



**BÁO CÁO CẬP NHẬT
NGÀNH ĐIỆN Q1.2024**

NỘI DUNG

1

HOẠT ĐỘNG NGÀNH ĐIỆN Q1.2024

2

TRIỂN VỌNG NGÀNH NĂM 2024

3

CƠ HỘI ĐẦU TƯ TRONG NĂM 2024

1

CTCP CHỨNG KHOÁN VPBANK

HOẠT ĐỘNG NGÀNH ĐIỆN Q1.2024



SẢN LƯỢNG ĐIỆN VÀ CƠ CẤU THEO NGUỒN

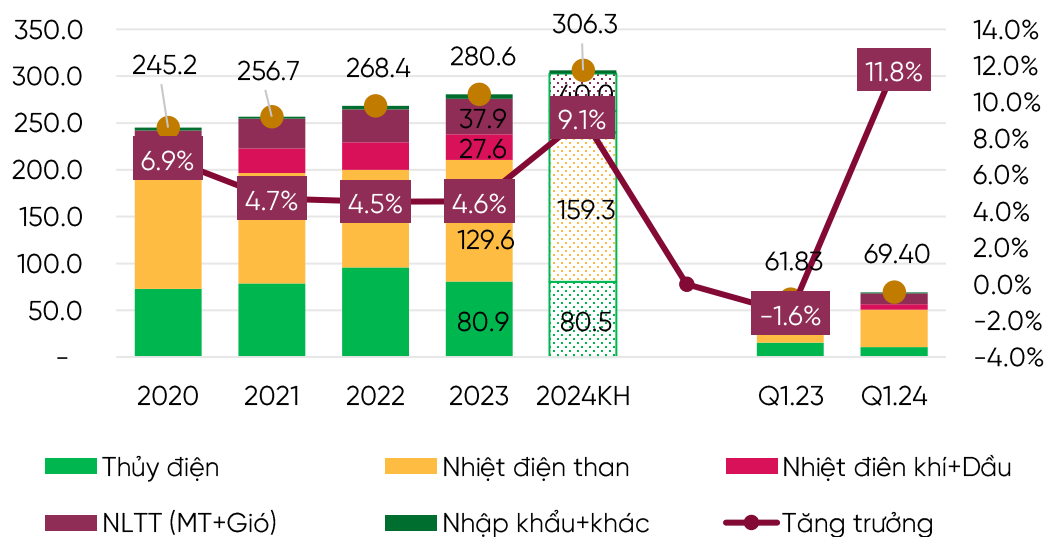
Sản lượng điện sản xuất và nhập khẩu toàn hệ thống tăng trưởng 11,8% trong Q1.2024

Sản lượng điện sản xuất và nhập khẩu Q1.2024 đạt 69,4 tỷ kwh, tăng 11,8% svck.

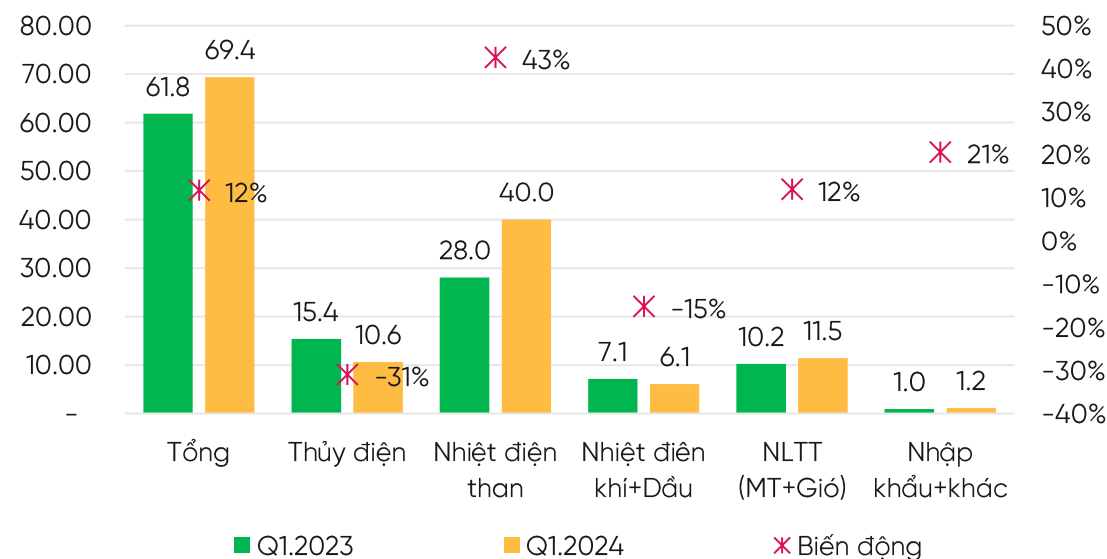
- Sản lượng Điện than đạt xấp xỉ 40,0 tỷ kwh, tăng mạnh 42,7% yoy, chiếm 57,6% tổng sản lượng.
- Thủy điện: đạt 10,6 tỷ kwh, giảm 30,9% do ảnh hưởng El nino và để dành cho những tháng nóng cao điểm cuối mùa khô.

- Điện khí: đạt 6,06 tỷ kwh, giảm 15,1% yoy, do nguồn khí thiếu ổn định và giá khí trong nước ở mức cao, tính cạnh tranh thấp.
- Sản lượng điện NLTT đạt 11,45 tỷ kwh, tăng 12,0%, trong đó điện gió đạt 4,43 tỷ kwh (+27,7%yoy), điện mặt trời đạt 6,61 tỷ kwh (+2,5%yoy).

Sản lượng điện SX và tăng trưởng



Sản lượng điện Q1.2024



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

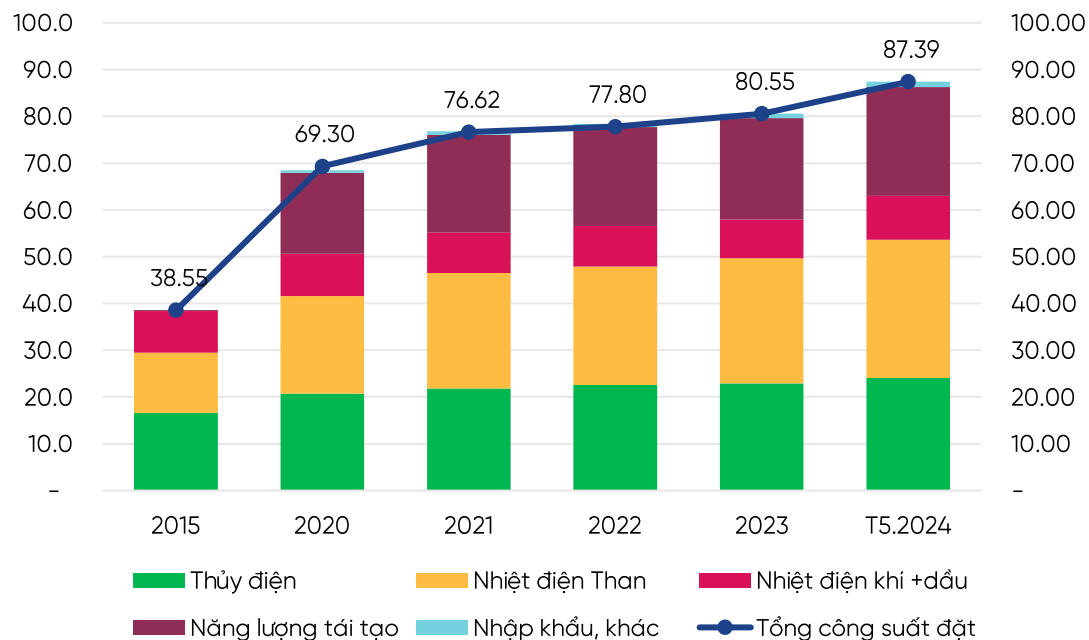
CÔNG SUẤT NGUỒN ĐIỆN

Công suất đặt tăng lên 87,4 GW

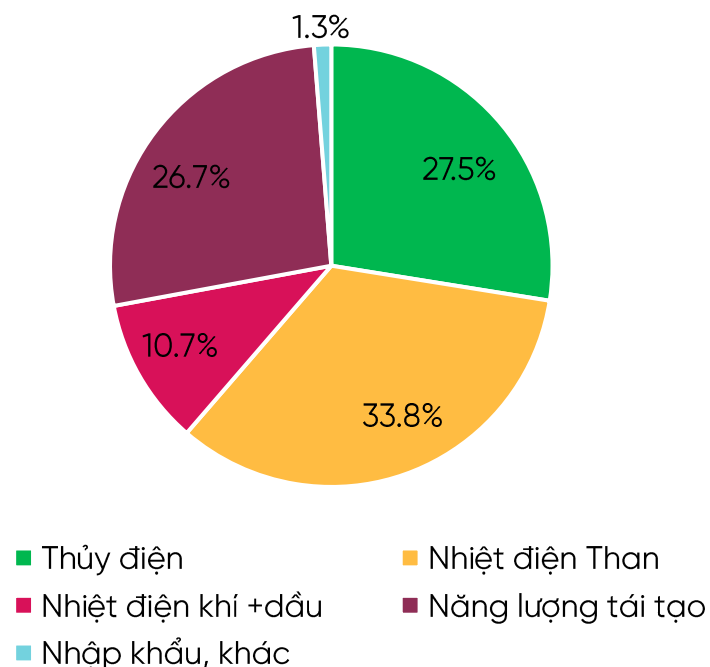
Theo Điều độ hệ thống, Công suất nguồn điện đến tháng 5 đạt 87.390MW tăng thêm 6.840 MW so với cuối năm 2023. chủ yếu tập trung các nhà máy điện than, thủy điện và năng lượng tái tạo.

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

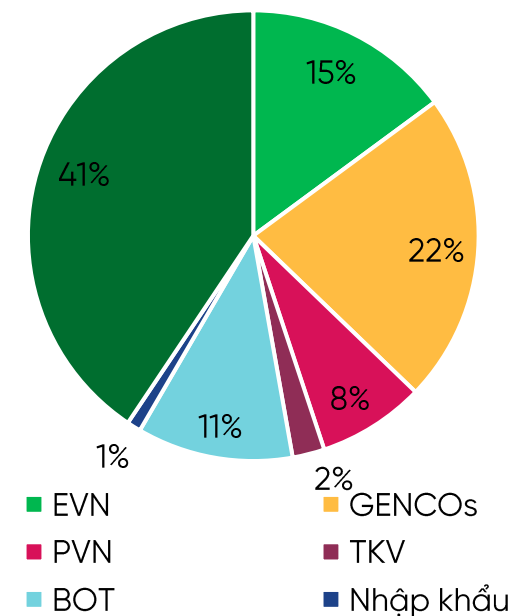
Công suất đặt toàn hệ thống



Cơ cấu CS theo nguồn T5.2024



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

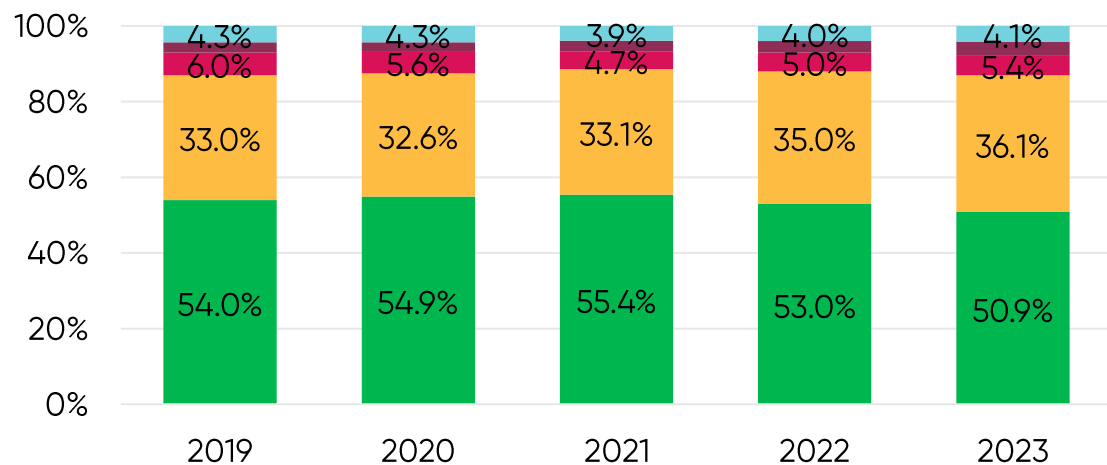
Tăng trưởng sản lượng điện gắn liền với tăng trưởng sản xuất công nghiệp

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.

