

# BÁO CÁO NGÀNH ĐIỆN

## BÌNH MINH RỰC RỠ

---

**Mirae Asset Securities (Vietnam) JSC**

Nguyễn Việt Sang

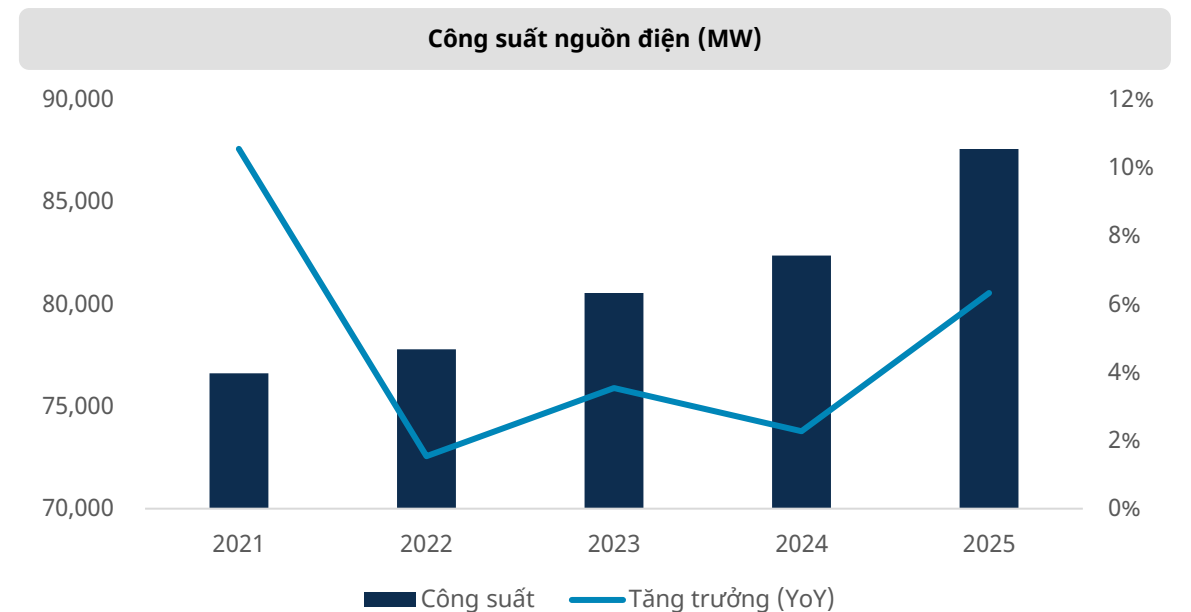
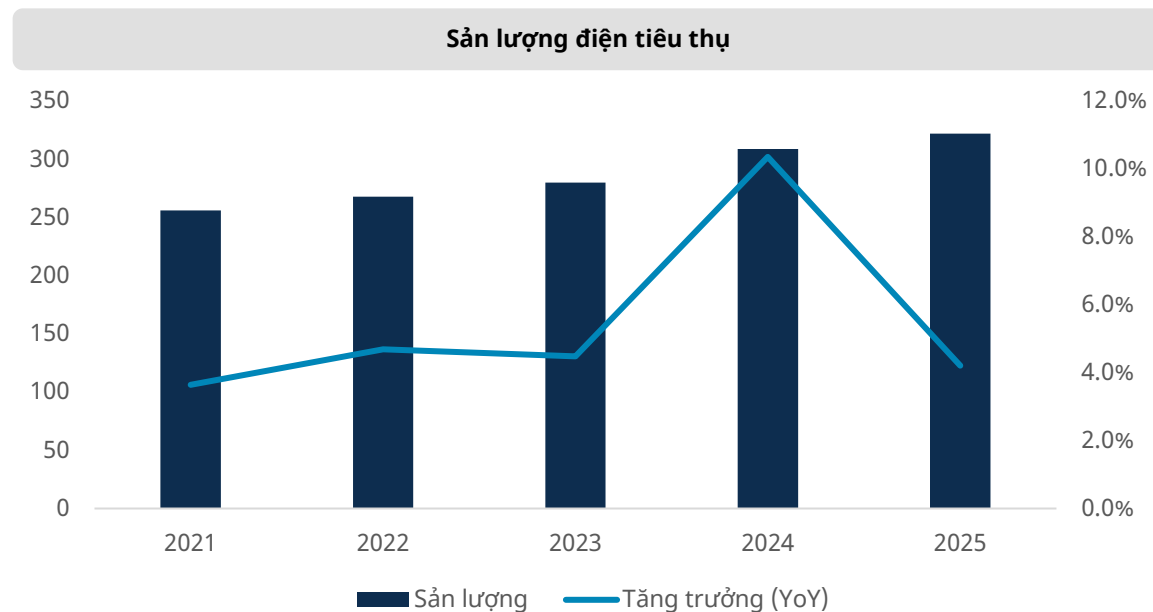
[sang.nv@miraeasset.com.vn](mailto:sang.nv@miraeasset.com.vn)

PLEASE SEE ANALYST CERTIFICATIONS AND IMPORTANT DISCLOSURES & DISCLAIMERS IN APPENDIX 1 AT THE END OF REPORT.



# Tăng trưởng tiêu thụ điện năm 2026 kỳ vọng phục hồi

- Năm 2025, hệ thống điện huy động 332.8 tỷ kWh, tăng 4,6% so với cùng kỳ. Công suất nguồn điện toàn hệ thống đạt khoảng 87.600 MW. Trong đó, công suất của nhiệt điện than khoảng 28.100MW (32,1%), thủy điện 24.640MW (28,1%), năng lượng tái tạo 24.453 MW (27,9%), nhiệt điện khí và dầu (6,2%). Lũy kế hai tháng đầu năm 2026, tổng sản lượng điện của toàn hệ thống đạt hơn 48.2 tỷ kWh, trong đó nhiệt điện than chiếm tỷ trọng lớn nhất (50,97%), thủy điện (22,37%), năng lượng tái tạo (15,75%), nhiệt điện khí (6,85%) và nhập khẩu (4,05%)
- Cơ cấu sản lượng điện cho thấy các nhà máy ngoài EVN chiếm tỷ trọng lớn nhất (gần 58%, đạt 180,37 tỷ kWh), tiếp đến là ba Tổng công ty phát điện (24,2%) và Công ty mẹ EVN (17,7%). Điện thương phẩm toàn Tập đoàn đạt 287,85 tỷ kWh, tăng 4,9% so với cùng kỳ, phản ánh nhu cầu điện tiếp tục tăng ổn định.
- Năm 2026, Bộ Công Thương đặt kịch bản cơ sở tăng trưởng tiêu thụ điện ở mức tăng 8%, kịch bản điều hành 10% và kịch bản cao 14%.

