

Điện

Chính sách linh hoạt thúc đẩy môi trường đầu tư

Chuyên viên phân tích ngành Nguyễn Việt Anh
(+84) 24-7303-5333 anhnv3@kbsec.com.vn

26/06/2026

Kết quả kinh doanh 5T/2026 của các nhà máy có sự tăng trưởng tích cực

Thủy điện tăng trưởng huy động tốt nhờ pha cuối La Nina cải thiện lượng mưa. Điện than được hỗ trợ bởi diễn biến tiêu thụ điện cả nước thuận lợi cho huy động điện than (+5% YoY) và giá bán trên thị trường điện cạnh tranh (CGM) cải thiện. Điện khí nhờ điều kiện vận hành thuận lợi nên ghi nhận tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận ấn tượng.

Sản lượng điện 2026 tăng trưởng 10-12%

Chúng tôi đánh giá tiêu thụ điện sẽ duy trì đà tăng trưởng tích cực trong nửa cuối năm, dự báo tăng trưởng tiêu thụ điện cả năm đạt 10-12% nhờ các động lực chính: i) Phục hồi của hoạt động sản xuất công nghiệp thúc đẩy tiêu dùng điện, ii) Nền nhiệt dự báo cao hơn khiến nhu cầu sử dụng thiết bị làm mát gia tăng iii) Các dự án điện quan trọng được bổ sung giúp đáp ứng đủ nhu cầu tiêu thụ điện.

Điện than thay thế thủy điện trở thành trụ cột cung ứng, điện khí đóng góp tích cực vào tăng trưởng sản lượng

Với dự phóng tiêu thụ điện sẽ tăng trưởng ở mức cao, KBSV cho rằng điện than đóng vai trò trụ cột chính trong sản xuất điện nhờ: i) Giảm cạnh tranh với thủy điện nhờ pha thời tiết El Nino; ii) Nguồn cung nhiên liệu đáp ứng đủ nhu cầu đi kèm với diễn biến giá duy trì ổn định. Đối với điện khí, nhà máy Nhơn Trạch 3&4 khi đi vào hoạt động sẽ đóng góp vào tăng trưởng tiêu thụ điện toàn ngành. Trong tương lai, việc nâng cấp hệ thống khí thải sẽ mở đường cho các dự án mới được triển khai.

Chính sách pháp lý kỳ vọng thúc đẩy đầu tư tư nhân trong lĩnh vực năng lượng

Chính sách thúc đẩy đầu tư được cụ thể hóa thông qua Nghị quyết 56/2025, Nghị quyết 253/2025 và mới đây là dự thảo nâng tỷ lệ Qc tối thiểu lên 75% trong thời gian 15 năm sẽ thúc đẩy môi trường đầu tư theo hướng thuận lợi hơn cho nhà đầu tư, qua đó giúp nhanh chóng thực hiện hóa mục tiêu đưa điện khí trở thành trụ cột năng lượng. Triển vọng cho các dự án nhiệt điện khí LNG mới được triển khai và đi vào hoạt động là rất lớn với tổng công suất dự kiến đến 2030 là 8,824 MW (chiếm 4.8% tổng công suất cả nước).

Chúng tôi đánh giá triển vọng TÍCH CỰC đối với ngành Điện trong 2H2026

Chúng tôi đánh giá TÍCH CỰC cho triển vọng ngành Điện trong bối cảnh nhu cầu phụ tải hồi phục và các chính sách mới thúc đẩy đầu tư ngành điện. Nhìn chung các doanh nghiệp sẽ ghi nhận sự hồi phục trong KQKD, trong đó một số sẽ hưởng lợi từ cơ hội đầu tư các dự án mới, tạo động lực tăng trưởng dài hạn. Chúng tôi khuyến nghị MUA với các mã: POW, REE, TV1

Tích cực duy trì

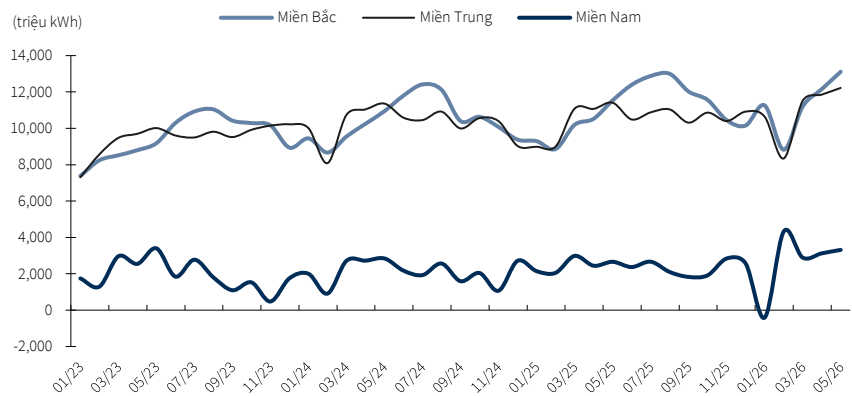
Khuyến nghị	
POW	MUA
Giá mục tiêu	15,900 VND
REE	MUA
Giá mục tiêu	60,800 VND
GEX	TRUNG LẬP
Giá mục tiêu	31,900 VND
TV1	MUA
Giá mục tiêu	43,900 VND

Kết quả kinh doanh 5T2026

Tiêu thụ điện tăng trưởng tích cực trong 5T/2026 nhờ hoạt động sản xuất công nghiệp dẫn dắt

Lũy kế 5 tháng đầu năm 2026, nhu cầu sử dụng điện của khối công nghiệp và hộ gia đình tăng vọt trong điều kiện thời tiết nắng nóng cực đoan trên cả 3 miền đã giúp sản lượng điện toàn hệ thống đạt mức 138.9 tỷ kWh (+8.8% YoY). Với kết quả này, toàn hệ thống đã hoàn thành khoảng 39.7% kế hoạch dự kiến đầu năm của EVN (350.2 tỷ kWh). Động lực chính thúc đẩy tăng trưởng tiêu thụ điện đến từ sự hồi phục tích cực của khối sản xuất công nghiệp khi chỉ số PMI 5 tháng đầu năm liên tục duy trì trên mức 50 điểm. Về khu vực, sự phân hóa tiếp tục diễn ra khi tiêu thụ điện tại phía Bắc (bao gồm Hà Nội) dẫn đầu cả nước về tốc độ tăng trưởng với mức tăng 16% so với cùng kỳ, trong khi khu vực phía Nam (bao gồm Hồ Chí Minh) ghi nhận mức tăng trưởng ổn định ở mức 7%.

Biểu đồ 1. Sản lượng điện tiêu thụ theo khu vực



Nguồn: EVN, KBSV tổng hợp

Điện than và thủy điện thay phiên nhau đóng góp tỷ trọng lớn trong tổng sản lượng

