

## POW - NT3&4 ghi nhận tiến triển tích cực về Qc và GSA, kế hoạch mở rộng công suất đáng kể - Báo cáo ĐHCĐ

Phân tích doanh nghiệp • 22/04/2025

Chúng tôi đã tham dự ĐHCĐ của Tổng Công ty Điện lực Dầu khí Việt Nam (POW) vào ngày 22/04/2025. Nhìn chung, ban lãnh đạo chia sẻ về những diễn biến tích cực liên quan đến tỷ lệ sản lượng điện hợp đồng (Qc) và hợp đồng mua bán khí (GSA) của dự án NT3&4; cùng các cuộc đàm phán với EVN về hợp đồng mua bán điện (PPA) của nhà máy Vũng Áng và chi phí vận hành & bảo trì (O&M) của nhà máy Cà Mau. POW cũng đặt kế hoạch sẽ mở rộng đáng kể công suất của các nhà máy nhiệt điện LNG, đồng thời dự kiến chính sách thuế quan của Tổng thống Trump sẽ có tác động không đáng kể lên hoạt động kinh doanh của công ty.

- Kế hoạch năm 2025 thận trọng: sản lượng điện thương phẩm dự kiến đạt 18,9 tỷ kWh (+13% so với kế hoạch năm 2024, 84% dự báo năm 2025 của chúng tôi), doanh thu dự kiến đạt 38,2 nghìn tỷ đồng (+20% so với kế hoạch năm 2024, 85% dự báo năm 2025), và LNST trước lợi ích CĐTTS dự kiến đạt 439 tỷ đồng (-47% so với kế hoạch năm 2024, 28% dự báo năm 2025 của chúng tôi). POW thường vượt kế hoạch LNST trước lợi ích CĐTTS trung bình 78% trong 5 năm qua.
- Cổ đông đã thông qua phương án không chia cổ tức cho năm 2024 và 2025, điều này nằm trong dự kiến của chúng tôi do POW cần tiền mặt để tài trợ cho các dự án đòi hỏi nguồn vốn đầu tư XDCB lớn như Nhơn Trạch 3&4, cũng như các nhà máy điện sắp triển khai.
- Kế hoạch vốn đầu tư XDCB năm 2025 là 9 nghìn tỷ đồng, cao hơn so với dự báo của chúng tôi là 8,6 nghìn tỷ đồng.
- **Chúng tôi thấy khả năng điều chỉnh tăng nhẹ đối với dự báo LNTT năm 2025 của chúng tôi**, nhờ khoản tiền 381 tỷ đồng chi phí O&M của nhà máy Cà Mau mà POW có thể nhận được trong quý 2, dù cần thêm đánh giá chi tiết. POW kỳ vọng sẽ nhận được khoản tiền này trong quý 2/2025, trong khi chúng tôi hiện dự báo công ty sẽ nhận được khoản tiền này vào năm 2026. Sản lượng kế hoạch năm 2025 của nhà máy Cà Mau chỉ tương đương khoảng 73% dự báo của chúng tôi, tuy nhiên chúng tôi không nhận thấy rủi ro đáng kể do NMSO có thể huy động thêm khoảng 8% sản lượng từ nhà máy này nhờ giá khí đầu vào rẻ. Ngoài ra, khả năng điều chỉnh tăng giá PPA của nhà máy Vũng Áng cũng mang lại tiềm năng tăng nhẹ đối với dự báo lợi nhuận dài hạn của chúng tôi.
- Chúng tôi hiện có khuyến nghị PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG đối với POW với giá mục tiêu là 12.900 đồng/cổ phiếu.

Chúng tôi cho rằng kế hoạch sản lượng điện thương phẩm năm 2025 của POW là khá thận trọng nếu so với KQKD quý 1 của công ty. Kế hoạch của công ty phản ánh sản lượng gần như đi ngang so với cùng kỳ từ các nhà máy điện hiện hữu (không bao gồm NT3&4), trong khi sản lượng quý 1 đã tăng 22% YoY. Kế hoạch LNTT cũng mang tính thận trọng, khi LNTT sơ bộ quý 1 đạt 385 tỷ

đồng (+38% YoY, tương đương 78% kế hoạch năm 2025 và 21% dự báo năm 2025 của chúng tôi). POW kỳ vọng LNTT thực tế quý 1 dự kiến sẽ còn cao hơn so mức sơ bộ. Tỷ lệ Qc sơ bộ quý 1 đạt 86%, cao hơn đáng kể so với mức 67% ghi nhận trong quý 1/2024.

**Ban lãnh đạo POW dự kiến chính sách thuế của Tổng thống Trump sẽ có tác động không đáng kể đến hoạt động kinh doanh năm 2025 của công ty.** POW ước tính nếu mức thuế được áp dụng, tăng trưởng tiêu thụ điện toàn quốc sẽ giảm về mức 3%/năm, thấp hơn so với mức dự báo tăng trưởng 10% của chúng tôi. Tuy nhiên, POW kỳ vọng mức thuế này sẽ có tác động không đáng kể lên hoạt động kinh doanh của công ty do sản lượng điện thương phẩm quý 1 /2025 của công ty vẫn tăng 22% YoY, trong khi nhu cầu toàn quốc chỉ tăng 4% YoY.

