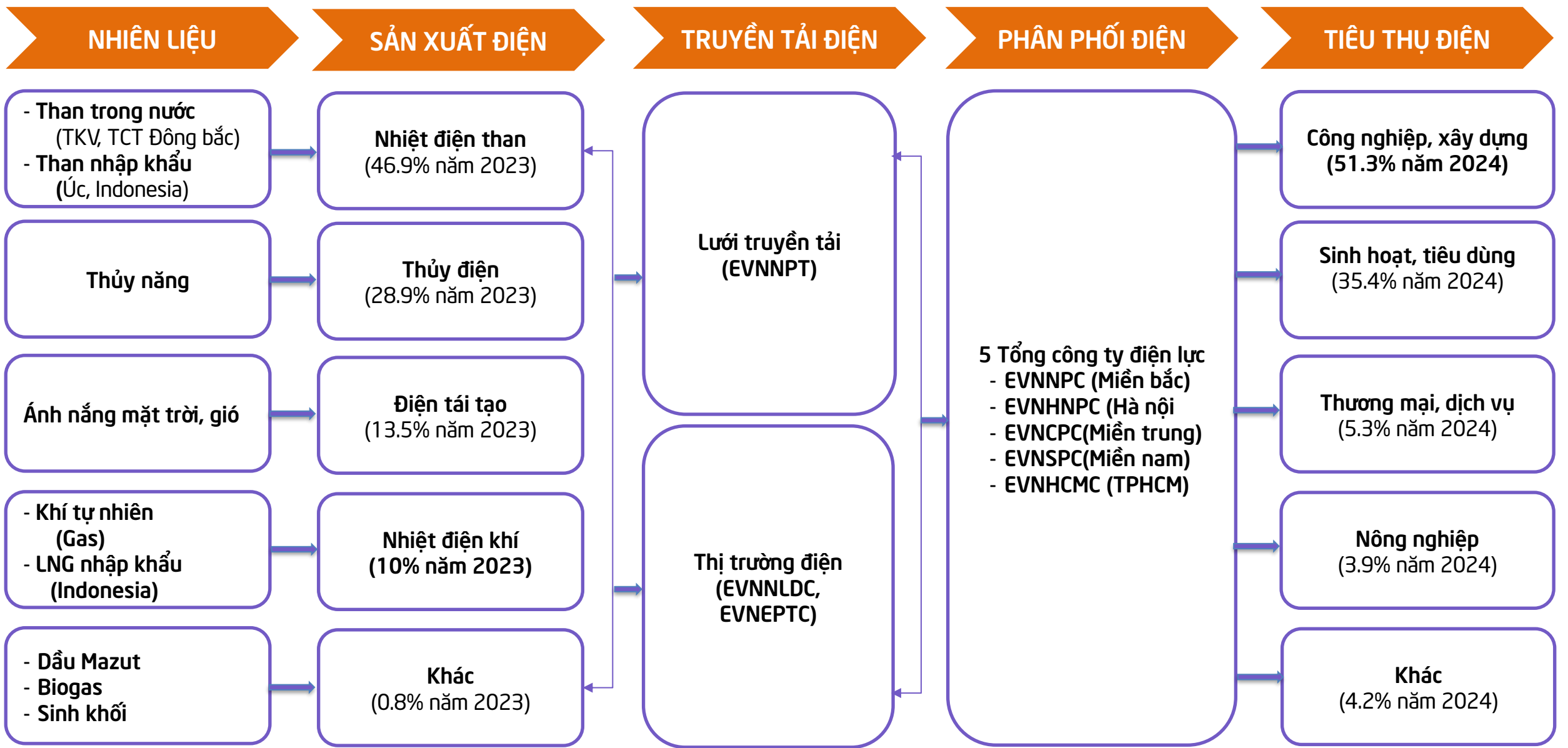


Triển vọng Ngành điện:

