

BÁO CÁO CẬP NHẬT NGÀNH ĐIỆN 6T.2024

NỘI DUNG

1

HOẠT ĐỘNG NGÀNH ĐIỆN 6T ĐẦU NĂM 2024

2

TRIỂN VỌNG NGÀNH 6T CUỐI NĂM 2024

3

CƠ HỘI ĐẦU TƯ

1

HOẠT ĐỘNG NGÀNH ĐIỆN 6T.2024



SẢN LƯỢNG ĐIỆN VÀ CƠ CẤU THEO NGUỒN

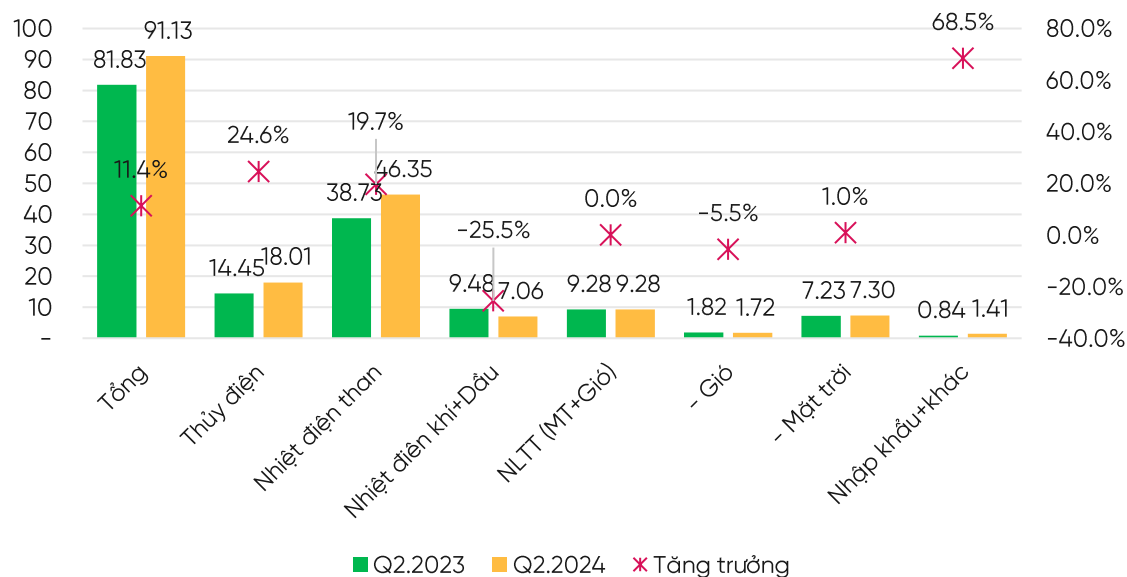
Sản lượng điện sản xuất và nhập khẩu toàn hệ thống tăng trưởng 12,4% trong 6T.2024

Sản lượng điện sản xuất và nhập khẩu Q2.2024 đạt 91,0 tỷ kwh, tăng 11,4% svck. Lũy kế 6T đạt 151,7 tỷ kwh, tăng 12,4% yoy.

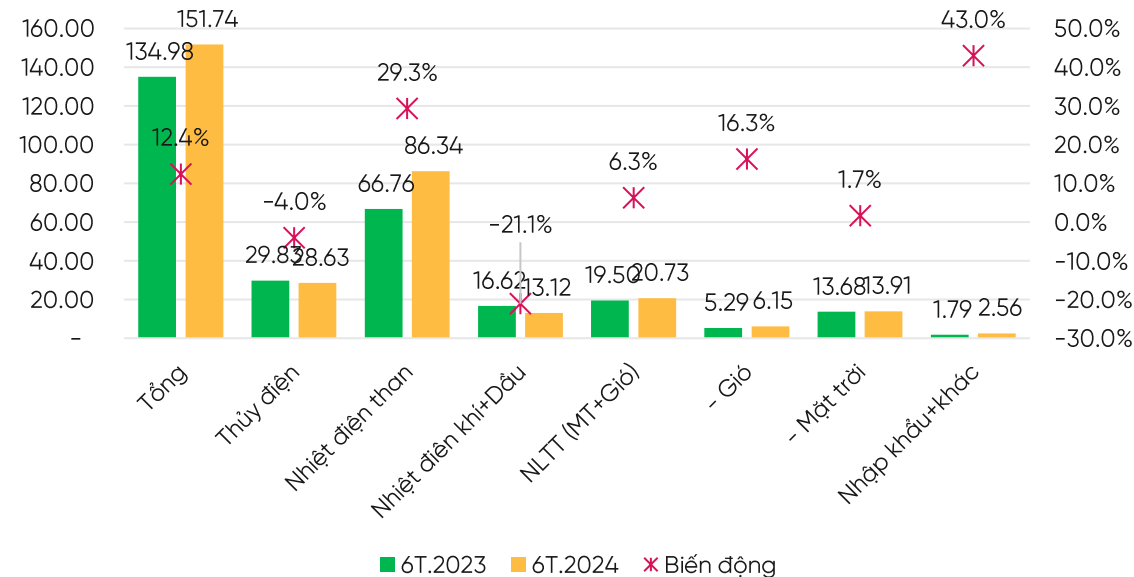
- Sản lượng Điện than đạt xấp xỉ 46,4 tỷ kwh, tăng 19,7% yoy. Lũy kế 6T đạt 86,3 tỷ kwh, tăng mạnh 29% và chiếm tổng sản lượng điện.
- Thủy điện: đạt 17,9 tỷ kwh, tăng 23,8%, do nền thấp của năm 2023. Lũy kế 6T đạt 28,6 tỷ kwh, vẫn giảm 4% svck 2023.

- Điện khí: đạt 7,06 tỷ kwh, giảm mạnh 25,5% yoy, do nguồn khí thiếu ổn định và giá khí trong nước ở mức cao, tính cạnh tranh thấp. Lũy kế 6T đạt 13,1 tỷ kwh, giảm 21,1% yoy.
- Sản lượng điện NLTT đạt 9,3 tỷ kwh, tương đương cùng kỳ 2023. Lũy kế 6T đạt 20,7 tỷ kwh, tăng 6,3% yoy.
- Điện nhập khẩu, khác đạt 1,4 tỷ kwh, tăng mạnh 68,5%. Lũy kế 6T đạt 2,6 tỷ kwh, tăng 43% yoy.

Sản lượng điện Q2.2024



Sản lượng điện 6T.2024



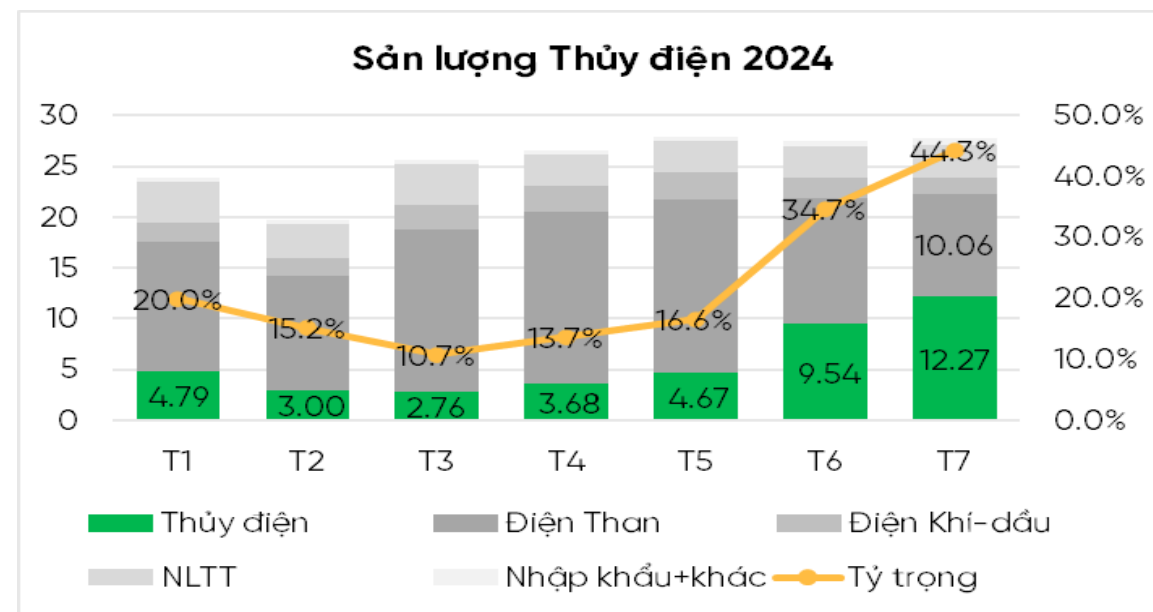
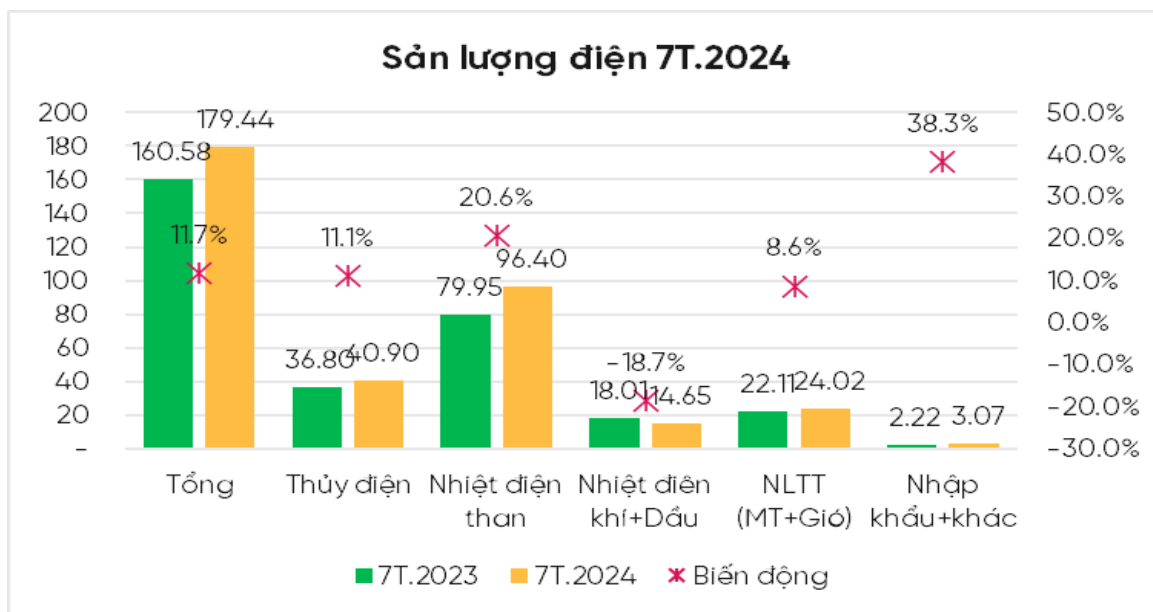
SẢN LƯỢNG ĐIỆN VÀ CƠ CẤU THEO NGUỒN

Sản lượng điện sản xuất và nhập khẩu toàn hệ thống tăng trưởng 11,7% trong 7T.2024

Sản lượng điện sản xuất và nhập khẩu 7T.2024 đạt 179,4 tỷ kwh, tăng 11,7% svck.

- Sản lượng Điện than đạt xấp xỉ 96,4 tỷ kwh, tăng 20,6% yoy.
- Thủy điện: đạt 40,9 tỷ kwh, tăng 11,1%. Trong tháng 7, sản lượng thủy điện tăng nhanh lên 12.3 tỷ kwh, vượt qua sản lượng điện than

- Điện khí: đạt 14,6 tỷ kwh, giảm mạnh 18,7% yoy, do nguồn khí thiếu ổn định và giá khí trong nước ở mức cao, tính cạnh tranh thấp.
- Sản lượng điện NLTT đạt 24,0 tỷ kwh, tăng 8,6%yoy.
- Điện nhập khẩu, khác đạt 3,1 tỷ kwh, tăng mạnh 38,3%yoy.



Nguồn: Bộ Công thương, EVN, VPBankS Research tổng hợp

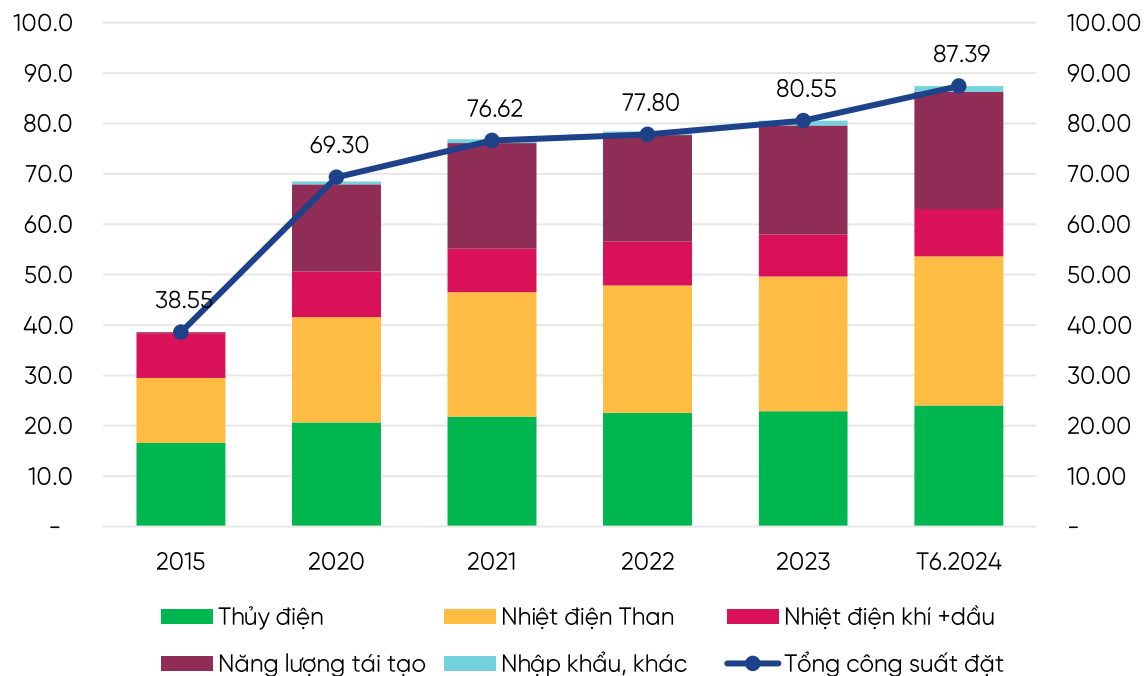
CÔNG SUẤT NGUỒN ĐIỆN

Công suất đặt tăng lên 87,4 GW

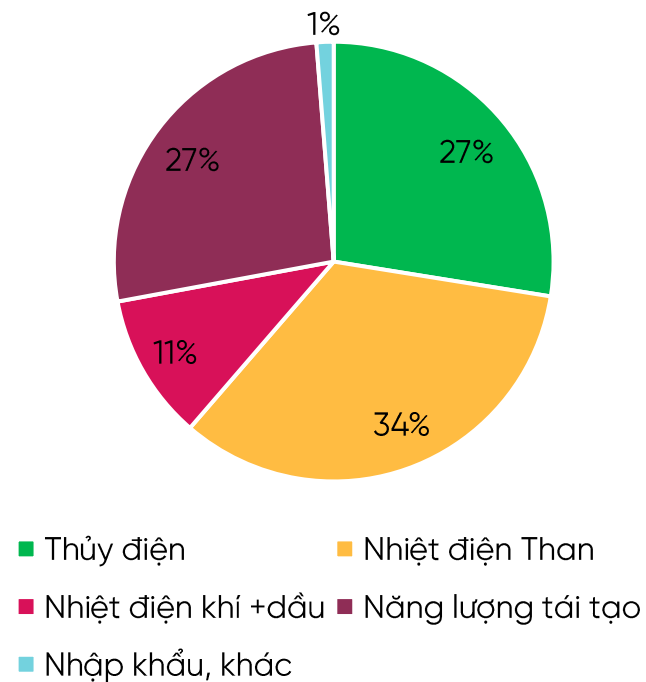
Theo Điều độ hệ thống, Công suất nguồn điện đến tháng 6 đạt 87.390MW tăng thêm 6.840 MW so với cuối năm 2023. chủ yếu tập trung các nhà máy điện than, thủy điện và năng lượng tái tạo.

