



CHỨNG KHOÁN GUOTAI JUNAN (VIỆT NAM)
GUOTAI JUNAN SECURITIES (VIETNAM)

BÁO CÁO NGÀNH

NGÀNH ĐIỆN 2026: TÁI ĐỊNH HÌNH

TRIỂN VỌNG: KHẢ QUAN

NỘI DUNG CHÍNH

NGÀNH ĐIỆN VÀ VAI TRÒ CHIẾN LƯỢC TRONG KẾ HOẠCH TĂNG TRƯỞNG GDP GIAI ĐOẠN 2026-2030

Năm 2026 tiếp tục là năm tăng tốc trong việc phát triển hệ thống hạ tầng điện. Theo ước tính của các cơ quan quản lý và tổ chức nghiên cứu, tại Việt Nam, **tăng trưởng 1% thì tăng trưởng điện phải gấp 1.5 - 2 lần**. Trong bối cảnh đó, ngay cả khi tăng trưởng GDP duy trì ở mức “bình thường cao” (7-8%), nhu cầu điện vẫn tăng ở mức hai chữ số, tạo áp lực lớn lên hệ thống điện trong ngắn và trung hạn.

Nhu cầu đầu tư lớn cho hệ thống nguồn điện và lưới điện: Theo quy hoạch Điện VIII, tổng vốn đầu tư cho nguồn, lưới điện truyền tải giai đoạn 2021-2030 là 134.7 tỷ USD, riêng lĩnh vực truyền tải điện là 14.9 tỷ USD. Giai đoạn 2026-2030, vốn đầu tư ngành điện cần 77.6 tỷ USD, trong đó, lưới truyền tải điện là 5.9 tỷ USD. Nhu cầu đến năm 2050 lên đến 700 tỷ USD.

Dù đóng vai trò chiến lược trong kế hoạch tăng trưởng kinh tế, việc phát triển ngành điện tại Việt Nam vẫn còn tồn tại một số thách thức cần nỗ lực cải thiện mạnh về chính sách bao gồm:

- Hạ tầng năng lượng, nhất là năng lượng xanh còn non yếu.
- Chính sách có đổi mới tuy nhiên còn chậm:** Quy hoạch điện VIII điều chỉnh nhấn mạnh ưu tiên phát triển các dự án điện khí trong nước nhằm bảo đảm an ninh năng lượng quốc gia và đạt được các mục tiêu tăng trưởng kinh tế. Việt Nam đã phát hiện nhiều mỏ khí tự nhiên lớn, nhưng các dự án trọng điểm như: Lô B hay Cá Voi Xanh vẫn tiếp tục đối mặt với sự chậm trễ, liên quan đến xây dựng lộ trình tiêu thụ và cơ chế giá... **Trong khi đó, cơ chế FIT** cho các dự án điện gió và mặt trời gây tác động đến các dự án hiện hữu, gây lo lắng cho nhà đầu tư về sự bền vững về chính sách, và mức độ tự tin thực hiện các dự án tiếp theo.

TRIỂN VỌNG KINH DOANH DOANH NGHIỆP ĐIỆN 2026:

- Thủy điện:** tiếp tục tích cực nhờ dự báo La Nina duy trì đến tháng 3/2026, sau đó chuyển sang pha trung tính với lượng mưa trung bình các năm. Lượng mưa tại khu vực Tây Nguyên và Nam Bộ có xu hướng mưa nhiều hơn, trong đó tháng 3/2026 lượng mưa có thể cao hơn trung bình từ 10-25mm.
- Nhiệt điện than:** Với tiền đề huy động thủy điện sẽ không cao như năm 2025, huy động nhiệt điện than dự kiến sẽ cải thiện với mức giá tốt hơn trong năm sau, giúp cải thiện doanh thu và lợi nhuận gộp của các doanh nghiệp trong ngành. Ngoài ra, các doanh nghiệp nhiệt điện vẫn hưởng lợi từ xu hướng giá than giảm trong ngắn hạn, tuy nhiên rủi ro về giá vẫn tiềm ẩn trong dài hạn do nhu cầu điện lớn trên toàn cầu.
- Nhiệt điện khí:** công suất mở rộng, đặc biệt lĩnh vực điện khí LNG đạt dấu mốc với nhà máy điện LNG đầu tiên đi vào vận hành vào cuối năm 2025. Tuy nhiên lĩnh vực này còn gặp nhiều thách thức khi nhạy cảm với diễn biến giá khí và nguồn cung khí nội địa.

- Với các doanh nghiệp **xây lắp**, giá trị backlog được dự báo tiếp tục tăng trưởng tốt trong giai đoạn tới khi mở rộng đầu tư trong ngành.

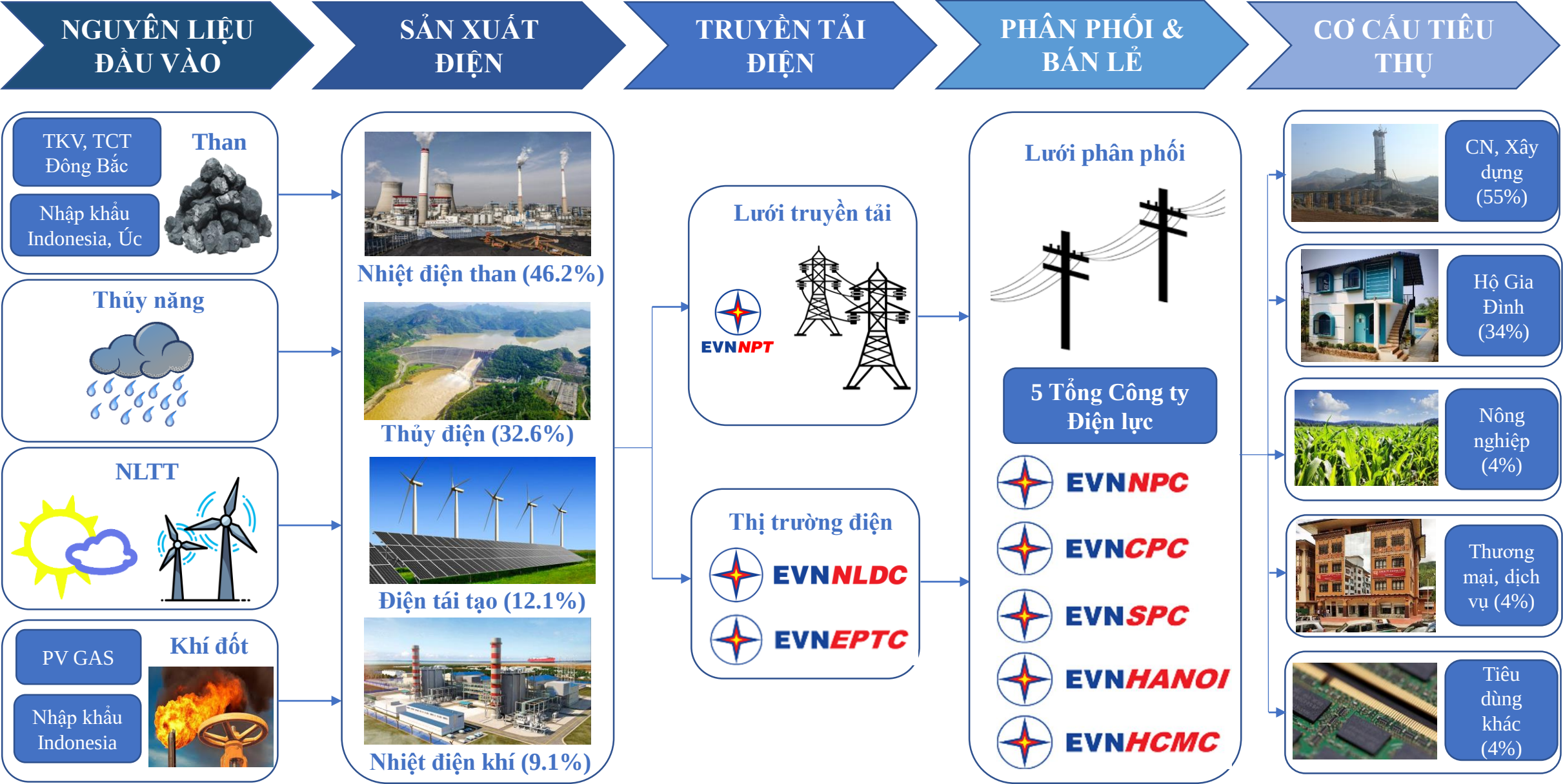
TRIỂN VỌNG ĐẦU TƯ 2026:

- Cổ phiếu điện:** điện than có cơ hội phục hồi tích cực trong kịch bản huy động thủy điện giảm và giá than đang ở chu kỳ tốt. Thủy điện tích cực, nhưng momentum giảm.
- Cổ phiếu xây lắp điện:** lượng backlog lớn cùng chu kỳ đầu tư nguồn và lưới điện theo quy hoạch điện VIII

CỔ PHIẾU KHUYẾN NGHỊ: PC1, REE, POW

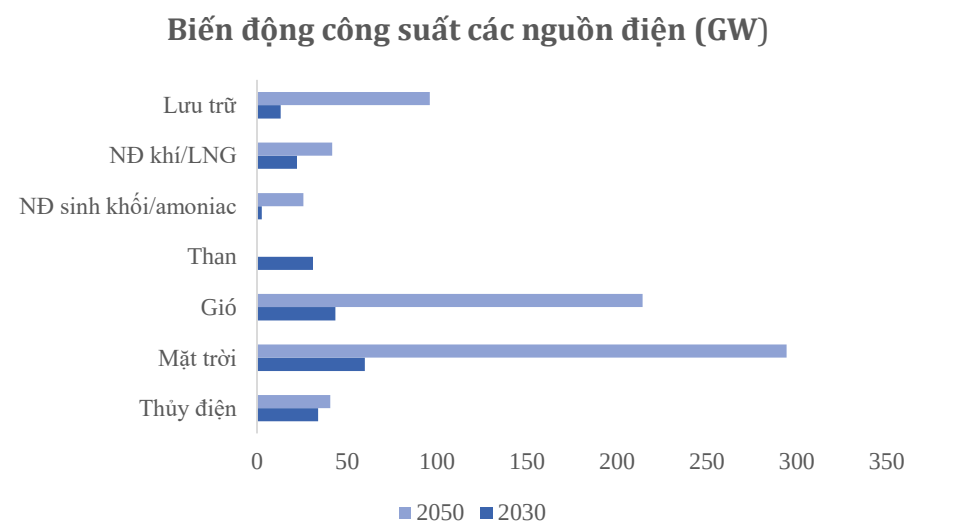
Nguồn: Quy hoạch điện VIII, nangluongvietnamonline

CHUỖI GIÁ TRỊ NGÀNH ĐIỆN VIỆT NAM 2025



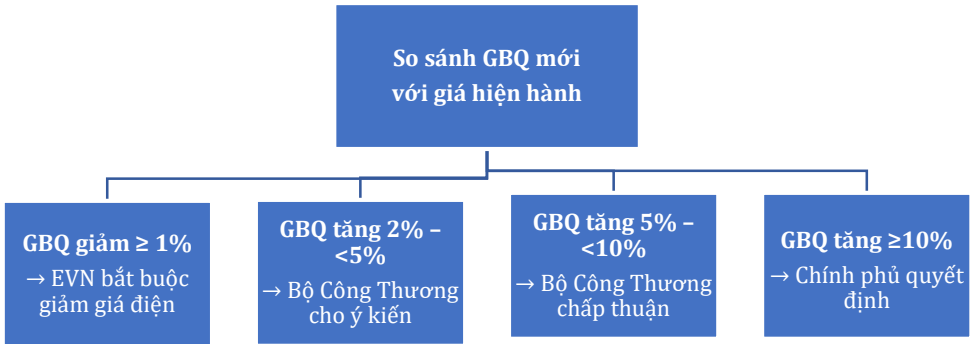
CÁC CHÍNH SÁCH ĐIỆN BAN HÀNH/CÓ HIỆU LỰC NĂM 2025

Văn bản	TG hiệu lực	Nội dung chính
Luật Điện lực 2024	01/02/2025	Luật khung điều chỉnh toàn bộ hoạt động ngành điện: quy hoạch, đầu tư nguồn & lưới, thị trường điện cạnh tranh, mua bán điện, an toàn điện, phát triển NLTT
Nghị định 56/2025/NĐ-CP	03/03/2025	Hướng dẫn Luật Điện lực về quy hoạch, đầu tư, đấu thầu dự án điện
NĐ 57/2025/NĐ-CP (DPPA)	03/03/2025	Cơ chế mua bán điện trực tiếp (DPPA) giữa nhà máy NLTT và khách hàng lớn (qua lưới riêng hoặc lưới quốc gia), mở rộng đối tượng NLTT tham gia.
Nghị định 58/2025/NĐ-CP	03/03/2025	Quy định dự án điện gió ngoài khơi & năng lượng tái tạo
Nghị định 72/2025/NĐ-CP	28/03/2025	Cơ chế & thời gian điều chỉnh giá bán lẻ điện bình quân theo chi phí thực tế tất cả khâu sản xuất - phân phối.
Quyết định 07/2025/QĐ-TTg	31/03/2025	Quy định: Mức giá bán lẻ điện bình quân tối thiểu là 1,826.22 đồng/kWh, tối đa là 2,444.09 đồng/kWh.
Quyết định 768/QĐ-TTg (PDP8 điều chỉnh)	15/04/2025	Điều chỉnh nâng mức công suất, thêm các nguồn mới, ưu tiên NLTT
Quyết định 1415/QĐ-TTg	30/06/2025	Chiến lược phát triển ngành điện lực đến 2030, tầm nhìn 2050 (định hướng dài hạn phát triển nguồn & lưới, nhân lực, công nghệ).
Nghị quyết 253/2025/QH15	11/12/2025	Cơ chế & chính sách tổng thể phát triển năng lượng quốc gia (liên quan điện, thị trường, NLTT, carbon, hạ tầng).



Nguồn: QHĐ VIII điều chỉnh

Cơ chế điều chỉnh giá bán lẻ điện bình quân tại Việt Nam



Nguồn: Bộ Công Thương

TĂNG TRƯỞNG KINH TẾ VÀ HÀM Ý VỚI NHU CẦU ĐIỆN

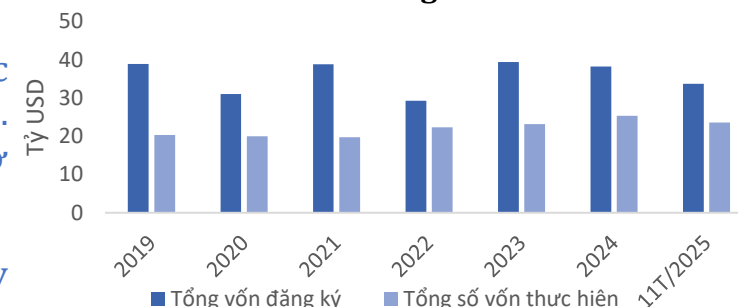
Bối cảnh kinh tế vĩ mô: Tăng trưởng kinh tế cao và nhu cầu cấp bách với năng lực cung ứng điện

- Trong năm 2026, kinh tế Việt Nam được kỳ vọng tiếp tục tăng trưởng tích cực so với khu vực, với mục tiêu GDP hai chữ số trong kịch bản cơ sở và khả năng đạt mức cao hơn trong các kịch bản thuận lợi. Động lực tăng trưởng đến từ sự kết hợp giữa **đầu tư công, phục hồi sản xuất công nghiệp, mở rộng khu vực dịch vụ và thu hút dòng vốn FDI mới**.
- Trong bối cảnh đó, **nhu cầu điện tiếp tục tăng nhanh hơn tăng trưởng GDP**, phản ánh vai trò ngày càng lớn của điện năng trong quá trình công nghiệp hóa, đô thị hóa, phát triển hạ tầng và số hóa nền kinh tế. Mỗi quan hệ này cho thấy tăng trưởng kinh tế, dù đến từ khu vực nào, đều kéo theo nhu cầu điện gia tăng một cách rõ nét.
- Theo ước tính của các cơ quan quản lý và tổ chức nghiên cứu, tại Việt Nam, **tăng trưởng 1% thì tăng trưởng điện phải gấp 1.5 - 2 lần**. Trong bối cảnh đó, ngay cả khi tăng trưởng GDP duy trì ở mức “bình thường cao” (7–8%), nhu cầu điện vẫn tăng ở mức hai chữ số thấp, tạo áp lực lớn lên hệ thống điện trong ngắn và trung hạn.

