

NGÀNH ĐIỆN

Dẫn hoàn thiện khung pháp lý, hướng đến kỷ nguyên vươn mình

Phân khúc	Triển vọng	Khuyến nghị
Điện khí	Trung lập	Trung lập
Điện than	Tích cực	Trung lập
Điện NLTT	Trung lập	Trung lập
Thủy điện	Tích cực	Tăng tỷ trọng
Xây lắp & Tư vấn điện	Tích cực	Tăng tỷ trọng



Trải nghiệm ngay ứng dụng ABS invest



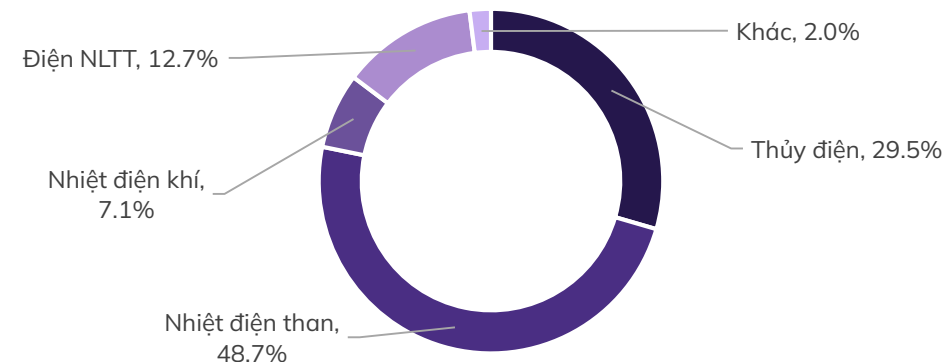
Trải nghiệm ngay bằng giá ABS Web Trading



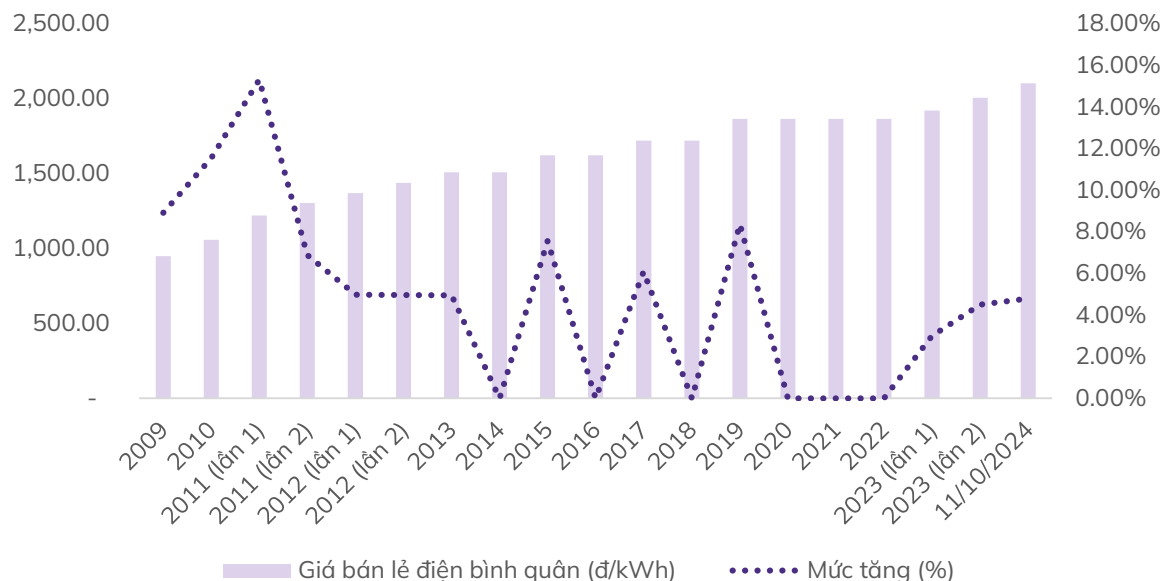
TĂNG TRƯỞNG ĐIỆN NĂNG NĂM 2024 TÍCH CỰC

- Lũy kế 11T/2024, sản lượng điện sản xuất và nhập khẩu toàn hệ thống đạt 284,7 tỷ kWh (+10,6% svck), trong đó điện năng cho công nghiệp - xây dựng tăng 10,53%, điện năng cho thương mại - dịch vụ tăng 11,9%, điện năng cho sinh hoạt tăng 9,88%. Nguyên nhân điện năng tăng trưởng tích cực theo chúng tôi là do: i) Hoạt động sản xuất kinh doanh phục hồi & tăng trưởng tốt; ii) Thời tiết nắng nóng kéo dài.
- Về cơ cấu nguồn điện, điện than vẫn chiếm tỷ trọng chủ đạo (48,7% cơ cấu sản lượng), tiếp đến là thủy điện (29,5%), điện NLTT (12,7%), điện khí (7,1%)...
- Trong tháng 10/2024, EVN cũng tiến hành tăng giá bán lẻ điện lên 2.103 đồng/kWh (+4,8% so với trước đó).

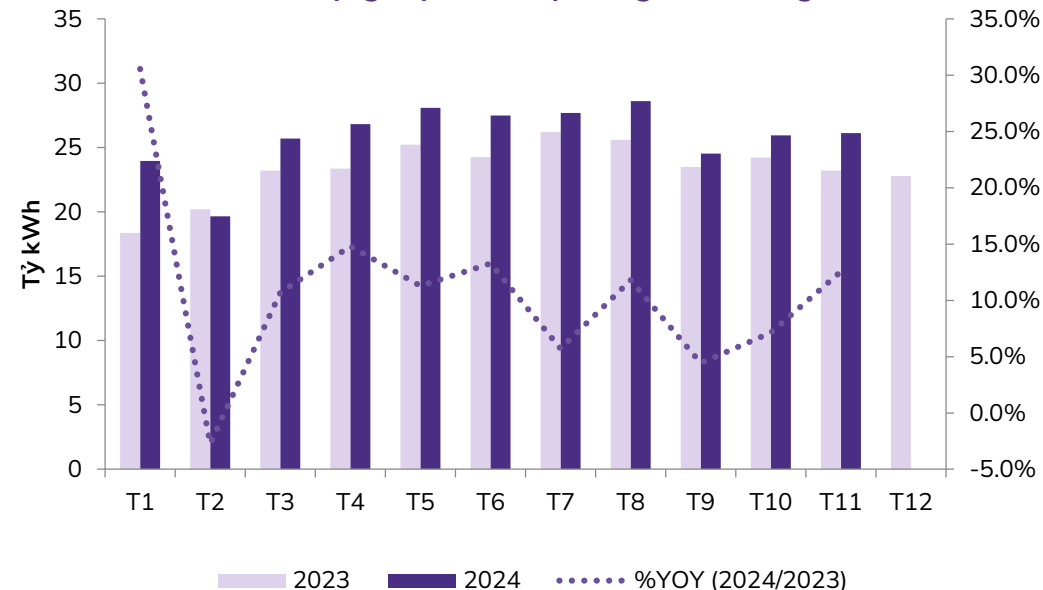
Cơ cấu sản lượng điện 10T/2024 theo nguồn điện (%)



Giá bán lẻ điện bình quân (đồng/kWh)