# NHU CẦU TIÊU THỤ ĐIỆN TIẾP TỤC TĂNG TRƯỞNG HAI CHỮ SỐ NĂM 2025



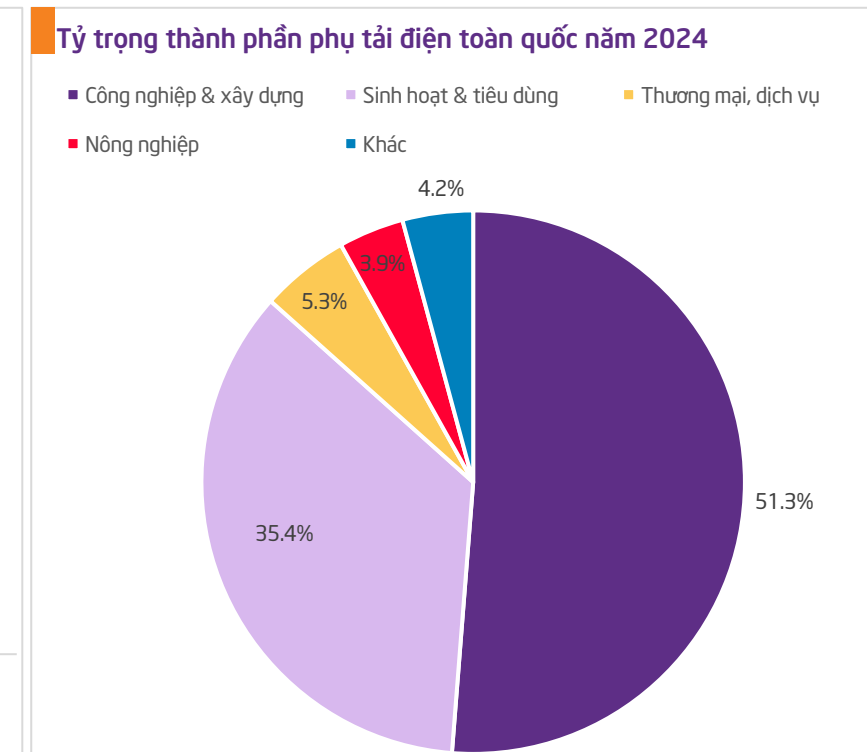
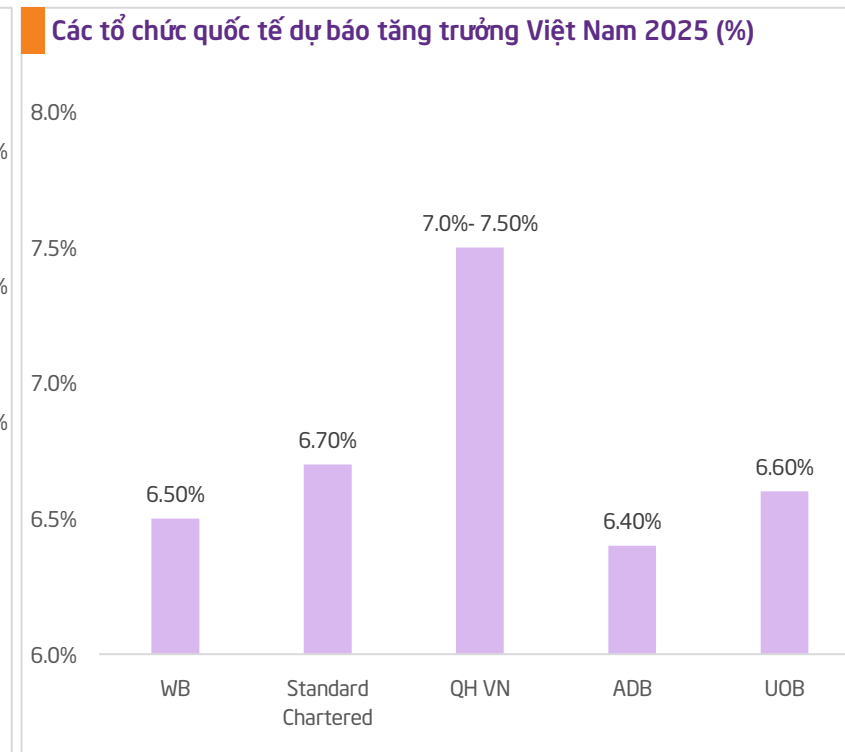
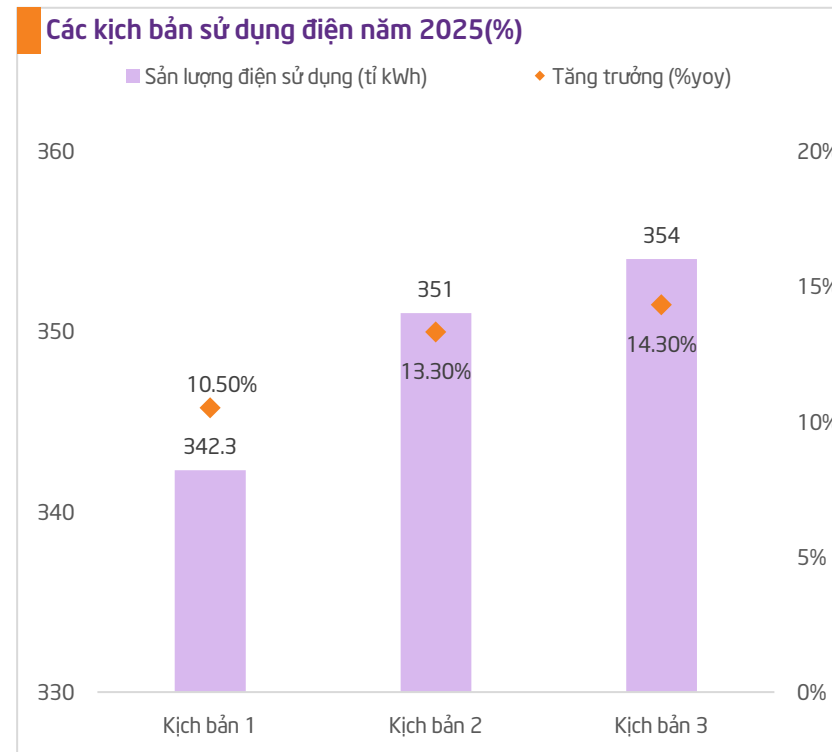






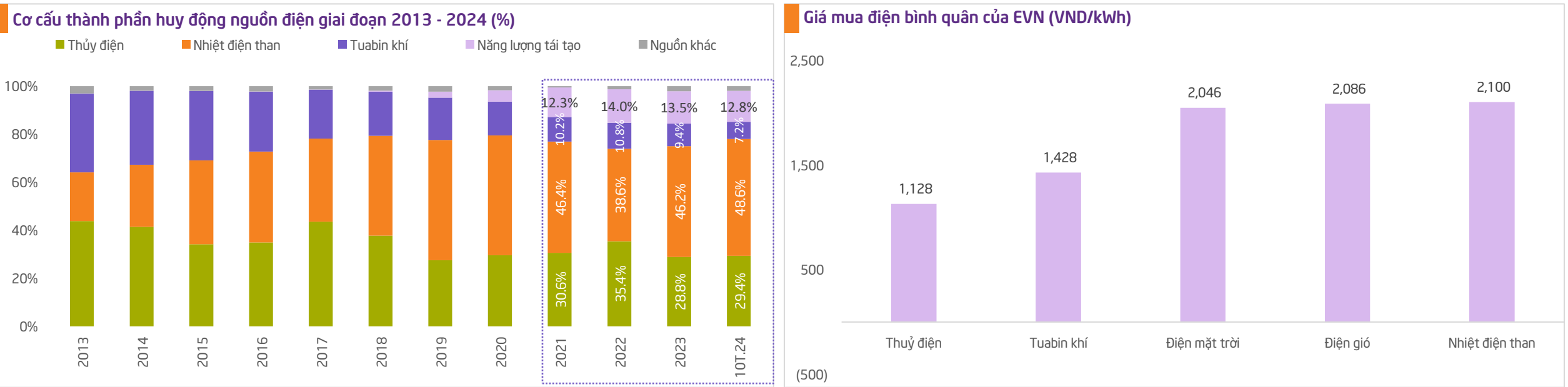
# DỰ BÁO TIÊU THỤ ĐIỆN NĂM 2025 TĂNG 10.5% ĐẾN 13% SO VỚI NĂM 2024