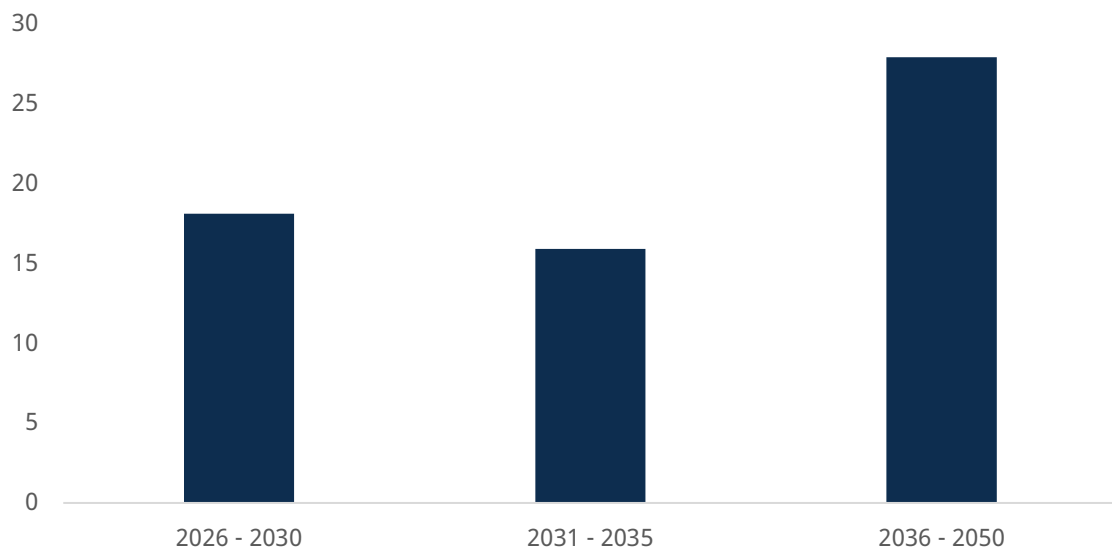


Nguồn: Cushman & Wakefield, Công ty Chứng khoán Mirae Asset tổng hợp

# Mở rộng mạng lưới truyền tải điện

- Năm 2025, EVN đã khởi công 215 công thành và hoàn thành đóng điện 260 công trình cấp 110 kV – 500 kV, bổ sung vào hệ thống 27.00 MAV công suất trạm và gần 3,900 km đường dây cho hệ thống điện quốc gia. Các dự án trọng điểm gồm đường dây 500 kV Lào Cai – Vĩnh Yên, đường dây 500 kV Monsoon Thanh Mỹ, cấp điện Côn Đảo, 220 kV đồng bộ Nhơn Trạch 3&4.
- Tổng công ty Truyền tải điện Quốc gia (EVNNPT) năm 2026 đặt mục tiêu khởi công 87 công trình và đóng điện 86 công trình truyền tải điện. Trọng tâm là phát triển lưới 500kV liên vùng nhằm giải tỏa công suất nguồn điện và tăng cường liên kết hệ thống, đồng thời mở rộng lưới 220kV để đáp ứng nhu cầu phụ tải tăng nhanh.
- Đề ra nguồn vốn đầu tư cho việc phát triển mạng lưới truyền tải điện đến năm 2030 gần 18 tỷ USD sẽ đảm bảo được backlog xây lắp cho nhóm xây lắp và tư vấn lưới điện như TV1, TV2, PC1.

Vốn đầu tư xây dựng lưới điện



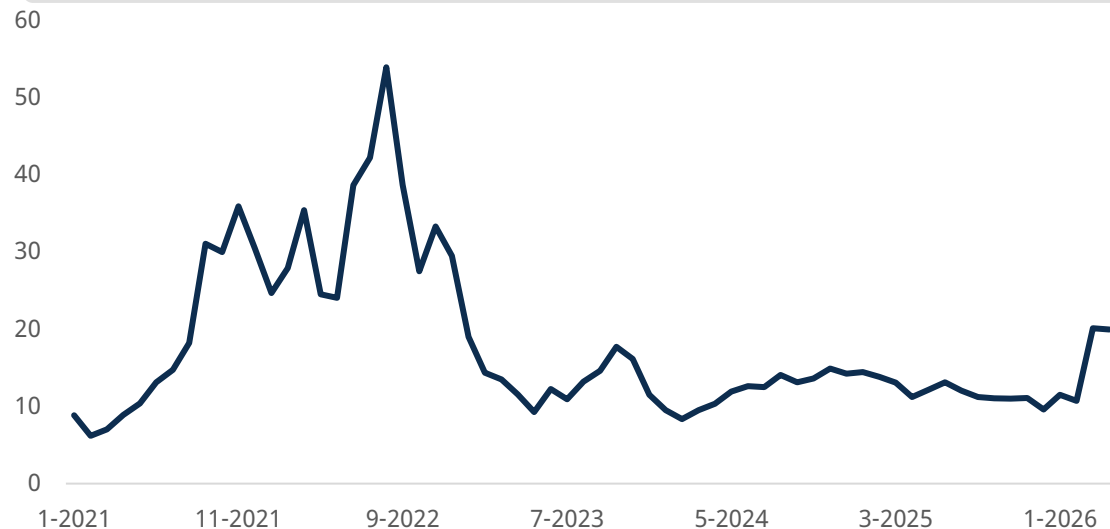
Nguồn: EVN, Công ty Chứng khoán Mirae Asset tổng hợp

Các dự án truyền tải điện	Công suất	Vận hành
Đường dây 500kV Hải Phòng - Thái Bình	38.3km	Dự kiến 2026
Đường dây 500kV Sơn La 1 - Sơn Tây	164km	Dự kiến 2027
Đường dây 220kV Than Uyên - Lào Cai	73.5km	Dự kiến 2026
Đường dây 500 kV Nho Quan – Thường Tín	80 km	Dự kiến 2026
Đường dây 500kV Vũng Áng – Đà Nẵng (2 mạch mới)	16.8km	Dự kiến 2026

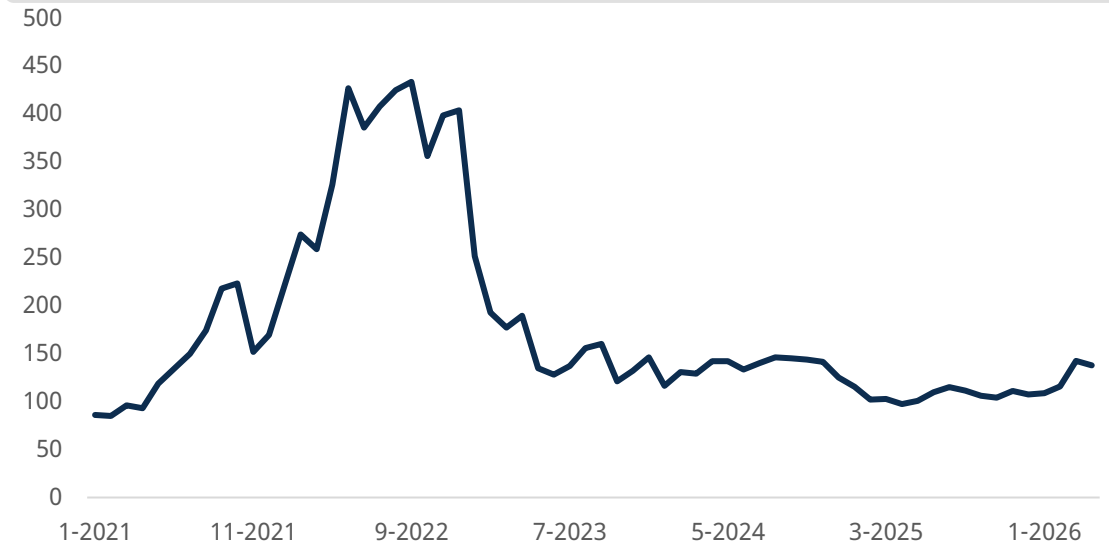
# Nhiệt điện - Nguồn cung vật liệu gián đoạn

- Nguyên vật liệu đầu vào của nhóm nhiệt điện bị ảnh hưởng lớn khi chiến tranh ở khu vực Trung Đông diễn ra làm giá dầu, khí LNG (khí tự nhiên), và than đồng loạt tăng mạnh.
- Theo Reuters, việc đóng cửa eo biển Hormuz vào tháng 3/2026 đã làm gián đoạn khoảng 20% nguồn cung toàn cầu, trong đó Qatar – quốc gia chiếm 70% LNG của khu vực Trung Đông tuyên bố không thể cung cấp cho nhiều hợp đồng xuất khẩu của quốc gia vì lý do vận chuyển và cơ sở sản xuất bị tấn công. Các quốc gia phụ thuộc vào nguồn cung nhập khẩu ở khu vực Châu Á và Châu Âu đối mặt với rủi ro thiếu hụt năng lượng khi nguồn cung xuất phát phần lớn từ khu vực Trung Đông.
- Việc đứt gãy nguồn cung khí đốt, nguyên liệu như than đá đang được trở thành nguồn năng lượng dự phòng giúp ổn định được chiến lược của các quốc gia để duy trì nguồn điện. Do giá khí tăng cao và nguồn cung bị gián đoạn, nên các nước trong khu vực Châu Âu và Nhật Bản buộc phải tái khởi động lại các nhà máy nhiệt điện than để bù đắp khoảng trống năng lượng khi các nhà máy nhiệt điện khí LNG bị gián đoạn do thiếu nguồn nguyên liệu đầu vào.