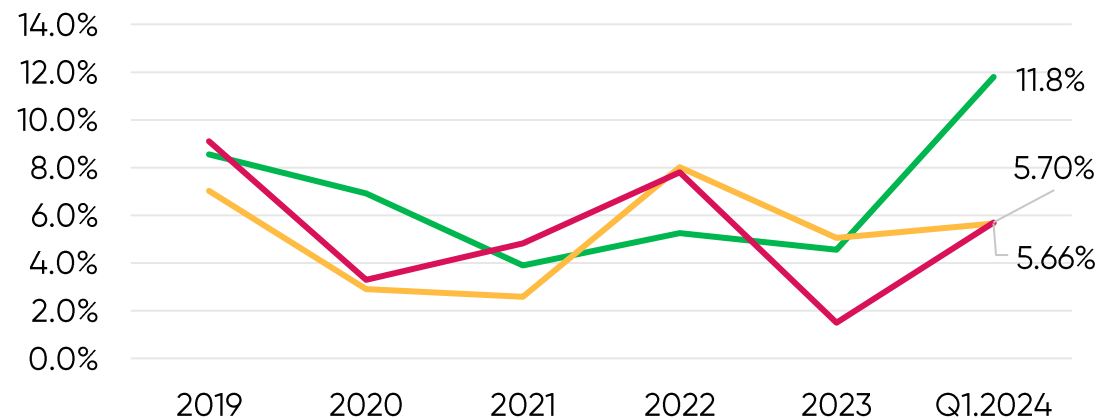
Trong Q1.2024, Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) tăng 5,7% so với cùng kỳ năm trước, dẫn đến tăng trưởng sản lượng điện sản xuất và nhập khẩu đạt 11,8%

Cơ cấu phụ tải theo lĩnh vực



- Công nghiệp xây dựng
- Thương mại dịch vụ
- Khác
- Tiêu dùng dân cư
- Nông lâm ngư nghiệp

Tương quan tăng trưởng Sản lượng điện SX - GDP- IIP



- Tăng trưởng Sản lượng điện SX
- Tăng trưởng GDP
- Tăng trưởng IIP

GIÁ ĐIỆN TRÊN THỊ TRƯỜNG PHÁT ĐIỆN CẠNH TRANH

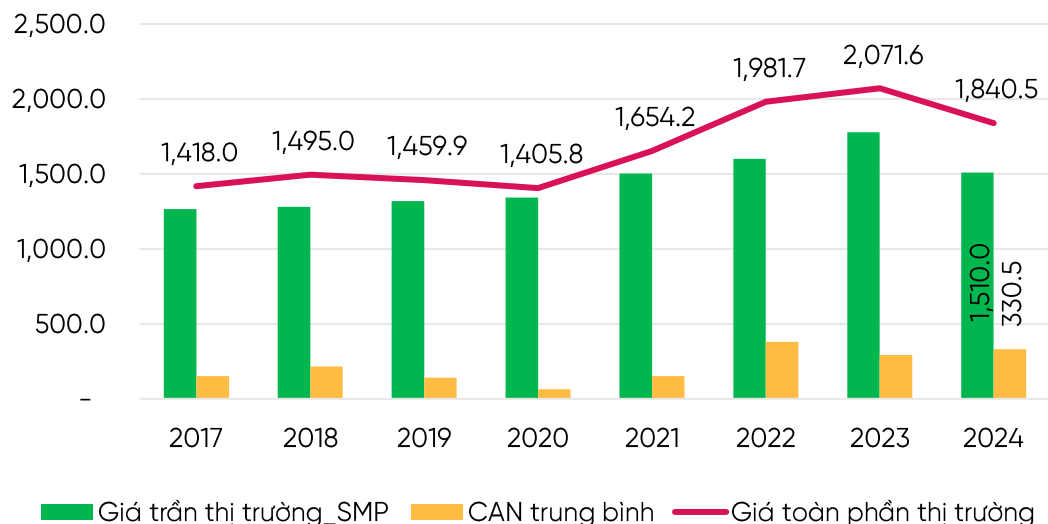
Giá thị trường điện giảm nhanh trong nửa cuối năm 2023

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%.

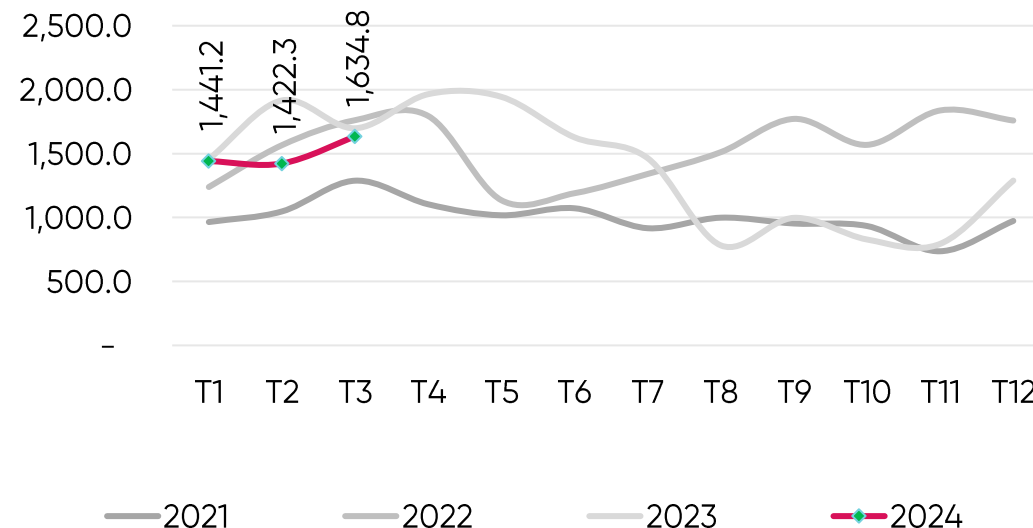
Giá toàn phần thị trường điện cạnh tranh 2024 (FMP) là 1.840,5 đồng/kwh, giảm 11,2%.

FMP trung bình thực hiện Q1.2024 đạt 1.499,4 đồng/kwh, giảm 11,23% so với trung bình Q1.2023.

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

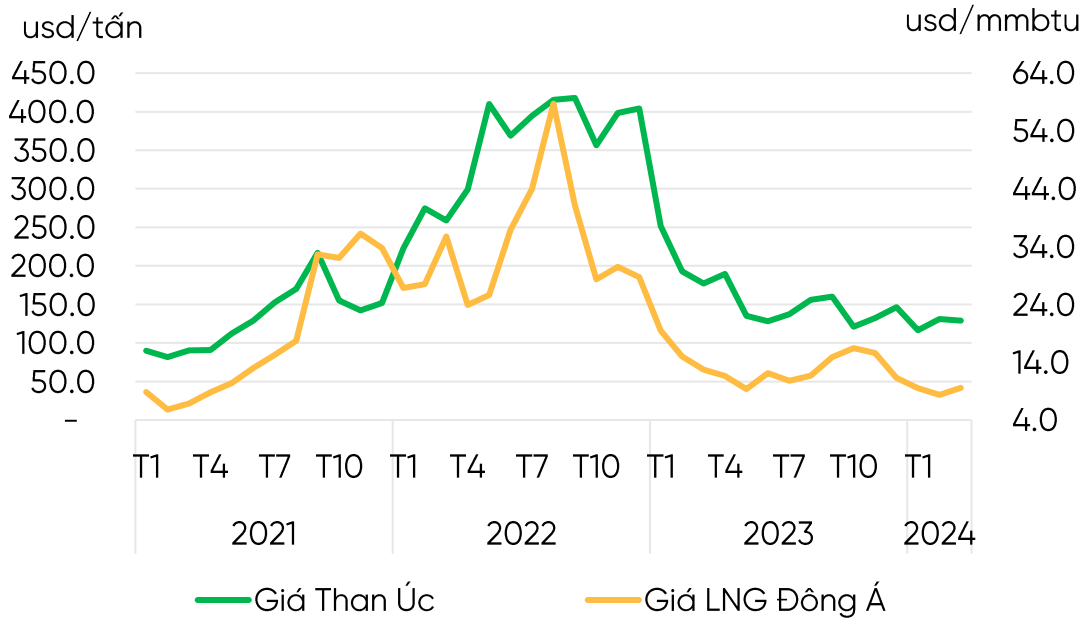
Giá nhiên liệu trên thị trường quốc tế giảm 40% yoy

Giá nhiên liệu biến động nhẹ trong Q1.2024

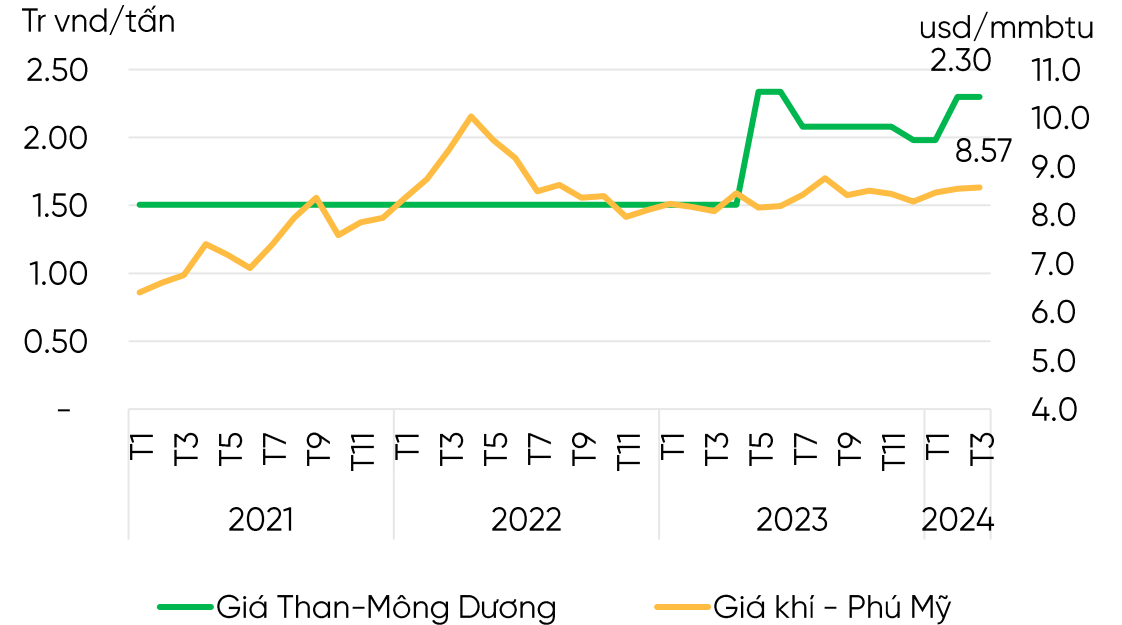
Giá Than và khí trên thị trường thế giới cơ bản ít biến động. Giá than Úc đang ở mức trung bình 125 usd/tấn (-39,5% yoy), giá khí LNG thị trường đông á đạt trung bình 9,15 usd/triệu btu (-41,8% yoy).

Tại thị trường trong nước, Giá than cám 6a Quảng Ninh đạt 2,3 triệu đồng/tấn, tăng 45,7% yoy; Giá khí khô đạt trung bình 8,52 usd/triệu btu, tăng 4,5% yoy.