- Xu hướng dịch chuyển dòng vốn sang Việt Nam được dự báo sẽ tăng mạnh hơn sau khi tân tổng thống Hoa Kỳ tiếp nhận nhiệm kỳ mới, cùng với hoạt động đầu tư công được đẩy mạnh kéo theo mức tiêu thụ điện năng năm 2025 được dự báo khá cao do FDI tiếp tục chảy mạnh vào lĩnh vực chế biến chế tạo. Trong 10T.2024, tiêu thụ điện của ngành công nghiệp xây dựng tăng 10.53%yoy, thương mại – dịch vụ tăng 11.9%oy và sinh hoạt & tiêu dùng tăng 9.88%yoy. Theo tính toán, kinh tế tăng trưởng 1% thì mức tiêu thụ điện tăng tương ứng 1.5%. Do đó, với mức tăng trưởng theo kế hoạch của bộ KH & ĐT, thì tiêu thụ điện năm 2025 được dự báo tăng trưởng trong khoảng 10.5% - 11.25%, tương ứng với nguồn cung cần bổ sung thêm 2,200 – 2,500 MW công suất. Trong trường hợp tăng trưởng kinh tế cao hơn mức 7% - 7.5%, tiêu thụ điện có thể tăng tới 12% - 13% so với năm 2023.
- Các nhà điều hành đã đưa ra 3 kịch bản tiêu thụ điện cho năm 2025. Trong đó, kịch bản cơ sở mức tiêu thụ điện năm 2025 dự ước khoảng 342.3 tỉ kWh, tăng 10.5%yoy, kịch bản tăng trưởng vừa mức tiêu thụ điện năm 2025 khoảng 351 tỉ kWh, tăng 13.3% và kịch bản tăng trưởng cao mức tiêu thụ điện năm 2025 khoảng 354 tỉ kWh, tăng 14.3%yoy.





- Lũy kế 10T.2024, sản lượng điện toàn hệ thống ghi nhận 258.7 tỉ kwh, tăng 10.6%yoy. Trong đó, Thủy điện chiếm 29.5%, nhiệt điện chiếm 48.7%, Tuabin khí chiếm 7.1%, năng lượng tái tạo chiếm 12.7% và nhập khẩu điện chiếm 1.7%. Sản lượng điện truyền tải 10T.2024 ghi nhận 206.86 tỉ kwh, tăng 11.16%yoy.
- Cơ cấu thành phần huy động nguồn điện của Việt Nam gần như không thay đổi nhiều kể từ năm 2021. Vì vậy, rất khó để nguồn cung điện tăng mạnh. Cụ thể:**
  - Nhiệt điện than:** Tăng mạnh trong giai đoạn 2013 – 2020, đóng góp tới 50% nguồn điện huy động của Việt Nam trong năm 2020. Nhược điểm của nguồn điện than là giá thành cao (do giá than cao) và phát thải carbon lớn nên mức độ đóng góp của nguồn điện than vào tổng nguồn điện của Việt Nam có xu hướng chậm lại kể từ 2021 đến nay, nhưng vẫn chiếm tỷ trọng lớn trong tổng nguồn điện của Việt Nam, chiếm khoảng 48.6% tổng nguồn điện huy động của Việt Nam trong 10T.2024.
  - Thủy điện:** Giảm dần kể từ 2013 đến nay do dung lượng không còn nhiều để phát triển và chịu tác động bởi điều kiện thời tiết. Thủy điện đóng góp khoảng 29.4% trong tổng nguồn điện huy động của Việt Nam trong 10T.2024 (năm 2023: 28.8%). Do ảnh hưởng của điều kiện thời tiết xuất hiện nhiều mưa bão, khiến lưu lượng nước về các hồ tăng mạnh trong tháng 9 và tháng 10, tăng tỷ lệ đóng góp của thủy điện trong 10T.2024.
  - Tuabin khí:** Tỷ trọng đóng góp nguồn điện từ Tuabin khí giảm từ 32.8% vào năm 2023 xuống 7.2% trong 10T.2024.
  - Năng lượng tái tạo:** Chiếm tỷ trọng khá thấp trong giai đoạn 2013 – 2020. Tỷ trọng đóng góp của nguồn năng lượng tái tạo tăng đột biến và duy trì ổn định kể từ năm 2021 đến nay. Tăng tỷ trọng đóng góp của năng lượng tái tạo là xu hướng của toàn cầu kể từ năm 2020 do diễn biến thiên tai ngày càng phức tạp.









