

Ngành Điện

# Chạy đua với thời gian



Nam Hoàng, CFA

☎ (84-28) 6299-7603

✉ nam.h@shinhan.com

# Danh mục các từ viết tắt

COD (Commercial operation date)	Công nhận vận hành thương mại
CAN (Capacity Add-on Price)	Giá công suất thị trường điện
CfD (Contract for Difference)	Hợp đồng mua bán điện dạng sai khác
EPTC (Electricity Power Trading Company)	Công ty mua bán điện
ERAV (Electricity Regulatory Authority of Vietnam)	Cục điều tiết Điện lực
EVN (Vietnam Electricity Corporation)	Tập đoàn Điện lực Việt Nam
FDP (Field Development Plan)	Kế hoạch phát triển mỏ
FID (Final Investment Decision)	Quyết định đầu tư cuối cùng
FMP (Full Market Price)	Giá toàn phần thị trường điện
GSA (Gas Sales Agreement)	Hợp đồng mua bán khí
IEA (International Energy Agency)	Cơ quan Năng lượng Quốc tế
LNG (Liquefied Natural Gas)	Khí hóa lỏng
MOIT (Ministry of Industry and Trade)	Bộ Công Thương
ODP (Outline Development Plan)	Kế hoạch đại cương phát triển mỏ
Pc (Contractual Price)	Giá điện hợp đồng
Pmax	Công suất cực đại (MW)
PPA (Power Purchase Agreement (signed between EVN/EPTC))	Hợp đồng mua bán điện được kí kết giữa EVN/EPTC
PSC (Production Sharing Contract)	Hợp đồng phân chia sản phẩm
PVN (Vietnam Oil and Gas Group)	Tập đoàn Dầu khí Việt Nam
Qc (Contract Quantity)	Sản lượng điện hợp đồng
Qm (Metered Quantity)	Sản lượng điện năng của đơn vị phát điện
SMP (System Marginal Price)	Giá điện năng thị trường áp dụng cho đơn vị phát điện trong chu kỳ giao dịch
TKV (Vietnam National Coal and Mineral Industries Group)	Tập đoàn Công nghiệp Than – khoáng sản Việt Nam
VCGM	Thị trường phát điện cạnh tranh

## Ngành Điện – Chạy đua với thời gian

### I. Cập nhật ngành điện trong 2025 và Q1/2026

Theo EVN, sản lượng điện sản xuất và nhập khẩu toàn hệ thống năm 2025 ước đạt 322.8 tỷ kWh +4.6% YoY, và sản lượng Q1/2026 đạt 76.86 tỷ kWh (+6.5% YoY), phù hợp với tăng trưởng IIP và GDP trong cùng giai đoạn

### II. Triển vọng ngành điện 2026 và định hướng 2030

\_ Trong 2026, nhiệt điện được kì vọng huy động cao nhờ hiện tượng thời tiết El Nino và nhu cầu điện tăng cao. Đi kèm là rủi ro thiếu điện khi công suất điện khả dụng đang có mức tăng chậm hơn nhu cầu điện.

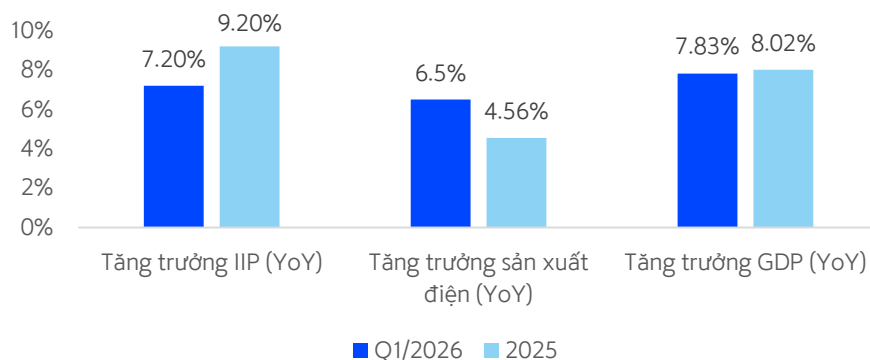
\_ Môi trường đầu tư nhìn chung cải thiện nhưng rủi ro không kịp hoàn thành công suất mục tiêu cho điện khí LNG trước 2030 là rất cao. Thay vào đó, nguồn điện NLTT như điện mặt trời, điện gió,... đang được đẩy mạnh phát triển

### III. Cơ hội đầu tư – POW

Doanh nghiệp sở hữu nhiều nguồn nhiệt điện, và là nhà tiên phong phát triển điện khí LNG

## Tăng trưởng sản lượng điện cải thiện trong Q1/2026

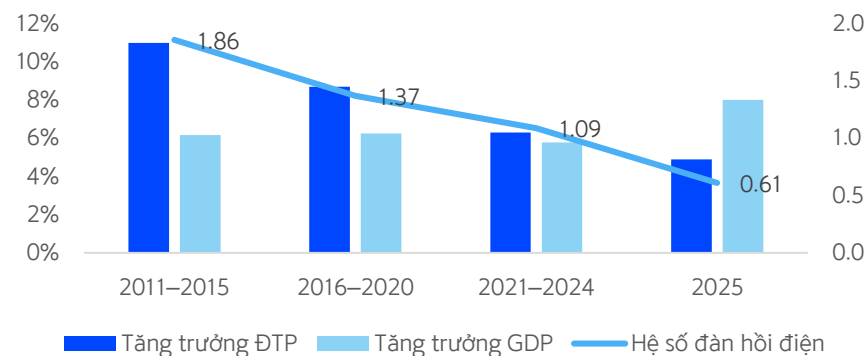
### Tăng trưởng sản lượng điện sản xuất, chỉ số IIP và GDP



Nguồn: EVN, Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

- Theo EVN, sản lượng điện sản xuất và nhập khẩu toàn hệ thống năm 2025 ước đạt 322.8 tỷ kWh +4.6% YoY, và sản lượng Q1/2026 đạt 76.86 tỷ kWh (+6.5% YoY), phù hợp với tăng trưởng IIP và GDP.
- Theo ERAV tính toán, hệ số đàn hồi điện của Việt Nam giảm dần qua các năm, trong đó HSDH của mảng công nghiệp giảm mạnh trong 2021-2024 còn 0.83 (nhưng do HSDH của lĩnh vực QL TDDC 1.27 đã kéo mức toàn quốc lên 1.09). Trong năm 2025, mức này còn thấp hơn do nhiều nguyên nhân: 1) Ước tính khoảng 10 tỷ kWh được sản xuất và tự tiêu thụ từ mái nhà người dân chiếm 3.4% tổng điện thương phẩm, 2) Thời tiết mát mẻ hơn trong nửa đầu 2025, 3) Nhiều ngành công nghiệp có phương pháp cải tiến quy trình tiết kiệm điện hơn

