điện mới sẽ đóng vai trò quan trọng giúp bổ sung công suất vận hành cho nhu cầu sử dụng điện của Việt Nam trong bối cảnh tăng trưởng tiêu thụ điện của Việt Nam ở mức cao.

Nhóm điện than và thủy điện duy trì công suất vận hành ổn định

Trong các tháng đầu năm 2025, tình hình thời tiết tại khu vực phía Bắc có khả năng duy trì lượng mưa cao hơn trung bình nhờ pha thời tiết Lanina kéo dài khiến cho thủy điện có thể được vận hành sớm hơn từ Q2/25 trong khi điện than giảm so với cùng kỳ. Từ nửa cuối năm, thời tiết chuyển sang pha trung tính khiến điện than sẽ có mức huy động tốt hơn, trong khi thủy điện suy giảm so với mức nền cao 2H24.

Các chính sách tháo gỡ khó khăn đi vào hiệu lực, giúp NLTT phát triển bền vững

Đến năm 2025, các văn bản hướng dẫn mới mở đường cho cơ chế phát triển điện năng lượng tái tạo bền vững hơn đã được công bố như: Nghị định 80/2024/NĐ-CP, Thông tư 07/2024/TT-BCT, đề xuất khung giá dự án điện gió 2025,... sẽ tháo gỡ khó khăn của các chủ đầu tư phát triển dự án NLTT trong việc đàm phán giá điện với bên mua, cải thiện tài chính dự án và mở đường cho các dự án mới đi vào hoạt động.

Chúng tôi đánh giá triển vọng TÍCH CỰC đối với ngành Điện trong 2025

Chúng tôi đánh giá TÍCH CỰC cho triển vọng ngành Điện trong bối cảnh nhu cầu phụ tải liên tục tăng và các chính sách mới tháo gỡ khó khăn đi vào hiệu lực. Nhìn chung các doanh nghiệp sẽ ghi nhận sự hồi phục trong KQKD, trong đó một số sẽ hưởng lợi từ chính sách tháo gỡ và tăng trưởng vượt trội. Tuy nhiên, nhà đầu tư cần theo dõi các doanh nghiệp nếu KQKD không đạt kỳ vọng làm suy giảm lợi nhuận.

Tích cực duy trì

Khuyến nghị	
POW	MUA
Giá mục tiêu	14,500 VND
GEG	MUA
Giá mục tiêu	14.300 VND
REE	TRUNG LẬP
Giá mục tiêu	76,900 VND

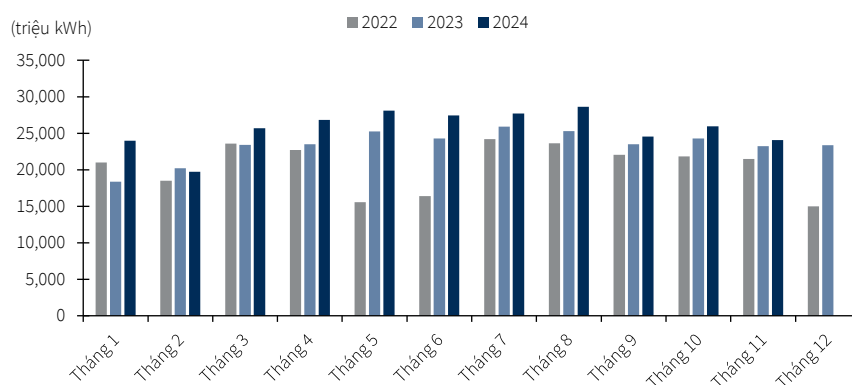
KẾT QUẢ KINH DOANH 9T2024

Tiêu thụ điện 11M24 tăng trưởng ở mức 1 con số, hoàn thành 91% kế hoạch năm

Lũy kế 11 tháng năm 2024, cả nước ghi nhận mức tiêu thụ điện đạt 282.6 tỷ kWh, tăng 9.8% so với cùng kỳ năm 2023, chủ yếu bởi đóng góp tăng trưởng của các mảng: i) Tiêu thụ hộ gia đình tăng 9.9%, ii) Công nghiệp & Xây dựng tăng 10.5%, iii) Thương nghiệp & dịch vụ tăng 12%. Tiêu thụ điện hoàn thành 92.3% kế hoạch năm (91% kế hoạch điều chỉnh năm).

Đối với tiêu thụ điện tại các khu vực, sản lượng điện tại khu vực phía Nam trong 11 tháng 2024 đạt 114 tỷ kWh, tăng trưởng tích cực 10% YoY với nhóm công nghiệp xây dựng dẫn dắt tăng trưởng tiêu thụ, đạt 11.4% YoY. Tại miền Bắc, tiêu thụ điện đạt 60 tỷ kWh (+16% YoY) trong nửa đầu năm do tác động của nắng nóng đến sớm làm gia tăng nhu cầu dùng các thiết bị làm mát. Trong nửa cuối năm, các hoạt động sản xuất kinh doanh ổn định nhanh chóng sau tác động cơn bão Yagi giúp sản lượng điện tháng 7-11 đạt 55.6 tỷ kWh (+5.3% YoY).

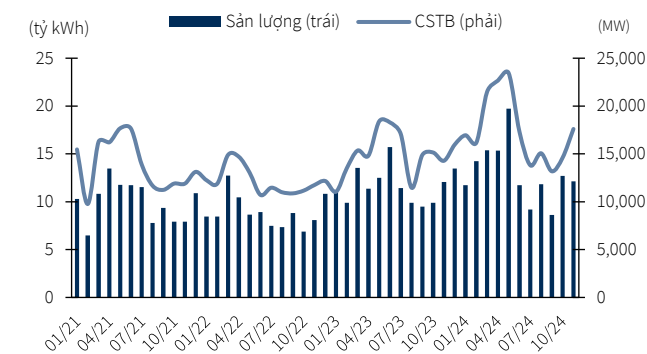
Biểu đồ 1. Tiêu thụ điện cả nước 2022 – 11M2024



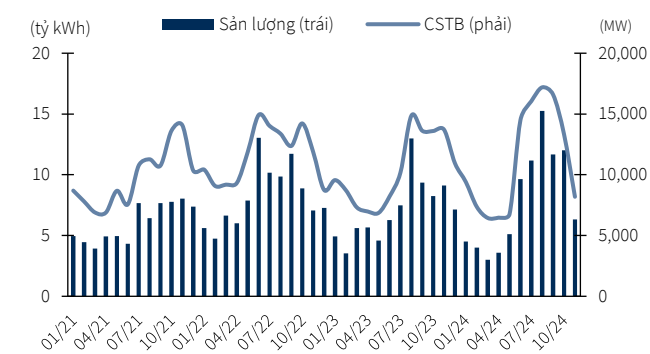
Nguồn: EVN, KBSV

Điện than và thủy điện thay phiên nhau đóng góp tỷ trọng lớn của tổng sản lượng phát điện trong nửa đầu và nửa cuối năm

Trong nửa đầu năm, mức tiêu thụ điện tăng cao tại đợt biến tại miền Bắc khiến cho công suất huy động các nhà máy nhiệt điện tăng mạnh. Ngược lại, thủy điện bắt đầu tích nước từ đầu năm và chỉ được huy động từ tháng 7 khi lưu lượng về hồ dần cải thiện nhờ pha thời tiết Lanina hoạt động mạnh hơn. Tỷ lệ công suất phát điện tối đa (Pmax)/công suất lắp đặt của nhóm thủy điện đạt mức đỉnh 80% trong tháng 7 và duy trì đến hết tháng 10. Đến tháng 11/2024, các hồ thủy điện lớn đồng loạt ngừng xả nước khiến cho công suất phát chỉ đạt còn 40%.