Nhiệt điện than chiếm chi phối với 34% tổng công suất đặt, thủy điện xếp thứ 2 với 27,5%, Năng lượng tái tạo đạt 26,7% xếp thứ 3, điện khí dầu xếp thứ 4 với 10,7% Tổng công suất đặt của hệ thống

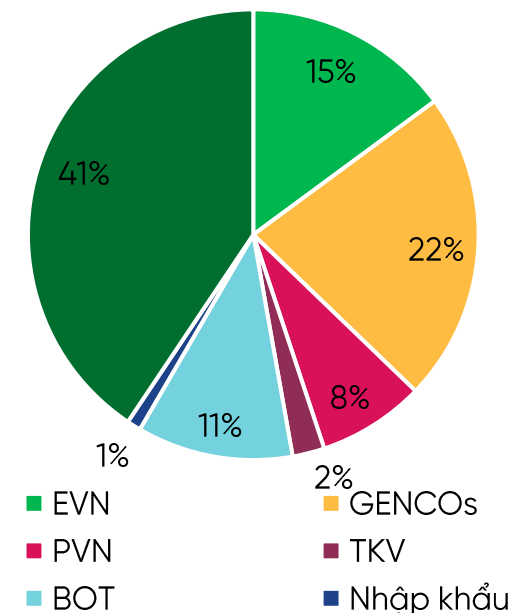
Công suất đặt toàn hệ thống



Cơ cấu CS theo nguồn T6.2024



Cơ cấu CS theo Chủ đầu tư T12.2023



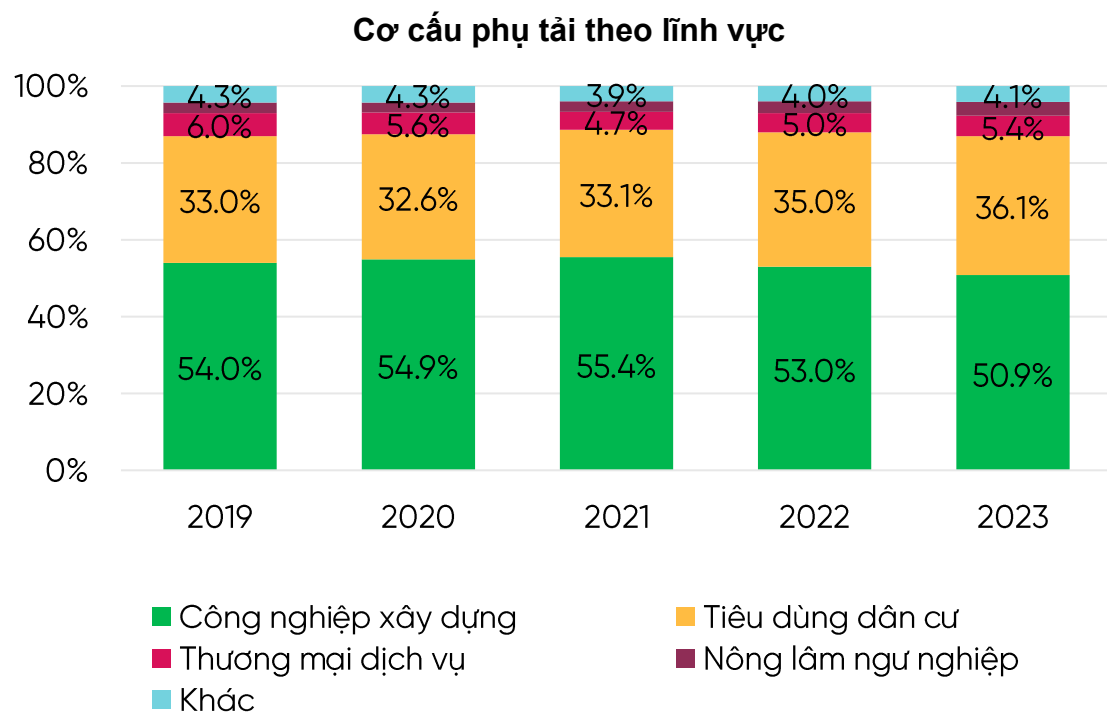
Nguồn: Bộ Công thương, EVN, VPBankS Research tổng hợp

TƯƠNG QUAN SẢN LƯỢNG ĐIỆN – GDP – IIP

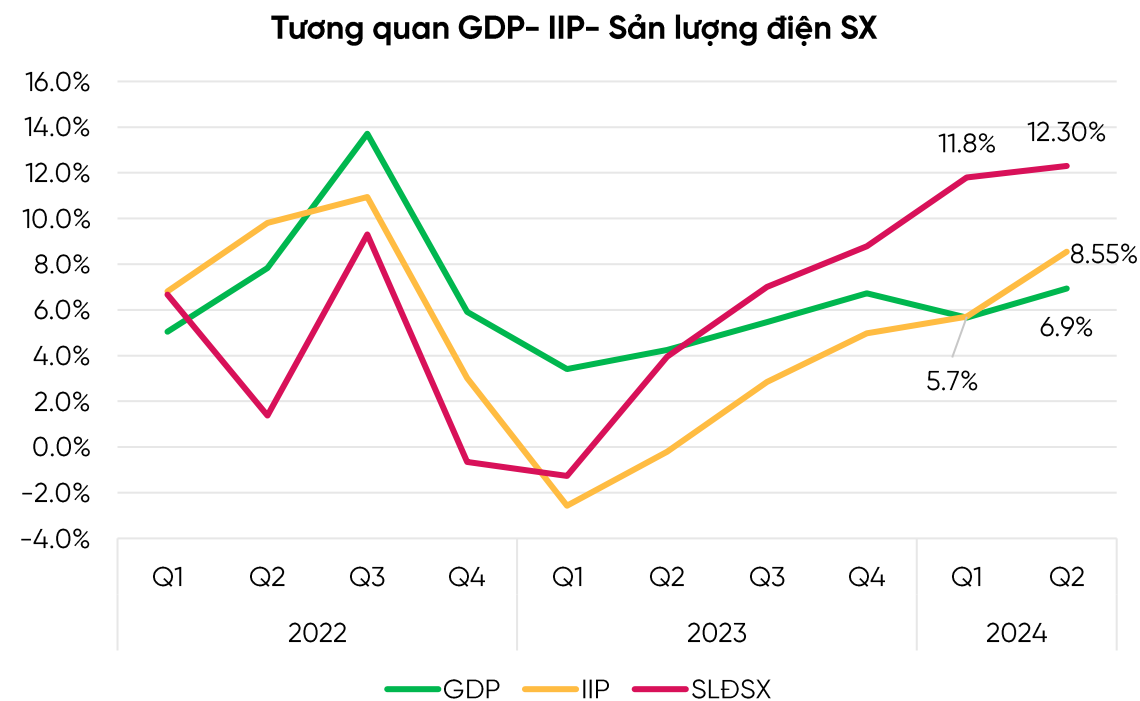
Tăng trưởng sản lượng điện gắn liền với tăng trưởng sản xuất công nghiệp

Cơ cấu tiêu thụ điện

Sản xuất công nghiệp và xây dựng chiếm 51%-55% nhu cầu điện hàng năm trong 5 năm gần đây.



Trong Q2.2024, Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) tăng 8,6% so với cùng kỳ năm trước, dẫn đến tăng trưởng sản lượng điện sản xuất và nhập khẩu đạt 12,3%



GIÁ ĐIỆN TRÊN THỊ TRƯỜNG PHÁT ĐIỆN CẠNH TRANH

Giá thị trường điện giảm nhanh trong nửa cuối năm 2023

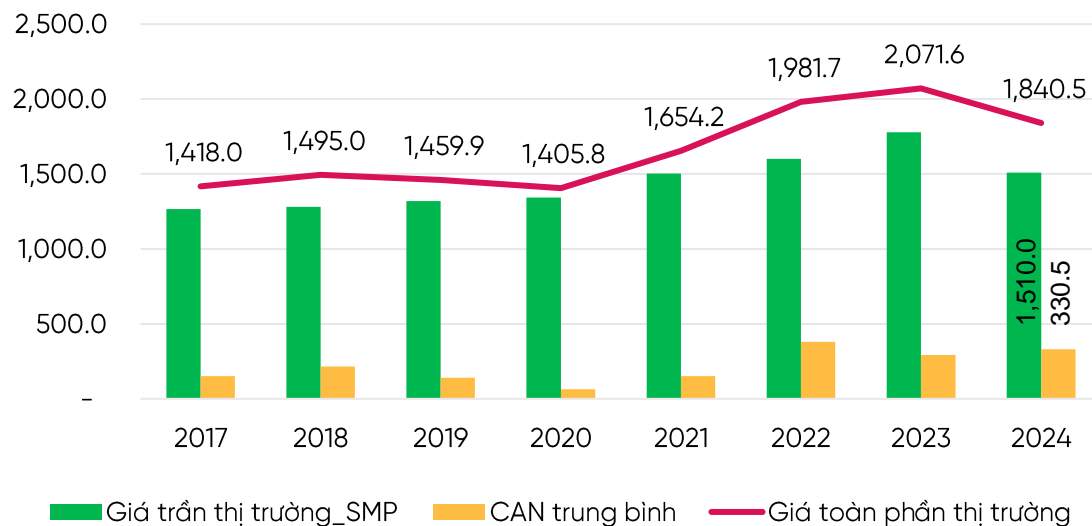
Giá trần thị trường điện 1.510 đồng/kwh, giảm 15,1%. Giá công suất (CAN) trung bình là 330.5 đồng/kwh, tăng 12,8%.

Giá toàn phần thị trường điện cạnh tranh 2024 (FMP) là 1.840,5 đồng/kwh, giảm 11,2%.

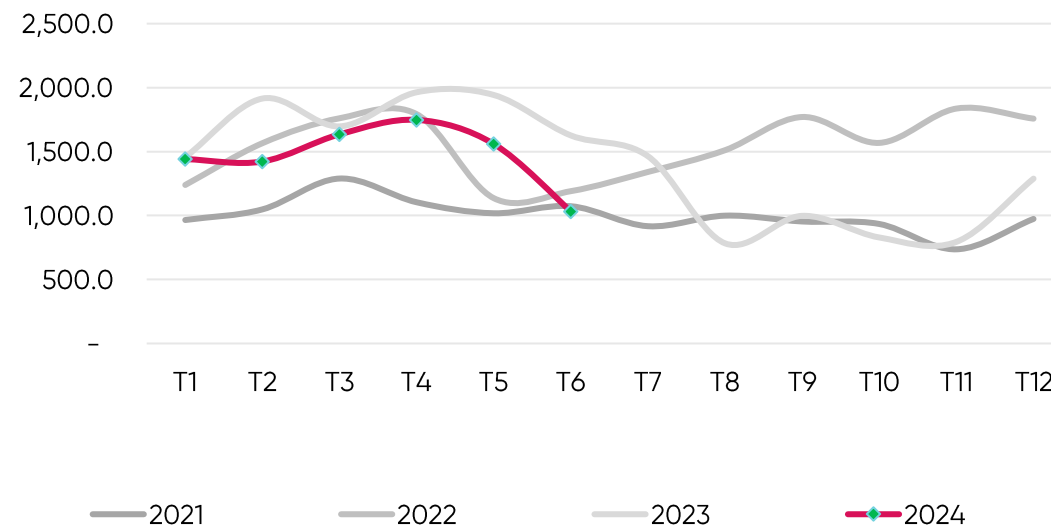
FMP trung bình thực hiện Q2.2024 đạt 1.447 đồng/kwh, giảm mạnh 21,6% so với trung bình Q2.2023. Trung bình 6T đạt 1.473 đồng/kwh, giảm 16,6% yoy.

Trong tháng 6, giá thị trường điện giảm về sát 1.032 đồng/kwh, mức thấp nhất từ 2021.

Giá toàn phần thị trường điện_Kế hoạch



Giá toàn phần thị trường điện thực hiện



Nguồn: Bộ Công thương, EVN, GENCO3, VPBankS Research tổng hợp

BIẾN ĐỘNG GIÁ NHIÊN LIỆU SƠ CẤP

Giá nhiên liệu trên thị trường quốc tế giảm 20% yoy

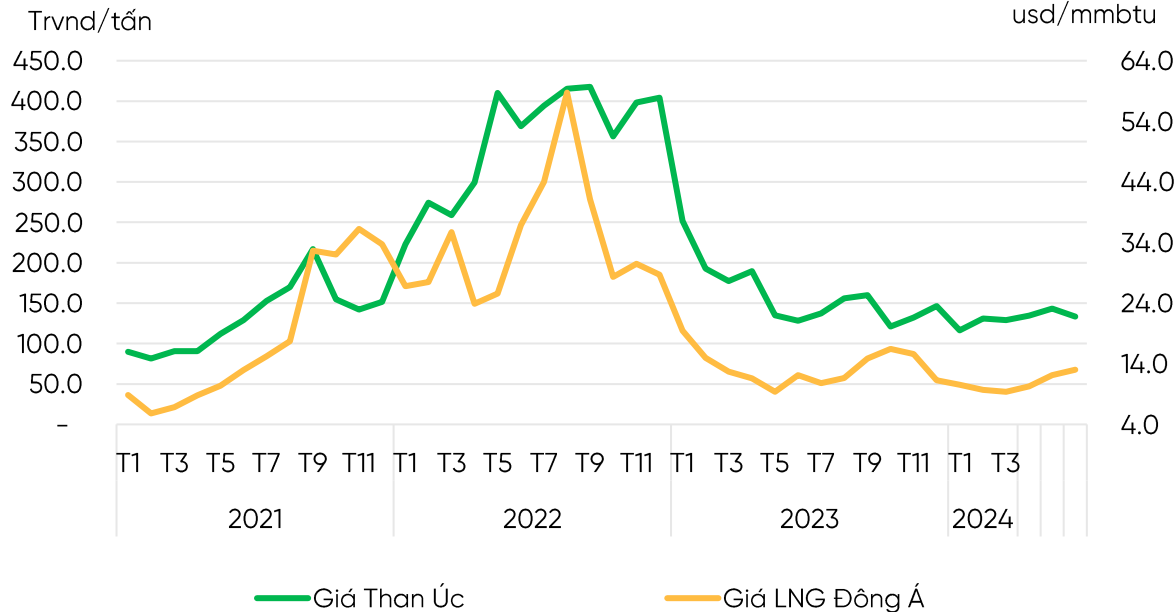
Giá nhiên liệu biến động nhẹ trong Q2/6T.2024

Giá Than thị trường thế giới cơ bản ít biến động. Giá than Úc đang ở mức 133 usd/tấn, trung bình 6T đạt 131 usd/tấn (-27% yoy). Giá khí LNG thị trường đông á cuối tháng 6.2024 đạt 13,02 usd/trbtu, tăng 24% so với đầu năm. Trung bình 6 tháng đạt 10,83 usd/trbtu, (-19%yoy).

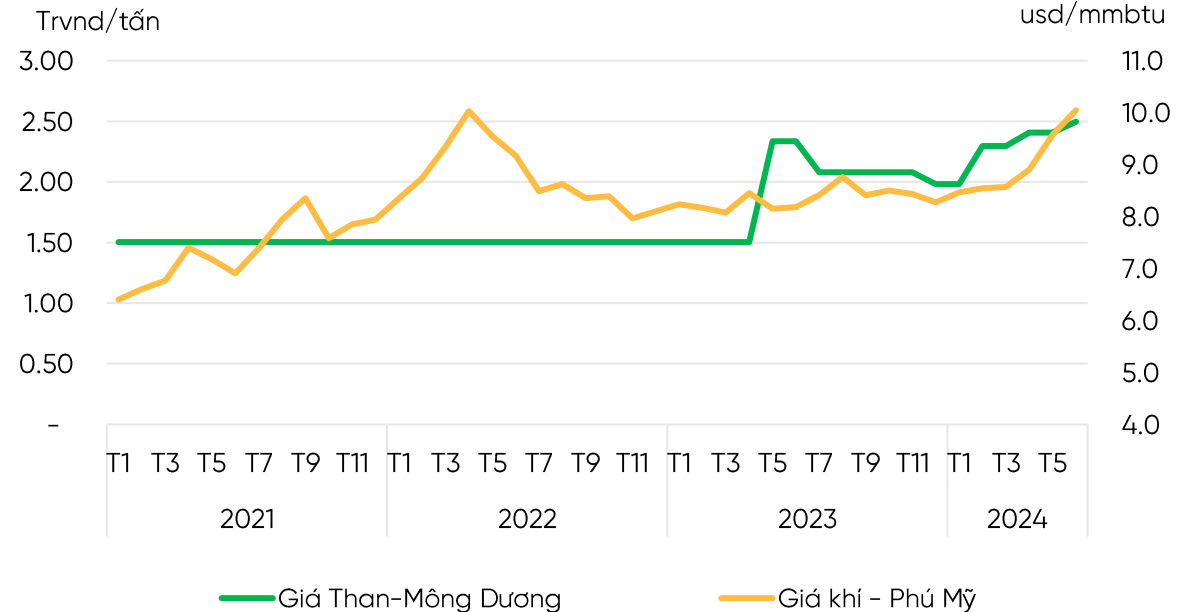
Tại thị trường trong nước, Giá than cám 6a Quảng Ninh đạt 2,5 triệu đồng/tấn, tăng 26% so với đầu năm. Trung bình 6T đạt 2.31 tr vnd/tấn +30% yoy.

Giá khí tháng 6 đạt 9,52-10,05 usd/ trbtu. Trung bình 6 tháng đạt 9.02 usd/tr btu, tăng 5%-10% yoy.

Giá nhiên liệu quốc tế



Giá nhiên liệu trong nước



Nguồn: Bloomberg, GENCO3, VPBankS Research tổng hợp

ẢNH HƯỞNG CỦA EI NINO - CÁC DỰ ÁN NLTT CHUYỂN TIẾP

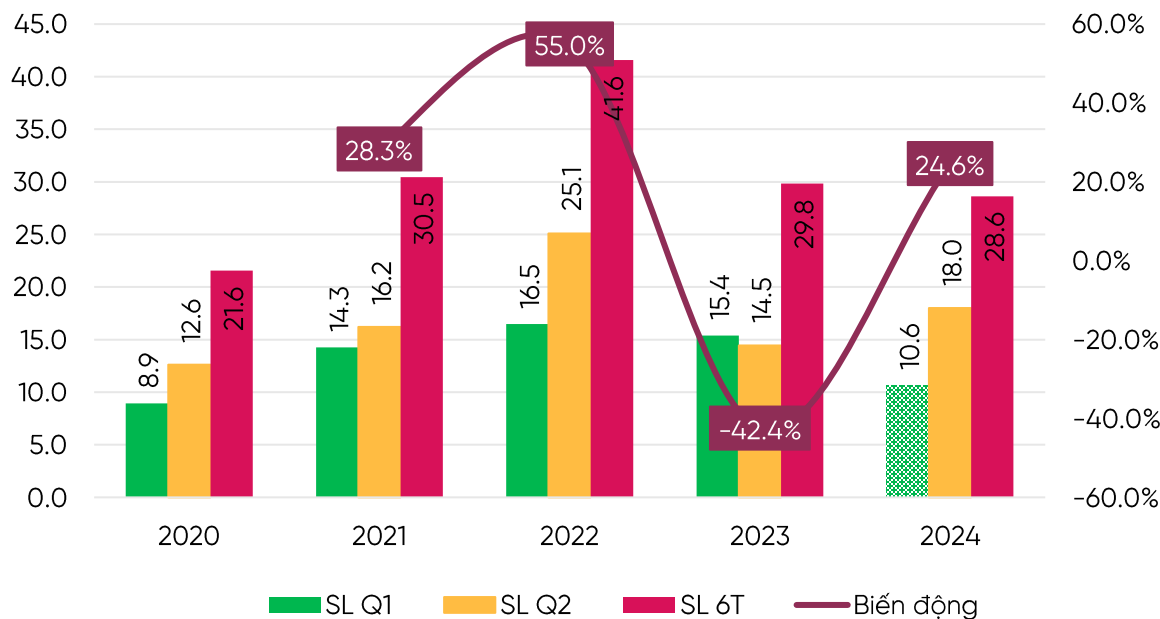
Hiện tượng Elnino làm giảm sản lượng thủy điện

El Nino kéo dài từ năm 2023 đã làm suy giảm sâu sản lượng thủy điện trong năm 2023 và kéo sang Q2.2024

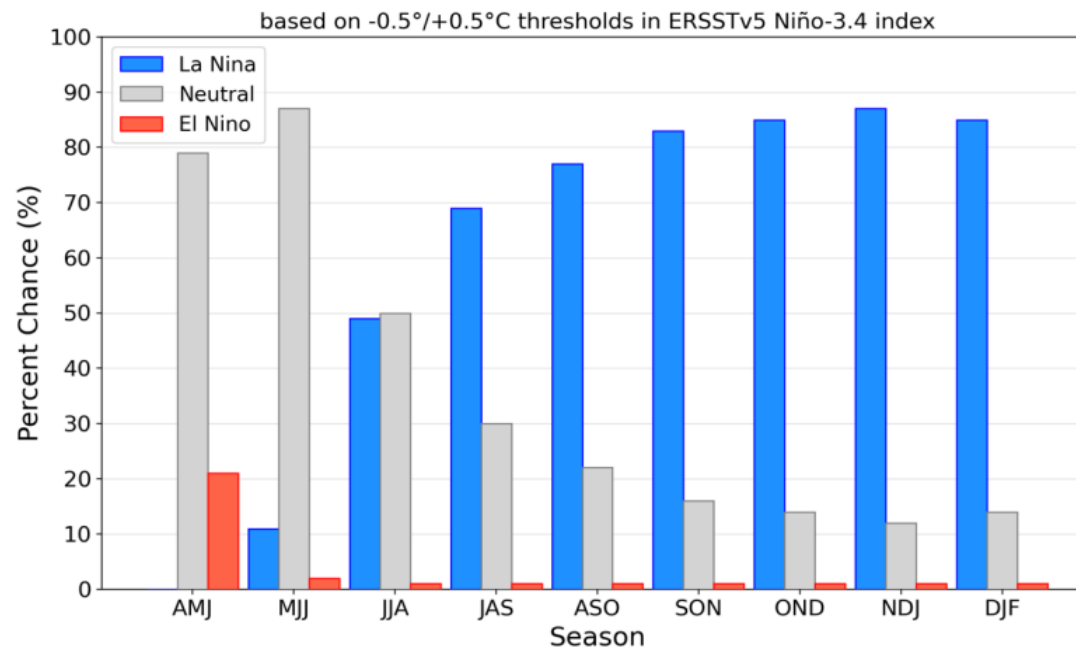
Sản lượng thủy điện trong Q2.2024 chỉ đạt 18,0 tỷ kwh, tăng 24%yoy. Lũy kế 6T đạt 28,6 tỷ kwh, bằng 96% cùng kỳ 2023

Sau khi hạn chế thủy điện trong Q1 để dành cho các tháng mùa nóng tại Miền Bắc, sản lượng thủy điện Q2 đã tăng 24,6% yoy và 69,6% QoQ.