### Hệ số đàn hồi điện giảm dần qua các năm



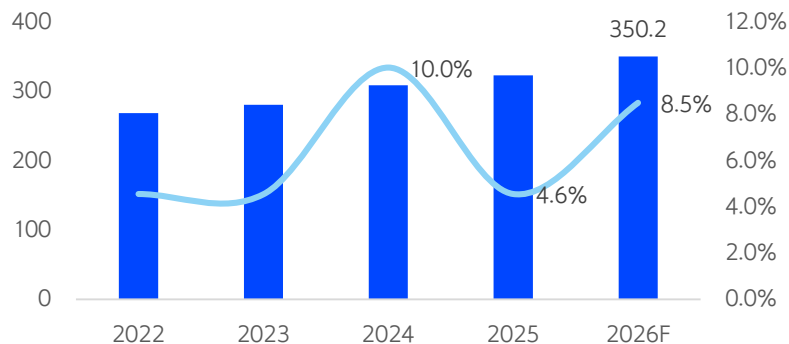
Nguồn: ERAV, Shinhan Securities Vietnam

	Điện thương phẩm (tỷ kWh)	YoY
<b>Tổng</b>	<b>287.9</b>	<b>4.9%</b>
Công nghiệp & Xây dựng	152.5	7.2%
Dịch vụ Thương mại	15.6	4.8%
Quản lý-TDDC	97.0	1.1%
Khác	22.7	6.7%

Nguồn: ERAV, Shinhan Securities Vietnam

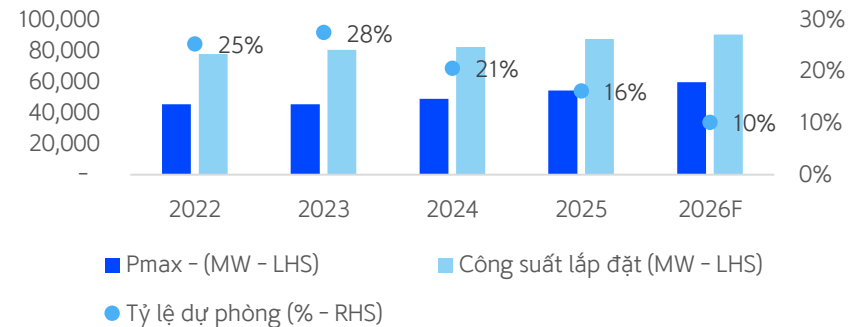
## Kế hoạch điện cao trong 2026, và rủi ro thiếu điện gia tăng

### Sản lượng điện sản xuất toàn hệ thống (tỷ kWh)



Nguồn: EVN, Shinhan Securities Vietnam

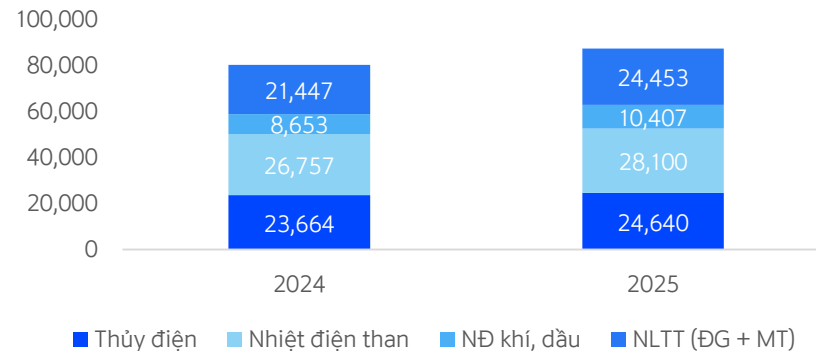
### Tỷ lệ dự phòng sụt giảm, hiện hữu rủi ro thiếu điện



Nguồn: NSMO, EVN, Shinhan Securities Vietnam tổng hợp; tỷ lệ dự phòng = (Công suất khả dụng - Pmax)/Pmax

- Cho năm 2026, MOIT đã phê duyệt phương thức vận hành hệ thống điện quốc gia với phương án cơ sở tổng sản lượng điện sản xuất và nhập khẩu đạt 350.007 tỷ kWh (+8.5% YoY) và phương án cực đoan có thể đạt 368.097 tỷ kWh (+14.1%)
- Chúng tôi dự báo Pmax 2026F sẽ đạt 59,760 MW (+10% YoY) trong khi các nguồn điện lắp đặt mới trong 2026F đạt khoảng 90,400 MW (+3%; chủ yếu từ nhà máy điện khí LNG NT3&4 1,600 MW và tổ máy 2-650 MW của Nhiệt điện Vũng Áng II đi vào hoạt động trong 2026) khiến tỷ lệ dự phòng sụt giảm xuống mức thấp khoảng 10%. Ngoài ra, công suất thủy điện khoảng 25,279 MW và nguồn điện tái tạo phụ thuộc vào thời tiết, khiến cho rủi ro thiếu điện càng trầm trọng đặc biệt khi xác suất hiện tượng thời tiết Elnino xuất hiện ngày càng cao. Theo NSMO, Pmax toàn hệ thống vào những ngày 23-26/05 liên tục tạo đỉnh mới khi thời tiết nắng nóng nhiệt độ cao. **Cập nhật đến ngày 26/05/2026, Pmax đã đạt 58,226 MW (+7.1% YoY). Sản lượng tiêu thụ điện toàn quốc đạt mức kỉ lục 1.2 tỷ kWh (+9.1% so với mức kỉ lục cùng kỳ)**
- Để đáp ứng nhu cầu điện cao, tối 24/05/2026, NSMO cho biết đã lệnh khởi động các tổ máy chạy dầu đắt tiền gồm S1, S2 Ô Môn I (chạy dầu FO). **Việc chạy dầu DO và FO càng nhiều sẽ tạo thêm áp lực chi phí mua điện cho EVN càng cao.**