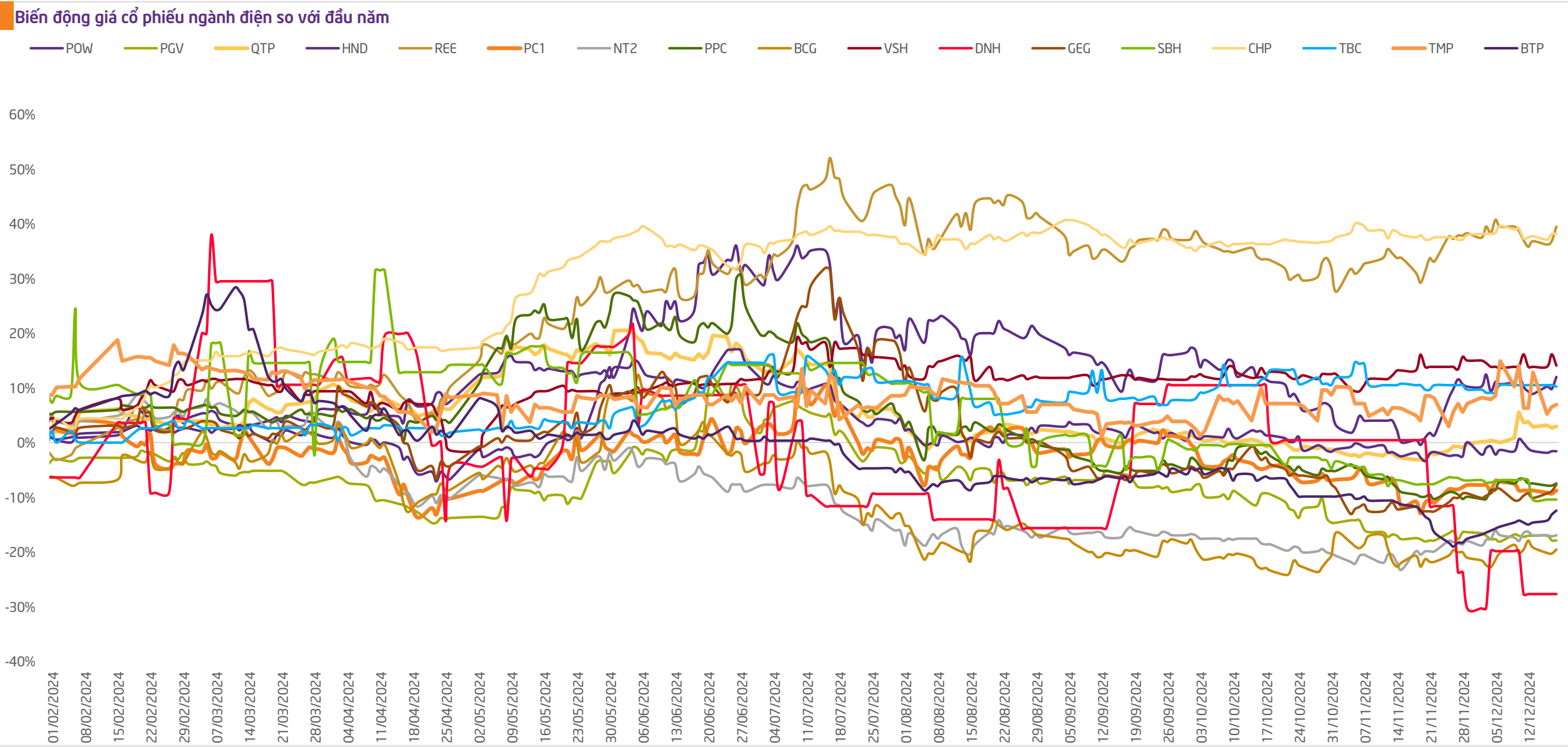
Nội dung	Xây lắp điện	Thủy điện	Nhiệt điện than	Nhiệt điện khí	Năng lượng tái tạo
Mã chứng khoán	PC1, TV2, CTR	VSH, REE, TBC	QTP, PPC, HND	POW, NT2	REE, HDG, DPG và GEE
Triển vọng	<ul style="list-style-type: none"><li>Các dự án xây dựng điện sẽ được thúc đẩy mạnh mẽ hơn trong năm 2025 do:<ul style="list-style-type: none"><li>❖ Luật điện lực có hiệu lực từ ngày 01/02/2025 – thay thế cho Luật Điện lực năm 2004 sẽ phân cấp quyết định chủ trương đầu tư đến UBND cấp tỉnh đối với các dự án lưới điện và cho phép tư nhân hóa các đường dây truyền tải từ 220 kV trở xuống, sẽ giúp đẩy mạnh hạ tầng điện.</li><li>❖ Để bám sát mục tiêu Quy hoạch điện VIII, chính phủ sẽ tăng cường các dự án xây dựng điện lớn.</li><li>❖ Đầu tư công được kỳ vọng tăng tốc trong năm 2025, trong đó có bao gồm xây dựng các dự án điện.</li><li>❖ Năm 2025 có nguy cơ mất an ninh năng lượng khi nền kinh tế Việt Nam tiếp tục tăng trưởng cao và nhiều doanh nghiệp FDI xây dựng và mở rộng kinh doanh ở Việt Nam.</li></ul></li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>Cơ quan Khí tượng thủy văn dự báo, từ tháng 11.2024 – 1.2025, ENSO sẽ chuyển sang trạng thái La Nina với xác suất 60%- 70%. Vì vậy, kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp thủy điện được kỳ vọng tích cực trong quý cuối năm 2024 và đầu năm 2025.</li><li>Nhóm thủy điện cũng được kỳ vọng hưởng lợi về giá bán nhờ phê duyệt khung pháp lý cho giá bán lẻ điện hai thành phần và xu hướng tiến tới thị trường bán lẻ điện cạnh tranh khi Luật điện lực sửa đổi – có hiệu lực kể từ 1/2/2025.</li></ul>	<p>Mặc dù ENSO đã chuyển sang trạng thái La Nina, nhưng tiêu thụ điện được dự báo khá cao trong năm 2025. Hơn nữa, hiện tượng La Nina có thể kết thúc sớm. Theo tính toán của tập đoàn điện lực, dự kiến nhiệt điện than sẽ được huy động ở mức cao trong mọi kịch bản tăng trưởng phụ tải trong năm 2025, đặc biệt là các nhà máy khu vực phía Bắc. Hầu hết các nhà máy đều được huy động vận hành từ 6.400 – 6.500 giờ trong năm 2025. Do đó, các cổ phiếu nhiệt điện than vẫn có tiềm năng trong năm 2025, đặc biệt là thời điểm đầu năm.</p>	<p>Lượng khí cung cấp khu vực Đông Nam Bộ và Tây Nam Bộ đang giảm dần. Theo Quy hoạch điện VIII điều chỉnh, đến năm 2025, Việt Nam sẽ có khoảng 15,000 MW công suất nhiệt điện khí, chiếm khoảng 15.6% tổng công suất các nguồn điện (10T.2024: chiếm 7.2%). Đến năm 2030, tổng công suất các nhà máy điện khí khoảng 19,000 MW, tương ứng cần khoảng 22 tỷ m<sup>3</sup> khí cho phát điện. Nguồn cung khí cho sản xuất điện tại Đông Nam Bộ trong năm 2025 chỉ còn khoảng 2.06 tỷ m<sup>3</sup>. Nguồn khí chủ yếu hiện nay đến từ nguồn mỏ khí Lô B (trữ lượng ước tính 107 tỷ m<sup>3</sup>) và mỏ khí Cá Voi Xanh (trữ lượng ước tính 150m<sup>3</sup>). Dự án LNG đầu tiên đang được triển khai là Nhơn Trạch 3 &amp; 4 với chủ đầu tư là POW, dự kiến sẽ vận hành thương mại trong năm 2025, đóng góp tích cực vào kết quả kinh doanh của POW. Hơn nữa, luật điện lực sửa đổi, có hiệu lực từ 01/02/2025 cũng tạo điều kiện cho nhóm điện khí, đặc biệt là điện khí LNG.</p>	<ul style="list-style-type: none"><li>Tiêu thụ điện được dự báo tăng trưởng mạnh trong năm 2025 trong bối cảnh nguồn cung điện khác vẫn còn bị hạn chế, do đó, những khó khăn, điểm nghẽn của năng lượng tái tạo được kỳ vọng sẽ sớm tháo gỡ, đóng góp nhiều hơn vào tổng công suất nguồn điện.</li><li>Luật điện lực sửa đổi và có hiệu lực từ 01/02/2025 đã đưa ra nhiều chính sách mới để tạo điều kiện phát triển bền vững cho các nguồn năng lượng tái tạo. Là một trong những nguồn điện không chỉ giúp đảm bảo an ninh năng lượng mà còn giúp ngành điện phát triển bền vững, hướng tới mục tiêu net zero mà Việt Nam đã cam kết tại COP26. Vì vậy, nhiều dự án bị tạm ngưng và vướng mắc trước đây được kỳ vọng tiếp tục thực hiện trong những năm tới.</li></ul>