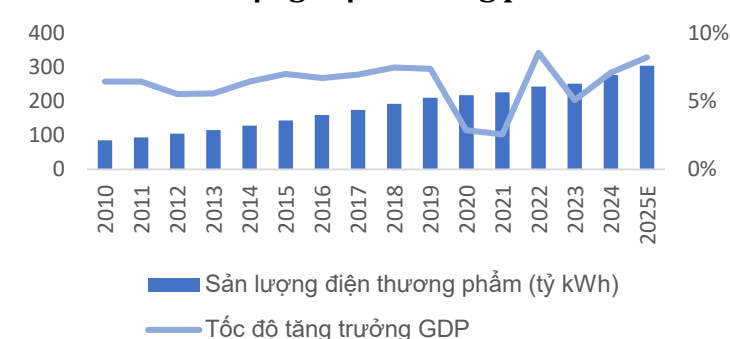
Tập trung mở rộng công suất hệ thống

- Theo báo cáo của EVN: Đến cuối năm 2025, tổng công suất nguồn điện toàn hệ thống (không bao gồm công suất nhập khẩu điện) đạt khoảng **87,600 MW, tăng khoảng 6,400 MW** so với năm 2024. Quy mô hệ thống điện Việt Nam đứng thứ 2 khu vực ASEAN về công suất nguồn điện. Đối với phát triển lưới điện, năm 2025, EVN và các đơn vị khởi công 215 công trình và hoàn thành đóng điện 260 công trình cấp 110 kV- 500 kV, bổ sung cho hệ thống khoảng 27,000 MVA công suất và 3,900 km đường dây.
- Về nhu cầu vốn đầu tư, giai đoạn 2026 - 2030: Tổng vốn đầu tư phát triển nguồn và lưới điện truyền tải tương đương 136.3 tỷ USD, trong đó: đầu tư cho nguồn điện khoảng 118.2 tỷ USD, lưới điện truyền tải khoảng 18.1 tỷ USD. Riêng trong năm 2026, EVN đặt kế hoạch khởi công 87 dự án, hoàn thành và đóng điện 86 dự án nhằm đảm bảo hệ thống vận hành an toàn và đáp ứng nhu cầu tăng cao.

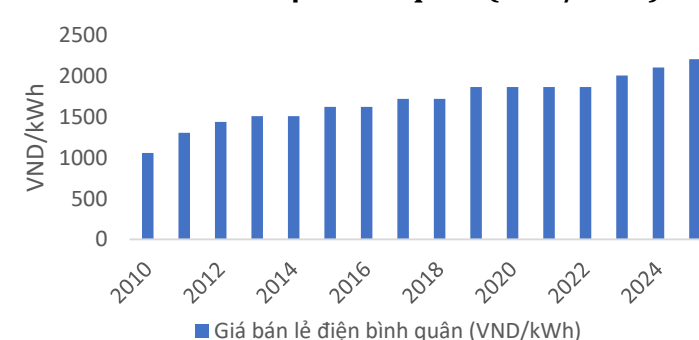
Diễn biến dòng vốn FDI



Sản lượng điện thương phẩm



Giá bán lẻ điện bình quân (VND/kWh)



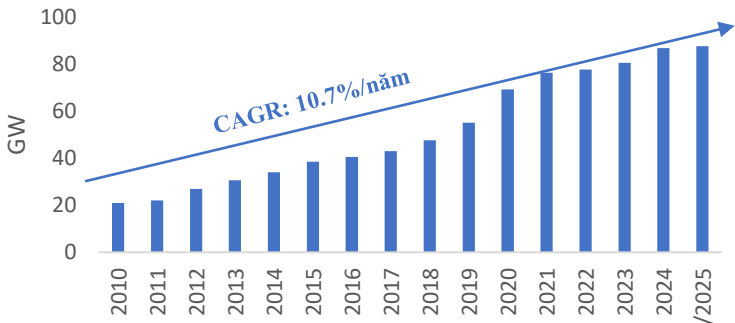
Nguồn: EVN, GSO, MOIT, GTJASVN Research

QUY HOẠCH ĐIỆN VIII ĐẶT NỀN MÓNG CÙNG CỐ NỀN TẢNG ĐIỆN CHO VIỆT NAM

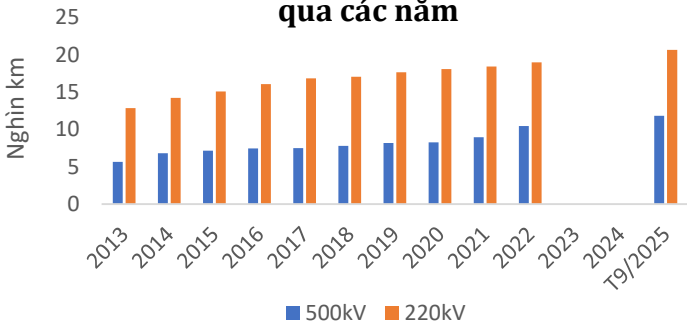
- QHĐ Ưu tiên an ninh cung ứng trong ngắn hạn (2025–2026): Dù Quy hoạch Điện VIII (điều chỉnh) *có tham vọng mở rộng mạnh trong dài hạn, trọng tâm điều hành trước mắt vẫn là đảm bảo đủ điện do tiến độ nguồn và lưới còn hạn chế.*
- Áp lực phụ tải tiếp tục gia tăng: Tăng trưởng kinh tế cao và Pmax tăng nhanh buộc hệ thống phải vận hành ở trạng thái căng, với tổng sản lượng điện năm 2025 ước đạt ~331 tỷ kWh (+7.4% YoY).
- Điều hành 2026 theo nhiều kịch bản: Bộ Công Thương xây dựng 3 phương án vận hành hệ thống điện năm 2026 (350–370 TWh), phản ánh nhu cầu chuẩn bị cho các tình huống phụ tải tăng cao và rủi ro cung ứng.
- Nguồn điện nền vẫn đóng vai trò chủ đạo: Trong giai đoạn chuyển tiếp, nhiệt điện than, thủy điện và tua-bin khí tiếp tục là trụ cột điều độ; năng lượng tái tạo được huy động theo giới hạn kỹ thuật của lưới và khả năng cân bằng hệ thống.

Kịch bản	2025 (tham chiếu)	2026 – Cơ sở	2026 – Cao	2026 – Rất cao
Tăng trưởng nhu cầu điện		10-12% (thời tiết bình thường)	13-14% (nắng nóng kéo dài)	>15% (thời tiết cực đoan diện rộng)
Sản lượng điện (TWh)	331.4	350.01	360.26	368.1
Tăng trưởng sản lượng điện (%)		10-12%	13-14%	>15%
GDP dự kiến (%)		6.5-7%	>7%	>7.5%

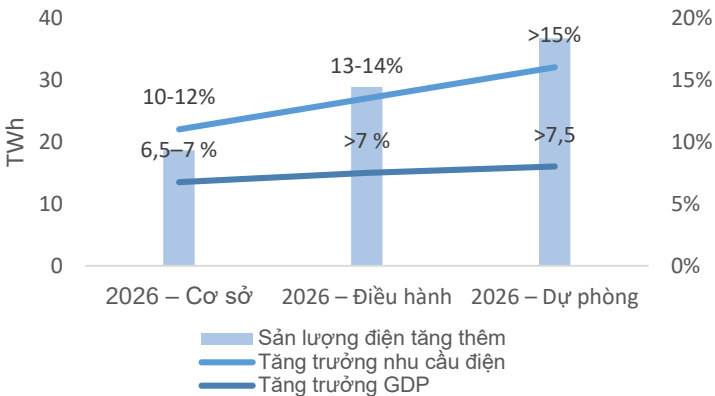
Công suất nguồn điện tại Việt Nam



Chiều dài đường dây truyền tải qua các năm



Kịch bản điện 2026



Nguồn: EVN, EVNPT, ERAV

CẢI CÁCH THỊ TRƯỜNG ĐIỆN TẠO NỀN TẢNG VỮNG CHẮC CHO TRUNG HẠN

Lộ trình phát triển thị trường điện tại Việt Nam đã được khởi động từ nhiều năm trước, với 3 giai đoạn chính - từ mô hình độc quyền EVN sang 3 giai đoạn là thị trường điện cạnh tranh phát điện (VCGM 2012), cạnh tranh bán buôn (VWEM 2019) và cạnh tranh bán lẻ (VREM sau 2025). Khung pháp lý mới: Luật Điện lực 2024 lần đầu định nghĩa rõ “thị trường điện cạnh tranh”, còn Thông tư 16/2025/TT-BCT hoàn thiện cơ chế cho VWEM và chuẩn bị nền tảng cho VREM (theo nangluongvietnam).

Theo lộ trình được công bố, Việt Nam dự kiến:

- Chính thức triển khai thị trường bán buôn điện cạnh tranh (VWEM) từ 1/7/2026;
- Tiến tới thị trường bán lẻ điện cạnh tranh (VREM) từ 1/1/2027.

Trong giai đoạn đầu, các mô hình này được triển khai theo cơ chế thử nghiệm có kiểm soát, với phạm vi tham gia và mức độ tự do hóa còn hạn chế, nhằm đánh giá tác động và hoàn thiện khung thể chế trước khi mở rộng.

Dù vậy, **trong ngắn hạn, cải cách thị trường điện chưa làm thay đổi đáng kể thực trạng cung – cầu** và rủi ro Pmax, do:

- cơ cấu nguồn điện nền và linh hoạt chưa được cải thiện về mặt cơ sở vật chất;
- giá điện chưa phản ánh đầy đủ mức độ khan hiếm trong giờ cao điểm;
- vai trò điều tiết của Nhà nước vẫn chiếm ưu thế trong điều hành hệ thống.

Do đó, tác động của thị trường điện cạnh tranh trong giai đoạn thử nghiệm chủ yếu mang tính thể chế, thay vì là yếu tố cải thiện ngay năng lực cung ứng.

Tuy nhiên, về dài hạn, cơ hội cho các doanh nghiệp là rất lớn. Các nhà đầu tư năng lượng có thể chủ động hơn trong việc phát triển và bán điện thông qua cơ chế thị trường; các khách hàng sử dụng điện lớn được tiếp cận các hình thức mua điện linh hoạt như DPPA; và trong tương lai, sự xuất hiện của các nhà bán lẻ điện tư nhân sẽ tạo nên một hệ sinh thái điện lực cạnh tranh, đa dạng và trọng tâm đến người tiêu dùng hơn

TỔNG KẾT

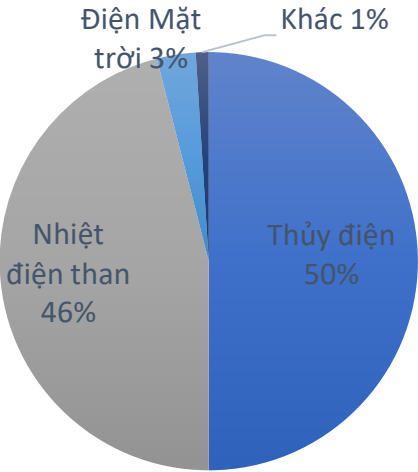
Tổng hợp các yếu tố vĩ mô và chính sách cho thấy ngành điện Việt Nam đang đứng trước nghịch lý tăng trưởng: nhu cầu điện tăng nhanh theo đà phát triển kinh tế, trong khi khả năng bổ sung nhanh nguồn điện nền và hạ tầng truyền tải còn hạn chế. Trong bối cảnh đó, chính sách ngắn hạn ưu tiên an ninh cung ứng và ổn định hệ thống, trong khi các cải cách quy hoạch và thị trường đóng vai trò nền tảng cho trung và dài hạn.

THỰC TRẠNG SẢN XUẤT CÁC NGUỒN ĐIỆN NĂM 2025

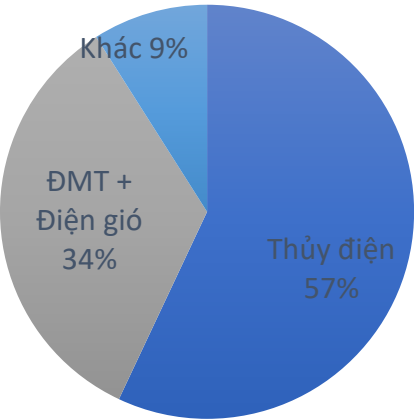
Nguồn tài nguyên đầu vào phân bố không đồng đều dẫn đến tình trạng mất cân bằng trong khâu phân bố năng lượng điện của 3 miền cả nước. Theo đó, Nhiệt điện Than – Nguồn điện chiếm tỉ trọng sản lượng công suất lớn nhất tập trung phần lớn tại các tỉnh khu vực phía Bắc (Hải Phòng, Hải Dương, Quảng Ninh,..). Thủy điện thì tập trung ở các tỉnh lân cận 3 hệ thống sông chính là sông Đà, sông Sê San và sông Đồng Nai. Đối với Nhiệt điện Khí và các nguồn NLTT (Điện Mặt trời & Điện Gió) tập trung tại khu vực phía Trung và phía Nam. Các nhà máy sản xuất các năng lượng điện này được xây dựng tập trung theo khu vực dựa vào vị trí địa lí thuận lợi cho nguồn năng lượng đầu vào cũng như yêu cầu về kĩ thuật sản xuất nhằm giảm chi phí đầu vào.