Sản lượng thủy điện theo Quý/6T



Official NOAA CPC ENSO Probabilities (issued May 2024)



Nguồn: NOAA, Bộ Công thương, EVN, VPBankS Research tổng hợp

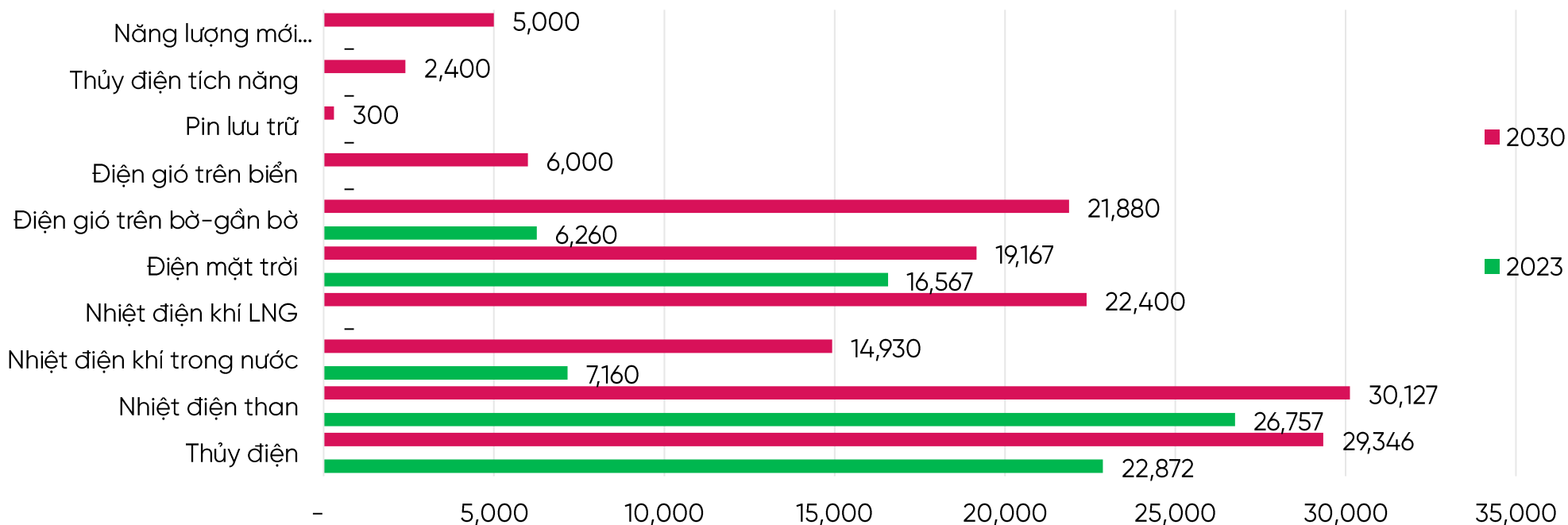
PHÊ DUYỆT KẾ HOẠCH THỰC HIỆN QUY HOẠCH ĐIỆN 8 ĐẾN 2030

Kế hoạch thực hiện Quy hoạch điện 8 được phê duyệt

Ngày 1.4.2024, Kế hoạch thực hiện Quy hoạch điện 8 được Chính phủ phê duyệt. Cụ thể hóa thực hiện các dự án ngành điện trong QHĐ 8, đặc biệt các dự án ngành điện trong giai đoạn 2021-2030.

Bên cạnh đó là xác định các nhu cầu vốn, nhu cầu đất đai sử dụng cho phát triển ngành điện đến 2030. Theo đó, nhu cầu vốn là khoảng 3.223 nghìn tỷ đồng (tương đương 134,7 tỷ USD) cho giai đoạn 2021-2030. Nhu cầu sử dụng đất là 90,3 nghìn Ha.

Công suất các nguồn điện đến 2030



Nguồn: Kế hoạch thực hiện Quy hoạch điện VIII, VPBankS Research tổng hợp

PHÊ DUYỆT KẾ HOẠCH THỰC HIỆN QUY HOẠCH ĐIỆN 8

NLTT, năng lượng sạch (amoniac, Hydrogen) được chú trọng, ưu tiên đầu tư

Ưu tiên phát triển nguồn năng lượng tái tạo (NLTT):

Đến 2030: Công suất nguồn NLTT đạt 77.4 GW. Chiếm 53% CS hệ thống. Trong đó: Thủy điện: 27.9 GW (20%); Điện gió 14.9 GW (11%); Mặt trời 19.7 GW (14%)

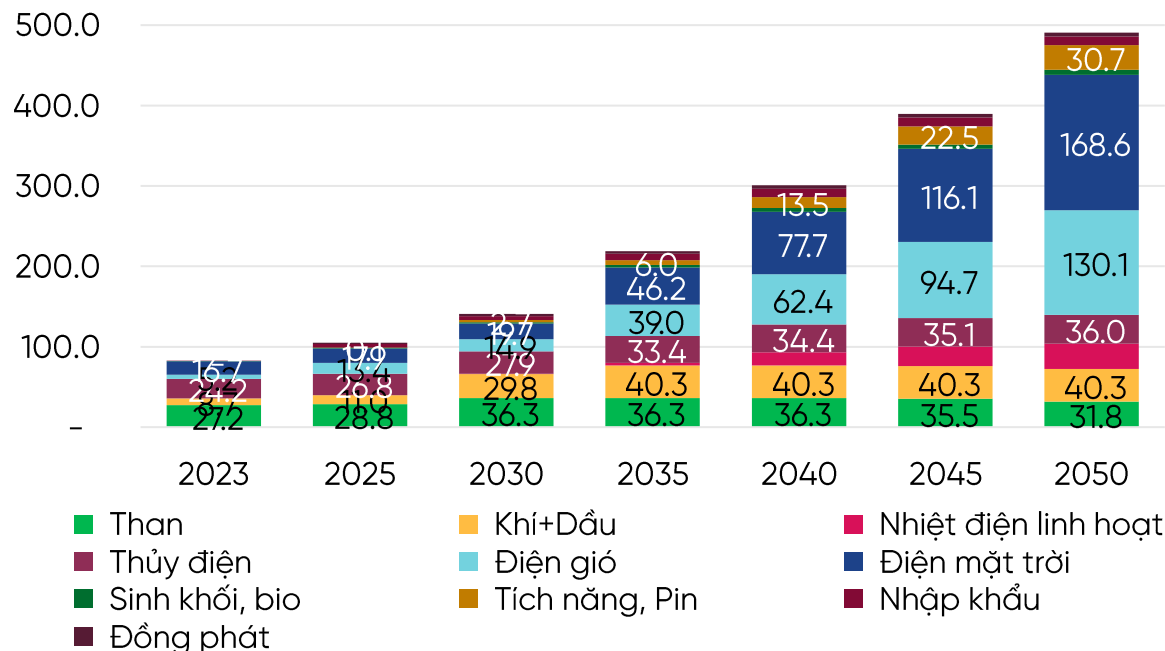
Đến 2040: CS NLTT đạt 208 GW~ 69%. Thủy điện: 34.4 GW (11%); Điện gió 63 GW (21%); Mặt trời 78 GW (26%); Pin lưu trữ, tích năng 13.5 GW (4%).

Giảm dần nguồn điện năng lượng hóa thạch, linh hoạt các nguồn nhiên liệu khác

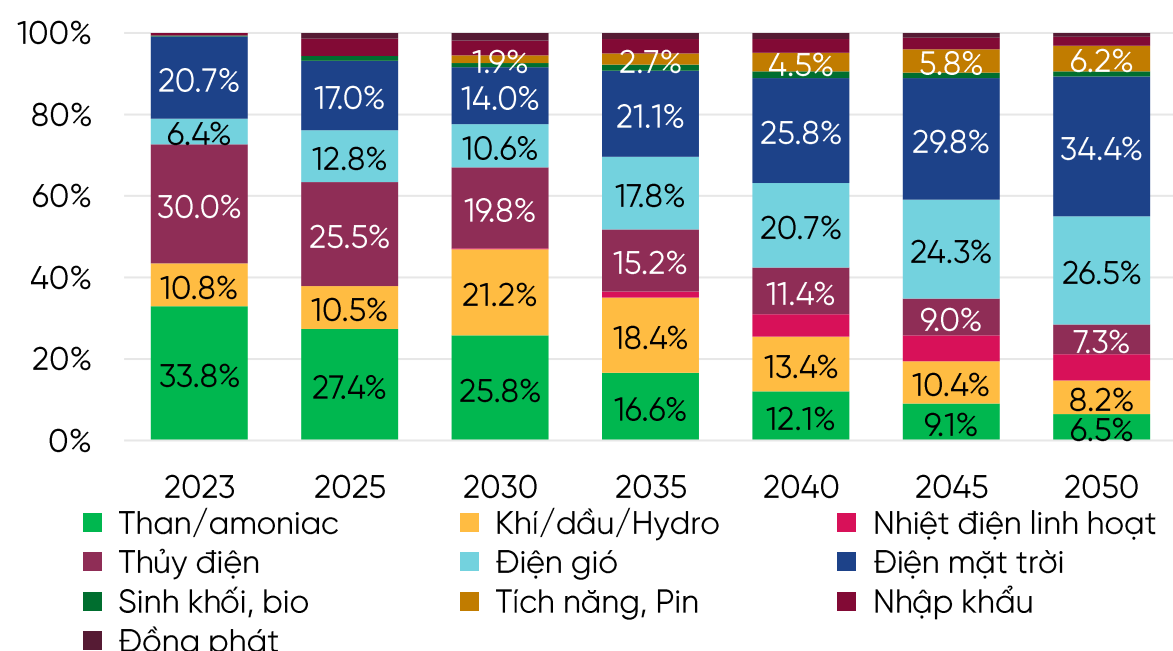
Nhiệt điện Than: hạn chế công suất, đến 2030 đạt 36 GW (26%). Sau năm 2030 chuyển dần sang đốt kèm Amoniac

Điện khí tăng mạnh GD 2023-2035 đạt 40.3GW (18%), chuyển sang đốt kèm Hydro, nguồn linh hoạt khác.

Cơ cấu Công suất theo Nguồn năng lượng (GW)



Cơ cấu Công suất theo Nguồn năng lượng (%)



Nguồn: Quy hoạch điện VIII, VPBankS Research tổng hợp

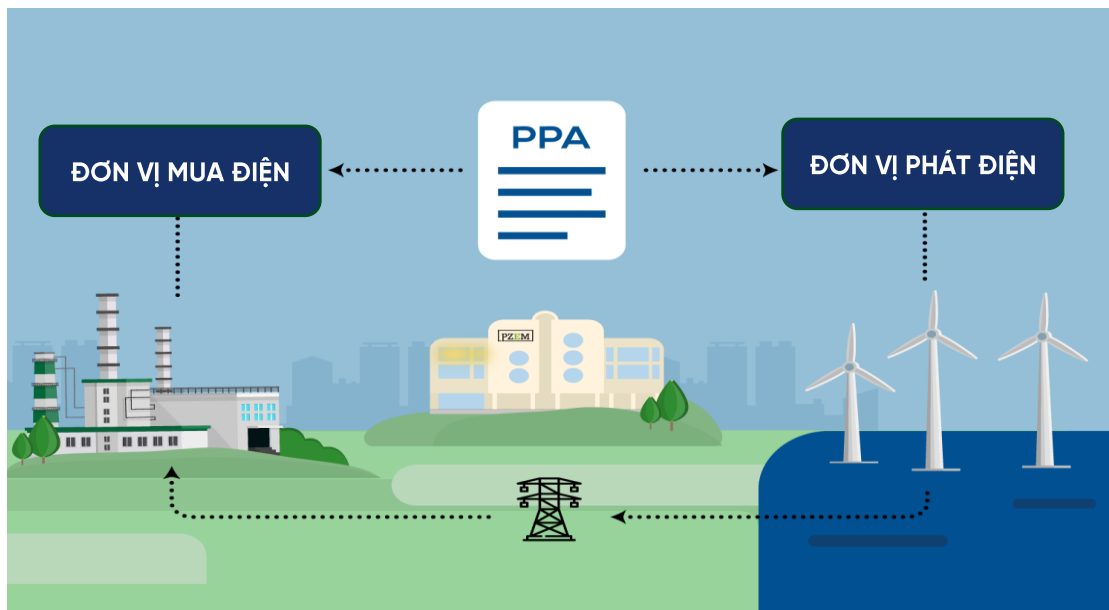
HOÀN THIỆN CHÍNH SÁCH PHÁT TRIỂN THỊ TRƯỜNG ĐIỆN

Ban hành Nghị định 80/2024/NĐ-CP về Cơ chế mua bán điện NLTT trực tiếp DPPA

Thuận lợi:

- Tạo cơ chế cho phát triển điện NLTT
- Hoàn thiện- thúc đẩy thị trường điện
- Đáp ứng yêu cầu về tín chỉ Carbon/sử dụng năng lượng sạch cho các doanh nghiệp nước ngoài, doanh nghiệp xuất khẩu hàng hóa yêu cầu tín chỉ Carbon

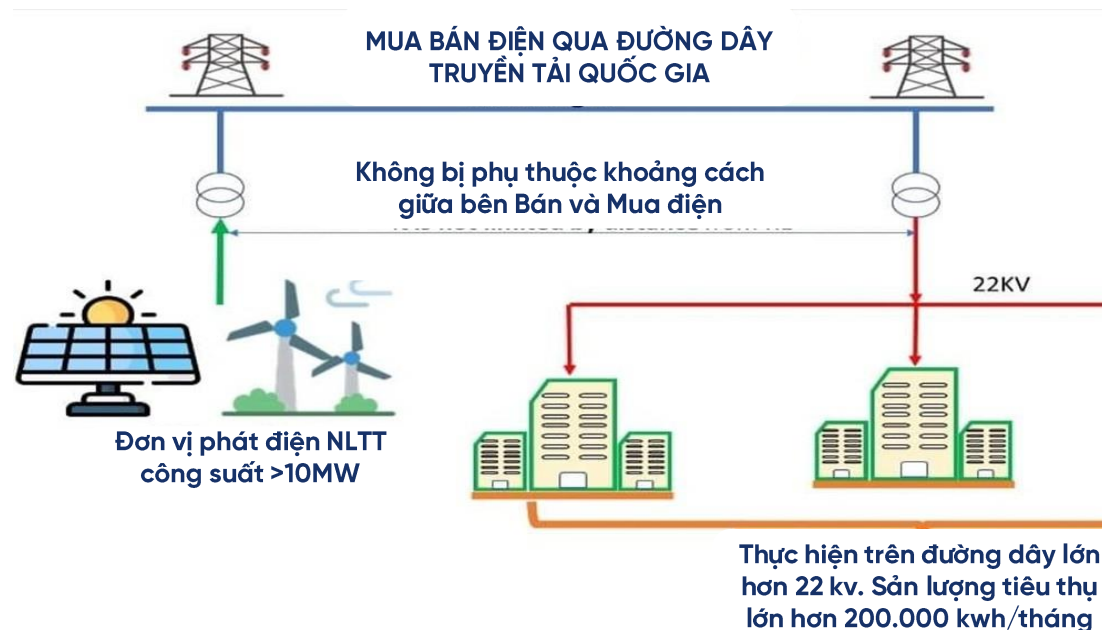
Mua – Bán điện trực tiếp qua đường dây riêng



Thách thức:

- Cần cơ chế hướng dẫn chi tiết, giá mua bán, giá dịch vụ khi qua đường dây quốc gia
- Bên Bán – Mua phân tán rời rạc. Chi phí điện năng có thể tăng cao khi phải đầu tư thêm đường dây riêng
- Bên Mua vẫn phải chuẩn bị phương án điện dự phòng khi nguồn điện NLTT không ổn định.

Mua – Bán điện trực tiếp đường dây quốc gia



Nguồn: BCT, EVN, VPBankS Research tổng hợp

TẬP TRUNG ĐẦU TƯ TRUYỀN TẢI ĐIỆN

Đầu tư đường dây 500KV mạch 3 để bổ sung nguồn điện cho miền Bắc

Đường dây 500KV mạch 3 từ Quảng Trạch đi Phố Nối

Công suất truyền tải 2.800MW. Tổng vốn đầu tư 22.5 nghìn tỷ. Chính phủ yêu cầu tiến độ phải hoàn thành trước trong tháng 6/2024.

