

Ngành Nhiệt điện

Ngành
Ngày báo cáo

Tiện ích
28/05/2026

Đỗ Công Anh Tuấn
Chuyên viên cao cấp

Đinh Thị Thùy Dương
Phó Giám đốc

El Nino xuất hiện trong bối cảnh lượng tiêu thụ điện tăng mạnh trong giai đoạn 5 tháng đầu năm 2026

Cục Điện lực Việt Nam gần đây đã dự báo lượng tiêu thụ điện sẽ tăng mạnh ở mức +8,7% YoY trong giai đoạn 5 tháng đầu năm 2026 (5T 2026), cao hơn đáng kể so với mức +6,5% YoY ghi nhận trong quý 1, do nhu cầu từ khu vực công nghiệp và hộ gia đình tăng lên trong bối cảnh thời tiết nắng nóng kéo dài. Theo đó, chúng tôi điều chỉnh tăng nhẹ dự báo tăng trưởng nhu cầu điện từ mức 7,5% YoY trước đây lên 8% YoY trong năm 2026, qua đó phản ánh nhu cầu 5T cao hơn kỳ vọng và khả năng El Nino sẽ quay trở lại trong thời gian tới.

El Nino xuất hiện từ tháng 5/2026: Xác suất xảy ra El Nino trong giai đoạn tháng 5-tháng 9/2026 hiện đã tăng mạnh lên 82-98%, cao hơn đáng kể so với dự báo đồng thuận hồi tháng 2/2026 (khi xác suất El Nino trong giai đoạn tháng 5-tháng 9 chỉ ở mức 7%-59%). Điều kiện El Nino ở mức trung bình có thể mang lại tác động tích cực nhẹ đối với nhiệt điện (điện khí và điện than), đồng thời ảnh hưởng tiêu cực nhẹ đến thủy điện (xem chi tiết tại trang 4).

Các chuyên gia trong ngành kỳ vọng vẫn sẽ có đủ nguồn cung điện trong vài tháng tới, và nếu có xảy ra tình trạng thiếu điện, thì cũng sẽ chỉ ở quy mô tương đối nhỏ.

Giá điện trên thị trường phát điện cạnh tranh (CGM) bình quân trong 4T 2026 đạt 1.401 đồng/kWh (+9% YoY), nhờ được hỗ trợ bởi (1) mức tăng của nhu cầu tiêu thụ điện và (2) mức tăng của chi phí đầu vào (khí/than). Mức giá này tương đương 120% dự báo năm 2026 trước đây của chúng tôi.

Theo đó, chúng tôi nâng 5,8% dự báo giá CGM năm 2026 lên mức 1.235 đồng/kWh (+38% YoY), chủ yếu nhờ (1) mức điều chỉnh tăng 23% đối với dự báo giá than năm 2026 so với [Báo cáo Cập nhật tháng 1/2026](#) của chúng tôi (do dự báo đồng thuận của Bloomberg đã tăng 20% sau khi giá than thực tế đi lên; xem thêm trong Báo cáo Cập nhật ngành năng lượng tháng 5/2026), (2) mức tăng đối với dự báo nhu cầu điện, và (3) sự quay lại sớm hơn của El Nino, trái với giả định thời tiết trung tính trước đây của chúng tôi. Nhìn chung, chúng tôi vẫn giữ nguyên giả định giá CGM trung bình giai đoạn 2026-30, do tác động từ mức tăng đối với dự báo các năm 2026/27/30 được bù trừ bởi mức điều chỉnh giảm đối với dự báo các năm 2028/29. Điều này phản ánh giả định rằng El Nino sẽ quay lại sớm hơn từ nửa cuối năm 2026 và sau đó được tiếp nối bởi sự xuất hiện trở lại của La Nina.

Chúng tôi hiện có đánh giá tích cực đối với POW và REE (do việc mở rộng mạnh công suất điện gió sẽ bù đắp cho kết quả lợi nhuận thấp hơn của thủy điện).

Chúng tôi nhận thấy khả năng điều chỉnh tăng đối với POW (khuyến nghị MUA) so với các Báo cáo Cập nhật gần đây, nhờ (1) mức sản lượng hợp đồng không huy động cao hơn kỳ vọng tại Nhơn Trạch 3&4 và mức chi phí khấu hao thấp hơn kỳ vọng, cùng với (2) sự gia tăng của giá bán trung bình, dù vẫn cần thêm đánh giá chi tiết.