Giá nhiên liệu quốc tế



Giá nhiên liệu trong nước



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 quý 1.2024

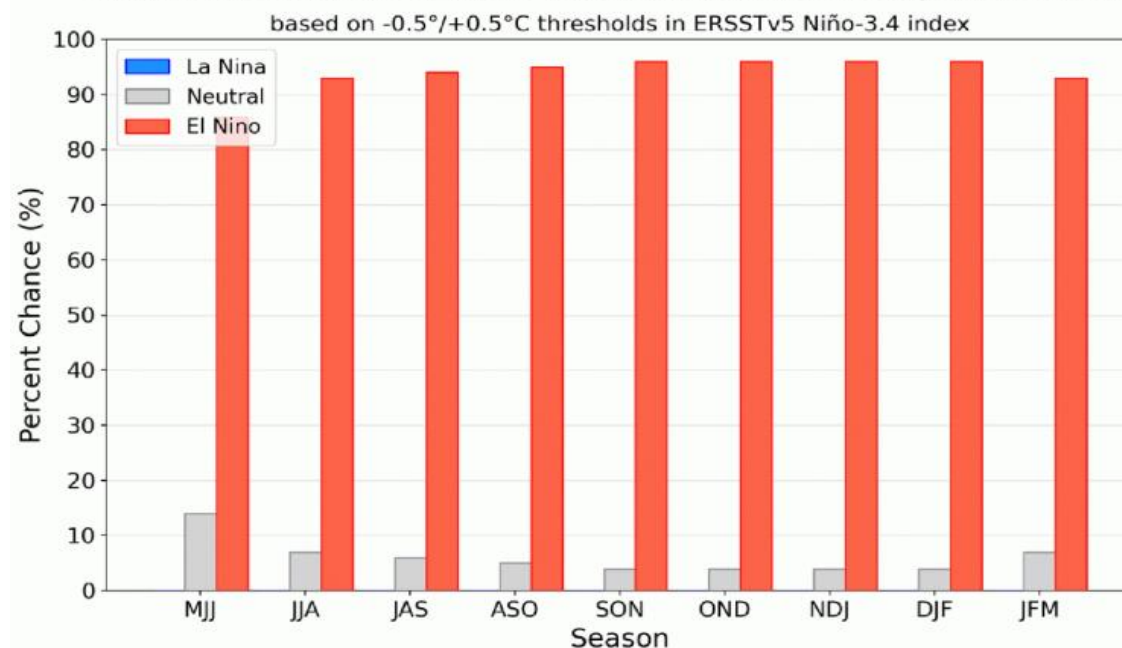
Sản lượng thủy điện trong Q1.2024 chỉ đạt 10,62 tỷ kwh, giảm mạnh 30,9% so với cùng kỳ năm trước.

Bên cạnh đó, thêm một lý do nữa là công tác vận hành thị trường điện trong Q1.2024 đã hạn chế nguồn thủy điện miền Bắc, ưu tiên để dành thủy điện cho các tháng nắng nóng cao điểm (tháng 5-6) cuối mùa khô do lo ngại nguồn cung điện gặp khó cho các tỉnh miền Bắc.

Sản lượng thủy điện theo Quý



Official NOAA CPC ENSO Probabilities (issued June 2023)



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

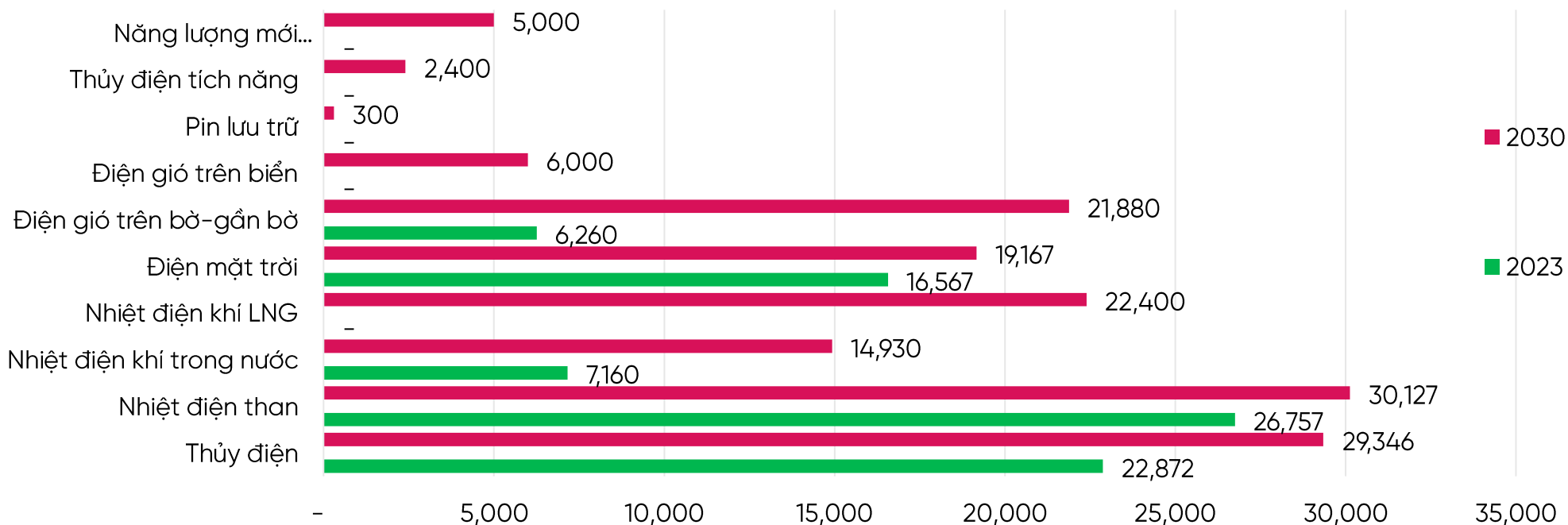
PHÊ DUYỆT KẾ HOẠCH THỰC HIỆN QUY HOẠCH ĐIỆN 8 ĐẾN 2030

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%)

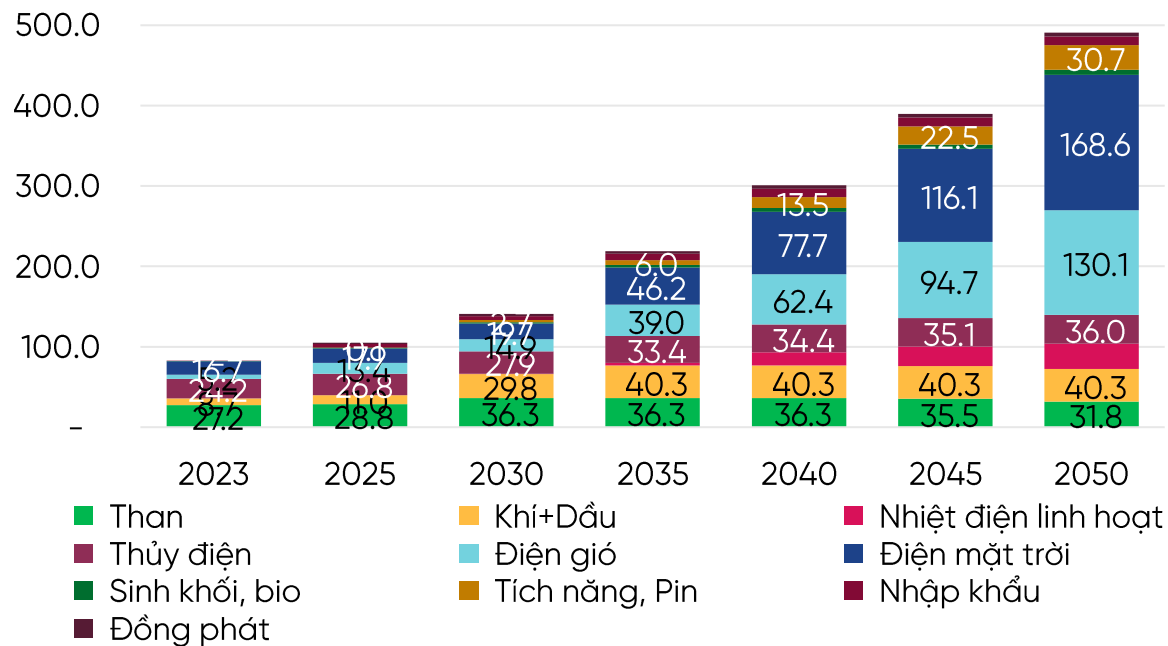
Đến 2040: CS NLTT đạt 208 GW~ 69%. Thủy điện: 34.4 GW (11%); Điện gió 63 GW (21%); Mặt trời 78 GW (26%); Pin lưu trữ, tích năng 13.5 GW (4%).

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

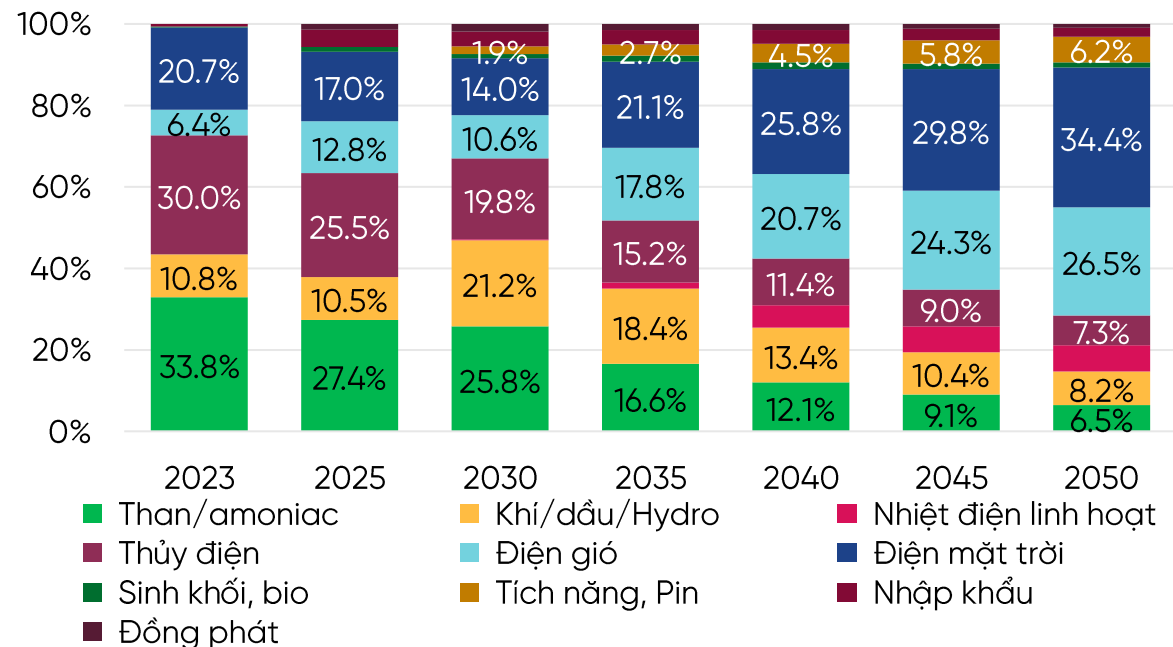
Nhiệt điện Than: hạn chế công suất, đến 2030 đạt 36 GW (26%). Sau năm 2030 chuyển dần sang đốt kèm Amoniac

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 (%)



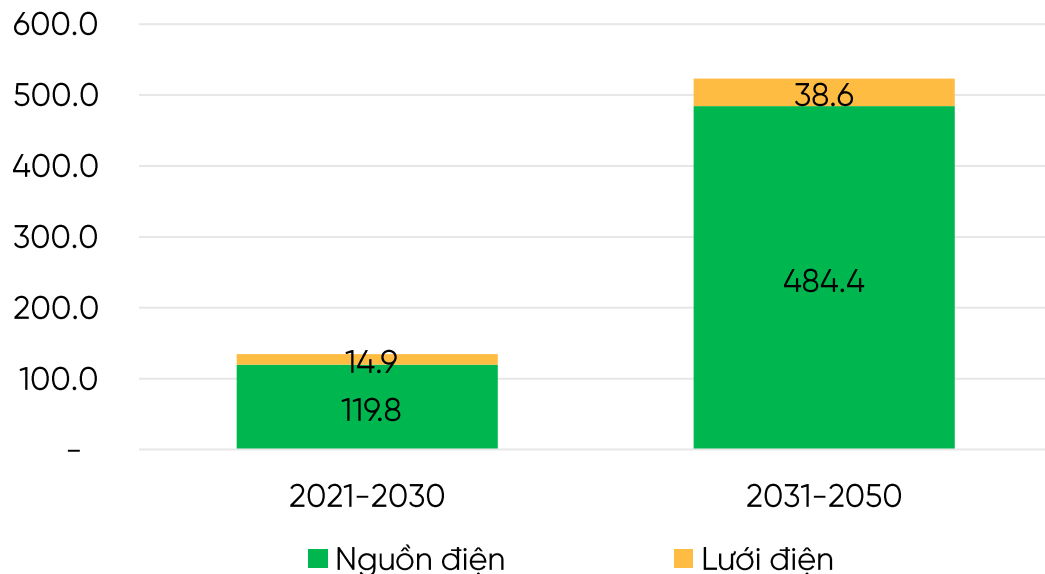
PHÊ DUYỆT KẾ HOẠCH THỰC HIỆN QUY HOẠCH ĐIỆN 8