	Tổng	Đoạn 1	Đoạn 2	Đoạn 3	Đoạn 4
		Quảng Trạch - Quỳnh Lưu	Quỳnh Lưu - Thanh Hóa	Thanh Hóa- Nam Định	Nam Định- Phố Nối
Chiều dài (km)	515	225	92	74	124
Vốn đầu tư (tỷ đồng)	22,854	10,111	4,116	3,087	5,540
Vốn vay dự kiến (tỷ đồng)	15,965	7,050	2,880	2,160	3,875
Công suất truyền tải (MW)	2.800				
Thời gian hoàn thành yêu cầu	30/6/2024	Yêu cầu đẩy nhanh tiến độ, hoàn thành trước tháng 7.2024			
Đơn vị quản lý		CPMB_BQL DA công trình điện miền Trung	NPMB_BQL DA công trình điện miền Bắc		
Hoàn thành thực tế	2/9/2024		8/6/2024	1/7/2024	19/8/2024

Dự án đang được EVN, Chủ đầu tư và các nhà thầu tập trung thực hiện theo chỉ đạo quyết liệt của Chính phủ.

Hiện tại dự án đã hoàn thành đến 90% tổng thể và sẽ tổ chức khánh thành vào dịp lễ Quốc khánh sắp tới

Hạng mục	Đơn vị	Dự án	Thực hiện	Tỷ lệ
Bàn giao vị trí móng cột	chiếc	1,177	1,177	100.0%
Hành lang tuyến	khoảng	513	511	99.6%
Đúc móng cột	chiếc	1,177	1,177	100.0%
Cung cấp cột	chiếc	1,177	1,177	100.0%
Hoàn thành dựng cột	chiếc		604	51.3%
Đang dựng		1,177	423	35.9%
Hoàn thành kéo dây	khoảng		53	10.3%
Đang kéo dây		513	40	7.8%

Nguồn: EVN, Cục điều tiết điện lực, VPBankS Research tổng hợp

KẾT QUẢ SXKD CỦA DOANH NGHIỆP Q2-6T.2024

Kết quả kinh doanh bị ảnh hưởng bởi vận hành thị trường điện

Doanh nghiệp	Doanh thu				Lợi nhuận trước thuế				EPS		PE	PB
	Giá trị		(% yoy)		Giá trị		(% yoy)		Q2.24	6T.24		
	Q2.24	6T.24	Q2.24	6T.24	Q2.24	6T.24	Q2.24	6T.24				
PGV	12,633	22,321	-17.7%	-16.7%	-290	-941	-122.2%	-145.1%	(261)	(843)	(18.2)	1.7
POW	9,407	15,650	11.6%	-1.3%	451	729	88.6%	-21.5%	171	290	28.9	1.0
QTP	3,628	6,638	-2.2%	-1.0%	180	432	-31.2%	4.5%	360	863	10.8	1.2
HND	3,452	6,241	2.5%	5.1%	291	454	-16.5%	26.3%	553	862	13.4	1.1
RAL	2,119	4,950	39.0%	35.2%	144	351	23.5%	13.8%	5,830	14,096	5.5	1.1
REE	2,181	4,019	0.3%	-11.5%	474	1,073	-31.9%	-42.0%	755	1,777	18.4	1.9
PC1	3,091	5,256	1099%	76.5%	95	252	46130.7%	1999%	200	413	33.0	1.7
NT2	2,186	2,448	0.2%	-43.9%	122	-36	-22.3%	-108.9%	424	(125)	71.1	1.4
PPC	2,469	4,465	76.8%	64.9%	112	272	-37.3%	24.2%	287	784	8.8	0.9
DNH	412	643	-12.8%	-44.8%	194	267	-33.8%	-66.1%	370	529	24.8	23.1
VSH	413	762	-37.2%	-50.8%	88	90	-69.5%	-88.8%	284	292	36.4	2.5
GEE	5,310	9,030	37.8%	24.2%	674	822	456.7%	225.5%	1,719	2,068	8.7	1.8
BCG	1,115	2,100	0.0%	15.7%	386	503	99.5%	119.8%			49.8	0.6
Toàn ngành	59,548	105,436	2.2%	-3.4%	4,038	6,721	-28.5%	-44.9%			26.7	1.7
Nhóm thủy điện	5,845	11,002	-1.8%	-17.3%	1,456	2,966	-33.4%	-49.1%				
Nhóm nhiệt điện	38,069	65,664	-0.9%	-5.3%	1,167	1,472	-58%	-71%				

Nguồn: BCTC DN, VPBankS Research tổng hợp

Trong khi sản lượng điện toàn hệ thống Q2 tăng 12,3%, doanh thu các doanh nghiệp tăng nhẹ 2% và đặc biệt LNTT giảm 28,5%. Phân hóa lớn trong nhóm các doanh nghiệp Thủy điện- Nhiệt điện Than- Nhiệt điện khí. Chủ yếu do:

1. Giá thị trường điện điều chỉnh giảm 11,2% so với 2023, tỷ lệ alpha (tỷ lệ điện hợp đồng Qc) cho thủy điện tăng lên mức 98%.
2. Thủy điện nước về hồ thấp do El Nino, sản lượng thấp, tỷ lệ Alpha (%Qc) cao (98%)
3. Nhiệt điện than có giá cạnh tranh tốt, được huy động sản lượng cao nên kết quả kinh doanh tăng tốt (QTP, HND, PPC). Nhiệt điện khí cạnh tranh thấp do giá khí cao, thiếu khí cục bộ, được huy động thấp nên kết quả kinh doanh suy giảm (PGV, POW, NT2, BTP).

KẾT QUẢ SXKD CỦA DOANH NGHIỆP Q2-6T.2024

Mục lục

Thủy điện ảnh hưởng bởi El Niño, tích nước dự phòng năng nóng, tỷ lệ alpha cao

NHÓM THỦY ĐIỆN

Doanh nghiệp	Doanh thu				Lợi nhuận trước thuế				EPS		PE	PB
	Giá trị		(% yoy)		Giá trị		(% yoy)		Q2.24	6T.24		
	Q2.24	6T.24	Q2.24	6T.24	Q2.24	6T.24	Q2.24	6T.24				
REE	2,181	4,019	0.3%	-11.5%	474	1,073	-31.9%	-42.0%	755	1,777	18.4	1.9
HDG	560	1,408	-7.4%	-9.8%	138	457	44.7%	-7.5%	242	965	14.5	1.6
VSH	413	762	-37.2%	-50.8%	88	90	-69.5%	-88.8%	284	292	36.4	2.5
VCP	371	721	203.6%	129.0%	39	107	961.7%	30.8%	404	1,158	14.2	1.3
DNH	412	643	-12.8%	-44.8%	194	267	-33.8%	-66.1%	370	529	24.8	23.1
CHP	148	287	1.3%	-26.1%	43	76	38.5%	-47.7%	275	486	18.7	2.6
TMP	163	275	-22.4%	-32.4%	89	134	-43.4%	-52.6%	1,057	1,614	15.4	3.6
AVC	141	233	7.2%	-38.7%	17	58	-80.7%	-77.9%	181	626	26.0	4.2
TBC	99	210	19.3%	-12.5%	33	92	7.2%	-28.0%	232	849	27.0	2.4
HNA	103	206	15.9%	-28.0%	-10	-14	-58.1%	-128.1%	(43)	(59)	34.8	2.1
VPD	107	195	-12.6%	-17.8%	29	46	-32.4%	-42.0%	214	346	17.6	1.9
TEG	167	176	920.4%	376.1%	1	5	-98.9%	-95.3%	2	24	63.5	0.8
SHP	99	156	-24.9%	-27.8%	37	30	-28.3%	-55.5%	321	259	14.7	3.3
SJD	89	147	-2.7%	-6.8%	33	54	-15.9%	-17.2%	377	607	9.0	1.2
SEB	65	142	-17.7%	-20.9%	42	96	-22.7%	-24.6%	916	2,102	11.9	3.1
SBH	57	140	-54.7%	-42.4%	-21	-7	-160.6%	-109.8%	(56)	(56)	16.9	5.0
GHC	66	140	-13.4%	-6.2%	36	72	3.2%	-10.3%	676	1,344	9.5	1.4
ND2	87	131	21.7%	19.5%	39	38	105.6%	5598.8%	722	722	12.3	2.5
BHA	68	112	31.9%	33.1%	21	19	820.4%	-248.7%	267	267	10.1	1.7
Nhóm thủy điện	5,845	11,002	-1.8%	-17.3%	1,456	2,966	-33.4%	-49.1%				

Nguồn: BCTC DN, VPBankS Research tổng hợp

KẾT QUẢ SXKD CỦA DOANH NGHIỆP Q2-6T.2024

Nhiệt điện phân hóa: Nhiệt điện Than tích cực - Nhiệt điện khí suy giảm

NHÓM NHIỆT ĐIỆN

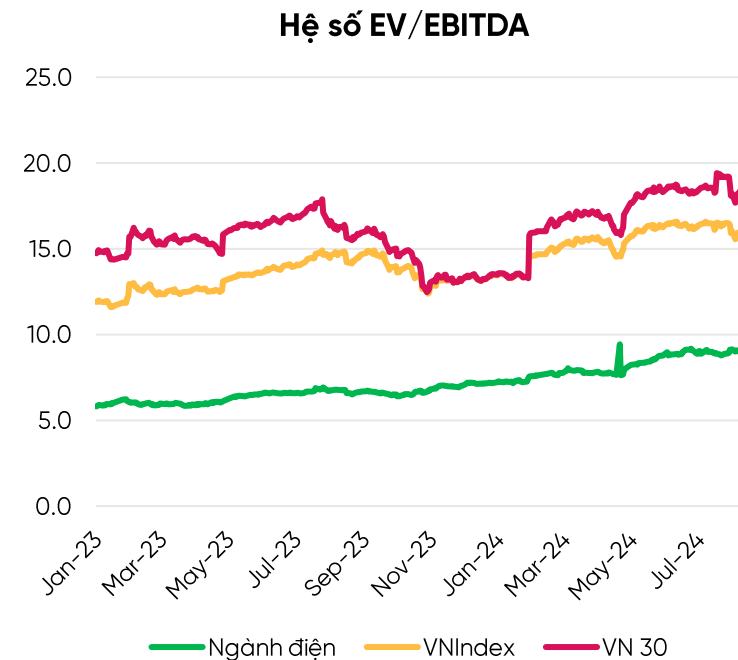
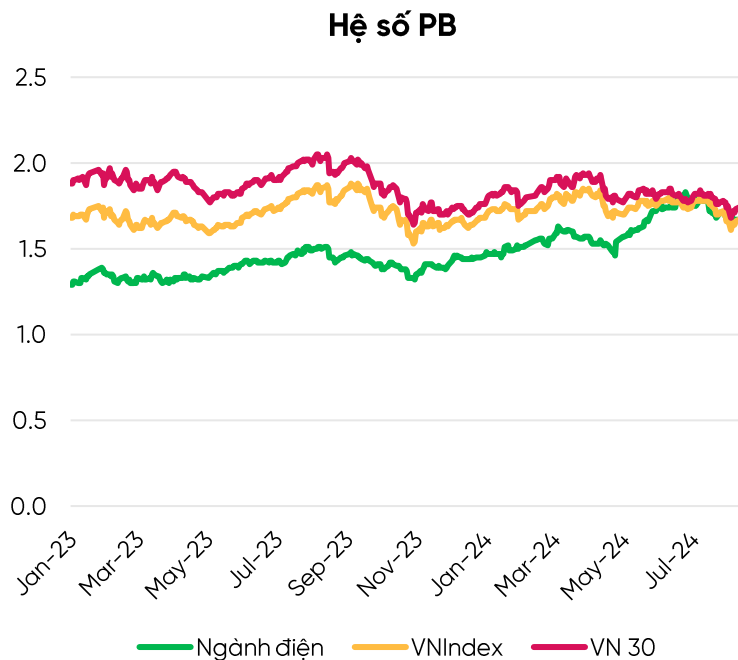
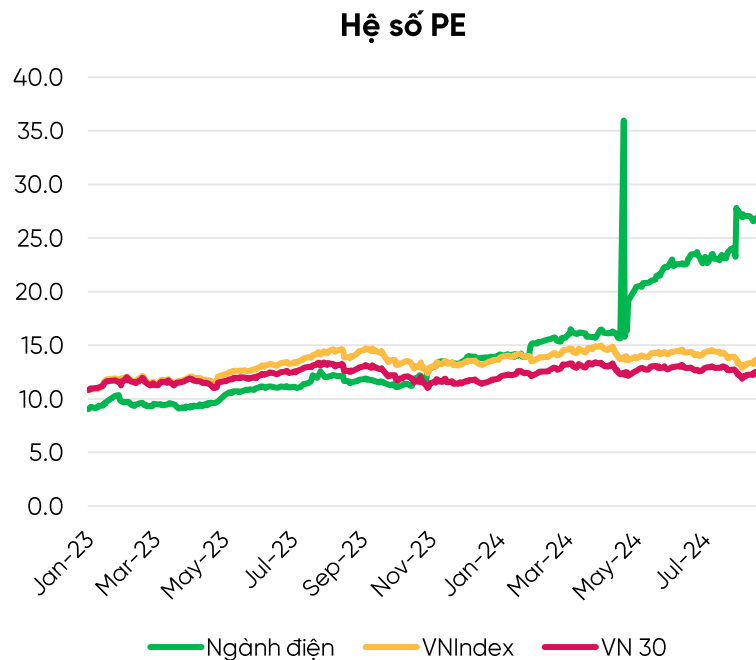
Doanh nghiệp	Doanh thu				Lợi nhuận trước thuế				EPS		PE	PB
	Giá trị		(% yoy)		Giá trị		(% yoy)		Q2.24	6T.24		
	Q2.24	6T.24	Q2.24	6T.24	Q2.24	6T.24	Q2.24	6T.24				
PGV	12,633	22,321	-17.7%	-16.7%	-290	-941	-122.2%	-145.1%	(261)	(843)		1.7
POW	9,407	15,650	11.6%	-1.3%	451	729	88.6%	-21.5%	171	290	28.9	1.0
DTK	3,724	6,916	25.6%	17.8%	296	545	51.5%	4.9%	389	721	16.1	1.1
QTP	3,628	6,638	-2.2%	-1.0%	180	432	-31.2%	4.5%	360	863	10.8	1.2
HND	3,452	6,241	2.5%	5.1%	291	454	-16.5%	26.3%	553	862	13.4	1.1
PPC	2,469	4,465	76.8%	64.9%	112	272	-37.3%	24.2%	-	784	8.8	0.9
NT2	2,186	2,448	0.2%	-43.9%	122	-36	-22.3%	-108.9%	424	(125)	71.1	1.4
NBP	415	781	15.1%	99.3%	-1	2	-104.1%	-92.6%	-	-	(22.9)	0.7
BTP	155	204	-75.9%	-70.4%	6	16	-80.0%	-67.9%	246	246	17.4	0.8
Nhiệt điện	38,069	65,664	-0.9%	-5.3%	1,167	1,472	-58%	-71%				

Nguồn: BCTC DN, VPBankS Research tổng hợp

ĐỊNH GIÁ CÁC DOANH NGHIỆP NGÀNH ĐIỆN

Các doanh nghiệp ngành điện được định giá thận trọng hơn so với thị trường

1. Theo PE, các doanh nghiệp ngành điện (phát điện và phân phối điện) đang được định giá cao hơn trung bình thị trường, PE ngành điện ở mức 26.5 lần, trong khi VNIndex là 13.8 lần. Mức PE ngành điện diễn biến cao hơn từ đầu năm 2024, và tăng nhanh khi lũy kết KQKD 2.2024
2. Theo PB, mức định giá doanh nghiệp ngành điện đang thấp hơn thị trường, ở mức 1,65 lần so với 1,73 lần VNIndex và 1,80 VN30
3. Theo EV/EBITDA, các doanh nghiệp ngành điện được định giá thận trọng hơn với mức 9 lần so với 16,4 lần VNIndex và 18,9 lần của VN30.



Nguồn: Fiinpro, VPBankS Research tổng hợp



TRIỂN VỌNG NỬA CUỐI NĂM 2024



TRIỂN VỌNG NGÀNH ĐIỆN NĂM 2024

Đến hết T7, Điện sản xuất đạt 179,4 tỷ kwh (+11,7%yoy), Điện thương phẩm đạt 160,4 tỷ kwh (+13,5% yoy)

Triển vọng lạc quan những tháng tiếp theo trong năm 2024 khi dự báo Nhu cầu điện tiếp tục tăng lên. Bộ Công thương/EVN vừa thực hiện điều chỉnh phương án nhu cầu điện tăng thêm 1,25% so với kế hoạch đầu năm, đưa tổng nhu cầu điện lên 310,6 tỷ kwh, tăng 10,68% so với 2023.

CƠ HỘI

- Kinh tế được dự báo tăng trưởng mạnh mẽ từ 6.2-6.5%. Nhu cầu điện dự báo tăng từ 10-11% đáp ứng nhu cầu phát triển kinh tế.
- Giá nhiên liệu sơ cấp dự báo cơ bản tiếp tục ổn định trong nửa cuối năm 2024.
- Công suất nguồn được tăng thêm: Các dự án NLTT khoảng 3.500MW. Đặc biệt lần đầu tiên dự án điện khí LNG.
- Đầu tư hạ tầng truyền tải có thể đáp ứng được nhu cầu điện tại khu vực Miền Bắc trong mùa khô, nắng nóng.
- Hoàn thiện cơ chế giá điện cho dự án điện khí nhập khẩu LNG, giá điện cho NLTT. Phê duyệt Kế hoạch thực hiện Quy hoạch điện 8, tập trung thực hiện các dự án điện theo Quy hoạch giai đoạn 2021-2030.