Biểu đồ 2. Sản lượng và công suất huy động của điện than

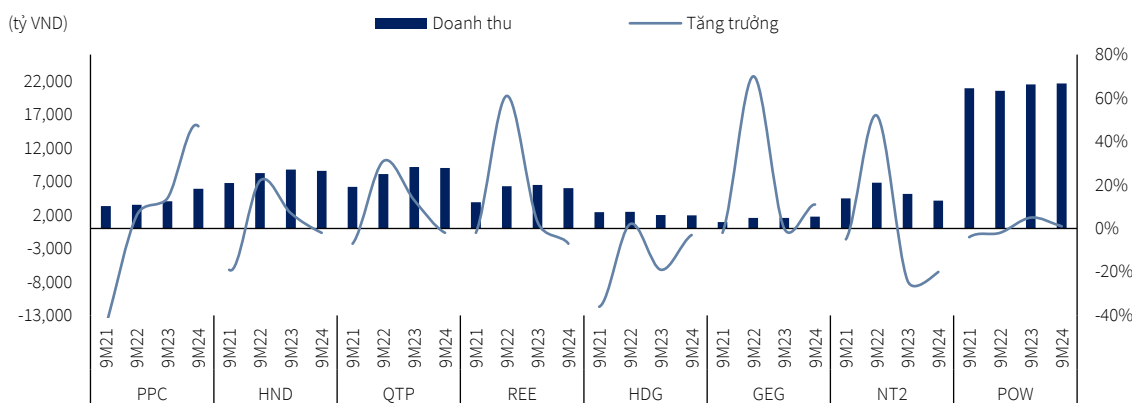
Nguồn: NSMO, KBSV

Biểu đồ 3. Sản lượng và công suất huy động của thủy điện

Nguồn: NSMO, KBSV

Tăng trưởng doanh thu các doanh nghiệp trong ngành có sự phân hóa

9 tháng đầu năm, nhóm cổ phiếu nhiệt điện ghi nhận kết quả kinh doanh kém tích cực với doanh thu ghi nhận mức 89,466 tỷ VND (-5.3% YoY), trong đó có sự phân hóa với một số doanh nghiệp có mức tăng trưởng dương sau quá trình trùng tu và quay trở lại sản xuất như NBP (+57% YoY) và PPC (+47% YoY). Ngược lại, nhóm điện khí ghi nhận kết quả kinh doanh lùi so với 9M/23 do nguồn cung khí trong nước thiếu hụt nghiêm trọng ảnh hưởng hoạt động sản xuất bao gồm: NT2 (-20% YoY), PGV (-24% YoY). Riêng doanh thu của POW tăng trưởng nhẹ 1% nhờ đóng góp doanh thu điện than bù đắp sụt giảm doanh thu điện khí. Nhóm thủy điện với kết quả kinh doanh đi lùi -5.3% YoY bởi tác động của hình thái thời tiết El Nino kéo dài đến Q2/24 khiến cho mực nước về các hồ thấp buộc các hồ ngừng phát điện tích trữ nước. Kể từ Q3/24, lượng mưa gia tăng nhờ pha thời tiết La Nina bắt đầu hoạt động khiến cho kết quả kinh doanh 3Q24 của một số doanh nghiệp bứt phá mạnh mẽ như: TBC (+25% YoY), SP2 (+20% YoY), HJS (+6.6% YoY). Lợi nhuận sau thuế của các doanh nghiệp niêm yết giảm -26%, trong đó nhóm nhiệt điện giảm -33% và nhóm thủy điện giảm -23%.

Biểu đồ 4. Tổng hợp kết quả kinh doanh 9 tháng đầu năm 2021-2024 của các doanh nghiệp sản xuất điện

Nguồn: FiinPro, KBSV

TRIỂN VỌNG NĂM 2025

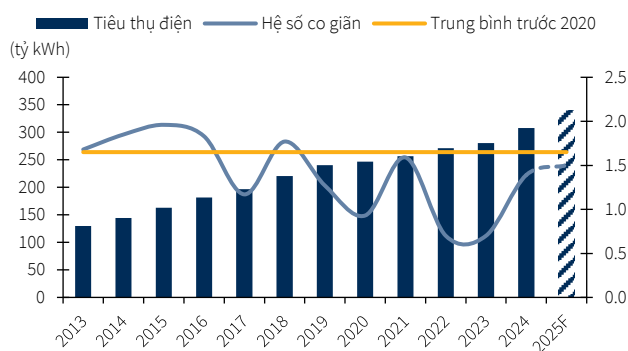
Tiêu thụ điện tăng trưởng tích cực song hành với động lực hồi phục của nền kinh tế

Với kì vọng kinh tế của Việt Nam sẽ tiếp tục trên đà hồi phục và duy trì tăng trưởng ở mức 6.5% - 7%, KBSV dự báo tăng trưởng tiêu thụ điện năm 2025 sẽ giống với kịch bản cơ sở mà Bộ Công thương đề xuất là 10.5% (tương đương 342.3 tỷ kWh) nhờ những yếu tố: i) Nhóm ngành sản xuất công nghiệp trở thành sức bật cho tăng trưởng kinh tế với hoạt động công nghiệp nặng và gia công đòi hỏi lượng điện tiêu thụ lớn đáp ứng nhu cầu sản xuất, ii) Các dự án đầu tư công trọng điểm hoàn thành và đưa vào sử dụng (hệ thống đường cao tốc, trục đường vành đai) kéo theo nhu cầu tiêu thụ điện phục vụ hoạt động, iii) Sức tiêu dùng cho nhóm ngành thương mại và dịch vụ dần hồi phục dự kiến thúc đẩy tiêu thụ điện năng.

Hệ số co giãn điện năng sẽ duy trì ở mức cao 1.5 lần

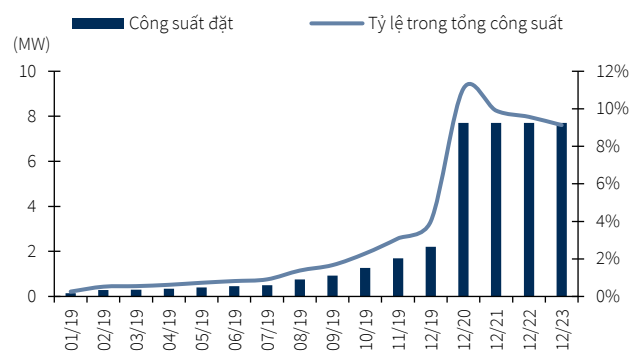
Hệ số co giãn điện năng mà KBSV ước tính vào khoảng 1.5 lần, cao hơn mức hệ số của năm 2024 là 1.4 lần. Chúng tôi nhận thấy hệ số này thấp hơn so với mức trung bình của Việt Nam trước giai đoạn Covid, dù vậy Việt Nam sẽ có thể duy trì tốc độ tăng trưởng kinh tế mà không gặp phải trở ngại nhờ những nâng cao cải tiến công nghệ giúp tiết kiệm nhiên liệu cùng với sự phổ biến rộng rãi của hệ thống năng lượng mặt trời giúp gia tăng chủ động năng lượng phục vụ sản xuất. Theo quyết định 500/QĐ-TTg phê duyệt Quy hoạch phát triển điện lực quốc gia 2021 - 2030, tầm nhìn 2050. Mục tiêu đến năm 2030, 50% tòa nhà công sở, nhà dân sử dụng điện mặt trời mái nhà tự sản tự tiêu. Việc cho phép phát triển không giới hạn công suất nguồn điện này nếu không nối lưới sẽ củng cố sự tự chủ và tin cậy của hệ thống điện quốc gia.