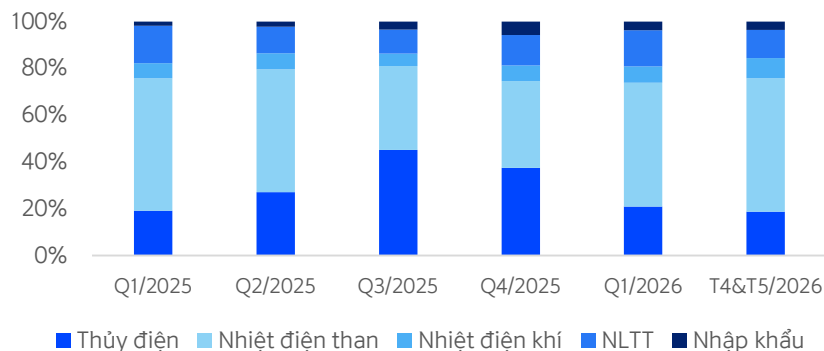
### Công suất theo nguồn 2024-2025



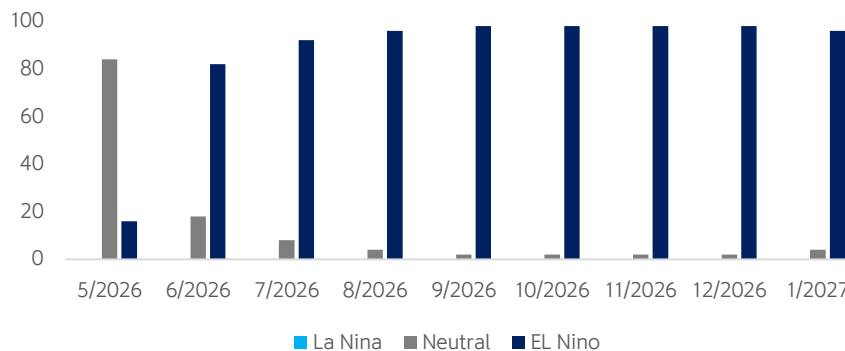
Nguồn: ERAV, Shinhan Securities Vietnam

## Nhiệt điện than đang dần được huy động cao hơn trong 2026

### Sản lượng điện sản xuất theo nguồn



### Dự báo xác suất ENSO chính thức của NOAA CPC (%)

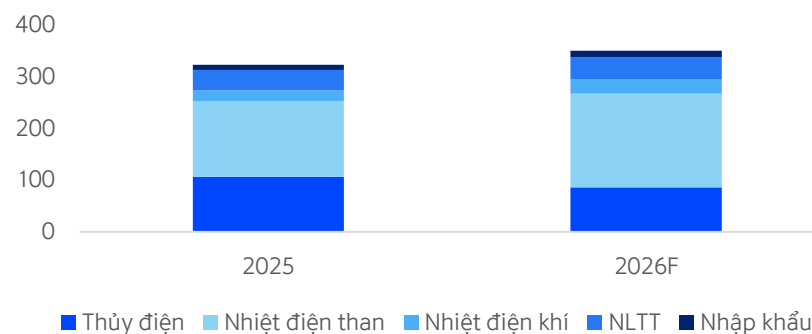


Nguồn: EVN, Shinhan Securities Vietnam

- **Sản lượng điện huy động trong Q1/2026 đạt 76.86 tỷ kWh (+6% YoY)**, trong đó sản lượng điện than đạt 40.58 tỷ kWh, chiếm 53% tỷ trọng huy động (tăng từ mức 36% trong Q3/2025), thủy điện đạt 16.09 tỷ kWh chiếm 21% tỷ trọng huy động (giảm từ 45% trong Q3/2025). **Cập nhật 5T2026, sản lượng điện sản xuất đạt 128.5 tỷ kWh (+8.1% YoY)** và nhiệt điện tiếp tục được huy động cao thay thế cho thủy điện, do nhu cầu điện tăng cao trong giai đoạn nắng nóng cao điểm vào tháng 4 và 5 cùng tình hình thủy văn kém.
- Theo IRI, dự báo xác suất EL Nino đang rất cao từ giai đoạn tháng 6 trở đi, **sản lượng điện than sẽ được tiếp tục huy động cao.**
- Dựa vào kế hoạch của MOIT về sản lượng điện sản xuất, chúng tôi kỳ vọng sản lượng điện than đạt 180.7 tỷ kWh (+23.5% YoY), thủy điện đạt 86.1 tỷ kWh (-19.1% YoY); điện khí đạt 27 tỷ kWh (+10% YoY), NLTT đạt 43.7 tỷ kWh (+10.5% YoY) và nhập khẩu đạt 12 tỷ kWh (+23.7% YoY)

Nguồn: IRI, Shinhan Securities Vietnam

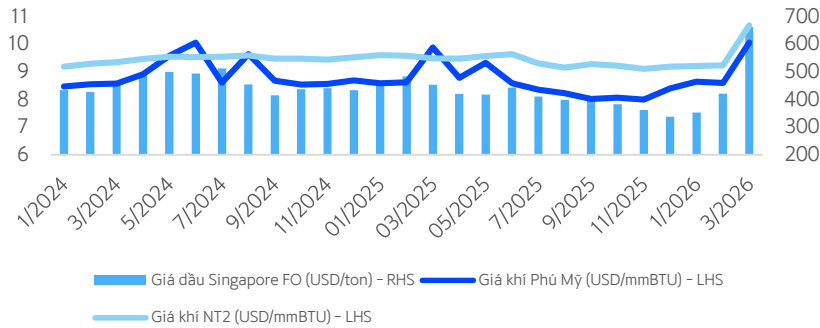
### Dự phóng tăng trưởng sản lượng điện sản xuất 2026F



Nguồn: EVN, Shinhan Securities Vietnam

## Giá than và khí kì vọng tăng cao trong 2026

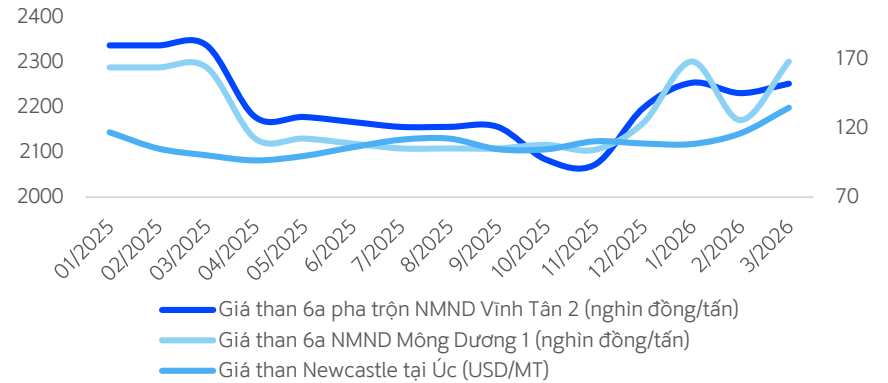
### Giá khí thiên nhiên và giá dầu Singapore FO có xu hướng tăng



Nguồn: Bloomberg, NT2, Genco3, EVN, Shinhan Securities Vietnam

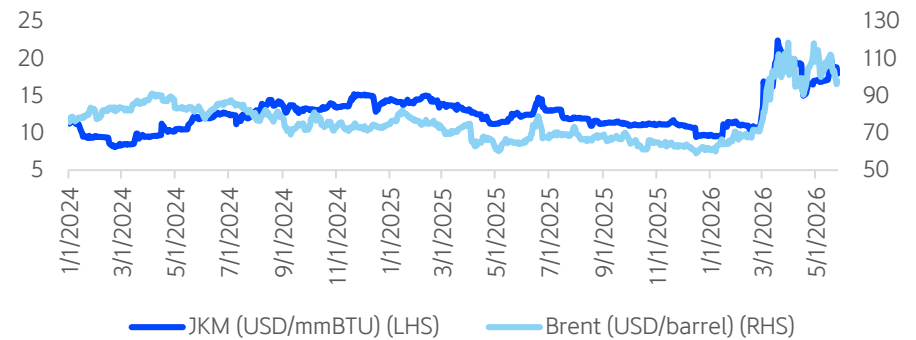
- Lệnh đóng cửa eo biển Hormuz đã khiến cho giá năng lượng tăng mạnh từ tháng 3/2026. Trong đó, giá than thế giới đã tăng 30% YTD nhưng giá than trong nước tăng chậm hơn ở mức khoảng 2%-6%. Giá khí NT2 đạt 10.4 USD/mmBTU (+13% YTD) trong khi giá dầu FO đã đạt 666.7 USD/mmBTU (gần gấp đôi YTD). Ngoài ra, giá dầu Brent và giá LNG khu vực Châu Á đã tăng lần lượt 61% và 87% YTD.
- Chúng tôi cho rằng năng lượng sẽ duy trì ở mức cao trong những tháng tới khi vẫn chưa chắc chắn về việc mở lại eo biển Hormuz. **Điều này góp phần làm tăng giá phát điện FMP và chi phí mua điện của EVN.**