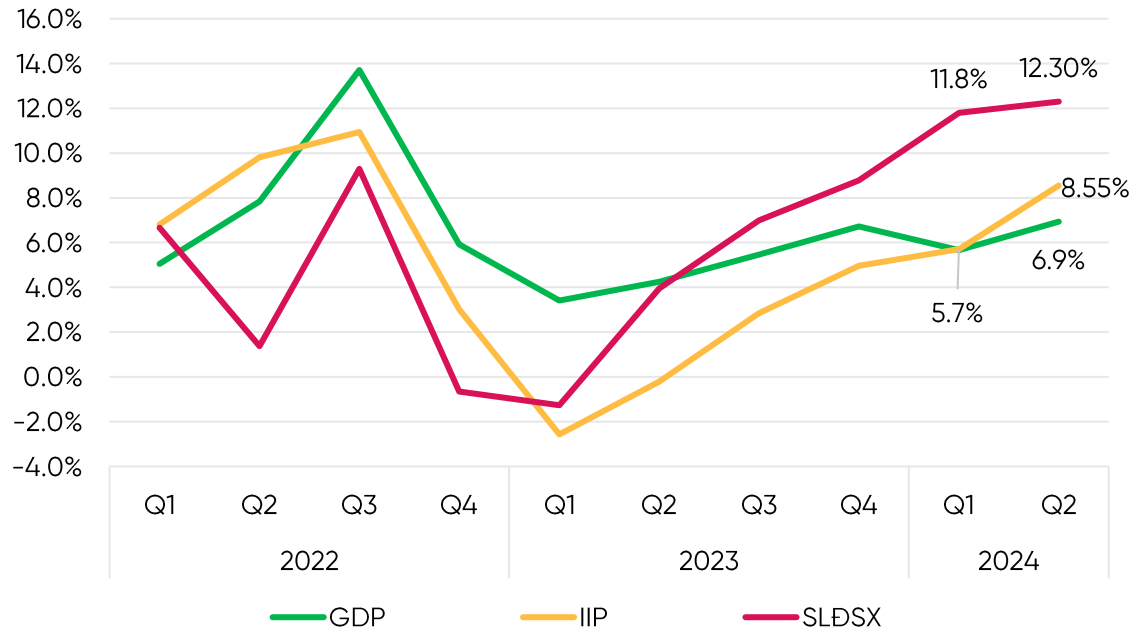
THÁCH THỨC

- Nguồn khí trong nước suy giảm nhanh, gián đoạn cấp khí cho điện, biến động giá than...
- Tài chính của EVN gặp khó khăn có thể tác động tiêu cực đến các dự án đầu tư, các doanh nghiệp phát điện.

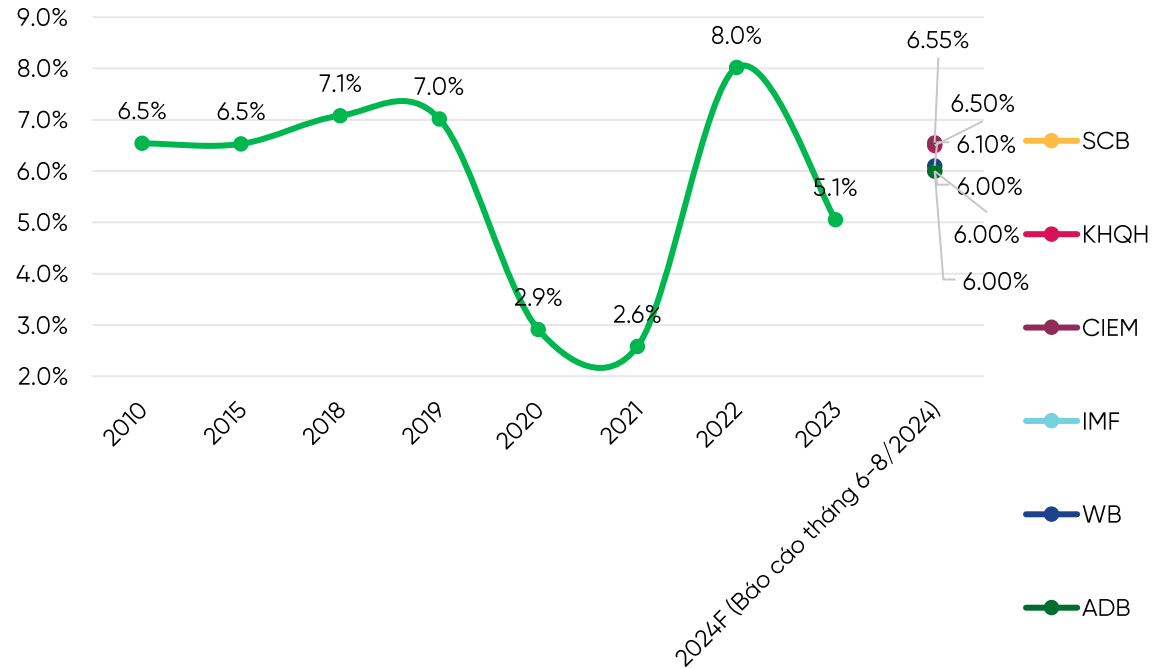
TRIỂN VỌNG NGÀNH ĐIỆN NĂM 2024

Kinh tế được dự báo tăng trưởng mạnh hơn trong năm 2024

Tương quan GDP- IIP- Sản lượng điện SX



Dự báo Tăng trưởng GDP 2024



Nguồn: GSO, EVN, Nguồn khác, VPBankS Research tổng hợp

GIÁ NHIÊN LIỆU SƠ CẤP ĐƯỢC DỰ BÁO ỔN ĐỊNH

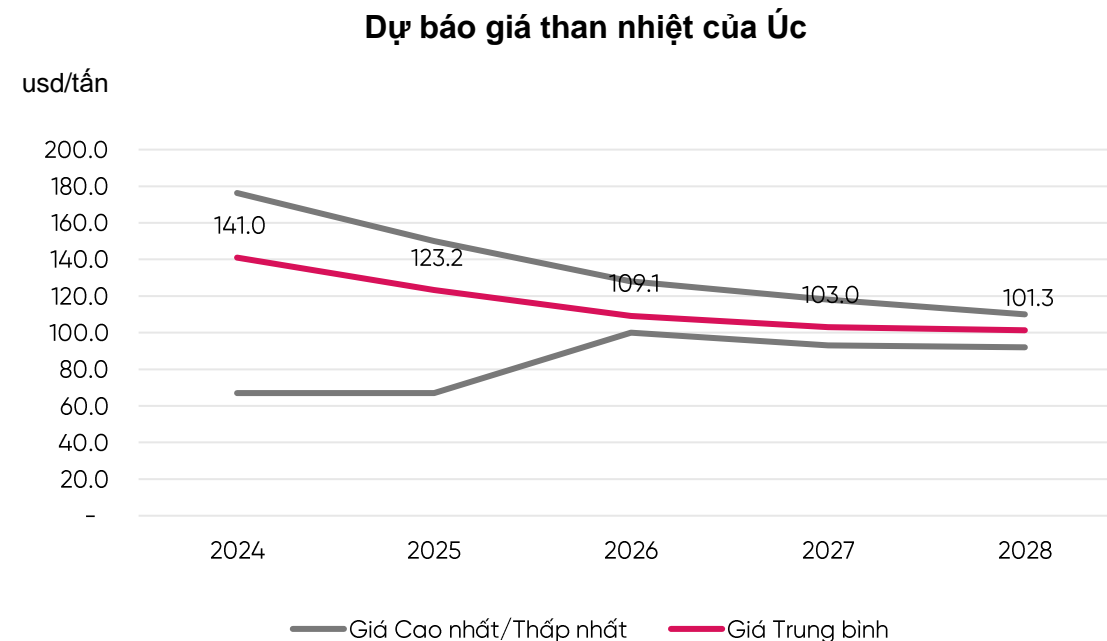
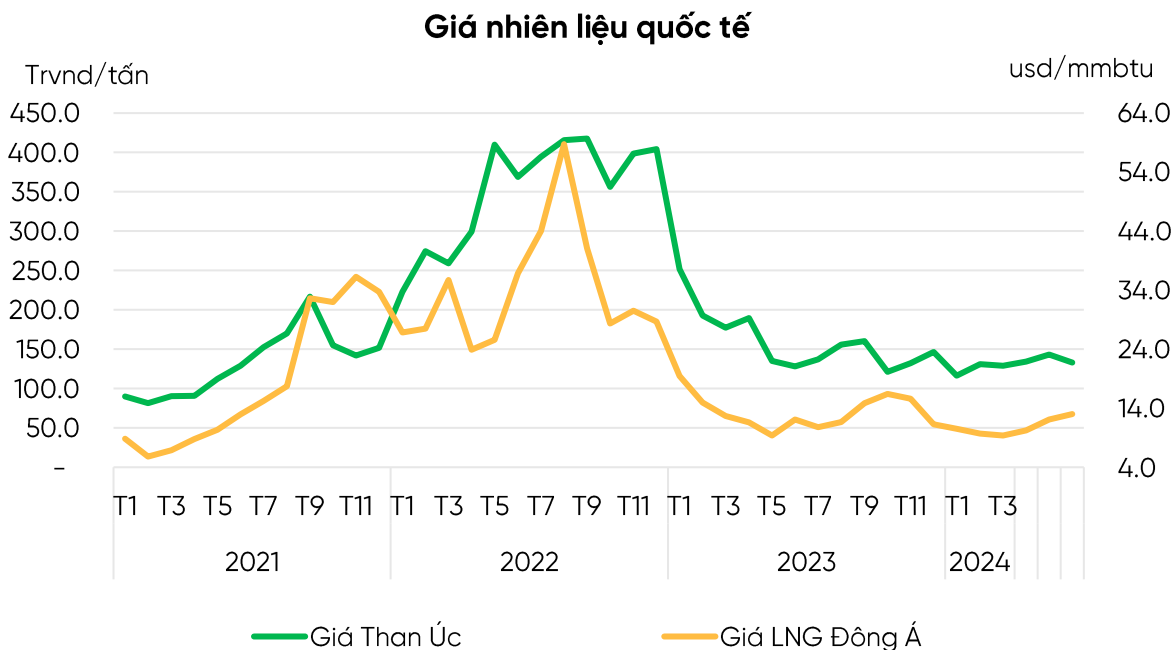
Giá than tiếp tiếp tục ổn định ở mức thấp

Giá dầu khí trên thị trường quốc tế dự báo biến động trong khoảng 80-90 usd/thùng trong năm 2024. Căng thẳng địa chính trị có thể đẩy giá dầu tăng cao lên trên 95 usd/thùng, nhưng cơ bản là ổn định như trong năm 2023.

Giá khí tại Mỹ được dự báo tăng khoảng 5% trong năm 2024 lên mức 2,66 usd/mmbtu

Giá than trong năm 2023 cũng giảm mạnh khoảng 52%-54% đối với từng loại than (xuất xứ và nhiệt trị).

Năm 2023 cũng được dự báo tiêu thụ than đạt mức đỉnh với 8,54 tỷ tấn, tăng 1.4%. Từ 2024 tiêu thụ than sẽ giảm dần, đặc biệt ở các nước phát triển, do năng lượng tái tạo tiếp tục được đầu tư lớn. Điều này có thể gây áp lực lên giá than.



DỰ ÁN NLTT CHUYỂN TIẾP VÀ DỰ ÁN LNG

Hệ thống được bổ sung từ các dự án NLTT chuyển tiếp và LNG

Các dự án điện NLTT chuyển tiếp đến cuối T5.2024

Đến cuối T6.2024 có 29 dự án với tổng công suất 1.578MW/4.735MW công suất điện NLTT hoàn thành COD. Tăng thêm 8 dự án với công suất 376 MW. Có thể thấy tốc độ thực hiện COD còn khá chậm, vẫn còn 4 dự án (137 MW) chưa gửi hồ sơ đàm phán giá điện

TT	Chỉ tiêu	31.12.2023		30.6.2024	
		Dự án	Công suất	Dự án	Công suất
1	Tổng số dự án chuyển tiếp	85	4,735	85	4,735
2	Dự án nộp hồ sơ- phát điện				
3	Số dự án đã gửi hồ sơ	81	4,598	81	4,598
4	Dự án đề xuất giá tạm tính 50%	69	3,927	72	4,128
5	Được BCT phê duyệt giá tạm	62	3,399	63	3,429
6	Đã hoàn thành thủ tục COD, phát điện TM	21	1,201	29	1,578
7	Sản lượng điện phát lũy kế (trkwh)		793		2,890

Lần đầu tiên dự án điện khí LNG

Theo kế hoạch, Nhà máy điện khí LNG Nhơn Trạch 3 (NT3) sẽ đi vào vận hành thử từ 15.9.2024 và vận hành thương mại từ cuối 2024.

Nguồn điện	Công suất	Nội dung
Thủy điện:	654	- 180MW Yaly mở rộng, - Các dự án khác
Nhiệt điện than	716	- 716MW tổ máy 2 NĐ Vân Phong 1 (T1.2024)
Nhiệt điện khí LNG	812	- NT3 (T11.2024)
NLTT	3,500	- Các dự án NLTT chuyển tiếp,
Điện nhập khẩu_Thủy điện	430	- Nhập khẩu từ Lào
Tổng	6,112	

HÌNH THÁI THỜI TIẾT VÀ HOẠT ĐỘNG CỦA CÁC NHÀ MÁY THỦY ĐIỆN

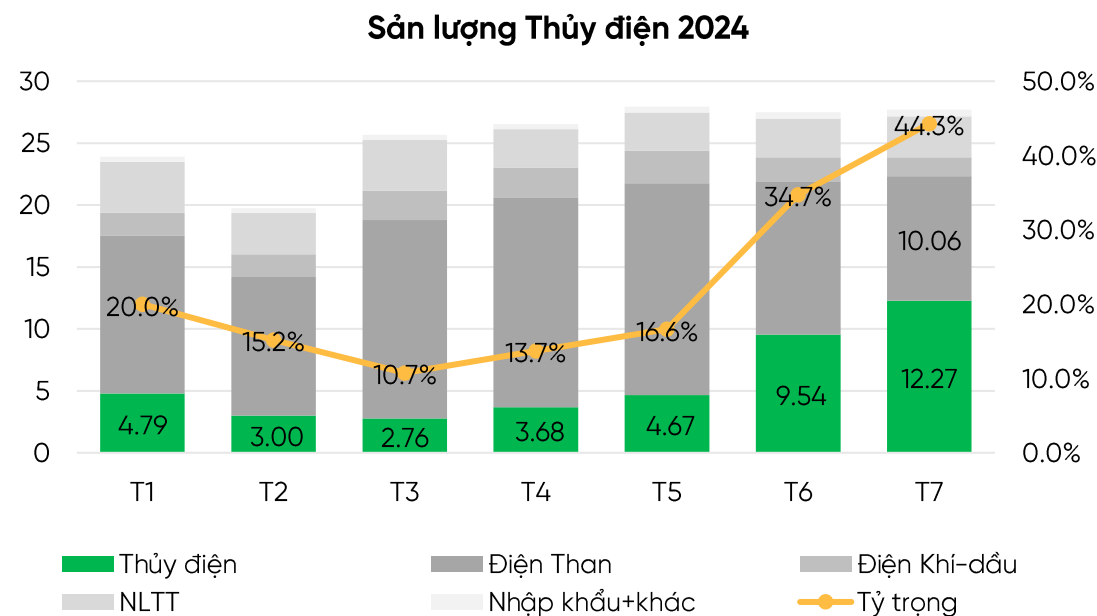
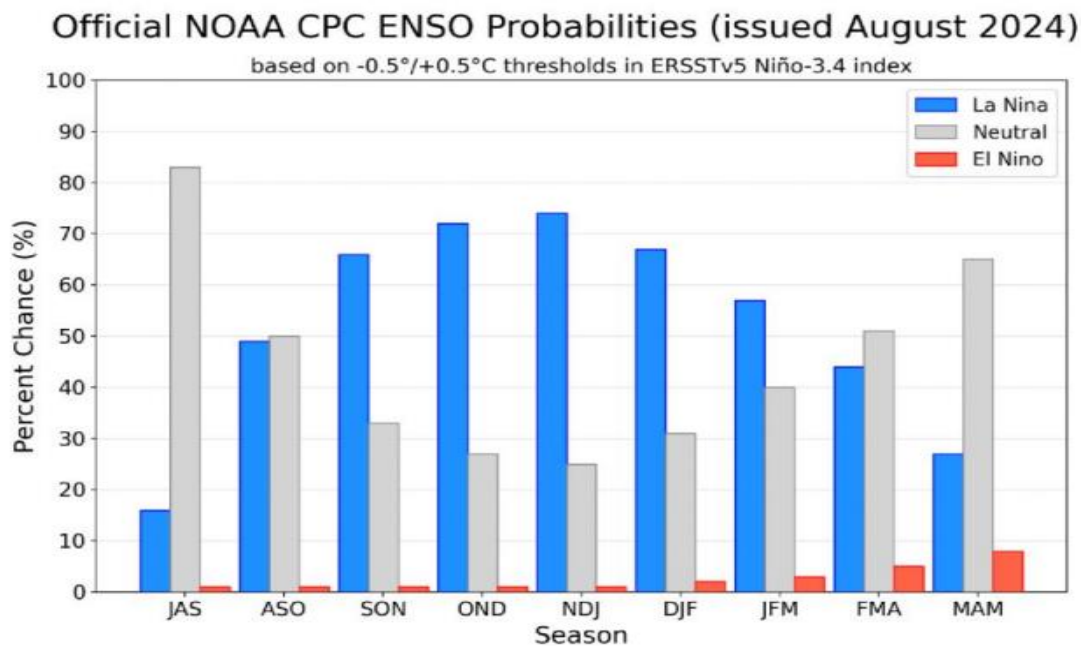
El Nino khả năng sẽ kết thúc trong nửa đầu năm 2024

Theo báo cáo tháng 8.2024, hình thái La Nina sẽ hoạt động mạnh từ tháng 8 đến tháng 12.2024, với tỷ lệ 66%-74%, khả năng kéo dài đến tháng 4.2025 với tỷ lệ 44%.

Lượng mưa trong tháng 6-8/2024 được đánh giá là có mức cao từ 15-30% so với trung bình nhiều năm. Tích cực rất nhiều so với cùng kỳ 2023

Điều này hỗ trợ các nhà máy thủy điện có thể hoạt động tích cực hơn so với 2023. Dự báo sản lượng thủy điện năm 2024 có thể đạt 84,1 tỷ kwh, tăng 4% so với năm 2023.

Sang tháng 7, sản lượng thủy điện đã tăng lên 12,3 tỷ kwh, vượt điện Than lên vị trí số 1, chiếm đến 44,3% tổng sản lượng nguồn.