CƠ CẤU CÔNG SUẤT NGUỒN ĐIỆN THEO MIỀN

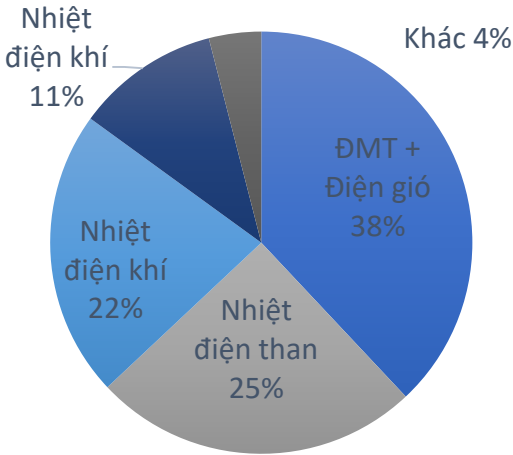
Năm 2020



Miền Bắc

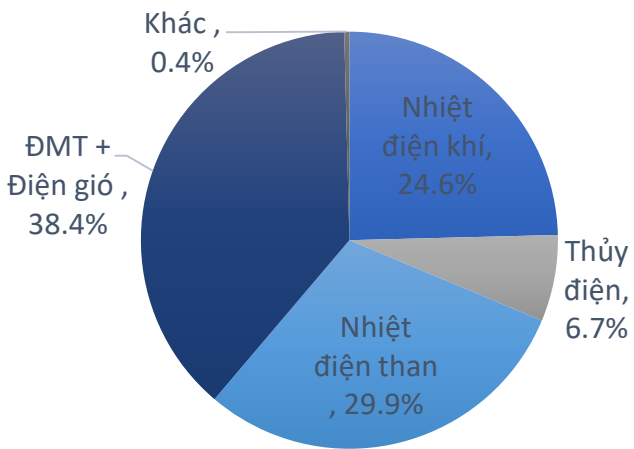
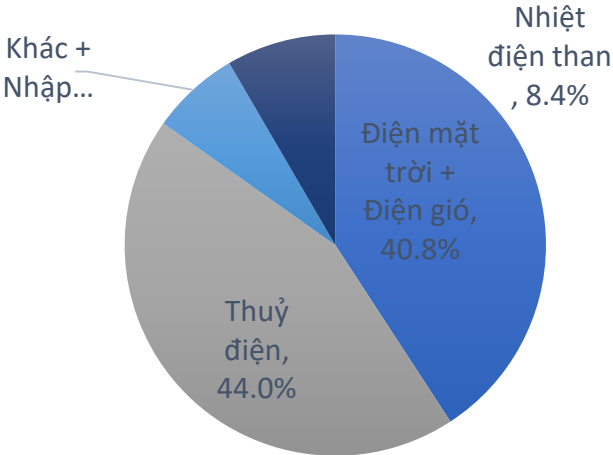
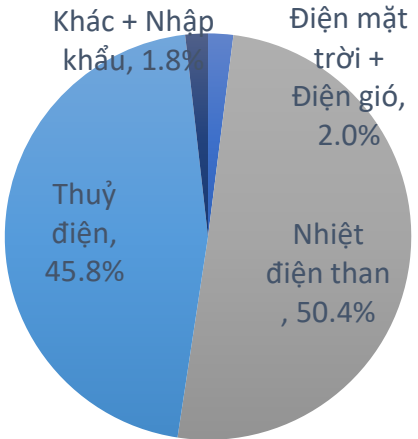


Miền Trung



Miền Nam

Năm 2024



THỰC TRẠNG SẢN XUẤT CÁC NGUỒN ĐIỆN NĂM 2025

1. NHIỆT ĐIỆN

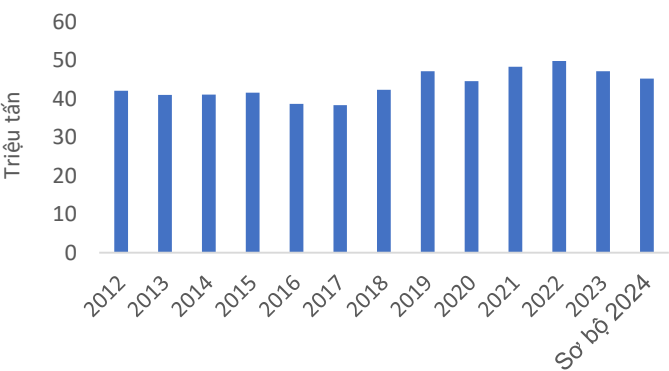
1.1 Nhiệt điện than tiếp tục giữ vai trò nguồn điện nền, hưởng lợi từ giá than thấp, song công suất huy động suy giảm so ưu tiên thủy điện năm 2025

Trong cơ cấu nguồn điện Việt Nam, nhiệt điện than tiếp tục giữ vai trò then chốt về mặt vận hành hệ thống. Dù tỷ trọng công suất lắp đặt chỉ quanh mức 30–32%, điện than đóng góp gần một nửa tổng sản lượng phát điện, phản ánh hệ số khả dụng cao và khả năng phát điện ổn định trong hầu hết các khung giờ. Trong bối cảnh công suất cực đại tăng nhanh và tập trung vào buổi tối, điện than là một trong số ít nguồn có thể đảm bảo cung ứng điện nền liên tục, đặc biệt tại miền Bắc – khu vực chịu áp lực phụ tải lớn nhất. Tuy nhiên, dư địa mở rộng công suất điện than trong tương lai là rất hạn chế do các rào cản môi trường, tài chính và định hướng chính sách giảm phát thải. Vì vậy, triển vọng của điện than trong giai đoạn tới mang tính duy trì vai trò vận hành hơn là mở rộng quy mô, với trọng tâm là tối ưu hiệu suất và đảm bảo độ tin cậy của các nhà máy hiện hữu.

Song song với nỗ lực nâng cao hiệu quả nội tại, than nhập khẩu tiếp tục đóng vai trò chiến lược trong đảm bảo an ninh năng lượng, với sản lượng than nhập khẩu tăng đều trong những năm gần đây trong bối cảnh giá than nhập khẩu giảm - trong 9 tháng đầu năm 2025, giá than nhập giữ mức khoảng 102.2 USD/tấn (-17.1% svck). Theo Nghị định 174/2025/NĐ-CP, than được giảm thuế VAT từ 10% xuống còn 8%, dự báo nhu cầu than sẽ tăng trong tương lai. Về dài hạn, ngành hướng tới việc hình thành thị trường than cạnh tranh đầy đủ sau năm 2030 và chuẩn bị cho dự án trọng điểm khai thác thử nghiệm bể than Sông Hồng trước năm 2040, mở ra tiềm năng phát triển bền vững cho ngành năng lượng.

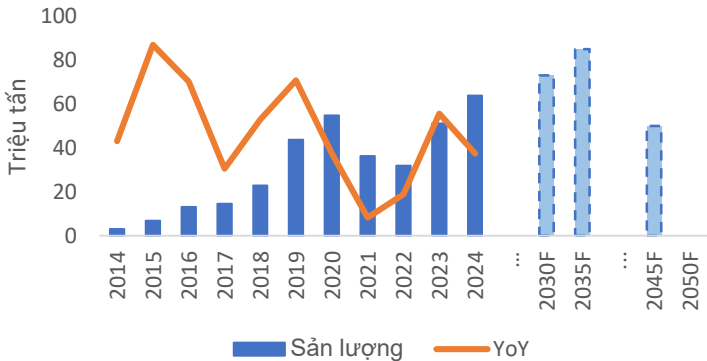
Việt Nam tiếp tục dự báo tăng nhập khẩu than trong bối cảnh (1) thị trường than thế giới bước vào giai đoạn ổn định khi tốc độ tăng trưởng nhu cầu than cho sản xuất điện chậm lại (+1.5% yoy) và (2) tình trạng cung vượt cầu, đặc biệt là tại thị trường Trung Quốc cùng mức tồn kho cao, đã khiến giá nhiệt than quốc tế giảm xuống mức thấp nhất kể từ năm 2021 và duy trì ở mức thấp trong khoảng nửa đầu năm 2025. Điều này tạo ra một cơ hội ngắn hạn quan trọng cho các quốc gia nhập khẩu than như Việt Nam, khi chi phí đầu vào cho nhiệt điện than trở nên hợp lý hơn, góp phần ổn định giá bán lẻ điện trong nước. Tuy nhiên, đây chỉ là yếu tố tạm thời, khi IEA dự báo khối lượng thương mại toàn cầu sẽ thu hẹp trong hai năm tới, trong khi Việt Nam lại là một trong số ít các nước nhập khẩu lớn được dự báo sẽ tăng nhập khẩu, cho thấy nhu cầu nội tại cho sản xuất điện vẫn rất lớn và áp lực về giá về dài hạn vẫn còn tiềm ẩn.

Sản lượng khai thác than tại Việt Nam



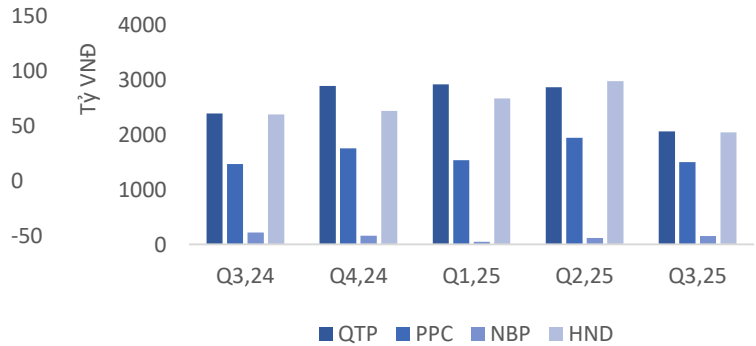
Nguồn: GSO, Dự thảo phát triển chiến lược ngành than

Sản lượng nhập khẩu than tại Việt Nam



Nguồn: Tổng cục Hải Quan

Doanh thu doanh nghiệp nhiệt điện



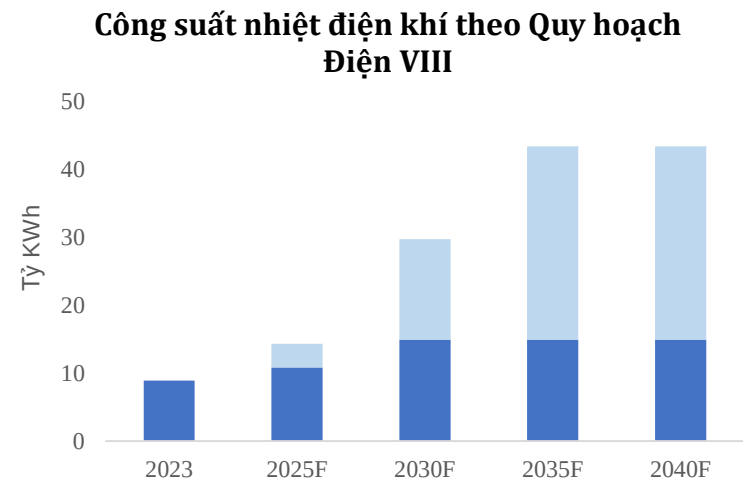
Nguồn: FiinproX, GTJASVN Research

1.2 Điện khí và LNG – Nguồn chuyển tiếp về chính sách, nhưng chịu ràng buộc về chi phí và hạ tầng

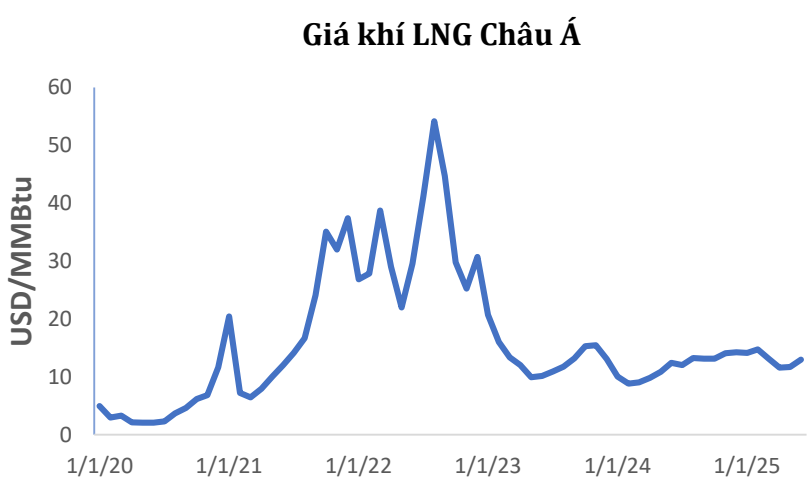
Điện khí, đặc biệt là LNG, được định vị là nguồn điện nền chuyển tiếp trong chiến lược giảm phụ thuộc vào than và hướng tới phát thải thấp hơn. Năm 2025 đặt dấu mốc đặc biệt khi 2 nhà máy điện khí LNG đầu tiên tại Việt Nam chính thức đi vào vận hành (Nhơn Trạch 3&4). Cùng lúc, nhiều dự án LNG khác đang trong giai đoạn khởi động.

Về mặt kỹ thuật, các nhà máy điện khí chu trình hỗn hợp có khả năng vận hành linh hoạt và phát thải thấp hơn so với than. Tuy nhiên, tại Việt Nam, vai trò của điện khí trong ngắn hạn vẫn còn hạn chế do nguồn khí nội địa suy giảm, chi phí LNG nhập khẩu cao và biến động, cũng như những vướng mắc trong cơ chế hợp đồng và thu xếp vốn. Các dự án LNG lớn cần một cấu trúc giá điện đủ hấp dẫn và ổn định để đảm bảo tính khả thi tài chính, trong khi đây vẫn là điểm nghẽn chưa được tháo gỡ hoàn toàn. Do đó, trong năm 2026, điện khí LNG khó có thể trở thành nguồn chủ lực, mà chủ yếu đóng vai trò bổ trợ và mang tính chiến thuật trong các thời điểm hệ thống căng.

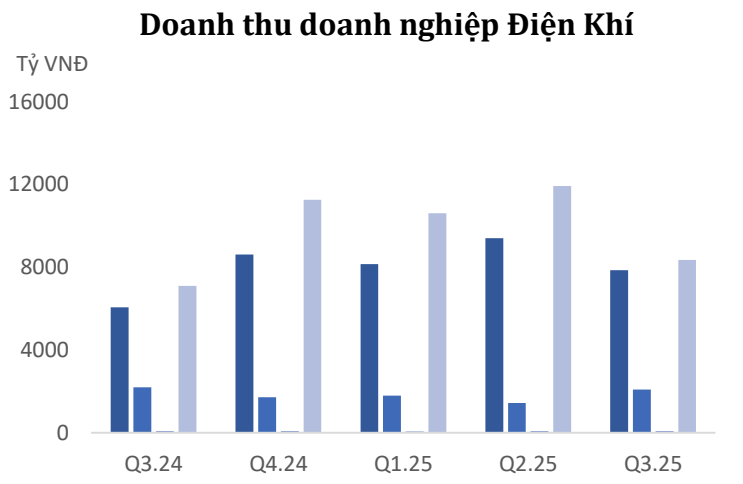
Trong nhóm nhiệt điện khí, KQKD năm 2025 tiếp tục cho thấy mức độ phân hóa rõ rệt giữa các doanh nghiệp. POW là đơn vị có hiệu quả ổn định nhất khi LNST tăng liên tục qua các quý và đạt 948 tỷ đồng trong Q3/2025 (tăng gần 9 lần so với cuối năm trước), dù doanh thu chỉ biến động nhẹ quanh mức 7,855 tỷ đồng. NT2 cũng ghi nhận sự cải thiện đáng kể khi LNST tăng mạnh lên 326 tỷ đồng trong Q3/2025, dù doanh thu có sự điều chỉnh theo mùa và đạt 2,081 tỷ đồng. Ngược lại, PGV thể hiện sự thiếu ổn định khi lợi nhuận biến động mạnh, từng ghi nhận lỗ trong Q2 và chỉ đạt 167 tỷ đồng, LNST trong Q3/2025 trên doanh thu 8,346 tỷ đồng. Cuối cùng, BTP tiếp tục là doanh nghiệp có biên lợi nhuận kém ổn định nhất: dù doanh thu Q3/2025 đạt 67.8 tỷ đồng, LNST chỉ đạt 8.5 tỷ đồng, phản ánh hiệu quả hoạt động chưa bền vững. Tổng thể, nhóm điện khí vẫn cho thấy mức độ phân hóa lớn, trong đó POW và NT2 duy trì được hiệu quả tốt hơn so với các doanh nghiệp còn lại.