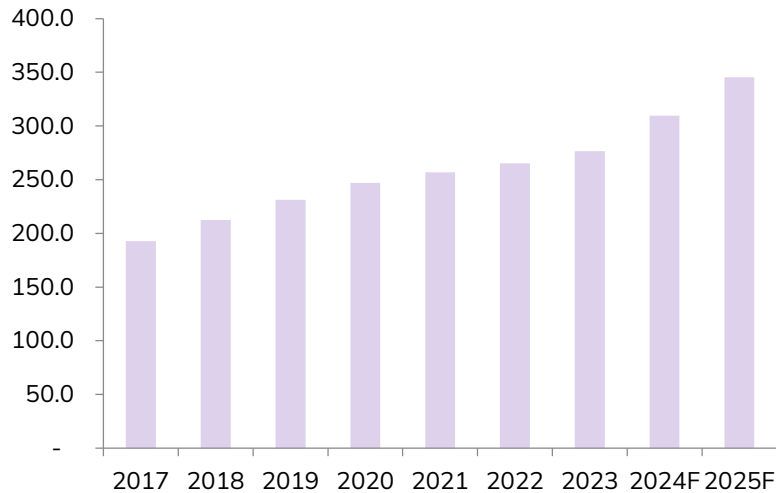
Sản lượng điện toàn hệ thống theo tháng



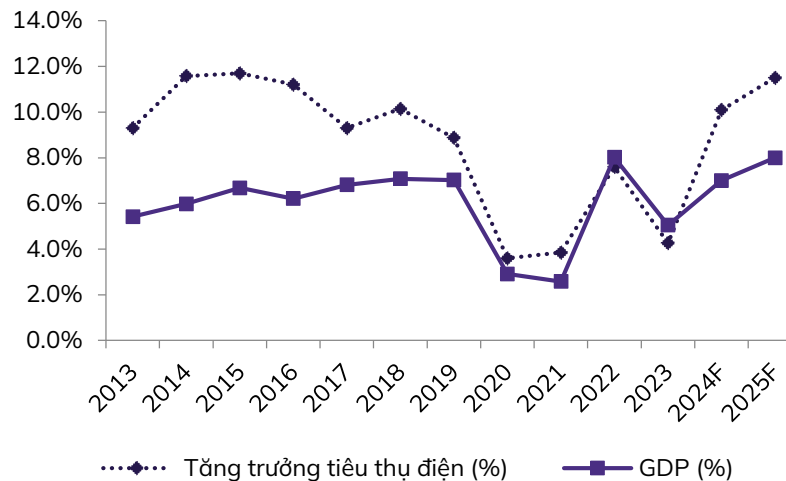
Nguồn: GSO & EVN, ABS Research

- **Nhu cầu điện năm 2025 dự báo tăng trưởng mạnh mẽ, động lực đến từ việc thúc đẩy tăng trưởng kinh tế:**
 - Mục tiêu tăng trưởng kinh tế năm 2025 được Quốc hội giao cho Chính phủ là 6,5% - 7%, phấn đấu 7% - 7,5%. Chính phủ phấn đấu GDP năm 2025 sẽ trên 8%. Trong dài hạn, Chính phủ quyết tâm tăng trưởng hai con số.
 - Xu hướng dòng vốn chuyển dịch về Việt Nam sau khi Tổng thống Mỹ bắt đầu nhiệm kỳ mới Trump 2.0.
 - Trong nước thúc đẩy đầu tư công mạnh mẽ.
 - Kinh tế dự báo tăng trưởng mạnh mẽ từ năm 2025 sẽ làm tăng nhu cầu sử dụng điện năng, nhất là cho các hoạt động sản xuất công nghiệp và dịch vụ. Bên cạnh đó, Chính phủ đặt quyết tâm năm 2025 tuyệt đối không để xảy ra tình trạng thiếu điện., do đó mục tiêu tăng trưởng nhu cầu điện năm 2025 từ 11% trở lên.
- **Các kịch bản cung ứng điện cho năm 2025:**
 - **Kịch bản cơ sở:** Tăng trưởng điện năng phải đạt từ 11-12%, các tháng mùa khô phải đạt từ 13% trở lên.
 - **Kịch bản cao:** Từ 12-13% trở lên, các tháng mùa khô phải đạt 14% trở lên.
 - **Kịch bản cực đoan:** Phải đạt từ 14-15% trở lên, các tháng mùa khô phải đạt 16% trở lên.

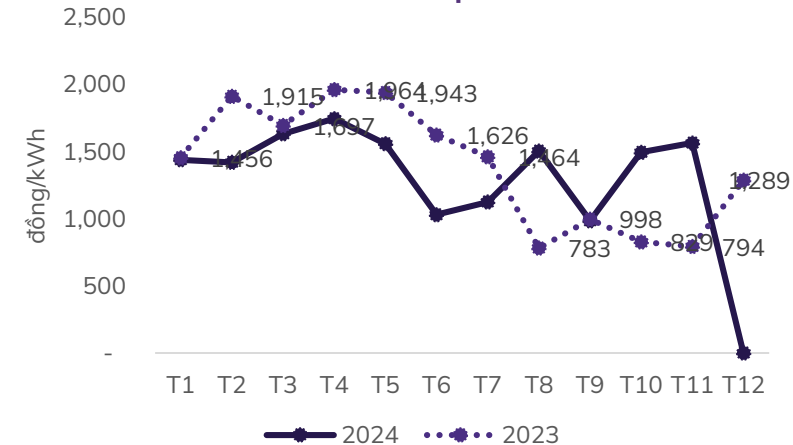
Sản lượng điện toàn hệ thống giai đoạn 2017-2025F (tỷ kWh)



Tăng trưởng tiêu thụ điện vs GDP 2013-2025F (%)



Giá toàn phần thị trường điện (FMP) bình quân



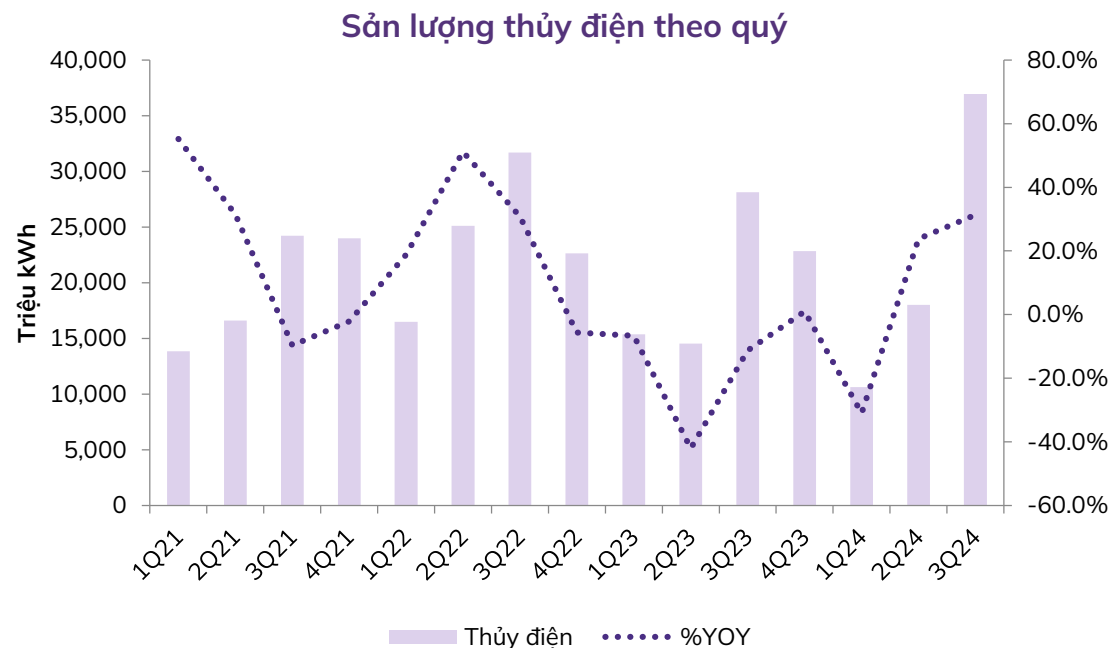
- Năm 2024, ngành điện đã có nhiều bước tiến về thể chế. Nhiều văn bản, quy phạm pháp luật liên quan ngành điện đã được ban hành như Kế hoạch thực hiện Quy hoạch điện VIII; Cơ chế phát triển điện mặt trời mái nhà tự sản xuất, tự tiêu thụ; Quy định về vận hành Thị trường bán buôn điện cạnh tranh; Khung giá nhập khẩu điện từ Lào; Cơ chế mua bán điện trực tiếp (DPPA) giữa các đơn vị điện Năng lượng tái tạo (NLTT) và khách hàng sử dụng điện lớn; Khung giá phát điện nhà máy điện khí LNG... Đặc biệt, Luật điện lực sửa đổi được Quốc hội thông qua ngày 30/11/2024 và có hiệu lực từ 1/2/2025.. Và ngay sau đó, ngày 11/12/2024, Thủ tướng Chính phủ ký quyết định số 1544/QĐ-TTg ban hành Kế hoạch triển khai thi hành Luật Điện lực.
- Hiện, Bộ Công thương cũng đang khẩn trương dự thảo các Nghị định hướng dẫn Luật điện lực như:
 - Dự thảo Nghị định quy định về cơ chế mua bán điện trực tiếp giữa Đơn vị phát điện NLTT với Khách hàng sử dụng điện lớn (thay thế Nghị định 80/2024/NĐ-CP).
 - Dự thảo Nghị định quy định chi tiết thi hành Luật Điện lực về bảo vệ công trình điện lực và an toàn trong lĩnh vực điện lực.
 - Dự thảo Nghị định quy định chi tiết một số điều của Luật Điện lực về phát triển điện NLTT, điện năng lượng mới. Việc phát triển điện NLTT & năng lượng mới là một trong 7 điểm đổi mới quan trọng của Luật điện lực sửa đổi.
- **Có thể nói, việc ban hành nhiều văn bản quy phạm pháp luật hướng dẫn, điều chỉnh giúp dẫn tạo khung pháp lý hoàn chỉnh, mở đường cho việc triển khai nhiều dự án lớn của ngành, từ đó giúp ngành điện dẫn tiến tới kỷ nguyên vươn mình. Chúng tôi cho rằng năm 2025 sẽ tiếp tục là một năm hoàn thiện thể chế ngành điện lực để tạo bước phát triển cho giai đoạn tới.**