Mã	Sàn	DTT 9M/24 (tỷ VND)	% YoY DTT	LNST 9M/24 (tỷ VND)	% YoY LNST	EBITDA/ (Nợ vay ngắn hạn + lãi vay)	Vốn vay/ VSCH	Biên lãi gộp TTM Q3/24	Biên lãi ròng TTM Q3/24	ROE	P/E x (Giá ngày 18/12/24)	P/B x (Giá ngày 18/12/24)	Mkt cap Tỷ VND) Ngày 18/12/24	Thay đổi giá từ đầu năm (Giá ngày 18/12/24)
PGV	HOSE	29,425	-18.03%	(459)	-137.0%	0.84	2.10	7.1%	-1.0%	-2.5%	-56.81	1.45	21,402	-17.89%
POW	HOSE	21,686	0.71%	1,111	43.5%	0.36	0.58	7.6%	5.5%	4.4%	21.10	0.92	29,508	12.00%
QTP	UPCoM	9,024	-2.03%	464	15.0%	12.43	0.04	7.5%	5.7%	12.6%	9.60	1.21	6,479	2.94%
HND	UPCoM	8,605	-2.46%	422	-20.8%	15.80	0.01	4.3%	2.7%	5.2%	21.36	1.07	6,550	-1.59%
REE	HOSE	6,048	-7.02%	1,514	-22.0%	2.04	0.49	37.4%	26.6%	10.3%	17.53	1.75	31,935	39.48%
PC1	HOSE	7,538	46.66%	578	13,295.3%	0.56	1.46	19.1%	7.1%	8.9%	17.39	1.50	8,172	-8.76%
NT2	HOSE	4,160	-19.73%	8	-96.7%	0.57	0.35	3.6%	4.6%	6.0%	22.94	1.39	5,700	-16.94%
PPC	HOSE	5,931	46.65%	246	-13.8%	120.70	0.00	1.8%	5.1%	8.7%	9.23	0.79	3,655	-7.47%
BCG	HOSE	3,238	14.28%	748	98.6%	0.27	0.56	28.0%	17.0%	2.6%	21.02	0.58	5,677	-19.56%
VSH	HOSE	1,158	-40.03%	146	-80.8%	3.89	0.72	45.1%	20.9%	8.1%	31.42	2.49	11,836	14.08%
DNH	UPCoM	1,323	-28.36%	507	-47.2%	9.91	0.27	47.3%	37.6%	13.3%	21.26	2.78	14,700	-27.69%
GEG	HOSE	1,770	10.99%	80	-3.3%	0.96	1.70	47.9%	4.8%	3.1%	35.54	1.07	4,049	-7.67%
SBH	UPCoM	381	-34.17%	116	-57.9%	0.00	0.00	51.4%	43.0%	22.3%	18.04	3.82	5,926	-10.42%
KHP	HOSE	5,435	19.92%	110	385.57%	2.97	1.08	6.40%	2.80%	28.42%	3.81	1.03	776	49.22%
CHP	HOSE	460	-11.64%	127	-18.1%	2.24	0.36	51.4%	37.8%	16.1%	15.76	2.71	4,885	38.14%
SHP	HOSE	389	-17.39%	166	-14.9%	4.92	0.06	53.7%	42.5%	20.2%	14.16	2.88	3,487	20.56%
TBC	HOSE	402	25.14%	180	40.76%	5.15	0.04	61.76%	42.56%	15.76%	15.28	2.37	2,534	10.22%
BTP	HOSE	279	-61.94%	12	-74.05%	0.60	0.16	4.35%	9.70%	2.99%	22.31	1.66	723	-12.43%
TMP	HOSE	531	-16.39%	246	-30.4%	5.71	0.21	57.75%	45.35%	24.42%	14.04	3.09	4,704	6.95%