Nguồn: Tờ trình 4967/TTr-BCT, 8/2022



Nguồn: Bloomberg



Nguồn: PVGAS, GTJASVN RS

DANH SÁCH CÁC DỰ ÁN NHIỆT ĐIỆN KHÍ NỔI BẬT TRONG GIAI ĐOẠN 2025 – 2030 THEO ĐIỀU CHỈNH QHĐ VIII

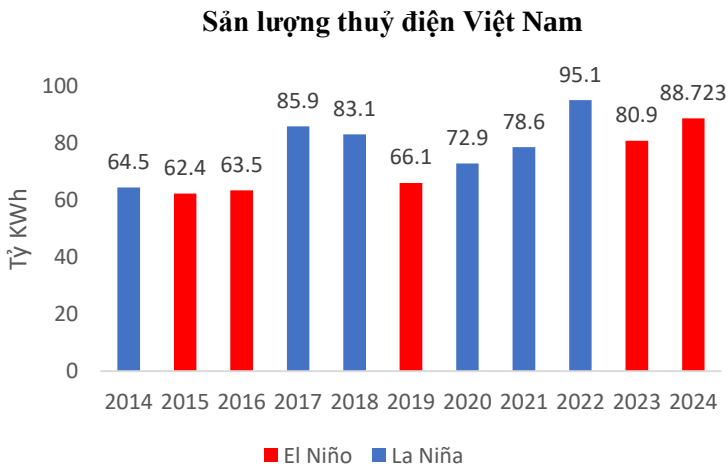
Nhà máy	Công suất dự kiến (MW)	Chủ đầu tư	Thời gian hoàn thành	Tiến độ
LNG Quảng Ninh	1500	PV Power – Colavi – Tokyo Gas – Marubeni	2028 - 2029	Dự kiến xây dựng đầu năm 2026
LNG Thái Bình	1500	Tokyo Gas, Kyuden Int., Trường Thanh VN	2028	Đang thi công
LNG Quảng Trạch II	1500		2028	Đang lập FS
LNG Hải Lăng giai đoạn 1	1500	Tập đoàn T&T, KOGAS, KOSPO	2028 - 2029	Thi công từ 2022 nhưng tiến độ chậm
NMĐ Nhơn Trạch 3 và Nhơn Trạch 4	1624	PV Power	2025	Đưa vào vận hành thương mại từ cuối năm 2025
LNG Hiệp Phước giai đoạn I	1200	Công ty TNHH Điện lực Hiệp Phước (HPPC)	2028 (có thể đẩy lên 2017)	Đang thi công
LNG Long An I	1500	VinaCapital GS Energy Pte. Ltd.	2028 - 2029	Đang lập FS
NMNĐ BOT Sơn Mỹ I	2250	EDF – Kyushu EP – Sojitz – CTCP Tập đoàn Thái Bình Dương	2028	
NMNĐ BOT Sơn Mỹ II	2250	Tập đoàn AES	2028	
LNG Bạc Liêu (*)	3200	Công ty Delta Offshore Energy (DOE)	2025-2030	
LNG Nghi Sơn (*)	1500	POSCO international	2028	Phát triển cụm dự án LNG Quỳnh Lập - Nghi Sơn Dự kiến khởi công T1/2027
LNG Cà Ná (*)	1500		2028	Cuối quá trình chọn NĐT
LNG Hải Phòng giai đoạn I	1600	VinEnergó Energy JSC	2030	Đang thi công
LNG Hiệp Phước giai đoạn II	1500	Công ty TNHH Điện lực Hiệp Phước (HPPC)	2025 - 2030	
LNG Long Sơn (*)	1500		2031 - 2035	Đang tìm NĐT
LNG Long An II	1500	VinaCapital và GS Energy	2031	
LNG Công Thanh (**)	1500	VinaCapital và GS Energy	2031 - 2035 (có thể đẩy lên 2026-2030)	Đã kí MOU
LNG Hải Phòng giai đoạn II (**)	3200	VinEnergó Energy JSC	2031 - 2035 (có thể đẩy lên 2025 - 2030)	
LNG Vũng Áng III (**)	1500		2031 - 2032	PV Power được đề xuất làm NĐT
LNG Quảng Trạch III (**)	1500		2031 - 2035	Đang lập FS

Nguồn: Điều chỉnh QHĐ VIII, GTJASVN Research

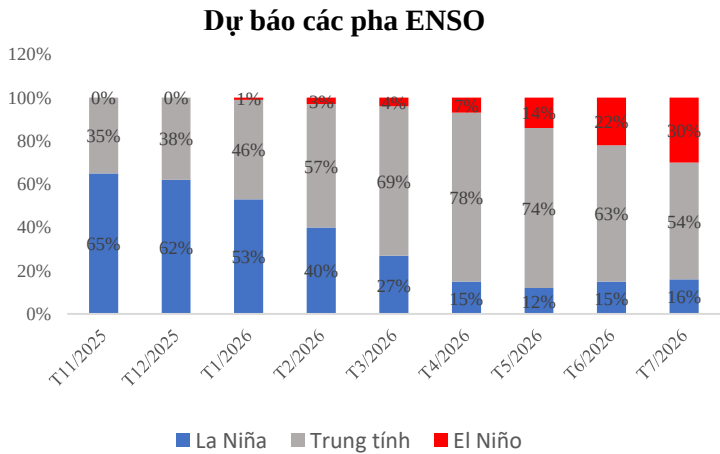
2. THỦY ĐIỆN – TÍCH CỰC TRONG NĂM 2025 NHỜ THỦY VĂN THUẬN LỢI

Nâng công suất nguồn và phát triển thủy điện tích năng. Theo Quy hoạch Điện VIII (Quyết định 768/QĐ-TTg), tổng công suất thủy điện (bao gồm thủy điện nhỏ) dự kiến tăng lên 33,294–34,667 MW vào năm 2030, tương đương mức tăng khoảng 41–47% so với năm 2022, và đạt 40,624 MW vào năm 2050 (tăng thêm khoảng ~20% so với giai đoạn 2030). Việc mở rộng công suất thủy điện được định hướng theo hướng khai thác tối đa tiềm năng còn lại trên cơ sở bảo vệ môi trường, rừng và nguồn nước, thay vì phát triển ở các dự án quy mô lớn.

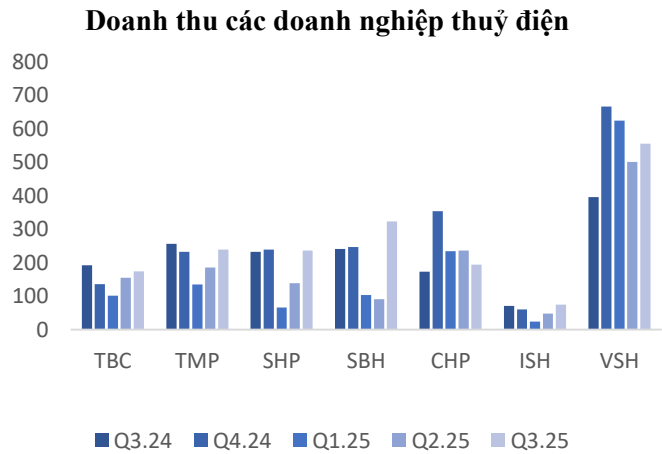
KQKD tích cực cuối 2025 và đầu năm 2026 nhờ tình hình hình thủy văn thuận lợi. Theo như dự báo, các doanh nghiệp thủy điện dự kiến hưởng lợi từ pha La Niña bắt đầu xuất hiện từ ba tháng cuối năm 2025 cho tới đầu năm 2026. Xác suất La Niña cao cho thấy lượng mưa ở miền Bắc và miền Trung sẽ dồi dào, giúp các hồ thủy điện tích trữ tốt và sản lượng điện phục hồi mạnh mẽ. Từ T3/2026, La Niña dự kiến yếu đi và ENSO-neutral chiếm ưu thế trở lại, lượng nước về hồ trung bình, do đó sản lượng thủy điện dự kiến ổn định và thủy điện được dự báo sẽ tiếp tục duy trì mức sản lượng ổn định, không bị ảnh hưởng bởi pha ENSO đến cuối Q3/2026.



Nguồn: EVN, GTJASVN Research



Nguồn: NOAA, IRI, GTJASVN Research



Nguồn: FiinproX, GTJASVN Research

2. THỦY ĐIỆN – TÍCH CỰC TRONG NĂM 2025 NHỜ THỦY VĂN THUẬN LỢI

- Tháng 11/2025, thủy điện Hòa Bình 2 đã đi vào hoạt động. Đồng thời đảm bảo tiến độ các dự án nguồn điện trọng điểm: Nhà máy thủy điện Hòa Bình mở rộng: phát điện tổ máy 2 trong tháng 11/2025; phần đầu hoàn thành toàn bộ công trình trong tháng 12/2025; Tập trung mọi nguồn lực, bám sát đơn đốc hoàn thành công tác giải phóng mặt bằng để triển khai thi công dự án thủy điện Trị An mở rộng; triển khai thi công dự án thủy điện tích năng Bác Ái theo tiến độ hợp đồng đã ký..
- Về đầu tư xây dựng lưới điện, đẩy nhanh tiến độ triển khai để đóng điện đường dây 220kV Tương Dương - Đô Lương, Đô Lương - Nam Cấm; khởi công trạm cắt 500kV Hòa Bình 2 và đấu nối trong quý IV/2025; đẩy nhanh tiến độ đường dây 500kV 4 mạch đầu nối trạm biến áp 500kV Thạnh Mỹ..

Danh sách các dự án thủy điện theo kế hoạch thực hiện QHĐ8

Tên dự án	Công suất tăng thêm (MW)	Chủ đầu tư	Thời gian hoàn thành	Tiến độ
TĐ Hòa Bình MR	480	EVN	2025	Hoàn thành
TĐ Yên Sơn	90	Tập đoàn Xây dựng và Du lịch Bình Minh	2026	Đang thi công
TĐ Nậm Cúm 1,4,5	100,8	CTCP Phát triển Điện Mường Tè	2025–2030	Nậm Cúm 4,5 hoàn thành; 1 đang thi công
TĐ Nậm Cúm 2,3,6	83	CTCP Phát triển Điện Mường Tè	2027	Nậm Cúm 2,3 đã hoàn thành; 6 đã được giao đất
TĐ Hồi Xuân	102	VNECO	2027	Đang điều chỉnh chủ trương ĐT
TĐ Mỹ Lý	120	CTCP Thủy điện Mỹ Lý – Nậm Mô	2029-2030	Đang điều chỉnh chủ trương ĐT
TĐ Nậm Mô 1 (Việt Nam)	51	CTCP Thủy điện Mỹ Lý – Nậm Mô	2029-2030	Đang điều chỉnh chủ trương ĐT
TĐ Ialy MR	360	EVN	2024	Hoàn thành
TĐ Đắc Mi 1	84	BB Group	2026–2030	Đang thi công; dự kiến phát điện tổ máy 1 vào năm 2026.
TĐ Trị An MR	200	EVN	2027	Đang thi công

Nguồn: Điều chỉnh QHĐ VIII, GTJASVN Research

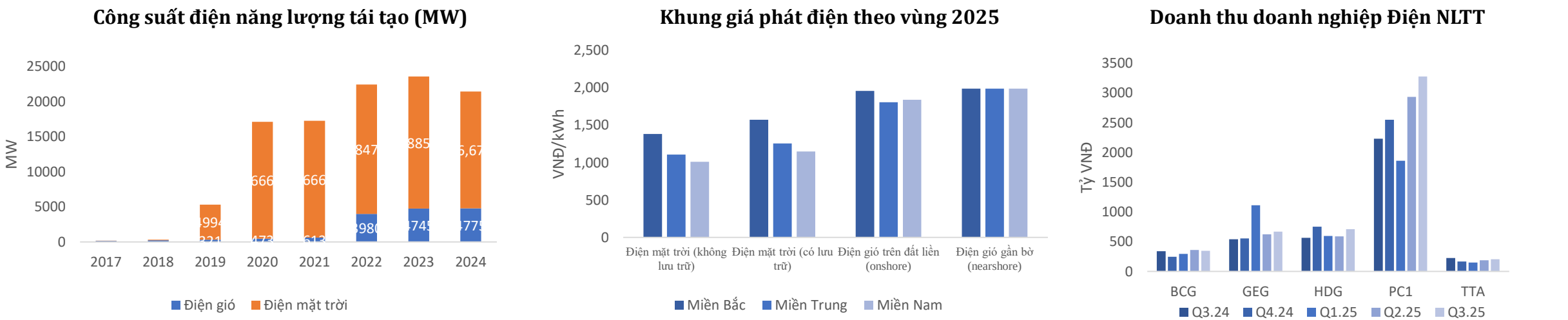
3. NĂNG LƯỢNG ĐIỆN TÁI TẠO (GỒM ĐIỆN MẶT TRỜI VÀ ĐIỆN GIÓ)- TĂNG TRƯỞNG NHƯNG KHÔNG ỔN ĐỊNH

2025 được xem là năm hành động quan trọng, khi nhiều chính sách bắt đầu được hiện thực hóa, thúc đẩy dự án điện tái tạo đi vào vận hành. Theo Điều chỉnh Quy hoạch phát triển điện lực Quốc gia (PDP8) được phê duyệt tháng 4/2025, mục tiêu quy mô năng lượng tái tạo đến 2030 được nâng lên rất mạnh, với điện mặt trời đặt mục tiêu 46–73 GW và điện gió trên bờ 26–38 GW (không bao gồm gió ngoài khơi). Điều này phản ánh xu thế đẩy nhanh lộ trình công suất trong 2025–2030.

Tuy nhiên, tăng trưởng công suất và lắp đặt thực tế thực sự chênh lệch khá lớn do nhiều dự án chưa ký được hợp đồng mua bán điện (PPA). Chỉ có khoảng 16/85 dự án tái tạo chuyển tiếp (~943 MW) đã chốt được giá mua với EVN giữa năm 2025. Điều này phản ánh điểm nghẽn thị trường & cơ chế giá vẫn là bài toán lớn trong năm.

Điện gió ngoài khơi – Tiềm năng dài hạn, nhưng chưa phải nguồn vận hành trong ngắn hạn

Điện gió ngoài khơi được đánh giá có tiềm năng lớn về quy mô và sản lượng trong dài hạn, đồng thời phù hợp với định hướng chuyển dịch năng lượng. Tuy nhiên, đây là phân khúc có độ phức tạp cao về kỹ thuật, pháp lý và tài chính, với thời gian chuẩn bị và triển khai dài. Trong bối cảnh hiện nay, nhiều dự án điện gió ngoài khơi vẫn đang ở giai đoạn nghiên cứu hoặc chuẩn bị, và khó có khả năng đóng góp đáng kể cho hệ thống trước năm 2030. Do đó, đối với outlook 2026, điện gió ngoài khơi nên được xem là một lựa chọn chiến lược dài hạn, thay vì là biến số vận hành thực tế.



3. NĂNG LƯỢNG ĐIỆN TÁI TẠO (GỒM ĐIỆN MẶT TRỜI VÀ ĐIỆN GIÓ) - TĂNG TRƯỞNG NHƯNG KHÔNG ỔN ĐỊNH

Quy hoạch điện Năng lượng tái tạo theo QHĐ VIII

Loại hình nguồn điện	Công suất theo QHĐ VIII	Công suất tăng thêm dự kiến 2024-2030 (MW) theo điều chỉnh QHĐ VIII
Điện mặt trời	12,836 MW	46,459 – 73,416 MW
Điện gió trên bờ	21,880 MW	26,066 – 38,029 MW (trên bờ và gần bờ)
Điện gió ngoài khơi	6,000 MW	6,000 – 17,032
Điện sinh khối & rác thải	2,270 MW	2,964 - 4836 MW
Nguồn linh hoạt (Linh hoạt hoá nguồn nhiệt điện, khí...)	300 MW	2,000 – 3,000 MW
Thủy điện tích năng	2,400 MW	2,400 – 6,000 MW
Pin lưu trữ năng lượng (BESS)	300 MW	10,000 – 16,300 MW

Nguồn: VEA, GTJASVN Research

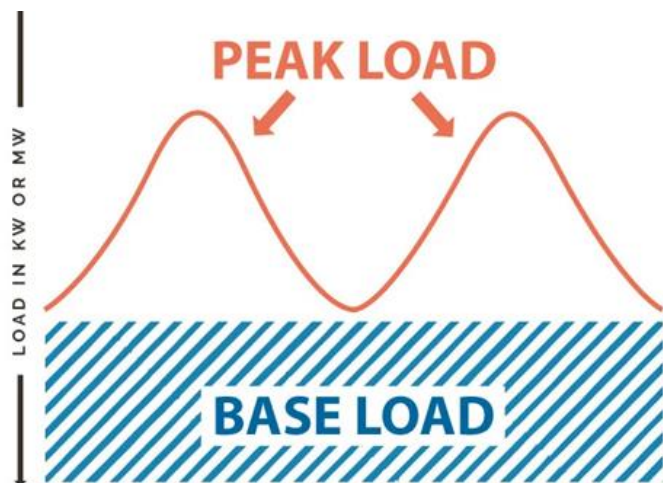
Lưu trữ năng lượng và quản lý phụ tải – Mảnh ghép còn thiếu của hệ thống

Sự thiếu vắng công suất lưu trữ và các cơ chế quản lý phụ tải hiệu quả là một trong những nguyên nhân khiến giá trị hệ thống của các nguồn năng lượng tái tạo chưa được phát huy đầy đủ. Lưu trữ năng lượng có thể giúp dịch chuyển điện dư thừa từ ban ngày sang giờ cao điểm, đồng thời cung cấp dịch vụ điều tần và phủ đỉnh.