Nội dung văn bản	Tên văn bản	Ngày ban hành	CQ ban hành
Kế hoạch triển khai thi hành Luật Điện lực	1544/QĐ-TTg	11/12/2024	Thủ tướng Chính phủ
Luật điện lực sửa đổi	61/2024/QH15	30/11/2024	Quốc hội
Cơ chế phát triển điện mặt trời mái nhà tự sản xuất, tự tiêu thụ	135/2024/NĐ-CP	22/10/2024	Chính phủ
Vận hành Thị trường bán buôn điện cạnh tranh	21/2024/TT-BCT	10/10/2024	Bộ Công Thương
Khung giá nhập khẩu điện từ Lào	2647/QĐ-BCT	8/10/2024	Bộ Công Thương
Cơ chế mua bán điện trực tiếp (DPPA)	80/2024/NĐ-CP	3/7/2024	Chính phủ
Khung giá phát điện nhà máy điện khí LNG	1260/QĐ-BCT	7/5/2024	Bộ Công Thương
Kế hoạch thực hiện Quy hoạch điện VIII	262/QĐ-TTg	1/4/2024	Thủ tướng Chính phủ
Xây dựng khung giá phát điện NLTT	EVN trình tính toán khung giá lên Bộ Công Thương năm 2025. Trước đó, có một số văn bản liên quan đã ban hành như: Thông tư 15/2022/TT-BCT & Thông tư số 19/2023/TT-BCT		
Giá bán lẻ điện 2 thành phần	EVN đã đề xuất lên Bộ Công thương vào tháng 11/2024, dự kiến lộ trình sẽ là 2 giai đoạn: giai đoạn thử nghiệm và giai đoạn chính thức khi các văn bản pháp lý hoàn thiện.		

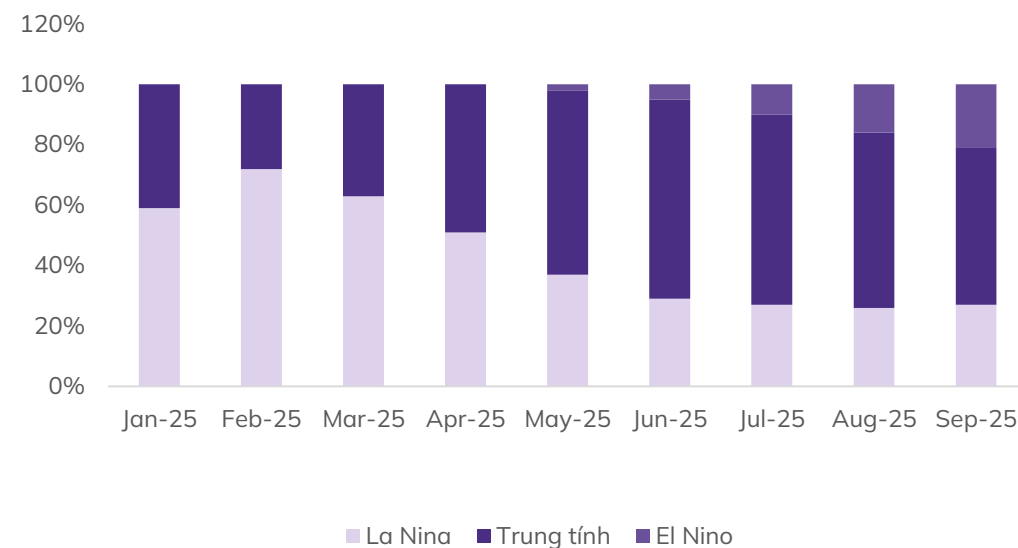
Nguồn: ABS Research

THỦY ĐIỆN VẪN TĂNG TRƯỞNG TỐT NỬA ĐẦU NĂM NHỜ LA NINA

- Do ảnh hưởng bởi hiện tượng thời tiết El Nino, năm 2023 và Q1/2024, sản lượng thủy điện sụt giảm svck. Tuy nhiên, từ Q2/2024, tình hình đã cải thiện khi sản lượng điện Q2/2024 đạt 18,01 tỷ kWh (+23,8% svck) & Q3/2024 đạt 36,94 tỷ kWh (+31,4% svck) nhờ pha thời tiết La Nina đã sớm quay trở lại. Giá phát điện bình quân 9T/2024 của các nhà máy thủy điện cũng giảm 4-10% svck tùy từng nhà máy theo xu hướng chung của giá bán điện CGM.
- Chúng tôi cho rằng thủy điện sẽ vẫn tiếp tục hưởng lợi từ pha thời tiết La Nina trong nửa đầu năm 2025 do:**
 - Trung tâm Dự báo KTTV Quốc gia mới đây đã hạ dự báo về xác suất hiện tượng La Nina. Cụ thể, từ tháng 11/2024 – tháng 1/2025, hiện tượng ENSO được dự báo chuyển sang La Nina với xác suất 60-70% và sẽ duy trì trạng thái La Nina yếu đến khoảng tháng 4/2025 với xác suất 50-60%.
 - Lượng mưa tại Bắc Bộ và Bắc Trung Bộ từ tháng 11/2024 đến tháng 4/2025 có thể xấp xỉ TBNN. Trong khi ở Khu vực từ Trung Trung Bộ đến Nam Bộ và Tây Nguyên, tổng lượng mưa cao hơn TBNN cho đến Tháng 12/2024, trước khi trở về mức TBNN vào các tháng tiếp theo.