Biểu đồ 5. Tăng trưởng phụ tải điện và hệ số co giãn



Nguồn: EVN, KBSV

Biểu đồ 6. Tỷ trọng đóng góp của ĐMTMN trong tổng công suất



Nguồn: ERAVCTED, KBSV

Công suất phát điện được bổ sung từ các dự án mới giúp đáp ứng nhu cầu điện

Theo kế hoạch công suất đáp ứng tăng trưởng phụ tải 2025, NSMO đã xây dựng kịch bản huy động công suất cho các nhà máy. Theo đó, trong kịch bản cơ sở (tăng trưởng tiêu thụ điện 10.5% và tần suất nước về hồ là 65%), hệ thống điện sẽ đáp ứng đủ nhờ huy động công suất lớn các nguồn điện truyền thống (điện than, thủy điện) và bổ sung thiếu hụt mùa cao điểm bằng các nguồn điện khí và điện dầu. KBSV cho rằng trong năm 2025, công suất phát điện Việt Nam sẽ vào khoảng 93 GW (+5.6% YoY) dựa theo lộ trình đưa các nhà máy mới đi vào hoạt

động bao gồm: nhà máy Vũng Áng II (1,330 MW), nhà máy Nhơn Trạch 3&4 (1,500 MW), thủy điện Hòa Bình mở rộng (480 MW), thủy điện Ialy (360 MW),... Nguồn điện mới sẽ bổ sung công suất vận hành cho nhu cầu sử dụng điện của Việt Nam trong bối cảnh tăng trưởng tiêu thụ điện ở mức cao.

Bảng 7. Kế hoạch đưa các nhà máy mới đi vào hoạt động trong 2025

Nhà máy	Loại hình	Khu vực	Công suất	Thời gian vận hành dự kiến
Vũng Áng II	Điện than	Hà Tĩnh	1,330 MW	Q3/2025
Nhơn Trạch 3&4	Điện khí LNG	Đồng Nai	1,500 MW	Q2/2025
Thủy điện Hòa Bình mở rộng	Thủy điện	Hòa Bình	480 MW	Q2/2025
Thủy điện Yaly mở rộng	Thủy điện	Kon Tum	330 MW	Q4/2024 (Đã vận hành)
Thủy điện Trị An (*)	Thủy điện	Đồng Nai	200 MW	2025
Điện từ Lào (**)	NLTT	Lào	1,150 MW	2025

Nguồn: QHĐ VIII, KBSV

(*) Dự án hiện đang vướng mắc giải phóng mặt bằng

(**) Có khoảng 1,977/3,000 MW được duyệt chủ trương nhập khẩu đến năm 2025

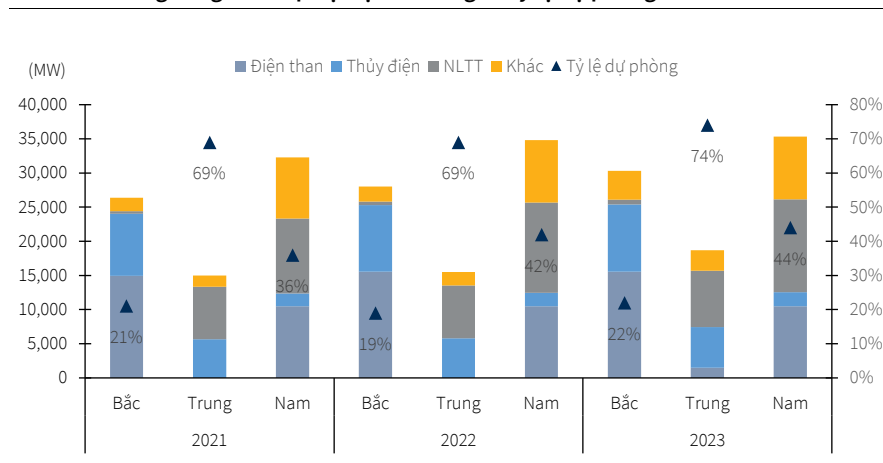
Các dự án hạ tầng điện lực quan trọng đi vào vận hành giúp giải quyết tình trạng thiếu điện

Chiếm tới 22% tổng công suất phát điện cả nước (33% thủy điện và 37% NLTT cả nước), tiêu thụ điện miền Trung chỉ chiếm 10% tổng phụ tải cả nước khiến cho tỷ lệ dự phòng của khu vực luôn ở mức cao hơn so với các trung tâm kinh tế lớn khu vực phía Bắc và phía Nam. Trong khi mức dự phòng của khu vực phía Bắc luôn ở mức thấp, làm căng thẳng tình trạng thiếu điện, hệ thống truyền tải điện từ miền Trung ra miền Bắc không đủ bù đắp thiếu hụt khiến cho công suất huy động các nhà máy Trung Bộ ở mức thấp. Đường dây 500 kV sẽ giải quyết khan hiếm điện khu vực phía Bắc và cải thiện công suất phát điện các nhà máy Trung Bộ.

Nhóm điện than duy trì hiệu suất cao và ổn định hết năm 2025, dù vậy mức tăng trưởng so với 2024 là không nhiều

Sang năm 2025 tình trạng thiếu điện ngoài miền Bắc sẽ được giảm bớt căng thẳng nhờ nguồn công suất bổ sung được truyền tải qua hệ thống đường dây 500 kV Quảng Trạch – Phố Nối. Việc bổ sung khoảng 2,500 MW công suất điện cho miền Bắc (+100% công suất truyền tải) sẽ san sẻ phần nào áp lực mà đường dây 500 kV hiện tại phải đảm nhận, qua đó giải quyết tình trạng thiếu điện từng diễn ra trong năm 2023. Ngoài ra, gần 50% công suất tại miền Trung đến từ năng lượng tái tạo cũng sẽ được phân phối ra miền Bắc, giải quyết tình trạng dư thừa công suất dẫn đến cắt giảm phát điện từng diễn ra trong 2023.