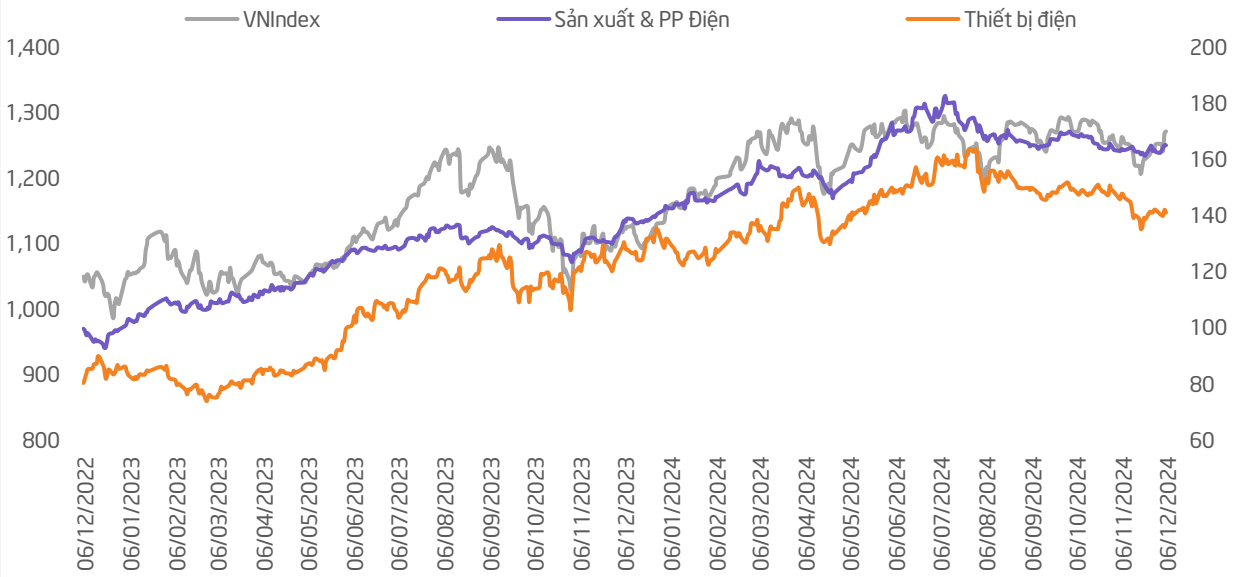
# BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU TRONG NGÀNH SO VỚI ĐẦU NĂM 2024



