

NGÀNH ĐIỆN: Tăng cường huy động nhiệt điện

- Tiêu thụ điện 8T26 tăng 9.7%, mặc dù giảm nhẹ trong tháng 7-8 do nền nhiệt độ giảm nhưng vẫn ở mức cao, cho thấy áp lực cung ứng điện duy trì.
- Trong đó, huy động nhiệt điện tăng trong khi huy động thủy điện giảm rõ rệt. Huy động điện NLTT cơ bản tăng tương ứng theo quy mô công suất.
- Chúng tôi dự báo lợi nhuận các doanh nghiệp ngành điện trong danh mục theo dõi ước tăng 10% svck. Trong đó nhóm nhiệt điện như POW, NT2, QTP dẫn dắt tăng trưởng, bù đắp cho nhóm thủy điện HDG, REE, PC1, GEG.

Tiêu thụ điện Q3/26 chậm lại một chút do nền nhiệt độ giảm, tuy nhiên áp lực cung ứng vẫn đang khá cao

Tiêu thụ điện 8 tháng đầu năm tăng 9.7% svck, duy trì ở mức cao trong bối cảnh nền nhiệt độ tăng, kéo theo nhu cầu lớn hơn từ nhóm tiêu dùng dân cư. Mặc dù tháng 7-8 ghi nhận tăng trưởng chậm lại đôi chút (~7.7%) do miền Bắc bước vào mùa mưa lũ, áp lực cung ứng điện vẫn hiện hữu trong thời gian tới khi nhiệt độ bình quân toàn thể giới được dự báo sẽ tăng mạnh đến cuối 2027.

Huy động nhiệt điện tăng trong khi huy động thủy điện giảm rõ rệt

Huy động thủy điện cho thấy xu hướng giảm rõ rệt trong tháng 7-8 (~13% svck). Cơ quan Quản lý Khí quyển và Đại dương của Hoa Kỳ (NOAA) đã chính thức công bố sự hình thành của EL-Nino từ 11/06/2026, kéo theo lượng mưa về ít hơn so với năm ngoái, tác động tiêu cực lên hoạt động tích nước và huy động các nhà máy. Trong T9/26, do ảnh hưởng của áp thấp Miền Bắc và miền Nam bước vào mùa mưa, lượng nước về có cải thiện, tuy nhiên chỉ mang tính cục bộ và chưa quá rõ rệt nếu so với cùng kỳ năm ngoái cũng là giai đoạn ghi nhận bão. Nhìn chung, chúng tôi cho rằng nhóm doanh nghiệp sở hữu thủy điện như HDG, REE, GEG, PC1 sẽ bị ảnh hưởng.

Huy động điện than Q3 tăng ~13% svck, từ mức nền vốn đã cao năm ngoái. Các nhà máy được huy động tối đa để bù đắp cho thiếu hụt nguồn thủy điện. Tuy nhiên do áp lực huy động không lớn như cao điểm Q2, giá thị trường điện bình quân cũng có xu hướng giảm trong tháng 7-8 chỉ ~1,200đ/kWh. Trong Q3, giá than thế giới tăng mạnh ảnh hưởng khá rõ rệt đến giá than cấp cho các nhà máy điện, chúng tôi cho rằng điều này sẽ phần nào ảnh hưởng lên biên LN gộp nhất là khi tỷ trọng huy động trên thị trường điện của nhóm này khá cao.

Huy động điện khí tăng trưởng rõ rệt ~37% svck, trong đó đóng góp lớn nhất từ nhà máy Nhơn Trạch 3&4 mới đi vào hoạt động. Trong Q3 và nửa cuối 2026, nhiều nhà máy của POW, NT2 vẫn được giao mức Qc cao, đảm bảo thuận lợi cho triển vọng LN các nhà máy, bất chấp tình hình giá khí tăng mạnh do xung đột địa chính trị thế giới. Khả năng cấp khí trong nước nhìn chung vẫn được đảm bảo, công tác chuẩn bị LNG cho Nhơn Trạch 3&4 khá tốt, trong khi các nhà máy nội đang đàm phán mua bổ sung từ mỏ Hải Thạch – Mộc Tinh, cũng như vừa cơ chế để mua LNG cho phát điện cho các năm tới.

Sau giai đoạn biến động bất nguồn từ hàng loạt sai phạm pháp lý, diễn biến chính sách của ngành điện về cơ bản chưa có gì quá nổi bật

Trong Q3/26, các chính sách nổi bật xoay quanh việc rà soát, điều chỉnh cập nhật quy hoạch điện; Một số vấn đề về tái cấu trúc EVN, thị trường điện; Ban hành nghị định 272 về phát triển điện gió ngoài khơi. Ở chiều ngược lại, nhà đầu tư vẫn chờ đợi nhiều cơ chế cụ thể hơn như (1) Cơ chế Qc cho điện khí LNG; (2) Các hướng xử lý cuối cùng cho các dự án sai phạm giá FIT; (3) Khung giá 2026 cho các nguồn điện. Ngành vẫn đang cho thấy sự vận động khá chậm sau các rủi ro pháp lý xảy ra hàng loạt trong nửa đầu năm.