Nguồn: NCEP-NOAA, EVN, VPBankS Research tổng hợp

NHU CẦU ĐIỆN TOÀN HỆ THỐNG NĂM 2024

Nhu cầu điện dự báo tăng từ 10%-11%

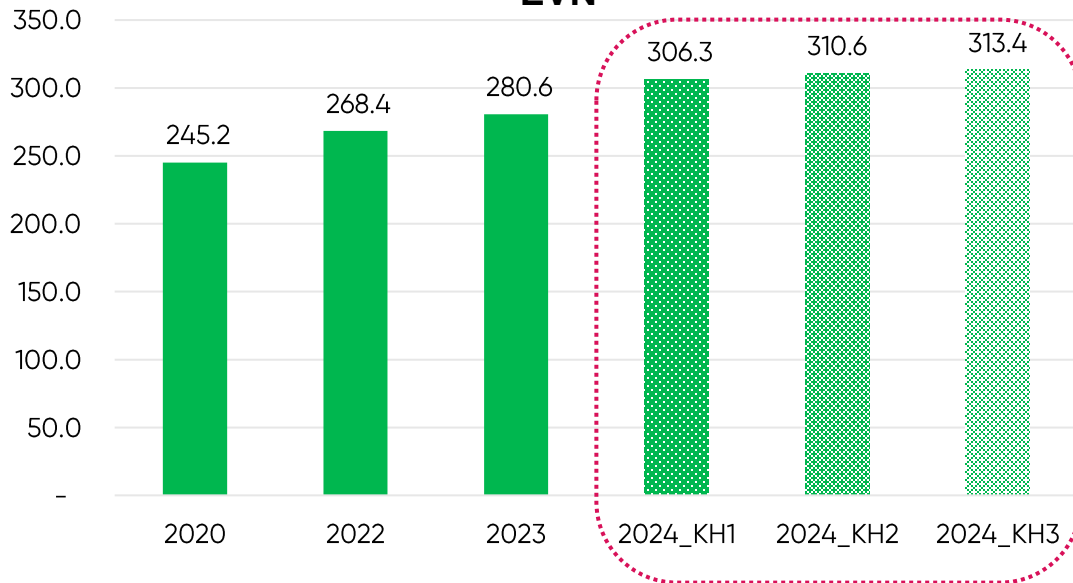
Nhu cầu điện gia tăng:

Trong năm 2024 kinh tế kỳ vọng kinh tế tăng trưởng mạnh mẽ hơn (6%-6.5%). Dự báo nhu cầu điện sẽ tiếp tục tăng lên 10%-11%. EVN cập nhật kế hoạch (KH2) sản lượng điện sản xuất và nhập khẩu đạt 310,6 tỷ kwh, tăng 10,68% so với thực hiện 2023. Phương án dự phòng (KH3) là nhu cầu tăng cao hơn đạt 313,4 tỷ kwh (+11,4%).

Điện Than và khí tiếp tục đóng góp vai trò nền tảng, chi phí sản xuất điện than hợp lý hơn khi giá than ở mức thấp. Điện khí được bổ sung nhà máy NT3 vào cuối năm 2024.

NLTT_Điện gió được bổ sung thêm 3.500MW từ các dự án chuyển tiếp, nếu đẩy nhanh tiến độ COD, sản lượng có thể tăng thêm gần tỷ kwh.

Kế hoạch phụ tải hệ thống năm 2024 của BCT-EVN



Dự báo sản lượng điện sản xuất và nhập khẩu trong năm 2024

Chỉ tiêu	2022	2023	Tăng trưởng 2023	Dự báo 2024	Tăng trưởng 2024	Tỷ trọng
Tổng	268.39	280.63	4.56%	308.7	10.0%	100.0%
Thủy điện	95.91	80.90	-15.65%	84.1	4.0%	28.7%
Nhiệt điện than	104.04	129.58	24.54%	149.5	15.3%	45.3%
Nhiệt điện khí+Dầu	29.27	27.58	-5.78%	28.1	2.0%	10.1%
NLTT (MT+Gió)	35.22	37.92	7.67%	41.8	10.3%	14.5%
- Gió	9.09	11.37	25.04%	14.8	30.0%	5.5%
- Mặt trời	25.75	25.70	-0.19%	26.2	2.0%	9.0%
Nhập khẩu+khác	3.94	4.64	17.78%	5.1	10.0%	1.3%

Nguồn: MOIT, EVN, VPBankS Research tổng hợp và dự báo

THÁCH THỨC NỬA CUỐI NĂM 2024

EVN_khó khăn tài chính do thua lỗ kéo dài

Lỗ lũy kế đến tháng 6.2024 của EVN là gần 52.016 tỷ đồng

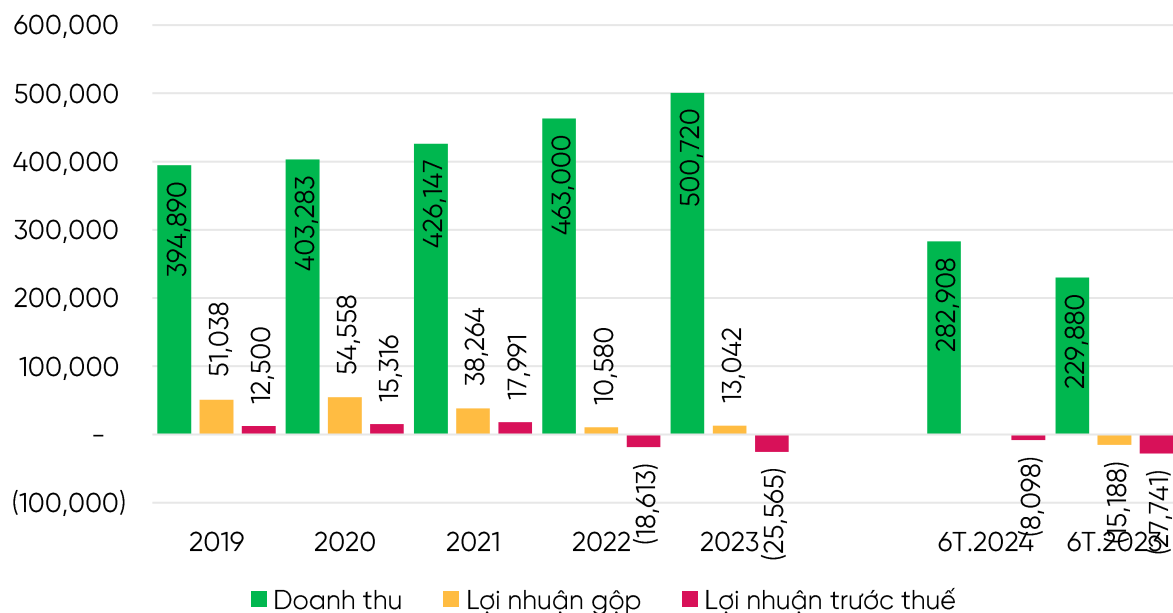
Mặc dù tăng giá điện 2 lần trong năm 2023. EVN vẫn lỗ trước thuế 25,56 nghìn tỷ đồng.

Trong nửa đầu năm 2024, lỗ trước thuế đã giảm mạnh so với cùng kỳ 2023 khi lỗ 8,09 nghìn tỷ so với mức lỗ 27,74 nghìn tỷ cùng kỳ 2023

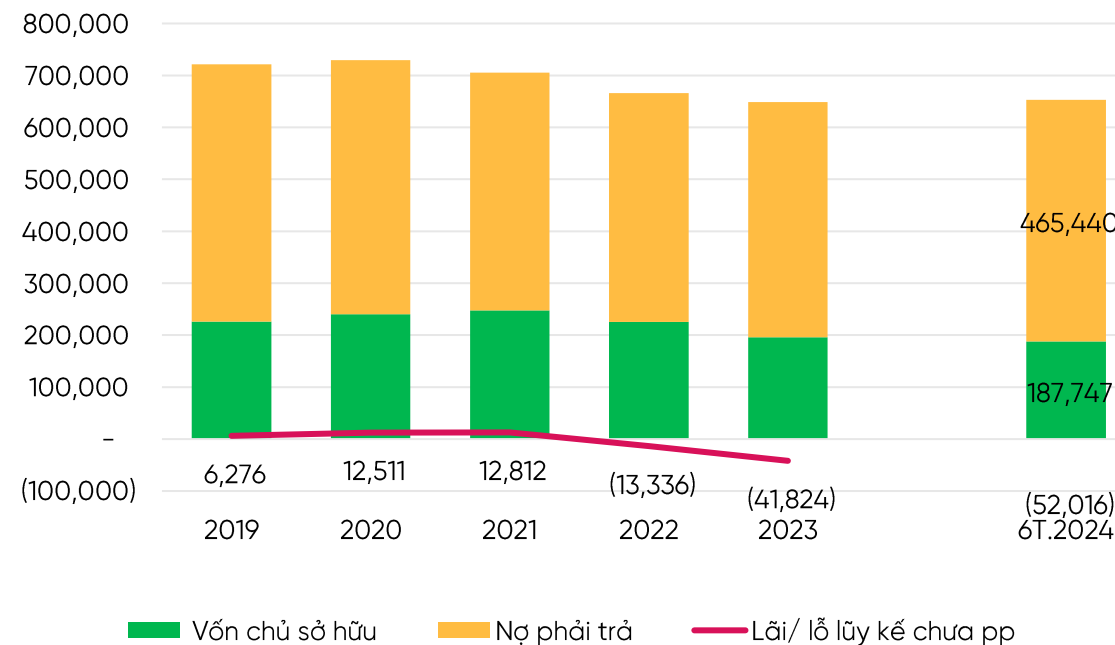
Vốn chủ sở hữu đến T6.2024 đạt 187,75 nghìn tỷ, giảm 4,3% so với cuối 2023 và chiếm 28,7% Tổng Nguồn vốn.

Lỗ lũy kế đến T6.2024 đạt 52,02 nghìn tỷ đồng. Đây là rủi ro tài chính có thể làm các dự án điện bị chậm lại và cũng ảnh hưởng đến các đơn vị phát điện khi EVN là đơn vị mua điện.

Doanh thu và lợi nhuận của EVN



Cơ cấu vốn của EVN



Nguồn: EVN, VPBankS Research tổng hợp

THÁCH THỨC NỬA CUỐI NĂM 2024

EVN_Tài chính khó khăn có thể gây sức ép tài chính lên các doanh nghiệp

Giá Mua điện giảm, tỷ lệ tham gia thị trường phát điện cạnh tranh giảm

Có thể gây sức ép/khó khăn lên tài chính một số doanh nghiệp

TT	Mã CK	Giá trị các khoản phải thu					Vòng quay các khoản phải thu				
		T6.2020	T6.2021	T6.2022	T6.2023	T6.2024	T6.2020	T6.2021	T6.2022	T6.2023	T6.2024
1	POW	9,791	9,838	13,682	17,913	15,590	1.60	1.59	1.06	0.89	1.00
2	PGV	11,663	11,879	16,765	13,857	11,147	1.85	1.65	1.36	1.93	2.00
3	DTK	3,156	3,342	2,985	3,689	4,786	2.11	1.95	2.04	1.59	1.45
4	REE	2,562	2,774	3,221	4,291	3,151	0.96	1.02	1.26	1.06	1.28
5	QTP	2,033	2,509	2,934	2,907	3,066	2.46	1.70	1.71	2.31	2.16
6	NT2	2,272	2,171	3,949	5,251	2,977	1.58	1.50	1.19	0.83	0.82
7	HND	2,204	2,735	3,046	2,795	2,962	2.79	1.69	1.71	2.12	2.11
8	PPC	2,310	1,531	1,727	1,349	2,323	1.95	1.50	1.37	2.01	1.92
9	TV2	705	1,586	1,448	1,631	1,009	1.46	1.08	0.43	0.17	0.60
10	VNE	440	920	1,317	930	989	0.61	0.69	1.02	0.51	0.26
11	TEG	289	179	435	484	859	0.27	0.80	0.32	0.08	0.21
12	GEG	826	911	823	684	818	0.73	0.69	1.31	1.50	1.50
13	SJD	556	641	798	849	811	0.23	0.21	0.24	0.19	0.18
14	KHP	114	90	105	192	641	19.65	24.35	22.75	14.34	5.39
15	DNH	415	538	883	1,093	604	1.71	2.23	1.79	1.07	1.06
16	VSH	146	396	415	1,328	562	0.62	1.74	3.54	1.17	1.36
17	VCP	275	295	504	441	548	0.43	1.13	0.77	0.71	1.32
18	TBD	708	671	548	498	529	1.21	1.24	1.18	1.35	1.26
19	NBP	302	186	243	238	446	2.16	2.20	1.52	1.64	1.75
20	TMP	190	215	363	537	439	1.08	1.44	1.29	0.76	0.63

Nguồn: BCTC các công ty, VPBankS Research tổng hợp

3

CƠ HỘI ĐẦU TƯ NỬA CUỐI NĂM 2024



MỘT SỐ CƠ HỘI ĐẦU TƯ

CỔ PHIẾU	ĐỊNH GIÁ	KHUYẾN NGHỊ	THUẬN LỢI	THÁCH THỨC
POW	14.650 (+7,6%)	GIỮ	<ul style="list-style-type: none"> Tổ máy S1 nhà máy Vũng Áng 1 hoạt động đủ công suất cả năm đưa sản lượng điện than tăng lên. Nhà máy NT3 đi vào hoạt động từ cuối năm 2024, nhà máy NT4 đi vào hoạt động từ giữa năm 2025. Giá trị bảo hiểm gián đoạn kinh doanh của Nhà máy Vũng Áng là 1.000 tỷ. 	<ul style="list-style-type: none"> 1) Nhà máy hoạt động không ổn định; 2) Nguồn khí cấp cho các nhà máy không đáp ứng nhu cầu; 3) Quá trình đàm phán Giá điện- Giá khí LNG cho nhà máy NT3&4 chậm hơn so với kế hoạch.
PC1	34.060 (+21,6%)	MUA	<ul style="list-style-type: none"> Hồi phục lĩnh vực xây lắp và sản xuất công nghiệp ngành điện từ 2024 trở đi với các dự án lưới truyền tải Câu chuyện hấp dẫn từ các lĩnh vực khác như BĐS KCN, lần đầu hạch toán lợi nhuận từ WP. Khai thác khoáng sản tiếp tục đóng góp lợi nhuận khả quan. 	<ul style="list-style-type: none"> Hiệu quả kinh doanh các lĩnh vực khác bị suy giảm không như kế hoạch; Các dự án đầu tư ngành điện NLTT bị chậm trễ do chính sách quản lý chưa kịp thời.
REE	74.000 (+6,2%)	GIỮ	<ul style="list-style-type: none"> Thủy điện hy vọng sớm phục hồi khi La Nina quay trở lại từ nửa cuối năm; Cơ hội phát triển với các dự án NLTT khi chính sách phát triển rõ ràng hơn trong 2024. Lĩnh vực bất động sản có thêm dự án Etown 6 đi vào hoạt động từ đầu Quý 2; dự án The Light Square bàn giao và hạch toán doanh thu lợi nhuận trong năm 2024. 	<ul style="list-style-type: none"> Các chính sách phát triển NLTT bị chậm trễ; vướng mắc các dự án đầu tư giai đoạn trước; nhu cầu điện tăng không như dự báo.
QTP	18.000 (+21,7%)	MUA	<ul style="list-style-type: none"> Sản lượng điện duy trì mức cao trong khi chi phí sản xuất điện giảm (khấu hao, lãi vay); Lợi suất cổ tức hấp dẫn (8-10%/năm) Nhiệt điện than cạnh tranh tốt với giá thành thấp, được ưu tiên huy động, đặc biệt tại miền Bắc trong bối cảnh nhu cầu điện tăng; 	<ul style="list-style-type: none"> Nhu cầu điện tăng không như dự báo; biến động và gián đoạn nguồn cung nhiên liệu làm cho sản lượng phát điện thấp.

TCT ĐIỆN LỰC DẦU KHÍ_ POW

GIỮ – Giá mục tiêu: 14.650 (+7,6%)

- **Sản lượng điện trong Q2.2024 đạt 4.827 trkwh, tăng 12,2% so với cùng kỳ 2023:** Sản lượng điện tăng trong kỳ nhờ sản lượng điện nhà máy Vũng Áng 1 đạt 1.855 trkw (+58,1% yoy), Thủy điện Dakdrinh cũng cho sản lượng tốt với 120 trkwh (+11,8% yoy). Trong khi đó NT1, tiếp tục giảm sâu (-54,8%), NT2 (-2,6%), CM12 (-3,3%).
- **Doanh thu và Lợi nhuận trước thuế Q2 đạt 9.407 tỷ và 451 tỷ đồng, tăng 11,6% và 88,7% cùng kỳ 2023:** Doanh thu tăng do sản lượng điện tăng. Lãi gộp đạt 724 tỷ đồng (+54% yoy), biên LNG cải thiện từ mức 5,8% trong Q1 lên 7,6% trong Q2. Lợi nhuận trước thuế đạt 451 tỷ đồng, tăng 88,7% yoy. Lũy kế 6 tháng, Doanh thu đạt 15.650 tỷ đồng, giảm nhẹ 1,3%, trong khi đó, Lợi nhuận trước thuế đạt 729 tỷ đồng, giảm 21,5% so với cùng kỳ.

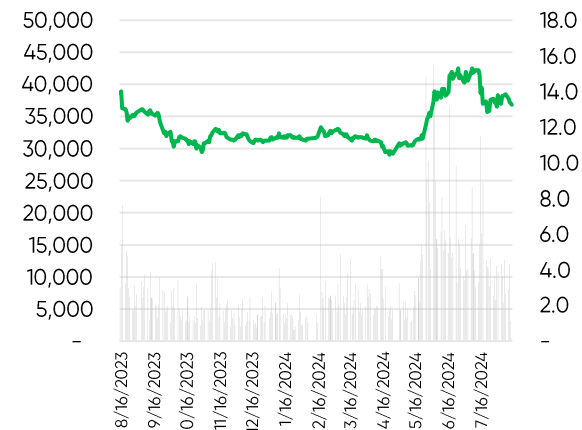
Triển vọng kinh doanh năm 2024

- **Động lực tăng trưởng ngắn hạn trong năm 2024 là tổ máy S1 nhà máy Vũng Áng đã hoạt động trở lại** và các nhà máy điện khí hoàn thành bảo dưỡng sẽ gia tăng sản lượng phát điện, nâng cao hiệu quả sản xuất kinh doanh.
- **Trong dài hạn, dự án nhiệt điện Nhơn Trạch 3&4 tiếp tục là động lực phát triển của công ty từ 2025-2026, khi đóng góp thêm 1.500 MW (+36% công suất) và 9.200 triệu kwh (+45% sản lượng điện)**

Chúng tôi dự báo năm 2024, sản lượng điện sản xuất có thể đạt mức 17.255 tr kwh, tăng 21% so với 2023. Doanh thu và lợi nhuận có thể đạt lần lượt 33.244 tỷ đồng và 1.650 tỷ đồng, tăng 17% và 14%.

