

Báo cáo ngành | Ngành điện

Một chu kỳ mới đang lộ diện



★ MDS

Vietnam Dynamics 2026

Tóm tắt:

Ngành điện bước vào năm 2026 với những sự kiện tiêu cực liên quan đến sai phạm của nhiều công ty tư vấn và xây dựng điện, kéo theo tâm lý ảm đạm bao trùm trong nửa đầu năm, nhất là khi việc khắc phục các vấn đề tồn tại ở giai đoạn trước vẫn chưa hoàn toàn được giải quyết. Tuy nhiên, đầu đó vẫn có những điểm sáng, đến từ các hành động quyết liệt của Chính Phủ trong việc hoàn thiện hành lang chính sách thúc đẩy sự phát triển của ngành. Chúng tôi cho rằng dù ở giai đoạn nào, ngành điện vẫn đóng vai trò chủ chốt cho phát triển kinh tế, từ đó giúp định hình được cơ hội đầu tư trong chu kỳ tới. Chúng tôi nhận thấy định hướng sắp tới của ngành sẽ tập trung phát triển nhóm điện sạch & linh hoạt bao gồm NLTT, điện khí LNG, điện hạt nhân, thủy điện tích năng và BESS. Các diễn biến về chính sách gần đây cũng đang tập trung hoàn toàn vào nhóm này, chúng tôi kỳ vọng một hệ thống chính sách có sự thông suốt, ổn định giúp nhà đầu tư yên tâm hơn khi tham gia vào ngành trong thời gian tới.

Tổng hợp triển vọng ngành điện 2026:

- Tiêu thụ điện tăng trưởng tích cực 10% trong 6T26, đến từ tình hình nắng nóng cực đoan kéo nhu cầu tiêu thụ cho sinh hoạt tăng vọt. Trong bối cảnh đó, huy động các nguồn nhiệt điện có sự cải thiện tốt, bù đắp cho nhóm thủy điện, trong khi huy động NLTT ổn định với tỷ lệ cắt giảm hiện tại không còn đáng kể.
- Nhìn sang nửa cuối năm, trong một chu kỳ El Nino hoạt động mạnh mẽ, nền nhiệt độ cả nước tăng mạnh kéo tăng trưởng tiêu thụ điện duy trì ở mức cao, chúng tôi cho rằng xu hướng chủ đạo của năm nay sẽ là **tăng cường huy động nhiệt điện bù đắp cho thủy điện**. Chúng tôi kỳ vọng môi trường huy động 2026 ổn định so với 2025, các nhà máy thủy điện và điện than có thể hưởng lợi từ giá bán cải thiện do giá thị trường điện ở mức cao, trong khi kỳ vọng giao Qc cho điện khí trong 6 tháng cuối năm sẽ vẫn được đảm bảo nhằm duy trì tính sẵn sàng trong bối cảnh áp lực cung ứng điện là rất lớn khi thủy điện giảm sút.

Triển vọng dài hạn: Trong bối cảnh tiến độ thực hiện quy hoạch điện đang gặp nhiều rủi ro chậm tiến độ, Chính Phủ đang xây dựng một hệ thống hành lang pháp lý giúp thúc đẩy đầu tư vào các nguồn điện trọng tâm. Chúng tôi định hình 3 chủ điểm chính sắp tới, bao gồm **(1)** Thúc đẩy đầu tư các nguồn điện sạch NLTT; **(2)** Khuyến khích tối

đa nguồn điện phân tán (ĐMT mái nhà + BESS) nhằm giảm áp lực cho hệ thống; **(3)** Xây dựng các cơ chế đặc thù + tháo gỡ vướng mắc cho các nguồn điện linh hoạt như điện khí LNG, điện gió ngoài khơi, điện hạt nhân.

Cụ thể, Luật điện lực sửa đổi năm 2026 đang được hoàn thiện, trong đó đặt ưu tiên vào các vấn đề như hoàn thiện một hệ thống pháp luật ngành ổn định, có tính dự báo và thông suốt. Đồng thời, các Thông tư, Nghị định dưới luật cũng đang song song được hoàn thiện để có thể ban hành một cách khẩn trương nhất:

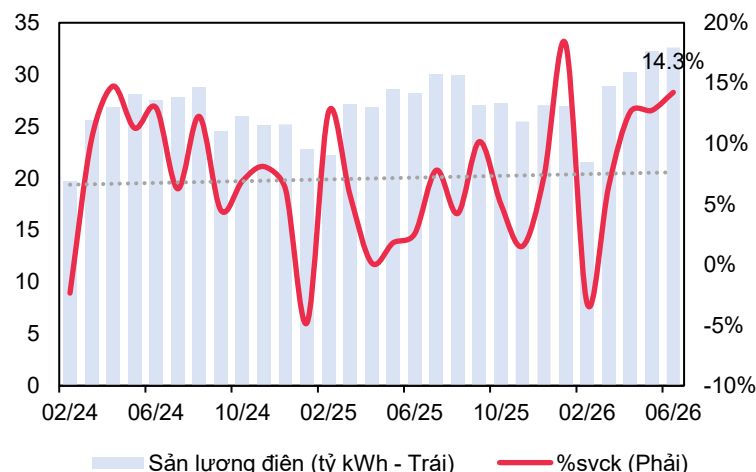
- **Điện NLTT:** Sửa đổi Nghị định 57 về DPPA và Nghị định 58 về phát triển NLTT. Cơ chế DPPA có độ mở lớn hơn, tăng đối tượng tham gia DPPA, bỏ áp trần khung giá, và minh bạch hóa các chi phí dịch vụ DPPA. Đối với ĐMT mái nhà, nguồn điện được khuyến khích tối đa, điều chỉnh tỷ lệ bán dư từ 20% lên 50%, giảm tải thủ tục đầu tư và tăng ưu đãi khi xây dựng kèm hệ thống BESS.
- **Điện khí:** Sửa đổi Nghị định 56 và Nghị định 100, trong đó đề xuất các cơ chế ưu đãi cho điện khí LNG đi vào vận hành trước 2031 bao gồm nâng Qc tối thiểu từ 65% lên 75%, và thời gian bao tiêu từ 10 năm lên 15 năm. Các thay đổi nhằm thu hút đầu tư vào ngành khi đây là nguồn điện có rủi ro chậm tiến độ lớn theo QHĐ8.

Chúng tôi lựa chọn POW cho chiến lược đầu tư 2026: Chúng tôi nhất quán với quan điểm lựa chọn những doanh nghiệp hưởng lợi từ chính sách, trong đó:

- POW thể hiện tham vọng lớn khi theo đuổi nhiều dự án điện khí LNG bao gồm LNG Quảng Ninh (1,500MW); LNG Quỳnh Lập (1,500MW) kỳ vọng đi vào vận hành trước 2031; nghiên cứu đầu tư LNG Cà Mau 3 (1,200MW), Nhơn Trạch 5 (600MW).
- REE đang có những bước đi tích cực, bao gồm triển khai ~400MW bao gồm 376MW điện gió gần bờ và dự án thủy điện Trà Khúc 2 (30MW) GP2026-28. Ngoài ra, doanh nghiệp đang nghiên cứu đầu tư các dự án ĐMT nổi nhằm tận dụng lợi thế sở hữu các hồ thủy điện, và khảo sát đầu tư dự án ĐGNK Nam Bộ 3 (500MW).

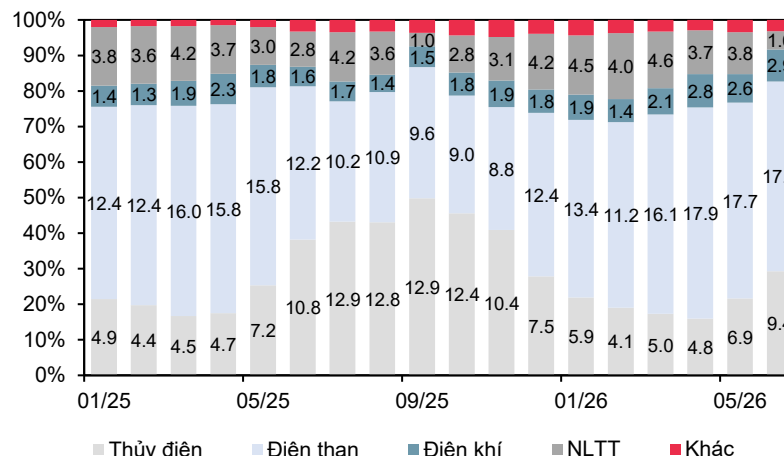
Tổng hợp ngành điện trong 6T26: Tiêu thụ điện toàn quốc phục hồi mạnh, bắt nguồn từ các đợt nắng nóng

Sản lượng điện 6T/2026 tăng 10% svck. Trong đó, quý 2 ghi nhận mức tăng đột biến trên 12% svck do các đợt nắng nóng đầu mùa



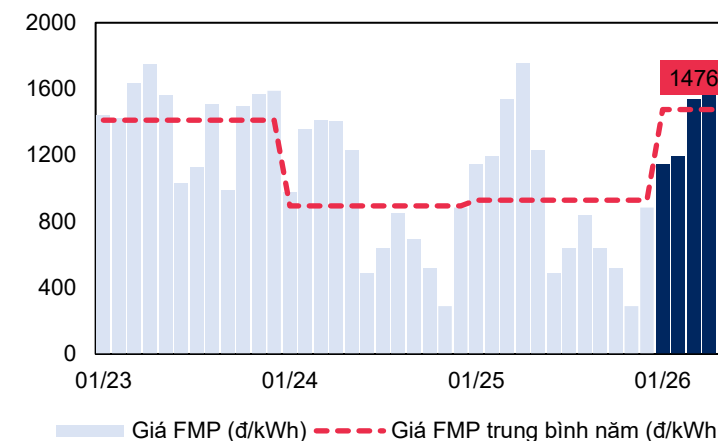
Nguồn: EVN, MBS Research

Huy động thủy điện giảm nhẹ, được bù đắp bởi nhiệt điện và NLTT do các nhà máy mới đi vào vận hành (Đơn vị: Tỷ kWh)



Nguồn: EVN, MBS Research

Giá bán bình quân 5T26 trên thị trường điện phục hồi, cho thấy nhu cầu tăng cường huy động nhiệt điện là khá cao trong mùa khô