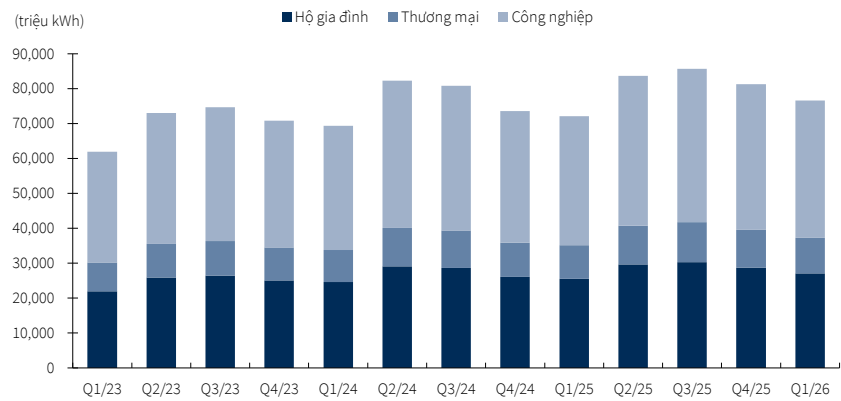
Trong 5 tháng đầu năm 2026 (5T2026), nhiệt điện than và thủy điện tiếp tục khẳng định vai trò là hai trụ cột cốt lõi khi đóng góp tới hơn 75% tổng sản lượng điện toàn hệ thống, tương ứng với mức tổng sản lượng đạt 138.9 tỷ kWh. Cụ thể, nhóm nhiệt điện than tiếp tục duy trì vị thế dẫn đầu tuyệt đối với sản lượng huy động đạt 76 tỷ kWh (+5% YoY), chiếm tỷ trọng lớn nhất 54.8% trong cơ cấu nguồn. Đối với nhóm thủy điện, sản lượng lũy kế 5 tháng đạt 28.4 tỷ kWh (+10.5% YoY), chiếm tỷ trọng 20.4% toàn hệ thống. Nhờ diễn biến mưa nhiều của pha cuối La Nina diễn ra trong Q1/2026, các nhà máy thủy điện được huy động kể từ tháng 3, sớm hơn 1 tháng so với cùng kỳ và duy trì mực nước thuận lợi đến đầu tháng 5.

Nhu cầu điện tăng cao hỗ trợ sản lượng huy động của điện khí

Lũy kế 5 tháng đầu năm 2026, sản lượng huy động từ nhóm tua-bin khí ghi nhận sự bứt phá tích cực, đạt mức 10.8 tỷ kWh, tương đương mức tăng xấp xỉ 23.8% so với cùng kỳ năm 2025 (đạt 8.7 tỷ kWh). Sự phục hồi về sản lượng này được dẫn dắt bởi hai động lực cốt lõi: (1) Nhu cầu phụ tải toàn hệ thống neo ở

mức rất cao do ảnh hưởng của thời tiết nắng nóng gay gắt trên diện rộng; và (2) Sự đóng góp công suất mới từ đại dự án Nhơn Trạch 3 & 4 đi vào vận hành với tỷ lệ huy động được hệ thống đảm bảo ở mức tối thiểu 65% công suất. Cùng với đó, diễn biến giá phát điện trên thị trường cạnh tranh (CGM) cùng vô cùng thuận lợi, đóng góp tích cực vào tăng trưởng doanh thu của các nhà máy khí: Nhơn Trạch 1&2 5 tháng đạt 5,408 tỷ VND (+49.8% YoY), Phú Mỹ doanh thu 4 tháng đạt 5,860 tỷ VND (+7.4% YoY).

Biểu đồ 2. Sản lượng điện theo nguồn tiêu thụ tính đến Q1/2026



Nguồn: EVN, KBSV tổng hợp

Triển vọng năm 2H2026

Sản lượng điện trong 2H2026 tiếp tục tăng trưởng trên cơ sở nền nhiệt độ tăng cao và đà tăng trưởng của kinh tế

Mức tăng trưởng 8.8% YoY của sản lượng điện tiêu thụ trong 5 tháng đầu năm diễn biến tương đồng với mức tăng trưởng hơn 9% của GDP, phản ánh sức bật thực chất của nền kinh tế với động lực chính là hoạt động sản xuất kinh doanh diễn biến tích cực. Trong nửa cuối năm, chúng tôi cho rằng bối cảnh khả quan hơn của nền kinh tế toàn cầu sau cú sốc kép đến từ bất ổn thương mại và chiến sự leo thang giúp cho mục tiêu tăng trưởng 10% GDP được hoàn thành. Theo đó, KBSV duy trì dự báo tăng trưởng tiêu thụ điện cả năm 2026 được duy trì ở mức 10-12%, phản ánh quan điểm về sức tiêu thụ tốt hơn của các nhóm khách hàng gồm: i) Đà tăng trưởng tiêu thụ điện của khối công nghiệp sản xuất sẽ được duy trì nhờ nhu cầu tiêu dùng trong nước và các thị trường hồi phục; ii) Nhu cầu làm mát bằng các thiết bị điện tăng cao do El Nino gia tăng xác suất khiến nền nhiệt độ cao hơn trong 2H2026; và iii) Nhu cầu sạc xe điện tại các thành phố lớn gia tăng.

Về phía nguồn cung, các dự án mới được đưa vào vận hành từ đầu năm: i) Tổ máy số 1&2 dự án BOT Vũng Áng 2 (1,330 MW) vận hành toàn bộ từ 04/2026, ii) Dự án Nhơn Trạch 3&4 (1,624 MW) vận hành thương mại từ 01/2026 giúp gia tăng kịp thời công suất phát điện trong bối cảnh nhu cầu tiêu thụ điện tăng cao kể từ các đợt nắng nóng xuất hiện từ tháng 4. Trong nửa cuối năm, chúng tôi kỳ vọng công suất phát điện cả nước sẽ được bổ sung 1,403 MW từ 2 tổ máy của nhiệt điện Quảng Trạch, dự kiến vận hành lần lượt trong tháng 7/2026 và tháng 10/2026.

Biểu đồ 3. Cập nhật tiến độ các dự án trọng điểm dự kiến vận hành vào trong 2026-2028

Dự án	Khu vực	Công suất	Tiến độ
Điện than			
BOT Vũng Áng 2	Hà Tĩnh	1,330	Q3/2025: Đưa tổ máy số 1 vào vận hành T4/2026: Đưa nhà máy hoạt động trở lại sau khi hoàn thành sửa kho chứa than
Nhiệt điện Quảng Trạch 1	Quảng Bình	1,403	2H/2026: Dự kiến đi vào vận hành
Nhiệt điện Long Phú	Sóc Trăng	1,200	Q2/2026: Dự kiến hoàn thành lắp đặt lò hơi Q3/2026: Dự kiến phát điện tổ máy 1 Q4/2026: Dự kiến phát điện tổ máy 2
Điện khí nội địa			
Ô Môn 1	Cần Thơ	660	Q3/2025: Thực hiện cải tạo chuyển đổi nhiên liệu nhà máy Q1/2027: Dự kiến hoàn thành cải tạo và đi vào vận hành
Ô Môn 4	Cần Thơ	1,155	Q3/2025: Khởi công xây dựng dự án 2028: Dự kiến vận hành thương mại
Điện khí LNG			
Nhơn Trạch 3&4	Đồng Nai	1,624	Q1/2026: Vận hành thương mại dự án

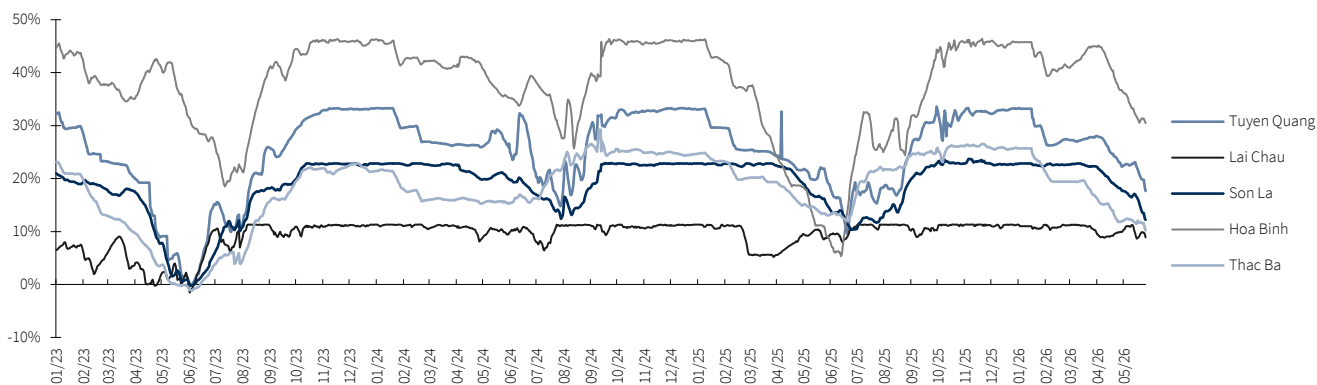
Nguồn: KBSV tổng hợp

Thủy điện bước vào giai đoạn không thuận lợi trong 2H2026 nhưng phần nào được bù đắp bởi cải thiện của giá bán