Biểu đồ 8. Tổng công suất lắp đặt tại các vùng và tỷ lệ dự phòng



Nguồn: ERAVCTED, KBSV

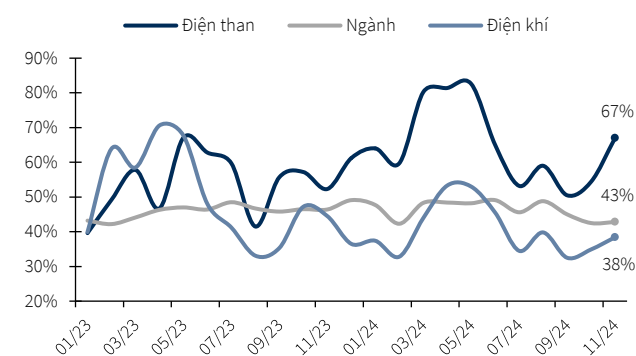
KBSV cho rằng điện than sẽ tiếp tục được tăng cường huy động trong bối cảnh tăng trưởng tiêu thụ điện ở mức cao. Dự báo sản lượng điện than cả năm 2025 đạt 160 tỷ kWh (+5% so với dự báo cả năm 2024), thấp hơn tăng trưởng 10% tiêu thụ điện do công suất vận hành được duy trì mức ổn định. Sản lượng nửa đầu năm sẽ tương đương hoặc tăng nhẹ so với cùng kỳ, sau đó giảm nhẹ công suất trong nửa cuối năm để phục vụ chạy nền khi mà tình hình thời tiết chuyển dần sang pha trung tính sẽ tác động tới lượng mưa và công suất huy động nhóm thủy điện. So với mức đỉnh của tỷ lệ công suất phát điện tối đa (Pmax)/công suất lắp đặt vào tháng 4 và tháng 5 năm 2024 đạt 80%, các tổ máy lớn hoàn thành trùng tu như Nhiệt điện Phả Lại, nhiệt điện Bà Rịa, nhiệt điện

Vũng Áng sẽ góp phần tăng công suất phát điện tối đa lên mức 90% công suất thiết kế giúp bảo đảm tiêu thụ cao điểm. Rủi ro suy giảm công suất phát điện của nhóm này đến từ diễn biến thời tiết tại khu vực phía Bắc ghi nhận lượng mưa cao hơn trung bình trong các tháng đầu năm nhờ pha thời tiết Lanina kéo dài khiến cho thủy điện có thể được vận hành sớm hơn dự kiến từ đầu Q2/25.

Nhóm điện khí gia tăng tỷ trọng phát điện nhờ nguồn khí LNG đáp ứng đủ nhu cầu nhiên liệu

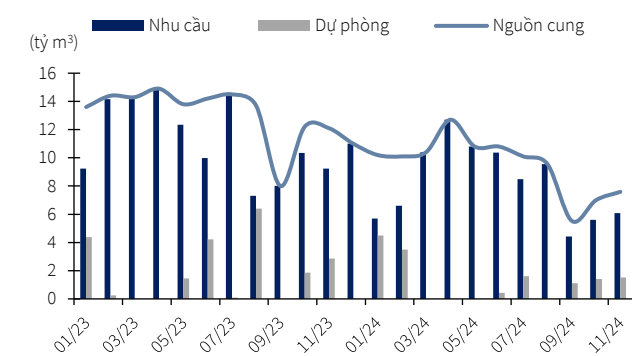
Đối với nhóm điện khí, nguồn cung khí Đông Nam Bộ trong nước sang năm 2025 dự báo sẽ khan hiếm với sản lượng trung bình khoảng 2-2.5 triệu m³/ngày, thấp hơn 20% so với sản lượng cấp khí cùng kì. Theo đó, sản lượng khí nội địa sẽ được tập trung phân bổ cho các nhà máy khí còn thời hạn hợp đồng mua bán khí (GSA) của EVN và PVN lần lượt là Phú Mỹ (2,540 MW) và Nhơn Trạch 2 (750 MW). Mặc dù nguồn khí thấp hơn nhưng sản lượng tập trung phục vụ 2 nhà máy sẽ cải thiện khả năng huy động trong giờ cao điểm tiêu thụ điện. Chúng tôi dự báo điện khí trong năm 2025 sẽ khôi phục sản lượng huy động, gia tăng tỷ trọng đóng góp trong tổng sản lượng điện quốc gia nhờ các yếu tố: i) Nguồn khí trong nước (Đông Nam Bộ và Tây Nam Bộ) được phân bổ tập trung và sử dụng hiệu quả, ii) Nguồn khí LNG lần đầu được sử dụng bởi Nhơn Trạch 3&4 (1,500 MW) để phát điện kể từ tháng 6/25, iii) Các nhà máy hết hợp đồng khí trong nước như Nhơn Trạch 1, các nhà máy BOT được phép sử dụng LNG để vận hành trong giờ cao điểm.

Biểu đồ 9. Pmax/P lắp đặt của điện than, khí và toàn ngành



Nguồn: NSMO, KBSV

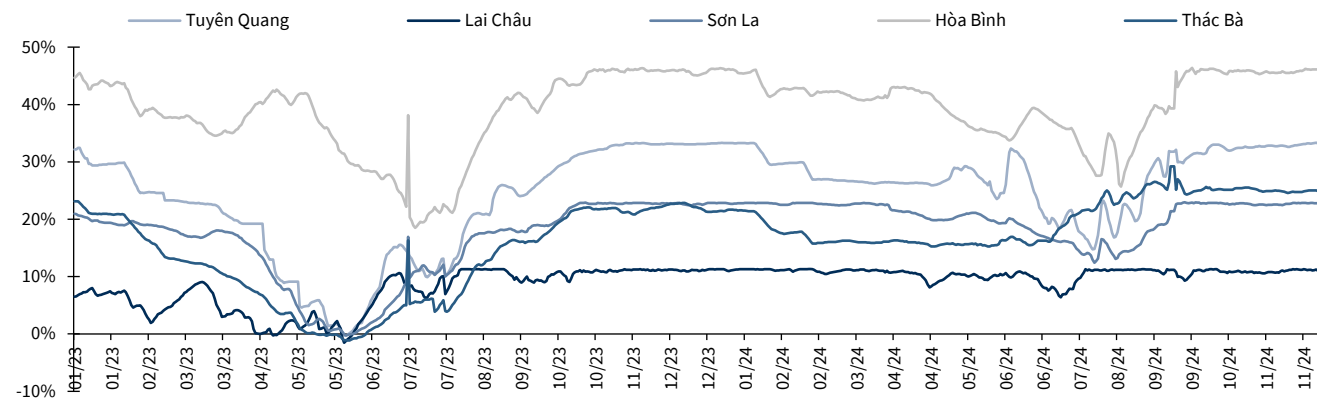
Biểu đồ 10. Cung - cầu khí nội địa tại khu vực Đông Nam Bộ