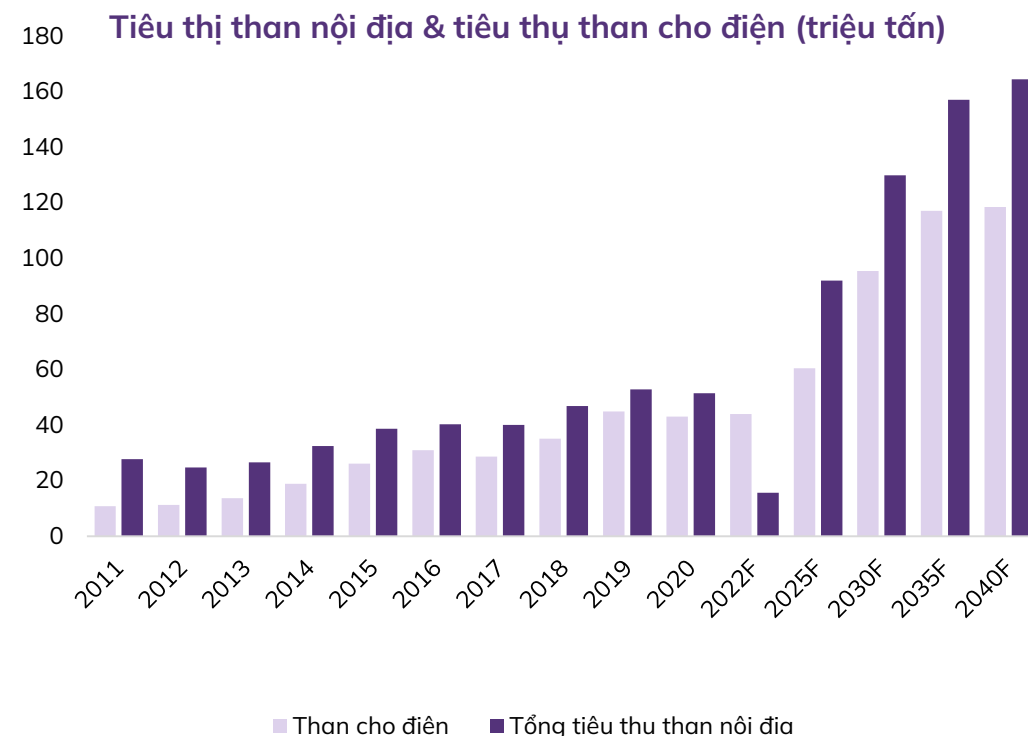
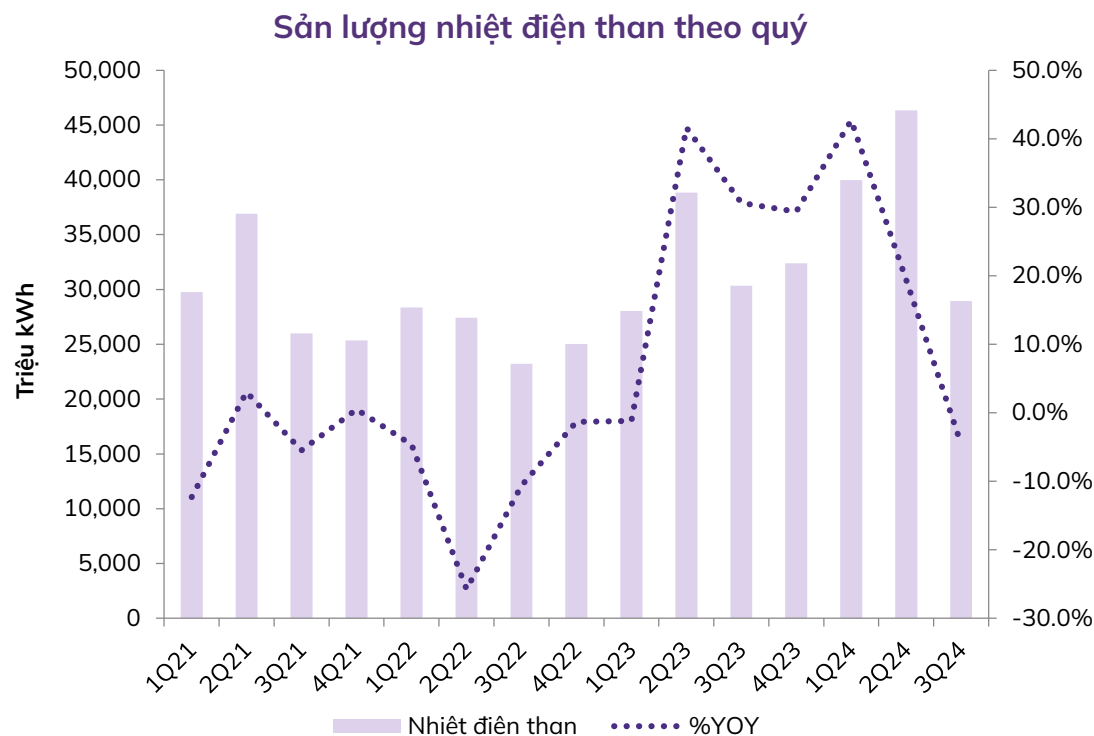
Dự báo hiện tượng khí hậu theo tháng của CIC ENSO



Nguồn: Vietdata, & IRI, ABS Research

ĐIỆN THAN TIẾP TỤC LÀ NGUỒN ĐIỆN CHỦ CHỐT TRONG NGẮN HẠN

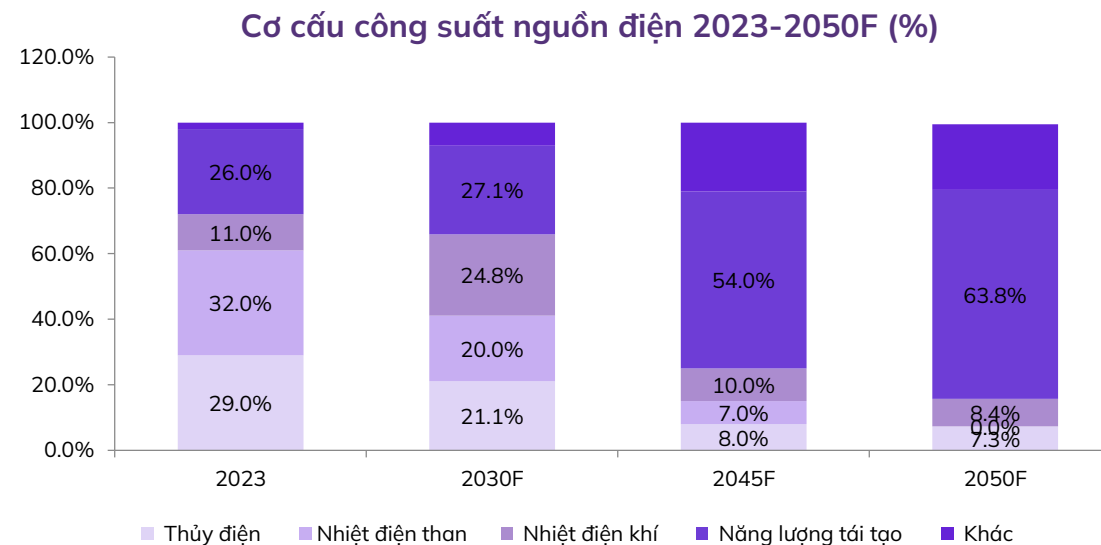
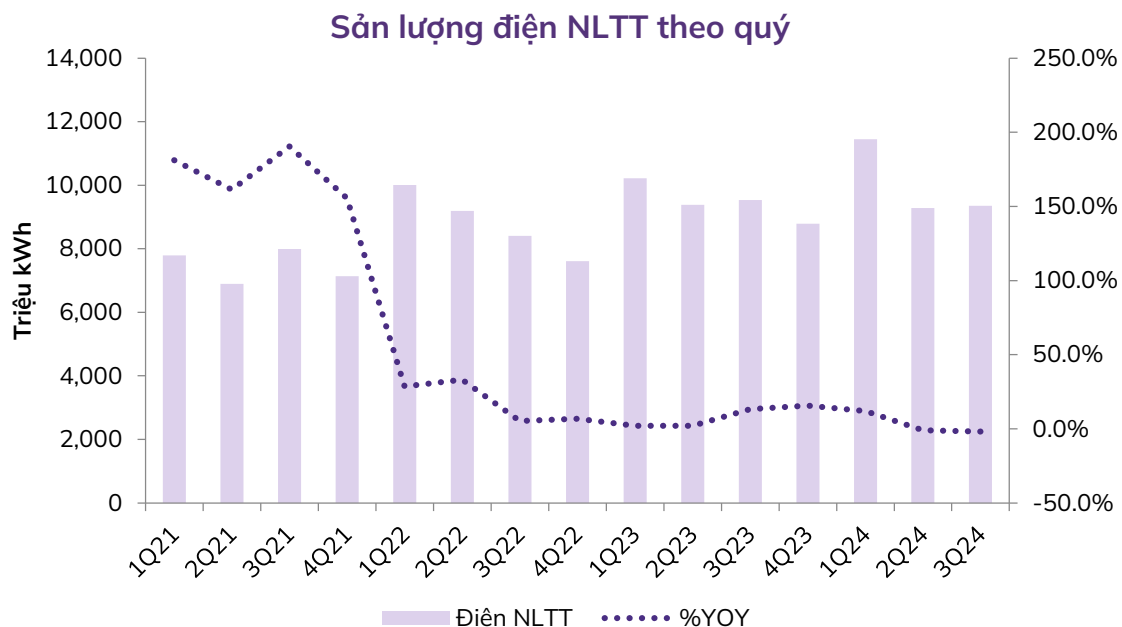
- Q3/2024, sản lượng điện than chỉ bằng 62% Q2 và giảm 4,6% svck do thủy điện dồi dào trong khi giá than đầu vào các nhà máy điện than nhích tăng 3,8% QoQ. Tuy nhiên, xét 9T/2024, sản lượng điện than vẫn khả quan khi đạt 115,3 tỷ kWh (+18,6% svck). Đây vẫn là nguồn điện chính chủ đạo khi đóng góp gần 49% cơ cấu sản lượng điện 11T/2024.
- Trong năm 2025, chúng tôi cho rằng điện than sẽ vẫn tiếp tục phát huy vai trò chủ đạo do thúc đẩy kinh tế nên nhu cầu điện năng tăng, trong khi đó thủy điện dự báo chỉ thuận lợi trong nửa đầu năm 2025, điện NLTT vẫn vướng cơ chế chính sách, điện khí suy giảm do nguồn cung khí cạn kiệt trong khi khí LNG vẫn còn khá mới mẻ.
- Tuy nhiên, trong dài hạn, điện than sẽ phải giảm dần tỷ trọng về còn 20% vào năm 2030 và 0% vào năm 2050 (theo QH điện VIII) theo xu hướng chuyển đổi năng lượng xanh và mục tiêu Net Zero vào năm 2050.