Tuy nhiên, trong giai đoạn hiện nay, quy mô lưu trữ tại Việt Nam vẫn còn rất hạn chế, chưa đủ để tạo ra sự thay đổi rõ rệt trong cách thức huy động các nguồn điện. Do đó, lưu trữ năng lượng và các biện pháp quản lý phụ tải hiện mới dừng ở vai trò hỗ trợ, chưa thể thay thế các nguồn điện nền trong việc đảm bảo an ninh cung ứng. Vai trò của các giải pháp này được kỳ vọng sẽ trở nên rõ nét hơn trong trung hạn, khi thị trường điện theo giờ và cơ chế dịch vụ phụ trợ được hoàn thiện.

4. ĐIỆN HẠT NHÂN- TÁI KHỞI ĐỘNG

Tiến trình điện hạt nhân Việt Nam đang được tái khởi động mạnh mẽ theo Quy hoạch điện VIII điều chỉnh (2025), với mục tiêu đưa Nhà máy Ninh Thuận 1 & 2 (4-6.4 GW) vào vận hành giai đoạn 2030-2035, nhằm đảm bảo an ninh năng lượng quốc gia và đáp ứng nhu cầu tăng trưởng điện cao, tập trung kiện toàn bộ máy, giải quyết vướng mắc pháp lý và công nghệ, dù đối mặt thách thức về nhân lực và nguồn vốn, nhưng vẫn ưu tiên phát triển điện hạt nhân nhỏ (SMR) đến 2050.



KẾT LUẬN CHUNG VỀ CÁC NGUỒN ĐIỆN

Tổng hợp các phân tích trên cho thấy trong giai đoạn 2025–2026, an ninh cung ứng điện của Việt Nam vẫn phụ thuộc chủ yếu vào các nguồn điện nền và linh hoạt hiện hữu, trong khi các nguồn năng lượng tái tạo đóng vai trò bổ sung năng lượng nhưng chưa giải quyết được bài toán công suất cực đại cho hệ thống. Triển vọng trung hạn của ngành điện sẽ phụ thuộc vào khả năng cải thiện cấu trúc nguồn, phát triển hạ tầng lưới và lưu trữ, cũng như tiến độ thực thi các cải cách thị trường và quy hoạch năng lượng.

CỔ PHIẾU NGÀNH ĐIỆN VÀ QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Quan điểm đầu tư và cổ phiếu khuyến nghị:

- ❖ Trong kịch bản El Niño quay trở lại từ năm sau, lượng mưa dự báo thấp hơn trung bình nhiều năm, khiến điều kiện thủy văn kém thuận lợi và sản lượng thủy điện suy giảm. Khi thủy điện không còn đóng vai trò nguồn linh hoạt chủ đạo, hệ thống sẽ gia tăng huy động nhiệt điện than để bù đắp thiếu hụt điện nền, đặc biệt trong các giai đoạn cao điểm phụ tải.
- ❖ Do đó, triển vọng đầu tư dịch chuyển từ thủy điện sang nhiệt điện than, trong đó thủy điện chỉ phù hợp với các doanh nghiệp có hồ chứa lớn, còn nhiệt điện than trở thành nhóm hưởng lợi trực tiếp trong điều kiện El Niño.

- ❖ Trong bối cảnh Quy hoạch Điện VIII ưu tiên chuyển dịch cơ cấu năng lượng, điện gió và điện mặt trời tiếp tục là nhóm được khuyến khích phát triển trong trung – dài hạn. Tuy nhiên, trong ngắn hạn (2025–2026), việc huy động NLTT bị giới hạn bởi năng lực lưới truyền tải và yêu cầu cân bằng hệ thống, đặc biệt khi tỷ trọng nguồn biến thiên ngày càng cao.
- ❖ Do đó, triển vọng đầu tư tập trung vào doanh nghiệp sở hữu danh mục NLTT đã vận hành ổn định, vị trí địa lý thuận lợi và tỷ lệ cắt giảm thấp, thay vì các dự án mới chưa hoàn tất cơ chế giá. Chiến lược với nhóm này mang tính chọn lọc và trung – dài hạn, phù hợp với nhà đầu tư chấp nhận biến động ngắn hạn để hưởng lợi từ xu hướng chuyển dịch năng lượng.

KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

PC1 – TÍCH LŨY – 25,100 VND (+11.3%)
REE – TÍCH LŨY – 68,100 VND (+11.16%)
POW – TRUNG LẬP – 13,300 VND (+4.7%)

CỔ PHIẾU NGÀNH ĐIỆN VÀ QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Áp lực và cơ hội trong bối cảnh nhu cầu điện 2026 tiếp tục tăng ở mức 2 con số:

Theo phê duyệt phương thức vận hành hệ thống điện quốc gia năm 2026 với ba kịch bản chính: Phương án cơ sở: ~350 TWh; Phương án điều hành: ~360–365 TWh; Phương án dự phòng: ~368–370 TWh. Các kịch bản này đều cho thấy mức công suất tăng trưởng 2 con số năm 2026, mở ra triển vọng tăng trưởng với các loại hình phát điện:

- Theo Trung tâm Điều độ Hệ thống điện miền trung (CSO), năm 2026, dự báo phụ tải miền trung tăng 9% so với 2025, tổng sản lượng đạt hơn 33 tỷ kWh, trong khi hệ thống sẽ tiếp nhận thêm hơn 1.600MW nguồn điện mới và nhiều công trình lưới quan trọng.
- Phụ tải hệ thống điện miền Bắc nhiều năm qua và dự báo các năm tới liên tục tăng cao, trung bình khoảng 10%. Công suất và sản lượng ngày cao nhất đã chiếm khoảng 52% hệ thống điện quốc gia trong khi nguồn điện miền Bắc chỉ chiếm khoảng 1/3 tổng công suất toàn hệ thống. Điều này đã tạo áp lực lớn cho công tác điều độ và vận hành, đòi hỏi bảo đảm hệ thống hoạt động an toàn, ổn định và liên tục.
- **Phó Tổng giám đốc EVN cho biết, dự báo năm 2026, phụ tải điện toàn quốc có thể tăng từ 8 – 10%**, trong đó khu vực công nghiệp tăng khoảng 6% cùng với yếu tố thời tiết, dự báo nhu cầu phụ tải tiếp tục tăng trong những năm tới. Qua tính toán, cơ bản vẫn đảm bảo cân bằng cung cầu điện, song vẫn có thể xuất hiện rủi ro thiếu công suất cục bộ tại một số thời điểm, đặc biệt ở các khu vực có lưới truyền tải 500kV vận hành đầy tải hoặc điện áp thấp. EVN đã giao các đơn vị trực thuộc đẩy nhanh 21 dự án nâng công suất, cải tạo lưới điện, khẩn trương hoàn thành trước 30/4/2026; đồng thời chuẩn bị phương án điều tiết phụ tải giờ cao điểm, đảm bảo vận hành tối ưu”

Trong khi tiến độ thực hiện đầu tư các dự án điện được đẩy mạnh: hầu hết các dự án được triển khai và hoàn thành đúng tiến độ, tuy nhiên thách thức còn lớn do nhu cầu tăng cao. Theo báo cáo của Ban Quản lý các dự án truyền tải điện miền Bắc (NPMB), Về thực hiện kế hoạch vốn đầu tư, kế hoạch đầu năm EVNNPT giao cho NPMB là 2.749,064 tỷ đồng. Đến thời điểm báo cáo, giá trị khối lượng thực hiện đạt 4.743,62 tỷ đồng (172%), giải ngân đạt 4.012,29 tỷ đồng (145%). Dự kiến đến hết năm 2025, khối lượng hoàn thành đạt 4.752,56 tỷ đồng, giải ngân đạt 4.226,72 tỷ đồng, cơ bản hoàn thành kế hoạch năm được giao. Đối với công tác đóng điện, năm 2025 NPMB hoàn thành đóng điện 9 dự án. Dự kiến năm 2026, NPMB đề xuất tập trung nguồn lực để phấn đấu hoàn thành khởi công 13 dự án và đóng điện 11 dự án trong năm 2026.

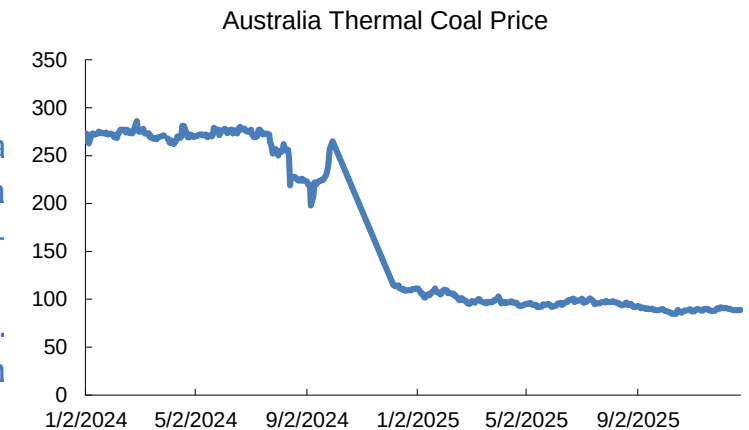
CỔ PHIẾU NGÀNH ĐIỆN VÀ QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Kết quả kinh doanh 2025 của các doanh nghiệp ngành điện:

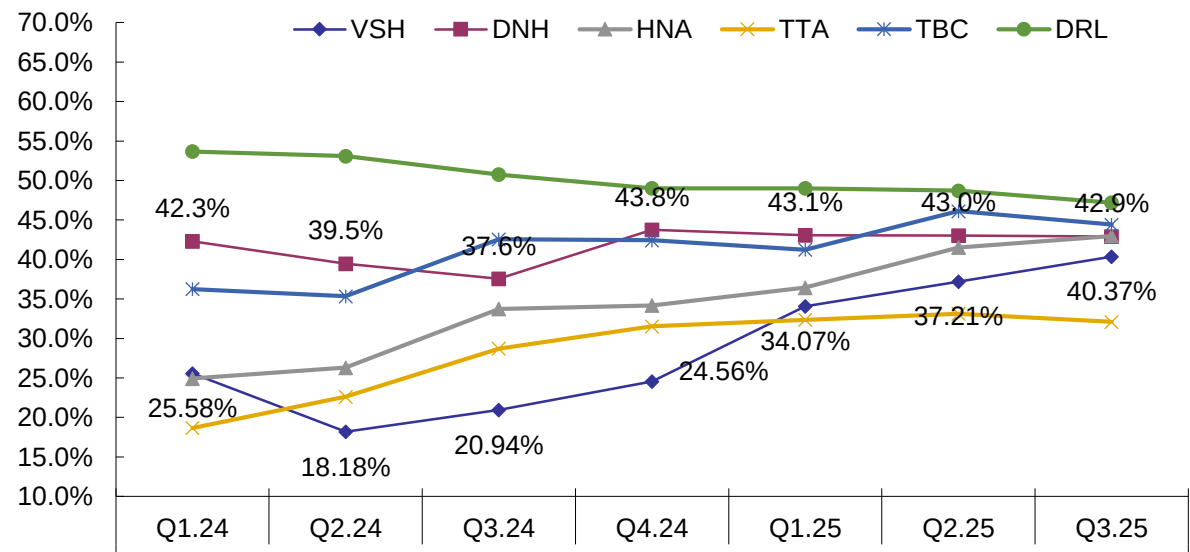
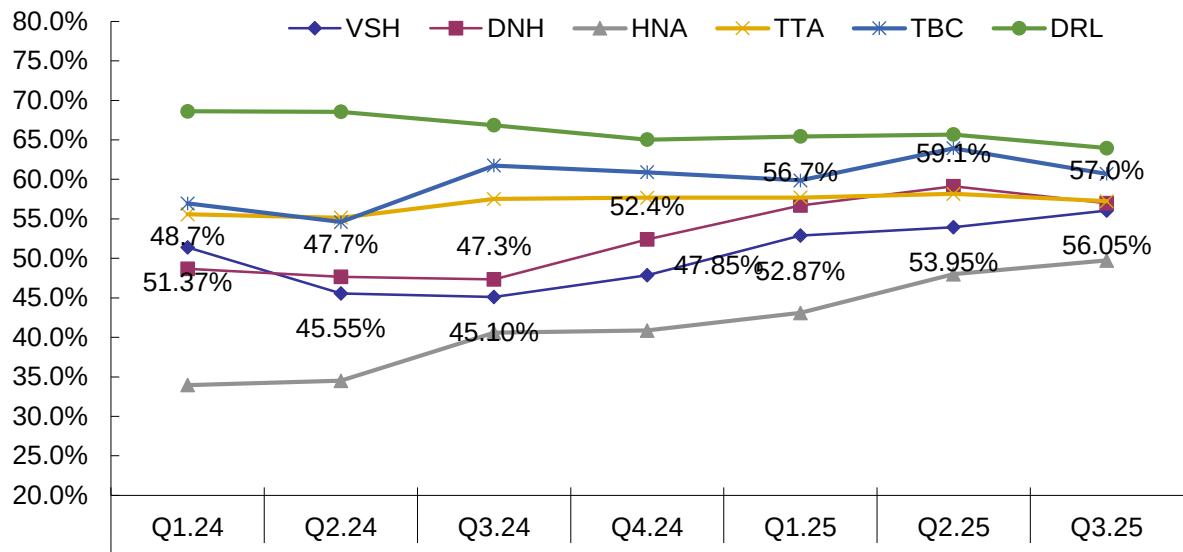
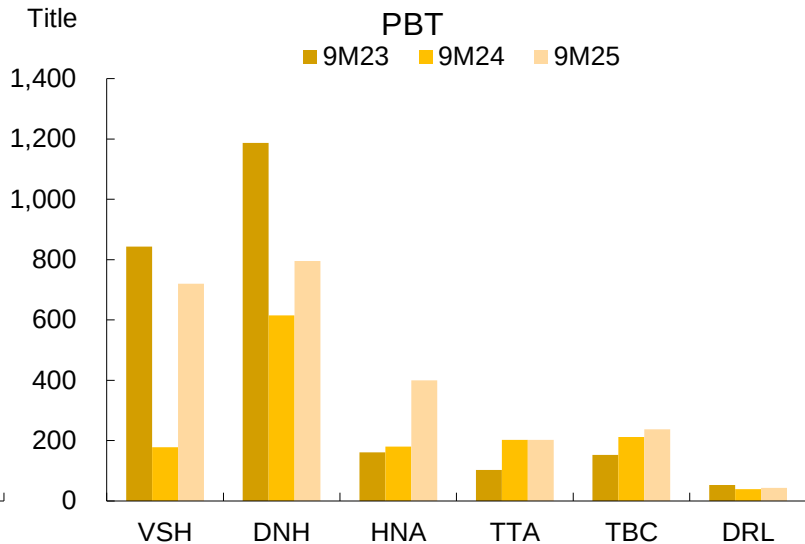
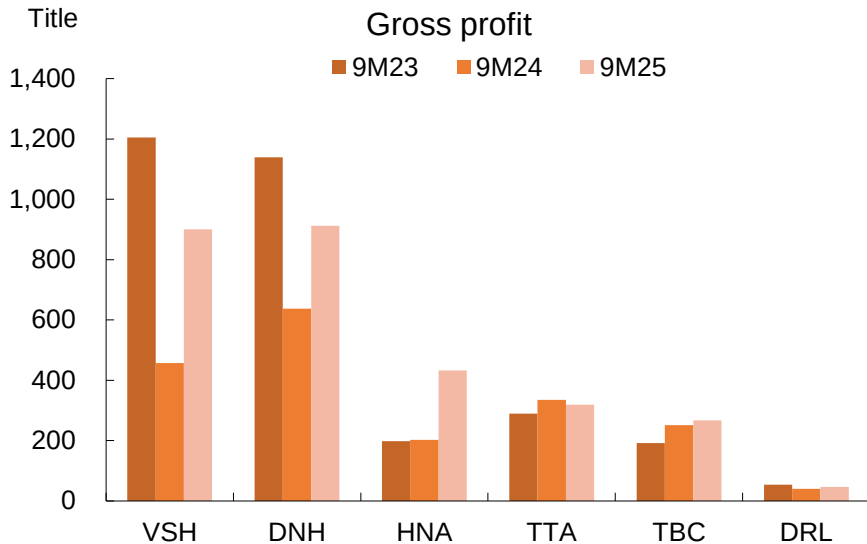
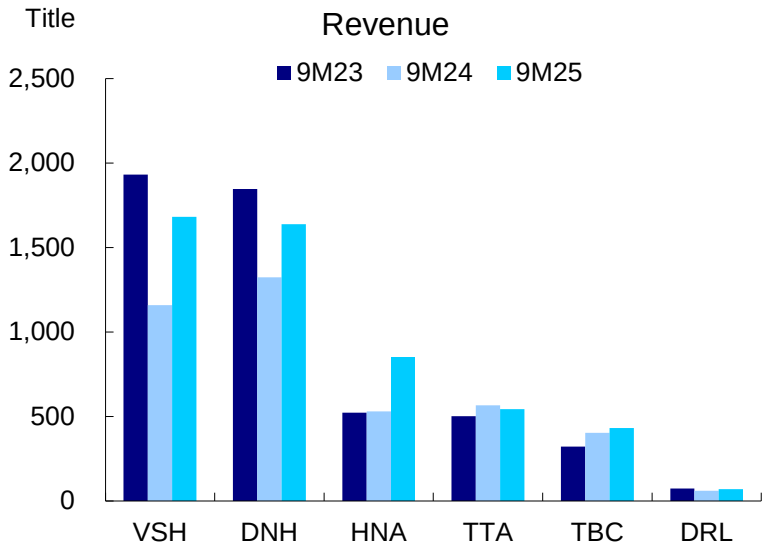
- Các doanh nghiệp **nhiệt điện** gặp khó trong năm 2025 do ưu tiên điều động thủy điện trong điều kiện thủy lưu tốt và giá huy động bình quân giảm. Mặc dù vậy, nhìn chung biên lợi nhuận của các doanh nghiệp nhiệt điện vẫn tương đối ổn định nhờ giá than thuận lợi.
- Đa số các doanh nghiệp **thủy điện** ghi nhận KQKD tích cực nhờ tăng sản lượng, biên lợi nhuận tăng tốt.
- Doanh nghiệp **xây lắp điện** ghi nhận tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận tốt nhờ tăng khối lượng thi công và backlog lớn.