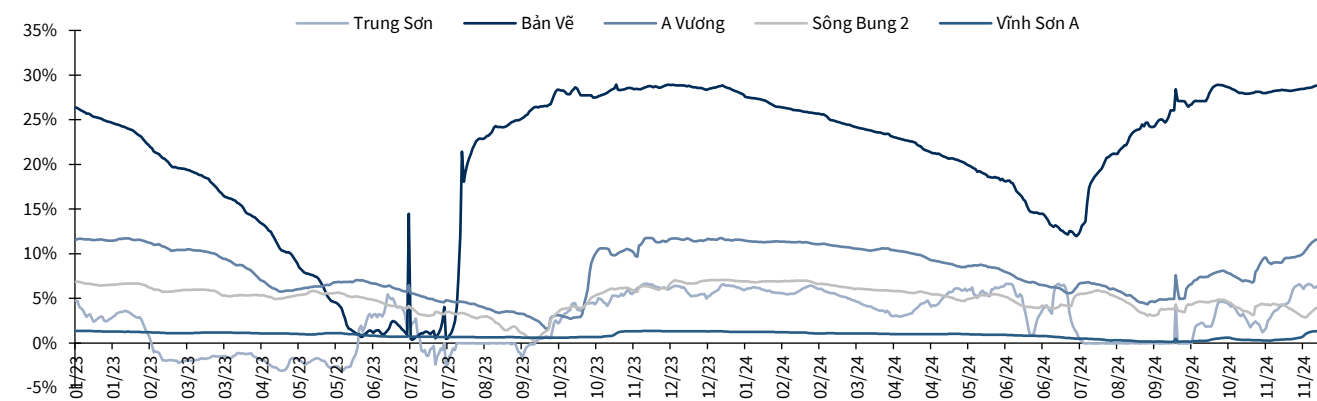
Nguồn: PV POWER, EVN GENCO 3, KBSV

Nhóm thủy điện sẽ được huy động sớm từ Q2/25, duy trì hiệu suất vận hành ổn định của nhà máy

Theo dự báo của Trung tâm dự báo khí tượng thủy văn quốc gia (NCHMF), xác suất xuất hiện La Nina trong các tháng cuối năm 2024 và đầu năm 2025 vào khoảng 50-55% và giảm dần đến Q1/25 với pha thời tiết trung tính chiếm chủ đạo (xác suất 55-70%). KBSV cho rằng thủy điện sẽ kết thúc việc tích nước vào Q1/25 và bắt đầu được huy động từ đầu Q2/25, giúp sản lượng trong nửa đầu năm đạt xấp xỉ 36 tỷ kWh và tăng 20% so với mức nền thấp nửa đầu năm 2024 nhờ lượng mưa dự báo sẽ giảm dần nhưng vẫn sẽ cao hơn so với mức nền thấp cùng kì, cụ thể cao hơn 5-10 mm ở phía Bắc, xấp xỉ hoặc cao hơn ở miền Trung và Tây Nguyên. Trong nửa cuối năm 2025, mùa mưa diễn ra ở cường độ thấp hơn so với cùng kì khiến cho sản lượng suy giảm, ước đạt 54 tỷ kWh (-13% YoY).

Biểu đồ 11. Mức nước so với mực nước chết của một số hồ khu vực phía Bắc

Nguồn: EVN, KBSV

Biểu đồ 12. Mức nước so với mực nước chết của một số hồ khu vực Miền Trung và Tây Nguyên

Nguồn: EVN, KBSV

Các văn bản quy định mới được thông qua sẽ mở ra thời kỳ năng lượng mới cho các doanh nghiệp tư vấn và xây lắp

Đến năm 2025, các văn bản hướng dẫn mới mở đường cho cơ chế phát triển điện năng lượng tái tạo bền vững hơn đã được công bố như: 80/2024/NĐ-CP (Quy chế mua bán điện DPPA), 07/2024/TT-BCT (Quy định xác định giá phát điện, hợp đồng mua điện đối với dự án NLTT), văn bản xác định khung giá dự án điện gió 2025,... sẽ tháo gỡ khó khăn của các doanh nghiệp phát triển NLTT, hỗ trợ dòng tiền thực hiện đầu tư mới. Trong tương lai, các dự án điện lực mới được đưa vào xây dựng sẽ giúp cho mảng kinh doanh tư vấn, thi công và vận hành dự án điện của các doanh nghiệp (TV2, PC1) hồi phục tích cực khi có thể thu hút được khối lượng công việc lớn nhờ khả năng chuyên môn cao.

Bảng 13. Tổng hợp tác động của các văn bản quy định mới

Văn bản	Nội dung	Tác động	Cổ phiếu hưởng lợi
Luật điện lực sửa đổi 2024	Cơ chế đặc thù cho dự án năng lượng khẩn cấp	Bổ sung công suất điện khẩn cấp giúp bảo đảm an ninh năng lượng quốc gia. Cần thêm các văn bản hướng dẫn để theo dõi.	Nhóm tư vấn và xây lắp: TV2, PC1
	Quy định thẩm quyền cấp phép dự án điện lực 220 kV	Bổ sung các dự án truyền tải năng lượng giữa các tỉnh. Giải quyết công suất NLTT dư thừa.	Nhóm NLTT: REE, BCG, GEG, HDG
	Quy định chung về đấu thầu các dự án năng lượng	Quy định đấu thầu, sở hữu dự án điện lực mới được công khai. Cho phép chủ đầu tư chủ động tìm kiếm dự án.	
	Thúc đẩy thị trường điện cạnh tranh	Tiến tới xóa bỏ bù chéo giá điện và cơ chế giá điện 2 thành phần.	Nhóm thủy điện lớn: REE, VSH
80/2024/NĐ-CP	Cơ chế mua bán điện trực tiếp	Quy định mua bán điện giữa chủ đầu tư và hộ tiêu thụ điện lớn.	Nhóm NLTT: REE, BCG, GEG, HDG
07/2024/TT-BCT	Quy định giá trong hợp đồng mua điện	Cho phép dự án NLTT được kí hợp đồng mua bán điện.	
Đề xuất khung giá dự án điện gió	Khung giá điện gió xây dựng từ 2025	Thúc đẩy quá trình đàm phán giá giữa EVN và chủ đầu tư.	

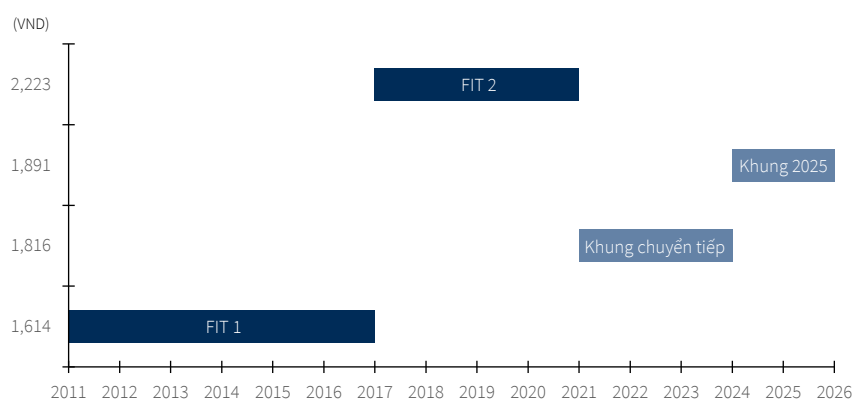
Nguồn: KBSV tổng hợp

Năng lượng tái tạo bước qua giai đoạn trầm lắng để chuẩn bị nguồn lực đầu tư đến năm 2030