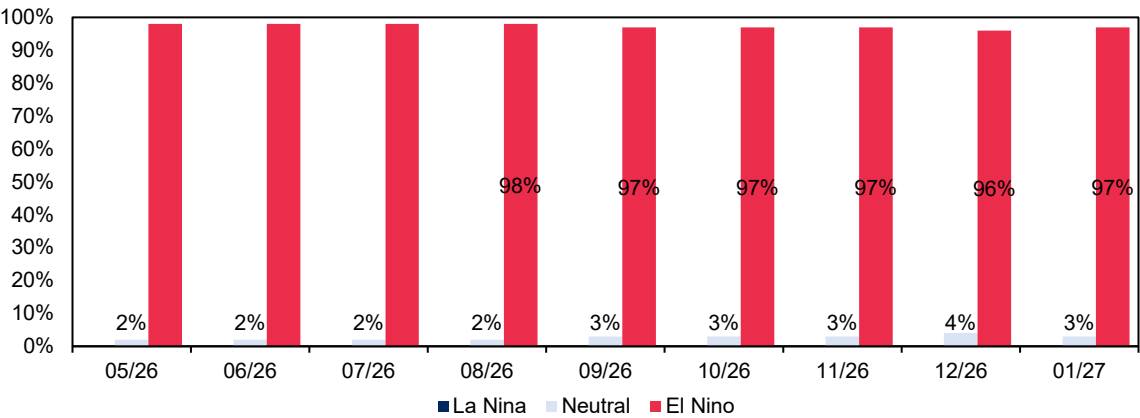


Nguồn: GENCO3, MBS Research

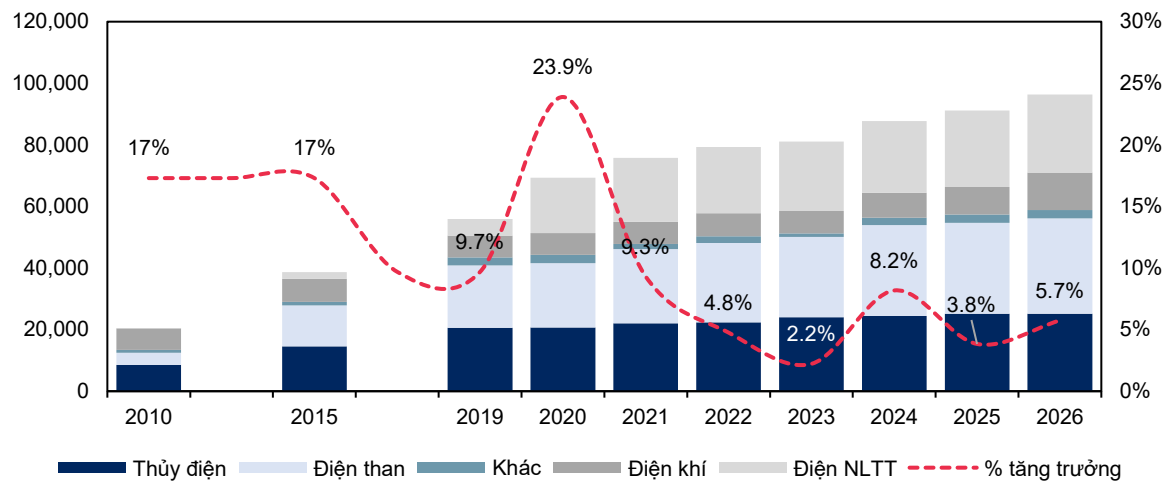
- Sản lượng điện nửa đầu 2026 tăng 10% svck, cao hơn kế hoạch vận hành của NSMO là 8.5%, cho thấy sự phục hồi rõ rệt từ mức tăng trưởng thấp của 2025. Trong đó, từ quý 2 ghi nhận mức tăng vọt lớn hơn 12%, bắt nguồn từ các đợt nắng nóng kéo dài, khiến nhu cầu điện sinh hoạt tăng đột biến, đặc biệt ở khu vực miền Bắc. Chúng tôi cho rằng xu hướng tiêu thụ điện tăng cao sẽ duy trì trong cao điểm Q3 sắp tới.
- Huy động thủy điện đi ngang trong 5 tháng đầu năm, nhưng bắt đầu giảm rõ rệt ~13% từ tháng 6, được bù đắp bởi các nguồn nhiệt điện than (+10% svck) và điện khí (+33% svck). Trong đó, tăng trưởng của điện khí có đóng góp lớn từ nhà máy mới Nhơn Trạch 3&4. Đối với NLTT, huy động tăng trưởng 5% svck, chủ yếu vẫn đến từ các dự án mới đi vào vận hành, tình trạng cắt giảm công suất được cho là đã giảm thiểu khá đáng kể những năm gần đây.
- Giá bán trên thị trường điện cải thiện mạnh, cho thấy áp lực huy động bổ sung từ nguồn nhiệt điện của hệ thống. Cụ thể, giá FMP trung bình 5T đầu năm đạt 1,455đ/kWh, tăng 13% svck, trong đó có nhiều ngày quý 2 ghi nhận giá biên (SMP) chạm trần là 1,725đ/kWh cả ngày (trừ thời điểm buổi trưa khi có ĐMT). Ở mức giá này, huy động điện than khá tối ưu về lợi nhuận trong khi huy động điện khí vẫn chưa quá hấp dẫn do mức giá này vẫn thấp hơn chi phí biến đổi nhà máy.

Triển vọng huy động 2026: Kỳ vọng vào một năm huy động nhiệt điện tích cực, bù đắp cho thủy điện

Cơ quan Quản lý Khí quyền và Đại dương của Hoa Kỳ (NOAA) đã chính thức công bố sự hình thành của EL-Nino từ 11/06/2026



Tăng trưởng nguồn thấp hơn tăng trưởng tiêu thụ từ 1-2đ%, gây áp lực thiếu hụt công suất những gian đoạn thủy văn kém (Đơn vị: MW)



Nguồn: IRI, EVN, Bộ Công Thương, MBS Research

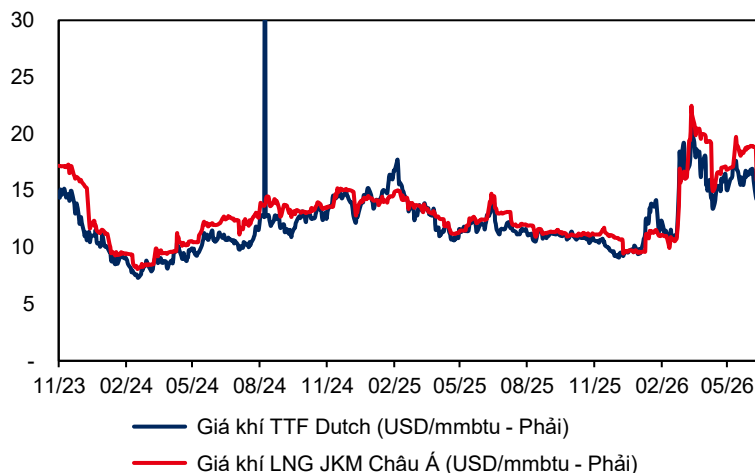
Theo IRI, pha El Nino duy trì ở xác suất cao trong cả năm 2026 đến đầu 2027, gây hạn hán ở phía Tây Thái Bình Dương bao gồm Việt Nam. Tác động rõ ràng nhất quan sát được trong các chu kỳ El Nino đó là sản lượng thủy điện sụt giảm, đặc biệt khi cường độ năm nay được đánh giá cao tương đương giai đoạn khô hạn lịch sử 2015-16, càng làm tăng nguy cơ thiếu hụt nguồn nước cho các nhà máy.

Bên cạnh tác động ở phía cung, El Nino thường đẩy nền nhiệt độ cao hơn, kéo theo nhu cầu sử dụng điện tăng mạnh, nhất là ở nhóm tiêu dùng dân cư. Trong 6T26, trung tâm Khí tượng Thủy văn Quốc gia ghi nhận nền nhiệt độ trên cả nước duy trì cao hơn mức trung bình nhiều năm (TBNN) từ 0.5-1.5 độ C, xu hướng này nhiều khả năng sẽ tiếp tục duy trì trong các quý tới. Ngoài ra, từ 2020 đến nay, tăng trưởng nguồn luôn chậm hơn tăng trưởng phụ tải, trong khi đó cơ cấu thủy điện trong hệ thống chiếm tỉ trọng lớn ~26% và tỷ trọng các nguồn kém linh hoạt như NLTT ngày càng tăng. Nghĩa là áp lực về cung ứng của hệ thống luôn đặt trong tình trạng rủi ro thiếu hụt công suất những giai đoạn thủy văn kém. Theo đó, **trong những chu kỳ khô hạn, huy động nhiệt điện thường được tăng cường để bù đắp cho phần thiếu hụt của thủy điện**, chúng tôi cho rằng đây sẽ là xu hướng chủ đạo của 2026.

Đối với triển vọng doanh nghiệp thủy điện trong 2026, tín hiệu về một năm sản lượng giảm đang khá rõ ràng. Tuy nhiên, giá bán có thể được cải thiện khi giá thị trường điện tăng mạnh. Mặc dù vậy, mức cải thiện sẽ không quá đáng kể khi trong năm nay, tỷ lệ Qm tương đương năm ngoài quy định chỉ ở mức 2%, theo đó dư địa hưởng lợi từ thị trường điện về cơ bản không quá cao.