Nhu cầu vốn đầu tư lớn là một thách thức

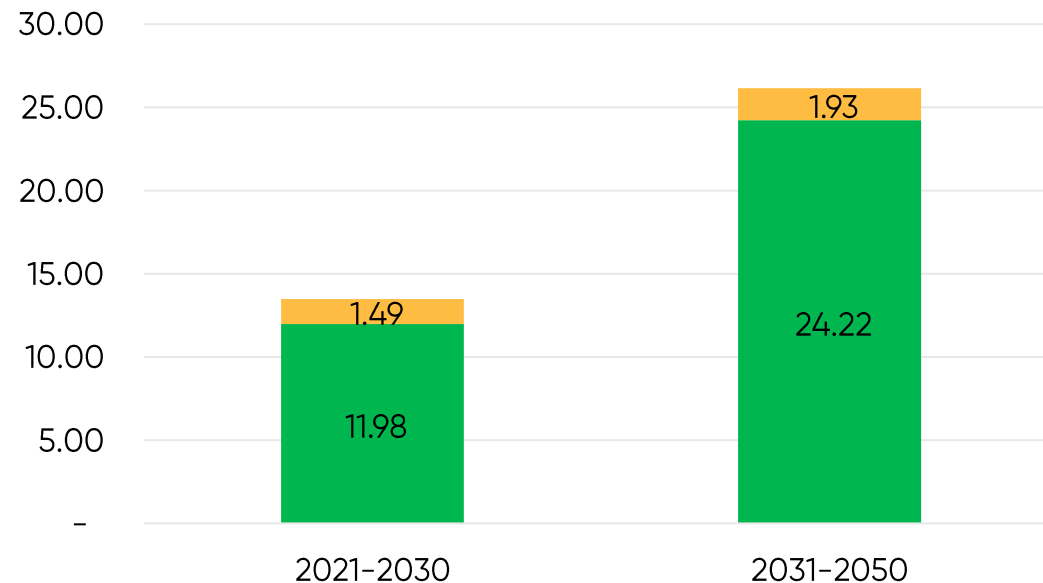
Nhu cầu vốn đầu tư rất lớn với khoảng 135 tỷ USD (kịch bản rủi ro) cho giai đoạn 2021-2030 (13.4 tỷ usd/năm) và 523 tỷ USD cho giai đoạn 2031-2050 (26.15 tỷ usd/năm)

Giai đoạn 2021-2030 vốn đầu tư cho nguồn điện than (chuyển ammoniac, hydro) khí tự nhiên và điện gió chiếm tỷ trọng chi phối với 69%. Sau năm 2030, Vốn cho NLTT gồm điện gió, điện mặt trời chiếm đến 77%

Tổng vốn đầu tư (Kịch bản Rủi ro)



Vốn đầu tư trung bình mỗi năm



Ghi chú: *Kịch bản rủi ro: Là kịch bản nhu cầu điện tăng cao nhưng rủi ro các dự án điện than không tìm kiếm được nguồn vốn đầu tư và phải chuyển đổi/thay thế bằng các nguồn điện khác

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.

Chỉ tiêu	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 trước tháng 6 năm 2024				
Đơn vị Quản lý	CPMB_BQL DA công trình điện miền Trung		NPMB_BQL DA công trình điện miền Bắc		

Tiến độ thực hiện đến 23.5.2024

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

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	478	93.2%
Đúc móng cột	chiếc	1,177	1,162	98.7%
Cung cấp cột	chiếc	1,177	667	56.7%
Hoàn thành dựng cột	chiếc		398	33.8%
Đang dựng		1,177	222	18.9%
Hoàn thành kéo dâu	khoảng		10	1.9%
Đang kéo dây		513	7	1.4%

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

KẾT QUẢ SXKD CỦA DOANH NGHIỆP Q1.2024

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)		Q1.23	Q1.24		
	Q1.23	Q1.24	Q1.23	Q1.24	Q1.23	Q1.24	Q1.23	Q1.24				
PGV	11,449	9,688	5.0%	-15.4%	776	(650)	-26.5%	-183.8%	552	(583)	419.0	1.5
POW	7,424	6,243	5.1%	-15.9%	690	278	-21.6%	-59.7%	228	119	23.7	0.8
QTP	2,995	3,010	15.3%	0.5%	152	252	-58.4%	66.1%	320	503	9.9	1.3
HND	2,571	2,789	1.3%	8.5%	11	163	-96.1%	1421.8%	20	309	12.9	1.2
RAL	2,135	2,831	19.8%	32.6%	192	208	18.2%	8.0%	7,952	8,267	5.2	1.0
REE	2,369	1,837	15.8%	-22.4%	1,152	599	10.1%	-48.0%	2,096	1,176	13.1	1.5
PC1	1,505	2,165	1.8%	43.8%	84	157	-54.1%	86.4%	49	233	57.4	1.6
NT2	2,183	262	8.8%	-88.0%	246	(158)	46.4%	-164.2%	788	(549)	60.1	1.6
PPC	1,311	1,996	21.6%	52.3%	40	159	-53.6%	299.8%	-	-	7.8	0.9
DNH	693	231	-11.7%	-66.7%	494	73	-19.3%	-85.3%	961	159	25.2	19.7
VSH	892	350	10.3%	-60.8%	516	2	17.0%	-99.6%	1,984	-	20.1	2.3
CAV	2,006	2,463	-26.9%	22.8%	89	99	-25.6%	11.9%	-	-	9.8	2.9
BCG	701	985	-44.0%	40.5%	35	117	-94.6%	230.7%	-	-	56.8	0.6
Toàn ngành	42,285	38,964	1.7%	-7.9%	5,471	1,816	-23.4%	-66.8%			-	-
Nhóm thủy điện	3,903	2,185	-5.1%	-44.0%	2,011	534	-9.5%	-73.5%				
Nhóm nhiệt điện	30,915	24,402	4.6%	-21.1%	2,251	56	-30.3%	-97.5%				

Nguồn: BCTC DN, VPBankS Research tổng hợp

Trong khi sản lượng điện toàn hệ thống tăng, kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp ngành điện suy giảm về doanh thu (-7,9%) và đặc biệt về lợi nhuận trước thuế (-66,8%) và có sự 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, trữ nước để dành cho mùa nắng nóng, 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 cục bộ, được huy động thấp nên kết quả kinh doanh suy giảm (PGV, POW, NT2, BTP).

KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG CỦA DOANH NGHIỆP NGÀNH ĐIỆN Q1.2024

Mục lục

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

NHÓM THỦY ĐIỆN

Doanh nghiệp/Mã CK	Doanh thu			LNTT			EPS		PE	PB
	Giá trị		(%) yoy	Giá trị		(%) yoy	Q1.23	Q1.24		
	Q1.23	Q1.24	Q1.24	Q1.23	Q1.24	Q1.24				
VSH	892	350	-60.8%	516	2	-99.6%	1,984		20.1	2.3
DNH	693	231	-66.7%	494	73	-85.3%	961	159	25.2	19.7
TMP	197	112	-43.0%	126	45	-64.0%			13.0	3.7
SBH	117	83	-29.3%	36	14	-59.6%			16.1	5.2
HNA	196	102	-47.9%	73	(4)	-105.2%	296	(16)	32.1	1.6
CHP	242	139	-42.6%	113	33	-71.1%	734	211	16.7	2.2
TTA	155	145	-6.8%	26	38	44.6%	115	177	11.3	0.7
AVC	249	92	-63.0%	172	40	-76.5%			19.0	4.3
SHP	84	57	-32.3%	17	(6)	-136.8%	146	(62)	13.4	2.7
VPD	115	88	-23.3%	37	18	-53.0%	296	132	15.8	1.7
SJD	67	58	-12.4%	25	20	-19.4%	283	230	8.0	1.0
TBC	157	111	-29.3%	97	59	-39.2%	1,129	617	19.6	2.3
ND2	38	44	15.6%	(18)	(0)	97.7%			11.6	1.9
GHC	73	74	1.2%	46	36	-20.7%	870	668	9.5	1.4
BSA	57	34	-40.7%	11	0	-95.6%	159	7	35.6	1.7
SBA	99	60	-39.5%	58	31	-47.1%	852	445	13.0	1.9
S4A	53	44	-16.6%	23	14	-38.3%	525	307	13.2	3.1
ISH	36	25	-31.2%	14	4	-70.6%	276	92	12.4	1.7

Nguồn: BCTC DN, VPBankS Research tổng hợp

KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG CỦA DOANH NGHIỆP NGÀNH ĐIỆN Q1.2024

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

NHÓM NHIỆT ĐIỆN

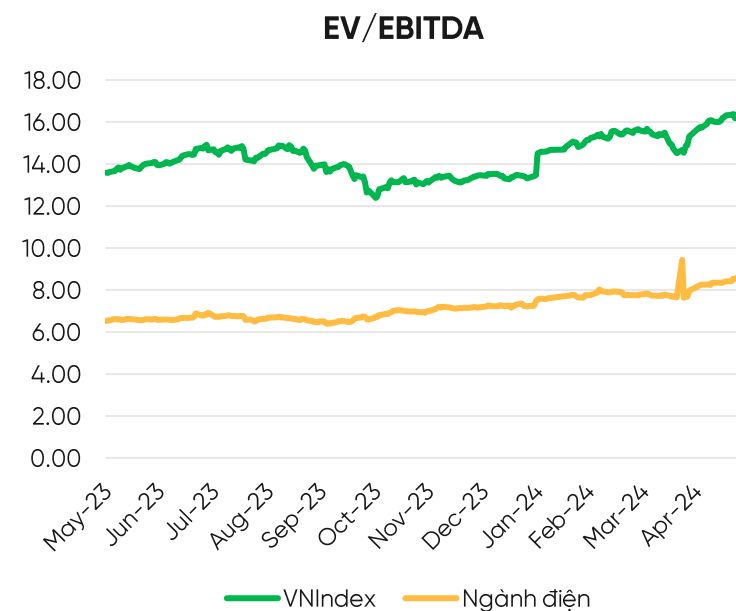
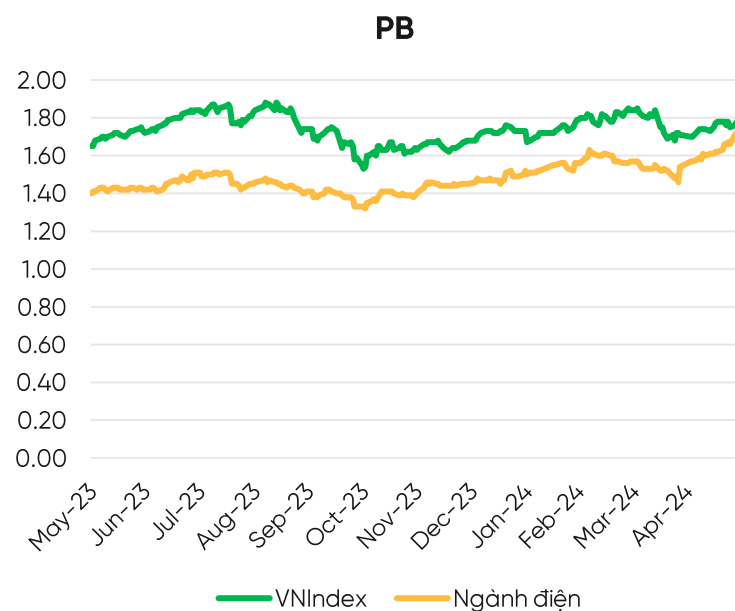
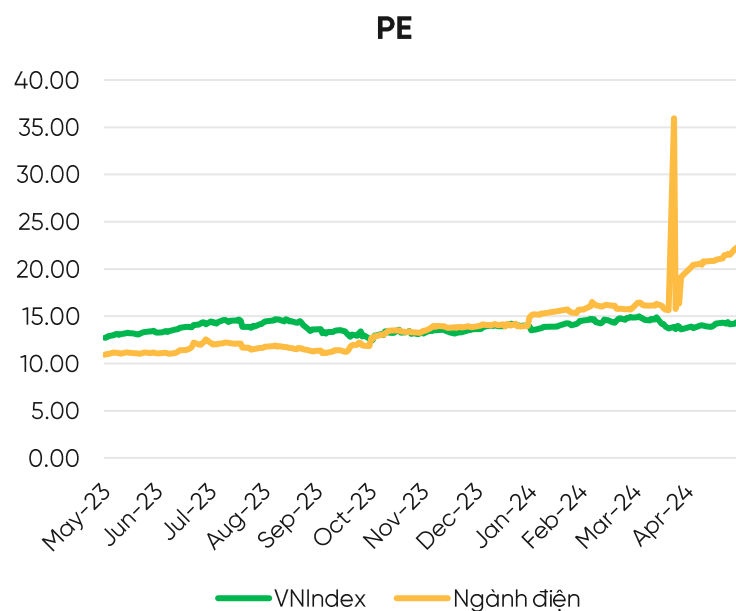
Doanh nghiệp/Mã CK	Doanh thu			LNTT			EPS		PE	PB
	Giá trị		(%) yoy	Giá trị		(%) yoy	Q1.23	Q1.24		
	Q1.23	Q1.24	Q1.24	Q1.23	Q1.24	Q1.24				
PGV	11,449	9,688	-15.4%	776	(650)	-183.8%	552	(583)	419.0	1.5
POW	7,424	6,243	-15.9%	690	278	-59.7%	228	119	23.7	0.8
NT2	2,183	262	-88.0%	246	(158)	-164.2%	788	(549)	60.1	1.6
BTP	46	49	6.7%	18	9	-46.2%			12.5	0.8
QTP	2,995	3,010	0.5%	152	252	66.1%	320	503	9.9	1.3
HND	2,571	2,789	8.5%	11	163	1421.8%	20	309	12.9	1.2
PPC	1,311	1,996	52.3%	40	159	299.8%			7.8	0.9
NBP	31	366	1067.7%	(5)	3	251.9%			10.8	0.6

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 22.3 lần, trong khi VNIndex là 14.2 lần. Mức PE ngành điện diễn biến cao hơn từ đầu năm 2024, và tăng nhanh khi lũy kết KQKD Q1.2024
- 2. Theo PB, mức định giá doanh nghiệp ngành điện đang tương đương thị trường, ở mức 1,72 lần so với 1,76 lần toàn thị trường
- 3. Theo EV/EBITDA, các doanh nghiệp ngành điện được định giá thận trọng hơn với mức 8,8 lần so với 16,3 lần của thị trường.