### Giá than trong nước tăng nhẹ từ 2%-6% YTD



Nguồn: Bloomberg, NT2, Genco3, EVN, Shinhan Securities Vietnam

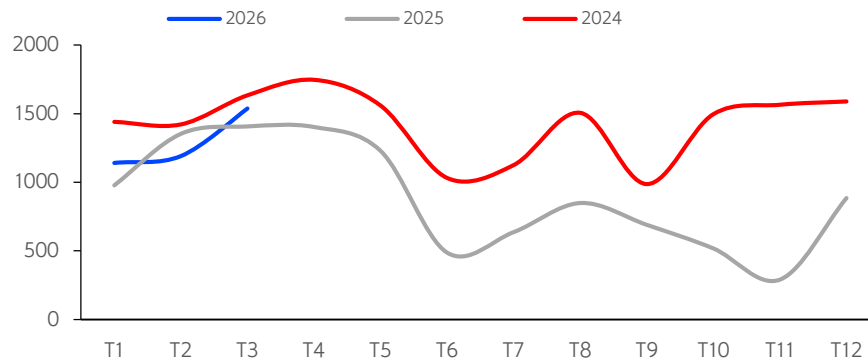
### Giá dầu Brent và giá LNG khu vực Châu Á



Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam

## Giá FMP cải thiện đáng kể trong Q1/2026

Giá điện toàn phần FMP thực tế



Nguồn: Genco3, EVN, Shinhan Securities Vietnam

Giá điện toàn phần FMP qua các năm

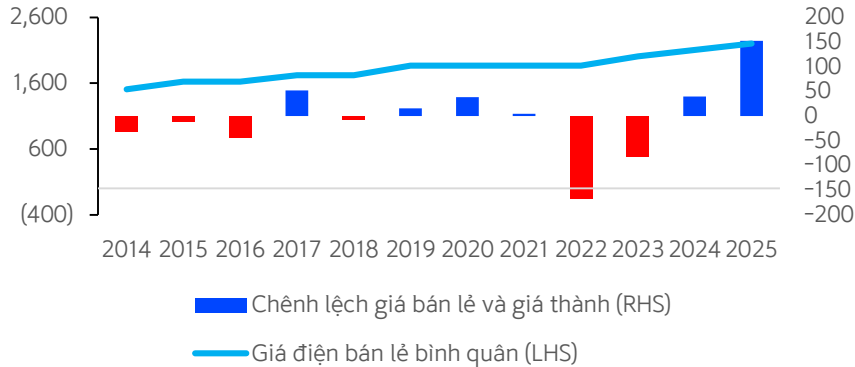
Năm	SMP	CAN	FMP = SMP + CAN	Tỉ lệ Qc Thủy điện	Tỉ lệ Qc Điện than
2026	1,725.2	130	1,855.2	98%	80%
2025	1,682.6	47.96	1,730.56	98%	80%
2024	1,510	330.5	1,840.5	98%	70%
2023	1,778.8	293	2,071.8	90%	80%
2022	1,602.3	379.4	1,981.7	90%	80%
2021	1,503.5	150.7	1,654.2	90%	80%

Nguồn: Genco3, EVN, Shinhan Securities Vietnam

- Giá bán điện FMP thực tế trong 2025 đạt khoảng 894 đồng/kWh (-37% YoY) do tỷ trọng huy động nguồn thủy điện giá thấp chiếm tỷ trọng cao. Qua năm 2026, giá bán điện FMP đạt 1,855.2 đồng/kWh (+7% YoY). Cụ thể trong Q1/2026, giá bán thực tế đạt 1,290 đồng/kWh (+3.5% YoY) do mức nền cao cùng kỳ, tuy nhiên tăng mạnh +129% (QoQ) so với mức nền thấp trong Q4/2025. **Chúng tôi kì vọng giá bán thực tế sẽ còn tiếp tục tăng và đạt trung bình 1,400 đồng/kWh (+56.5% YoY) trong 2026, đến từ động lực: 1) Nhà máy LNG NT3&4 đưa vào vận hành với nguồn khí LNG giá cao; 2) Giá than, khí thiên nhiên và LNG đang trong xu hướng tăng mạnh; 3) Nhu cầu điện cao; 4) Nguồn thủy điện giá thấp bị hạn chế do thời tiết bất lợi.**

## Hoạt động kinh doanh EVN cải thiện rõ rệt trong 2025 nhưng lại đối mặt với thách thức lớn trong 2026

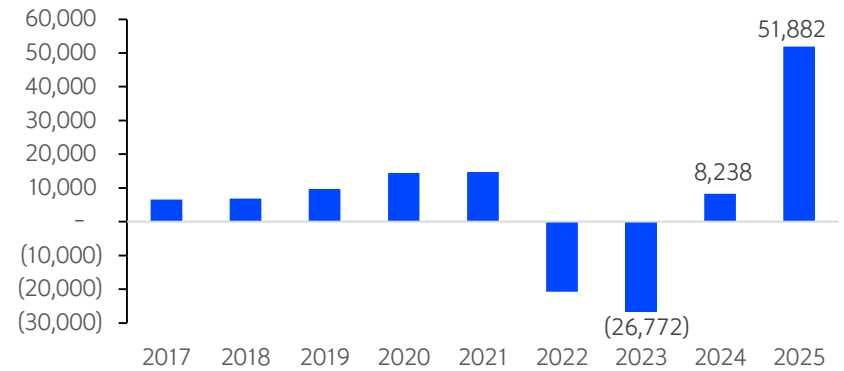
### Chênh lệch giá bán và giá thành mua điện của EVN



Nguồn: Bloomberg, NT2, Genco3, EVN, Shinhan Securities Vietnam, số liệu 2025 được ước tính dựa vào số liệu BCTC của EVN.