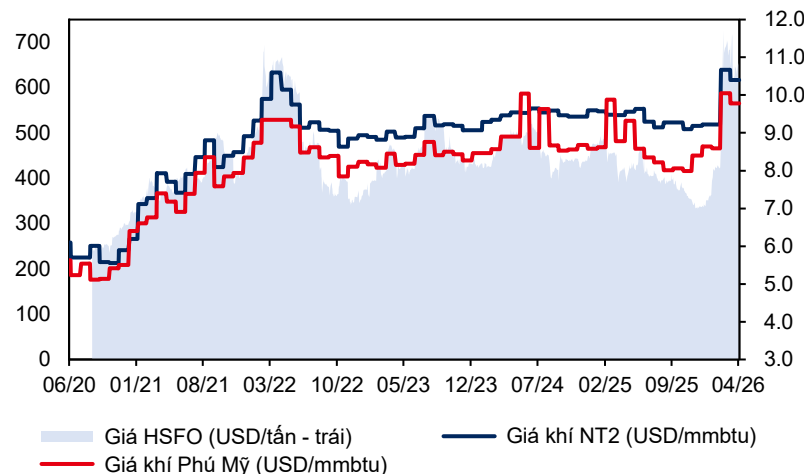
Triển vọng huy động 2026: Kỳ vọng vào một năm huy động nhiệt điện tích cực, bù đắp cho thủy điện

Giá khí LNG tăng vọt 70% YTM, bắt nguồn từ xung đột Mỹ - Iran diễn ra trong Q1/26



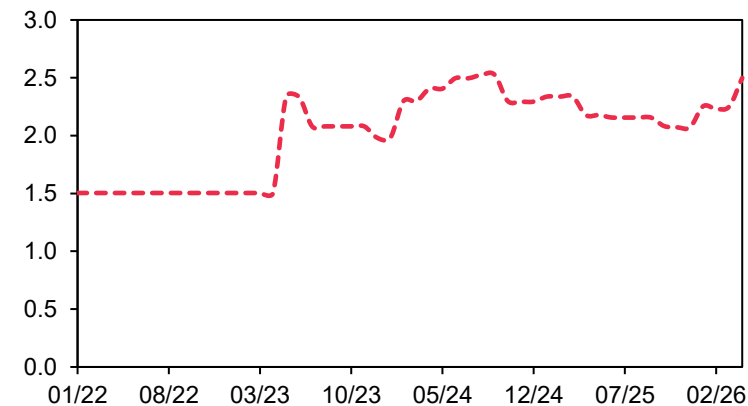
Nguồn: Bloomberg, MBS Research

Giá khí trong nước đang có xu hướng tăng trở lại trong Q2/26 neo theo đà tăng của giá dầu HSFO



Nguồn: Bloomberg, GENCO3, NT2, MBS Research

Giá than nhiệt cấp cho điện tăng nhẹ trở lại, tuy nhiên mức tăng chậm hơn giá khí (Đơn vị: triệu VND/tấn)



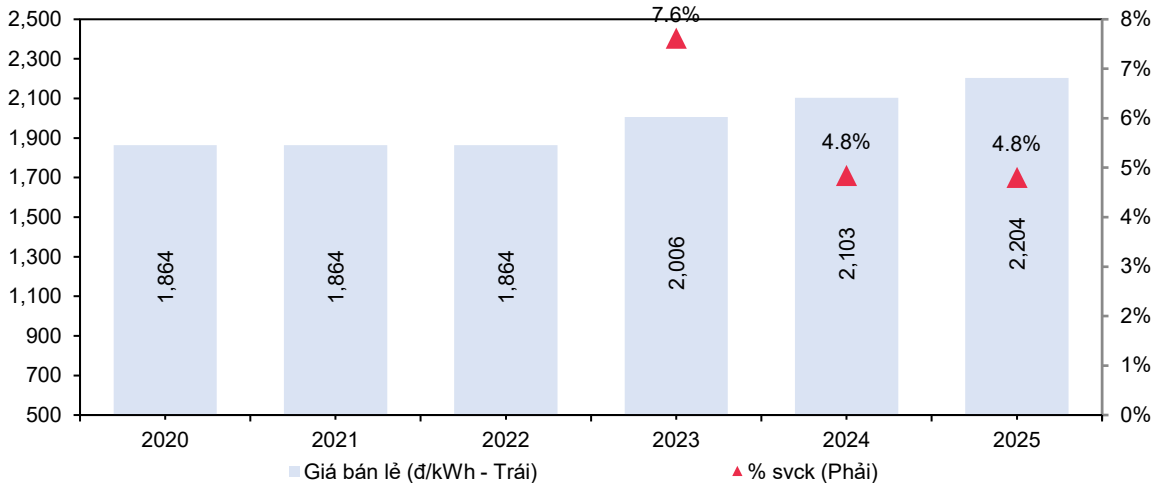
Nguồn: GENCO3, MBS Research

- Huy động điện khí:** Tăng trưởng khả quan trong bối cảnh thủy điện giảm sút. Mặc dù giá bán điện dầu, khí hiện đang cao nhất hệ thống nhưng đây là nguồn linh hoạt, rất cần thiết trong bối cảnh áp lực cung ứng điện lớn trong 2026.
- Chi phí đầu vào cao hơn giá bán trên thị trường điện do giá khí tăng mạnh từ xung đột Mỹ - Iran, dư địa huy động Qm khá thấp, và có thể làm giảm biên LN gộp. Theo đó, việc giao Qc cao rất quan trọng đối với các nhà máy. Trong 2026, quy định Qc tối thiểu điện khí nội 48%, điện khí LNG 65% và giao theo chu kỳ 6 tháng. Chúng tôi kỳ vọng giao Qc 6T cuối năm cơ bản sẽ vẫn thuận lợi đối với các nhà máy do cần đảm bảo tính sẵn sàng của nguồn trong những giai đoạn nhu cầu tăng đột biến và đảm bảo tuân thủ mức quy định về Qc tối thiểu.
- Huy động điện than:** Kỳ vọng được huy động tối ưu do là nguồn chạy nền quan trọng, nguồn cung than ổn định và giá bán rẻ. Tuy nhiên, nhiều nhà máy có dư địa tăng trưởng thấp do vốn đã vận hành ở mức cao các năm trước như QTP, HND. Hơn nữa, các nhà máy này gặp rủi ro phải dừng vận hành trong Q4 để đầu tư hệ thống giảm phát thải. Trong quá khứ, vẫn có trường hợp doanh nghiệp lùi bảo trì, bảo dưỡng để đảm bảo cung ứng điện trong giai đoạn cao điểm.
- Kỳ vọng biên LN có thể được cải thiện mạnh do giá bán trên thị trường điện phục hồi sv 2025. Hiện tại, các nhà máy điện than đang có dư địa huy động Qm khá lớn với mức biên đảm bảo, cần tận dụng tối đa để tăng doanh thu.

Triển vọng huy động 2026: Tài chính của EVN cải thiện có thể là động lực duy trì một môi trường huy động ổn định trong 2026

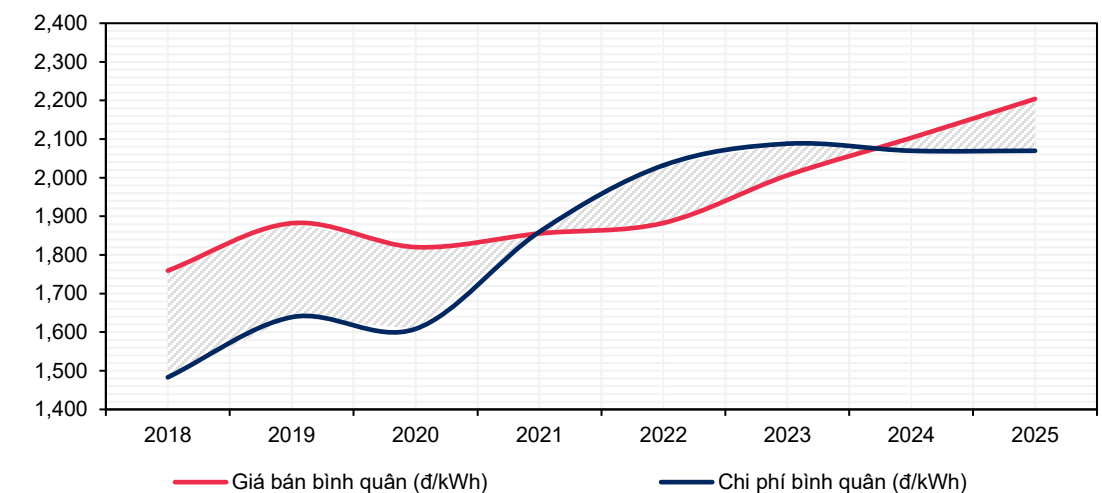
- Có thể thấy, môi trường huy động thắt chặt 2024 sâu xa hơn đến từ tình hình tài chính khó khăn của EVN. Năm 2025 cho thấy sự cải thiện rõ rệt khi EVN ghi nhận lãi ròng hợp nhất 51.8 nghìn tỷ đồng, xóa sổ lũy kế và có cơ chế huy động tốt hơn. Bên cạnh đó, chu kỳ giao Qc nhiệt điện nâng từ 1 tháng lên 3-6 tháng, giúp các nhà máy chủ động trong thu xếp đầu vào, đồng thời đảm bảo được các giao kết về bao tiêu Qc. Bên cạnh đó, các khoản công nợ cũng được EVN thanh toán, Q4/25 nhiều doanh nghiệp như POW, QTP, NT2 ghi nhận các khoản doanh thu chênh lệch tỷ giá đã tồn đọng từ lâu.
- Theo quan sát, môi trường huy động trong 6 tháng đầu năm 2026 khá ổn định so với 2025, các nhà máy được giao Qc cao, và tỷ lệ alpha (Qc) giữ nguyên 80% cho nhiệt điện, 98% cho thủy điện. Tuy nhiên, trong 2026, áp lực tăng chi phí đầu vào khá rõ do 1) Nguồn giá rẻ thủy điện giảm sút, phải huy động bù từ các nguồn đắt hơn; 2) Đầu vào như than, dầu, khí đều tăng, mặc dù bắt đầu giảm nhẹ thời gian gần đây. Ở phía đầu ra, việc rút ngắn bậc thang điện giá sinh hoạt và thay đổi giờ cao điểm nhìn chung sẽ giúp tăng hóa đơn tiền điện, một phương án tăng giá điện gián tiếp, phần nào sẽ bù đắp áp lực chi phí huy động tăng. Trong 2026, **Luật Điện Lực sửa đổi** đang tiếp tục được hoàn thiện, trong đó đề xuất cơ chế giúp phân bổ các khoản chi phí hợp lý chưa được tính đủ vào giá bán lẻ điện, nếu thông qua, điều này có thể sẽ tạo nhiều cơ sở hơn để EVN tăng giá điện trong giai đoạn tới.

Liên tục 4 đợt tăng giá điện trong 2023-25 giúp EVN về cơ bản cải thiện được doanh thu sau giai đoạn từ 2019-22 chưa tăng giá bán



Nguồn: EVN, Bộ Công Thương, MBS Research

EVN ghi nhận lãi lớn 51.8 nghìn tỷ đồng trong 2026, xóa sạch lỗ lũy kế các năm trước



Nguồn: EVN, MBS Research

Triển vọng dài hạn: Cấp thiết xây dựng một hệ thống có tính tự chủ cao nhằm đảm bảo an ninh năng lượng...