**POW có kế hoạch mở rộng đáng kể công suất, và tập trung vào thế mạnh của công ty là các nhà máy nhiệt điện khí/LNG, thông tin chi tiết về tỷ lệ sở hữu hiện vẫn chưa được công bố. Cả 4 dự án dưới đây đều đã được phê duyệt trong Quy hoạch điện VIII điều chỉnh:**

- LNG Quảng Ninh (1.500 MW, tỉnh Quảng Ninh, 30% cổ phần): Bộ Công Thương đã phê duyệt nghiên cứu khả thi vào tháng 12/2024; UBND tỉnh Quảng Ninh cũng đang triển khai công tác giải phóng mặt bằng cho dự án (tính đến tháng 4/2025).
- LNG Vũng Áng III (1.500 MW, Hà Tĩnh): POW đang thực hiện nghiên cứu tiền khả thi.
- LNG Quỳnh Lập (1.500 MW, Nghệ An): POW liên doanh với SK E&S (Hàn Quốc) và NASU (thuộc TH Group); đã nộp hồ sơ đề xuất đầu tư vào tháng 9/2024.
- Cà Mau 3 và kho cảng LNG (1.500 MW): dự phòng cho các nhà máy LNG đã được phê duyệt trong Quy hoạch điện VIII điều chỉnh, có thể sử dụng khí từ Lô B hoặc LNG.
- POW đang đàm phán với VIC để sản xuất thiết bị cho trạm sạc xe điện. POW sẽ phát triển và chuyển giao lại cho VIC với kỳ vọng mang lại lợi nhuận tốt, tuy nhiên chi tiết về doanh thu và lợi nhuận tiềm năng hiện vẫn chưa được công bố.

**Mức Qc tối thiểu 65% đã được phê duyệt cho NT3&4.** POW đặt kế hoạch sản lượng Qc tối thiểu dài hạn cho NT3&4 là khoảng 5,2 tỷ kWh, nhìn chung phù hợp với dự báo của chúng tôi. Ban lãnh đạo cũng đồng thuận với dự báo của chúng tôi rằng NT3&4 sẽ ghi nhận lỗ trong hai năm đầu hoạt động và bắt đầu có lãi từ năm thứ ba. POW đặt kế hoạch đối với sản lượng điện thương phẩm năm 2025 của NT3&4 là 2,5 tỷ kWh. Tuy nhiên, NSMO dự kiến sẽ huy động đến 4 tỷ kWh, từ đó cho thấy hầu như không có rủi ro đối với mức dự báo 3,1 tỷ kWh của chúng tôi.

**Cổ đông đã thông qua hợp đồng mua LNG (GSA) với GAS:** cam kết mua LNG với mức sản lượng là 530 triệu m<sup>3</sup>/năm trong 5 năm đầu tiên (20.700.000 triệu BTU/năm), chiếm khoảng 39% nhu cầu LNG của NT3&4 khi vận hành với công suất 68%. Theo chia sẻ của ban lãnh đạo, một điểm tích cực là, sau khi tỷ lệ Qc tối thiểu 65% được phê duyệt gần đây, POW sẽ tăng lượng LNG cam kết mua từ GAS.

**POW dự kiến sẽ đàm phán lại hợp đồng PPA cho nhà máy Vũng Áng với EVN vào tháng 5/2025,** nhằm điều chỉnh mức giá điện cao hơn. Cụ thể, 90% vốn đầu tư XD CB thực tế hiện đã được quyết toán, cao hơn so với mức được sử dụng để đàm phán PPA trước đây. POW sẽ đàm phán

lại PPA dựa trên 90% vốn đầu tư XDCB đã được chốt này, trong khi 10% còn lại sẽ được thảo luận trong các cuộc đàm phán sau.

#### Kế hoạch năm 2025 của POW so với dự báo của Vietcap

| Tỷ đồng                                | Kế hoạch 2025 | Dự báo 2025 của Vietcap | % dự báo 2025 của Vietcap |
|----------------------------------------|---------------|-------------------------|---------------------------|
| Sản lượng điện thương phẩm (triệu kWh) | 18.864        | 22.502                  | 84%                       |
| <i>Cà Mau</i>                          | <i>5.500</i>  | <i>7.516</i>            | <i>73%</i>                |
| <i>Vũng Áng</i>                        | <i>6.000</i>  | <i>6.784</i>            | <i>88%</i>                |
| <i>Nhơn Trạch 1</i>                    | <i>648</i>    | <i>505</i>              | <i>128%</i>               |
| <i>NT2</i>                             | <i>3.000</i>  | <i>3.365</i>            | <i>89%</i>                |
| <i>NT3&amp;4</i>                       | <i>2.500</i>  | <i>3.106</i>            | <i>80%</i>                |
| <i>Hỏa Na</i>                          | <i>689</i>    | <i>678</i>              | <i>102%</i>               |
| <i>Đăk Đrinh</i>                       | <i>527</i>    | <i>548</i>              | <i>96%</i>                |
| <b>Doanh thu</b>                       | <b>38.185</b> | <b>44.705</b>           | <b>85%</b>                |
| LNTT                                   | 493           | 1.826                   | 27%                       |
| LNST trước lợi ích CĐT                 | 439           | 1.545                   | 28%                       |

Nguồn: POW, Vietcap