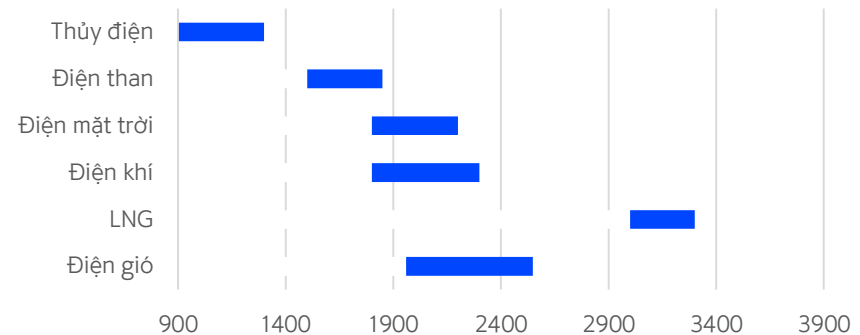
- Lần điều chỉnh giá điện gần đây nhất của EVN là vào ngày 10/5/2025 với mức tăng 4.8%. Như vậy kể từ đầu năm 2023, EVN đã bốn lần điều chỉnh giá điện và thực hiện trong thẩm quyền, với mức tăng 3%, 4.5% và hai lần tăng 4.8%. Với nhiều lần tăng giá điện, EVN đã chính thức có lời trở lại từ năm 2024. Theo BCTC riêng của EVN 2025, **khoảng lỗ lũy kế của EVN đã giảm từ 44,792 tỷ trong 2024 còn lỗ khoảng 5,611 tỷ đồng trong 2025.** Theo BCTC hợp nhất, **EVN chuyển từ lỗ lũy kế 38,688 tỷ đồng thành lời 5,533 tỷ đồng.**
- Tuy nhiên, chúng tôi ước tính giá thành sản xuất điện tăng cao +12% trong năm 2026 chủ yếu do giá than khí tăng mạnh, **chúng tôi kì vọng EVN sẽ có ít nhất một lần tăng giá điện khoảng 5% để có thể duy trì lợi nhuận dương trong 2026.**

### LNST hợp nhất của EVN qua các năm



Nguồn: Bloomberg, NT2, Genco3, EVN, Shinhan Securities Vietnam

### Giá thành phát điện của các nguồn điện hiện nay (đồng/kWh)



Nguồn: Shinhan Securities Vietnam tổng hợp, chưa bao gồm tính toán mức giá điện gió ngoài khơi và giá điện khí từ Lò B

## Cập nhật và tóm tắt tình hình phát triển các nguồn điện tái tạo

**Bảng: Công suất điện mục tiêu QHĐ VIII điều chỉnh – kịch bản cơ sở và cao**

Đơn vị: MW	2025	2030 kịch bản cơ sở	2030 kịch bản cao
Nhiệt điện than	28,100	31,055	31,055
Nhiệt điện khí trong nước	9,300	10,861	14,930
Nhiệt điện khí LNG	1,600	22,524	22,524
Thủy điện	24,640	33,294	34,667
Điện gió, trên bờ, gần bờ	6,292	26,066	38,029
Điện gió ngoài khơi	0	6,000	6,000
Điện mặt trời	16,663	46,459	73,416

Nguồn: QHĐ 8 điều chỉnh, Shinhan Securities Vietnam tổng hợp

\_ **Nhiệt điện than:** Tiếp tục là nguồn điện chạy nền chiếm đa số trong cơ cấu huy động đến 2030, sau đó sẽ không được phát triển nữa để đảm bảo cam kết bảo vệ môi trường

\_ **Thủy điện:** Đóng vai trò là nguồn điện giá rẻ. Về dài hạn dự địa phát triển hạn chế và phụ thuộc vào thủy văn.

\_ **Nhiệt điện khí:** Các mỏ khí trong nước đang sụt giảm sản lượng nghiêm trọng kéo theo hệ số huy động khí của các nhà máy cũng giảm theo. Công suất điện khí và sản lượng khí huy động sẽ cải thiện đáng kể khi chuỗi dự án điện khí Lô B Ô Môn hoàn thiện, kì vọng vào năm 2028.

\_ **Nhiệt điện khí LNG:** Là nhóm điện được tập trung phát triển để đảm bảo an ninh năng lượng Việt Nam, tuy nhiên rủi ro không đạt được công suất mục tiêu trước 2030 là cao vì điểm nghẽn trong khâu đàm phán hợp đồng PPA. Ngoài ra, việc phụ thuộc vào nguồn LNG nhập khẩu giá cao góp phần làm tăng chi phí huy động điện của hệ thống.

\_ **Năng lượng tái tạo:**

+ **Điện mặt trời:** Vẫn được ưu tiên phát triển nhưng theo hình thức có pin lưu trữ và tự sản tự tiêu

+ **Điện gió:** Các chính sách hiện đang tập trung hơn cho sự phát triển của điện gió. Cùng với điện LNG, đây là mũi nhọn thứ hai để đảm bảo an ninh năng lượng Việt Nam. Cho giai đoạn 2026-2030, điện gió đang được tập trung trở lại để bù đắp cho rủi ro thiếu hụt nguồn điện LNG đến 2030.

\_ **Điện hạt nhân:** Nguồn điện ổn định mang ý nghĩa chạy nền. Các dự án Ninh Thuận 1 và 2 đang trong giai đoạn giải phóng mặt bằng, và được dự kiến vận hành trong giai đoạn 2030-2035

## Bộ Công Thương đã phê duyệt Điều chỉnh Quy hoạch tổng thể về năng lượng quốc gia thời kỳ 2021 - 2030, tầm nhìn đến năm 2050

Chỉ số	QĐ 893 (2023)	QĐ 363 (2026)	Delta/thay đổi	Ý nghĩa
Tổng tiêu thụ NL (triệu TOE) 2030	107	120-130	+(13 - 23)	Mở rộng sự linh hoạt
Tổng cung sơ cấp (triệu TOE) (2030)	155	150-170	Nới rộng biên độ	
Tỷ trọng NLTT (2030)	15–20%	25–30%	+10 điểm %	Tham vọng lớn đưa NLTT vào vận hành ngay đến 2030, đặc biệt trong bối cảnh các nguồn điện LNG đang chậm tiến độ
Đỉnh phát thải (2030)	399–449 MT CO2	433–474 MT CO2	+(25 - 34)	Chấp nhận mức cao hơn
Dự trữ xăng dầu (ngày) (2030)	75–80	90	+(10 - 15)	Tăng cường an ninh, thiết lập bộ đệm dày hơn trước biến động địa chính trị
Vốn đầu tư (nghìn tỷ đồng)	4,133 - 4,808	4,878 - 5,482	+(60%-70%)	Đầu tư NLTT tỷ trọng cao cần huy động nguồn vốn khổng lồ
Nhu cầu diện tích mặt biển (ha) (2050)	1,302 - 1,701	2,945 - 3,355	Delta tăng hơn gấp đôi	Nhấn mạnh sự quan trọng của việc đẩy mạnh phát triển điện gió ngoài khơi, trụ cột năng lượng dài hạn
Sản lượng khí tự nhiên 2030 (tỷ m3/năm)	5.5-15	5.4 - 11.0	-4	Đánh giá lại tình hình thực tế của các mô hình nội địa, chuyển dịch mạnh sang hạ tầng cảng và kho LNG
Sản lượng dầu thô (triệu tấn/năm) 2030	6 - 9.5	5.8 - 8	-1.5	

Nguồn: MOIT, Shinhan Securities Vietnam tổng hợp

Ngày 28/2/2026, tại Quyết định số 363/QĐ-BCT, Bộ trưởng Bộ Công Thương đã phê duyệt Điều chỉnh Quy hoạch tổng thể về năng lượng quốc gia thời kỳ 2021 - 2030, tầm nhìn đến năm 2050 (Điều chỉnh Quy hoạch năng lượng quốc gia). Quyết định số 893/QĐ-TTg hết hiệu lực kể từ ngày 28/2/2026.