Triển vọng kinh doanh 2026:

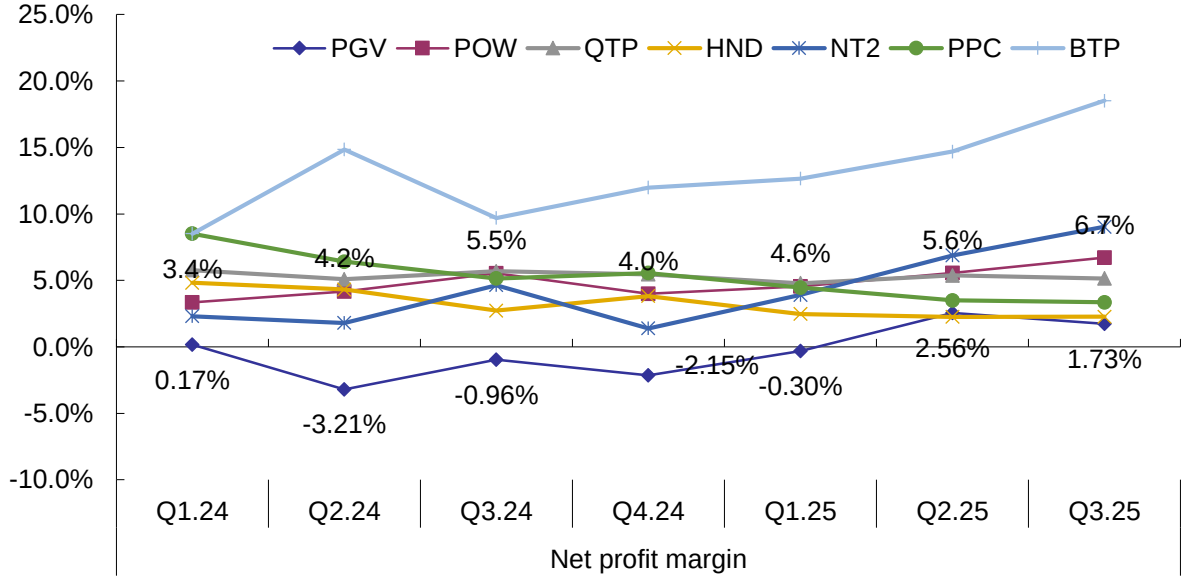
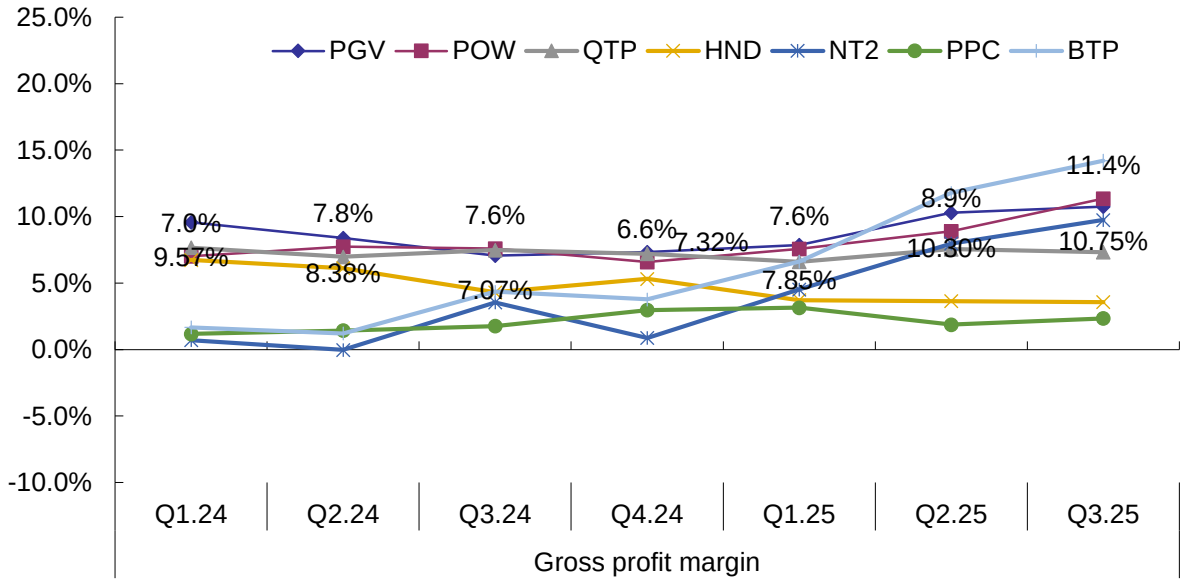
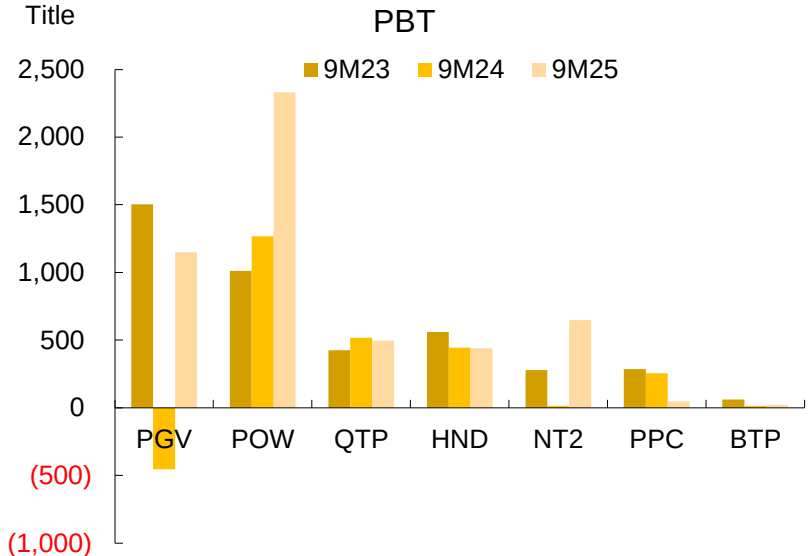
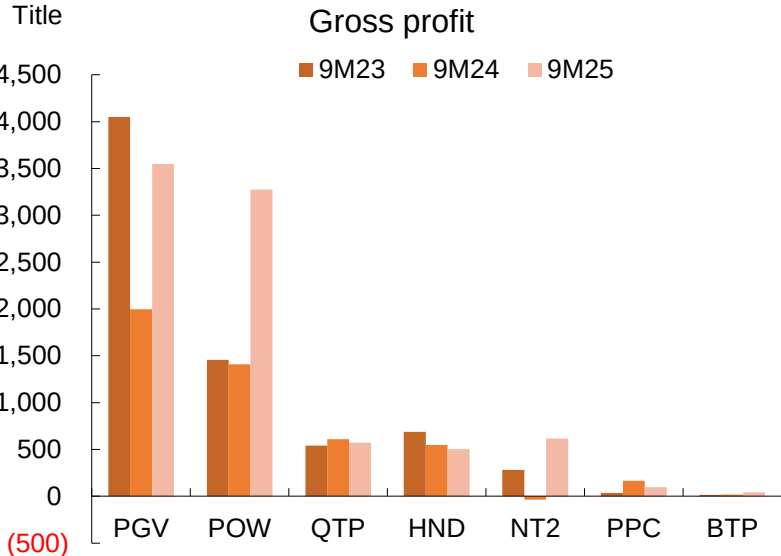
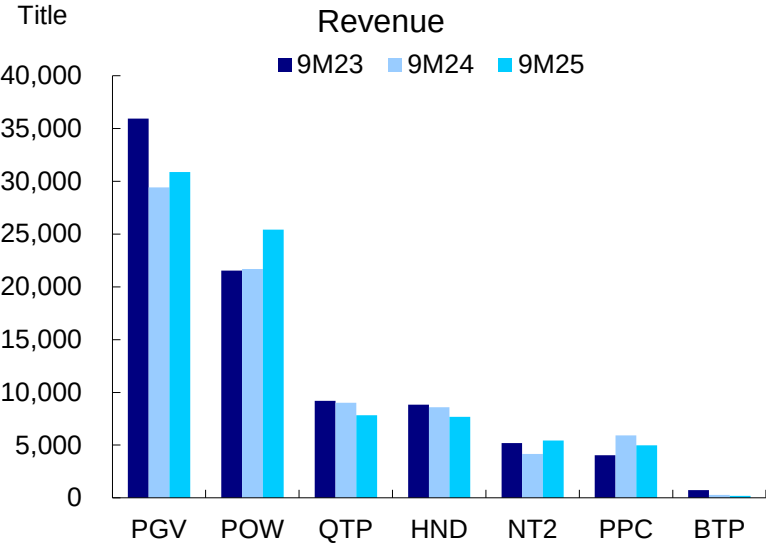
- Thủy điện:** tiếp tục tích cực nhờ dự báo La Nina duy trì đến tháng 3/2026, sau đó chuyển sang pha trung tính với lượng mưa trung bình các năm. Trong đó, lượng mưa tại khu vực Tây Nguyên và Nam Bộ có xu hướng mưa nhiều hơn, trong đó tháng 3/2026 lượng mưa có thể cao hơn trung bình từ 10–25mm.
- Nhiệt điện than:** huy động thủy điện trong hệ thống được dự báo sẽ không cao như năm 2025. Cũng với tiền đề này, huy động nhiệt điện than dự kiến sẽ cải thiện với mức giá tốt hơn trong năm sau, giúp cải thiện doanh thu và lợi nhuận gộp của các doanh nghiệp trong ngành.
- Hưởng lợi từ xu hướng giá than giảm trong ngắn hạn, tuy nhiên rủi ro về giá vẫn tiềm ẩn trong dài hạn do nhu cầu điện lớn
- Nhiệt điện khí:** công suất mở rộng, tuy nhiên nhạy cảm với diễn biến giá khí và nguồn cung khí nội địa.
- Với các doanh nghiệp **xây lắp**, giá trị backlog được dự báo tiếp tục tăng trưởng tốt trong giai đoạn tới.



KQKD CỔ PHIẾU ĐIỆN 2025- THỦY ĐIỆN

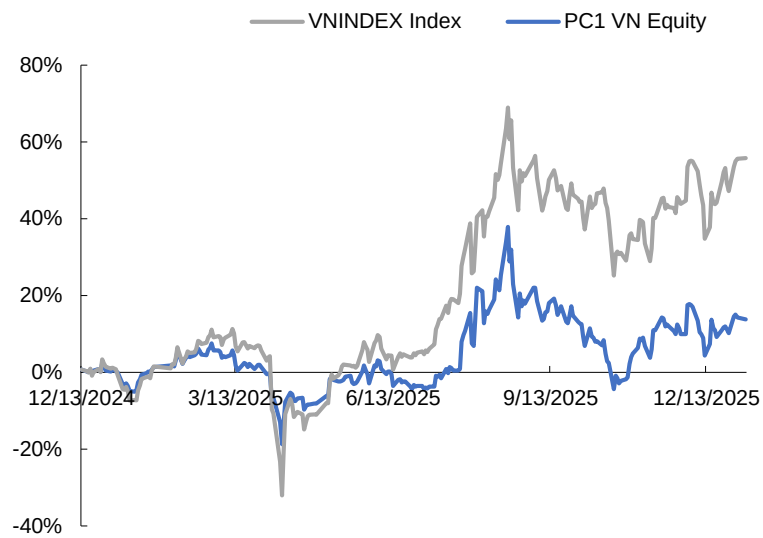


KQKD CỔ PHIẾU ĐIỆN 2025- NHIỆT ĐIỆN



CTCP TẬP ĐOÀN PC1 (HOSE: PC1)

Diễn biến giá cổ phiếu



Thông tin cổ phiếu (31/12/2025)

Giá hiện tại (VND)	22,850
Biến động giá 52T	16,043 – 27,217
Khối lượng GDBQ 52T	3,453,432
Vốn hóa (tỷ đồng)	9,274.12
P/E	16.58
P/B	1.55

Công ty cổ phần Tập Đoàn PC1 là doanh nghiệp dẫn đầu cả nước trong lĩnh vực xây lắp điện với kinh nghiệm thực hiện nhiều dự án truyền tải điện quốc gia, đặc biệt là các dự án tổng thầu EPC, PC tới cấp điện áp 500 KV. Sau khi thể hiện được vị thế trong ngành tư vấn xây dựng điện, PC1 đã mở rộng sang lĩnh vực SXCN, đầu tư năng lượng và đầu tư kinh doanh bất động sản.