Nguồn: Fiinpro, VPBankS Research tổng hợp



TRIỂN VỌNG CÁC QUÝ TIẾP THEO NĂM 2024



TRIỂN VỌNG NGÀNH ĐIỆN NĂM 2024

Đến hết T5, Điện sản xuất đạt 124,2 tỷ kwh (+12,1%), Điện thương phẩm đạt 110,2 tỷ kwh (+14,1%)

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 6.0-6.5%.
- Giá nhiên liệu sơ cấp dự báo cơ bản ổn định sau khi đã giảm trong năm 2022-2023.
- 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.
- Nhu cầu điện dự báo tăng từ 10-11% đáp ứng nhu cầu phát triển kinh tế.

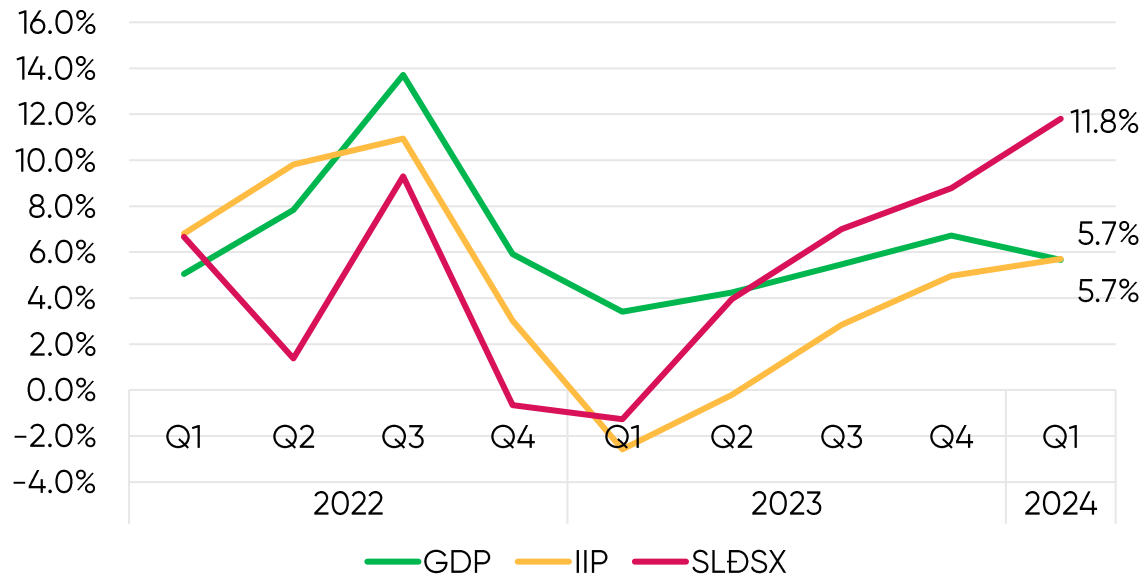
THÁCH THỨC

- Thủy điện tiếp tục chịu sức ép của hình thái El Nino, gây thiếu hụt nguồn nước, ít nhất là hết nửa đầu năm 2024.
- Tài chính của EVN gặp khó khăn có thể tác động tiêu cực đến các dự án đầu tư, các doanh nghiệp phát điện.

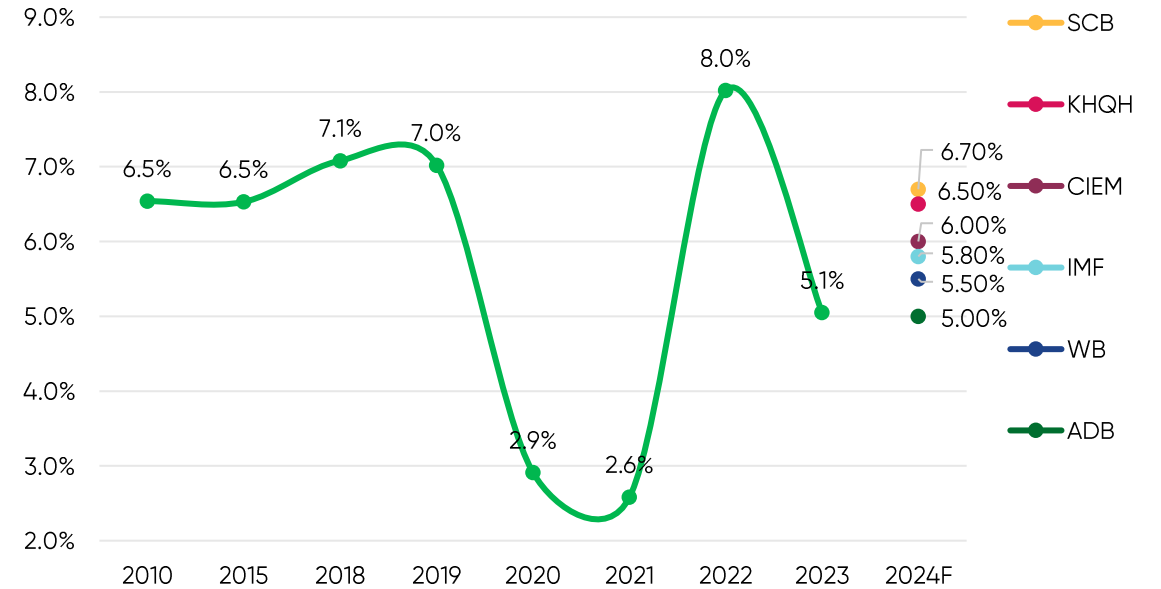
TRIỂN VỌNG NGÀNH ĐIỆN NĂM 2024

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

Tương quan GDP- IIP- Sản lượng điện SX



Tăng trưởng GDP



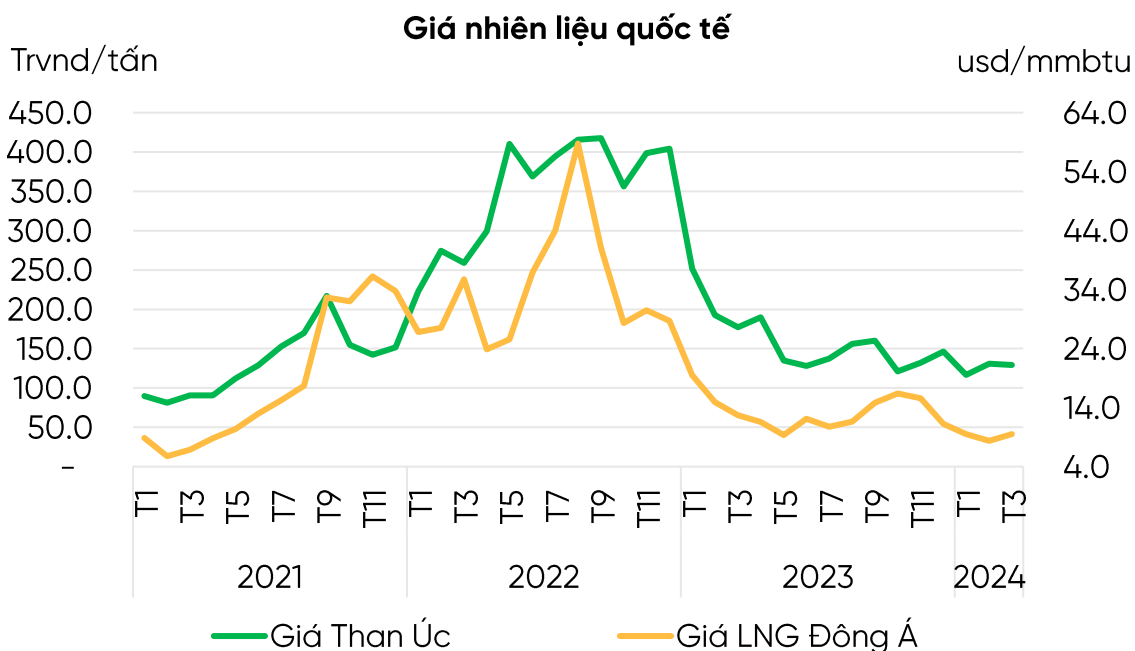
Nguồn: GSO, EVN, Nguồn khác, VPBankS Research tổng hợp

GIÁ NHIÊN LIỆU SƠ CẤP ĐƯỢC DỰ BÁO ỔN ĐỊNH

Giá than tiếp tục ổn định ở mức thấp

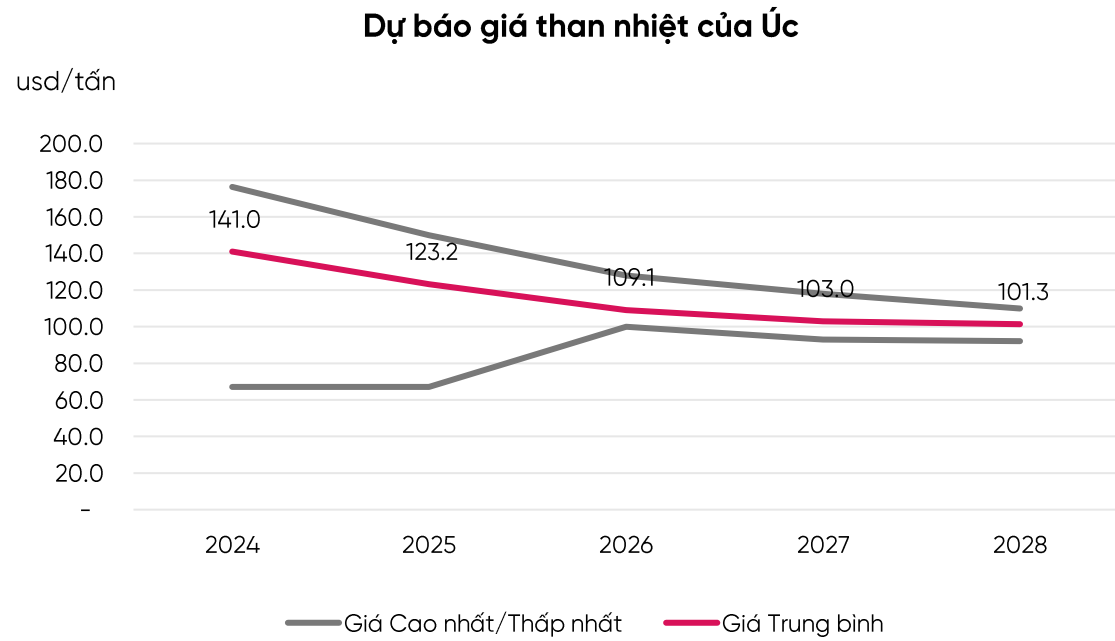
Giá dầu khí trên thị trường quốc tế dự báo biến động trong khoảng 80-90 usd/thùng trong năm 2024. Căng thẳng địa chính trị có thể đẩy giá dầu tăng cao lên trên 95 usd/thùng, nhưng cơ bản là ổn định như trong năm 2023.