Theo báo cáo trong đề án Điều chỉnh quy hoạch Năng lượng, các chỉ tiêu an ninh năng lượng dài hạn có diễn biến xấu đi do hạn chế nguồn cung năng lượng sơ cấp (NLSC) trong nước; giảm mức độ đa dạng hóa nguồn cung NLSC và loại hình nguồn điện

Chỉ tiêu	2010	2015	2020	2024	Nhận xét/Chú thích
Tỷ số trữ lượng và sản xuất dầu và khí tự nhiên (năm)	Than: ~70 năm; Khí TN: ~40 năm; Dầu thô: ~20 năm				Trữ lượng và khả năng cung cấp dầu thô, khí tự nhiên suy giảm nếu không có phát hiện mới; than anthracite ~70 năm với tốc độ khai thác hiện tại.
Sự phụ thuộc vào nhập khẩu năng lượng (% NL sơ cấp)	(17.6)	8.4	41.0	41.9	Phụ thuộc nhập khẩu nhiên liệu tăng mạnh trong các năm gần đây. Xu hướng đáng lưu ý trong đảm bảo an ninh năng lượng.
Tỷ trọng chi phí nhập khẩu than/dầu/khí trong tổng chi phí nhập khẩu (%)	9.7	4.8	4.8	6.8	Tỷ trọng chi phí nhập khẩu nhiên liệu còn thấp.
Đa dạng hóa nhập khẩu xăng dầu (HHI*)	1,700	1,835	1,210	1,245	Mức đa dạng nguồn cung cấp cao, đảm bảo được an ninh cung cấp xăng dầu.
Đa dạng hóa nguồn phát điện (HHI)	2,971	2,539	2,827	3,073	Nguồn điện có xu hướng kém đa dạng hơn.
Đa dạng hóa nguồn cung năng lượng sơ cấp (HHI)	2,078	2,773	3,595	3,418	Cơ cấu năng lượng sơ cấp kém đa dạng hơn, cần phát triển các năng lượng tái tạo, năng lượng thay thế để đa dạng hóa nguồn cung NLSC
Cường độ năng lượng cuối cùng (kgOE/1.000USD 2015)	233.0	187.0	196.0	192.0	Hiệu quả sử dụng năng lượng cải thiện nhưng gần đây có xu hướng tăng nhẹ trở lại do nhu cầu sử dụng than nhiều hơn.
Hệ số dự phòng thô công suất phát điện (%)	30.8	32.4	37.2	42.0	Tỷ lệ dự phòng thô toàn quốc cao do tính đến công suất các nguồn điện NLTT. Dự phòng hệ thống vẫn thấp nếu xét công suất khả dụng theo mùa và giới hạn truyền tải điện liên miền
Thời gian mất điện trung bình SAIDI (phút/KH)		2,281	356.0	220.0	Độ tin cậy cung cấp điện ngày càng cao.
Số lần mất điện trung bình SAIFI (lần/KH)		13.4	3.1	2.1	
Số lần mất điện thoáng qua MAIFI (lần/KH)		2.0	0.8	1.3	
Dự trữ dầu theo ngày nhập ròng				63 ngày	Dự trữ thương mại: 25 ngày cung ứng, tương ứng với 34 ngày nhập ròng, đang bám sát mục tiêu. Dự trữ quốc gia: 9 ngày nhập ròng về sản phẩm và chưa có dầu thô dự trữ, thiếu 5 ngày nhập ròng sản phẩm và 6 ngày dự trữ dầu thô

*HHI: Chỉ số HHI càng thấp càng tốt

Triển vọng dài hạn: ... Theo đó, một hệ thống hành lang pháp lý đang gấp rút hoàn thiện trong bối cảnh rủi ro chậm trễ kế hoạch QHĐ8 hiện hữu

Quyết định 363 hướng đến tăng cường tự chủ và dự trữ năng lượng, trong đó, nổi bật quan điểm đẩy mạnh tỷ trọng đóng góp của nguồn NLTT...

Mục Tiêu (đến 2030)	Quyết định 363/QĐ-BCT (2026)	Quyết định 893/QĐ-TTg (2023)	Δ (+/-)
Tăng trưởng GDP bình quân 2026-30	10%	7%	+3% ▲
Tổng nhu cầu NL (triệu TOE)	120-130	107	+13-23 ▲
Tổng cung NL sơ cấp (triệu TOE)	150-170	155	+5 ▲
Tổng mức dự trữ xăng dầu (ngày)	90	75-80	+10-15 ▲
Tỷ trọng NLTT trong tổng cung sơ cấp (%)	25-30%	15-20%	+10đ% ▲
Mức khí thải nhà kính (triệu tấn)	433-474	399-499	+4.5 ▲
Sản lượng khai thác dầu thô (triệu tấn/năm)	5.8-8.0	6.0-6.5	+0.4 ▲
Sản lượng khai thác khí tự nhiên (tỷ m3/năm)	5.4-11	5.5-15	-2.05 ▼

Nguồn: Bộ Công Thương, MBS Research

...Các quan điểm phù hợp với kế hoạch QHĐ8 Điều chỉnh, cùng với đẩy mạnh các nguồn điện linh hoạt khác như điện hạt nhân, thủy điện tích năng, điện sinh khối và BESS để bù đắp cho rủi ro chậm tiến độ các nguồn nhiệt điện

Đơn vị: MW	Kịch bản cơ sở				Kịch bản cao		
Nguồn điện	2025	2030	2035	2050	2030	2035	2050
Nhiệt điện than	29,539	31,055	31,055	25,798	31,055	31,055	25,798
Nhiệt điện khí nội địa	9,393	10,861	7,900	14,930	10,861	7,900	14,930
Nhiệt điện khí LNG	814	8,824	25,524	31,412	8,824	33,447	36,968
Thủy điện	24,600	33,294	39,746	40,624	34,667	40,611	40,611
Điện gió trên bờ, gần bờ	6,774	26,066	33,676	84,696	38,029	44,125	91,400
Điện gió ngoài khơi	-	-	6,000	113,503	-	17,032	139,097
Điện mặt trời (tập trung & áp mái)	17,049	46,459	77,836	293,088	73,416	124,689	295,646
Thủy điện tích năng & pin lưu trữ	-	12,394	18,298	116,810	22,271	31,331	117,310
Điện hạt nhân	-	-	6,000	10,544	-	6,000	14,031
Khác	1,399	14,339	20,885	43,098	17,221	30,238	62,890
Tổng công suất	89,569	183,291	273,949	774,503	236,363	370,953	838,681

Nguồn: Bộ Công Thương, MBS Research

- Trong T3/2026, Bộ Công Thương phê duyệt Quyết định 363/QĐ-BCT về Điều chỉnh quy hoạch tổng thể năng lượng quốc gia, thay thế QĐ383 ban hành năm 2023. Các điều chỉnh mới duy trì tinh thần từ Nghị quyết số 70-NQ/TW về bảo đảm an ninh năng lượng quốc gia đến năm 2030, yêu cầu tăng cường tự chủ năng lượng, hạn chế tác động ngoại sinh, đảm bảo cung ứng nhằm phục vụ mục tiêu tăng trưởng kinh tế 2 con số, cụ thể: (1) Khai thác tối đa tiềm năng của NLTT, giảm phụ thuộc nhập khẩu nhiên liệu; (2) Nâng cao năng lực dự trữ: Năng lực dự trữ xăng dầu quốc gia đạt mức 90 ngày nhập ròng, từ mức chỉ ~30 ngày hiện tại; (3) Phát triển nguồn điện nền ổn định: Xây dựng hướng đi rõ ràng để phát triển điện khí LNG, khởi động lại Điện Hạt nhân và các nguồn điện linh hoạt khác như BESS, sinh khối, thủy điện tích năng.
- Quyết Định 363 được ban hành trong bối cảnh giá các nhiên liệu hóa thạch như dầu thô, khí, than biến động khó lường, rầy lên những lo ngại về an ninh năng lượng. Các dự án nhiệt điện – vốn đã gặp nhiều rủi ro về chậm tiến độ, càng trở nên khó khăn để kịp vận hành trước 2030. Theo đó, việc đẩy mạnh NLTT + đa dạng hóa các nguồn điện linh hoạt là cần thiết để tăng sự chủ động nguồn cung và bù đắp cho thiếu hụt công suất.

Triển vọng dài hạn: Chúng tôi tổng hợp các diễn biến về chính sách quan trọng của ngành điện giai đoạn sắp tới

Dự thảo Luật điện lực sửa đổi 2026	- Cấp thiết hoàn thiện thể chế để chuyển hóa các mục tiêu của QHĐ8 Điều chỉnh thành dự án có thể đầu tư triển khai thực tế; Cải cách thị trường điện, đảm bảo môi trường đầu tư ổn định và có khả năng dự báo; & nghiên cứu cho phép phân bổ các khoản chi phí chưa được tính đủ vào giá bán lẻ điện bình quân. Dự kiến thông qua trong Q3/2026, các Thông Tư, Nghị Định dưới luật sẽ được triển khai song song để có thể ban hành một cách khẩn trương nhất.
Điện NLTT	Nghị định số 243/2026/NĐ-CP về sửa đổi Nghị định 57 (cơ chế DPPA) và Nghị định 58 về cơ chế phát triển NLTT, năng lượng mới, đã chính thức được ban hành trong T6/2026. Chỉ thị 10/CT-TTg: Khuyến khích các hộ gia đình lắp đặt điện mặt trời. - Việt Nam khai trương sản giao dịch carbon trong nước, ghi nhận những giao dịch đầu tiên. Dự kiến thời gian thí điểm đến 2028. - Dự thảo nghị quyết về cơ chế tháo gỡ khó khăn phát triển năng lượng GD 2026-30: Đề cập đến các cơ chế ưu đãi cho Điện gió ngoài khơi.
Điện khí	Dự thảo sửa đổi Nghị định 56 và Nghị định 100, tập trung vào các cơ chế tháo gỡ cho các dự án điện khí nội + LNG.

Nhìn từ quy hoạch, thấy rõ quan điểm phát triển trong giai đoạn tới không chỉ đơn thuần tăng trưởng nguồn điện, mà còn là đảm bảo các nguồn có tính dự phòng cao, linh hoạt cho hệ thống. Đây là cơ sở để Chính Phủ xây dựng một hệ thống hành lang pháp lý giúp:

- 1) Thúc đẩy đầu tư các nguồn điện sạch NLTT;
- 2) Khuyến khích tối đa nguồn điện phân tán (ĐMT mái nhà + BESS) nhằm giảm áp lực cho hệ thống;
- 3) Xây dựng các cơ chế đặc thù + tháo gỡ vướng mắc cho các nguồn điện linh hoạt như điện khí LNG, điện gió ngoài khơi, điện hạt nhân.