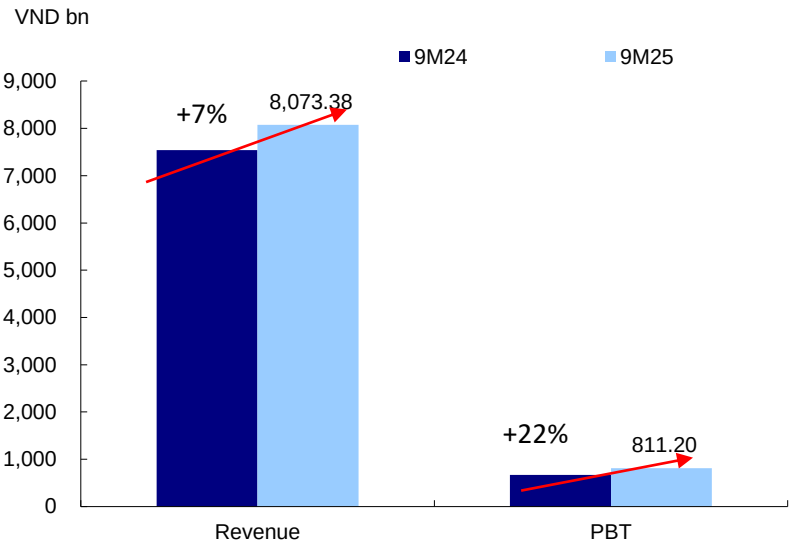
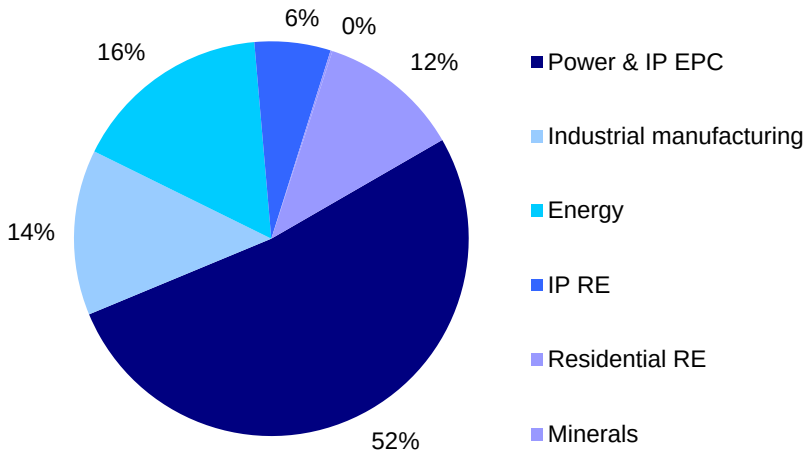
LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- Mảng xây lắp điện tiếp tục khả quan cùng quy hoạch điện VIII. Backlog EPC của PC1 liên tục thiết lập mức đỉnh mới nhờ nhu cầu cấp thiết trong mở rộng công suất và mạng lưới điện tại Việt Nam. Tính tới cuối T9/2025, backlog của công ty đã đạt 8,000 tỷ đồng.
- Mảng năng lượng hưởng lợi trong ngắn hạn nhờ vào pha thời tiết La Nina. Kỳ vọng công suất mở rộng sau khi 2 NMD hoàn thành vào cuối năm 2026. 2 nhà máy thủy điện là Bảo Lạc A (30 MW) và Thượng Hà (13 MW) dự kiến hoàn thành vào cuối năm 2026, công suất thủy điện các nhà máy của PC1 sẽ đạt 212 MW (+25% YoY).
- Mỏ Niken đóng góp nguồn thu lớn và ổn định trong dài hạn
- Triển vọng dài hạn từ việc mở rộng thị trường BĐS dân dụng và KCN. Dự án Tháp Vàng dự kiến là cú hích Q4/2025/ Q1/2026 trong khi Nomura 2 là động lực tăng trưởng trung hạn.

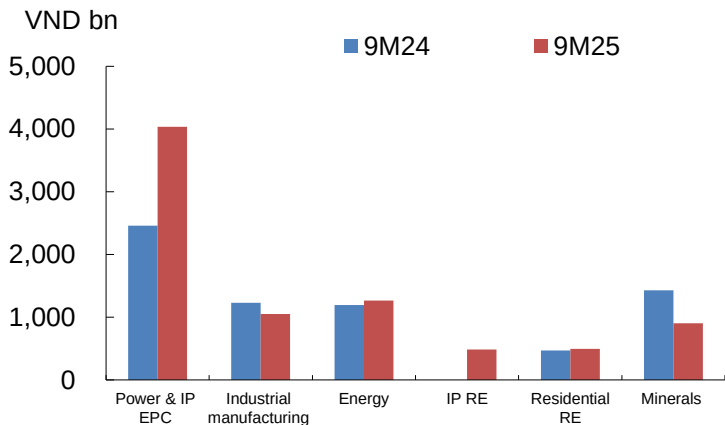
Khuyến nghị: Chúng tôi xác định mức giá mục tiêu cho PC1 ở mức 25,100 VND/cp, tương ứng upside 11.3% so với giá đóng cửa ngày 31/12/2025. **Khuyến nghị: Tích lũy**

CTCP TẬP ĐOÀN PC1 (HOSE: PC1)

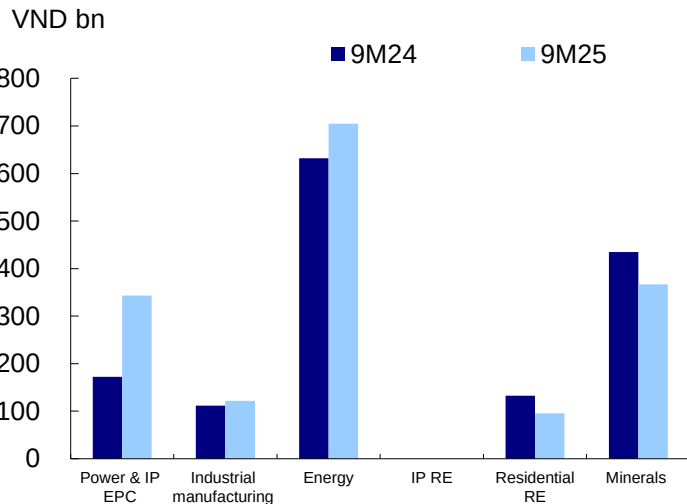
Revenue breakdown 9M25



Cơ cấu doanh thu Quý 9M25



Cơ cấu Lãi gộp 9M25



Các dự án BĐS KCN PC1 đang triển khai

KCN	Tỉ lệ sở hữu	Diện tích	Giá cho thuê (USD/m2)	Cập nhật dự án
Nomura GĐ1	70%	123	120	Đã cho thuê, lấp đầy ~100%, tạo dòng tiền ổn định
Nomura GĐ2	99%	123	120	Khởi công tháng 12/2025
Yên Phong IIA	18.6 %	151	170	Đã cho thuê ~20%, kỳ vọng tăng tốc lấp đầy 2025-2027
Yên Lệnh	30%	49	83	Đang triển khai và khai thác từng phần
Yên Lư	30%	66	115	Đã hoàn tất thủ tục pháp lý trọng yếu
Đồng Văn 5	30%	166	90	Đã hoàn tất thủ tục pháp lý trọng yếu

CTCP TẬP ĐOÀN PC1 (HOSE: PC1)

CHI TIẾT TRIỂN VỌNG KINH DOANH:

1. Mạng xây lắp điện tiếp tục khả quan cùng quy hoạch điện VIII

Backlog EPC của PC1 liên tục thiết lập mức đỉnh mới nhờ nhu cầu cấp thiết trong mở rộng công suất và mạng lưới điện tại Việt Nam. Tính tới cuối T9/2025, backlog của công ty đã đạt 8,000 tỷ đồng.

9M2025, PC1 đã thành công bàn giao nhiều dự án quy mô lớn, bao gồm dự án EPC cáp quang ngầm Côn Đảo, khánh thành đường dây 500kV Lào Cai - Vinh Yên và giai đoạn 1 của Trung tâm Logistics Chân May. Đồng thời, doanh nghiệp đang triển khai các dự án trọng điểm: Cáp quang ngầm Tân Sơn Nhất - Thuận An, đường dây 500kV Thái Bình - Hải Phòng, đường dây 220kV Thiên Uyên - Lào Cai.

2. Mạng năng lượng hưởng lợi trong ngắn hạn nhờ vào pha thời tiết La Nina. Kỳ vọng công suất mở rộng sau khi 2 NMD hoàn thành vào cuối năm 2026.

Với 2 nhà máy thủy điện là Bảo Lạc A (30 MW) và Thượng Hà (13 MW) dự kiến hoàn thành vào cuối năm 2026, công suất thủy điện các nhà máy của PC1 sẽ đạt 212 MW (+25% YoY). Đối với mảng điện gió, chúng tôi dự phóng duy trì ổn định trong năm 2025 Với kịch bản thận trọng 2 NMD mới sẽ hoàn thành và chính thức hòa lưới điện vào năm đầu năm 2027, chúng tôi dự phóng doanh thu mảng điện năm 2026 của PC1 sẽ chỉ đi ngang năm 2026 trước khi bứt phá vào năm 2027.

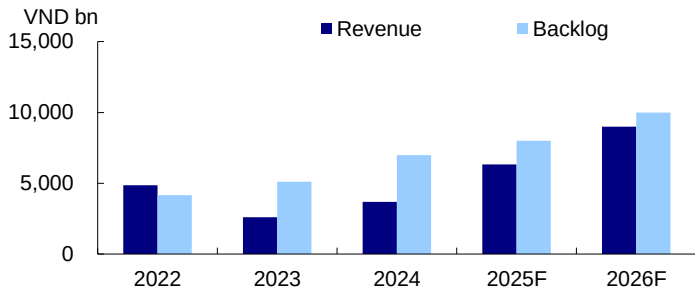
3. Mỏ Niken đóng góp nguồn thu lớn và ổn định trong dài hạn

Trong 9 tháng đầu năm 2025, việc tối ưu hóa hoạt động khai thác đã giúp PC1 cải thiện biên lợi nhuận mảng niken từ 30.4% lên 40.6%, giúp niken trở thành mảng đóng góp lợi nhuận gộp lợi nhuận lớn thứ 2 trong tổng lợi nhuận gộp của PC1, sau mảng thủy điện.

4. Triển vọng dài hạn từ việc mở rộng thị trường BĐS dân dụng và KCN.

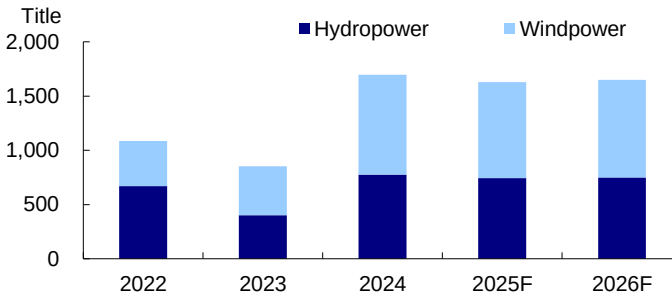
- BDS dân dụng:** PC1 dự kiến bàn giao và ghi nhận 1,500 tỷ đồng doanh thu từ khu dân cư Tháp Vàng, huyện Gia Lâm trong 2025.
- BDS KCN:** Ngày 19/12 vừa qua, Lễ Động thổ Dự án Khu công nghiệp Nhật Bản – Hải Phòng Giai đoạn 2 – NHIZ II (Nomura – Hải Phòng Giai đoạn 2) đã diễn ra. Tổng vốn đầu tư dự án khoảng 2,783 tỷ đồng và tiến độ thực hiện không quá 24 tháng, dự kiến sẽ đem lại doanh thu cho công ty từ năm 2028.

Doanh thu và backlog ước tính mảng EPC 2026F

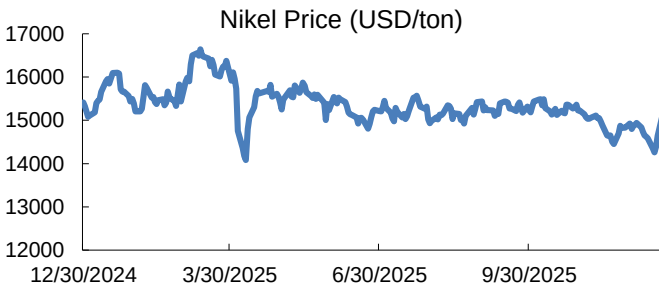


Nguồn: PC1, GTJASVN Research

Dự phóng doanh thu mảng điện 2026F



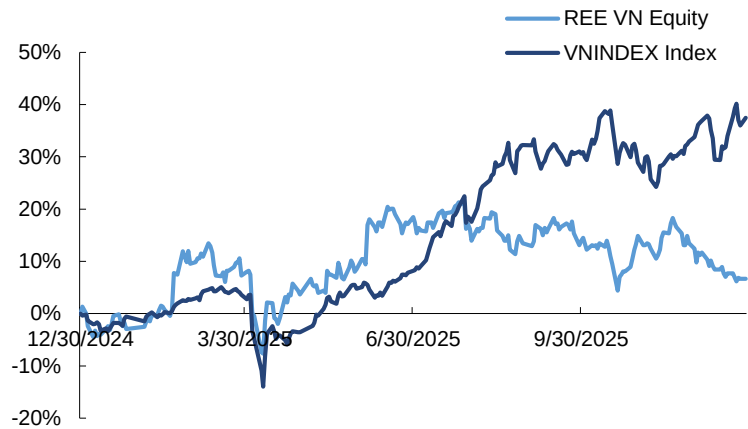
Nguồn: PC1, GTJASVN Research



Nguồn: Bloomberg

CTCP CƠ ĐIỆN LẠNH (HOSE: REE)

Diễn biến giá cổ phiếu



Thông tin cổ phiếu (31/12/2025)

Giá hiện tại (VND)	61,000
Biến động giá 52T	53,043 – 69,700
Khối lượng GDBQ 52T	780,531
Vốn hóa (tỷ đồng)	33,041
P/E	12.77
P/B	1.63

KQKD 9M2025: Doanh thu tăng trưởng 18%yoy, LNTT tăng trưởng 45%yoy:

- Mảng điện tăng trưởng đột phá, dẫn dắt bởi mảng thủy điện nhờ thủy văn thuận lợi và sản lượng huy động điện cao.
- Mảng nước ghi nhận doanh thu tăng gấp 3 lần, chủ yếu nhờ hoàn thành dự án liên quan đến xử lý nước của công ty thành viên- TK+.
- Mảng bất động sản tăng hơn 2 lần nhờ chuyển nhượng đất. Trong khi hoạt động cho thuê văn phòng tăng nhẹ với tỷ lệ lấp đầy 50%.
- Trong khi đó, mảng M&E ghi nhận doanh thu giảm so với cùng kỳ năm trước do thiếu vắng một số dự án quy mô lớn của năm ngoái.