Giá khí LNG khu vực Châu Á (USD/MM.BTU)



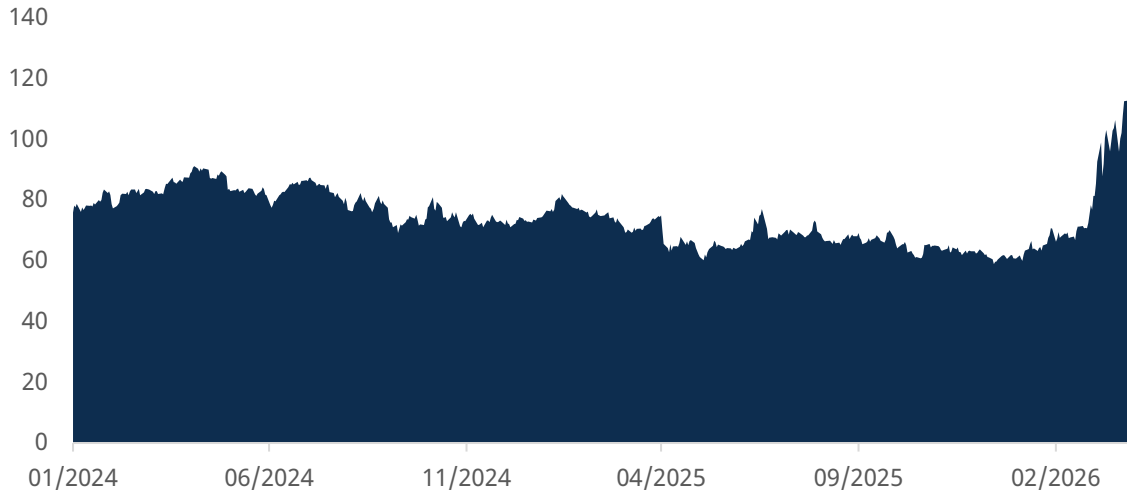
Giá than (USD/tấn)



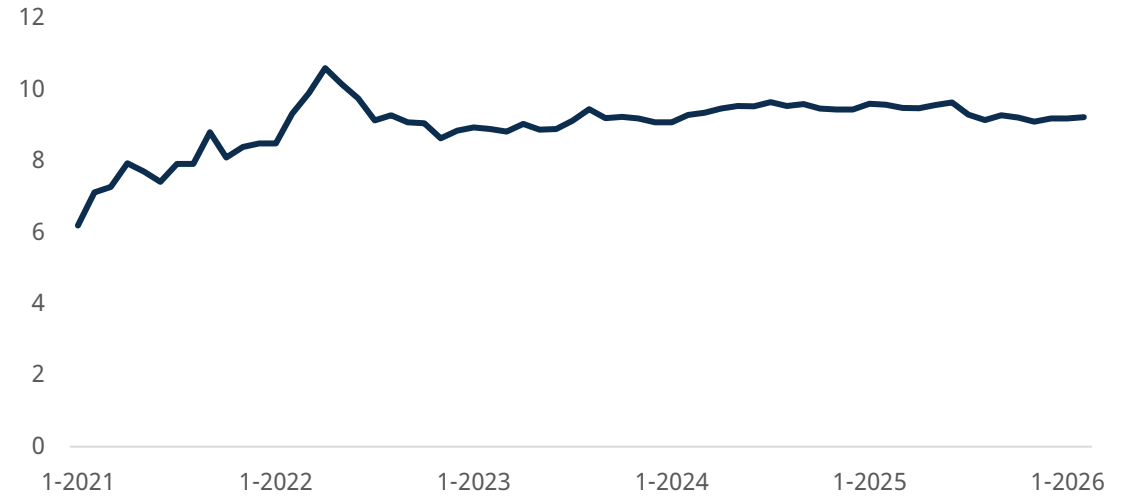
Nguồn: EVN, Công ty Chứng khoán Mirae Asset (Việt Nam) tổng hợp.