Xác suất thời tiết chuyển sang pha El Nino được dự báo sẽ tăng dần lên mức 82-98% trong nửa cuối năm, khiến cường độ mùa mưa năm nay suy giảm dẫn đến mực nước các hồ thủy điện bị ảnh hưởng tiêu cực. Sản lượng phát điện so với mức nền cao của năm 2025 do đó giảm sút, khiến cho doanh thu bước vào giai đoạn kém thuận lợi. Mặc dù vậy, tác động tiêu cực từ việc sụt giảm sản lượng sẽ được bù đắp đáng kể nhờ cơ chế giá. Cụ thể, tỷ lệ hợp đồng của thủy điện năm

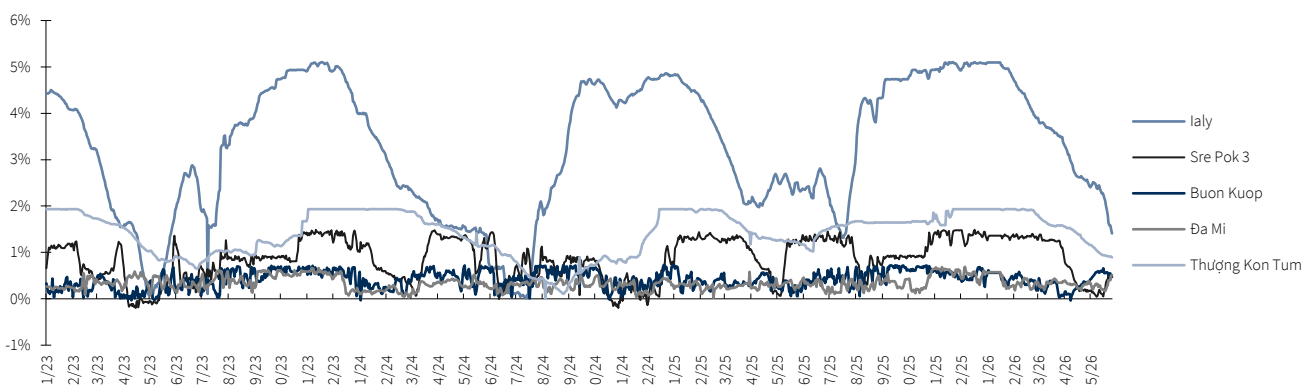
2026 tiếp tục được duy trì ở mức 95% (bằng với năm 2025), giúp các doanh nghiệp đảm bảo được dòng tiền ổn định. Hơn nữa, việc giá điện trên thị trường phát điện cạnh tranh (FMP) liên tục neo ở mức trần (1,725 VND/kWh) trong các tháng gần đây sẽ hỗ trợ tăng giá bán điện trung bình, giúp bảo vệ biên lợi nhuận và bù đắp trực tiếp cho sự suy giảm của sản lượng phát điện.

Biểu đồ 4. Tỷ lệ vượt mức nước thấp nhất của một số hồ khu vực phía Bắc



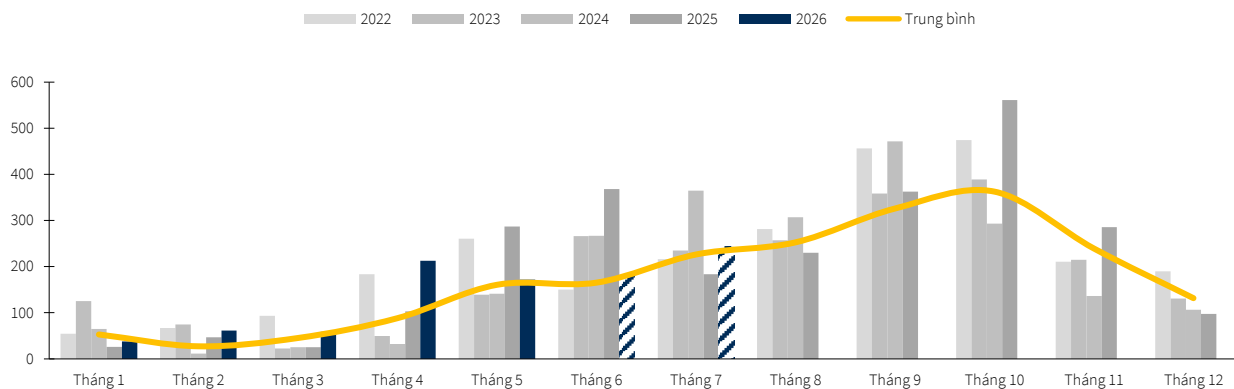
Nguồn: EVN, KBSV

Biểu đồ 5. Tỷ lệ vượt mức nước thấp nhất của một số hồ khu vực miền Trung



Nguồn: EVN, KBSV

Biểu đồ 6. Dự báo lượng mưa cả nước trong tháng 06/26-07/26

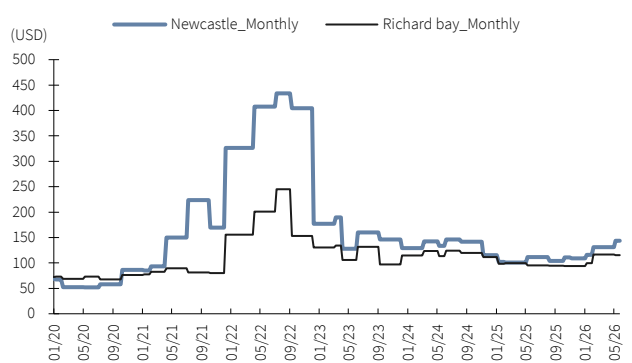


Nguồn: IMHEN, KBSV

Các nhà máy điện than trở thành trụ cột đóng góp vào tổng sản lượng điện cả nước

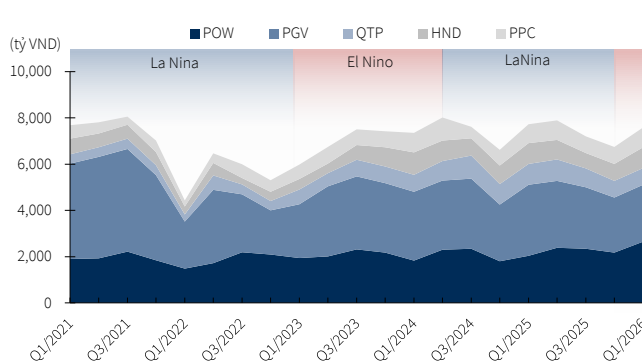
KBSV dự báo sản lượng huy động của nhóm điện than trong nửa cuối năm 2026 sẽ cải thiện đáng kể so với cùng kỳ dựa trên một số yếu tố: i) Công suất huy động được cải thiện nhờ điều kiện thời tiết thuận lợi; ii) Nguồn cung nhiên liệu được duy trì ổn định đi kèm với mức tồn kho cao từ năm ngoái và iii) Diễn biến giá than nhập khẩu hồi phục và duy trì ổn định tại mức nền của 2024, bất chấp bất lợi từ căng thẳng chiến tranh. Theo đó, sản lượng huy động các nhà máy điện than sẽ được duy trì thuận lợi quanh mức 65-67 tỷ kWh trong nửa cuối năm (+5.3-8.5% YoY), góp phần đóng góp vào tổng sản lượng sản xuất điện cả năm ước đạt 155-157 tỷ kWh (+5.1% YoY).