Chúng tôi kỳ vọng các mục tiêu trên sẽ là chủ đạo trong giai đoạn phát triển sắp tới của ngành điện.

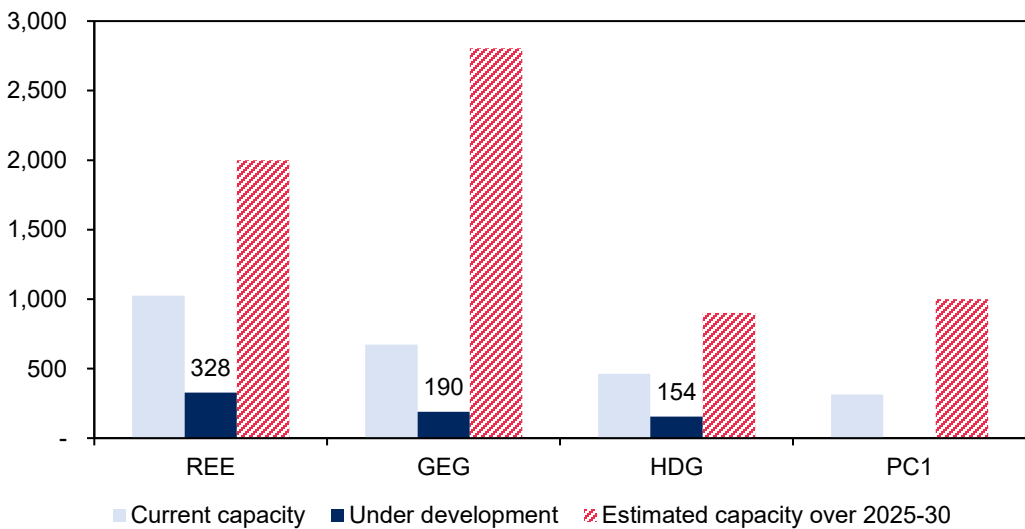
Năng lượng tái tạo: Bước vào chu kỳ phát triển mạnh mẽ

- Năm 2025 đánh dấu một giai đoạn chuyển mình của ngành NLTT sau một khoảng thời gian chững lại. Cụ thể, nhiều chính sách quan trọng được ban hành trong giai đoạn này nổi bật như Khung giá 2025 cho các loại hình NLTT; Nghị định 57 về cơ chế DPPA; Nghị định 58 về phát triển NLTT và năng lượng mới;... Hiện tại, về cơ bản các doanh nghiệp đã có đủ hành lang pháp lý để triển khai dự án mới. Trên thực tế, một số doanh nghiệp nổi bật trên sàn như REE, GEG, HDG đều đã bắt đầu tăng tốc triển khai đầu tư dự án, và đều dự kiến sẽ có nhà máy mới đi vào vận hành trong 2026-27.
- Hiện nay, hầu hết các dự án điện gió đều đang thực hiện theo hình thức đàm phán với EVN. Khung giá năm 2025 được đánh giá vẫn đảm bảo tỷ suất sinh lời IRR 12% và hiệu quả hơn rõ rệt khung giá chuyển tiếp khi ghi nhận mức cao hơn từ 9-23%. Đối với ĐMT, mặc dù khung giá ở một số khu vực duy trì ở mức thấp, việc chi phí pin giảm mạnh và hiệu suất cải thiện cũng phần nào đảm bảo tính kinh tế các dự án. Ngoài ra, khung giá 2025 cũng đang tạo động lực đầu tư ở loại hình ĐMT nổi, và khuyến khích kết hợp pin lưu trữ (BESS) do có mức giá cao hơn. REE, PC1, TV2 dành sự quan tâm lớn đến ĐMT nổi, do một số lợi ích như 1) Tận dụng hệ thống truyền tải của thủy điện sẵn có; 2) Tận dụng các mặt hồ thủy điện đang sở hữu, giảm tải được công tác GPMB và thuê đất.

Khung giá mới mở ra cơ hội cho các doanh nghiệp NLTT, sau khoảng 4 năm vướng mắc chính sách

		Khu vực	FIT1	FIT2	Chuyển tiếp	Khung giá 2025 (USD)	Khung giá 2025 (VND)	%sv giá chuyển tiếp
Điện mặt trời không có hệ thống lưu trữ (BESS)	Điện mặt trời nổi	Bắc Bộ				6.6	1,686	42%
		Nam Trung Bộ	9.4	7.7	4.6	5.2	1,336	13%
		Nam Bộ				4.8	1,228	4%
	ĐMT trang trại	Bắc Bộ				5.4	1,383	17%
		Nam Trung Bộ	9.4	7.1	4.6	4.3	1,107	-7%
		Nam Bộ				3.9	1,012	-15%
Điện mặt trời không có hệ thống lưu trữ (BESS)	Điện mặt trời nổi	Bắc Bộ				7.3	1,877	na
		Nam Trung Bộ	9.4	7.7	4.6	5.8	1,487	na
		Nam Bộ				5.3	1,367	na
	ĐMT trang trại	Bắc Bộ				6.1	1,572	na
		Nam Trung Bộ	9.4	7.1	4.6	4.9	1,257	na
		Nam Bộ				4.5	1,150	na
Điện gió trên bờ	Bắc Bộ				7.6	1,959	23%	
	Nam Trung Bộ		8.5	6.2	7.0	1,807	14%	
	Nam Bộ				7.2	1,840	16%	
Điện gió gần bờ				9.8	7.1	7.7	1,987	9%

Chi phí đầu tư giảm nhanh vẫn đảm bảo triển vọng đầu tư vào nguồn NLTT, trong khi nhu cầu điện sạch ngày càng lớn (Đơn vị: triệu USD/MW)



Nguồn: Bộ Công Thương, MBS Research

Nguồn: Báo cáo doanh nghiệp, MBS Research

Năng lượng tái tạo: Ban hành những cơ chế đột phá hơn nhằm tăng tính hấp dẫn đầu tư vào ngành NLTT

Chính phủ ban hành Nghị định số 243/2026/NĐ-CP ngày 26/6/2026, sửa đổi, bổ sung một số điều của Nghị định số 57/2025/NĐ-CP về DPPA và Nghị định số 58/2025/NĐ-CP về phát triển điện năng lượng tái tạo, điện năng lượng mới.

Sửa đổi, bổ sung Nghị định 57 về cơ chế DPPA	
Quan điểm: Đề xuất nhiều thay đổi tích cực so với cơ chế cũ	
Thay đổi	Tác động
Bỏ khung giá DPPA qua lưới kết nối riêng, giá do hai bên tự đàm phán	Các nhà máy đàm phán được giá cao, đang cân nhắc tham chiếu theo giá bán lẻ
Mở rộng đối tượng tham gia DPPA sang đơn vị bán lẻ điện tại KCN/KCX/khu công nghệ cao. Cho phép Data Center tham gia DPPA	Mở rộng quy mô thị trường DPPA.
Tăng tỷ lệ bán điện dư từ 20% lên 50%. Bổ sung khả năng bán điện dư >50% đến 2030	Kích thích bùng nổ ĐMT áp mái trong ngắn, trung hạn.
ĐMT mái nhà bán trực tiếp cho khách hàng lớn không cần đăng ký phát triển nguồn	Gỡ nút thắt thủ tục lớn cho DPPA ĐMT mái nhà
Minh bạch các chi phí dịch vụ DPPA	Giúp doanh nghiệp định giá hợp đồng tốt hơn.

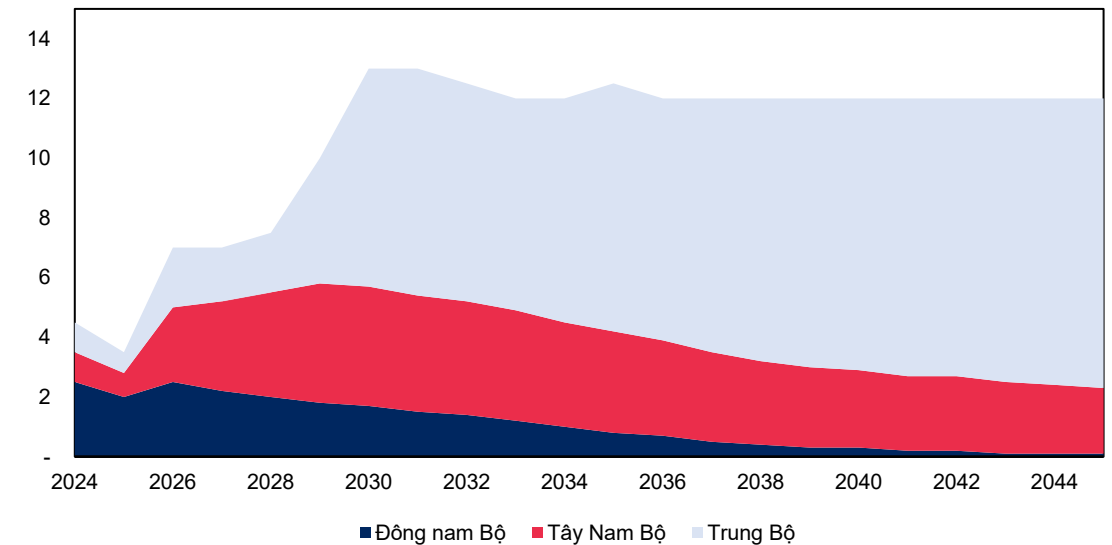
Sửa đổi, bổ sung Nghị định 58 về cơ chế phát triển NLTT	
Quan điểm: Không phát sinh nhiều vướng mắc, chủ yếu là các vướng mắc về cơ chế DPPA cho ĐMT mái nhà, sẽ được khắc phục trong Nghị định 57	
Thay đổi	Tác động
Cho phép đơn vị bán lẻ điện ngoài EVN mua điện dư	Mở rộng đầu ra cho ĐMT mái nhà
Cho phép lắp ĐMT trên tường, ban công, bề mặt công trình	Mở rộng diện tích triển khai ĐMT đô thị.
Nguồn <1kW không cần thông báo	Giảm thủ tục cho hộ dân nhỏ lẻ.
Đơn giản hóa hồ sơ bán điện dư, điều khoản kỹ thuật và thủ tục	Giảm thời gian triển khai
Khuyến khích ĐMT áp mái + BESS giai đoạn 2026–2030	Hỗ trợ thị trường pin lưu trữ BESS.