# GIÁ CÁC LOẠI NGUYÊN LIỆU KHÁC

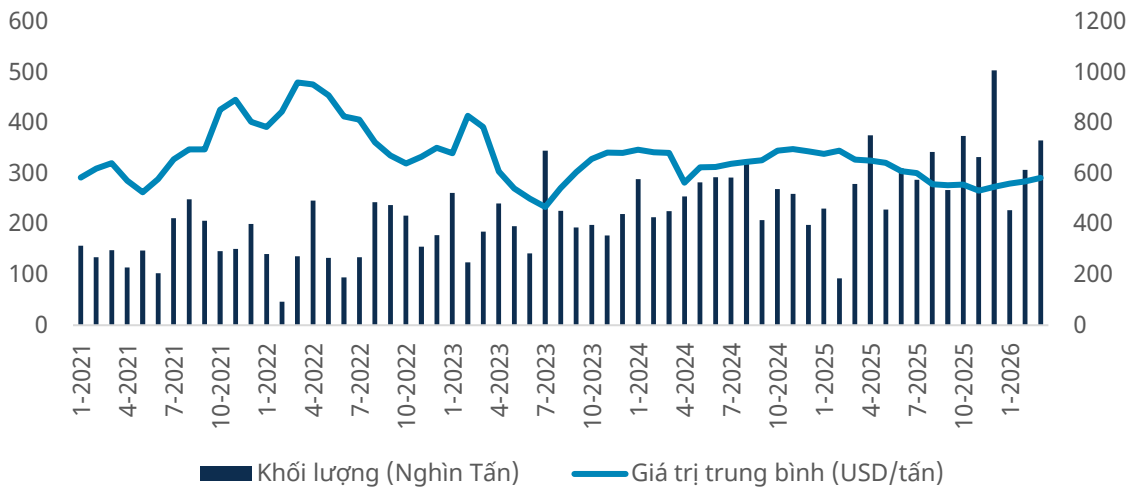
Giá dầu Brent



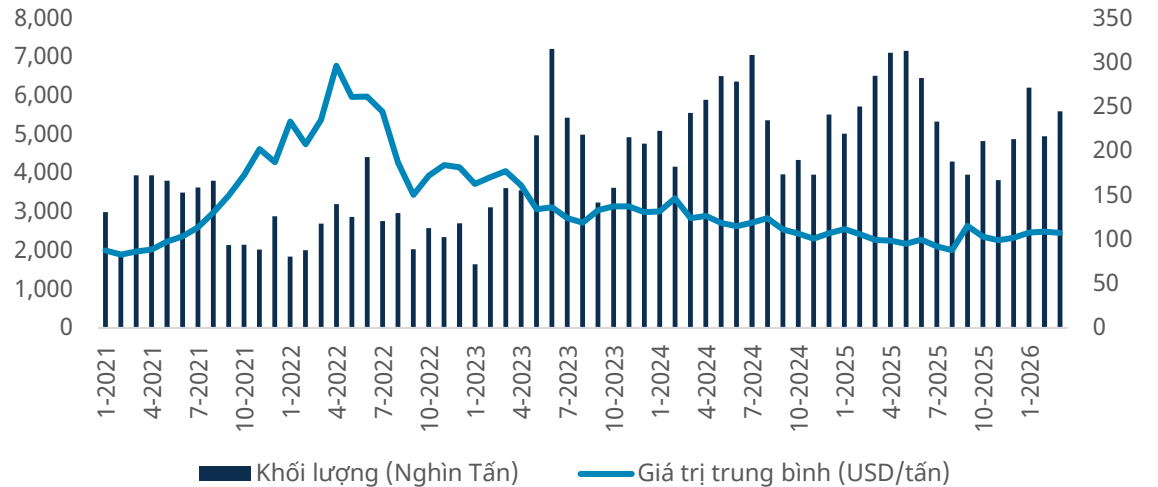
Giá khí nội địa (USD/MM.BTU)



Nhập khẩu LNG



Nhập khẩu than



Nguồn: Bloomberg, Công ty Chứng khoán Mirae Asset tổng hợp

# Điện khí – Chủ lực mở rộng

- Điện khí đang được tập trung phát triển trở thành nguồn điện chạy nền của hệ thống để bù đắp cho biến động của các nguồn năng lượng tái tạo, đáp ứng được nhu cầu phụ tải trong các giờ cao điểm bù đắp cho quá trình giảm dần phụ thuộc vào nhiệt điện than. Trong bối cảnh hiện tại, các dự án điện khí đang được tập trung phát triển hướng tới mục tiêu đạt công suất 22.524 MW ở năm 2030. Nhà máy điện LNG đầu tiên của Việt Nam là Nhơn Trạch 3&4 với tổng công suất 1.624 MW đã được đưa vào hoạt động đánh dấu cột mốc đầu tiên của ngành năng lượng.
- Nguồn cung khí nội địa đang suy giảm khi các mỏ khí đang đi vào giai đoạn cuối khai thác, không đủ đáp ứng nhu cầu. Nguồn cung khí ưu tiên cho các nhà máy Nhơn Trạch 1&2, Phú Mỹ 1 còn hợp đồng bao tiêu khí với GAS. Trong đó, Nhơn Trạch 2 được cam kết bao tiêu 0.6 tỷ m<sup>3</sup> đến hết năm 2026. Giá khí nội địa giao động trung bình từ năm 2025 tới hiện tại ở mức 9.35 USD/MM.BTU. Trong khi giá LNG châu Á có sự tăng đột biến khi căng thẳng chiến tranh lên vùng 19-20 USD/MM.BTU tăng gần 70% so với mức nền cũ.

Dự án	Công suất (MW)	Năm vận hành	Tiến độ
LNG Quảng Ninh	1500	2028-2029	Đang thi công
LNG Thái Bình	1500	2029	Sắp khởi công
LNG Quảng Trạch II	1500	2028-2029	Đang thi công
LNG Hải Lăng	1500	2028-2029	Sắp khởi công
Nhơn Trạch 3&4	1624	2025	Vận hành
LNG Hiệp Phước 1	1200	2025	Đang thi công
LNG Long An 1	1500	2029-2030	Chuẩn bị đầu tư, đàm phán hợp đồng giá
BOT Sơn Mỹ 1	2250	2027-2029	Chuẩn bị đầu tư, đàm phán hợp đồng giá
BOT Sơn Mỹ 2	2250	2027-2030	Chuẩn bị đầu tư, đàm phán hợp đồng giá
LNG Bạc Liêu	3200	2027-2029	Chuẩn bị đầu tư, đàm phán hợp đồng giá
LNG Nghi Sơn	1500	2029-2030	Chưa chọn chủ đầu tư
LNG Cà ná	1500	2029-2030	Chuẩn bị đầu tư, đàm phán hợp đồng giá
LNG Quỳnh Lập	1500	2029-2030	Chưa chọn chủ đầu tư

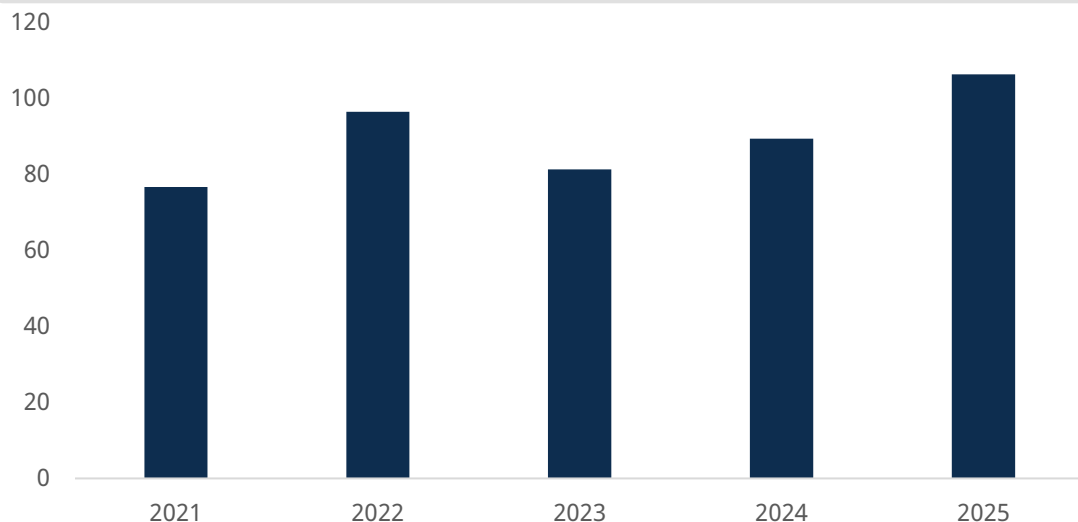
Dự án	Trữ lượng (Tỷ m <sup>3</sup> )	Vận hành	Tiến độ
Lô B	107	2026-2027	Đang xây dựng
Cá Voi Xanh	150	2029-2030	Chuẩn bị đầu tư
Báo Vàng	58	2029-2030	Đang xây dựng
Sư Tử Trắng	17	2026-2027	Đang xây dựng
Nam Du - U Minh	5,6	2026-2027	Chuẩn bị đầu tư
Kèn Bầu	200-250	2028-2029	Đánh giá trữ lượng, tính khả thi