Biểu đồ 7. Diễn biến giá than nhập khẩu



Nguồn: Bloomberg, KBSV tổng hợp

Biểu đồ 8. Tồn kho than dự trữ của các doanh nghiệp

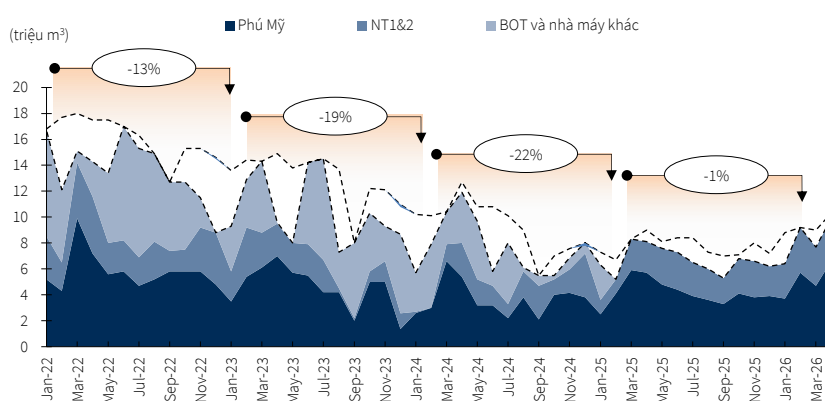


Nguồn: BCTC các doanh nghiệp, KBSV tổng hợp

Điện khí tăng đóng góp vào hệ thống điện nhờ nhà máy LNG Nhơn Trạch 3&4 (1,624 MW) đi vào hoạt động và nguồn cung khí trong nước ổn định.

Trong 2026, Nhơn Trạch 3&4 đi vào hoạt động với công suất vận hành tối thiểu ở mức 65% (theo Nghị định 100/2025) và có khả năng được nâng lên tối thiểu 75% (theo Tờ trình của Chính phủ) là động lực chính đóng góp vào tăng trưởng tiêu thụ điện khí. Đối với các nhà máy điện khí khác trong khu vực Đông Nam Bộ, tình trạng thiếu hụt khí sẽ được tháo gỡ nhờ các mỏ cũ được tăng khai thác cận biên và các dự án mỏ mới chuẩn bị đi vào hoạt động. Khả năng cấp khí cho khu vực Đông Nam Bộ tiếp tục được cải thiện tích cực, dự kiến duy trì ở mức 7.2 – 8.5 triệu m³/ngày (+22% YoY). Dự phóng cho 2026, sản lượng điện khí dự kiến đạt 24-25 tỷ kWh (+9.8-14% YoY), chiếm 7.6% tổng sản lượng điện cả năm.

Biểu đồ 9. Khả năng cấp khí tại Đông Nam Bộ có sự cải thiện



Nguồn: GENCO3, PVPOWER, EVN, KBSV tổng hợp

Chính sách pháp lý theo hướng hài hòa lợi ích kỳ vọng thúc đẩy đầu tư tư nhân trong lĩnh vực điện khí

Việt Nam thể hiện tham vọng đầu tư, mở rộng và công nghiệp hóa lĩnh vực năng lượng khí đốt đến năm 2030 với mục tiêu đạt tổng công suất điện khí là 19,685 MW, bao gồm 10,861 MW điện khí nội địa (chiếm 5.9% tổng công suất lắp đặt) và 8,824 MW điện khí LNG (chiếm 4.8% tổng công suất lắp đặt). Tuy nhiên, trong số 19 dự án hiện đã xác định được chủ đầu tư nhưng hiện mới chỉ có 2 dự án thành công chuẩn bị xây dựng (Hiệp Phước I và Quảng Trạch II) và 1 dự án vận hành (Nhơn Trạch 3&4). Nguyên nhân khó khăn đến từ: i) Cơ chế giá bán và sản lượng chưa rõ ràng, chưa đủ hấp dẫn khiến nhà đầu tư không chấp nhận đánh đổi rủi ro đầu tư dự án yêu cầu số vốn lớn; ii) Thời gian xây dựng kéo dài do khó khăn trong khâu lựa chọn nhà thầu, giải phóng mặt bằng và đặc biệt là khó khăn mua sắm vật tư do nguồn cung toàn cầu khan hiếm và iii) Giá bán và nguồn cung LNG toàn cầu biến động làm gia tăng rủi ro hoạt động cho chủ đầu tư. Trong bối cảnh đó, chính sách thúc đẩy đầu tư được cụ thể hóa thông qua Nghị quyết 56/2025, Nghị quyết 253/2025 và mới đây là dự thảo nâng tỷ lệ Qc tối thiểu lên 75% trong thời gian 15 năm sẽ thúc đẩy môi trường đầu tư theo hướng thuận lợi hơn cho nhà đầu tư, qua đó giúp nhanh chóng thực hiện hóa mục tiêu đưa điện khí trở thành trụ cột năng lượng.

Biểu đồ 10. Cập nhật tiến độ các dự án nhiệt điện khí LNG

Nhà máy	Công suất	Chủ đầu tư	Tiến độ							
			1	2	3	4	5	6	7	
Nhơn Trạch 3&4	1,624	PVPOWER	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
LNG Hiệp Phước I	1,200	TNHH Hải Linh	100%	100%	100%	100%	0%	60%	0%	0%
LNG Bạc Liêu	3,200	Delta Offshore Energy	100%	0%	0%	0%	100%	0%	0%	0%
LNG Quảng Ninh	1,500	Liên doanh PVPOWER	100%	100%	100%	0%	0%	0%	0%	0%
LNG Thái Bình	1,500	Liên doanh TTVN	100%	0%	63%	0%	0%	0%	0%	0%
LNG Nghi Sơn	1,500		0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
LNG Quỳnh Lập	1,500	Liên doanh PVPOWER	100%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
LNG Quảng Trạch II	1,500	EVN	100%	100%	100%	100%	100%	0%	0%	0%
LNG Hải Lăng	1,500	Liên doanh T&T	100%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
LNG Cà Ná	1,500	Liên doanh Trung Nam	100%	100%	94%	0%	0%	0%	0%	0%
LNG Sơn Mỹ I	2,250	AES	100%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
LNG Sơn Mỹ II	225	Liên doanh EDF	100%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
LNG Long Sơn	1,500		0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
LNG Long An I	1,500	Liên doanh GS Energy	100%	100%	100%	0%	0%	0%	0%	0%
LNG Long An II	1,500	Liên doanh GS Energy	100%	100%	100%	0%	0%	0%	0%	0%
LNG Hải Phòng I	1,600	Vinenergo	100%	0%	13%	0%	0%	0%	0%	0%
LNG Hiệp Phước II	1,500		100%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
LNG Công Thành	1,500		100%	0%	80%	0%	100%	0%	0%	0%
LNG Hải Phòng II	3,200	Vinenergo	100%	0%	100%	0%	0%	0%	0%	0%
LNG Vũng Áng III	1,500		100%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
LNG Quảng Trạch III	1,500	EVN	100%	0%	0%	50%	0%	0%	0%	0%

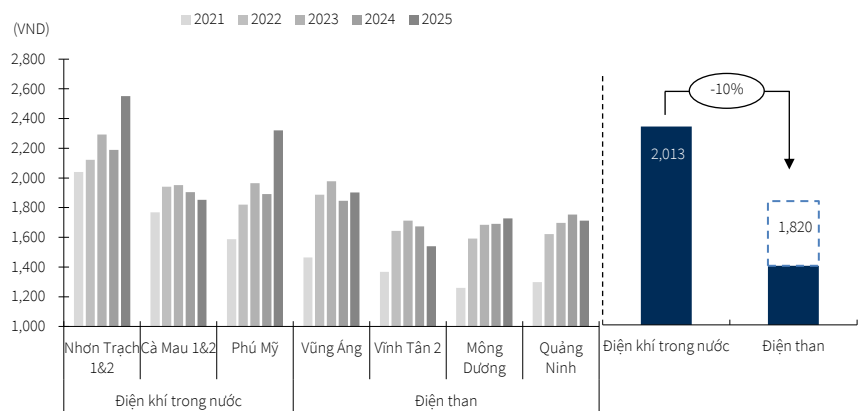
Nguồn: KBSV tổng hợp

Các giải pháp kiểm soát nồng độ khí thải sẽ cho phép các dự án điện than mới đi vào vận hành