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 T5.2024 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. Hiện vẫn còn 4 dự án (137 MW) chưa gửi hồ sơ đàm phán giá điện

TT	Chỉ tiêu	T12.2023		T5.2024	
		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	4,180
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)		762		2,597

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 tháng 5.2024 và vận hành thương mại từ tháng 11.2024, với công suất 812 MW.

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	

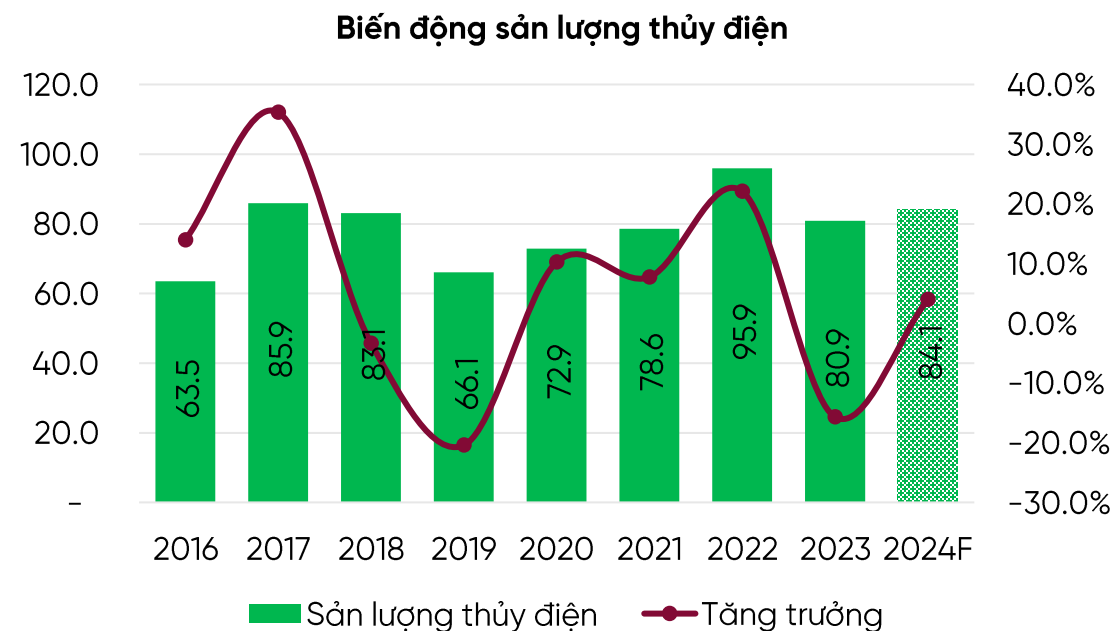
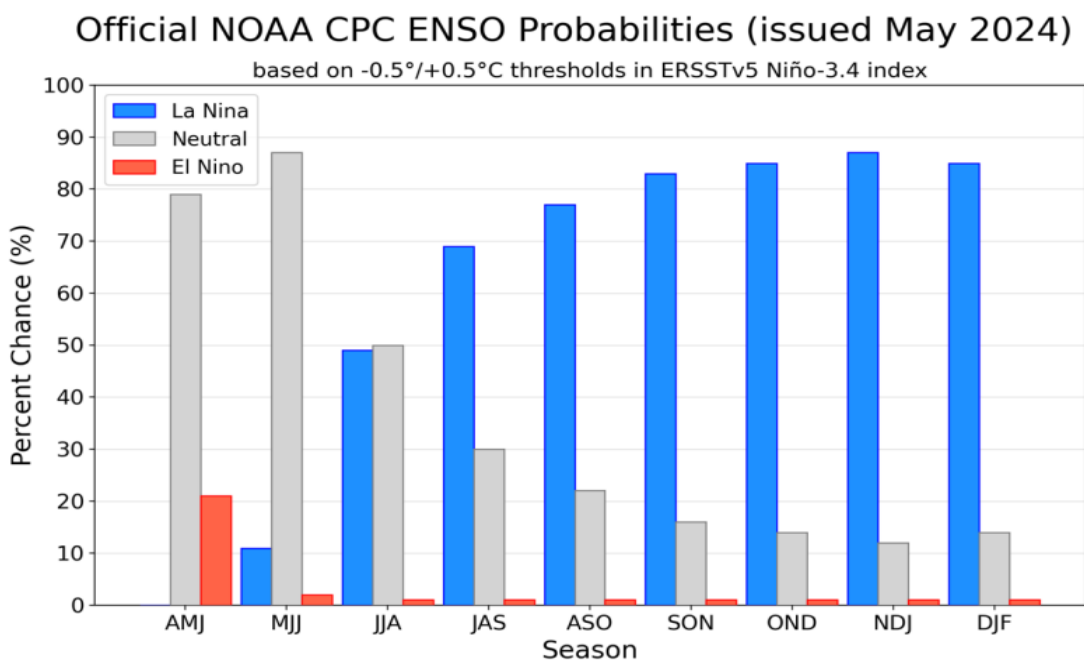
HÌNH THÁI THỜI TIẾT VÀ HOẠT ĐỘNG CỦA CÁC NHÀ MÁY THỦY ĐIỆN

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

Theo báo cáo tháng 5.2024, hình thái El Nino sẽ kết thúc từ tháng 5-6/2024 và La Nina khả năng sẽ quay trở lại từ cuối tháng 5 đầu tháng 6.2024.

Đến cuối tháng 5, lượng nước tích trữ các hồ đạt khoảng 11,3 tỷ kwh, dự phòng cho cao điểm nắng nóng sắp tới.

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.



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%

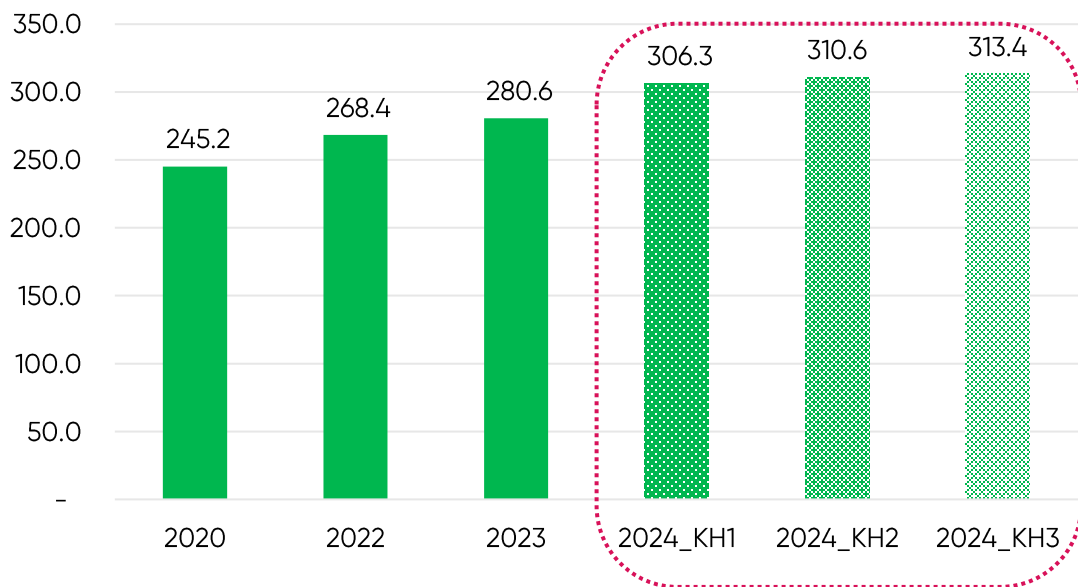
Nhu cầu điện gia tăng:

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

3

CƠ HỘI ĐẦU TƯ NĂM 2024



MỘT SỐ CƠ HỘI ĐẦU TƯ

CỔ PHIẾU	ĐỊNH GIÁ	KHUYẾN NGHỊ	THUẬN LỢI	THÁCH THỨC
POW	13.25 (+20,5%)	MUA	<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	31.600 (+18,0%)	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.
QTP	18.75 (+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.
REE	74.000 (+19,4%)	MUA	<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.

MỘT SỐ CƠ HỘI ĐẦU TƯ _ POW

MUA – Giá mục tiêu: 13.250 (+20,5%)

Tập trung điện khí, hưởng lợi ngắn hạn vào mua khô, tổ máy S1 của nhà máy VA1 hoạt động cả năm; Giá điện tăng có thể nhận được thanh toán tốt hơn từ EVN.

Kết quả kinh doanh năm Q1.2024

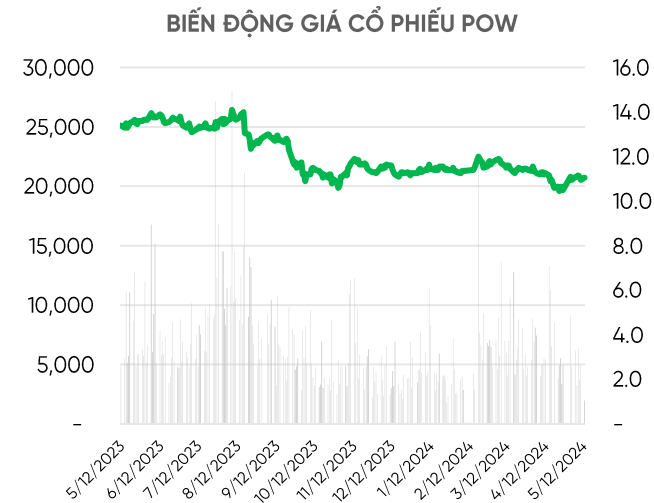
- Sản lượng điện trong Q1.2024 của công ty đạt 3.545 trkwh, giảm 13,5% so với cùng kỳ 2023:** Sản lượng điện giảm do các nhà máy điện khí NT1&2 không được EVN ưu tiên huy động, nguồn khí đông nam bộ không ổn định và thủy điện gặp khó do El nino kéo dài từ 2023. Trong khi đó, nhà máy nhiệt điện Vũng Áng 1 đạt 1.708 trkw (+83% yoy) do tổ máy S1 hoạt động trở lại và điện than được ưu tiên huy động, nhà máy Cà Mau 1&2 đạt 1.471 trkwh (+5% yoy).
- Doanh thu và lợi nhuận trước thuế Q1 đạt 6.243 tỷ và 278 tỷ đồng, bằng 84% và 40% cùng kỳ 2023:**

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 17.455 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 13.250 đồng/cổ phần, cao hơn 20,5% so với thị giá hiện tại.



THÔNG TIN GIAO DỊCH	
Thị giá ngày 15/5/2024	11.000 đ
KLGD TB 52 tuần (trcp)	6,74
Khối lượng lưu hành (trcp)	2.341,90
Biên độ 52 tuần	10.450 đ – 14.100 đ
Vốn hóa (tỷ VND)	25.878
Beta	1.1

Chỉ tiêu	2023	Q1.2023	Q1.2024	2024F
Doanh thu	28,329	7,424	6,243	33,244
Tăng trưởng DT	0.4%	5.1%	-15.9%	17.4%
Lợi nhuận gộp	2,704	679	377	3,002
Lợi nhuận trước thuế	1,442	690	278	1,650
Lợi nhuận sau thuế	1,283	650	216	1,402
EBIT	2,007	822	359	2,663
EBITDA	4,816	1,518	1,061	5,741
Tài sản ngắn hạn	29,042	26,260	28,377	29,358
Tài sản dài hạn	41,320	31,744	44,172	55,878
Tổng tài sản	70,362	58,004	72,550	85,237
Nợ phải trả	36,242	24,196	38,682	49,844
Vốn chủ sở hữu	34,120	33,808	33,868	35,393
D/E	1.06	0.72	1.14	1.41
EPS	443	228	119	506
BVPS	13,415	13,258	13,359	13,847

MỘT SỐ CƠ HỘI ĐẦU TƯ _ POW

MUA – Giá mục tiêu: 13.250 (+20,5%)

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.