- Cơ chế DPPA có độ mở sẽ là chất xúc tác thúc đẩy đầu tư các dự án ĐMT, một nhiệm vụ rất quan trọng trong QHĐ8 Điều chỉnh. Đối với ĐMT áp mái, các cơ chế vẫn đang hướng đến yếu tố tự sản – tự tiêu, nhưng cũng đồng thời xem xét nghiên cứu để cho bên thứ 3 đầu tư và kinh doanh trên mái nhà của khách hàng. Ở hiện tại, các doanh nghiệp hưởng lợi chính từ xu hướng bùng nổ lắp đặt ĐMT áp mái chủ yếu là các doanh nghiệp nhà thầu xây lắp như CTR, PC1.

Điện khí: Đề xuất các cơ chế ưu đãi hơn nhằm thu hút đầu tư vào ngành, đặc biệt khi nguồn điện khí LNG có rủi ro chậm tiến độ rất cao GD 2026-30

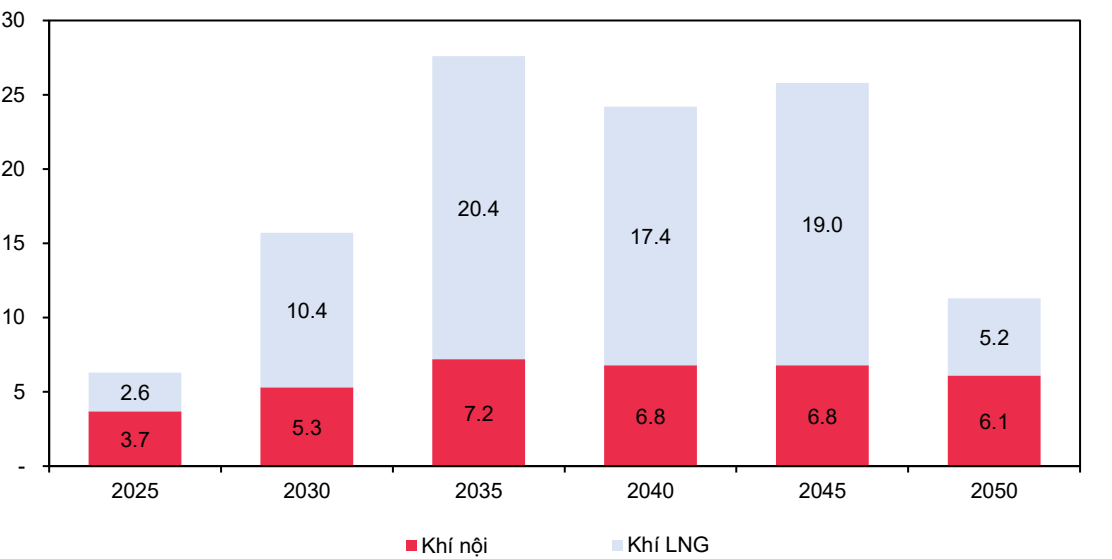
- Khả năng cấp khí nội cho sản xuất điện giảm mạnh, đạt 3.7 tỷ kWh trong 2025, giảm 22% sv mức vốn đã thấp của 2024, đặc biệt tại khu vực ĐNB. Theo GENCO3, năng lực cấp khí nội hiện tại chỉ vào khoảng 10tr m3/ngày trong khi mức tối đa có thể huy động là 28-29tr m3/ngày. Trong bối cảnh các mỏ giá rẻ cạn kiệt, các mỏ khí mới có chi phí khai thác đắt đỏ hơn, dự kiến tiếp tục tăng lên ~11-13USD/mmbtu khi các mỏ mới như Lô B, Cá Voi Xanh đi vào khai thác. Để đảm bảo tính ổn định của các nhà máy, giải pháp cấp khí LNG bổ sung là tất yếu.
- Hiện nay, các dự án LNG đều gặp rủi ro chậm tiến độ, có thể gây ra chậm các kế hoạch phát triển QHĐ8 ĐC kéo theo rủi ro an ninh năng lượng. Trong bối cảnh đó, dự thảo Nghị định 56 & Nghị định 100 sửa đổi đã được trình và xin ý kiến, đề xuất nhiều cơ chế ưu đãi hơn cho điện khí LNG bao gồm 1) Nâng Qc từ 65% lên 75%; 2) tăng thời gian bao tiêu từ 10 lên 15 năm áp dụng cho các dự án vận hành trước 2031. Nếu được thông qua, cơ chế sẽ tạo cú hích lớn hơn trong cuộc đua phát triển các dự án điện khí, chúng tôi nhận thấy POW đang là doanh nghiệp nổi bật nhất thể hiện quyết tâm dẫn đầu trong lĩnh vực này.

Khả năng cấp khí nội địa suy giảm mạnh đến 2026, trong khi phần lớn các mỏ mới được quy hoạch để cấp khí cho các nhà máy theo cụm



Nguồn: Bộ Công Thương, MBS Research

Dự kiến nhu cầu LNG tăng mạnh từ nay đến 2035 nhằm đáp ứng cho nhu cầu huy động các nhà máy (Đơn vị: tỷ kWh)



Nguồn: Bộ Công Thương, MBS Research

Điện khí: Đề xuất các cơ chế ưu đãi hơn nhằm thu hút đầu tư vào ngành, đặc biệt khi nguồn điện khí LNG có rủi ro chậm tiến độ rất cao GD 2026-30

POW đang cho thấy quyết tâm lớn trong nhóm các doanh nghiệp điện khí LNG khi tham gia vào nhiều dự án nhằm đón đầu chính sách mới

Nhà máy	Công suất (MW)	Tiến độ dự kiến	Chủ đầu tư	Tiến độ
Điện khí LNG				
Nhơn Trạch 3&4	1,624	2025	PVPower	Đi vào vận hành từ T1/2026
LNG Hiệp Phước 1	1,200	2028	Công ty TNHH Hải Linh	Đã ký PPA và khởi công trong T3/2026
LNG Bạc Liêu	3,200	2030	Delta Offshore Energy	Đang thẩm định NCKT và thu xếp vốn
LNG Quảng Ninh	1,500	2028-29	PVPower - Colavi - Tokyo Gas - Marubeni	T3/26 khởi công dự án đường dây giải tỏa công suất
LNG Thái Bình	1,500	2028-29	TTVN – Tokyo gas – Kyuden	Đang GPMB; dự kiến phát điện tổ máy 1 Q4/28 – tổ máy 2 Q4/29
LNG Nghi Sơn	1,500	2028		Chưa có nhà đầu tư tham gia sau 2 lần mở thầu
LNG Quỳnh Lập	1,500	2030	PVPower - Tập đoàn SK - Mía đường Nghệ An	Khởi công T5/2026, đang GPMB
LNG Quảng Trạch II	1,500	2028	EVN	Ký thỏa thuận khung cấp khí LNG trong T2/2026
LNG Hải Lăng	1,500	2028-29	Tập đoàn T&T - Hanwha - Kospo - Kogas	Đang thẩm định NCKT
LNG Cà Ná	1,500	2028	Trung Nam-Sideros River	Công tác GPMB gặp nhiều khó khăn
LNG Sơn Mỹ 2	2,250	2028	Tập đoàn AES	Đang thẩm định NCKT
LNG Sơn Mỹ 1	2,250	2028	EDF - Sojitz - Kyushu - Pacific Group	Đang thẩm định NCKT
LNG Long Sơn	1,500	2031-35		Vướng mắc trong khâu lựa chọn nhà đầu tư
LNG Long An 1	1,500	2028-29	GS Energy - Vinacapital	Đang thu xếp vốn; đàm phán PPA
LNG Long An 2	1,500	2031	GS Energy - Vinacapital	Đang thu xếp vốn; đàm phán PPA
LNG Hải Phòng I	1,600	2030	VinEnergó - Vingroup	Vingroup đang lên phương án xin thay thế bằng NLTT + BESS
LNG Hiệp Phước 2	1,500	2025-30		
LNG Công Thanh	1,500	2031-35	Tập đoàn Công Thanh	Đề suất chuyển đổi từ NĐ Than sang LNG
LNG Hải Phòng II	3,200	2031-35	VinEnergó - Vingroup	Vingroup đang lên phương án xin thay thế bằng NLTT + BESS
LNG Vũng Áng III	1,500	2031-35	PVPower – Lilama – B.Grimm (Thái Lan)	Chấp thuận chủ trương đầu tư trong T6/2026
LNG Quảng Trạch III	1,500	2031-35	EVN	Ký thỏa thuận khung cấp khí LNG trong T2/2026
Điện khí nội địa				
Ô Môn III, IV (Lô B)	2,100	2028-30	PVN	Đang lựa chọn thầu xây dựng + đàm phán các hợp đồng
Ô Môn II (Lô B)	1,050	2027-28	Vietracimex - Marubeni	Đang lập NCKT
Dung Quất 2 (CVX)	750	2030	Semcorp	Phê duyệt NCKT, tiến độ phụ thuộc vào thượng nguồn
Dung Quất 1,3 (CVX)	1,500	2030	EVN	Đang lập NCKT, tiến độ phụ thuộc vào thượng nguồn
Miền Trung 1,2 (CVX)	1,500	2030	PVN	Đang lập NCKT
TBKHH Quảng Trị	340	2030	Gazprom (Nga)	Sử dụng khí Báo vàng