Chiếm tỷ trọng đóng góp lớn trong tổng công suất hệ thống điện toàn quốc, việc các nhà máy điện than đứng trước nguy cơ gián đoạn hoặc bị đình chỉ vận hành trong tương lai do không đáp ứng yêu cầu về nồng độ khí thải theo quy chuẩn QCVN 19:2024/BTNMT đang tạo ra thách thức đáp ứng đủ nhu cầu điện. Các giải pháp nâng cấp hệ thống xử lý khí thải nhờ đó đóng vai trò then chốt giúp các dự án điện than đang vận hành kéo dài thời gian hoạt động, đồng thời, mở đường cho việc bổ sung vào quy hoạch các dự án điện than mới. Ngày 19/6/2026, Bộ Công thương đã ra văn bản yêu cầu các địa phương rà soát số liệu nguồn điện, tăng cường đề xuất các dự án mới có tính khả thi cao để nhanh

chóng triển khai. Trong đó điều kiện quan trọng để bổ sung các nhà máy nhiệt điện than vào trong quy hoạch là đi kèm công nghệ, phương án thu hồi, xử lý khí thải. KBSV cho rằng động thái gần đây của Bộ Công thương là cách tiếp cận linh hoạt cho chiến lược phát triển năng lượng của Việt Nam, với mục tiêu đáp ứng đồng thời 3 tiêu chí quan trọng: i) Đảm bảo cung ứng điện; ii) Giảm thiểu ảnh hưởng tới môi trường; và iii) Tối ưu chi phí. Xét về yếu tố chi phí, theo báo cáo nghiên cứu khả thi của nhiệt điện than Quảng Ninh, dù giá bán điện của nhà máy sau khi nâng cấp hệ thống xử lý khí thải sẽ tăng 164-169 VND/kWh, các nhà máy điện than sẽ tiếp tục duy trì lợi thế cạnh tranh về giá bán so với các nguồn điện sử dụng khí đốt làm nhiên liệu có giá bán cao hơn.

Biểu đồ 11. Giá bán điện của nhiệt điện than sau khi áp dụng hệ thống xử lý khí thải

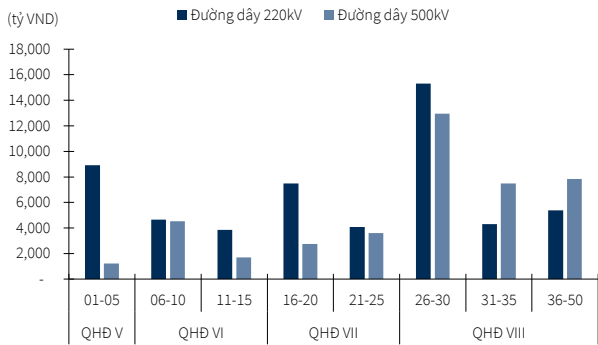


Nguồn: BCTC các doanh nghiệp, QTP, KBSV tổng hợp

Hạ tầng lưu trữ & Truyền tải điện trở thành mắt xích trong vận hành hệ thống điện ổn định

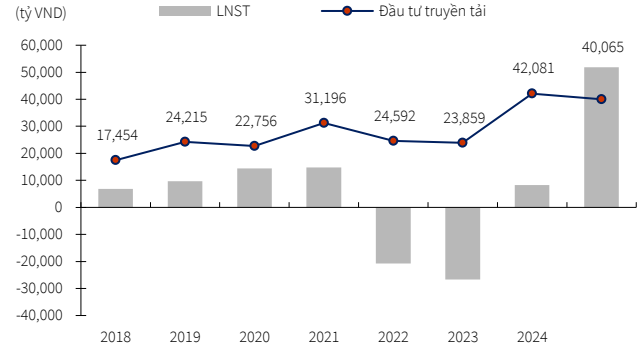
Trong bối cảnh phát triển hạ tầng năng lượng tái tạo là trọng tâm của QHĐ VIII, Việt Nam cần xây dựng hạ tầng lưới điện có quy mô tương xứng với mục tiêu phát triển thị trường điện năng công bằng, ổn định và bền vững. Cụ thể, QHĐ VIII điều chỉnh đặt ra mục tiêu xây dựng hơn 15,000 km đường dây 220 kV và gần 13,000 km đường dây 500KV, với mục tiêu giải tỏa/tăng liên kết công suất các nguồn điện lớn, tăng cường khả năng nhập khẩu điện từ nước ngoài. Đồng thời, việc tích hợp hệ thống BESS vào hệ thống điện mặt trời cũng sẽ tăng tính ổn định của hệ thống điện khi năng lượng hấp thụ trong giờ nắng đỉnh điểm sẽ được lưu trữ phục vụ nhu cầu điện kéo dài vào ban đêm. Với nhu cầu thi công và nguyên vật liệu lớn như vậy, KBSV cho rằng các doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực tư vấn, thi công xây lắp nổi bật như PC1, TV2, PVS và các doanh nghiệp cung cấp vật tư ngành điện như GEX sẽ hưởng lợi lớn nhờ năng lực chuyên môn và kinh nghiệm được chứng minh qua các dự án có quy mô tương tự.