Đến cuối tháng 11/2024, tổng công suất điện gió đã đi vào vận hành của Việt Nam khoảng 5100 MW và cần bổ sung thêm gần 22,800 MW nhằm hoàn thành mục tiêu đến năm 2030 sở hữu 27,880 MW công suất đi vào vận hành. KBSV cho rằng ngành điện gió sẽ có dư địa tăng trưởng dồi dào trong dài hạn nhờ hưởng lợi từ các chính sách thúc đẩy của chính phủ Việt Nam, đơn cử riêng trong năm 2024 là những cơ chế mới nhằm tháo gỡ khó khăn và thu hút các chủ đầu tư phát triển điện gió. Cơ chế DPPA được thông qua cho phép các dự án điện gió kí kết hợp đồng mua bán điện trực tiếp với khách hàng tiêu thụ điện lớn để cung cấp năng lượng xanh trong hoạt động sản xuất nhằm đáp ứng các tiêu chí của quốc gia xuất khẩu. Quy định cho phép kí kết hợp đồng mua bán điện và khung giá điện gió để EVN và chủ đầu tư đàm phán được công bố sẽ là cú hích giúp các dự án mới được đầu tư và đi vào hoạt động, góp phần bảo đảm cung ứng điện cho Việt Nam. Những doanh nghiệp có tiềm lực tài chính và kinh nghiệm trong việc phát triển và vận hành các dự án năng lượng tái tạo sẽ có lợi thế trong việc đấu thầu nhờ quản lý hiệu quả, tiết kiệm nhờ huy động được các nguồn vốn lớn với chi phí rẻ. Một số doanh nghiệp hàng đầu trong ngành với nhiều tiềm năng có thể kể đến là REE, HDG, GEG,...

Biểu đồ 14. Khung giá mới của dự án điện gió gần bờ

Khung giá được tính toán dựa trên thông số đầu vào của 2 nhà máy điện gió gần bờ là Nexif Energy Bến Tre (30 MW) lập báo cáo khả thi năm 2023 và Nexif Bến Tre GĐ 2,3 (48 MW) lập báo cáo khả thi năm 2023. Sau giai đoạn chuyển tiếp, do chưa có nhà máy điện gió nào nộp hồ sơ nghiên cứu khả thi nên khung giá được tính theo 2 dự án nộp hồ sơ khả thi tại thời điểm gần nhất nhằm phản ánh đầy đủ các chi phí mà chủ đầu tư bỏ ra để xây dựng khung giá điện.



Nguồn: Quyết định của Bộ Công thương các thời kì, Văn bản 8475/EPTC-KĐMĐ, KBSV

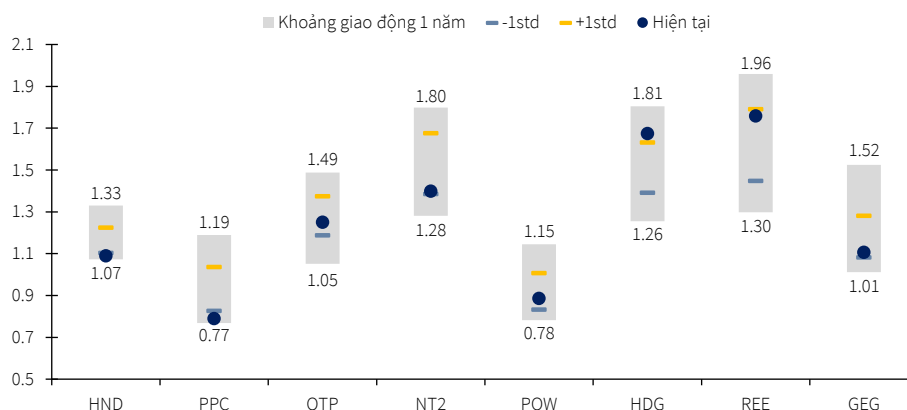
Rủi ro thu hồi giá bán FIT đối với các dự án thuộc diện thanh tra

Ngoài ra, chúng tôi cũng nhận thấy những rủi ro làm suy giảm kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp sở hữu dự án NLTT trong diện thanh tra bao gồm: GEG (dự án mặt trời Đức Huệ - 49 MW, dự án Trúc Sơn - 45 MW), REE (dự án Cư Jut - 50 MW của công ty con CHP), HDG (dự án Hồng Phong 4 - 48 MW), BCG (dự án mặt trời Long An 1 - 44 MW). Chỉ đạo của Thủ tướng Chính Phủ đã đề xuất 6 hướng giải pháp cho các dự án trên bao gồm: i) Cho phép bổ sung quy hoạch thực hiện dự án nếu không vi phạm quy hoạch trọng điểm quốc gia, ii) Cho phép hoàn thiện thủ tục đất đai theo quy định pháp luật, iii) Đánh giá lợi ích kinh tế của các dự án vi phạm quy hoạch khoáng sản để thực hiện đồng thời khai thác dự án và khoáng sản, iv) Điều chỉnh lại cơ chế giá đối với các dự án được hưởng giá điện không đúng mục đích thông qua bù trừ giá điện trong tương lai.

Chúng tôi đánh giá triển vọng TÍCH CỰC đối với ngành điện trong 2025

Chúng tôi đánh giá TÍCH CỰC cho triển vọng ngành Điện trong bối cảnh nhu cầu phụ tải liên tục tăng và cơ sở cho các dự án đầu tư mới đi vào vận hành dựa trên kế hoạch của QHĐ8. Tuy nhiên, KBSV lưu ý rằng triển vọng cho từng nhóm sẽ khác biệt như đã trình bày ở trên. Trong bối cảnh diễn biến giá của các cổ phiếu ngành điện phân hóa với nhóm nhiệt điện (NT2, POW, QTP, ...) ổn định sau diễn biến giảm từ đầu Q3/24, nhóm thủy điện (REE, VCP, TTA) hồi phục tích cực, chúng tôi nhận thấy giá các cổ phiếu điện than hiện tại đã hấp dẫn cho việc đầu tư, với tăng trưởng KQKD hồi phục theo tăng trưởng nhu cầu điện; trong khi nhóm thủy điện cần theo dõi những nhịp điều chỉnh giảm là cơ hội tốt để gia tăng tỷ trọng. Chúng tôi ưa thích các cổ phiếu điện than ở khu vực phía Bắc như PPC, QTP và các nhà máy thủy điện có công suất phát điện lớn như REE, VCP. Với các cổ phiếu nhóm xây lắp điện (PC1, TV2) và năng lượng tái tạo (GEG, HDG, ...), giá cổ phiếu đã giảm sâu để phản ánh rủi ro pháp lý và sự chậm trễ trong việc công bố cơ chế giá. Song, chúng tôi đánh giá rủi ro chung toàn ngành đã dần được gỡ bỏ, chỉ còn lại rủi ro riêng cho từng dự án, vậy nên đây là thời điểm hấp dẫn để đầu tư các doanh nghiệp kì vọng vào câu chuyện phục hồi. Một số doanh nghiệp sản xuất điện năng lượng tái tạo và tư vấn xây lắp dự án điện chúng tôi đánh giá cao về tiềm năng tăng trưởng trong bối cảnh phục hồi của ngành là GEG, HDG, REE, PC1, TV2...