Nguồn: Công ty Chứng khoán Mirae Asset (Việt Nam) tổng hợp

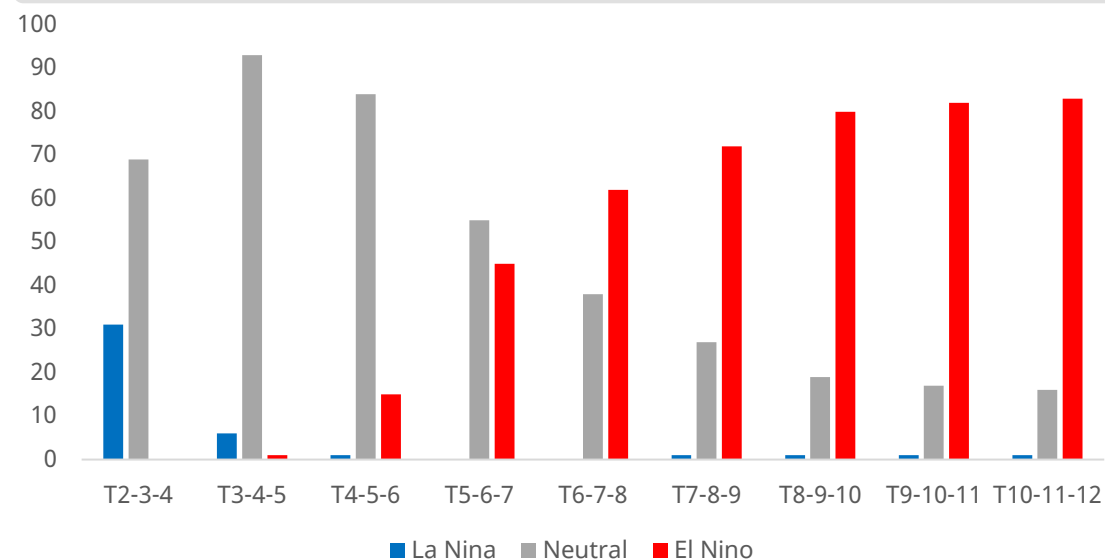
# Thủy điện - Thủy văn thiếu thuận lợi

- Dự báo mới nhất từ Cơ quan Quản lý Khí quyển và Đại dương Quốc gia Mỹ (NOAA) vào tháng 3/2026 cho thấy tình trạng ENSO (El Nino - Dao động Nam) vẫn đang ở trong pha Trung lập, không bị chi phối bởi hai hiện tượng khí hậu El Nino (Pha nóng) hay La Nina (Pha lạnh). Xác suất xảy ra pha El Nino tăng cao đáng kể từ giữa năm và nhiều khả năng sẽ duy trì đến cuối năm 2026. Khi pha El Nino chiếm ưu thế, số ngày nắng và cường độ nắng sẽ cao hơn so với 2024 và lượng mưa có xu hướng giảm dẫn đến lưu lượng nước về hồ thấp.
- Sản lượng điện thủy điện năm 2025 ghi nhận sự phục hồi rõ rệt khi điều kiện thời tiết chuyển sang pha La Niña, tạo thuận lợi cho các hồ chứa tích nước và giúp các doanh nghiệp thủy điện vận hành với sản lượng cao hơn so với mức nền thấp trong giai đoạn 2023-2024 chịu ảnh hưởng của El Niño. Tuy nhiên, bước sang năm 2026, sản lượng thủy điện được dự báo suy giảm trở lại do điều kiện thủy văn kém thuận lợi hơn, qua đó làm giảm khả năng phát điện của các nhà máy thủy điện.

Sản lượng thủy điện



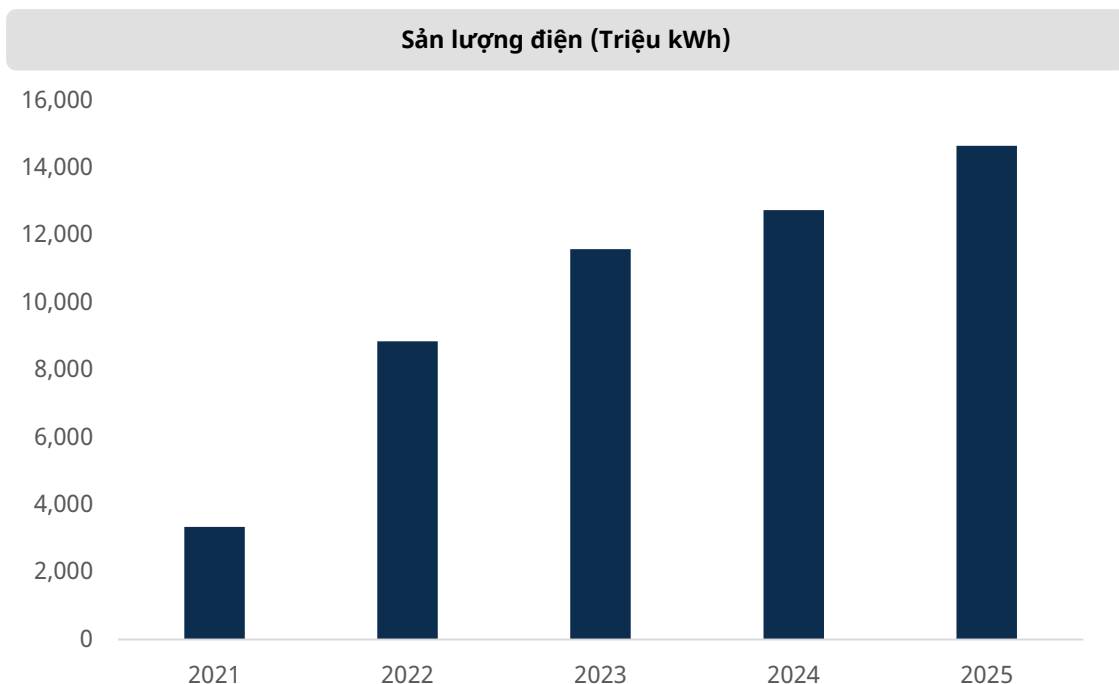
Dự báo chu kỳ ENSO



Nguồn: EVN, NOAA, Công ty Chứng khoán Mirae Asset (Việt Nam) tổng hợp.

# Điện gió – Trọng tâm phát triển

- Điện gió được định hướng là nguồn năng lượng tái tạo chủ lực. Đến năm 2030, tổng công suất điện gió trên bờ và gần bờ dự kiến đạt 26.066–38.029 MW. Đồng thời, điện gió ngoài khơi đặt mục tiêu đạt 6.000–17.032 MW trong giai đoạn 2030–2035, với tiềm năng lên tới 600.000 MW. Theo đó, điện gió ước tính sẽ chiếm khoảng 30–40% tổng công suất toàn hệ thống.
- Dự án điện gió ngoài khơi bắt đầu trong quá trình khảo sát tính khả thi và chuẩn bị đầu tư trong năm 2026. Kỳ vọng một số dự án sẽ được tiến hành thi công vào giai đoạn 2026 - 2027 để đạt được mục tiêu về tăng trưởng công suất điện gió vào năm 2030.
- Các dự án điện gió đang chậm lại do nhiều khó khăn do thiếu cơ chế giá điện ổn định, hạn chế về hạ tầng điện, rủi ro tỷ giá khi nguồn lắp ráp phụ thuộc vào nhập khẩu.



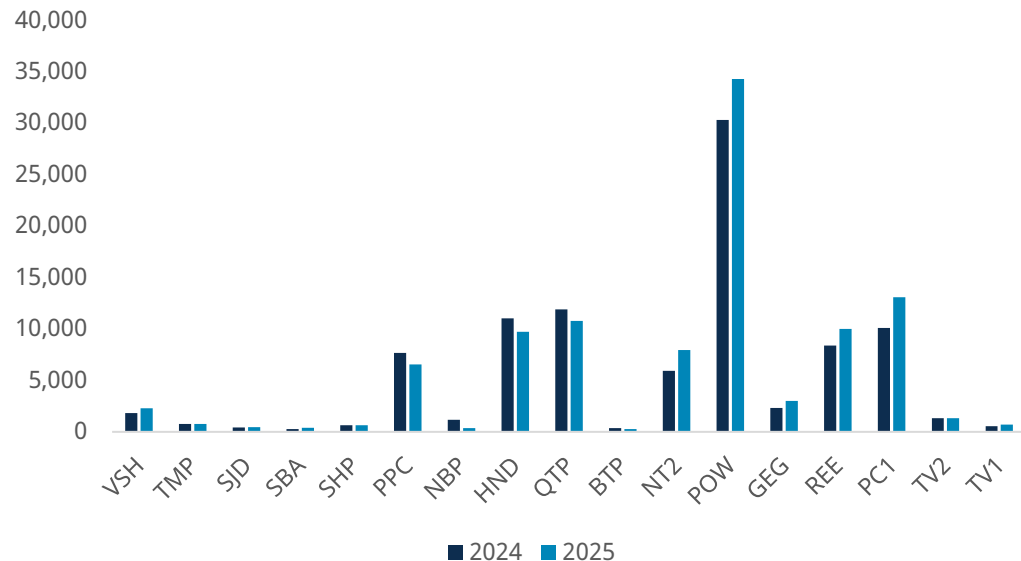
Nguồn: EVN, NOAA, Công ty Chứng khoán Mirae Asset (Việt Nam) tổng hợp.