Biểu đồ 12. Tổng vốn đầu tư đường dây ước tính trong các QHĐ



Nguồn: QHĐ các thời kì, KBSV tổng hợp

Biểu đồ 13. Lợi nhuận ròng EVN và CAPEX cho truyền tải

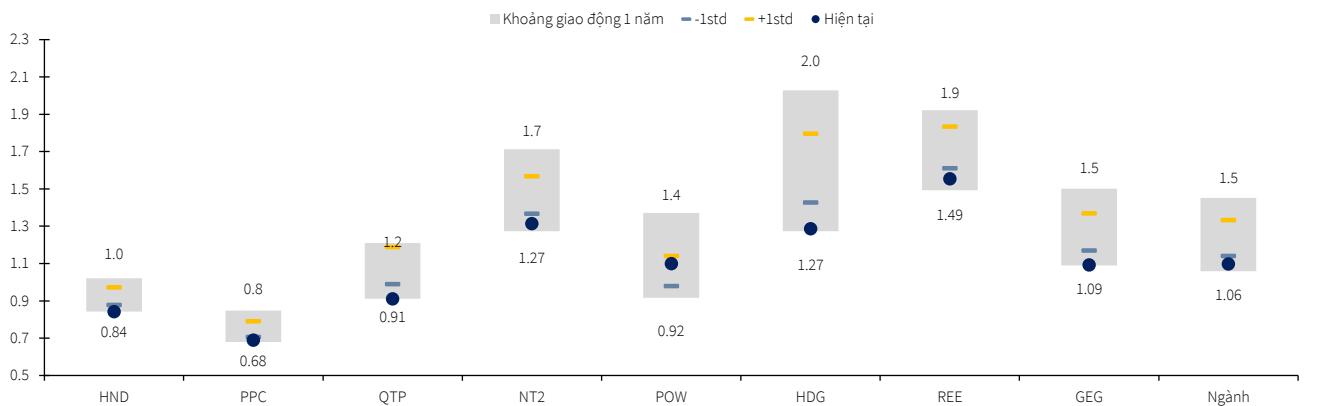


Nguồn: EVN, KBSV tổng hợp

Triển vọng ngành TÍCH CỰC nhưng có sự phân hóa nhất định giữa các nhóm ngành

Chúng tôi đánh giá TÍCH CỰC cho triển vọng ngành Điện trong bối cảnh nhu cầu tiêu thụ điện sẽ hồi phục và sự xuất hiện của những văn bản pháp lý giúp hiện thực hóa kế hoạch QHĐ VIII đề ra. Tuy nhiên, KBSV lưu ý rằng triển vọng cho từng nhóm sẽ khác biệt như đã trình bày ở trên. Về diễn biến giá, đa phần các cổ phiếu đều đã phản ánh triển vọng tăng trưởng vào giá cổ phiếu gồm nhóm thủy điện (REE, VCP, TTA) đang trên đà điều chỉnh trước thách thức tăng trưởng trong điều kiện thời tiết không thuận lợi của 2026, nhóm điện khí (POW, NT2, PGV) tăng tốt nhờ triển vọng khôi phục sản lượng toàn ngành. Trong khi đó, KBSV nhận thấy triển vọng khả quan đến từ nhóm cổ phiếu nhiệt điện than, năng lượng tái tạo và xây lắp hạ tầng điện khi giá cổ phiếu đã phản ánh hết những yếu tố tiêu cực hoặc chưa phản ánh đầy đủ triển vọng KQKD trong 2026. Chúng tôi ưa thích các cổ phiếu là đại diện tiêu biểu của nhóm ngành như: i) Điện than với đại diện QTP, PPC (đang được giao dịch thấp hơn 1 lần độ lệch chuẩn của trung bình P/B 1 năm) sở hữu vị trí nhà máy thuận lợi cho việc phát điện; ii) Điện tái tạo với đại diện HDG, GEG (P/B giao dịch quanh mức thấp hơn 1 lần độ lệch chuẩn trung bình 1 năm) được định giá rẻ so với giá trị tiềm năng của các dự án hưởng giá FIT; iii) REE hưởng lợi từ xu hướng mở rộng đầu tư các dự án năng lượng tái tạo.

Biểu đồ 14. Tương quan P/B của các doanh nghiệp sản xuất điện



Nguồn: Bloomberg, KBSV tổng hợp

TCT ĐIỆN LỰC DẦU KHÍ (POW)

Nguồn cung khí củng cố khả năng huy động

10/06/2026

Chuyên viên phân tích Nguyễn Việt Anh
anhnv3@kbsec.com.vn
 (+84) 24-7303-5333

Doanh thu và LNST công ty mẹ tăng đột biến nhờ Nhơn Trạch 3&4 đi vào hoạt động

Trong Quý 1/2026, POW ghi nhận Doanh thu và LNST cổ đông công ty mẹ đạt lần lượt 12,327 tỷ VNĐ (51.3% YoY) và 1,200 tỷ VNĐ (169.7% YoY) nhờ các nhà máy điện khí Đông Nam Bộ được tăng công suất huy động và dự án Nhơn Trạch 3&4 bắt đầu đi vào hoạt động. Với kết quả trên, POW hoàn thành lần lượt 24.7%/106.7% kế hoạch doanh thu và lợi nhuận sau thuế công ty mẹ.

Nhiệt điện than: Duy trì công suất nhờ nguồn cung duy trì ổn định

Chúng tôi cho rằng nhà máy nhiệt điện than Vũng Áng trong 2026 sẽ kinh doanh thuận lợi, với doanh thu và sản lượng điện lần lượt đạt 10,878 tỷ VNĐ và 6,160 triệu kWh (-4%/3% YoY) nhờ: i) Xác suất diễn ra El Nino tăng cao và dự kiến kéo dài đến đầu 2027, ii) Nguồn cung than trong nước được bảo đảm từ các đối tác (TKV, TCT Đông Bắc) và dự trữ than dồi dào của doanh nghiệp ghi nhận ở mức cao trong Q1/2026.

Điện khí Đông Nam Bộ (NT1&2) và Tây Nam Bộ (Cà Mau 1&2) có triển vọng thuận lợi nhờ nguồn cung khí được cải thiện

Trong bối cảnh xác suất diễn ra El Nino tăng cao và dự kiến kéo dài đến đầu 2027, các nhà máy nhiệt điện khí của POW dự kiến được tăng công suất huy động nhờ vào nguồn cung khí nhiên liệu dồi dào: Công suất cấp khí khu vực Đông Nam Bộ trong 2026 tăng lên mức 7.2-8.5 triệu m³/ngày (tăng 25% - 38.5% YoY), khí từ dự án Nam Du – U Minh sẽ bổ sung khoảng 4.2 tỉ m³ sẽ đáp ứng nhu cầu hoạt động ổn định của nhà máy Cà Mau 1&2 trong dài hạn.

K

Khuyến nghị MUA với giá mục tiêu 15,900 VNĐ/cổ phiếu

Dựa trên định giá SOTP và EV/EBITDA, triển vọng kinh doanh cũng như xem xét các rủi ro có thể phát sinh, chúng tôi khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu POW. Giá mục tiêu là 15,900 VNĐ/cổ phiếu.

Mua duy trì

Giá mục tiêu	VND 15,900
Tăng/giảm (%)	16.5%
Giá hiện tại (10/06/2026)	VND 13,650
Giá mục tiêu đồng thuận	VND 16,050
Vốn hóa thị trường (nghìn tỷ VNĐ/ tỷ USD)	41.4/1.6

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	28.1%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VNĐ/triệu USD)	281.6/11.1
Sở hữu nước ngoài (%)	7.4%
Cổ đông lớn	Tập đoàn Dầu khí (79.9%)

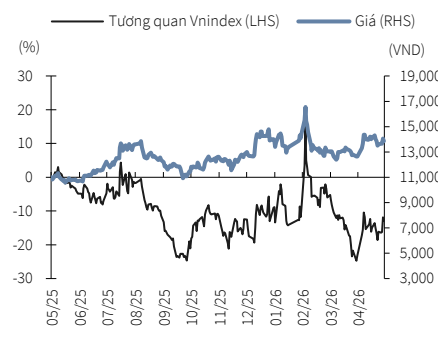
Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	7.5	-1.4	11.2	24.6
Tương đối	7.8	-1.2	-2.7	-14.2

Dự phóng KQKD & định giá

FY-end	2024	2025	2026F	2027F
Doanh số thuần (tỷ VNĐ)	30,306	34,151	53,255	51,522
Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VNĐ)	1,120	3,337	3,319	2,968
Lợi nhuận của CĐ công ty mẹ (tỷ VNĐ)	1,112	2,341	2,506	2,247
EPS (VNĐ)	475	1,000	856	732
Tăng trưởng EPS (%)	0.0	0.0	-18.0	-14.0
P/E (x)	43.9	16.8	18.6	21.7
P/B (x)	1.4	1.3	1.1	1.1
ROE (%)	3.5	8.1	6.7	5.7
Tỷ suất cổ tức (%)	0.0	1.9	0.6	0.6

Nguồn: Fiinpro, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

CTCP CƠ ĐIỆN LẠNH (REE)

Định giá hấp dẫn so với tiềm năng tăng trưởng

Chuyên viên phân tích Nguyễn Việt Anh
anhv3@kbsec.com.vn
 (+84) 24-7303-5333

08/06/2026

Các mảng kinh doanh thuận lợi giúp doanh thu và lợi nhuận sau thuế công ty mẹ cải thiện tích cực

Doanh thu Quý 1/2026 cải thiện, đạt 2,477 tỷ VND (+19% YoY/-14% QoQ), trong khi lợi nhuận sau thuế công ty mẹ đạt 714 tỷ VND (+17% YoY/+15.3% QoQ), phản ánh kết quả kinh doanh tích cực của mảng năng lượng và M&E. Với kết quả này, REE hoàn thành lần lượt 20.3%/25.4% kế hoạch doanh thu và LNST công ty mẹ 2026.