Chúng tôi cho rằng tác động lên REE là tương đối trung lập (khuyến nghị MUA), do trong [Báo cáo Cập nhật tháng 4/2026](#), chúng tôi đã phản ánh tác động của El Nino lên sản lượng thủy điện, với dự báo LNST sẽ giảm 8% YoY. Nếu sản lượng thủy điện tiếp tục thấp hơn kỳ vọng, tác động tiêu cực này có thể sẽ được bù đắp một phần bởi mức tăng đối với giá CGM.

Đối với NT2, chúng tôi nhận thấy rủi ro điều chỉnh giảm đối với dự báo LNST cốt lõi năm 2026 của chúng tôi (997 tỷ đồng), dù vẫn cần thêm đánh giá chi tiết, với nguyên nhân chủ yếu do chênh lệch giá thấp hơn kỳ vọng và chi phí nhân công cao hơn.

Đối với QTP, chúng tôi nhận thấy rủi ro điều chỉnh giảm đối với dự báo lợi nhuận năm 2026 do sản lượng quý 4 có khả năng giảm khi nhà máy tạm dừng hoạt động theo kế hoạch nhằm triển khai dự án nâng cấp hệ thống xử lý khí thải.

Đối với PPC, chúng tôi nhận thấy rủi ro điều chỉnh giảm đối với dự báo lợi nhuận năm 2026 do công ty có kế hoạch kinh doanh thận trọng hơn kỳ vọng và ghi nhận KQKD quý 1 thấp hơn dự kiến.

Hiện tại, chúng tôi tiếp tục duy trì khuyến nghị MUA đối với POW (giá mục tiêu 16.700 đồng/cổ phiếu), REE (66.900 đồng), NT2 (30.300 đồng) và QTP (14.600 đồng); đồng thời giữ nguyên khuyến nghị KHẢ QUAN đối với PPC (giá mục tiêu 11.000 đồng/cổ phiếu).

Nâng dự báo lượng tiêu thụ điện năm 2026

Cục Điện lực gần đây đã dự báo sản lượng tiêu thụ điện trong 5T 2026 tăng trưởng mạnh mẽ ở mức **+8,7% YoY**, tăng tốc từ mức +6,5% YoY trong quý 1, nhờ cả nhu cầu sử dụng công nghiệp và hộ gia đình tăng cao trong điều kiện thời tiết nắng nóng. Tính lũy kế từ đầu năm đến ngày 25/5, sản lượng tiêu thụ điện quốc gia tăng 8,3% YoY, trong đó miền Bắc/Trung/Nam tăng lần lượt 11,1%/7,8%/5,6% YoY.

Theo đó, chúng tôi nâng nhẹ dự báo tăng trưởng nhu cầu điện năm 2026F do nhu cầu trong 5 tháng đầu năm cao hơn dự kiến và khả năng xuất hiện các điều kiện thời tiết El Nino sắp tới.