ĐIỆN NLTT ĐƯỢC ƯU TIÊN PHÁT TRIỂN THEO XU HƯỚNG CHUYỂN ĐỔI XANH:

Về dài hạn, chúng tôi cho rằng triển vọng điện NLTT khá lạc quan khi được ưu tiên phát triển theo xu hướng chuyển đổi xanh. Tại Hội nghị lần thứ 28 Các bên tham gia Công ước khung của Liên Hợp Quốc về biến đổi khí hậu (COP28) diễn ra tại UAE, Việt Nam đã đồng thuận tăng công suất NLTT lên gấp ba lần vào năm 2030, gần giống con số trong QH điện VIII. QH điện VIII cũng hậu thuẫn cho sự phát triển của điện NLTT, trong đó giai đoạn đầu tới năm 2030 là điện gió và giai đoạn sau tới năm 2050 là điện mặt trời.

- **Điện gió:** nếu như năm 2023 điện gió đóng góp 6% công suất nguồn điện thì đến năm 2030, nguồn điện này sẽ đóng góp 18,5% và năm 2050 sẽ lên tới 29,4%. Theo đó, đến năm 2030, công suất điện gió trên bờ sẽ đạt 21.880 MW và ngoài khơi là 6.000 MW. Đến năm 2050, điện gió trên bờ đạt 60.050-77.050 MW và điện gió ngoài khơi là 70.000-91.500 MW.
- **Điện mặt trời:** sau một giai đoạn phát triển ồ ạt thì tốc độ tăng trưởng sẽ chậm lại trong giai đoạn 2021-2030 và tăng tốc trở lại trong giai đoạn 2031-2050. Nguồn điện này năm 2023 đang chiếm 21% tổng công suất và sẽ giảm về 8,5% (đến 2030) & tăng lên 34,4% (đến 2050). Công suất điện mặt trời đến năm 2030 sẽ đạt 12.836 MW & đến 2050 sẽ đạt 168.594-189.294 MW.



Nguồn: Vietdata, EVN, QH điện VIII., ABS Research

ĐIỆN NLTT VẪN PHẢI CHỜ CƠ CHẾ, CHÍNH SÁCH TRONG NGẮN HẠN:

Lũy kế 3 quý đầu năm 2024, sản lượng điện NLTT đạt 30,1 tỷ kWh (+3,3% svck). Trong năm 2025, chúng tôi cho rằng sản lượng điện NLTT sẽ vẫn ổn định như năm 2024. Trong ngắn hạn, điện NLTT sẽ vẫn phải đối mặt với một số khó khăn, thách thức và tiếp tục chờ hoàn thiện cơ chế, chính sách. Chủ đầu tư các dự án NLTT sẽ vẫn đang phải đối mặt với nhiều khó khăn về tài chính và pháp lý.

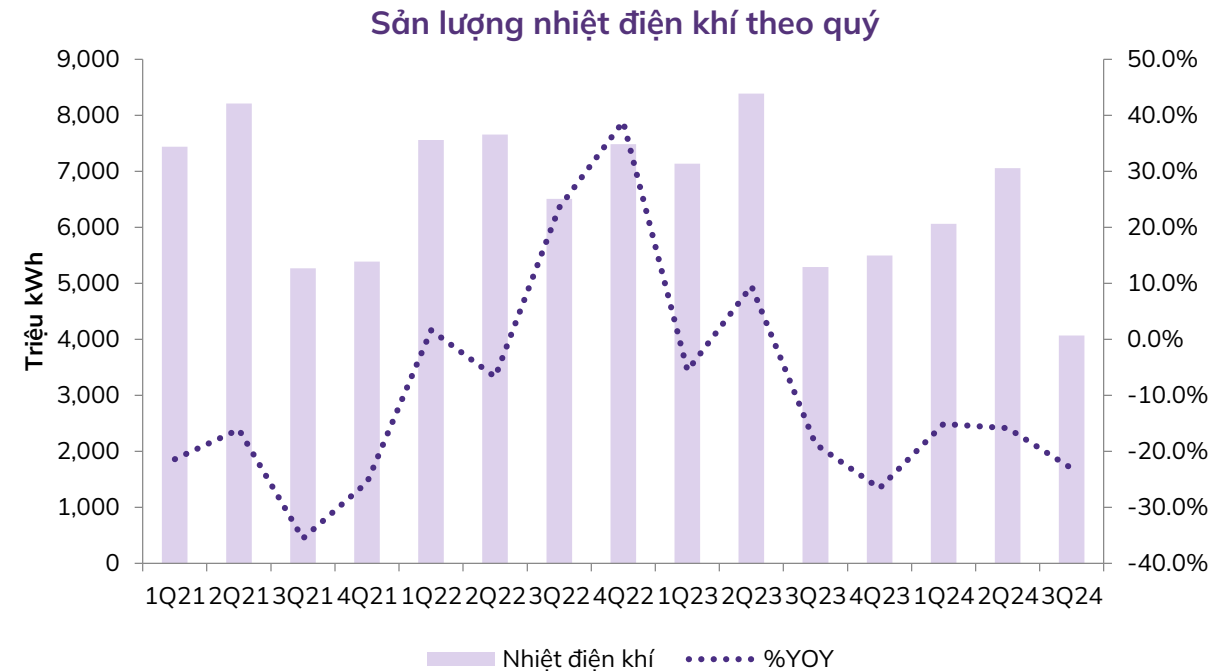
➤ Khung pháp lý đang dần hoàn thiện:

- Kể từ Tháng 11/2021, sau khi chính sách giá FIT hết hạn COD, các dự án điện NLTT gần như chững lại. Tuy nhiên, chúng tôi nhận thấy khung pháp lý của lĩnh vực này đang dần hoàn thiện.
- Tháng 10/2022, Thông tư 15/2022/TT-BCT giúp tháo gỡ nút thắt chính sách đối với các dự án điện NLTT trong thời gian qua được ban hành.
- Thông tư 19 (Quy định phương pháp xây dựng khung giá điện NLTT) được Bộ Công thương ban hành ngày 1/11/2023 và có hiệu lực từ 19/12/2023. Đây là cơ sở đàm phán giữa EVN với các chủ đầu tư điện NLTT nhưng việc tính toán mức giá cụ thể cũng cần thêm thời gian.
- Tính đến ngày 30/9/2024, có 29 nhà máy/phần nhà máy NLTT chuyển tiếp với tổng công suất 1577,65 MW đã hoàn thành thủ tục COD, phát điện thương mại lên lưới. Tuy nhiên, các dự án hiện vẫn đang được huy động theo mức giá tạm (bằng 50% giá trần chuyển tiếp).
- Tháng 7/2024, Nghị định số 80/2024/NĐ-CP về Cơ chế mua bán điện trực tiếp (DPPA) được ban hành. Hiện tại, chưa có hướng dẫn cụ thể từ Bộ Công thương để triển khai DPPA (chưa có quy định về tính toán các chi phí truyền tải, phân phối, bán lẻ điện...). Chúng tôi cho rằng nhu cầu đối với DPPA là rất lớn và cần thêm thời gian để đánh giá hiệu quả thực sự của chính sách.
- Tháng 10/2024, Nghị định số 135/2024/NĐ-CP về Cơ chế phát triển điện mặt trời mái nhà tự sản xuất, tự tiêu thụ được ban hành.
- Tháng 12/2024, EVN trình phương án Xây dựng khung giá phát điện NLTT lên Bộ Công thương. Chúng tôi kỳ vọng phương án sẽ sớm được thông qua năm 2025 và đem lại dấu hiệu tích cực cho các doanh nghiệp điện NLTT.