Tăng trưởng tiêu thụ điện cả nước trong Q1.2026 đạt 6.6% giúp các nhà máy của REE tăng huy động

Trong Q1.2026, mức tăng trưởng tích cực của sản lượng tiêu thụ điện cả nước tăng trưởng tích cực, giúp tăng huy động các nhà máy của REE, với thủy điện đạt xấp xỉ 1.3 tỷ kWh (+7% YoY) nhờ tình hình thủy văn thuận lợi; điện gió ghi nhận tổng sản lượng đi ngang, đạt 137 triệu kWh (+2% YoY).

Mảng M&E ghi nhận giá trị ký mới cao trong Q1.2026, tạo kì vọng hồi phục mạnh mẽ doanh thu

Là kết quả của năng lực chuyên môn được nâng cao, mảng M&E ghi nhận những dấu hiệu phục hồi tích cực trong giá trị hợp đồng ký mới trong Q1.2026, 4,865 tỷ VND (cao hơn 27.7% so với giá trị ký mới cả năm 2025). Đây là cơ sở chính để KBSV điều chỉnh dự phóng doanh thu của mảng M&E cao hơn lần lượt 23%/21% so với dự phóng trước, đạt 4,892/5,072 tỷ VND (+39%/4% YoY) trong 2026/2027.

Mảng cho thuê văn phòng: Đứng trước cơ hội lớn đóng góp vào tăng trưởng nhờ các điều kiện thuận lợi

Hội tụ bởi 3 yếu tố: i) Định hướng phát triển kinh tế Hồ Chí Minh trở thành trung tâm tài chính quốc tế; ii) Hạ tầng giao thông ngày một được hoàn thiện và iii) Chi phí thuê cạnh tranh so với chất lượng dịch vụ của E.Town 6, KBSV dự phóng doanh thu mảng cho thuê văn phòng trong 2026/2027 tăng trưởng +14%/6.2% YoY.

Khuyến nghị MUA với giá mục tiêu 60,800 VND/cổ phiếu

Dựa trên định giá SOTP, triển vọng kinh doanh cũng như xem xét các rủi ro có thể phát sinh, chúng tôi khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu REE. Giá mục tiêu là 60,800 VND/cổ phiếu, cao hơn 21.1% so với giá tại ngày 08/06/2026.

MUA thay đổi

Giá mục tiêu	VND 60,800
Tăng/giảm (%)	21.1%
Giá hiện tại (08/06/2026)	VND 50,200
Giá mục tiêu đồng thuận	VND 64,700
Vốn hóa thị trường (nghìn tỷ VND/ tỷ USD)	31.5/1.2

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	38.2%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	81.3/3.2
Sở hữu nước ngoài (%)	49.0%
Cổ đông lớn	Platinum Victory (41.7%)

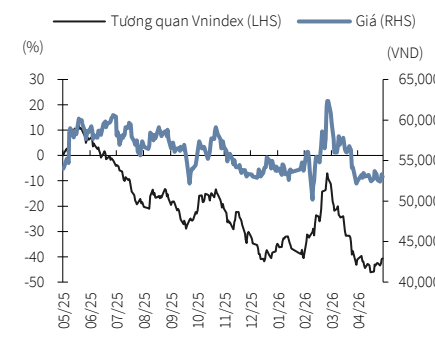
Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	-2.6	-2.7	-8.7	-2.4
Tương đối	-2.2	-2.5	-22.7	-41.3

Dự phóng KQKD & định giá

FY-end	2024	2025	2026F	2027F
Doanh số thuần (tỷ VND)	8,384	10,012	11,640	12,331
Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VND)	2,428	2,983	3,493	3,730
Lợi nhuận của CĐ công ty mẹ (tỷ VND)	1,993	2,529	2,813	2,884
EPS (VND)	4,237	4,669	4,832	4,307
Tăng trưởng EPS (%)	-20.9	10.2	-5.0	-11.0
P/E (x)	14.4	11.9	12.6	14.1
P/B (x)	1.5	1.6	1.6	1.7
ROE (%)	10.7	12.9	12.5	11.7
Tỷ suất cổ tức (%)	1.4	1.4	1.4	1.4

Nguồn: Fiinpro, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

CTCP Tập đoàn Gelex (GEX)

Vững vàng tăng trưởng sau tái cấu trúc

13/02/2026

 Chuyên viên phân tích Nguyễn Việt Anh
anhnv3@kbsec.com.vn
 (+84) 24-7303-5333

Năm 2025, GEX hoàn thành lần lượt 106%/154% kế hoạch doanh thu và lợi nhuận trước thuế

Trong năm 2025, công ty ghi nhận doanh thu và lợi nhuận trước thuế lần lượt 39,918 tỷ VND và 4,697 tỷ VND (+17%/30% YoY), hoàn thành lần lượt 106%/154% kế hoạch cả năm. Các mảng kinh doanh đều ghi nhận tăng trưởng tích cực 2 con số, đặc biệt mảng thiết bị điện là trụ cột tăng trưởng chính, đạt 25,248 tỷ VND doanh thu (+21% YoY).

Xu hướng đầu tư mạnh mẽ vào hạ tầng ngành điện củng cố tăng trưởng của GEE

Tăng cường và bổ sung hạ tầng truyền tải/phân phối điện là mục tiêu phát triển trong Quy hoạch điện VIII, mở ra cơ hội tăng trưởng cho GELEX nhờ sở hữu hệ sinh thái thiết bị điện đa dạng. Trong kịch bản cơ sở, doanh thu và lợi nhuận của GEE dự kiến tăng trưởng kép đến 2030 lần lượt 10% và 12% nhờ biên lợi nhuận được cải thiện thông qua việc quản lý hiệu quả hàng tồn kho.

Chu kỳ đầu tư bất động sản mạnh mẽ giúp mảng vật liệu xây dựng hồi phục, trong khi mảng khu công nghiệp tăng trưởng ổn định

KBSV ước tính doanh thu mảng VLXD 2026/2027 đạt 9,222/9,416 tỷ VND (+7%/+2%YoY), với biên lợi nhuận gộp cải thiện và duy trì mức 19-20% nhờ: i) Thị trường BDS hồi phục thúc đẩy sản lượng bán hàng; ii) Mức thuế chống bán phá giá tạo thuận lợi cho mảng kính cải thiện hiệu quả kinh doanh. Bất chấp tín hiệu chậm lại của khu vực FDI, mảng KCN & BĐS dự kiến vẫn tăng trưởng doanh thu tương đối ổn định trong 2026, đạt 4,966 tỷ VND (+8.9% YoY), tương đương 134 ha diện tích bàn giao nhờ lợi thế vị trí thuận lợi thu hút doanh nghiệp FDI.

Khuyến nghị TRUNG LẬP với GEX, giá mục tiêu 31,900 VND/cổ phiếu

Kết hợp 2 phương pháp định giá FCF và EV/EBITDA, KBSV khuyến nghị TRUNG LẬP GEX, với giá mục tiêu 31,900 VND, tương đương với mức lợi suất kỳ vọng 5.6% so với giá đóng cửa ngày 26/06/2026.