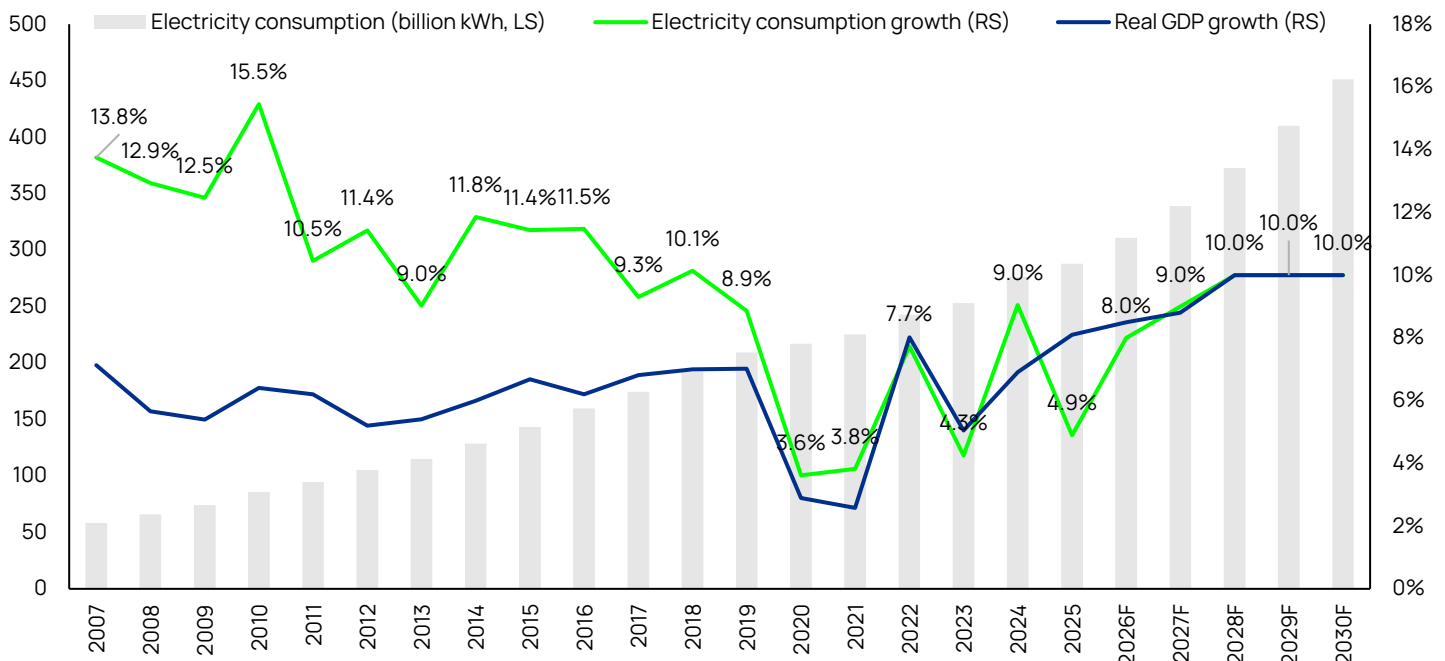
+ Kịch bản cơ sở: nâng lên 8,0% YoY (GDP +8,5% YoY) từ mức 7,5% YoY trước đây.

+ Kịch bản cao: 9,0% YoY, được thúc đẩy bởi khả năng hiện tượng El Nino diễn ra mạnh hơn dự kiến.

+ Kịch bản thấp: 7,0% YoY, phản ánh kịch bản mức thấp GDP +7,5% YoY.

Chúng tôi duy trì mức tăng trưởng trong dự báo sản lượng tiêu thụ điện giai đoạn 2027-30 lần lượt ở mức **9%/10%/10%/10%**, dựa trên dự phóng tăng trưởng GDP năm 2027 đạt +8,8% YoY và mục tiêu 10% của Chính phủ cho giai đoạn 2028-30.

Hình 1: Dự báo tăng trưởng tiêu thụ điện so với tăng trưởng GDP của Việt Nam*



Nguồn: EVN, Vietcap (*Tốc độ tăng trưởng GDP thực tế cho 2025/26/27 được lấy từ các dự báo tăng trưởng GDP của Vietcap; tăng trưởng GDP giai đoạn 2028-30G là 10% dựa trên mục tiêu tối thiểu của Chính phủ)

Hiện tượng El Nino xuất hiện từ tháng 5/2026

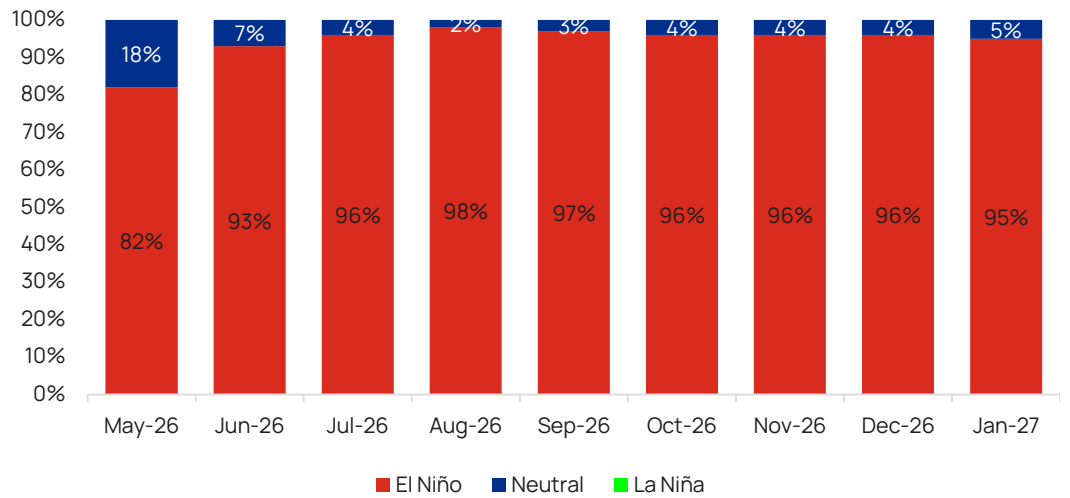
Xác suất xảy ra các điều kiện thời tiết El Nino trong giai đoạn từ tháng 5 đến tháng 9/2026 đã tăng đáng kể lên mức **82-98%**, so với mức dự báo đồng thuận vào tháng 2/2026 là **7%-59%**.