➤ **Rủi ro của ngành là hướng xử lý đối với các dự án điện gió, điện mặt trời sai phạm.** Đây là 32 dự án điện NLTT đang phải cung cấp hồ sơ cho Cơ quan An ninh điều tra Bộ Công an. Hướng xử lý thế nào cần phải có thêm thời gian để cơ quan chức năng làm rõ nhưng chúng tôi cho rằng điều này có thể ảnh hưởng phần nào tới loại hình điện này, đặc biệt các DN có dự án vi phạm sẽ khó tránh khỏi những thiệt hại về mặt kinh tế sau này.

- Trong năm 2025, chúng tôi cho rằng triển vọng điện khí sẽ vẫn kém tích cực:
 - Do Việt Nam đang phải đối mặt với nguồn cung khí nội địa suy giảm. Các mỏ khí hiện tại (chủ yếu nằm ở khu vực Đông Nam bộ) đang bước vào giai đoạn cạn kiệt, dẫn đến nguồn cung khí đốt nội địa giảm 25% trong 5 năm qua. Theo phương án cung cấp khí cho sản xuất điện đến năm 2030, Việt Nam sẽ thiếu hụt khoảng 5,4 tỷ m³ khí/năm do sự suy giảm của các mỏ lâu năm. Do đó, khí LNG sẽ là nguồn bổ sung quan trọng trong dài hạn.
 - Trong khi đó, nửa đầu năm, hiện tượng La Nina sẽ hỗ trợ tốt cho thủy điện khi điều kiện thủy văn thuận lợi.
 - Trọng tâm từ năm 2025, mảng điện khí sẽ hướng vào khí LNG. Đây là xu hướng tất yếu hướng tới chuyển đổi năng lượng xanh. Nhà máy điện khí LNG Nhơn Trạch 3&4 là 2 nhà máy điện khí đầu tiên tại VN sử dụng khí LNG sẽ sớm đi vào vận hành trong năm 2025. Tuy nhiên, điện LNG cũng phải đối mặt với một số khó khăn như: 1) Thị trường khí LNG còn khá mới mẻ với VN; 2) Khó khăn về vốn đầu tư; 3) Khó khăn về xây dựng cơ sở hạ tầng; 4) Tính cạnh tranh của điện LNG không cao do khung giá khá cao so với các loại hình điện khác; 5) Khó khăn về cơ chế mua bán khí & điện.

- Về dài hạn, triển vọng điện khí lạc quan. Theo QH điện VIII, dự kiến đến năm 2030, tổng quy mô công suất các dự án nhà máy điện khí được đầu tư xây dựng và đưa vào vận hành là 30.424 MW với 23 dự án, trong đó tổng công suất nhà máy điện khí sử dụng khí khai thác trong nước là 7.9000 MW (10 dự án), tổng công suất nhà máy điện sử dụng LNG là 22.524 MW (13 dự án), tiêu thụ khoảng 22,5 tỷ m³ khí/năm, tương đương 16,1 triệu tấn LNG/năm, chiếm 14,9% tổng nguồn điện của cả nước.



Nguồn: Vietdata, ABS Research

CÁC DỰ ÁN ĐIỆN KHÍ THEO QH ĐIỆN VIII

Danh mục các Nhà máy điện khí LNG (MW)

Dự án	Công suất (MW)	Thời gian vận hành dự kiến	Chủ đầu tư
Nhơn Trạch 3 & 4	1,624	2025-2026	PV Power
LNG Hiệp Phước GD 1	1,200	2025	Công ty TNHH Hải Linh
LNG Quảng Ninh	1,500	2028-2029	PV Power - CTCP Cơ khí và Lắp máy Việt Nam - Tokyo Gas – Marubeni Tokyo Gas - Kyuden International
LNG Thái Bình	1,500	2030	Corporation - CTCP Tập đoàn Trường Thành Việt Nam.
LNG Nghi Sơn	1,500	2029-2030	
LNG Quảng Trạch II	1,500	2029-2030	EVN
LNG Quỳnh Lập	1,500	2029-2030	
LNG Hải Lăng GD 1	1,500	2028-2030	T&T - Tổng Công ty Năng lượng Hanwha (HEC) - KOGAS - KOSPO
LNG Cà Ná	1,500	2029-2030	
Sơn Mỹ I	2,250	2027-2030	EDF - SOJITZ - KYUSHU - Tập đoàn Thái Bình Dương
Sơn Mỹ II	2,250	2027-2030	Công ty AES Việt Nam
LNG Bạc Liêu	3,200	2027-2030	Delta Offshore Energy
LNG Long An I	1,500	2021-2030	VinaCapital - GS Energy
LNG Long An II	1,500	2031-2035	VinaCapital - GS Energy
LNG Long Sơn	1,500	2031-2035	GENCO3 - TTC - PACIFIC - PECC2 - MC - GE

Danh mục các nhà máy điện khí trong nước (MW)

Dự án	Công suất (MW)	Thời gian vận hành dự kiến	Nguồn khí	Chủ đầu tư
Dung Quất I	750	2028	Cá voi xanh	
Dung Quất II	750	2028	Cá voi xanh	
Dung Quất III	750	2028	Cá voi xanh	
Miền Trung I	750	2030	Cá voi xanh	PVN
Miền Trung II	750	2030	Cá voi xanh	PVN
Ô Môn II	1,050	2027	Lô B	Marubeni - Vietracimex
Ô Môn III	1,050	2028-2030	Lô B	PVN
Ô Môn IV	1,050	2028-2030	Lô B	PVN
Ô Môn I	660		Lô B	EVNGENCO2, DA đã đi vào hoạt động, sử dụng nhiên liệu dầu FO nhưng sẽ chuyển sang sử dụng nhiên liệu khí tại Lô B

Nguồn: QH điện VIII, QH Phát triển Công nghiệp khí Việt Nam, ABS Research

QUY HOẠCH ĐIỆN VIII TẠO BƯỚC NGOẶT CHO NGÀNH ĐIỆN, NHÓM XÂY LẮP ĐIỆN DỰ KIẾN HƯỞNG LỢI ĐẦU TIÊN

- Theo QH điện VIII, nhu cầu vốn đầu tư cho giai đoạn tới là khá lớn, cần 134,7 tỷ USD cho giai đoạn 2021-2030 và 399,2-523,1 tỷ USD cho giai đoạn 2031-2050. Trong đó, nhu cầu vốn cho đầu tư lưới điện chiếm vào khoảng 11,1% cho giai đoạn 2021-2030 và 8,7% cho giai đoạn 2031-2050.
- Mặc dù QH điện VIII đã được ban hành nhưng vẫn sẽ cần thêm thời gian để bổ sung các chính sách pháp lý liên quan, do đó các chủ đầu tư ngành điện sẽ chưa thực hiện nhiều dự án quy mô lớn.
- Chúng tôi cho rằng nhu cầu xây lắp các dự án truyền tải sẽ là nhiệm vụ cấp bách và được ưu tiên hàng đầu. Do đó, nhóm xây lắp điện sẽ hưởng lợi từ điều này.
- Bên cạnh đó, mạng điện NLTT đang có những dấu hiệu tích cực từ khung pháp lý dần hoàn thiện nên việc đầu tư xây dựng các nhà máy điện NLTT sẽ sớm được triển khai, từ đó cũng tăng khối lượng công việc cho nhóm xây lắp.
- Điện khí LNG cũng đang là xu hướng tất yếu và được nâng cao vai trò nên việc xây dựng các nhà máy điện khí và cơ sở hạ tầng kho cảng cũng tạo điều kiện tốt cho nhóm xây lắp.