Triển vọng đầu tư:

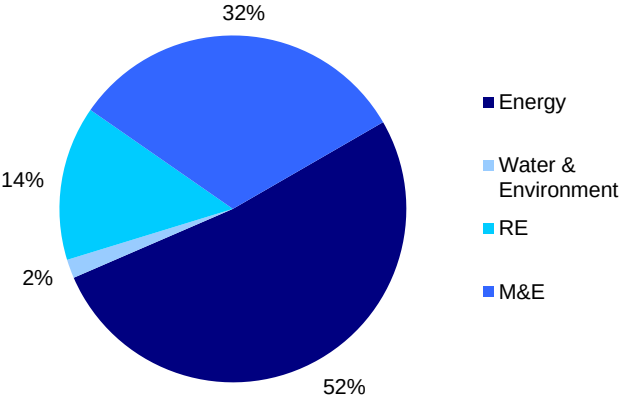
- Chúng tôi kỳ vọng qua một năm tăng trưởng tốt, năm 2026, doanh thu của REE sẽ giảm nhẹ so với năm 2025** do (1) mảng điện suy yếu, chủ yếu do yếu tố dẫn dắt của mảng thủy điện sẽ giảm do thủy văn kém thuận lợi hơn năm nay và nền doanh thu cao; mảng nhiệt điện và điện gió, điện mặt trời dự kiến đi ngang/cải thiện nhẹ; (2) mảng nước, trong đó doanh số dự án liên quan đến xử lý nước đi ngang và doanh số cấp nước tăng nhẹ; (3) mảng M&E doanh thu cải thiện nhẹ (4) mảng bất động sản ghi nhận doanh số tăng nhẹ, dẫn dắt bởi hoạt động cho thuê văn phòng cải thiện.
- Dù vậy, REE vẫn là một doanh nghiệp có nền tảng cơ bản vững trong ngành** nhờ cơ cấu doanh thu hài hòa, kết hợp giữa các lĩnh vực thiết yếu trong nền kinh tế (điện-nước) trong khi doanh số mảng M&E được củng cố nhờ backlog dự án đều. Ngoài ra, chất lượng tài sản của REE cũng là điểm cộng với net gearing ratio dưới 20%; tỷ lệ cổ tức đều đặn bao gồm cả cổ tức tiền mặt và cổ phiếu.

Khuyến nghị: Chúng tôi xác định mức giá mục tiêu cho REE ở mức 68,100 VND/cp, tương ứng upside 11.16% so với giá đóng cửa ngày 31/12/2025. **Khuyến nghị: Tích lũy**

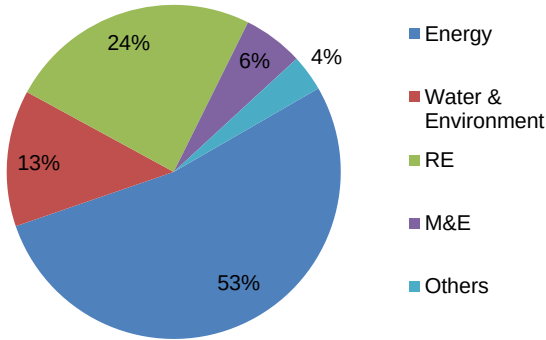
Rủi ro chính: biến động thủy văn, tiến độ hiện thực hóa các dự án điện gió mới, và chi phí tài chính trong giai đoạn mở rộng đầu tư.

CTCP CƠ ĐIỆN LẠNH (HOSE: REE)

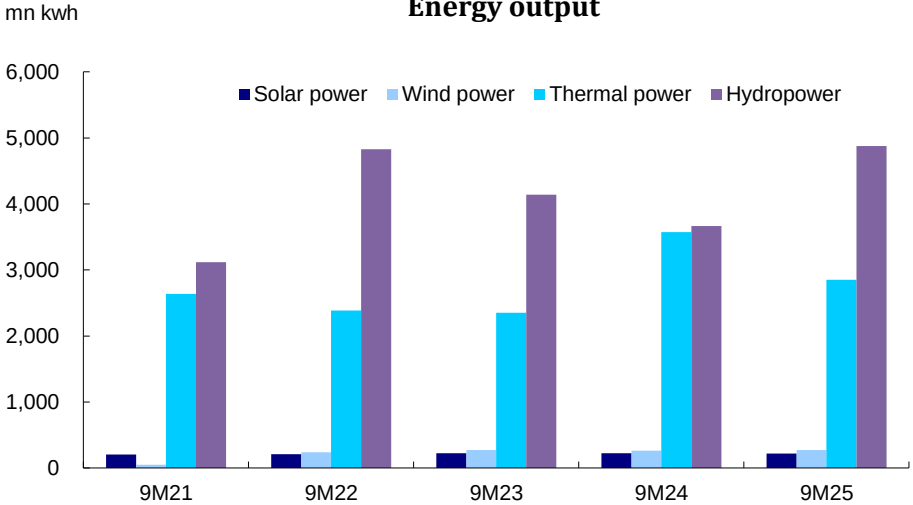
Revenue Structure by segment 9M25



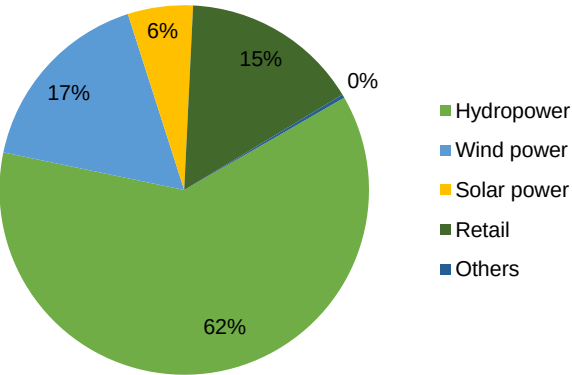
PBT Structure by segment 9M25



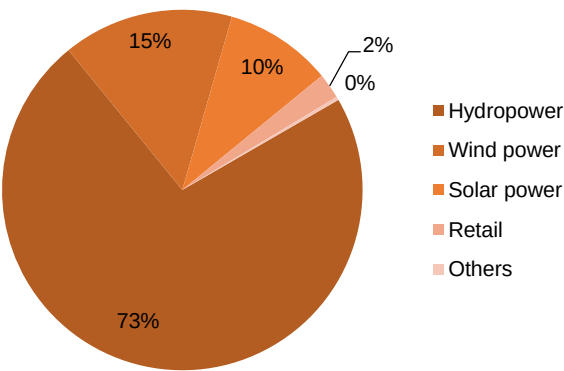
Energy output



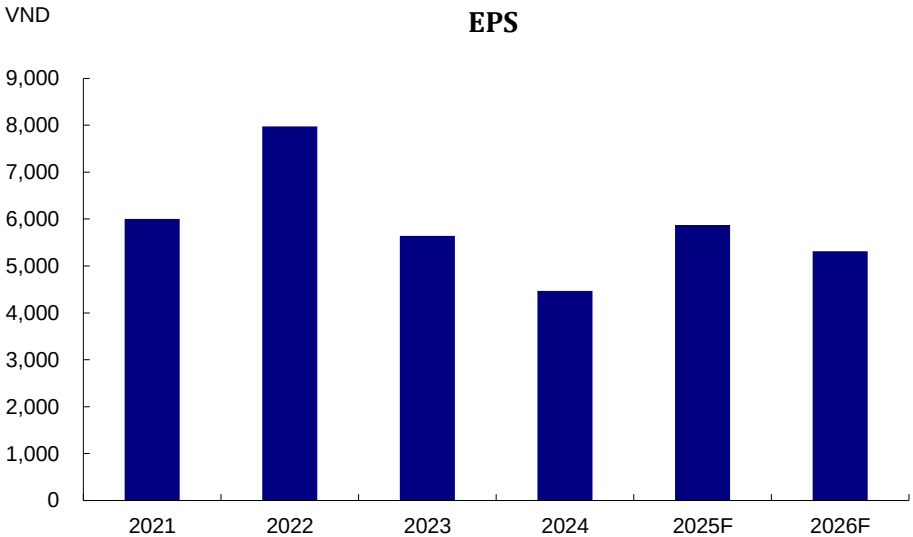
Energy sector- Revenue Structure by segment 9M25



Energy sector - PBT Structure by segment 9M25

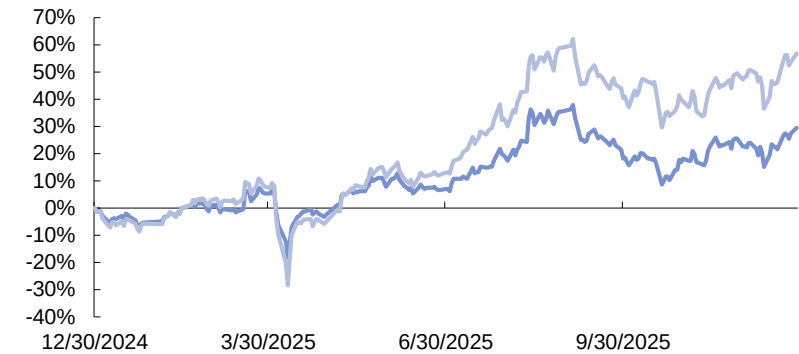


EPS



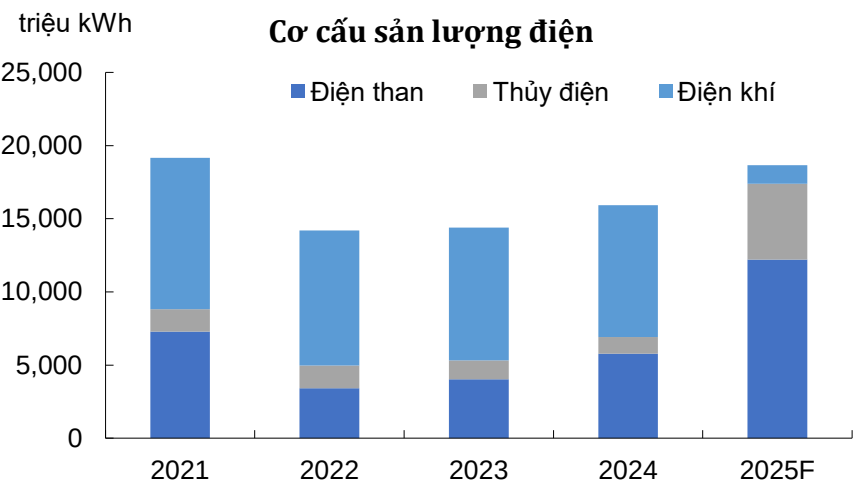
TỔNG CÔNG TY ĐIỆN LỰC DẦU KHÍ VIỆT NAM (HOSE: POW)

Diễn biến giá cổ phiếu



Thông tin cổ phiếu (31/12/2025)

Giá hiện tại (VND)	12,700
Biến động giá 52T	8,207 – 13,844
Khối lượng GDBQ 52T	11,444,324
Vốn hóa (tỷ đồng)	39,881.21



Kết quả kinh doanh 2025: Phục hồi mạnh nhờ điều kiện huy động thuận lợi

- **LNST CĐCT mẹ 2025F đạt ~2.3–2.5 nghìn tỷ đồng (+85–106% YoY)**, đến từ (i) EVN tăng huy động nhiệt điện trong bối cảnh Pmax cao, (ii) thời tiết thuận lợi hỗ trợ thủy điện, và (iii) cải thiện biên lợi nhuận tại NT2 nhờ tỷ lệ Qc cao.
- **Sản lượng điện toàn hệ thống POW 2025F ~17.7–18.0 tỷ kWh (+~10% YoY)**, trong đó điện khí và điện than đóng vai trò trụ cột; thủy điện đóng góp tích cực nhưng mang tính chu kỳ thời tiết.

Triển vọng 2026: Doanh thu bật tăng, lợi nhuận chịu áp lực chi phí

- **Doanh thu 2026F tăng mạnh lên ~41–53 nghìn tỷ đồng (+22–58% YoY)** nhờ **NT3&4 chính thức vận hành thương mại**, dự kiến đóng góp ~6 tỷ kWh/năm (Qc tối thiểu ~65%). Tuy nhiên, **LNST dự báo giảm nhẹ YoY** do bắt đầu ghi nhận **chi phí khấu hao và lãi vay lớn** từ dự án mới.
- **Bối cảnh hệ thống điện 2026 thuận lợi cho POW**: nhu cầu điện quốc gia dự kiến ~350 tỷ kWh (+8–9% YoY), trong khi nhiều dự án điện LNG khác chậm tiến độ → **áp lực cạnh tranh thấp**, ưu tiên huy động các nhà máy khí hiện hữu.
- **Nguồn cung khí trong nước đảm bảo đến 2026** (Nam Côn Sơn, PM3-CAA), hỗ trợ duy trì sản lượng cao tại NT1, NT2, Cà Mau 1&2; từ 2027, **cơ chế đàm phán lại giá điện LNG (TT54/2025)** là catalyst cải thiện biên lợi nhuận.

Khuyến nghị: Chúng tôi xác định mức giá mục tiêu cho POW ở mức 13,300 VND/cp, tương ứng upside 4.7% so với giá đóng cửa ngày 31/12/2025. **Khuyến nghị: Trung lập**

- **Rủi ro chính:** tiến độ và điều khoản PPA NT3&4, biến động giá LNG/than, chi phí tài chính tăng trong giai đoạn đầu vận hành.



KHUYẾN CÁO

Các nhận định trong báo cáo này phản ánh quan điểm riêng của chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này về mã chứng khoán hoặc tổ chức phát hành. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo và không nên xem báo cáo này là nội dung tư vấn đầu tư chứng khoán khi đưa ra quyết định đầu tư và Nhà đầu tư phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại nào là hệ quả phát sinh từ hoặc liên quan tới việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào được đề cập trong bản báo cáo này.

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này nhận được thù lao dựa trên các yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng và độ chính xác của nghiên cứu, phản hồi của khách hàng, yếu tố cạnh tranh và doanh thu của công ty. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và cán bộ, Tổng giám đốc, nhân viên có thể có một mối liên hệ đến bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong báo cáo này (hoặc trong bất kỳ khoản đầu tư nào có liên quan).

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này nỗ lực để chuẩn bị báo cáo trên cơ sở thông tin được cho là đáng tin cậy tại thời điểm công bố. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam không tuyên bố hay cam đoan, bảo đảm về tính đầy đủ và chính xác của thông tin đó. Các quan điểm và ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện quan điểm của chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo tại thời điểm công bố và không được hiểu là quan điểm của Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và có thể thay đổi mà không cần báo trước.

Báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin cho các Nhà đầu tư bao gồm nhà đầu tư tổ chức và nhà đầu tư cá nhân của Guotai Junan Việt Nam tại Việt Nam và ở nước ngoài theo luật pháp và quy định có liên quan rõ ràng tại quốc gia nơi báo cáo này được phân phối và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua, bán hay nắm giữ chứng khoán cụ thể nào ở bất kỳ quốc gia nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng Nhà đầu tư. Nhà đầu tư hiểu rằng có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này.

Nội dung của báo cáo này, bao gồm nhưng không giới hạn nội dung khuyến cáo không phải là căn cứ để Nhà đầu tư hay một bên thứ ba yêu cầu Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và/hoặc chuyên viên chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này thực hiện bất kỳ nghĩa vụ nào với Nhà đầu tư hay một bên thứ ba liên quan đến quyết định đầu tư của Nhà đầu tư và/hoặc nội dung của báo cáo này.

Bản báo cáo này không được sao chép, xuất bản hoặc phân phối lại bởi bất kỳ đối tượng nào cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự cho phép bằng văn bản của đại diện có thẩm quyền của Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam. Vui lòng dẫn nguồn khi trích dẫn.





GUOTAI JUNAN (VIETNAM) RESEARCH DEPARTMENT

Trịnh Khánh Linh

Equity Analyst

linhtk@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073 - ext:707

Trần Thị Hồng Nhung

Head of Research

nhungtth@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073 - ext:703





CHỨNG KHOÁN GUOTAI JUNAN (VIỆT NAM)
GUOTAI JUNAN SECURITIES (VIETNAM)

CONTACT	HANOI HEAD OFFICE	HCMC BRANCH
For advising: (024) 35.730.073	P9-10, 1 st floor, Charmvit Tower	3 rd floor, No.2 BIS, Công Trường Quốc Tế, Ward 6, District 3, HCMC
For placing order: (024) 35.779.999	Tel.: (024) 35.730.073	Tel.: (028) 38.239.966
Email: info@gtjas.com.vn Website: www.gtjai.com.vn	Fax: (024) 35.730.088	Fax: (028) 38.239.696