TRUNG LẬP thay đổi

Giá mục tiêu	31,900 VND
Tăng/giảm (%)	5.6%
Giá hiện tại (26/06/2026)	30,250 VND
Giá mục tiêu đồng thuận	36,900 VND
Vốn hóa thị trường	29.8/1.2
(nghìn tỷ VND/ tỷ USD)	

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	3.8/5.1%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	683.6/26.0
Sở hữu nước ngoài (%)	8.4%
Cổ đông lớn	Nguyễn Văn Tuấn (24%)

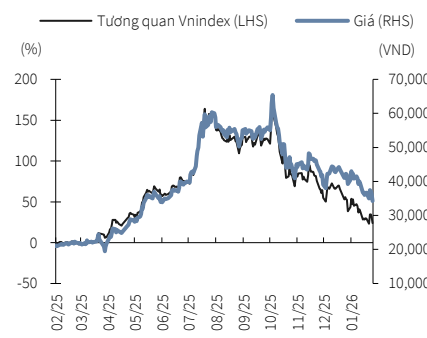
Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	-21.9	-26.8	-44.2	56.1
Tương đối	-16.2	-33.7	-57.6	17.9

Dự phóng KQKD & định giá

FY-end	2024	2025	2026F	2027F
Doanh số thuần (tỷ VND)	34,060	39,907	45,778	50,057
Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VND)	3,733	4,935	5,572	6,337
Lợi nhuận của CĐ công ty mẹ (tỷ VND)	1,631	1,475	1,407	1,632
EPS (VND)	1,910	1,635	1,559	1,809
Tăng trưởng EPS (%)	392.3	-14.4	-11.6	16.0
P/E (x)	23.8	27.8	23.3	16.8
P/B (x)	2.9	2.4	2.2	2.0
ROE (%)	11.7	8.3	8.8	11.4
Tỷ suất cổ tức (%)	-0.2	4.0	3.6	5.0

Nguồn: Fiinpro, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Tư vấn Xây dựng Điện 1 (TV1)

Định giá hấp dẫn so với tiềm năng tăng trưởng

Chuyên viên phân tích Nguyễn Việt Anh
(+84) 24-7303-5333 anhnv3@kbsec.com.vn

Mua

Giá mục tiêu	VND 43,900
Vùng hỗ trợ/Điểm mua 1	30,000 – 31,000
Lợi nhuận kỳ vọng 1	44%
Vùng hỗ trợ/Điểm mua 2	25.600 – 26,600
Lợi nhuận kỳ vọng 2	65%

Lưu ý:

Nhà đầu tư cần kết hợp nhận định xu hướng thị trường chung, mức độ hấp dẫn của các điểm nhấn đầu tư và khẩu vị rủi ro của mình để quản lý tỷ trọng tại từng điểm mua cho phù hợp.

Do việc xác định mỗi điểm mua được dựa trên các khung thời gian khác nhau nên chúng tôi không đưa ra mức dừng lỗ cố định. Nhìn chung, mức dừng lỗ nên được đặt chặt hơn cho điểm mua gần (5-7%) và rộng hơn cho điểm mua xa (10-15%).

Hoạt động kinh doanh

TV1 tập trung vào 2 mảng kinh doanh chính: (i) tư vấn, khảo sát, thiết kế kỹ thuật; (ii) sở hữu và quản lý vận hành nhà máy thủy điện. Công ty đã tham gia nhiều dự án nguồn điện trọng điểm quốc gia như: Dự án Nhà máy Thủy điện Hòa Bình mở rộng, Nhà máy Nhiệt điện Quảng Trạch I (tư vấn kỹ thuật tổng thể) và dự án LNG Nhơn Trạch 3&4 (lập Pre-FS, thẩm tra FS, thiết kế kỹ thuật). Nhà máy Thủy điện Sông Bung 5 do TV1 sở hữu có doanh thu/lợi nhuận gộp bán điện hàng năm khoảng 230/144 tỷ VND.

Tương quan mặt bằng giá

Hiện TV1 đang được giao dịch với mức P/E 6 lần, tương ứng với vùng P/E thấp hơn trung bình 5 năm của cổ phiếu. Với kỳ vọng kết quả kinh doanh của mảng tư vấn sẽ hưởng lợi nhờ chu kỳ mở rộng đầu tư hạ tầng ngành điện, chúng tôi cho rằng mức tái định giá P/E fw 2026 vào khoảng 8.7 lần là phù hợp với mức tăng trưởng trung bình 18% của lợi nhuận sau thuế giai đoạn 2026-2030 so với giai đoạn 2021-2025 trước đó.

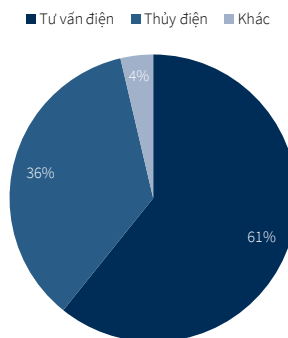
ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

Kỳ vọng doanh thu mảng tư vấn điện bứt phá nhờ chính sách thuận lợi thúc đẩy môi trường đầu tư. KBSV ước tính tổng giá trị hợp đồng ký mới hàng năm của mảng đường dây và nhà máy điện 2026-2030 sẽ đạt 218.9/413 tỷ VND (+9.1%/+13% trung bình của 2021-2025).

Nhà máy thủy điện Sông Bung 5 vận hành ổn định, giúp duy trì bộ đệm lợi nhuận. Doanh thu và lợi nhuận gộp ước đạt 160 tỷ VND và 70 tỷ VND giai đoạn 2026-2030 (-31%/-51% so với 2021 – 2025).

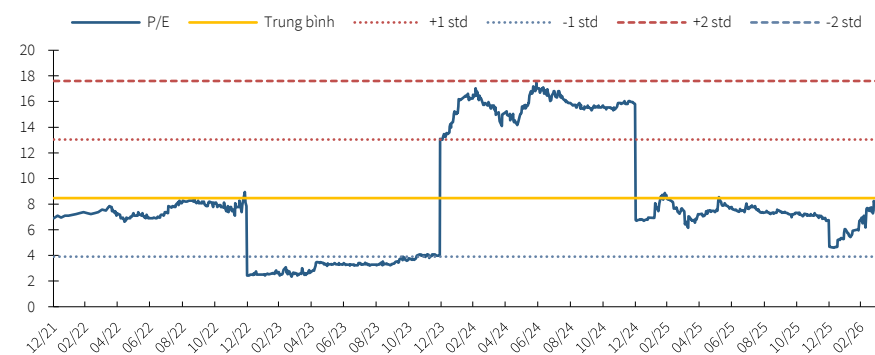
Bảng cân đối hết nợ vay, hỗ trợ cải thiện lợi nhuận hằng năm, ước tính vào khoảng 100 tỷ VND 2026 – 2030. Nếu thực hiện chi trả toàn bộ lợi nhuận, mức chi trả cổ tức là 35% (tương đương tỷ suất sinh lời cổ tức 10%), mức khá cao so với các doanh nghiệp tư vấn điện khác.

Cơ cấu doanh thu 2025



Nguồn: Báo cáo công ty, KB Securities Vietnam

Diễn biến P/E của doanh nghiệp



Nguồn: Bloomberg, KB Securities Vietnam

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng 16&17, Tháp 2, Tòa nhà Capital Place, số 29 Liễu Giai, Phường Ngọc Hà, TP Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1&2, Tòa nhà Văn phòng, số 5 Điện Biên Phủ, Phường Ba Đình, TP Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 21, Tòa nhà Vietinbank, số 93 - 95 Hàm Nghi, Phường Sài Gòn, TP Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

Chi nhánh Sài Gòn:

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, số 37 Tôn Đức Thắng, Phường Sài Gòn, TP Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

LIÊN HỆ

Hotline: 1900 1711

Email: info@kbsec.com.vn

Website: www.kbsec.com.vn

Hệ thống khuyến nghị

Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

(Dựa trên kì vọng tăng giá trong 6 tháng tới)

Mua:	Trung lập:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành

(Dựa trên đánh giá triển vọng trong 6 tháng tới)

Tích cực:	Trung lập:	Tiêu cực:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin, dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin, dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể được thay đổi mà không cần báo trước. Khách hàng nên độc lập cân nhắc hoàn cảnh, mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình. Chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung, chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kì mục đích nào khác.