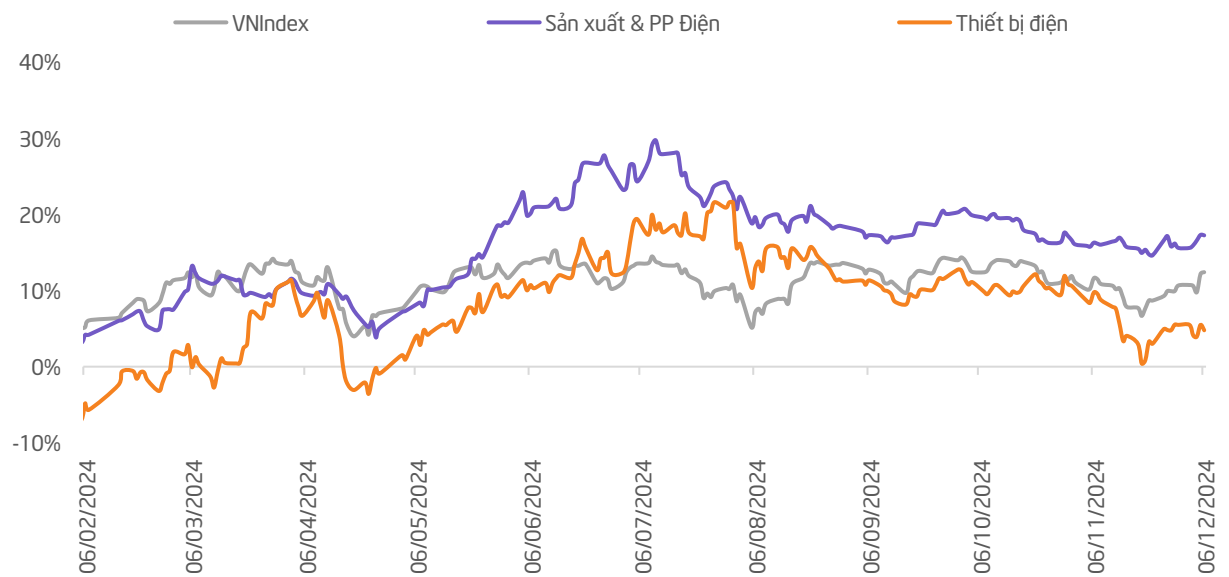


# BIẾN ĐỘNG CHỈ SỐ VÀ ĐỊNH GIÁ CỦA NGÀNH VS VNINDEX

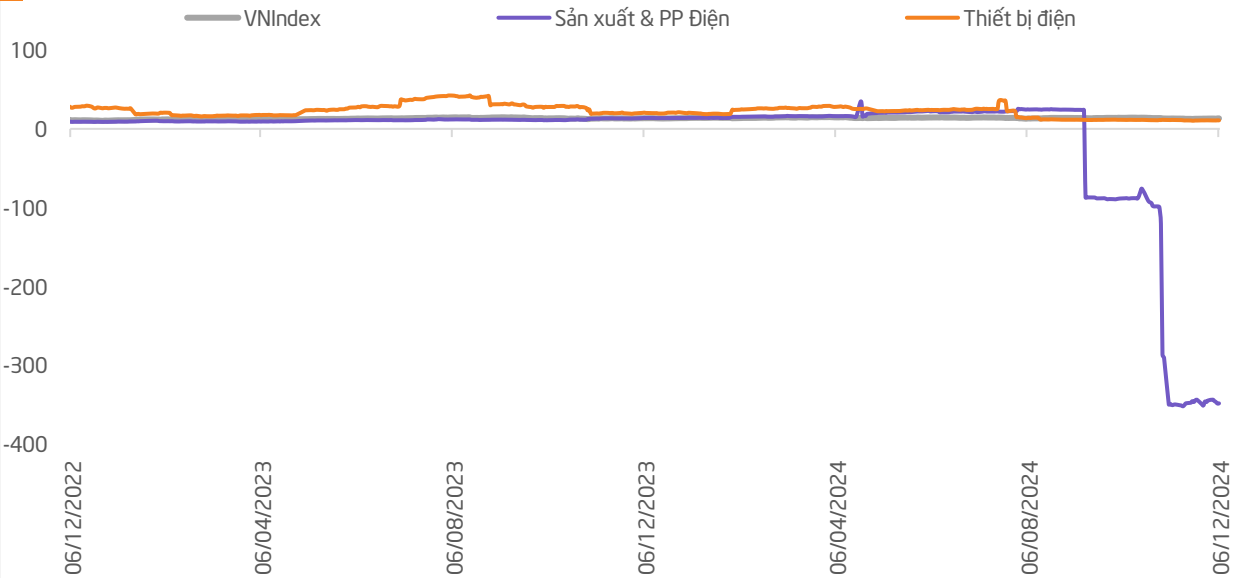
Chỉ số giá ngành điện vs VNIndex từ 2022 đến nay



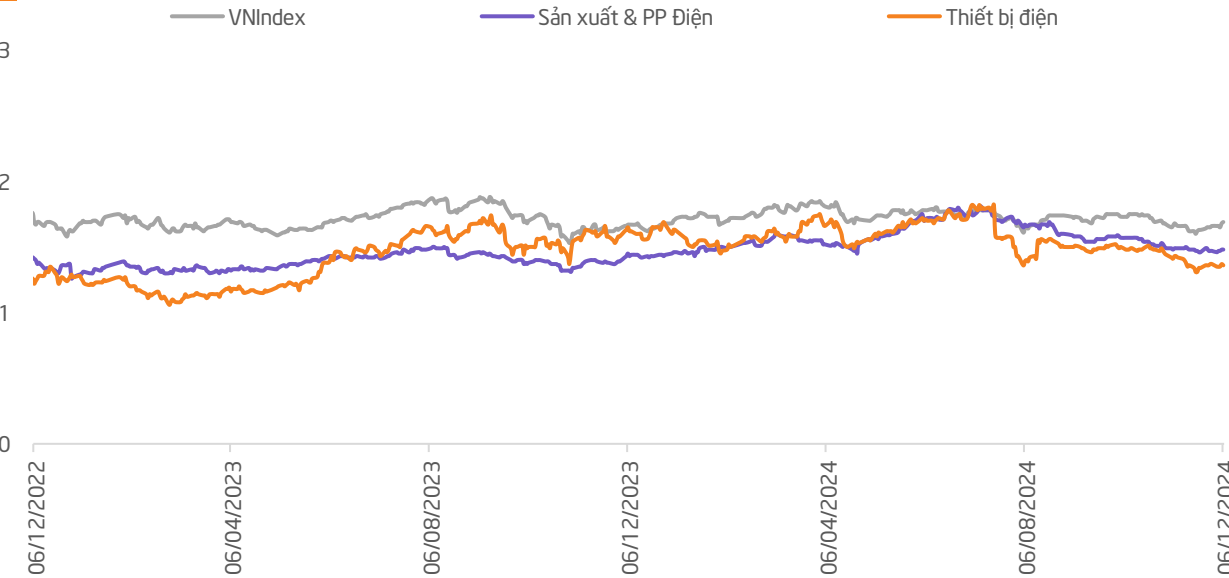
Thay đổi chỉ số ngành điện & VNIndex so với đầu năm



Định giá PE ngành điện vs VNIndex



Định giá PB ngành điện vs VNIndex





**Ước tính KQKD 2024:** Doanh thu thuần ước đạt 10,815 tỷ đồng, +39.1%yoy. LNST ước đạt 940 tỷ đồng, gấp 3.3 lần so với cùng kỳ 2023. Với kết quả này, PC1 ước đạt 100% kế hoạch doanh thu và 179% kế hoạch lợi nhuận sau thuế cả năm 2024.