Tên Dự Án	Công Suất (MW)	Năm vận hành	Tiến độ
NMĐG Hòn Trâu (GD 1)	750	2029-2030	Chuẩn bị đầu tư
NMĐG Eco Kỳ Anh	498	2028-2029	Chuẩn bị đầu tư
NMĐG Kỳ Anh	400	2028-2029	Chuẩn bị đầu tư
NMĐG Vĩnh Thuận	143	2028-2029	Chuẩn bị đầu tư
NMĐG V1-5 & V1-6 GD2	80	2026	Đang thi công
NMĐG V1-3 GD2	48	2026	Đang thi công
NMĐG V1-2 MR	48	2026	Đang thi công
NMĐG Đông Hải	48	2026	Đang thi công
NMĐG Trà Vinh V1-1 GD2	48	2026-2027	Chuẩn bị đầu tư

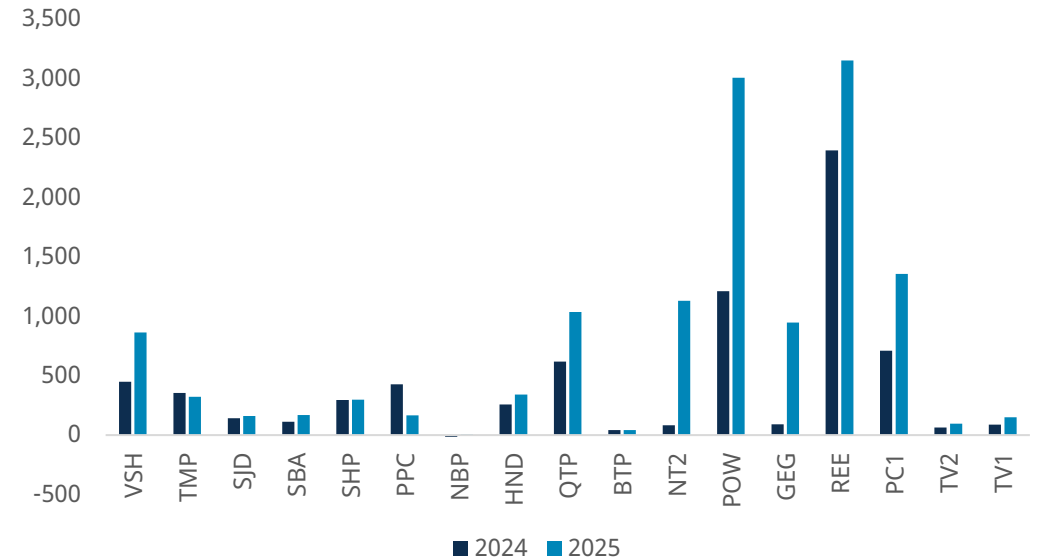
# Kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp trong ngành

- Kết quả kinh doanh năm 2025 của các doanh nghiệp điện cho thấy sự phân hóa rõ rệt về lợi nhuận dù doanh thu nhìn chung vẫn tăng trưởng, phản ánh áp lực chi phí đầu vào của các nhóm có sự phân hóa và đặc thù điều tiết giá điện.
- Nhóm thủy điện gồm **VSH, SJD, TMP, SHP** ghi nhận kết quả tích cực và ổn định hơn, nhờ điều kiện thủy văn thuận lợi hỗ trợ sản lượng. Ngược lại, nhóm nhiệt điện than như **PPC, QTP** dù doanh thu và lợi nhuận suy giảm đáng kể, khi tập trung huy động vào các kênh thủy điện vào năm 2025, sự trở lại của nhóm nhiệt điện khí **NT2, POW** ghi nhận sự tăng trưởng khi đẩy mạnh huy động ở nhóm này.
- Các doanh nghiệp có chất lượng tăng trưởng tốt như **PC1** và **REE** nhờ vào đa dạng hoạt động kinh doanh. Nhóm tư vấn điện như **TV2, TV1** tiếp tục tăng trưởng nhờ nhu cầu mở rộng mạng lưới điện và đầu tư nguồn điện gia tăng.

Doanh thu (Tỷ đồng)



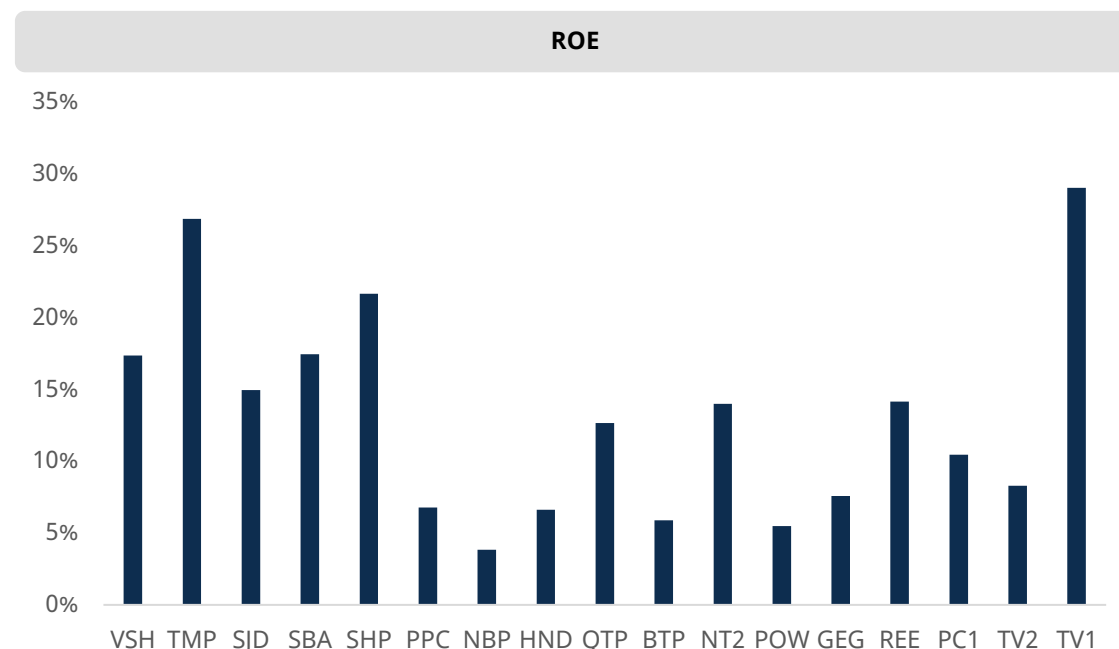
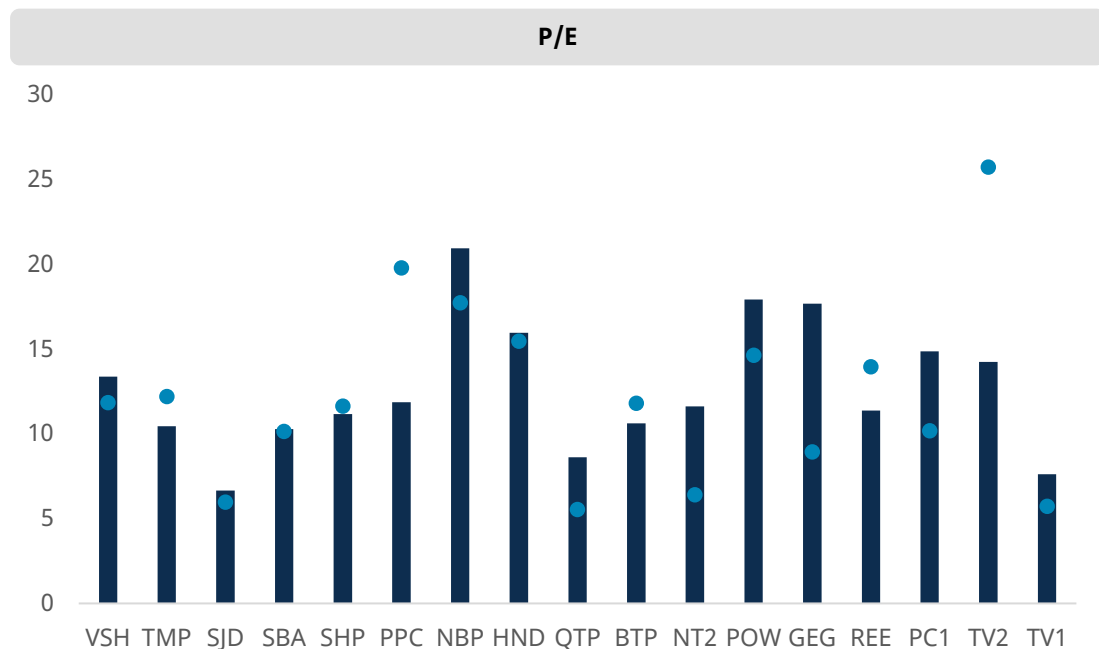
Lợi nhuận sau thuế (Tỷ đồng)