Biểu đồ 15. Tương quan P/B 1 năm của một số cổ phiếu ngành điện



Nguồn: Bloomberg, KBSV

CTCP CƠ ĐIỆN LẠNH (REE)

Mảng năng lượng dẫn dắt động lực tăng trưởng

09/12/2024

Chuyên viên phân tích Nguyễn Việt Anh

anhnv3@kbsec.com.vn

(+84) 24-7303-5333

Doanh thu và lợi nhuận cải thiện trong 3Q/24, lần lượt tăng 3.4% YoY và 39.4% YoY

Doanh thu 3Q2024 đạt 2,031 tỷ VND (+3.4% YoY/-6.9% QoQ) và lợi nhuận sau thuế đạt 561.5 tỷ VND (+20.7% YoY/39.4% QoQ). Trong đó, doanh thu và lợi nhuận của mảng năng lượng ghi nhận kết quả tích cực, đạt 1,008 tỷ và 301 tỷ (+12.62% YoY và 51.25% YoY) chủ yếu nhờ thủy điện ghi nhận sản lượng tăng mạnh.

Mảng điện: Thủy điện hưởng lợi từ La Nina và diễn biến mưa nhiều nửa cuối năm, cải thiện KQKD

Trong 9 tháng đầu năm, sản lượng điện của công ty mẹ và các công ty con – liên kết đạt 2.7 tỷ kWh (+7% YoY/+4.2% QoQ), chủ yếu đến từ đóng góp nhiều hơn của mảng thủy điện. Sản lượng thủy điện ghi nhận 1.7 tỷ kWh, tăng 13.1% YoY, tăng tỷ trọng đóng góp lên 63% trong tổng sản lượng của REE, cao hơn mức 60% cùng kỳ.

Khung giá điện mới sẽ thúc đẩy tiến độ đàm phán và triển khai các dự án điện gió

Hiện REE đang đề xuất nghiên cứu khả thi 344 MW công suất điện gió lắp đặt mới tại tỉnh Trà Vinh, đánh dấu sự trở lại của REE trong việc phát triển các dự án điện NLTT. Việc chuẩn bị từ sớm sẽ giúp doanh nghiệp hưởng lợi từ các chính sách mới, với khung giá mới được ban hành tạo động lực thúc đẩy các dự án năng lượng tái tạo đi vào hoạt động.

Mảng Bất động sản: Tiến độ bàn giao The Light Square chậm hơn so với dự kiến

Trong 3Q/24, doanh thu mảng bất động sản chỉ đạt 12 tỷ VND do tiến độ ghi nhận bàn giao căn hộ tại dự án The Light Square chậm lại sau thời gian đẩy mạnh chiến lược bán hàng thông qua chiết khấu. Lợi nhuận ghi nhận vào khoảng 2 tỷ VND, tương đương biên lợi nhuận ròng 17%.

Khuyến nghị TRUNG LẬP với giá mục tiêu 76,900 VND/cổ phiếu

Dựa trên định giá SOTP, triển vọng kinh doanh cũng như xem xét các rủi ro có thể phát sinh, chúng tôi khuyến nghị TRUNG LẬP đối với cổ phiếu REE. Giá mục tiêu là 76,900 VND/cổ phiếu, cao hơn 13.4% so với giá tại ngày 06/12/2024.

TRUNG LẬP thay đổi

Giá mục tiêu	VND 76,900
Tăng/giảm (%)	13.4%
Giá hiện tại (06/12/2024)	VND 67,800
Giá mục tiêu đồng thuận	VND 72,100
Vốn hóa thị trường	31.9/1.3
(nghìn tỷ VND/ tỷ USD)	

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	25.7%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	68.8/2.7
Sở hữu nước ngoài (%)	49%
Cổ đông lớn	Platinum Victory (35.7%)

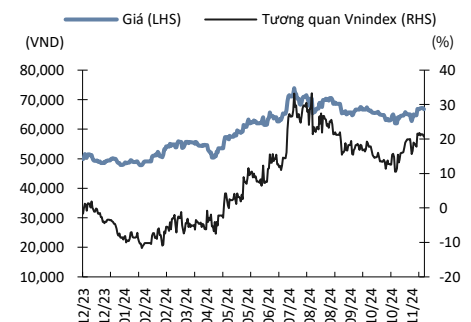
Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	7.7	-2.6	6.0	34.1
Tương đối	8.0	-0.1	8.3	20.5

Dự phóng KQKD & định giá

FY-end	2022	2023	2024F	2025F
Doanh số thuần (tỷ VND)	9,372	8,570	8,342	9,072
Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VND)	3,663	2,954	2,496	2,677
Lợi nhuận của CĐ công ty mẹ (tỷ VND)	2,693	2,188	2,041	2,311
EPS (VND)	7,576	5,354	4,635	4,905
Tăng trưởng EPS (%)	26.2	-29.3	-13.0	6.0
P/E (x)	10.2	14.4	16.6	15.7
P/B (x)	1.8	1.8	1.9	1.8
ROE (%)	18.3	13.4	11.4	11.9
Tỷ suất cổ tức (%)	1.1	1.1	1.0	1.2

Nguồn: Fiinpro, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

TCT ĐIỆN LỰC DẦU KHÍ (POW)

Điện khí – Mảng kinh doanh cốt lõi được củng cố

12/12/2024

Chuyên viên phân tích Nguyễn Việt Anh
anhnv3@kbsec.com.vn
(+84) 24-7303-5333

Doanh thu và lợi nhuận sau thuế Quý 3/2024 hồi phục tích cực, nhờ hoạt động tài chính tối ưu

Trong Quý 3/2024, POW ghi nhận Doanh thu và Lợi nhuận sau thuế đạt lần lượt 6,061 tỷ VNĐ (+6.7% YoY) và 453 tỷ VNĐ (+765% YoY), chủ yếu đến từ doanh thu tài chính đạt 411 tỷ VNĐ của khoản lãi tỷ giá chưa thực hiện. Tính riêng cho mảng hoạt động kinh doanh cốt lõi, điện than Vũng Áng ngừng hoạt động sản xuất để phục vụ hoạt động trùng tu, dẫn tới sản lượng điện than sụt giảm 41%.

Mảng điện khí hồi phục, dự kiến đóng góp 18,394 tỷ VNĐ doanh thu trong 2024

Trong Q3/2024, sản lượng mảng điện khí của POW đạt 2,041 triệu kWh, tăng trưởng tích cực so với mức nền thấp của Q3/23. Dù vậy, sản lượng suy giảm 30% so với quý trước đó cho thấy áp lực cạnh tranh gia tăng tới từ nhóm thủy điện, dự kiến sẽ tiếp tục ảnh hưởng tới sản lượng của NT2 hết năm 2024. Dự kiến sản lượng 2024 đạt 8,637 triệu kWh.

Nhơn Trạch 3&4 hoàn tất các thủ tục pháp lý, sẵn sàng vận hành chạy thử nhà máy và bán điện kể từ 2025

Tính đến quý 4/2024, các vướng mắc của nhà máy điện khí Nhơn Trạch 3&4 liên quan đến đàm phán hợp đồng mua bán điện, hợp đồng mua bán khí và thủ tục bàn giao cho thuê đất đều đã được sắp xếp ổn thỏa. Chúng tôi ước tính doanh thu và sản lượng điện khí cả năm đạt 25,126 tỷ VNĐ và 11,309 triệu kWh, với giả định cơ sở cho giá bán điện là 2,436 VNĐ/kWh.