Dự báo đồng thuận mới nhất vào tháng 5 như sau:

+ Viện Nghiên cứu Quốc tế về Khí hậu và Xã hội (IRICS) - ngày 19/5/2026, dự báo xác suất xảy ra El Nino giai đoạn từ tháng 6/2026 đến tháng 2/2027 là 93%-98%.

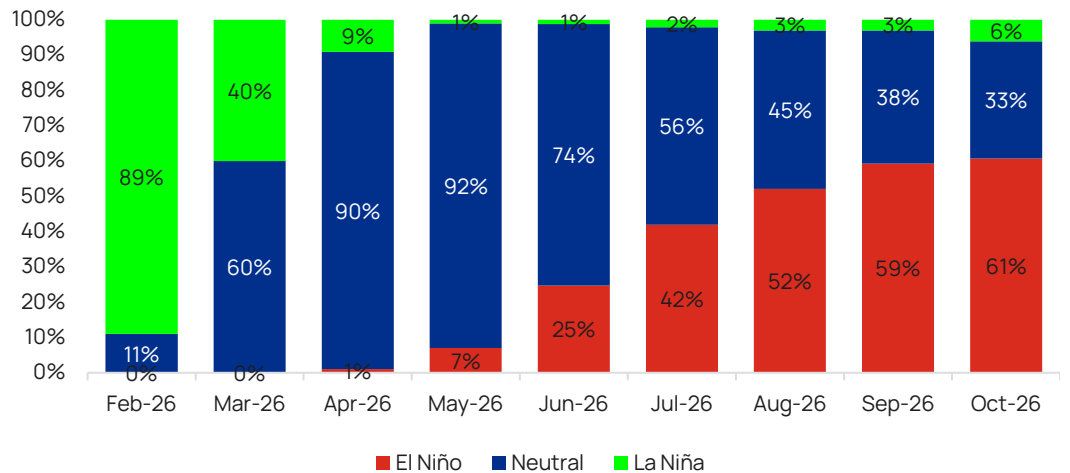
+ Cơ quan Quản lý Khí quyển và Đại dương Quốc gia Hoa Kỳ (NOAA) - dự báo ngày 14/5/2026: El Nino có khả năng sớm xuất hiện (82% cơ hội trong giai đoạn tháng 5-7/2026) và tiếp tục kéo dài qua mùa đông 2026-27 ở bán cầu bắc (96% cơ hội trong giai đoạn tháng 12/2026-2/2027).

Hình 2: Xác suất của các điều kiện thời tiết (giai đoạn tháng 5/2026 – tháng 1/2027) tính đến tháng 5/2026



Nguồn: Viện Nghiên cứu Quốc tế về Khí hậu và Xã hội, Vietcap

Hình 3: Xác suất của các điều kiện thời tiết (giai đoạn tháng 2/2026 – tháng 10/2026) tính đến tháng 2/2026