Nguồn: Bộ Công Thương, MBS Research

Dự phóng KQKD 2026-27 các doanh nghiệp trong danh mục theo dõi

Tỷ đồng	PC1			POW			REE			HDG			NT2			QTP			GEG		
	2025	2026	2027	2025	2026	2027	2025	2026	2027	2025	2026	2027	2025	2026	2027	2025	2026	2027	2025	2026	2027
Doanh thu	13,085	13,128	15,663	34,151	57,856	58,934	10,026	11,635	13,504	2,786	3,472	4,511	7,958	8,697	8,765	10,786	11,662	10,366	2,983	2,818	2,978
%svck	29.8%	0.3%	19.3%	13.2%	69.4%	1.9%	19.4%	16.1%	16.1%	2.5%	24.6%	29.9%	33.9%	9.3%	0.8%	-9.4%	8.1%	-11.1%	28.3%	-5.5%	5.7%
LN gộp	2,716	2,589	3,439	4,327	8,168	6,919	3,775	4,196	4,917	1,754	2,232	2,965	1,248	1,008	994	1,526	1,051	834	1,637	1,481	1,563
Biên LN gộp (%)	20.8%	19.7%	22.0%	12.7%	14.1%	11.7%	37.7%	36.1%	36.4%	63.0%	64.3%	65.7%	15.7%	11.6%	11.3%	14.1%	9.0%	8.0%	54.9%	52.6%	52.5%
EBITDA	2,946	2,688	3,508	5,934	10,302	9,024	4,299	4,775	5,690	1,770	2,064	2,950	1,719	1,059	1,049	1,878	1,474	1,268	2,346	2,225	2,350
Biên EBITDA (%)	22.5%	20.5%	22.4%	17.4%	17.8%	15.3%	42.9%	41.0%	42.1%	63.5%	59.5%	65.4%	21.6%	12.2%	12.0%	17.4%	12.6%	12.2%	78.6%	79.0%	78.9%
LN ròng	1,050	890	1,542	2,341	4,973	4,136	2,529	2,767	3,304	706	805	1,339	1,130	892	911	1,051	768	438	696	565	612
%svck	128.1%	-15.3%	73.3%	87.0%	112.4%	-16.8%	26.9%	9.4%	19.4%	102.6%	14.1%	66.3%	1263.5%	-21.0%	2.0%	69.8%	-27.0%	-42.9%	506.6%	-18.9%	8.4%
EPS (đ/cp)	2,553	2,163	3,749	763	1,621	1,348	4,060	4,442	5,303	1,761	1,887	3,137	3,926	3,100	3,163	2,336	1,621	926	1,944	1,576	1,709
BVPS (đ/cp)	14,345	16,508	20,257	11,196	13,119	14,481	31,337	34,909	39,343	18,379	19,849	22,918	16,880	18,584	20,295	13,211	13,486	13,360	18,035	19,788	21,729
Tiền mặt ròng/cổ phiếu (đ/cp)	(15,646)	(16,108)	(11,532)	(3,135)	(2,249)	1,646	(5,065)	(10,938)	(6,785)	(8,892)	(7,688)	(4,166)	7,008	8,982	10,736	3,409	2,485	(3,684)	(14,408)	(9,828)	(6,192)
Nợ/VCSH	1.8	1.6	1.4	0.8	0.7	0.5	0.6	0.7	0.6	0.7	0.8	0.6	0.4	0.3	0.3	0.3	0.0	0.5	1.3	1.2	1.0
Tỷ suất cổ tức (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.5%	1.5%	1.5%	2.4%	2.4%	2.4%	3.2%	3.2%	3.2%	10.5%	10.5%	10.5%	0.8%	0.8%	0.8%
ROAE (%)	12.7%	9.4%	13.6%	6.5%	12.1%	9.0%	10.8%	10.6%	11.2%	10.4%	11.0%	15.8%	23.3%	16.7%	15.6%	17.7%	12.7%	7.3%	11.2%	8.2%	8.1%
ROAA (%)	4.6%	3.4%	5.4%	2.8%	5.2%	3.9%	6.6%	6.4%	7.0%	4.8%	4.7%	7.3%	12.6%	8.9%	8.4%	13.5%	9.7%	4.3%	4.5%	3.6%	3.8%

Nguồn: MBS Research

Chiến lược đầu tư 2026: Chúng tôi lựa chọn POW, REE

Cổ phiếu	Khuyến nghị	Định giá (VNĐ/cp)	Luận điểm đầu tư
POW	Khả quan	16,900	- Triển vọng ngành đang trở nên tích cực hơn trong bối cảnh Bộ Công Thương đang hoàn thiện cơ chế tháo gỡ vướng mắc phát triển nguồn điện khí, trong đó nổi bật đề xuất nâng tỷ lệ bao tiêu Qc điện khí LNG từ 65% lên 75% trong vòng 15 năm đầu. Sau Nhơn Trạch 3&4 vừa đi vào vận hành trong 2026, POW hiện theo đuổi nhiều dự án điện khí LNG khác thông qua các liên danh đầu tư, bao gồm LNG Quảng Ninh (1,500MW); LNG Quỳnh Lập (1,500MW) kỳ vọng đi vào vận hành trước 2031; đồng thời nghiên cứu đầu tư thêm LNG Cà Mau 3 (1,200MW), Nhơn Trạch 5 (600MW) cho thấy vị thế lớn của doanh nghiệp trong nhóm ngành này. - Môi trường huy động có sự cải thiện rõ rệt trong 2 năm trở lại đây, các nhà máy đang được phân bổ Qc cao, theo chu kỳ 6 tháng 1 lần, ở mức tối thiểu 48% cho điện khí nội và 65% cho điện khí LNG, đặc biệt quan trọng bối cảnh huy động thực tế của nhóm ngày càng suy giảm giá bán cao, giảm tính cạnh tranh trên thị trường điện. - Tăng trưởng LN đột biến trong 2026 đóng góp từ biên LN gộp các nhà máy cải thiện rõ rệt, cùng với các khoản doanh thu bất thường của Vũng Áng, Cà Mau 1&2. Từ 2027, nhu cầu tiêu thụ điện kỳ vọng tăng trưởng bền vững trên 10% từ nay đến 2030 là yếu tố bán lẻ hỗ trợ cải thiện huy động các nhà máy.
REE	Khả quan	63,400	- Doanh nghiệp đa ngành với mũi nhọn tập trung vào vào các ngành nghề tiện ích, có dòng tiền dồi dào bao gồm điện, nước sạch, và cho thuê văn phòng. Năng lực tài chính mạnh mẽ cùng bảng cân đối lành mạnh giúp REE có lợi thế chủ động trong hoạt động M&A và tìm kiếm các cơ hội đầu tư có tỷ suất sinh lời cao. - Đặt trọng tâm tăng trưởng chính vào các dự án điện, trong đó GD 2026-28 triển khai phát triển ~400MW bao gồm 376MW điện gió gần bờ và dự án thủy điện Trà Khúc 2 (30MW). Ngoài ra, REE cũng rất tích cực trong việc mở rộng danh mục đầu tư lĩnh vực NLTT, bao gồm xin phê duyệt triển khai các dự án ĐMT nổi nhằm tận dụng lợi thế sở hữu các hồ thủy điện lớn, đồng thời đang khảo sát nghiên cứu đầu tư dự án điện gió ngoài khơi Nam Bộ 3 (500MW). Chúng tôi đánh giá tích cực với tiềm năng phát triển của REE trong lĩnh vực điện nhờ tiềm lực về quy mô vốn lớn và năng lực triển khai dự án đã được chứng minh. - Định giá P/B đã quay về mức đáy TB 2 năm (1.5x), trong khi ROE GD 2026-27 duy trì ở mức ~10-11%, cho thấy REE là một lựa chọn đầu tư phù hợp trong bối cảnh các rủi ro về lãi suất và lạm phát hiện hữu. Doanh nghiệp sở hữu dòng tiền dồi dào, sức khỏe tài chính tốt và tỷ lệ đòn bẩy ở mức hợp lý. Chúng tôi cho rằng REE là cơ hội đầu tư phù hợp trong chiến lược đầu tư ngành phòng thủ trong khi tăng trưởng LN ròng vẫn khá bền vững đạt 14% CAGR giai đoạn 2026-27.

Chiến lược đầu tư 2026: Chúng tôi lựa chọn POW, REE

Cổ phiếu	Khuyến nghị	Định giá (VNĐ/cp)	Luận điểm đầu tư
PC1	Khả quan	27,500	- Mảng xây lắp điện và tổng thầu hưởng lợi trong chu kỳ đẩy mạnh phát triển hạ tầng năng lượng quốc gia. Với vị thế và năng lực đã được chứng minh, doanh nghiệp kỳ vọng mảng tăng trưởng trung bình 12% GD 2026-30 với nguồn việc lớn theo QHĐ 8 Điều chỉnh. Ở mặt tiêu cực, các thông tin liên quan đến sai phạm của ban lãnh đạo ảnh hưởng lên hoạt động đi chào thầu của doanh nghiệp trong tương lai theo quan điểm của chúng tôi, các gói thầu từ EVN sẽ có thể không bị ảnh hưởng quá nhiều, nhưng danh tiếng của PC1 phần nào bị giảm sút khi chào thầu các đối tác bên ngoài, nhất là khi doanh nghiệp đang tiến ra quốc tế. - Tăng trưởng kép EPS 2026-27 đạt 35% CAGR, thúc đẩy bởi mảng BDS KCN. Bên cạnh Western Pacific - công ty LDLK PC1, sở hữu danh mục đầu tư gồm các dự án quy mô như Yên Phong IIA, Đồng Văn 5, Yên Lư MR (~370ha), doanh nghiệp xúc tiến tự đầu tư 100% cổ phần Nomura 2 (~200ha) nằm tại vị trí đắc địa Hải Phòng. - Nền giá Niken tăng nhẹ từ mức 15,000USD/tấn lên ~17-18,000USD/tấn, hỗ trợ triển vọng doanh thu mảng khai khoáng. Doanh nghiệp vẫn đảm bảo các dự án BDS quy mô vừa và nhỏ, ưu tiên bán hàng nhanh để làm động lực cho tăng trưởng ngắn hạn như bàn giao nốt Tháp Vàng trong nửa đầu 2026, lên kế hoạch triển khai dự án thấp tầng Gia Lâm trong 2026-27. - Dự kiến trong T7/2026 sẽ tiến hành họp ĐHCĐ bất thường để bầu lại BoD, chúng tôi sẽ tiếp tục theo sát để đánh giá định hướng sắp tới của doanh nghiệp
HDG	Khả quan	28,500	- Bảng cân đối lành mạnh, tỷ lệ đòn bẩy thấp và dòng tiền tốt từ mảng điện là yếu tố giúp HDG chống trội với các khó khăn thị trường. Nhờ năng lực triển khai dự án tốt, các dự án điện được hưởng mức lãi suất thấp, rủi ro tỷ giá cũng được loại bỏ sau khi doanh nghiệp tái cấu trúc khoản nợ EUR của điện gió 7A sang khoản vay nội địa. HDG là lựa chọn phù hợp trong bối cảnh rủi ro về lãi suất và lạm phát có diễn biến khó lường. - Tăng trưởng kép LN ròng 2026/27 đạt ~30% svck. Trong đó, động lực tăng trưởng chính phụ thuộc vào bàn giao Charm Villa GD3. Trong 2026, tăng trưởng nhiều khả năng sẽ phụ thuộc vào bàn giao BDS do thủy điện ghi nhận giảm sản lượng từ nền cao năm ngoái, yếu tố chu kỳ thời tiết là đặc thù của thủy điện, không làm thay đổi quan điểm định giá. - Doanh nghiệp nổi bật trong chu kỳ phát triển mới của NLTT, tham vọng tăng gấp đôi công suất đến 2030 với một số dự án đang triển khai như thủy điện nhỏ La Trọng (18MW); Sơn Linh, Sơn Nham (24MW), điện gió Phước Hữu (50MW) và Bình Gia (80MW). Ở mảng BDS, HDG ghi nhận một số dự án được đưa vào danh sách thí điểm Nghị quyết 171 như 62 Phan Đình Giót, Minh Long, Green Lane, doanh nghiệp kỳ vọng sẽ mất từ 1-2 năm hoàn thiện pháp lý, thúc đẩy triển vọng tăng trưởng từ 2028.