Nguồn: Fiinpro, Công ty Chứng khoán Mirae Asset (Việt Nam) tổng hợp

# Định giá của các doanh nghiệp

- Trong năm 2025, định giá P/E của các doanh nghiệp điện phân hóa rõ rệt: nhóm QTP, NT2, GEG, PC1, TV1, SJD đang giao dịch dưới trung bình 5 năm, phản ánh trạng thái chiết khấu và kỳ vọng thận trọng. Trong khi, PPC, TV2, REE, TMP, SHP có P/E cao hơn lịch sử, cho thấy kỳ vọng tích cực hơn về tăng trưởng và chất lượng lợi nhuận.
- ROE trung bình 5 năm, các doanh nghiệp như TMP, SHP, VSH, SBA, TV1 duy trì mức sinh lời cao, qua đó hỗ trợ định giá, trong khi nhóm nhiệt điện (PPC, HND, POW, BTP) có ROE thấp và đối mặt rủi ro điều chỉnh.



Nguồn: FiinPro, Công ty Chứng khoán Mirae Asset (Việt Nam) tổng hợp.

### KHỐI KHÁCH HÀNG CÁ NHÂN

**Khuyến nghị**

**Mua**



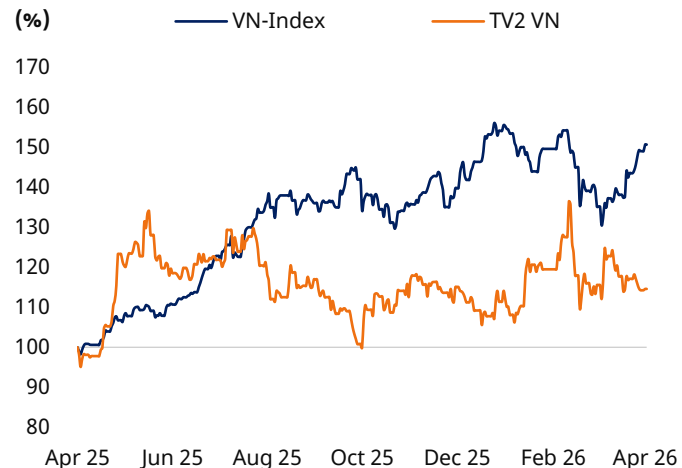
Analyst: Nguyễn Việt Sang

Email: sang.nv@miraeasset.com.vn +84 28 3910 222

Giá đóng cửa (20/04/2026)	36.150
Giá mục tiêu (12 tháng)	45.400
Lợi nhuận kỳ vọng	25,9%
Lãi ròng (26F, tỷ đồng)	381
Tăng trưởng EPS (26F, %)	275%
P/E (26F, x)	7.1
Vốn hoá (tỷ đồng)	2.441
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	68
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	46,9
Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	7,7
Beta (12M)	0,7
Giá thấp nhất 52 tuần (VND)	28.850
Giá cao nhất 52 tuần (VND)	44.200
(%)	1 M 3M 12M
Tuyệt đối	-0,8 3,7 14,6
Tương đối	-12,3 -5,7 -36,1

### Tăng kết nối, mở rộng nguồn cung

- TV2 là đơn vị đầu ngành trong lĩnh vực tư vấn thiết kế, quản lý dự án và tổng thầu EPC cho các công trình nguồn điện và lưới điện tại Việt Nam
- Năm 2025, TV2 ghi nhận doanh thu thuần đạt 1.334 tỷ đồng (-0,1% YoY) và lợi nhuận sau thuế đạt 95,6 tỷ đồng (+47,8% YoY), trong đó thu nhập khác ghi nhận 24,6 tỷ đồng (+397% YoY).
- Backlog xây lắp truyền tải lớn: Quy hoạch điện VIII có kế hoạch mở rộng và nâng cấp hệ thống truyền tải điện dự kiến trong giai đoạn 2026 - 2030 xây dựng mới 12.944 km, cải tạo 1.404 km đường dây 500 kV, cùng 102.900 MVA xây mới và 23.250 MVA cải tạo trạm 500 kV. Đồng thời ở cấp 220 kV, xây mới khoảng 105.565 MVA và cải tạo 17.509 MVA trạm biến áp, đi kèm 15.307 km xây mới và 5.483 km đường dây được nâng cấp. Vốn đầu tư cho lưới điện truyền tải khoảng 18,1 tỷ USD. Dự án truyền tải điện TV2 đang xây dựng Đường dây 500kV Than Uyên – Yên Bái.
- Tăng trưởng theo mở rộng công suất: Bước qua giai đoạn khó khăn trong quá trình chờ quy hoạch điện VIII được phê duyệt làm chậm tiến độ xây dựng nhà máy điện dẫn đến thiếu các hợp đồng EPC. TV2 đang sở hữu các gói thầu dự án Ô Môn 4, Biomass Yên Bái, Biomass Tuyên Quang, Điện gió Tân Thuận 3 với thời gian xây dựng từ năm 2026 – 2028. Kỳ vọng TV2 sẽ góp mặt vào các dự án điện khí LNG mới và dự án điện hạt nhân Ninh Thuận 1,2.
- Nguồn thu ổn định từ vận hành và bảo trì: TV2 đang quản lý khoảng 50 nhà máy điện, duy trì hệ số khả dụng của các nhà máy ở mức cao. Ước tính hiện tại công suất TV2 đang quản lý đạt 6,8 GW. Kỳ vọng đạt doanh thu từ mảng này đóng góp từ 500 tỷ doanh thu, tăng trưởng theo mở rộng công suất nguồn điện.
- Doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế của TV2 năm 2026 dự báo đạt lần lượt 3.642 tỷ đồng (+173% YoY) và 345 tỷ đồng (+261% YoY): 1) Doanh thu mảng EPC và O&M tăng trưởng mạnh mẽ +169% (YoY); 2) Biên lợi nhuận gộp ở mức 14,1%; 3) Chi phí quản lý doanh nghiệp trên doanh thu thuần tối ưu về mức 3,6%.
- EPS forward cho năm 2026 đạt 5.267 đồng/cp, tương ứng với mức P/E forward ở mức 7,1 lần. Chúng tôi đánh giá TÍCH CỰC cho TV2: 1) Công ty đầu ngành tư vấn, thi công xây lắp điện; 2) Nhu cầu mở rộng mảng lưới truyền tải và tăng công suất nguồn; 3) Cơ cấu tài chính lành mạnh.