Nguồn: Viện Nghiên cứu Quốc tế về Khí hậu và Xã hội, Vietcap

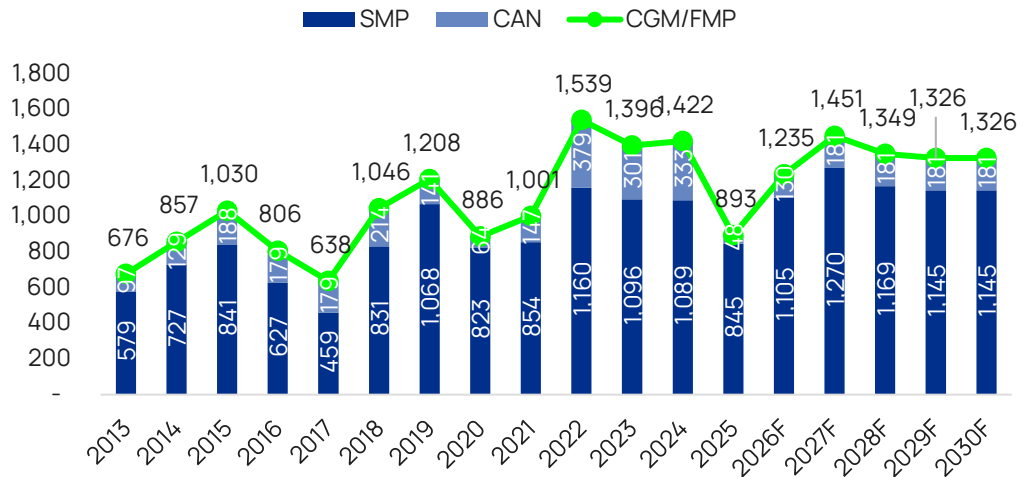
Nâng dự báo giá CGM năm 2026 do nhu cầu/chi phí cao hơn và hiện tượng El Nino

Giá CGM trong 4T 2026 đạt mức trung bình 1.401 đồng (+9% YoY), được hỗ trợ bởi (1) sản lượng tiêu thụ điện cao hơn và (2) chi phí đầu vào tăng (gas/than). Mức giá này tương đương 120% so với dự báo năm 2026 trước đây của chúng tôi.

Theo đó, **chúng tôi tăng dự báo giá CGM năm 2026F thêm 5,8% lên mức 1.235 đồng/kWh**, do (1) chúng tôi nâng 23% giá than năm 2026 so với Báo cáo Cập nhật tháng 1/2026 (được thúc đẩy bởi dự báo đồng thuận của Bloomberg tăng 20% sau các đợt tăng giá thực tế, xem thêm trong Báo cáo Cập nhật Ngành Năng lượng – tháng 5/2026), (2) dự báo nhu cầu cao hơn, và (3) hiện tượng El Nino so với các điều kiện thời tiết trung tính được giả định trước đó. Những yếu tố này đã bù đắp cho việc giá gas thấp hơn 1% do tỷ trọng đóng góp của nguồn LNG giá cao giảm xuống.

Nhìn chung, chúng tôi duy trì các giả định về giá CGM trung bình giai đoạn 2026-30 (thay đổi cho dự báo các năm 2026/27/28/29/30: +6%/+16%/-5%/-20%/+10% so với các dự báo trước đó) do các giả định cao hơn cho các năm 2026/27/30F được bù trừ bằng việc cắt giảm trong các năm 2028/29. Điều này là do hiện tượng El Nino xuất hiện sớm hơn dự kiến từ nửa cuối năm 2026 và hiện tượng La Nina được dự báo sẽ xuất hiện muộn hơn.

Hình 4: Triển vọng giá CGM trung bình (đồng/kWh)



Nguồn: Bộ Công Thương, EVN, doanh nghiệp trong ngành, Vietcap. Lưu ý: Giá CGM = FMP (giá thị trường toàn phần) = SMP (giá điện năng thị trường) + CAN (giá công suất thị trường). Trong đó, SMP là mức giá chào cao nhất được chấp nhận để cân bằng cung cầu hệ thống; CAN là khoản thanh toán bổ sung giúp nhà máy mới giá nhập thị trường tốt nhất có thể hòa vốn.

Tác động đối với các cổ phiếu trong danh mục theo dõi

Nhiệt điện: Nhu cầu hộ gia đình cao hơn (làm mát) và giá CGM tăng sẽ mang lại lợi ích nhẹ cho các nhà máy nhiệt điện than và nhiệt điện khí (POW, NT2, QTP, PPC). Tiềm năng tăng giá dành cho POW (khuyến nghị: MUA) dựa trên các báo cáo cập nhật mới nhất và kết quả quý 1 của chúng tôi nhờ vào (1) tỷ lệ Qc cao hơn dự kiến đối với Nhơn Trạch 3&4 và chi phí khấu hao thấp hơn dự kiến, cũng như (2) giá bán trung bình cao hơn.