Định giá: Sử dụng phương pháp định giá FCFF và EV/EBITDA, giá trị cổ phiếu được xác định ở mức 14.650 đồng/cổ phần, cao hơn 7,6% so với thị giá hiện tại.

BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU POW



THÔNG TIN GIAO DỊCH

Thị giá ngày 22/8/2024	13.000
KLGD TB 52 tuần (trcp)	8,37
Khối lượng lưu hành (trcp)	2.341,90
Biên độ 52 tuần	10.450 đ – 15.300 đ
Vốn hóa (tỷ VND)	31.498
Beta	0.89

Chỉ tiêu	2023	6T.2023	6T.2024	2024F
Doanh thu	28,329	15,854	15,650	33,244
Tăng trưởng DT	0,4%	9,2%	-1,3%	17,4%
Lợi nhuận gộp	2,704	1,149	1,101	3,002
Lợi nhuận trước thuế	1,442	929	729	1,650
Lợi nhuận sau thuế	1,283	-37%	-22%	1,402
EBIT	2,007	831	667	2,663
EBITDA	4,816	1,187	898	5,741
Tài sản ngắn hạn	29,042	29,728	32,529	29,358
Tài sản dài hạn	41,320	32,168	48,391	55,878
Tổng tài sản	70,362	61,896	80,920	85,237
Nợ phải trả	36,242	28,065	46,774	49,844
Vốn chủ sở hữu	34,120	33,831	34,145	35,393
D/E	1.06	0.83	1.37	1.41
EPS	443	282	290	506
BVPS	13,415	13,251	13,489	13,847

TCT ĐIỆN LỰC DẦU KHÍ _ POW

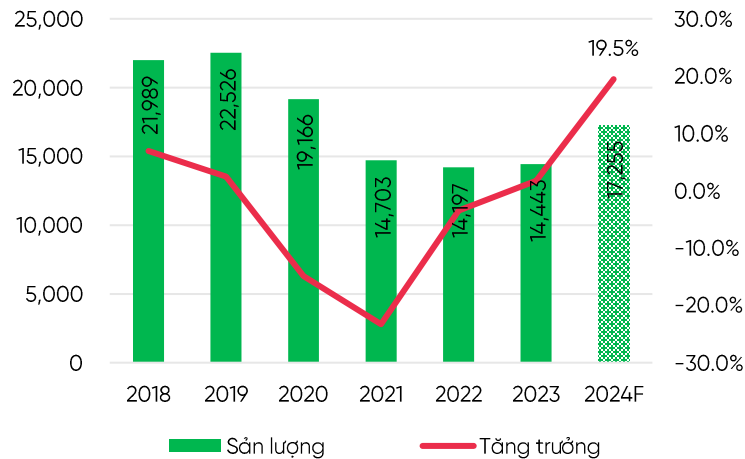
GIỮ – Giá mục tiêu: 14.650 (+7,6%)

Là đơn vị có công suất phát điện lớn thứ 3 niêm yết trên sàn: công suất bổ sung từ nhà máy NT3&4, POW sẽ vươn lên vị trí số 2 trong năm 2025.

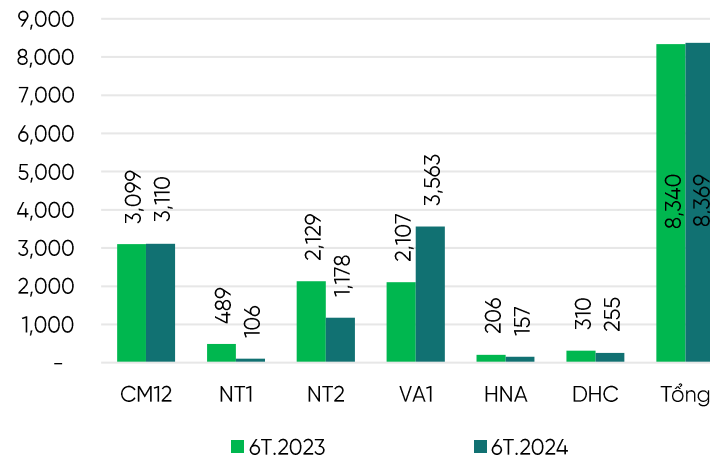
- Sản lượng điện sản xuất trong Q2 toàn Tổng công ty đạt 4.827 trkwh, tăng 12,2% yoy và tăng mạnh 36,1% so với Q1. Lũy kế 6 tháng, Sản lượng điện toàn Tổng công ty đạt 8.372 trkwh, tăng nhẹ 0,4% so với cùng kỳ 2023.

- Doanh thu và Lợi nhuận trước thuế Q2.2024 đạt 9.407 tỷ và 451 tỷ đồng, tăng 11,6% và 88,7% cùng kỳ 2023. Lũy kế 6 tháng, Doanh thu đạt 15.650 tỷ đồng, giảm nhẹ 1,3%. Lợi nhuận trước thuế 6 tháng đạt 729 tỷ đồng, giảm 21,5% so với cùng kỳ 2023
- Cho cả năm 2024, dự báo Doanh thu có thể đạt 33.244 tỷ đồng và lợi nhuận trước thuế là 1.650 tỷ đồng, bằng 117,4% và 114,4% của năm 2023. Lợi nhuận sau thuế đạt 1.402 tỷ đồng, thu nhập mỗi cổ phần đạt 506 đồng/cổ phần.

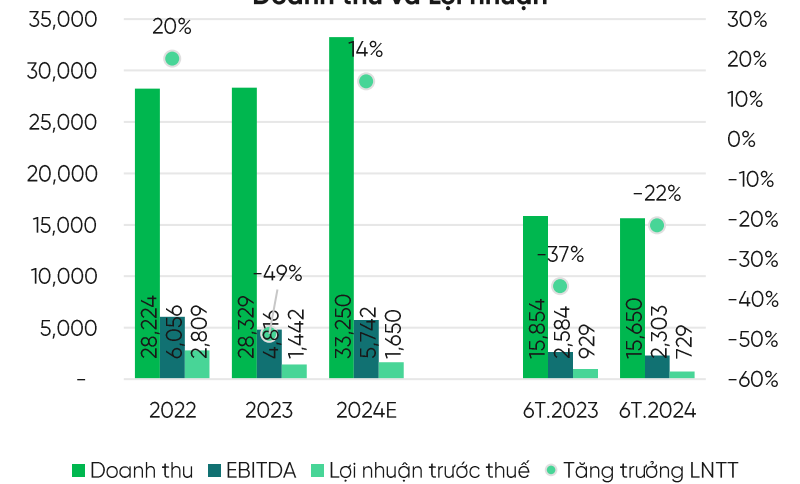
Sản lượng điện sản xuất hàng năm



Sản lượng điện sản xuất của các nhà máy



Doanh thu và Lợi nhuận



CTCP TẬP ĐOÀN PC1_PC1

MUA – Giá mục tiêu: 34.060 (+21,6%)

Kết quả kinh doanh Q2_6T.2024

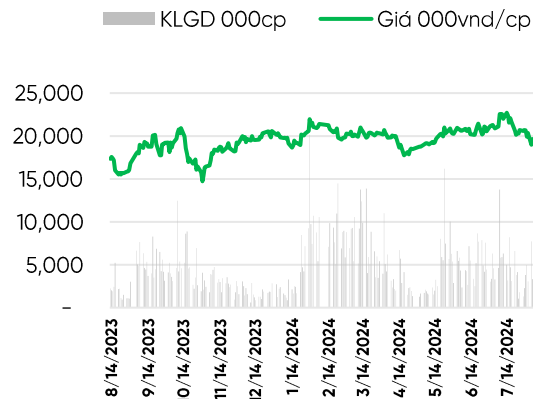
Xây lắp và Sản xuất công nghiệp phục hồi- Kết quả kinh doanh Q2 tăng trưởng mạnh mẽ.

- **Giá trị hợp đồng ký mới tăng mạnh:** Giá trị xây lắp ký mới đạt 2.682 tỷ đồng, giá trị hợp đồng còn tồn (backlog) đạt 4.011 tỷ đồng. Giá trị SXCN ký mới đạt 1.456 tỷ đồng, backlog đạt 381 tỷ đồng
- **Doanh thu và Lợi nhuận trước thuế Q2.2024 đạt 3.091 tỷ đồng và 95 tỷ đồng, tăng 110% và chuyển từ lỗ sang lãi:** doanh thu tăng mạnh nhờ lĩnh vực Xây lắp và SXCN tăng mạnh 120% và 206% yoy. Sản xuất điện cũng tăng 42% do thủy điện hồi phục tốt. Đặc biệt lĩnh vực khai khoáng cùng kỳ 2023 chưa có. Lũy kế 6T, doanh thu đạt 5.256 tỷ đồng (+77% yoy), Lợi nhuận trước thuế đạt 253 tỷ đồng (+201%yoy).
- **Lĩnh vực khai thác khoáng sản vẫn đóng góp tích cực vào kết quả kinh doanh nhưng cũng bị ảnh hưởng do giá quốc tế:** sản lượng xuất bán đạt gần 32 nghìn tấn quặng, doanh thu đạt 816 tỷ đồng, lợi nhuận gộp đạt 171 tỷ đồng (chiếm 19% tổng lãi gộp), biên lợi nhuận gộp đạt 21% (Q2 biên lng giảm xuống 11% so với mức 28,2% của Q1 và 34,0% của năm 2023) do giá Nikel giảm trong kỳ. Sản xuất điện Q2 đạt 393 tỷ đồng (+42%yoy), lũy kế 6T đạt 749 tỷ đồng (+12%yoy) do thủy điện phục hồi và điện gió hoạt động ổn định.

Chúng tôi dự báo doanh thu và lợi nhuận trước thuế năm 2024 lần lượt đạt 9.895 tỷ đồng và 683 tỷ đồng, lần lượt tăng 27% và 75% so với 2023. Thu nhập mỗi cổ phần đạt 1.218 đồng/cổ phiếu, tăng 168% yoy.

Sử dụng phương pháp định giá từng phần-SOTP, giá trị cổ phiếu PC1 được xác định ở mức 34.060 đồng, cao hơn 21,6% thị giá cổ phiếu ngày 15/8/2024.

BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU PC1



THÔNG TIN GIAO DỊCH

Thị giá ngày 15/8/2024	28.000
KLGD TB 52 tuần (000cp)	4.550
Khối lượng lưu hành (trcp)	310,99
Biên độ 52 tuần	20.600 đ – 31.800 đ
Vốn hóa (tỷ VND)	8.708
Beta	1.31

Chỉ tiêu	2023	6T.2023	6T.2024	2024F
Doanh thu	7,775	2,977	5,256	9,895
Tăng trưởng DT	-7.0%	-0.6%	76.5%	27.3%
Lợi nhuận gộp	1,581	590	907	1,804
Lợi nhuận trước thuế	390	84	253	683
Lợi nhuận sau thuế	305	58	204	560
EBIT	1,357	525	790	1,668
EBITDA	2,120	876	1,212	2,458
Tài sản ngắn hạn	6,867	5,975	8,314	8,899
Tài sản dài hạn	13,368	13,757	13,137	12,530
Tổng tài sản	20,235	19,732	21,452	21,429
Nợ phải trả	12,964	12,663	14,037	13,513
Vốn chủ sở hữu	7,270	7,069	7,414	7,916
D/E	1.78	1.79	1.89	1.70
EPS	455	7	459	1,218
BV	16,667	18,665	17,083	17,886

CTCP TẬP ĐOÀN PC1_PC1

MUA – Giá mục tiêu: 34.060 (+21,6%)

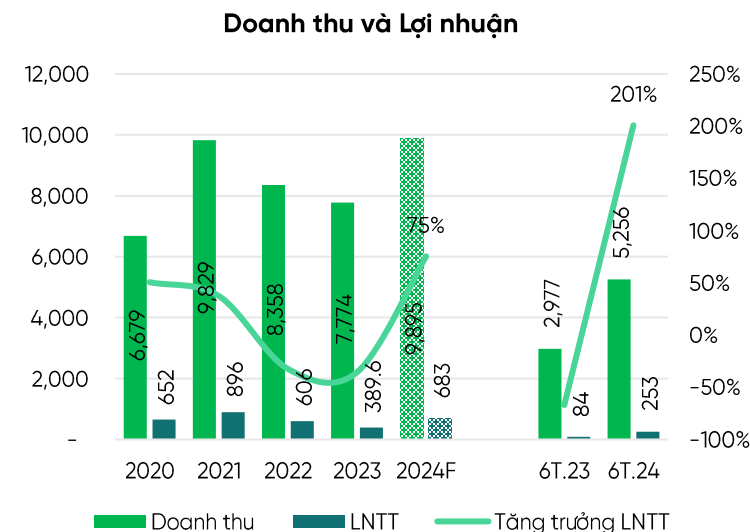
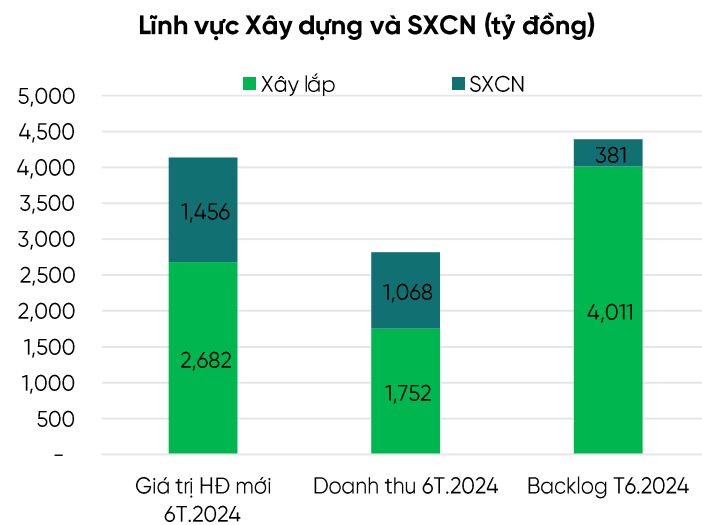
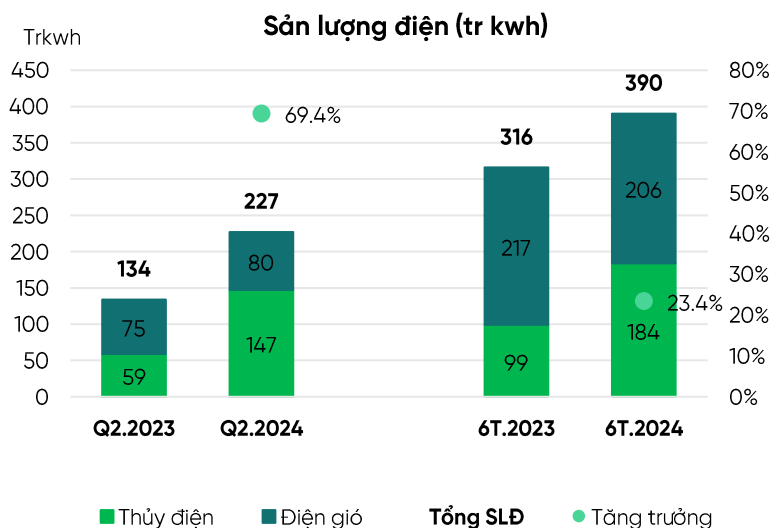
Hoạt động xây lắp điện và sản xuất công nghiệp có sự hồi phục tốt: Trong 6 tháng đầu năm, giá trị ký mới lần lượt đạt 2.682 tỷ đồng và 1.456 tỷ đồng, doanh thu lần lượt đạt 1.752 tỷ đồng và 1.068 tỷ đồng, mức cao nhất trong 3 năm trở lại đây. Với Backlog đến cuối tháng 6.2024 ở mức 4.392 tỷ đồng

Lĩnh vực khai thác khoáng sản chịu sức ép giảm giá: Doanh thu Q2 đạt 338 tỷ đồng (-28% qoq), lợi nhuận gộp đạt 37 tỷ đồng (-72% qoq), biên LNG giảm xuống 11% so với mức 28,2% của Q1. Lũy kế 6 tháng, doanh thu đạt 816 tỷ đồng, Lợi nhuận gộp đạt 171 tỷ đồng

BDS KCN triển vọng lạc quan: Trong 6T.2024, WP đã bàn giao đất và ghi nhận 545 tỷ đồng doanh thu và 191 tỷ đồng Lợi nhuận sau thuế. PC1 ghi nhận khoản lợi nhuận 42 tỷ đồng. Trong Q2, WP cũng được phê duyệt đầu tư thêm 02 KCN trong nửa đầu năm 2024 (KCN Đồng Văn 5, Hà Nam -237ha; KCM Yên Lư, Bắc Giang - 120ha)

Doanh thu và Lợi nhuận trước thuế Q2.2024 đạt 3.091 tỷ đồng và 95 tỷ đồng, tăng 110% và chuyển từ lỗ sang lãi: doanh thu tăng mạnh nhờ lĩnh vực Xây lắp và SXCN tăng mạnh 120% và 206% yoy. Sản xuất điện cũng tăng 42% do thủy điện hồi phục tốt. Đặc biệt lĩnh vực khai khoáng cùng kỳ 2023 chưa có. Lũy kế 6T, doanh thu đạt 5.256 tỷ đồng (+77% yoy), Lợi nhuận trước thuế đạt 253 tỷ đồng (+201%yoy).

Cho năm 2024, chúng tôi dự báo doanh thu và lợi nhuận trước thuế của công ty lần lượt đạt 9.895 tỷ đồng và 683 tỷ đồng, tăng 27,3% và 75,4% so với năm 2023. Lợi nhuận sau thuế đạt 560 tỷ đồng, lợi nhuận thuộc cổ đông công ty mẹ đạt 379 tỷ đồng, thu nhập mỗi cổ phần đạt 1.218 đồng/cổ phần, tăng 168% so với năm 2023.