	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025	FY 2026 (F)
Doanh thu (tỷ đồng)	3,346	1,322	1,061	1,372	1,335	3,642
LNHĐKD (tỷ đồng)	272	57	71	76	52	381
Tỷ lệ LNHĐKD (%)	8.1	4.3	6.7	5.6	3.9	10.5
Lãi ròng (tỷ đồng)	262	53	53	76	95	345
EPS (VND)	3,883	662	463	762	1,401	5,267
ROE (%)	25.0	3.3	2.3	4.0	7.4	27.1
P/E (x)	7.3	33.7	81.6	43.8	24.6	7,1
P/B (x)	1.6	1.1	1.9	1.8	1.8	1.9
Cổ tức/thị giá (%)	#N/A	4.5	2.6	3.0	2.9	2.7

### KHỐI KHÁCH HÀNG CÁ NHÂN

**Khuyến nghị** Tăng tỷ trọng



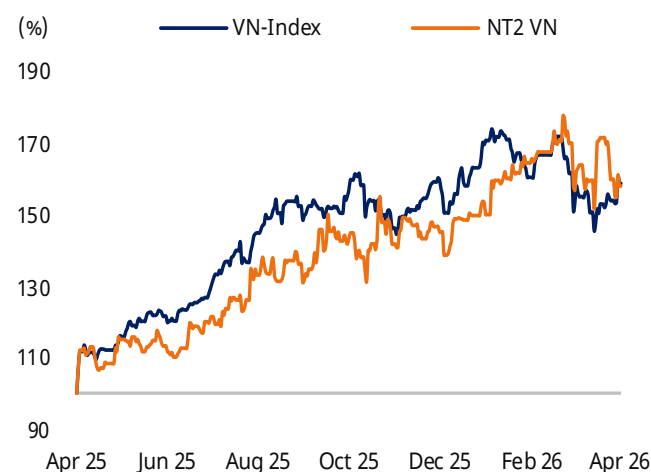
Analyst: Huỳnh Thị Thu Thảo  
 Email: thao.htt@miraeasset.com.vn +84 28 3910 222

Giá đóng cửa (09/04/2026)	25,700
Giá mục tiêu (12 tháng)	30,000
Lợi nhuận kỳ vọng	16.7%
Lãi ròng (26F, tỷ đồng)	1.212
Tăng trưởng EPS (25F, %)	9.9
P/E (26F, x)	6.1

Vốn hoá (tỷ đồng)	7,398
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	288
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	32.3
Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	12.7
Beta (12M)	0.7
Giá thấp nhất 52 tuần (VND)	16,750
Giá cao nhất 52 tuần (VND)	29,450
(%)	1 M 3M 12M
Tuyệt đối	78.8 93.6 180.6
Tương đối	75.2 94.3 121.9

### Tái định giá dòng tiền

- NT2 là doanh nghiệp sở hữu nhà máy điện khí Nhơn Trạch 2, giữ vị trí quan trọng của Việt Nam, nằm tại trung tâm công nghiệp Nhơn Trạch - Long Nai với tổng công suất 750 MW.
- Trong báo cáo tài chính kiểm toán năm 2025, NT2 ghi nhận sự điều chỉnh tích cực với doanh thu thuần đạt 7.958 tỷ đồng (+34% YoY) và lợi nhuận sau thuế (LNST) đạt mức 1.130 tỷ đồng (+1.264% YoY), nhờ tổng sản lượng điện và sản lượng hợp đồng (Qc) lần lượt đạt 3.118 triệu kWh (+14% CK) và 3.492 triệu kWh (+57% CK). Điểm sáng nằm ở biên lợi nhuận gộp bứt phá mạnh mẽ từ 0,9% lên 15,7%, do giá khí bình quân thấp hơn -1% yoy.
- Triển vọng của NT2 trong năm 2026 được đánh giá tích cực, với trọng tâm nằm ở nửa cuối năm (2H2026). Theo Trung tâm Dự báo KTTV Quốc gia, từ cuối năm 2026, hiện tượng El Niño có khả năng hình thành với xác suất đạt 70-80% và cường độ có thể đạt mức mạnh. Diễn biến này hàm ý điều kiện thủy văn trong giai đoạn cuối năm có thể kém thuận lợi, qua đó làm giảm áp lực cạnh tranh từ nguồn thủy điện giá rẻ và mở ra dư địa cải thiện sản lượng huy động cho các nhà máy điện khí như NT2. KQKD 2 tháng đầu năm ghi nhận ấn tượng với sản lượng phát điện đạt 574 triệu kWh (+94% YoY).
- Đáng chú ý, việc hoàn tất khấu hao máy móc, thiết bị sẽ tiết giảm gần 400 tỷ đồng, giúp bù đắp đáng kể tác động từ việc thuế suất TNDN qua y về mức phổ thông 20% sau khi hết thời gian hưởng ưu đãi 10%.
- Chúng tôi dự báo doanh thu thuần và LNST của NT2 năm 2026 đạt lần lượt 7.295 tỷ đồng (-8% YoY) và 1.212 tỷ đồng (+7% YoY) để phản ánh thận trọng trước giới hạn nguồn cung khí nội địa (GAS cam kết 0,6 tỷ m3): 1) Giá bán điện trung bình đạt 2.533 VND/kWh (+2%YoY); 2) Giá khí bình quân kỳ vọng duy trì đi ngang; 3) Khấu hao hoàn tất trong năm 2025. EPS forward cho năm 2026 đạt 4.209 đồng/cp, tương ứng với mức P/E forward ở mức 6,1 lần, thấp hơn trung bình 5 năm gần nhất. Chúng tôi đánh giá TÍCH CỰC cho NT2: 1) Giá bán điện trung bình tăng trưởng vượt chi phí; 2) Tỷ suất cổ tức tăng trưởng trở lại, kỳ vọng đạt 1.500đ/cổ phiếu trong năm 2026.



	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025	FY 2026 (F)
Doanh thu (tỷ đồng)	6,150	8,788	6,386	5,944	7,958	7,295
LNHĐKD (tỷ đồng)	593	950	441	(30)	1,163	1,418
Tỷ lệ LNHĐKD (%)	9.6	10.8	6.9	(0.5)	14.6	19.4
Lãi ròng (tỷ đồng)	534	883	473	83	1,130	1,212
EPS (VND)	1,778	2,992	1,546	190	3,829	4,209
ROE (%)	12.0	19.5	9.9	1.3	24.4	21.5
P/E (x)	14.8	9.6	15.8	110.3	6.4	6.1
P/B (x)	1.8	1.8	1.6	1.4	1.4	1.3
Cổ tức/thị giá (%)	7.6	4.5	12.2	6.7	2.9	5.8