Dự báo LN ròng Q3/2026 các doanh nghiệp ngành điện MBS theo dõi

STT Mã CP Ngành			Dự báo LNST (của cổ đông công ty mẹ)			Nhận định				
			Q3/26	% svck	%sv quý trước			2026	%svck	
1	REE	Thủy điện, điện NLTT	733	👉	9%👉	16%	2,767	👉	9%	LN ròng Q3/26 tăng nhẹ svck. Trong đó, sản lượng thủy điện giảm sẽ được bù đắp nhờ giá bán điện tăng, cùng với nhà máy điện gió Duyên Hải đi vào vận hành từ T3, đóng góp doanh thu bổ sung. Ngoài ra, mảng nước kỳ vọng cũng tăng trưởng nhờ VCW, trong khi mảng cho thuê văn phòng có đóng góp tích cực khi E.Town 6 dần tăng tỷ lệ lấp đầy. Chúng tôi cho rằng hoạt động bán The Light Square sẽ chậm lại đáng kể trong bối cảnh thị trường BDS thắt chặt.
2	HDG	Thủy điện, NLTT	246	👇	-14%👉	-2%	786	👉	11%	Ước tính LN ròng Q3/26 giảm nhẹ, chủ yếu do thủy điện giảm từ mức nền cao nửa cuối năm ngoái. Hoạt động bán Charm Villa âm ậm, chúng tôi ước tính chỉ ghi nhận thêm doanh thu 1 căn trong Q3. Mặt khác, hoạt động cho thuê văn phòng, khách sạn kỳ vọng tăng trưởng tốt nhờ nhận quản lý thêm một số tòa nhà trong tháng 7,8. Ngoài ra, chúng tôi cho rằng hoạt động tài chính cũng sẽ duy trì tích cực nhờ lượng tiền gửi tăng đều, trong khi doanh nghiệp kiểm soát nợ vay khá tốt.
3	POW	Điện khí, than	1,086	👈	34%👇	-68%	6,210	👈	165%	Q3/26 kỳ vọng tiếp tục là một quý tăng trưởng tích cực, Qc giao cao đạt ~4 tỷ kWh trong khi huy động thực tế của một số nhà máy như Nhơn Trạch 1,2,3,4 thấp hơn kế hoạch, dẫn đến khả năng có thể được bù doanh thu Qc giúp cải thiện biên LN. Ngoài ra, tỷ giá hạ nhiệt có thể giúp POW ghi lãi tỷ giá, đến từ dư nợ ~17.000 tỷ đồng là khoản vay bằng USD.
4	NT2	Điện khí	270	👈	26%👉	-12%	892	👇	-21%	Ước tính LN ròng Q3/26 tiếp tục tăng trưởng tích cực. Trong đó, sản lượng tăng 21% svck, đặc biệt trong tháng 9, chúng tôi kỳ vọng huy động thực tế thấp hơn Qc giao, giúp nhà máy ghi nhận doanh thu bù Qc. Doanh thu tài chính ước tính sẽ tăng trưởng mạnh nhờ lượng tiền gửi lớn, góp phần khá đáng kể cho tăng trưởng LN.
5	QTP	Điện than	62	👈	88%👇	-81%	768	👇	-27%	Ước tính LN ròng Q3/26 tăng mạnh 88% svck do kỳ vọng sản lượng tăng 18% svck đạt ~1.3 tỷ kWh. Mức LN Q3 thấp hơn so với các quý còn lại do đây là giai đoạn bảo dưỡng định kỳ hàng năm. Trong Q3/26, giá than tăng mạnh có thể sẽ ảnh hưởng đến biên LN gộp nhà máy. Đóng góp từ thu nhập lãi cũng sẽ khá đáng kể nhờ lượng tiền gửi tăng đều, trong khi doanh nghiệp không phát sinh chi phí lãi vay.
6	PC1	Điện NLTT, xây lắp điện	176	👇	-42%👉	9%	827	👇	-21%	LN ròng Q3/26 giảm mạnh chủ yếu do mảng xây lắp điện giảm sút cả biên và khối lượng công việc trong bối cảnh thị trường chậm lại do các vướng mắc pháp lý. Hơn nữa, doanh thu thủy điện giảm do thời tiết kém thuận lợi, trong khi doanh thu Niken nhiều khả năng cũng giảm do giá bán thấp hơn. Ở phía ngược lại, PC1 thực hiện mua lại lô trái phiếu 800 tỷ sẽ giúp lãi vay giảm nhẹ, trong khi lãi tỷ giá kỳ vọng sẽ giúp cải thiện doanh thu tài chính.
5	GEG	Thủy điện, NLTT	71	👉	-5%👈	154%	593	👉	-16%	Ước tính LN ròng Q3/26 ổn định svck. Trong đó sản lượng ĐMT tăng trưởng nhẹ khi Đức Huệ 2 vận hành từ T6/26, bù đắp cho thủy điện giảm sút. Trong Q3, lãi vay dự kiến neo cao, tuy nhiên doanh nghiệp đã tiến hành trả nợ đáng kể trong cuối năm ngoái, cơ bản giúp chi phí tài chính không tăng quá mạnh.

Nguồn: MBS Research

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 thấp hơn -15%

Khuyến nghị đầu tư ngành

KHẢ QUAN Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Mua tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

TRUNG LẬP Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Nắm giữ, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

KÉM KHẢ QUAN Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Bán, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB) với tên gọi tiền thân là Công ty CP chứng khoán Thăng Long, Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 6 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam, liên tục đứng trong Top 10 thị phần tại cả hai Sở Giao dịch (Hồ Chí Minh và Hà Nội).

Địa chỉ:

Tòa nhà MB, 21 Cát Linh, Đống Đa, Hà Nội

Tel: + 8424 7304 5688 - Fax: +8424 3726 2601

Website: www.mbs.com.vn

KHỐI NGHIÊN CỨU CÔNG TY CPCK MB

Giám đốc Khối Nghiên cứu

Trần Thị Khánh Hiền

Trưởng phòng

Nguyễn Tiến Dũng