Nhu cầu phát triển lưới điện truyền tải

Chỉ tiêu	ĐVT	2021-2030	2031-2050
Trạm biến áp 500kV			
Xây mới	MVA	49,350	90,900
Nâng cấp	MVA	38,168	117,900
Đường dây 500kV			
Xây mới	KM	12,300	9,400
Nâng cấp	KM	1,324	801
Trạm biến áp 220kV			
Xây mới	MVA	78,525	124,875
Nâng cấp	MVA	34,997	105,375
Đường dây 220kV			
Xây mới	KM	16,285	11,395
Nâng cấp	KM	6,484	504

Nhu cầu vốn đầu tư ngành điện (tỷ USD)

Chỉ tiêu	2021-2030	2031-2050
Nguồn điện	119.80	364.40
<i>Trung bình 1 năm</i>	<i>12.00</i>	<i>18.20</i>
Lưới điện	14.90	34.80
<i>Trung bình 1 năm</i>	<i>1.50</i>	<i>1.70</i>
Tổng VĐT	134.70	399.20

Nguồn: QH điện VIII, ABS Research

Khuyến nghị:

- Chúng tôi lựa chọn các cổ phiếu trên vì: 1) REE là DN sở hữu nhiều nhà máy thủy điện, hưởng lợi từ pha thời tiết La Nina; 2) POW là DN điện khí hàng đầu tại Việt Nam, là chủ đầu tư 2 dự án điện khí LNG lớn là Nhơn Trạch 3&4 sẽ đi vào vận hành năm 2025 giúp tăng công suất phát điện và xu hướng điện khí LNG là xu hướng tất yếu theo hướng chuyển đổi năng lượng xanh, nhà máy điện than Vũng Áng 1 tiếp tục hoạt động ổn định; 3) PC1 là DN dẫn đầu cả nước trong lĩnh vực xây lắp điện trong bối cảnh hạ tầng điện đang được quan tâm đầu tư và có tính cấp thiết, đồng thời PC1 cũng hưởng lợi từ xu hướng điện NLTT đang dần được hoàn thiện khung pháp lý, hứa hẹn các dự án điện NLTT sẽ sớm được đầu tư...
- Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá P/E & FCFE để tính giá mục tiêu.

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	REE			POW			PC1		
	2023	2024F	2025F	2023	2024F	2025F	2023	2024F	2025F
Doanh thu thuần	8,570	8,257	9,083	28,329	29,302	30,796	7,775	9,049	10,415
%YoY	-8.56%	-3.65%	10.00%	0.37%	3.43%	5.10%	-6.97%	16.38%	15.10%
Biên LNG (%)	43.29%	34.87%	37.66%	9.55%	6.49%	6.75%	20.34%	19.77%	20.17%
LNST cổ đông Công ty mẹ	2,188	1,794	2,063	1,038	1,440	1,512	140	479	527
% YoY	-18.73%	-18.01%	15.00%	-49.61%	38.68%	5.00%	-69.56%	242.28%	10.10%
EPS (đ/cp)	5,341	3,809	4,381	443	615	646	450	1,340	1,475
BVPS (đ/cp)	42,269	39,703	42,205	13,414	13,817	14,485	16,668	15,477	16,709
Nợ/VCSH	0.52	0.48	0.51	0.37	0.57	0.60	1.48	1.44	1.42
ROA (%)	6.27%	4.97%	5.52%	1.48%	1.78%	1.81%	0.69%	2.27%	2.40%
ROE (%)	12.64%	9.59%	10.38%	3.31%	4.45%	4.46%	2.70%	8.66%	8.83%

Nguồn: FiinPro, ABS Research

CTCP CƠ ĐIỆN LẠNH (REE-HOSE) – KHẢ QUAN

GIÁ HIỆN TẠI (29/11/2024): 67.200 VNĐ – GIÁ MỤC TIÊU: 76.100 VNĐ (Upside: +13,2%)

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- KQKD 9T/2024 kém khả quan svck nhưng kỳ vọng sẽ cải thiện tốt hơn trong năm tới. Lũy kế 9T/2024, DTT của REE đạt 6.048 tỷ đồng (-7% svck), lợi nhuận gộp đạt 2.109 tỷ đồng (-24,4% svck), LNST cổ đông Công ty mẹ đạt 1.314 tỷ đồng (-21,9% svck). Nguyên nhân chủ yếu là do nửa đầu năm mảng thủy điện bị ảnh hưởng bởi hiện tượng thời tiết El Nino, khiến lợi nhuận của các công ty thành viên sụt giảm svck. Kết thúc 9T, REE đã hoàn thành 57,2% kế hoạch doanh thu và 62,8% kế hoạch LNST.
- Năm 2025, chúng tôi cho rằng triển vọng lợi nhuận của REE có thể khả quan hơn do:
 - Mảng thủy điện – mảng đóng góp chính trong cơ cấu doanh thu, lợi nhuận của REE với công suất chiếm 50% tổng công suất lắp đặt mà REE sở hữu dự kiến sẽ tiếp tục khả quan trong năm 2025 do điều kiện thủy văn thuận lợi nhờ hiện tượng thời tiết La Nina. Trong khi đó, mảng điện gió & mảng hạ tầng nước sẽ tiếp tục đóng góp ổn định.
 - Mảng cơ điện lạnh dự kiến tăng trưởng mạnh, tập trung các dự án đầu tư công. Với mặt bằng lãi suất thấp hiện nay, và nhiều chính sách tháo gỡ khó khăn, khơi thông tắc nghẽn trong ngành BĐS, chúng tôi cho rằng các chủ đầu tư sẽ tiếp tục đầu tư các dự án và các nhà thầu sẽ có cơ hội để thực hiện. Hiện, REE đang tập trung vào phân khúc các dự án đầu tư công, đặc biệt là các dự án hạ tầng trọng điểm có vốn NSNN.
 - Mảng BĐS dự báo đột phá với sự góp mặt của E.Town 6 và Dự án Khu dân cư Bồ Xuyên.
- Chúng tôi dự phóng LNST cổ đông Công ty mẹ của REE năm 2025F dự kiến đạt 2.063 tỷ đồng (+15% svck). EPS & BVPS 2025F dự kiến đạt 4.381 đ/cp & 42.205 đ/cp, tương ứng P/E và P/B lần lượt đạt 15.34 và 1,59 lần tại mức giá hiện tại. ROE 2025F dự kiến đạt 10,38%.

RỦI RO ĐẦU TƯ

- Thị trường BĐS có thể phục hồi chậm hơn dự báo của chúng tôi, từ đó ảnh hưởng tới tiến độ bàn giao của Dự án BĐS & hoạt động của mảng cơ điện lạnh.
- Tỷ lệ lấp đầy văn phòng cho thuê thấp hơn dự báo của chúng tôi.
- Hiện tượng hiện tượng La Nina có thể kết thúc sớm hơn dự báo nên ảnh hưởng tới KQKD các công ty thành viên của REE.
- Quỹ Platinum Victory Pte. Ltd (Singapore) có động thái liên tục gia tăng tỷ lệ sở hữu tại REE nhằm củng cố quyền kiểm soát chiến lược tại công ty này. Chúng tôi cho rằng điều này có thể ảnh hưởng tới chiến lược đầu tư của REE trong thời gian tới.