CTCP CƠ ĐIỆN LẠNH REE_ REE

GIỮ - Giá mục tiêu: 74.000 (+6,2%)

Thông tin cập nhật: Kết quả kinh doanh Q2/6T.2024 suy giảm do thủy điện

- Doanh thu Q2.2024 đạt 2.181 tỷ đồng, tương đương cùng kỳ 2023 nhờ lĩnh vực BĐS (+40%) và Cơ điện (+22%), trong khi sx điện vẫn giảm 19%. Lũy kế 6 tháng, doanh thu đạt 4.019 tỷ đồng, bằng 88% cùng kỳ 2023, lĩnh vực SX điện vẫn đang giảm 28%.
- Lợi nhuận trước thuế Q2 đạt 474 tỷ đồng. Lợi nhuận sau thuế đạt 404 tỷ đồng, giảm 35% do lĩnh vực điện giảm mạnh 60%. Lũy kế 6 tháng, LNTT đạt 1.073 tỷ đồng (-42% yoy), LNST đạt 952 tỷ đồng (-43% yoy) do thủy điện giảm mạnh 62% yoy mặc dù Cơ điện hồi phục tăng 20% yoy nhưng quy mô nhỏ.
- Trong Q2 mua thành công 70% NM điện gió Duyên Hải. Công suất 48MW, tổng vốn đầu tư 2.200 tỷ đồng. Kế hoạch xây dựng trong năm 2025, đi vào hoạt từ đầu năm 2026.
- Lĩnh vực cơ điện hợp đồng ký mới đạt 3.127 tỷ đồng, gấp 4 lần cùng kỳ, tập trung tại dự án Sân bay Long Thành

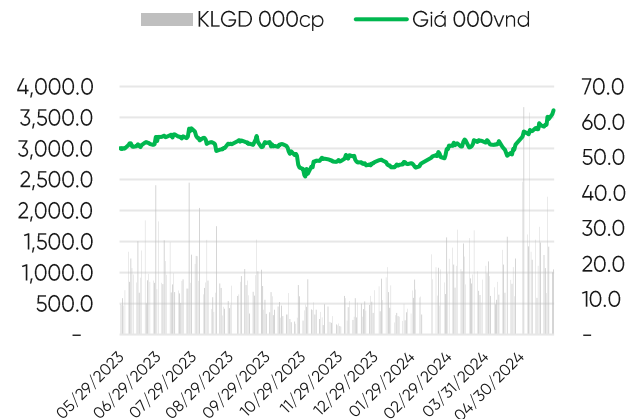
Triển vọng 2024: Lĩnh vực Bất động sản bù đắp suy giảm lĩnh vực thủy điện

- Dự án Etown6 đang trong giai đoạn hoàn thiện và sẽ bàn giao mặt bằng cho khách hàng thuê từ đầu quý 2.2024. diện tích văn phòng cho thuê tăng thêm gần 37.000 m2. Bên cạnh đó, bất động sản thương mại đóng góp từ dự án The Light Square với doanh thu khoảng 1.100 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế khoảng 250 tỷ đồng.
- Lĩnh vực điện năng cơ bản hoạt động ổn định, trong nửa cuối năm 2024 khả năng sẽ quay về mức thuận lợi khi El Nino được dự báo kết thúc trong nửa đầu năm 2024.
- Trong trung và dài hạn, REE đang cùng các đối tác tìm kiếm đầu tư các dự án NLTT (điện gió gần bờ) với quy mô từ 1.800-2.000MW. Tiếp tục là đơn vị tiên phong trong phát triển NLTT.

Chúng tôi dự báo, doanh thu năm 2024 có thể đạt mức 10.140 tỷ đồng, Lợi nhuận trước thuế ở mức 3.155 tỷ đồng, Lợi nhuận sau thuế thuộc cổ đông công ty mẹ đạt 2.316 tỷ đồng, lần lượt bằng 106% so với 2023.

Định giá cổ phiếu: Kết hợp phương pháp định giá chiết khấu dòng tiền FCFE-FCFF và so sánh EV/EBITDA một số doanh nghiệp tương đương, giá trị cổ phiếu của công ty được xác định ở mức 74.000, đồng/cổ phần, tương ứng với PE - PB forward 2024 ở mức 15,1 lần và 1,8 lần, cao hơn 6,2% thị giá cổ phiếu REE ngày 22/8.

BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU REE



THÔNG TIN GIAO DỊCH

Thị giá ngày 22/8/2024:	69.7000 đ
KLGĐ TB 52 tuần (trcp)	0,80
Khối lượng lưu hành (trcp)	470,010
Biên độ 52 tuần	44.600 đ - 63.300 đ
Vốn hóa (tỷ VND)	29.141
Beta	0.97

Chỉ tiêu	2023	6T.2023	6T.2024	2024F
Doanh thu	8,570	4,543	4,019	10,140
<i>Tăng trưởng</i>	-8,6%	11,7%	-11,5%	18,3%
Lợi nhuận gộp	3,710	2,135	1,421	3,869
Lợi nhuận trước thuế	3,056	1,849	1,073	3,155
<i>Tăng trưởng</i>	-21,2%	-2,2%	-42,0%	3,3%
Lợi nhuận sau thuế	2,787	1,678	952	2,853
LNST CĐCT Mẹ	2,189	1,234	835	2,316
EBIT	3,995	2,344	1,449	4,045
EBITDA	5,336	2,995	2,127	4,495
Tài sản ngắn hạn	9,524	8,932	9,565	12,684
Tài sản dài hạn	25,388	25,340	25,182	24,523
Tổng tài sản	34,912	34,272	34,746	37,207
Nợ phải trả	14,142	14,213	13,494	13,810
Vốn chủ sở hữu	20,770	20,060	21,253	23,397
D/E	0,68	0,71	0,63	0,59
EPS	5,343	3,012	1,773	4,916
BV	42,268	39,943	37,658	41,888

CTCP CƠ ĐIỆN LẠNH REE_ REE

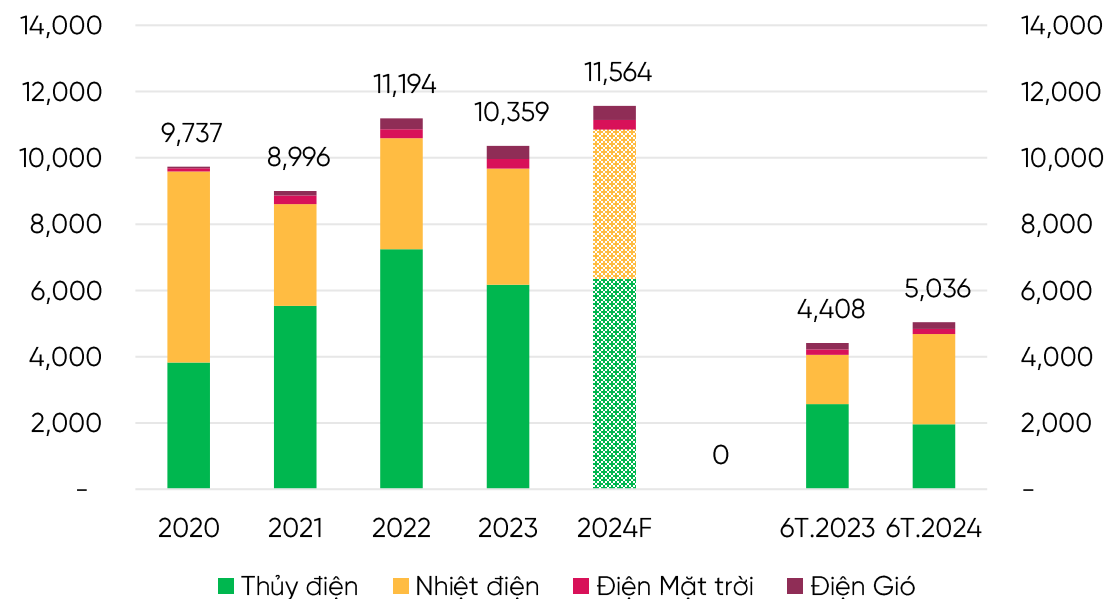
GIỮ - Giá mục tiêu: 74.000 (+6,2%)

- Năm 2024 sản lượng điện dự báo phục hồi, tăng thêm 11,6% so với 2023 do Nhiệt điện than tăng lên từ nhà máy PPC.
- Thủy điện với kỳ vọng Elnino kết thúc trong nửa đầu năm 2024, sẽ mang lại sản lượng tốt hơn cho nửa cuối năm 2024, đặc biệt REE có nhiều nhà máy khu vực miền Trung và Tây Nguyên.
- NLTT cơ bản ổn định, hiệu suất vận hành tăng sẽ cho sản lượng tăng nhẹ.

- Quý 2.2024: sản lượng điện các nhà máy của REE đạt 2.586 trkwh tăng 19,8% yoy. Lũy kế 6T sản lượng đạt 5.036 trkwh, tăng 14,2%. Chủ yếu nhờ nhiệt điện tăng mạnh 82%, trong khi thủy điện giảm 23,5%.
- 6 Tháng: sản lượng điện than đạt 2.720 trkwh (+82% yoy); Điện gió đạt 195 trkwh (+1,0%); Điện mặt trời đạt 158 trkwh (+1,3%). Riêng thủy điện giảm 23,5% khi đạt 1.963 trkwh.

Các lĩnh vực	Sản lượng (trkwh)		Doanh thu (tỷ đồng)		LNST CĐCT Mẹ (tỷ đồng)	
	Giá trị	Yoy	Giá trị	Yoy	Giá trị	Yoy
Cơ điện lạnh	3.127	400%	1,485	21.8%	35	29.6%
BDS			639	39.8%	287	3.2%
Điện	5,036	14.2%	1,933	-27.6%	344	-53.2%
- Thủy điện	1,963	-23.5%	995	-45.1%	155	-73.2%
- Điện gió	195	1.0%	426	2.9%	138	35.3%
- Điện mặt trời	158	1.3%	148	13.0%	43	95.5%
- Nhiệt điện	2,720	82.3%			7	-83.7%
- Điện bán lẻ			365	17.0%	17	13.3%
Nước			11	-59.3%	126	-32.3%

Sản lượng điện qua các năm



CTCP NHIỆT ĐIỆN QUẢNG NINH_QTP

MUA – Giá mục tiêu: 18.000 (21,7%)

Kết quả kinh doanh Q2.2024 suy giảm nhưng lũy kế 6 tháng vẫn có sự tăng trưởng tốt

- **Sản lượng điện sản xuất Q2.2024 đạt hơn 2,2 tỷ kwh**, giảm nhẹ 3,5% so với cùng kỳ 2023, lũy kế 6 tháng đạt 4,2 tỷ kwh, tăng 1,7% so với cùng kỳ 2023. Trong năm 2024, công ty được giao 7,73 tỷ kwh, Công ty phần đầu đạt sản lượng 7,76 tỷ kwh hoàn thành 100,44%.
- **Doanh thu và Lợi nhuận trước thuế Q2 lần lượt đạt 3.628 tỷ đồng và 178 tỷ đồng, giảm 2,2% và 32,1% cùng kỳ 2023:** Doanh thu giảm do sản lượng điện giảm. Lợi nhuận trước thuế giảm do giá bán điện thị trường cạnh tranh giảm. Lũy kế 6 tháng đầu năm, doanh thu đạt 6.638 tỷ đồng, giảm nhẹ 1%, Lợi nhuận trước thuế đạt 430 tỷ đồng, tăng 4% so với cùng kỳ 2023 và hoàn thành 78% kế hoạch cả năm.

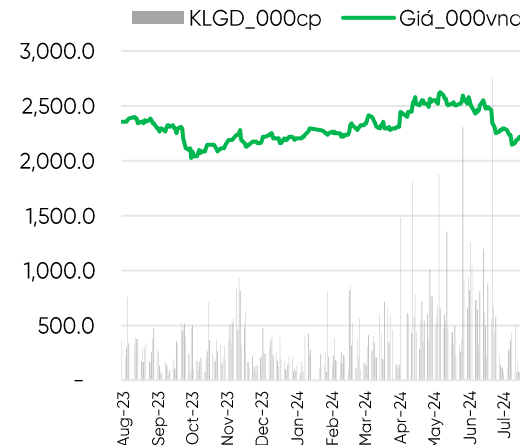
Điểm nhấn Đầu tư

- Sản lượng điện sản xuất đạt mức cao: Cùng với nhu cầu điện gia tăng, sản lượng điện năm 2024 được giao ở mức cao với 7.73 tỷ kwh.
- Chi phí sản xuất tiếp tục giảm: chi phí khấu hao MMTB nhà máy QN1 giảm mạnh khoảng 250 tỷ. Lãi vay giảm khi khoản Nợ dài hạn sẽ được trả hết trong năm 2024.
- Cổ tức tiền mặt ở mức hấp dẫn: Cổ tức từ 1.000–1.500 đồng/năm. Lợi suất cổ tức có thể đạt mức 8%–10%/năm.

Cho năm 2024, Chúng tôi dự báo sản lượng điện của công ty có thể thực hiện từ 7.750–7.800 trkwh. Doanh thu và lợi nhuận dự báo lần lượt đạt 11.892 tỷ đồng và 764 tỷ đồng, bằng 99% và 118% của năm 2023.

Kết hợp định giá theo phương pháp chiết khấu dòng tiền (FCFE) và so sánh PE-PB, giá trị cổ phiếu được xác định ở mức 18.000 đồng/cổ phần, lợi nhuận kỳ vọng đạt 21,7% trong 12 tháng tới.

BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU QTP



THÔNG TIN GIAO DỊCH

Thị giá ngày 26/8/2024	14.800đ
KLGĐ TB 52 tuần (000cp)	385
Khối lượng lưu hành (trcp)	450
Biên độ 52 tuần	13.500 đ – 17.500 đ
Vốn hóa (tỷ VND)	6.660
Beta 2 năm	0,85

Chỉ tiêu	2022	2023	6T.2023	6T.2024	2024F
Doanh thu	10,417	12,058	6,704	6,638	11,892
Tăng trưởng DT	21.5%	15.8%	33.7%	-1.0%	-1.4%
Lợi nhuận gộp	1,081	819	478	495	892
Lợi nhuận trước thuế	805	648	414	430	764
Lợi nhuận sau thuế	764	616	394	387	726
EBIT	998	725	449	445	801
EBITDA	1,958	1,609	895	737	1,411
Tài sản ngắn hạn	3,732	3,946	3,978	4,090	3,604
Tài sản dài hạn	4,318	3,436	3,872	3,155	2,876
Tổng tài sản	8,050	7,383	7,850	7,245	6,480
Nợ phải trả	1,888	2,216	2,440	1,764	1,263
Vốn chủ sở hữu	6,162	5,166	5,410	5,481	5,217
D/E	0.31	0.43	0.45	0.32	0.24
EPS	1,698	1,368	876	860	1,613
BV	13,693	11,481	12,022	12,180	11,594

CTCP NHIỆT ĐIỆN QUẢNG NINH_QTP

MUA – Giá mục tiêu: 18.000 (21,7%)

- **Năm 2024 công ty được giao sản lượng 7.727 tr kwh**, sau khi đã đạt 7.821 tr kwh trong năm 2023. Công ty đặt kế hoạch thực hiện vượt 0.44% so với kế hoạch được giao, tương đương 7.761 tr kwh.
- **Sản lượng điện 6T.2024 đạt 4,2 tỷ kwh, tăng 1,7%yoy. Hệ số công suất ở mức 80%:** thực hiện 54% kế hoạch năm. Riêng trong Q2, sản lượng điện đạt 2,24 tỷ kwh, tăng 13,7% qoq, nhưng vẫn giảm 3,5% yoy.

Năm 2024, chúng tôi dự báo sản lượng điện sản xuất đạt từ 7.750-7.800 trkwh, tương đương mức thực hiện của năm 2023

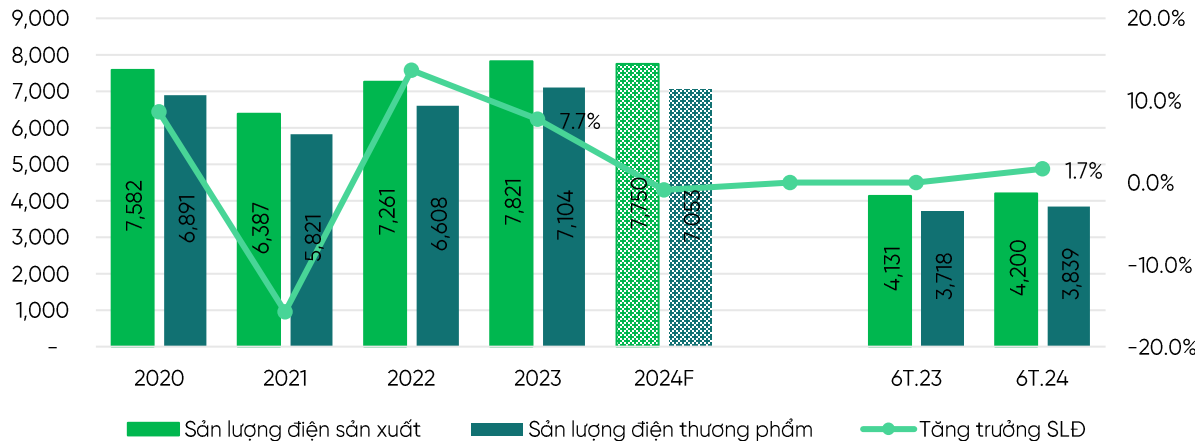
Doanh thu và Lợi nhuận trước thuế Q2 lần lượt đạt 3.628 tỷ đồng và 178 tỷ đồng, giảm 2,2% và 32,1% cùng kỳ 2023: Doanh thu giảm do sản lượng điện giảm.

Lợi nhuận trước thuế giảm do giá bán điện thị trường cạnh tranh giảm. Lũy kế 6 tháng, doanh thu đạt 6.638 tỷ đồng, (-1%yoy), Lợi nhuận trước thuế đạt 430 tỷ đồng, (+4%yoy) và hoàn thành 78% kế hoạch cả năm.

- **Chi phí tài chính và khấu hao tiếp tục giảm:** Chi phí tài chính 57% trong 6 tháng đầu năm khi đạt 15 tỷ đồng. Chi phí khấu hao cũng giảm mạnh 34% tương đương 154 tỷ đồng, chủ yếu giảm khấu hao máy móc thiết bị nhà máy QN1.

Cho cả năm 2024, chúng tôi dự báo doanh thu và lợi nhuận trước thuế lần lượt đạt 11.892 tỷ đồng và 764 tỷ đồng, bằng 99% và 118% của năm 2023. Lợi nhuận sau thuế đạt 726 tỷ đồng, thu nhập mỗi cổ phần đạt 1.613 đồng/cp.

Sản lượng điện sản xuất của công ty (trkwh)



Doanh thu và lợi nhuận