## Rủi ro chậm tiến độ triển khai dự án LNG trước 2030

### Bảng: Danh sách các dự án điện khí LNG và cập nhật tiến độ

Dự án	Công suất (MW)	Ghi chú/Tiến độ thực hiện	Chủ đầu tư
LNG Quảng Ninh	1,500	Đã khởi công 19/12/2025	Liên danh: POW, Colavi, Tokyo Gas, Marubeni
LNG Thái Bình	1,500	Đã khởi công 10/10/2025. Dự kiến COD Q4/2029	Liên danh Tokyo Gas, Kyuden, CTCP Công nghiệp Trường Thành
LNG Quảng Trạch II	1,500	Chuẩn bị khởi công trong Q1/2026, hoàn thành toàn bộ trong 2030.	EVN
LNG Hải Lăng GĐ I	1,500	Đang giải phóng mặt bằng, dự kiến khởi công Q1/2027	T&T Group, HANWHA, KOSPO, KOGAS
Nhơn Trạch 3&4	1,624	<b>Đã vận hành cuối 2025</b>	POW
LNG Hiệp Phước GĐ I	1,200	Thi công xây dựng và lắp đặt máy hoàn thành lần lượt 60% và 20%, đã ký PPA vào 26/03/2026, dự kiến vận hành 2027	Hải Linh
LNG Long An 1	1,500	Hoàn thành báo cáo nghiên cứu khả thi (NCKT), kế hoạch COD 2029	Vinacapital GS Energy
BOT Sơn Mỹ I	2,250	Đang giải phóng mặt bằng	EDF, Kyushu, Sojitz, Pacific Vietnam
BOT Sơn Mỹ II	2,250	Đang giải phóng mặt bằng	Tập đoàn AES
LNG Bạc Liêu	3,200	Thống nhất thủ tục xây dựng đường dây 500kV LNG Bạc Liêu – Thốt Nốt	DeltaOE
LNG Nghi Sơn	1,500	Rà soát toàn bộ hồ sơ, nghiên cứu phương án mới để trình Chính phủ xem xét	N/A
LNG Cà Ná	1,500	Đã hoàn thành công tác đánh giá hồ sơ dự thầu	N/A
LNG Quỳnh Lập	1,500	UBND thống nhất đề xuất chấp thuận chủ trương đầu tư	N/A
LNG Hải Phòng GĐ I	1,600	Đang xây dựng, dự kiến vận hành cuối 2030	VinEnergó
LNG Hiệp Phước GĐ II	1,500	Chủ đầu tư đang hoàn thiện hồ sơ triển khai dự án	N/A

Nguồn: QHĐ VIII điều chỉnh, Shinhan Securities Vietnam tổng hợp

\_ Hiện nay chỉ mới có nhà máy LNG NT3&4 đi vào hoạt động vào đầu 2026 và các nhà máy khác tiến độ còn rất hạn chế (các dự án chủ yếu loay hoay ở khâu đàm phán PPA). Các vấn đề chủ yếu xoay quanh cơ chế vẫn không đủ hấp dẫn và an toàn vận hành cho các nhà đầu tư. Trong dự thảo sửa đổi NĐ 56/2025/NĐ-CP và NĐ 100/2025/NĐ-CP, BCT đề xuất nâng mức Qc tối thiểu từ 65% lên 75% sản lượng điện phát bình quân nhiều năm của dự án và kéo dài thời gian áp dụng từ 10 năm lên 15 năm, mục tiêu là giúp nhà đầu tư dễ thu xếp vốn hơn. Thậm chí với mức này, **hiều nhà đầu tư vẫn chưa đủ khả năng vay vốn, và EVN thì cảnh báo nâng Qc cao sẽ đẩy chi phí hệ thống tăng mạnh**. Nhìn chung, với sự khác biệt về mục tiêu khi Nhà đầu tư muốn cơ chế đủ chắc chắn để vay vốn; EVN lo áp lực chi phí mua điện tăng cao; Bộ Công Thương lo cân bằng giữa an ninh năng lượng, hay người tiêu dùng cuối cùng lại kỳ vọng giá điện đừng đắt thì muốn các dự án điện chạy LNG đi nhanh về đích, **không thể chỉ sửa một tỷ lệ Qc và thời gian áp dụng**. Chúng tôi đánh giá việc tìm ra điểm tháo gỡ để thỏa đáng cho từng lợi ích sẽ cần rất nhiều thời gian.

## Cải thiện môi trường đầu tư NLTT - Khung giá điện cho điện gió và điện mặt trời được ban hành

Giá bán theo các loại hình và khu vực (đồng)

Loại hình	Miền Bắc (đ/kWh)	Miền Trung (đ/kWh)	Miền Nam (đ/kWh)	Uscents/kWh*	FIT 1 (Uscents/kWh)	FIT 2 (Uscents/kWh)	Giá chuyển tiếp (Uscents/kWh)
Điện mặt trời mặt đất (không pin lưu trữ)	1,382.7	1,107.10	1,012.00	4.1	9.35	7.09	4.6
Điện mặt trời mặt đất (có pin lưu trữ)	1,571.98	1,257.08	1,149.86	5.1			
Điện mặt trời nổi (không pin lưu trữ)	1,685.80	1,336.10	1,228.20	5.4	9.35	7.69	5.8
Điện mặt trời nổi (có pin lưu trữ)	1,876.57	1,487.18	1,367.13	6.1			
Điện gió ngoài khơi	3,975,1	3,078,9	3,868,5	13.3	9.8		
Điện gió đất liền	1,959.4	1,807.4	1,840.3	7.2	8.5		6.1
Điện gió gần bờ		1,987.4		7.6	8.5		7.0

Nguồn: Bộ công thương, Shinhan Securities Vietnam, \* tính trung bình Bắc Trung Nam và đổi qua Uscent theo tỷ giá 26,000 VND/USD

\_ Khung giá phát điện của các loại hình NLTT đã được ban hành chính thức trong năm 2025; đây là bước tiến lớn về mặt pháp lý trong bối cảnh cơ chế giá FIT hết hiệu lực và phải áp dụng giá chuyển tiếp. Đây là cơ sở để đàm phán PPA và khởi động lại nhiều dự án NLTT. Tuy nhiên, theo quan sát của chúng tôi, khung giá cho điện mặt trời không có pin lưu trữ còn thấp hơn giá chuyển tiếp, và nhà đầu tư sẽ ưa thích phát triển điện gió hơn và điện mặt trời có pin lưu trữ. Khung giá mới này phù hợp với các doanh nghiệp có kinh nghiệm triển khai và năng lực tài chính vững chắc, hơn là giai đoạn phát triển ồ ạt như trước với khung giá FIT.

\_ Với điện gió ngoài khơi, chi phí sản xuất cao, thời gian thực hiện và khung pháp lý hoàn chỉnh vẫn đang là thách thức lớn, đến nay các dự án vẫn chưa thực hiện các bước khảo sát quan trọng, nên rủi ro sẽ khó hoàn thành trước 2030.