Chiến lược đầu tư 2026: Chúng tôi lựa chọn POW, REE

Cổ phiếu	Khuyến nghị	Định giá (VNĐ/cp)	Luận điểm đầu tư
GEG	Khả quan	17,100	- LN ròng 2026 mặc dù ghi nhận giảm 19% svck do không còn các khoản bất thường, tuy nhiên nếu nhìn rộng hơn, quy mô LN giai đoạn tới kỳ vọng ~500 tỷ so với mức chỉ ~200 tỷ trước 2024, các nhà máy về cơ bản đi vào vận hành ổn định. - Về chiến lược phát triển, GEG đang triển khai điện gió VPL2 Bến Tre (40MW); ĐMT Đức Huệ 2 (50MW), và mới đây trúng thầu dự án điện gió gần bờ Tân Thành (100MW). Đáng chú ý, ĐMT Đức Huệ 2 sẽ tích hợp BESS, kỳ vọng là một trong số các dự án áp dụng DPPA đầu tiên với khách hàng Samsung, giá bán ~4.0 UScent/kWh. - Định giá khá rẻ so với quy mô công suất (672MW) với P/E 9.4x và P/B 1.0x, thấp hơn mức trung bình ngành. Doanh nghiệp thuần điện và có dòng tiền tốt, thực hiện trả nợ nhiều GD 2024-25 để cải thiện cấu trúc tài chính.
NT2	Khả quan	27,300	- LN ước tính giảm 21% svck từ nền cao năm 2025, giai đoạn nhà máy được bù Qc nhiều và các khoản doanh thu từ tỷ giá được thanh toán trong Q4/25. Nếu nhìn thuần về huy động, kỳ vọng huy động sản lượng vẫn sẽ tích cực, nhà máy vẫn được giao Qc cao và được phân bổ khí khá ổn định. - Về định giá, mức giá hiện tại tương đương tỷ suất cổ tức 3.2%, không quá hấp dẫn nếu so với các kênh đầu tư thay thế trong khi triển vọng lợi nhuận ổn định.
QTP	Khả quan	13,300	- LN 2026 ghi nhận giảm chủ yếu do nền cao 2025 khi được ghi nhận các khoản doanh thu từ tỷ giá trong Q4, nếu loại bỏ khoản LN bất thường, ước tính LN tăng ~60% svck. Chúng tôi nhận thấy xu hướng huy động khá thuận lợi trong 2026, nhờ 1) Huy động thủy điện dự kiến giảm do xác suất pha El Nino trở lại từ nửa cuối năm; 2) Huy động điện khí gặp khó khăn trong bối cảnh rủi ro nguồn cung và giá khí tăng cao; 3) Giá thị trường điện duy trì ở mức cao có thể giúp đảm bảo LN nhà máy. QTP phù hợp cho giai đoạn đầu tư Q2-Q3 khi miền Bắc bước vào cao điểm tiêu thụ điện mùa nắng nóng. - Tỷ suất cổ tức ~10%, P/B hiện tại chỉ đạt 1.0x, là lựa chọn rủi ro thấp và hợp lý cho chiến lược đầu tư ngành phòng thủ. Câu chuyện huy động điện than thường khá nổi bật những năm thủy điện giảm sản lượng trong bối cảnh Việt Nam vẫn gặp nhiều rủi ro về thiếu điện. - Ở mặt hạn chế, QTP hiện đang phải đầu tư hệ thống giảm phát thải ~3,899 tỷ đồng khi dự kiến trong 2027 sẽ chuẩn bị thí điểm áp dụng hạn ngạch phát thải, có rủi ro phải dừng 2 tổ máy trong tháng 4 và tháng 9 để thực hiện nâng cấp.

Bảng so sánh các doanh nghiệp cùng ngành

Tên công ty	Vốn hóa	P/E (x)		P/BV (x)		ROA (%)		ROE (%)		EV/EBITDA (x)		D/E
	tr USD	TTM	2026	Hiện tại	2026	TTM	2026	TTM	2026	TTM	2026	Hiện tại
Điện khí												
PVPower	1,646.0	12.9	11.0	1.1	1.0	3.6	4.1	9.0	11.2	7.6	5.7	81%
GENCO3	1,000.7	6.0	15.8	1.3	1.3	8.1	3.2	26.6	11.9	4.3	5.5	135%
CTCP Điện lực Nhơn Trạch 2	238.9	5.0	7.5	1.3	1.2	15.0	9.2	27.5	17.6	1.9	2.8	27%
Trung bình		8.0	11.4	1.2	1.2	8.9	5.5	21.0	13.6	4.6	4.7	81%
Trung vị		6.0	11.0	1.3	1.2	8.1	4.1	26.6	11.9	4.3	5.5	81%
Điện than												
CTCP Nhiệt điện Hải Phòng	184.0	12.3	na	0.8	na	5.2	na	6.5	na	4.4	na	0%
CTCP Nhiệt điện Quảng Ninh	195.0	4.9	9.2	0.8	0.9	13.6	7.3	18.8	10.5	1.8	3.1	0%
CTCP Nhiệt điện Phả Lại	112.8	14.2	21.1	0.6	0.6	3.7	2.9	4.5	3.4	17.8	12.6	0%
Trung bình		10.5	15.2	0.7	0.8	7.5	5.1	9.9	7.0	8.0	7.9	0%
Trung vị		12.3	15.2	0.8	0.8	5.2	5.1	6.5	7.0	4.4	7.9	0%
Thủy điện												
Thủy điện Vĩnh Sơn - Sông Hinh	388.5	11.8	na	2.1	na	10.2	na	17.9	na	7.3	na	55%
CTCP Thủy điện Hủa Na	205.5	11.3	na	1.5	na	11.9	na	14.1	na	5.7	na	12%
CTCP Thủy điện Miền Trung	170.4	9.7	na	2.1	na	17.3	na	22.4	na	6.3	na	18%
CTCP Thủy điện Thác Bà	83.9	11.5	na	1.9	na	12.1	na	17.1	na	6.8	na	6%
CTCP Thủy điện Miền Nam	132.4	12.6	na	2.5	na	20.4	na	20.3	na	7.3	na	0%
CTCP Thủy điện Sông Ba Hạ	190.8	18.3	na	3.1	na	13.6	na	14.5	na	10.4	na	0%
CTCP Thủy điện Thác Mơ	147.3	12.2	na	2.3	na	14.8	na	20.0	na	8.2	na	15%
Trung bình		12.5	na	2.2	na	14.3	na	18.0	na	7.4	na	15%
Trung vị		12.0	na	2.2	na	14.0	na	18.0	na	7.3	na	13%

Nguồn: Bloomberg, MBS Research (dữ liệu cập nhật ngày 10/07/2026)

Bảng so sánh các doanh nghiệp cùng ngành

Tên công ty	Vốn hóa	P/E (x)		P/BV (x)		ROA (%)		ROE (%)		EV/EBITDA (x)		D/E
	tr USD	TTM	2026	Hiện tại	2026	TTM	2026	TTM	2026	TTM	2026	Hiện tại
Doanh nghiệp đa ngành + NLTT												
CTCP Cơ Điện Lạnh	1,114.6	11.1	10.6	1.4	1.2	6.7	6.2	12.9	11.1	8.1	7.5	43%
CTCP Tập đoàn Hà Đô	292.8	11.5	8.5	1.1	0.9	4.7	6.4	10.2	11.8	6.7	6.1	55%
CTCP Tập Đoàn PC1	332.8	8.6	8.7	1.3	0.9	5.0	3.9	16.5	12.9	6.1	5.9	134%
CTCP Điện Gia Lai	189.1	11.0	12.1	1.1	0.9	3.5	2.8	11.1	7.1	7.5	7.4	128%
Trung bình		10.6	10.0	1.2	1.0	5.0	4.8	12.7	10.7	7.1	6.7	90%
Trung vị		11.1	9.7	1.2	0.9	4.9	5.1	12.0	11.5	7.1	6.8	91%
Tư vấn xây dựng điện												
CTCP Tư vấn Xây dựng Điện 2	69.8	13.7	13.8	1.3	na	4.3	5.8	10.0	15.8	13.3	na	6%
CTCP Tư vấn Xây dựng Điện 1	33.8	6.9	na	2.3	na	7.9	na	23.4	na	4.5	na	70%
Trung bình		10.3	13.8	1.8	na	6.1	5.8	16.7	15.8	8.9	na	38%
Trung vị		10.3	13.8	1.8	na	6.1	5.8	16.7	15.8	8.9	na	38%

MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Nghiên cứu - Công ty Cổ phần Chứng khoán MBS (MBS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố song MBS không chịu trách nhiệm hay bảo đảm nào về tính chính xác, tính đầy đủ, tính kịp thời của những thông tin này cho bất kỳ mục đích cụ thể nào. Những quan điểm trong báo cáo này không thể hiện quan điểm chung của MBS và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này được phát hành chung, bất kỳ khuyến nghị nào trong tài liệu này không liên quan đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính và nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nhận cụ thể nào. Báo cáo này và tất cả nội dung là sản phẩm sở hữu của MBS; người nhận không được phép sao chép, tái xuất bản dưới bất kỳ hình thức nào hoặc phân phối lại toàn bộ hoặc một phần, cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MBS.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ MBS

Khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

Khuyến nghị đầu tư của MBS được xây dựng dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu ở dưới mức -15%

Khuyến nghị đầu tư ngành

KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Khả quan, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG LẬP	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Trung lập, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
KÉM KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Kém khả quan, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

KHỐI NGHIÊN CỨU CTCP CHỨNG KHOÁN MB

Giám đốc Khối Nghiên cứu	Trưởng phòng
<i>Trần Thị Khánh Hiền</i>	<i>Nguyễn Tiến Dũng</i>