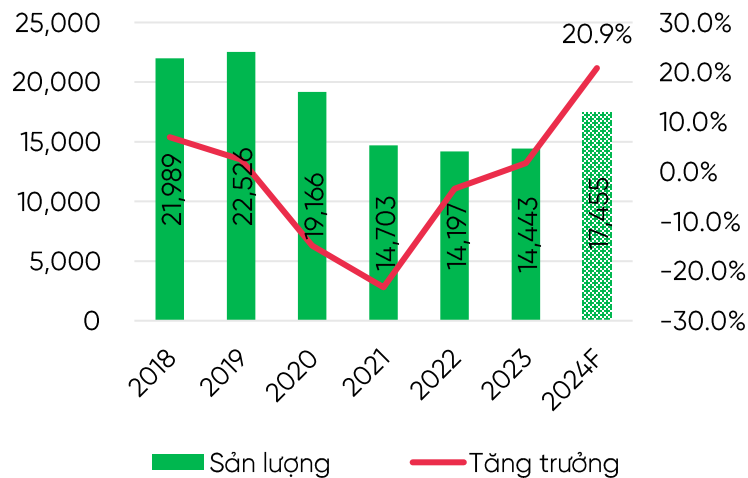
Sản lượng điện sản xuất toàn Tổng công ty đạt 3.544 trkwh, giảm 13,5% so với cùng kỳ 2023, chủ yếu do sản lượng điện nhà máy NT1&NT2 đạt mức rất thấp

Sản lượng điện năm 2024 dự kiến đạt từ 16,8-17,2 tỷ kwh, nhờ vào nhà máy Vũng Áng 1 hoạt động cả 2 tổ máy, nhà máy NT2 nâng sản lượng từ 2,9 tỷ lên 3,2 tỷ kwh.

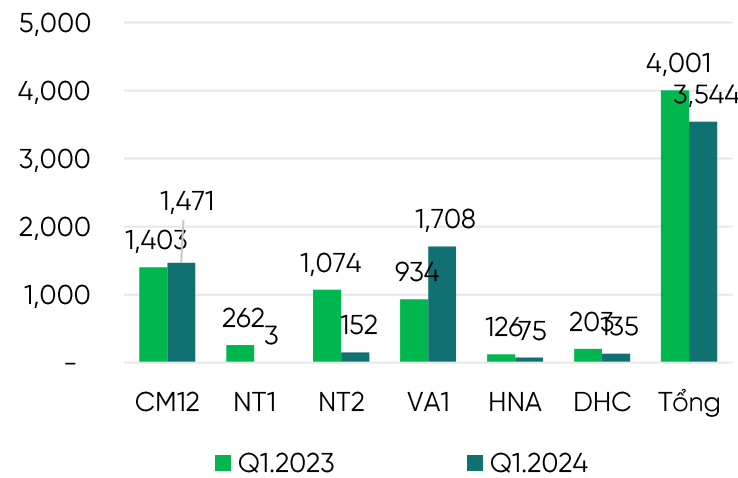
Doanh thu và lợi nhuận trước thuế Q1.2024 đạt 6.243 tỷ và 278 tỷ đồng, bằng 84% và 40% cùng kỳ 2023: Doanh thu giảm chủ yếu do sản lượng điện giảm và giá bán điện cũng thấp hơn. Lợi nhuận giảm sâu do doanh thu giảm nhanh hơn giá vốn, chi phí tài chính cũng tăng 10% do chi phí tỷ giá tăng mạnh bất chấp lãi vay giảm 39%.

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.

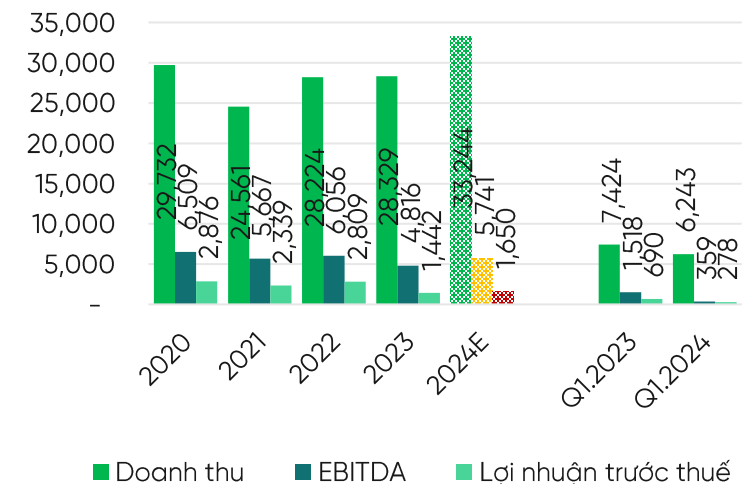
Sản lượng SX hàng năm



Sản lượng điện sản xuất theo Quý



Doanh thu và Lợi nhuận



MỘT SỐ CƠ HỘI ĐẦU TƯ _ REE

MUA - Giá mục tiêu: 74.000 (+19,4%)

Thông tin cập nhật: Kết quả kinh doanh Q1.2024 suy giảm do thủy điện

- Doanh thu Q1.2024 đạt 1.837 tỷ đồng, giảm 22% do mảng năng lượng bị suy giảm mạnh 34%, (trong đó do thủy điện giảm 56%, điện gió và mặt trời đều tăng tốt với 11% và 15%). Lĩnh vực cơ điện hồi phục nhẹ 1%.
- Lợi nhuận trước thuế đạt 599 tỷ đồng. Lợi nhuận sau thuế đạt 549 tỷ đồng, giảm 48% do lĩnh vực điện giảm mạnh 63%, lĩnh vực nước sạch giảm 39%. Ngược lại, lĩnh vực cơ điện phục hồi tăng 39% và lĩnh vực BĐS tăng nhẹ 2%.
- Trong Q1, công ty đã thực hiện mua lại 100% dự án thủy điện Trà Khúc 2 với quy mô 30MW, sản lượng điện dự kiến là 128 trkwh/năm. Công ty đang hoàn thiện thủ tục để khởi công trong nửa cuối năm 2024. Giá trị đầu tư dự kiến trong năm 2024 là 340 tỷ đồng

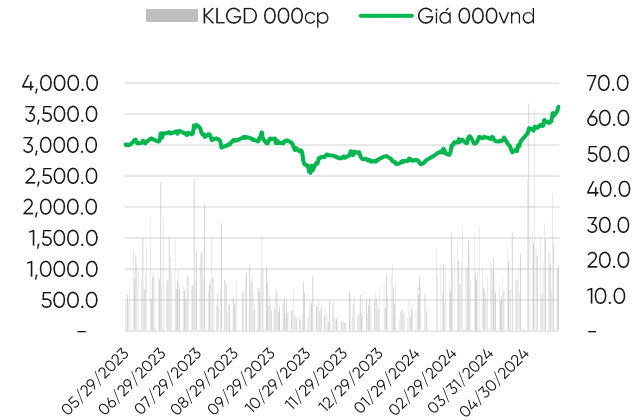
Triển vọng 2024: Lĩnh vực Bất động sản bù đắp suy giảm lĩnh vực thủy điện

- Dự án Etown 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 19,4% thị giá cổ phiếu REE ngày 29/5.

BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU REE



THÔNG TIN GIAO DỊCH

Thị giá ngày 29/5/2024:	62.000 đ
KLGD 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	Q1.23	Q1.24	2024F
Doanh thu	8,570	2,369	1,837	10,140
Tăng trưởng DT	-8,6%	15,8%	-22,4%	18,3%
Lợi nhuận gộp	3,710	1,254	741	3,869
Lợi nhuận trước thuế	3,056	1,152	599	3,155
Lợi nhuận sau thuế	2,787	1,055	549	2,853
LNST CĐCT Mẹ	2,189	745	480	2,316
EBIT	3,995	1,401	791	4,045
EBITDA	5,336	1,726	1,135	4,495
Tài sản ngắn hạn	9,524	9,047	9,985	12,684
Tài sản dài hạn	25,388	25,275	25,155	24,523
Tổng tài sản	34,912	34,322	35,141	37,207
Nợ phải trả	14,142	14,524	14,286	13,810
Vốn chủ sở hữu	20,770	19,798	20,854	23,397
D/E	0,68	0,73	0,69	0,59
EPS	5,343	2,091	1,173	4,916
BV	42,268	44,546	42,435	41,888

MỘT SỐ CƠ HỘI ĐẦU TƯ _ REE

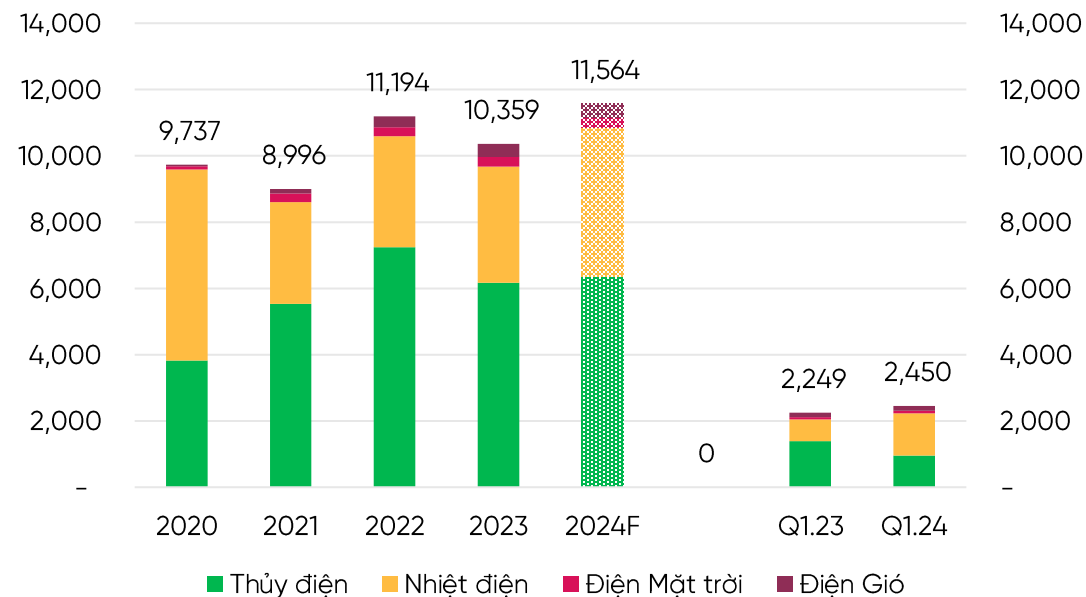
MUA - Giá mục tiêu: 74.000 (+19,4%)

- 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 1.2024: sản lượng điện các nhà máy của REE đạt 2.450 trkwh tăng 8,9% yoy.
- Trong đó điện than đạt 1.274 trkwh (+95% yoy); Điện gió đạt 144 trkwh (+8,3%); Điện mặt trời đạt 78 trkwh (+5,4%). Riêng thủy điện giảm 31,3% khi đạt 954 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			552	0.9%	24	50.0%
BDS			263	-0.8%	133	2.3%
Điện	2,450	8.9%	1,022	-34.1%	238	-52.0%
- Thủy điện	954	-31.3%	474	-55.5%	66	-83.1%
- Điện gió	144	8.3%	314	10.6%	147	45.5%
- Điện mặt trời	78	5.4%	70	14.8%	16	128.6%
- Nhiệt điện	1,274	95.1%			22	83.3%
- Điện bán lẻ			165	18.7%	7	40.0%
Nước			4	-42.9%	67	-38.5%

Sản lượng điện qua các năm



MỘT SỐ CƠ HỘI ĐẦU TƯ_PC1

MUA – Giá mục tiêu: 31.600 (+18,0%)

Kết quả kinh doanh Q1.2024

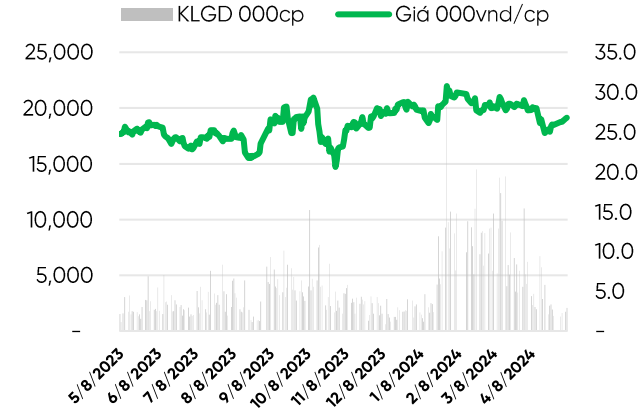
- Kết quả kinh doanh hồi phục tốt trong quý 1: Doanh thu và LNTT lần lượt đạt 2.165 tỷ và 158 tỷ đồng, tăng 44% và 83% so với cùng kỳ 2023:** Doanh thu tăng ở các lĩnh vực cốt lõi Xây lắp và Sản xuất công nghiệp điện. LNTT tăng do doanh thu tăng và biên lợi nhuận gộp ổn định, bên cạnh đó có đóng góp lợi nhuận từ công ty liên kết Western Pacific.
- Lĩnh vực khai thác khoáng sản tiếp tục đạt kết quả khả quan:** Doanh thu đạt 478 tỷ đồng, lợi nhuận gộp đạt 135 tỷ đồng, biên lợi nhuận đạt 28,2% giảm từ 34,0% của năm 2023 do giá Nikel giảm trong kỳ. Sản xuất điện đạt 335 tỷ đồng (-8%yoy) do thủy điện vẫn gặp khó do El Nino. Lĩnh vực xây lắp và sản xuất công nghiệp phục hồi tốt, doanh thu lần lượt đạt 2.165 tỷ đồng và 564 tỷ đồng (+22% và +226% yoy) khi các dự án xây dựng ngành điện đang được đẩy mạnh thực hiện. Công ty trúng thầu dự án đường dây 500KV với giá trị 2.100 tỷ đồng.
- Lần đầu ghi nhận lợi nhuận từ Western Pacific:** Khoản đầu tư chiếm 30,8% vốn của CTCP Western Pacific (WP) mang lại lợi nhuận 49 tỷ đồng trong kỳ. Công ty tiếp tục tập trung nguồn lực lớn vào lĩnh vực BĐS Khu công nghiệp, vận hành ổn định KCN Nhật Bản – Hải Phòng và tập trung hoàn thiện thủ tục pháp lý của Giai đoạn 2, kế hoạch có thể thực hiện đầu tư từ cuối năm 2024 và kinh doanh vào năm 2026. Các dự án bất động sản nhà ở vẫn trong quá trình hoàn thiện hồ sơ pháp lý, kế hoạch đầu tư sẽ lùi sang giai đoạn 2024-2026.