Thủy điện: Tác động tiêu cực nhẹ, thay đổi không đáng kể đến dự phóng LNST năm 2026 hiện tại của chúng tôi do giá CGM cao giúp bù đắp cho sản lượng thấp hơn đối với REE (LNST mảng thủy điện -8% YoY) và HDG (doanh thu thủy điện -14% YoY); rủi ro giảm nhẹ đối với doanh thu thủy điện của PC1 (chưa phản ánh tác động của El Nino).

Tác động trong trường hợp El Nino diễn ra nghiêm trọng:

- + Rủi ro thiếu điện.
- + Mang lại lợi ích cho POW, NT2, QTP, PPC.
- + Tác động tiêu cực hơn đối với REE, HDG, PC1.

Kết luận: Chúng tôi hiện tại ưa thích POW và REE (chiến lược mở rộng mạnh mẽ công suất điện gió bù đắp cho lợi nhuận thủy điện thấp hơn).

Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Tôi, Đỗ Công Anh Tuấn, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tinh chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại) / giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi Vietcap đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Vietcap (Vietcap)

www.vietcap.com.vn

Trụ sở chính (1): Bitexco

Tháp tài chính Bitexco, tầng 15,
Số 2 Hải Triều, Phường Sài Gòn, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Trụ sở chính (2): Nguyễn Huệ

Tòa nhà Vinatex, Tầng 3, Số 10 Nguyễn Huệ,
Phường Sài Gòn, TP. HCM
+84 28 8882 6868

Phòng giao dịch Hàm Nghi

Tòa nhà Doji, tầng 16, số 81-83-83B-85 Hàm Nghi,
Phường Sài Gòn, Tp. HCM
+84 28 8882 6868

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo, tầng 6
Phường Cửa Nam, Tp. Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch Mỹ Đình

SAP.A09 Tòa A – Chung cư cao tầng HH2-1 (The Matrix One)
Phường Từ Liêm, Tp. Hà Nội (Số 1 Lê Quang Đạo)
+84 28 8882 6868

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Research Team: +84 28 3914 3588

research@vietcap.com.vn

Hoàng Nam

Giám đốc, ext 124

nam.hoang@vietcap.com.vn

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Huỳnh Thị Hồng Ngọc,

Trưởng phòng, ext 138

- Vũ Thế Quân, Phó Trưởng phòng, ext 364

- Hồ Thu Nga, Chuyên viên, ext 516

- Đinh Kiến Vương, Chuyên viên, ext 468

Vĩ mô

Hoàng Thúy Lương

Trưởng phòng cao cấp, ext 368

- Đào Minh Quang, Chuyên viên, ext 365

Hàng tiêu dùng

Hoàng Nam

Giám đốc, ext 124

- Bùi Xuân Vinh, Chuyên viên cao cấp, ext 584

- Lý Phúc Thanh Ngân, Chuyên viên cao cấp, ext 532

- Nguyễn Thảo Nguyên, Chuyên viên, ext 268

Dầu khí, Điện và Nước

Đinh Thị Thủy Dương

Phó Giám đốc, ext 140

- Đỗ Công Anh Tuấn, Chuyên viên cao cấp, ext 181

- Dương Tấn Phước, Chuyên viên, ext 135

- Phạm Phú Lộc, Chuyên viên, ext 549

Bất động sản

Lưu Bích Hồng

Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Phạm Nhật Anh, Chuyên viên cao cấp, ext 149

- Thân Như Đoàn Thực, Chuyên viên cao cấp, ext 174

Công nghiệp và Cơ sở hạ tầng

Nguyễn Thảo Vy

Trưởng phòng cao cấp, ext 147

- Nguyễn Thị Ngọc Hân, Chuyên viên, ext 191

- Hoàng Gia Huy, Chuyên viên, ext 526

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức - Phó Giám đốc, ext 363

- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Trưởng phòng, ext 129

- Tống Hoàng Trâm Anh, Phó Trưởng phòng, ext 366

- Lê Hải Đăng, Chuyên viên, ext 570

- Võ Phan Hồng Kiệt, Chuyên viên, ext 470

Phòng Tư Vấn Đầu Tư và Phòng Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

Anthony Le

Giám đốc

Phòng Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

+84 28 3914 3588, ext 525

anthony.le@vietcap.com.vn

Châu Thiên Trúc Quỳnh

Giám đốc điều hành

Phòng Tư Vấn Đầu Tư

+84 28 3914 3588, ext 222

quynh.chau@vietcap.com.vn

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap, Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố, Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này, Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành, Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước, Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Vietcap và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này, Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt, Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap, Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.