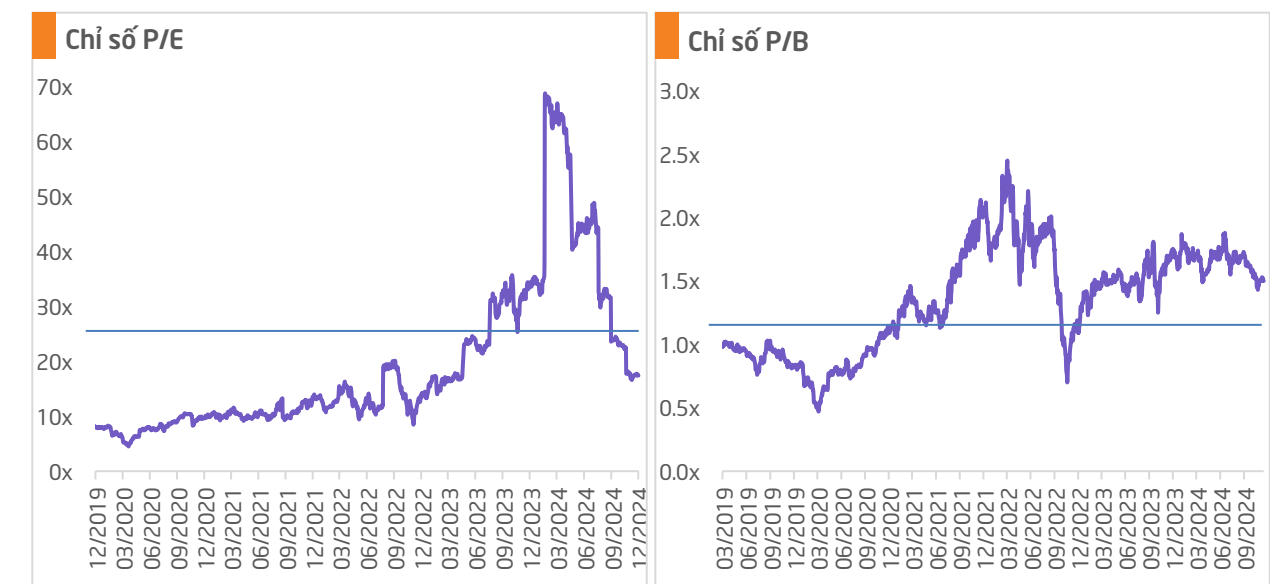
### Triển vọng kinh doanh

- **Mảng xây lắp tiếp tục được hưởng lợi từ quy hoạch điện VIII và phát triển ra thị trường nước ngoài:** Mảng này tiếp tục được hưởng lợi từ quy hoạch điện VIII. Bên cạnh đó, việc tháo gỡ khó khăn cho lĩnh vực năng lượng tái tạo và mở rộng thị trường để xây lắp nhà máy điện gió ở Philippines góp phần tăng doanh thu của mảng trong vài năm tới.
- **Mảng năng lượng:** Doanh thu từ mảng thủy điện của PC1 được kỳ vọng cải thiện khi khí hậu chuyển từ pha El Nino sang pha Lanina kể từ đầu quý 3.2024 đến năm 2025.
- **Mảng BĐS khu công nghiệp:** Mảng này được kỳ vọng tích cực đóng góp vào doanh thu cho PC1 trong giai đoạn tới khi chiến lược “Trung Quốc +1” của các doanh nghiệp đa quốc gia có thể trở nên sâu sắc hơn khi nhiệm kỳ mới của tân tổng thống Hoa Kỳ bắt đầu.
- **Mảng khai khoáng đem lại nguồn lợi nhuận lớn:** Theo dự báo của Fitch, giá niken sẽ tăng đều đặn từ 2025 – 2028, dự báo khoảng 21,500 USD/tấn khi thặng dư thị trường thu hẹp do nhu cầu niken tăng cao cùng với sự gia tăng sản xuất pin EV. Giá niken được dự báo lên tới 26,000 USD/tấn vào năm 2033 khi thặng dư thị trường thu hẹp đáng kể xuống còn 24,500 tấn.

**Định giá và khuyến nghị:** Chúng tôi kết hợp 3 Phương pháp gồm SOTPs, PE và PB để đưa ra giá mục tiêu của PC1 là 35,300 đồng/cổ phiếu, tương ứng với tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng 54.5% so với giá đóng cửa ngày 18/12/2024.

**Rủi ro đầu tư:** các dự án BĐS chậm tiến độ so với dự kiến, Quy hoạch điện 8 chậm tiến độ phê duyệt, nhóm năng lượng tái tạo gặp khó khăn về cơ chế giá bán điện.

Chỉ tiêu tài chính	Đơn vị	2023	2024F	2025F
Doanh thu thuần	Tỷ đồng	7,775	10,815	11,816
Lợi nhuận gộp	Tỷ đồng	1,581	2,125	2,358
Chi phí bán hàng và QLDN	Tỷ đồng	391	638	741
EBITDA	Tỷ đồng	2,100	2,196	2,433
Lợi nhuận sau thuế	Tỷ đồng	283	940	1,041
Biên lợi nhuận gộp	%	20.3%	19.7%	20.0%
Biên LNST	%	3.6%	8.7%	8.8%
ROE	%	3.9%	12.3%	12.3%
ROA	%	1.3%	4.4%	4.6%
EPS	VND	818	2,130	2,357
BV	VND	12,694	14,053	16,520
P/E	x	27.9	10.7	9.7
P/B	x	1.8	1.6	1.4





## TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Các thông tin, tuyên bố, dự đoán trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, là dựa trên các nguồn thông tin tin cậy, tuy nhiên TPS không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các nguồn thông tin này. Các nhận định trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn thận, theo đánh giá chủ quan của chúng tôi, là hợp lý trong thời điểm đưa ra báo cáo.

Các nhận định trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không báo trước. Báo cáo này không nên được diễn giải như một đề nghị mua hay bán bất cứ một cổ phiếu nào. TPS và các công ty con; cũng như giám đốc, nhân viên của TPS và các công ty con có thể có lợi ích trong các công ty được đề cập tới trong báo cáo này.

TPS có thể đã, đang và sẽ tiếp tục cung cấp dịch vụ cho các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. TPS sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào hay sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay bất kỳ thông tin hoặc ý kiến nào của báo cáo này. TPS nghiêm cấm việc sử dụng, và mọi sự in ấn, sao chép hay xuất bản toàn bộ hay từng phần bản Báo cáo này vì bất kỳ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của TPS

### Deputy head of Equity & Market Research

Phan Thị Liên

028 7301 3839 (Ext 574)

lienpt@tpbs.com.vn

### Head of Research

Ngô Thị Lệ Thanh

028 7301 3839 (Ext 121)

thanhnt@tpbs.com.vn

## LIÊN HỆ

### TRUNG TÂM PHÂN TÍCH - CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN TIỀN PHONG (TPS)



028 7301 3839



tt.pt@tpbs.com.vn



<https://www.tpbs.com.vn/>