\_ Ngoài ra, đối với các doanh nghiệp sai phạm liên quan đến CCA. EVN cũng đã đề xuất phương án xử lý cuối cùng là các nhà máy này sẽ hưởng giá chuyển tiếp từ khi COD cho đến khi có CCA, và sẽ hưởng giá FIT từ sau thời điểm có CCA. Tuy nhiên, qua trao đổi với một số đại diện doanh nghiệp, phương án cuối cùng vẫn chưa được chính thức phê duyệt, và các nhà máy vẫn chưa nhận được thanh toán

## Một số chính sách tiêu biểu đáng chú ý của ngành điện từ 2025

	Ngày	Tóm tắt	Tác động
Nghị định 56/2025/NĐ-CP	03/03/2025	Quy định chi tiết một số điều của Luật điện lực: Quy hoạch phát triển điện lực và mạng lưới cấp điện, Đầu tư xây dựng dự án điện lực,... Cụ thể như: <b>chuyển ngang giá nhiên liệu sang giá điện cho điện khí, Quy định tỷ lệ Qc tối thiểu cho điện khí LNG,...</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>_ Các phương án phát triển nguồn điện và lưới điện được quy định cụ thể hơn, phù hợp với quy hoạch.</li> <li>_ Tạo cơ sở rõ ràng để thúc đẩy phát triển điện khí LNG.</li> </ul>
Nghị định 57/2025/ND-CP	03/03/2025	<b>Khung pháp lý cho DPPA</b> , thay thế cho Nghị định 80/2024. Mở rộng đối tượng tham gia, quy định rõ ràng hơn về phần điện năng dư,...	Nghị định giữ quan điểm thủ tục hành chính tối thiểu, tạo điều kiện thuận lợi cho doanh nghiệp tham gia thị trường mua bán điện trực tiếp; đồng thời quy định rõ ràng quyền và nghĩa vụ của các bên, đặc biệt là trách nhiệm của các cơ quan nhà nước, nhằm đảm bảo sự cân bằng lợi ích và trách nhiệm.
Nghị định số 58/2025/NĐ-CP	03/03/2025	Hoàn thiện <b>hành lang pháp lý thúc đẩy phát triển điện từ NLTT</b> như điện mặt trời và điện gió ngoài khơi, phát triển điện tự sản tự tiêu.	Ưu đãi mạnh mẽ để khuyến khích phát triển nguồn điện NLTT mới như Hydro xanh, ammoniac xanh; ưu tiên huy động các nguồn điện có hệ thống pin lưu trữ.
Quyết định số 599/QĐ-EVN	10/05/2025	EVN tăng giá bán lẻ điện lên <b>2,204.07 đồng/kWh (+4.8% so với mức hiện tại</b> , mức tăng tương tự hồi tháng 10/2024.	Cải thiện tình hình kinh doanh của EVN, từ đó tạo điều kiện đầu tư thêm nguồn điện, hạ tầng truyền tải cũng như hỗ trợ ban hành khung giá mua điện tái tạo phù hợp,...
Quyết định 1508/QĐ-BCT	30/05/2025	Khung giá phát điện gió được ban hành. Điện gió trên đất liền, mức giá tối đa (chưa bao gồm thuế GTGT) của khung giá phát điện năm 2025 cho khu vực miền <b>Bắc, Trung, Nam lần lượt là 1,959.4 đồng/kWh, 1,807.4 đồng/kWh và 1,840.3 đồng/kWh.</b>	Tạo tiền đề rõ ràng cho chủ đầu tư lập kế hoạch đầu tư hợp lý, thúc đẩy đầu tư mạnh mẽ hơn vào điện gió.
Quyết định số 768/QĐ-TTg	16/04/2025	<b>QHĐ VIII điều chỉnh</b> được phê duyệt.	Tập trung mở rộng, nâng mục tiêu công suất điện, với nhiều loại hình nguồn điện. Kế hoạch được ban hành nhanh chóng ngay sau đó đặt ra lộ trình thực hiện; thể hiện sự quyết tâm của chính phủ đạt được mục tiêu đề ra.
Quyết định số 1509/QĐ-BCT	30/05/2025	<b>Kế hoạch thực hiện QHĐ VIII điều chỉnh</b> được phê duyệt.	
Nghị định 225/2025/NĐ-CP	15/08/2025	Sửa đổi, bổ sung một số điều của các Nghị định quy định chi tiết một số điều và biện pháp thi hành <b>Luật Đấu thầu</b> về lựa chọn nhà đầu tư.	Xử lý “điểm nghẽn” trong đấu thầu lựa chọn nhà đầu tư thực hiện dự án NLTT theo hướng thuận lợi, minh bạch hơn.

## Một số chính sách tiêu biểu đáng chú ý của ngành điện từ 2025 (tt)

	Ngày	Tóm tắt	Tác động
<b>Nghị quyết số 70-NQ/TW*</b>	20/08/2025	Định hướng chiến lược phát triển năng lượng quốc gia của Việt Nam đến năm 2030	_ Hoàn thiện thể chế, chính sách để trở thành lợi thế cạnh tranh thúc đẩy phát triển năng lượng. Phát triển nguồn cung và hạ tầng năng lượng, bảo đảm vững chắc an ninh năng lượng, đáp ứng yêu cầu tăng trưởng.
<b>Đề án “Xây dựng hệ thống giá bán điện hai thành phần”</b>	10/10/2025	Bản chất của cơ chế này phân tách rõ ràng giữa chi phí cố định và chi phí biến đổi trong cung ứng điện, ai gây ra áp lực lớn hơn cho hệ thống vào giờ cao điểm (yêu cầu công suất cực đại cao) sẽ phải chia sẻ phần chi phí đầu tư tương ứng. Đang trong quá trình triển khai thí điểm	_ Giảm áp lực đầu tư vào nguồn điện đỉnh. Thúc đẩy thị trường điện cạnh tranh công bằng
<b>Quyết định số 363/QĐ-BCT</b>	28/02/2026	Điều chỉnh Quy hoạch tổng thể về năng lượng quốc gia thời kỳ 2021 - 2030, tầm nhìn đến năm 2050 (Điều chỉnh Quy hoạch năng lượng quốc gia).	_ Tăng tốc đẩy mạnh NLTT, chấp nhận mức phát thải đỉnh cao hơn để đáp ứng nhu cầu tăng trưởng, nhu cầu vốn đầu tư và diện tích mặt biển tăng đột biến đòi hỏi cơ chế tài chính và quy hoạch không gian biển hoàn toàn mới