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 31.600 đồng, cao hơn 18,0% thị giá cổ phiếu ngày 7/5/2024.

³¹ VPBankS Research

BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU PC1



THÔNG TIN GIAO DỊCH

Thị giá ngày 7/5/2024	26.800đ
KLGD TB 52 tuần (000cp)	3.781
Khối lượng lưu hành (trcp)	310,99
Biên độ 52 tuần	30.750 đ – 20.600 đ
Vốn hóa (tỷ VND)	8.288
Beta	1.13

Chỉ tiêu	2022	2023	Q1.2024	2024F
Doanh thu	8,358	7,775	2,165	9,895
Tăng trưởng DT	-15,0%	-7,0%	43,9%	27,3%
Lợi nhuận gộp	1,595	1,581	439	1,804
Lợi nhuận trước thuế	606	390	158	683
Lợi nhuận sau thuế	537	305	129	560
EBIT	1,373	1,357	428	1,668
EBITDA	2,000	2,120	638	2,458
Tài sản ngắn hạn	7,913	6,867	7,157	8,899
Tài sản dài hạn	13,841	13,368	13,258	12,530
Tổng tài sản	21,754	20,235	20,415	21,429
Nợ phải trả	14,581	12,964	13,060	13,513
Vốn chủ sở hữu	7,173	7,270	7,355	7,916
D/E	2,03	1,78	1,78	1,70
EPS	1,701	455	258	1,218
BV	18,920	16,667	16,925	18,469

MỘT SỐ CƠ HỘI ĐẦU TƯ_PC1

MUA – Giá mục tiêu: 31.600 (+18,0%)

Hoạt động xây lắp điện và sản xuất công nghiệp có sự hồi phục tốt: doanh thu lần lượt đạt 2.165 tỷ đồng và 564 tỷ đồng (+22% và +226% yoy) khi các dự án xây dựng ngành điện đang được đẩy mạnh thực hiện. Công ty trúng thầu dự án đz 500KV với giá trị 2.100 tỷ đồng.

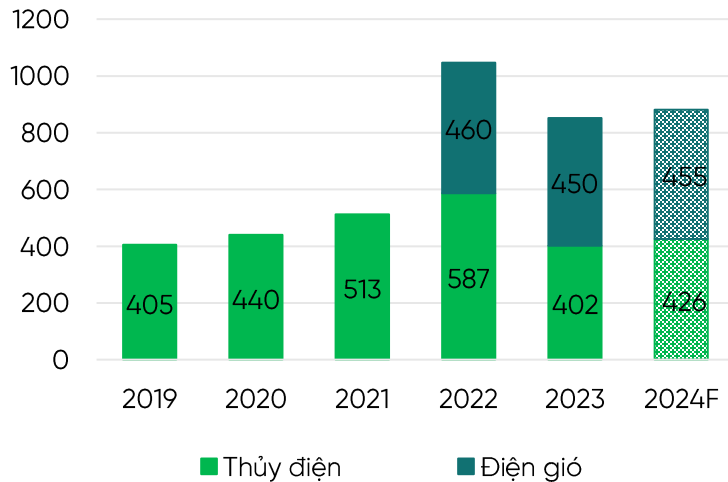
Lĩnh vực khai thác khoáng sản tiếp tục đạt kết quả khả quan: Doanh thu đạt 478 tỷ đồng, lợi nhuận gộp đạt 135 tỷ đồng, biên lợi nhuận đạt 28,2% giảm từ 34,0% của năm 2023 do giá Nikel giảm trong kỳ.

Lần đầu ghi nhận lợi nhuận từ Western Pacific: Khoản đầu tư chiếm 30,8% vốn của CTCP Western Pacific (WP) mang lại lợi nhuận 49 tỷ đồng trong kỳ.

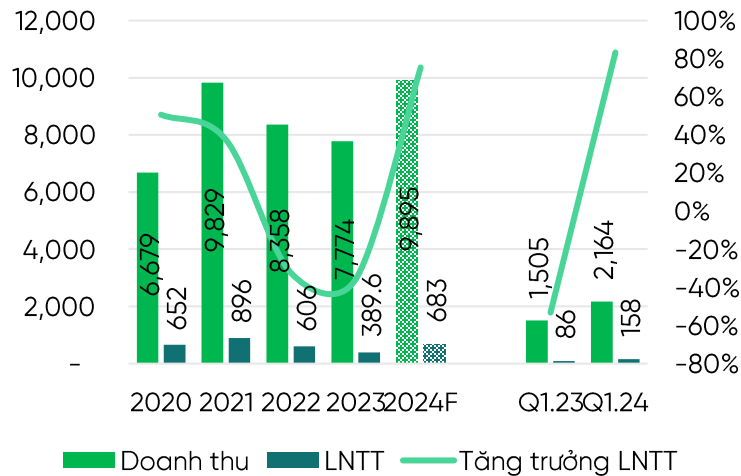
Doanh thu và lợi nhuận trước thuế Q1.2024 lần lượt đạt 2.165 tỷ và 158 tỷ đồng, tăng 44% và 83% so với cùng kỳ 2023: Doanh thu tăng ở các lĩnh vực cốt lõi Xây lắp và Sản xuất công nghiệp điện. LNTT tăng do doanh thu tăng và biên lợi nhuận gộp ổn định, bên cạnh đó có đóng góp lợi nhuận từ công ty liên kết Western Pacific.

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.

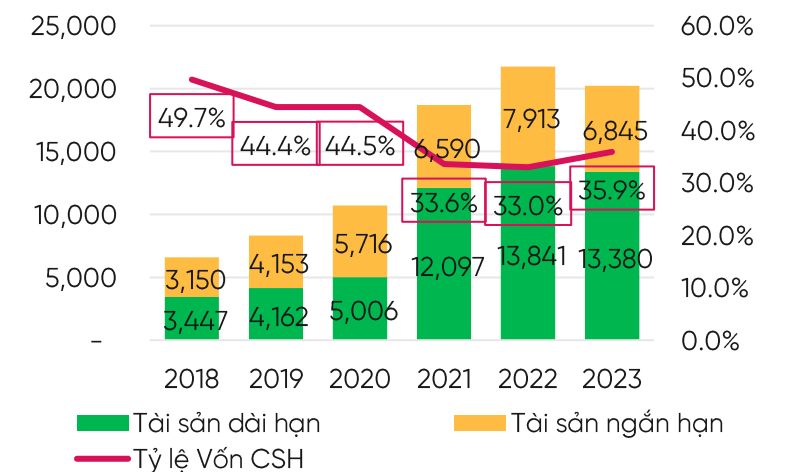
Sản lượng điện (tr kwh)



Doanh thu và Lợi nhuận



Cơ cấu Tài sản và Nguồn vốn



MỘT SỐ CƠ HỘI ĐẦU TƯ_QTP

MUA – Giá mục tiêu: 18.750 (21,7%)

Kết quả kinh doanh Q1.2024 tăng trưởng tốt

- **Sản lượng điện Q1.2024 đạt gần 1.965 triệu kwh:** tăng 8,2% so với cùng kỳ 2023, thực hiện 25,3% kế hoạch cả năm. Sản lượng điện tăng do nhu cầu phụ tải toàn hệ thống tăng lên, bên cạnh đó do điều hành hệ thống ưu tiên nguồn điện than cho các tháng mùa khô. Trong năm 2024, công ty được giao 7.727 triệu kwh.
- **Doanh thu và Lợi nhuận trước thuế Q1 lần lượt đạt 3.010 tỷ đồng và 252 tỷ đồng, tăng 0,5% và 65,8% cùng kỳ 2023:** Doanh thu tăng chậm hơn so với sản lượng điện do giá bán điện trong kỳ giảm. Lợi nhuận gộp đạt 284 tỷ đồng, tăng 59,6%, biên lợi nhuận tăng lên mức 9,4% so với mức 5,9% cùng kỳ 2023. Lợi nhuận trước thuế đạt 252 tỷ đồng, tăng 65,8% so với Q1.2023 và hoàn thành 45,4% kế hoạch lợi nhuận cả năm.

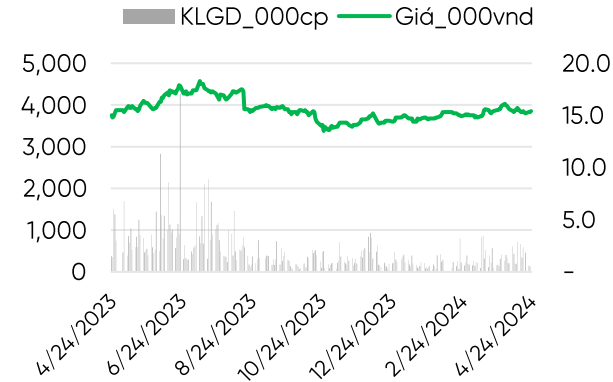
Điểm nhấn Đầu tư

- 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 18.750 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 23/4/2025	15.400đ
KLGD TB 52 tuần (000cp)	485
Khối lượng lưu hành (trcp)	450
Biên độ 52 tuần	13.500 đ – 18.300 đ
Vốn hóa (tỷ VND)	6.930
Beta 2 năm	0,85

Chỉ tiêu	2022	2023	Q1.2024	2024F
Doanh thu	10,417	12,058	3,010	11,892
Tăng trưởng DT	21,5%	15,8%	0,5%	-1,4%
Lợi nhuận gộp	1,081	819	284	892
Lợi nhuận trước thuế	805	648	252	764
Lợi nhuận sau thuế	764	616	227	726
EBIT	998	725	260	801
EBITDA	1,958	1,609	413	1,411
Tài sản ngắn hạn	3,732	3,946	3,893	3,604
Tài sản dài hạn	4,318	3,436	3,309	2,876
Tổng tài sản	8,050	7,383	7,202	6,480
Nợ phải trả	1,888	2,216	1,812	1,263
Vốn chủ sở hữu	6,162	5,166	5,390	5,217
D/E	0,31	0,43	0,34	0,24
EPS	1,698	1,368	504	1,613
BV	13,693	11,481	11,978	11,594

MỘT SỐ CƠ HỘI ĐẦU TƯ_QTP

MUA – Giá mục tiêu: 18.750 (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 Q1.2024 đạt 1.950 trkwh, tăng 8,2%yoy: thực hiện đạt 25,4% kế hoạch năm. Công ty tập trung vận hành tốt nhà máy, đảm bảo độ khả dụng cao và nguồn nhiên liệu than cho sản xuất điện.

- Doanh thu và Lợi nhuận Q1 lần lượt đạt 3.010 tỷ đồng và 252 tỷ đồng, tăng 0,5% và 65,8% cùng kỳ 2023: Doanh thu tăng do sản lượng điện tăng trong kỳ. Lợi nhuận tăng do doanh thu tăng và chi phí khấu hao giảm.
- Chi phí tài chính và khấu hao tiếp tục giảm nhanh: Chi phí tài chính đạt 8 tỷ đồng (-58%yoy), trong đó chi phí lãi vay là 6 tỷ đồng (-78%yoy). Chi phí khấu hao đạt 152 tỷ đồng (-33%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

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.