TCT ĐIỆN LỰC DẦU KHÍ VIỆT NAM - CTCP (POW-HOSE) – KHẢ QUAN

GIÁ HIỆN TẠI (29/11/2024): 12.400 VNĐ – GIÁ MỤC TIÊU: 14.200 VNĐ (Upside: +14,5%)

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- KQKD 9T/2024 khả quan svck. Lũy kế 9T/2024, DTT của POW đạt 21.686 tỷ đồng (+0,7% svck), lợi nhuận gộp đạt 1.408 tỷ đồng (-3,2% svck), LNST cổ đông Công ty mẹ đạt 1.066 tỷ đồng (+43,5% svck). Kết thúc 9T, POW đã hoàn thành 68,3% kế hoạch doanh thu và vượt 34,8% kế hoạch LNST. KQKD tích cực trên chủ yếu là từ sự đóng góp tích cực của NMD than Vũng Áng 1.
- Năm 2025, chúng tôi cho rằng triển vọng lợi nhuận của POW sẽ ổn định do tác động đan xen của cả yếu tố tích cực và tiêu cực:
 - Nhóm thủy điện dự báo sẽ khả quan do điều kiện thủy văn thuận lợi nhờ hiện tượng thời tiết La Nina. Điều này sẽ tác động tích cực tới KQKD các NMD Hòa Na, Đắkđrinh.
 - NMD Vũng Áng 1 đã có KQKD tích cực trong năm 2024 và chúng tôi dự báo NMD này sẽ tiếp tục hoạt động ổn định trong năm 2025.
 - Tuy nhiên, chúng tôi đánh giá triển vọng nhóm điện khí sẽ kém tích cực khi: 1) Thủy điện sẽ được ưu tiên huy động do giá cạnh tranh hơn; 2) Nguồn khí trong nước vẫn đang trên đà suy giảm. Song, triển vọng nhóm này dự báo đi ngang trong năm 2025 do mức nền thấp năm 2024.
 - Động lực tới từ NMD LNG Nhơn Trạch 3 & 4 khi 2 NMD này dự kiến đi vào hoạt động trong năm 2025. Đây là 2 dự án trọng điểm của POW và là 2 dự án điện khí đầu tiên sử dụng khí LNG. Hai dự án này với tổng công suất 1.500 MW, dự kiến khi đi vào hoạt động sẽ giúp POW tăng thêm 36% công suất. Hiện POW đang quản lý và vận hành 7 nhà máy điện (NMD) với tổng công suất lắp đặt là 4.205 MW, gồm điện khí, than và thủy điện.
- Chúng tôi dự phóng LNST cổ đông Công ty mẹ của POW năm 2025F dự kiến đạt 1.512 tỷ đồng (+5% svck). EPS & BVPS 2025F dự kiến đạt 646 đ/cp & 14.485 đ/cp, tương ứng P/E và P/B lần lượt đạt 19,21 và 0,86 lần tại mức giá hiện tại. ROE 2025F dự kiến đạt 4,5%.

RỦI RO ĐẦU TƯ

- Giá đầu vào (than, khí tự nhiên, LNG...) có thể biến động tăng mạnh hơn so với dự phóng của chúng tôi, từ đó làm giảm tính cạnh tranh và ảnh hưởng tới HĐ SXKD của các NMD.
- Hiện tượng hiện tượng La Nina có thể kết thúc sớm hơn dự báo nên ảnh hưởng tới KQKD các NM thủy điện của POW.
- Sản lượng điện có thể thấp hơn dự báo.

CTCP TẬP ĐOÀN PC1 (PC1-HOSE) – MUA

GIÁ HIỆN TẠI (29/11/2024): 23.100 VNĐ – GIÁ MỤC TIÊU: 28.400 VNĐ (Upside: +22,9%)

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- KQKD 9T/2024 khả quan svck. Lũy kế 9T/2024, DTT của PC1 đạt 7.538 tỷ đồng (+46,7% svck), lợi nhuận gộp đạt 1.490 tỷ đồng (+41,1% svck), LNST cổ đông Công ty mẹ 9T đạt 399 tỷ đồng, cũng tăng mạnh so với mức 3 tỷ đồng của cùng kỳ năm trước. Kết thúc 9T, PC1 đã hoàn thành 69,7% kế hoạch doanh thu và vượt 10,1% kế hoạch LNST.
- Năm 2025, chúng tôi đánh giá triển vọng lợi nhuận của PC1 tăng trưởng ổn định do:
 - Mạng điện gió dự kiến tiếp tục ổn định và mạng thủy điện dự kiến khả quan do điều kiện thủy văn thuận lợi
 - Mạng khai thác quặng và BĐS KCN sẽ tiếp tục tăng trưởng tích cực. Trong đó, mảng BĐS KCN sẽ hưởng lợi từ việc FDI dự báo tăng trưởng tích cực và xu hướng chuyển dịch bắt nguồn từ chính sách của chính quyền Trump 2.0. Nguồn thu từ mảng BĐS KCN kỳ vọng đến từ các dự án như Dự án Nomura Hải Phòng, Dự án Yên Phong II-A- Bắc Ninh, Dự án Yên Lệnh – Hà Nam...
 - Mạng tổng thầu xây lắp & mạng sản xuất công nghiệp có thể sẽ tiếp tục ổn định và trong dài hạn sẽ lạc quan khi: 1) Nhu cầu xây lắp các dự án truyền tải thời gian tới là cấp bách (theo QH điện VIII); 2) Mạng điện NLTT đang dần hoàn thiện khung pháp lý, dự kiến các dự án điện NLTT sẽ sớm được triển khai, thúc đẩy mảng xây lắp điện; 3) Mạng điện khí, đặc biệt là điện khí LNG cũng được đề cao vai trò và là trọng tâm hướng tới chuyển đổi xanh, từ đó thúc đẩy các dự án điện khí, cơ sở kho cảng....
- Chúng tôi dự phóng LNST cổ đông Công ty mẹ của PC1 năm 2025F dự kiến đạt 527 tỷ đồng (+10% svck). EPS & BVPS 2025F dự kiến đạt 1.475 đ/cp & 16.709 đ/cp, tương ứng P/E và P/B lần lượt đạt 15,66 và 1,38 lần tại mức giá hiện tại. ROE 2025F dự kiến đạt 8,8%.

RỦI RO ĐẦU TƯ

- Tiến độ các dự án BĐS KCN, các dự án xây lắp điện bị chậm hơn so với những gì chúng tôi đưa vào dự phóng.
- Rủi ro đòn bẩy tài chính cao. Hệ số D/E của PC1 hiện đang quanh 1,46 lần với xu hướng nợ vay gia tăng trong bối cảnh Công ty mở rộng HĐKD sang lĩnh vực BĐS KCN và khoáng sản. Chúng tôi cho rằng nhu cầu vốn trong thời gian tới có thể sẽ tiếp tục tăng lên khi PC1 có chiến lược ưu tiên phát triển lĩnh vực BĐS KCN ở mức sâu rộng hơn trong giai đoạn đến năm 2033. Việc nợ vay duy trì cao sẽ làm cho chi phí lãi vay tăng cao, từ đó bào mòn lợi nhuận của DN.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

TRUNG TÂM PHÂN TÍCH

Nguyễn Thị Thùy Linh

Giám đốc Trung tâm Phân tích

linh.ngthithuy@abs.vn

NĂNG LƯỢNG & HÓA CHẤT

Lê Thị Kim Huê

Phó Giám đốc Phòng Phân tích

hue.lethikim@abs.vn

HÀNG CÔNG NGHIỆP

Nguyễn Thị Kỳ Duyên

Chuyên viên phân tích

duyen.nguyenthiky@abs.vn

VĨ MÔ & TÀI CHÍNH

Nguyễn Xuân Hải

Chuyên viên phân tích

hai.nguyenxuan@abs.vn

HÀNG XUẤT KHẨU & CNTT

Bùi Minh Anh

Chuyên viên phân tích

anh.buiminhh@abs.vn

BẤT ĐỘNG SẢN, VLXD & XÂY LẮP

Phạm Hồng Trường

Chuyên viên phân tích

truong.phamhong@abs.vn

PTKT & CHIẾN LƯỢC THỊ TRƯỜNG

Đặng Xuân Lưu

Giám đốc Phân tích

luu.dangxuan@abs.vn

BÁN LẺ & HÀNG TIÊU DÙNG

Kiều Thị Thanh Thư

Chuyên viên phân tích

thu.kieuthithanh@abs.vn

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Để được hỗ trợ tư vấn và nhận các thông tin khuyến nghị, báo cáo thường xuyên, kịp thời, tải ABS Invest ngay tại



Trải nghiệm ngay
ứng dụng ABS invest



Trải nghiệm ngay bằng giá
ABS Web Trading

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt.

Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Nhóm thực hiện

Trung tâm Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình

Tầng 16, tòa nhà Geleximco, 36 Hoàng Cầu, Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: (024) 35624626 Số máy lẻ: 135

www.abs.vn