# Ngành điện | Cơ hội đầu tư cổ phiếu ngành điện

Mã	Ngành	Công suất (MW)	Vốn hóa thị trường (Tỷ VND)	Giá hiện tại (VND/cp)	Giá mục tiêu 2026 (VND/cp)	Upside	Tăng trưởng Doanh thu 2026F	Tăng trưởng LNST cty mẹ 2026F	NPM (TTM)	D/E (x)	ROE (%)	ROA (%)	P/B 2026F	P/E 2026F
REE	Đa ngành	1,200	31,892	51,200	61,500	20%	7%	4%	31.5	0.6	12.7	6.6	1.7	14.5
HDG	NLTT	444	8,509	23,000	28,100	22%	11%	0%	35.7	0.8	11.9	5.4	1.6	14.9
POW	Nhiệt điện khí	5,725	42,030	13,700	16,400	20%	59%	34%	8.8	1.4	7.3	2.9	1.2	11.8
NT2	Nhiệt điện khí	750	6,535	22,700	27,400	21%	11%	-2%	14.2	0.9	25.0	12.6	1.4	7.1
QTP	Nhiệt điện than	1,200	5,400	12,000	NA	NA	1%	-34%	9.6	0.3	18.9	13.6	0.9	7.2
PPC*	Nhiệt điện than	1,040	3,123	9,740	10,500	8%	12%	-5%	2.5	0.2	3.7	3.1	0.7	27.3
PC1	Xây lắp điện	343	7,650	18,600	NA	NA	12%	-2%	10.4	1.8	17.3	4.6	2.0	14.6
GEG	NLTT	603	5,034	14,050	18,300	30%	-11%	-44%	31.6	1.3	15.1	4.7	1.3	18.8
TV2	Tư vấn	170	1,958	29,000	NA	NA	164%	86%	7.2	1.3	7.3	3.7	1.8	16.9
<b>Tổng</b>							<b>+29%</b>	<b>+3%</b>						

(\*) Số liệu consensus

Nguồn: Bloomberg, Fiiipro, Shinhan Securities Vietnam

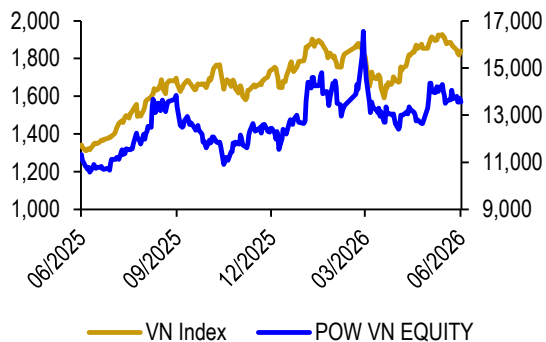
Dữ liệu tại ngày 04/06/2026



**Giá mục tiêu (12 tháng)** **16.400 VND**  
 Giá hiện tại (04/06/26) 13,700 VND  
 Suất sinh lời (%) **20%**

VNINDEX	1,831
P/E thị trường (26F,x)	12.5
Vốn hóa (tỷ VND)	42,030
SLCP lưu hành (triệu CP)	3,068
Tự do giao dịch (triệu CP)	840
Cao nhất 52 tuần (VND)	16,850
Thấp nhất 52 tuần (VND)	10,456
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	17.02
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	201
Hệ số Beta	0.9

Biến động giá	3T	6T	12M
Tuyệt đối (%)	-10.6	8.9	26.0
So với VNIndex (%)	-12.4	-0.2	-12.7



## Hoàn thành kế hoạch năm chỉ trong một quý

**POW ước phóng KQKD 2026:** Sản lượng đạt 21.6 tỷ kWh, doanh thu đạt 49,887 tỷ đồng, LNTT đạt 1,120 tỷ đồng. Nhưng trong Q1/2026, POW ghi nhận doanh thu đạt 12,327 tỷ đồng và LNST hợp nhất đạt 1,300 tỷ đồng, vượt kế hoạch lợi nhuận ngay trong Q1. Mức lợi nhuận cao của POW trong Q1/2026 chủ yếu do mức sản lượng Qc đạt tỷ lệ 91% - cao hơn cùng kỳ +39% YoY; trong đó, một số nhà máy như NT2 và NT3&4 có tỉ lệ Qc cao hơn sản lượng thực phát khiến cho biên gộp tăng mạnh. Ước tính KQKD 5T/2026 của POW trong AGM 2026, doanh thu đạt 24,000 tỷ đồng và LNTT đạt 1,800 tỷ đồng.

**Vũng Áng 1:** Vũng Áng 1 duy trì tồn kho than trên 300,000 tấn; giá than nội địa tăng khoảng 6% trong 5 tháng đầu năm. Dự kiến thu hồi 1,600 tỷ đồng bù lỗ tỷ giá trong Q3/2026.

**Nhơn Trạch 2:** Dự kiến triển khai dự án điện linh hoạt Nhơn Trạch 5 (600 MW).

**NT3&4:** Tiếp tục là động lực tăng trưởng chính với tổng vốn đầu tư khoảng 29,000 tỷ đồng, thấp hơn 10% ngân sách ban đầu. POW đang đàm phán PPA với mục tiêu Qc đạt 70–75% trong 15 năm nhằm đảm bảo hiệu quả vận hành dài hạn. Biến động giá LNG do căng thẳng Trung Đông được đánh giá ít ảnh hưởng lợi nhuận nhờ cơ chế pass-through với EVN và nguồn LNG cho các tháng tới vẫn được đảm bảo.

**Cà Mau:** Đã thu hồi hơn 60 triệu m<sup>3</sup> khí take-or-pay tại Cà Mau và dự kiến hoàn tất 120 triệu m<sup>3</sup> trong năm 2026

POW đặt mục tiêu nâng công suất lên 7,500 MW năm 2030 và 25,900 MW năm 2050, tập trung vào LNG Quỳnh Lập, Vũng Áng 3, thủy điện tích năng Lâm Sơn (1440 MW), LNG Cà Mau 3. Tiếp tục tìm kiếm cơ hội M&A các nhà máy thủy điện quy mô 22–100 MW và chưa ưu tiên thoái vốn sâu tại các công ty con. POW cũng có kế hoạch mở rộng đầu tư ra nước ngoài với các dự án thủy điện Nậm Sum 1 & 3 và dự án nhiệt điện than Sekong công suất 1,800 MW tại Lào, thông qua Công ty cổ phần Đầu tư quốc tế PV Power.

Không chia cổ tức tiền mặt năm 2025 nhằm ưu tiên vốn cho đầu tư. Giai đoạn 2026–2030 dự kiến chia cổ tức bằng cổ phiếu 1–2 lần để tăng vốn điều lệ. Công ty nghiên cứu sử dụng công cụ phái sinh nhằm giữ lỗ tỷ giá dưới 2% chi phí tài chính.

**Rủi ro:** (1) Các rủi ro liên quan đến NT3&4 (huy động thấp,...); (2) EVN thanh toán chậm; (3) Giá khí thiên nhiên và LNG tăng cao; (5) Rủi ro thời tiết, (6) Rủi ro chính sách của ngành

Năm	2022	2023	2024	2025	2026F
Doanh thu thuần mảng cốt lõi (tỷ VND)	28,224	28,329	30,306	34,151	54,427
LN từ HĐKD (tỷ VND)	2,765	1,290	883	3,079	2,826
LNST công ty mẹ (tỷ VND)	2,061	1,038	1,112	2,341	3,250
EPS (đồng)	871	443	475	1000	1388
BPS (đồng)	13,030	13,414	13,668	12,326	13,172
OPM (%)	9.8	4.6	2.9	9.0	5.2
NPM (%)	9.0	4.5	4.0	8.4	6.9
ROE (%)	6.7	3.3	3.5	8.1	10.5
P/E (x)	13.1	32.0	25.3	15.4	11.8
P/B (x)	0.8	0.8	1.0	1.0	1.2
EV/EBITDA (x)	4.7	7.3	9.6	8.1	7.0