Khuyến nghị MUA với giá mục tiêu 14,500 VNĐ/cổ phiếu

Dựa trên định giá SOTP và EV/EBITDA, triển vọng kinh doanh cũng như xem xét các rủi ro có thể phát sinh, chúng tôi khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu POW. Giá mục tiêu là 14,500 VNĐ/cổ phiếu.

MUA thay đổi

Giá mục tiêu	VND14,500
Tổng mức sinh lời (%)	16.9%
Giá hiện tại (11/12/2024)	VND12,400
Giá mục tiêu thị trường	VND13,700
Vốn hóa thị trường (nghìn tỷ VNĐ/ tỷ USD)	29.2/1.1

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	20.0%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VNĐ/triệu USD)	67.6/2.7
Sở hữu nước ngoài (%)	3.8%
Cổ đông lớn	Tập đoàn Dầu khí Việt Nam (79.94%)

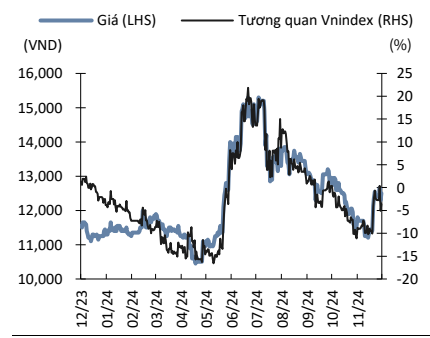
Biến động giá cổ phiếu

(%)	YTD	1M	3M	12M
Tuyệt đối	5.9	-4.6	-7.7	8.2
Tương đối	5.4	-4.1	-6.5	-4.3

Dự phóng KQKD & định giá

FY-end	2022	2023	2024F	2025F
Doanh số thuần (tỷ VNĐ)	28,224	28,329	30,254	37,585
Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VNĐ)	2,858	1,436	1,689	1,861
Lợi nhuận của CĐ công ty mẹ (tỷ VNĐ)	2,061	1,038	1,431	1,139
EPS (VNĐ)	871	443	611	486
Tăng trưởng EPS (%)	15.1	-49.0	38.0	-20.0
P/E (x)	15.0	29.6	21.4	27.0
P/B (x)	0.9	0.9	0.9	0.8
ROE (%)	7.7	3.8	4.7	3.6
Tỷ suất cổ tức (%)	0.0	0.0	0.0	0.0

Nguồn: Fiinpro, KBSV



CTCP ĐIỆN GIA LAI

Trì hoãn công bố giá thách thức khả năng tài chính

19/12/2024

Chuyên viên phân tích Nguyễn Việt Anh

anhnv3@kbsec.com.vn

(+84) 24-7303-5333

Doanh thu trong 3Q/24 tăng 3.4% YoY, song lãi vay tăng cao dẫn đến LNST ghi nhận âm

Doanh thu 3Q2024 đạt 543 tỷ (-4% YoY/+11.4% QoQ) và lợi nhuận sau thuế đạt -47.8 tỷ VND, đánh dấu quý kinh doanh đầu tiên ghi nhận lỗ. Đóng góp chính trong KQKD của GEG tiếp tục là mảng điện gió với doanh thu ghi nhận giảm nhẹ so với cùng kì, đạt 217 tỷ (-10% YoY/21% QoQ).

Mảng điện: Thủy điện hưởng lợi từ La Nina và diễn biến mưa nhiều nửa cuối năm, cải thiện KQKD

Trong 9 tháng đầu năm, sản lượng điện của GEG đạt 1.01 tỷ kWh (+16.5% YoY), chủ yếu đến từ đóng góp nhiều hơn của mảng điện gió. Sản lượng điện gió ghi nhận 516 triệu kWh, tăng 45% YoY nhờ dự án điện gió Tân Phú Đông đi vào hoạt động. Tốc độ gió tốt hơn trong Q1 đã hỗ trợ tuabin điện gió tăng hệ số tải, đạt mức 34% (+6 ppts YoY). Sản lượng vận hành nhà máy thủy điện ghi nhận kết quả tích cực, đạt 128 triệu kWh (-3% YoY/374% QoQ) nhờ lưu lượng về hồ được cải thiện nhờ thời tiết Lanina đi kèm cơn mưa lớn ở miền Trung.

Tiến độ mới của khung giá điện gió kì vọng thúc đẩy tiến độ đàm phán giá bán chuyển tiếp chính thức

Ngày 04/12/2024, EVN đã gửi Bộ Công thương (MOIT) văn bản đề xuất khung giá phát điện áp dụng cho các nhà máy điện gió trên đất liền và gần bờ trong năm 2025. Cụ thể, mức giá đề xuất cho dự án điện gió gần bờ là 1,890.68 VND/kWh, cao hơn 4.12% so với khung giá dành cho các dự án chuyển tiếp. Dự kiến khung giá chính thức sẽ sớm được ban hành, là cơ sở thúc đẩy tiến độ đàm phán giá cho các dự án NLTT.

Khuyến nghị MUA với giá mục tiêu 14,300 VND/cổ phiếu

Dựa trên định giá SOTP, triển vọng kinh doanh cũng như xem xét các rủi ro có thể phát sinh, chúng tôi khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu GEG. Giá mục tiêu là 14,300 VND/cổ phiếu, cao hơn 26.5% so với giá tại ngày 18/12/2024.

Mua DUY TRÌ

Giá mục tiêu	VND 14,300
Tăng/giảm (%)	26.5%
Giá hiện tại (18/12/2024)	VND 11,300
Giá mục tiêu đồng thuận	VND 14,200
Vốn hóa thị trường	4.0/0.2
(nghìn tỷ VND/ tỷ USD)	

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	40.8%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	788/33
Sở hữu nước ngoài (%)	46.01%
Cổ đông lớn	AVH Pte.Ltd (29.76%)

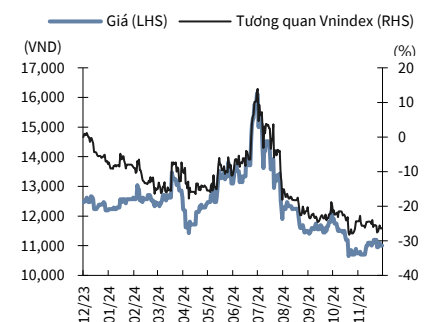
Biến động giá cổ phiếu

(%)	YTD	1M	3M	12M
Tuyệt đối	2.3	-3.9	-16.0	-11.8
Tương đối	-1.3	-5.8	-14.6	-26.4

Dự phóng KQKD & định giá

FY-end	2022	2023	2024F	2025F
Doanh số thuần (tỷ VND)	2,093	2,163	2,432	2,922
Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VND)	851	962	1,200	1,346
Lợi nhuận của CĐ công ty mẹ (tỷ VND)	316	137	223	470
EPS (VND)	880	214	580	1,681
Tăng trưởng EPS (%)	0.0	-75.7	171.0	190.0
P/E (x)	18.6	76.6	25.0	12.8
P/B (x)	1.6	1.6	1.4	1.2
ROE (%)	6.6	2.5	4.5	8.5
Tỷ suất cổ tức (%)	0.0	0.7	0.6	3.7

Nguồn: Fiinpro, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV