

Ngày 25 tháng 03, 2026

Năng lượng “xanh”

Return	6M	1Y	YTD
Going green	+8.1%	+25.56%	+9.8%

Giai đoạn phân hóa mạnh mẽ

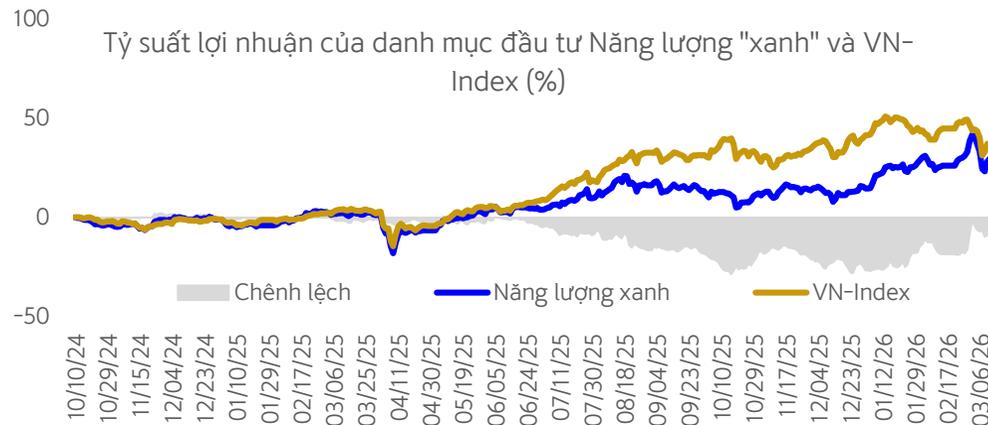
Trong 6 tháng qua, danh mục năng lượng xanh tăng +8% so với thị trường chung sụt giảm -2% nhờ sự tăng giá mạnh mẽ của cổ phiếu GAS, NT2 và với các mức lần lượt là 31%, 14.8%, và 15.4%.

- Cập nhật KQKD 2025, Doanh thu và lợi nhuận danh mục tăng trưởng lần lượt +26% và +38.6% YoY do sự phục hồi chung của hầu hết các cổ phiếu (bao gồm thủy điện, điện khí, NLTT và nhóm tư vấn xây lắp điện). Tiêu biểu, **NT2, GEG và PC1** có mức tăng trưởng LNST công ty mẹ mạnh nhất lần lượt là 1263%, 511% và 124% YoY do phục hồi mạnh mẽ từ đáy. Với NT2 là sự cải thiện đáng kể của tỉ lệ Qc, GEG là chính sách điện gió mới và với PC1 là lĩnh vực xây lắp tăng trưởng mạnh mẽ.

- Chúng tôi kì vọng các chính sách tháo gỡ sẽ tiếp tục được ban hành, tác động mạnh mẽ và tích cực đến nhóm điện tái tạo, và xây lắp điện. Ngoài ra, với diễn biến chiến sự căng thẳng khiến giá than, và dầu tăng cao, chúng tôi cho rằng nhóm điện khí LNG và khí trong nước sẽ bị giảm huy động. Trong danh mục, chúng tôi ưa thích cổ phiếu **PC1, TV2, GEG** nhờ vào hưởng lợi mạnh mẽ từ QHĐ VIII điều chỉnh. **HDG** cũng là lựa chọn phù hợp nhờ kỳ vọng tháo gỡ các dự án điện mặt trời và trong giai đoạn đẩy mạnh bán hàng tại Charm Villas GD 3. Bên cạnh đó, chúng tôi loại **VSH** ra khỏi danh mục không còn đáp ứng điều kiện thanh khoản.

Khuyến cáo hiệu quả đầu tư:

Lợi nhuận và đặc điểm của Danh mục đầu tư được tính toán dựa trên các chứng khoán riêng lẻ trong Danh mục đầu tư vào ngày báo cáo. Chứng khoán trong Danh mục đầu tư có thể thay đổi và hiệu suất đầu tư trong quá khứ không đảm bảo lợi nhuận trong tương lai. Đối với Thông báo tuần thú và Miễn trừ trách nhiệm, vui lòng tham khảo Phụ lục ở cuối báo cáo này.



Phân tích danh mục

	Danh mục	VN-Index
P/E (x)	12.87	12.9
P/B (x)	1.63	1.95
P/CF (x)	7.39	23.31
Lợi suất cổ tức (%)	1.9	1.6
ROE (%)	13.7	15.4
Beta	0.80	1.00
Tỷ suất lợi nhuận annualized (%) *	19.9	21.11
Độ lệch chuẩn annualized (%) *	21.85	20.31
Tỷ số Sharpe *	0.67	0.78

Tổng quan chiến lược

Danh mục đầu tư Năng lượng “xanh” được thiết kế với những cổ phiếu hoạt động trong/liên quan đến lĩnh vực năng lượng xanh tại Việt Nam. Chúng tôi lựa chọn những cổ phiếu trong danh mục với những tiêu chí sau:

- Doanh thu từ ngành phụ trợ, sản xuất năng lượng xanh đóng góp chủ đạo trong doanh thu của doanh nghiệp.
- Các yếu tố cơ bản vững mạnh, được quản trị hiệu quả.
- Tiềm năng tăng trưởng dài hạn.

Hoàng Nam, CFA

(84-28) 6299-7603

nam.h@shinhan.com

Theo dõi Zalo của SSV,
Cập nhật báo cáo mới nhất



Bấm vào hình hoặc quét QR

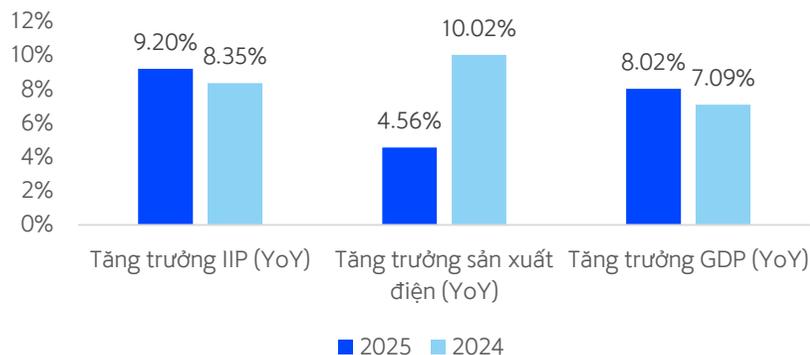
Dữ liệu tại ngày 03/25/2026
* Từ ngày khởi tạo danh mục
10/10/2024

Nguồn: SSV, Bloomberg

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

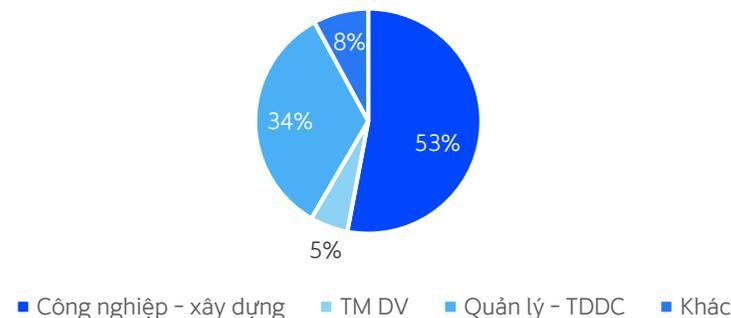
Tăng trưởng sản lượng điện chậm lại trong 2025, nhưng kế hoạch tăng trưởng trên 8% trong 2026

Tăng trưởng sản lượng điện sản xuất, chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP), và GDP



Nguồn: EVN, GSO, Fiiipro, Shinhan Securities Vietnam

Cơ cấu sản lượng điện thương phẩm 2025

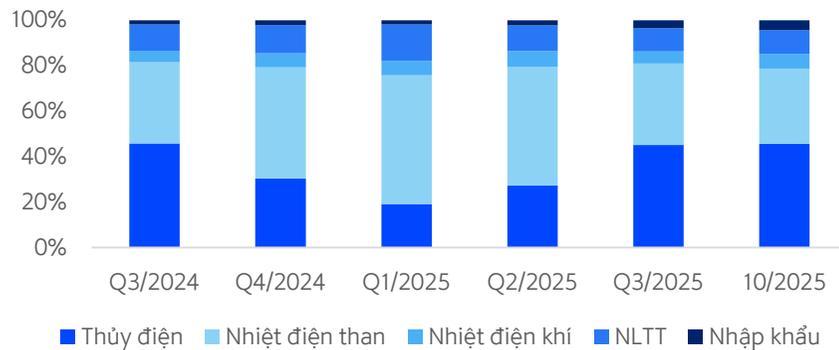


Nguồn: GSO, Shinhan Securities Vietnam tổng hợp

- Chỉ số IIP duy trì tăng trưởng trên 8% từ 2024 cho đến nay, trong khi sản lượng điện sản xuất 2025 ước đạt 322.8 tỷ kWh (+4.6% YoY), và sản lượng điện thương phẩm đạt 287.9 tỷ kWh (+4.9% YoY). Theo ERAV, hệ số đàn hồi điện trong năm 2025 là 0.61 (giảm so với mức trung bình 1.09 trong giai đoạn 2021-2024) do nhiều ngành công nghiệp đã thực hiện giải pháp hiệu quả tiết kiệm điện, một số sử dụng điện tử sản tự tiêu, và thời tiết mát mẻ trong 2025.
- Theo QĐ số 3477/QĐ-BCT, tổng sản lượng điện sản xuất kế hoạch cho 2026 theo các phương án sẽ từ 350 tỷ kWh – 368 tỷ kWh (+8%-14% YoY).

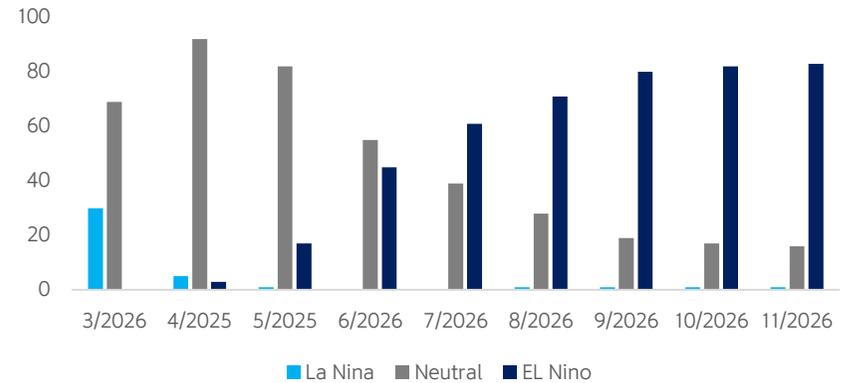
Sản lượng thủy điện tăng mạnh trong 2025, nhưng kì vọng sụt giảm trong 2026

Tỷ trọng huy động thủy điện tăng dần trong suốt 2025



Nguồn: EVN, Shinhan Securities Vietnam

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

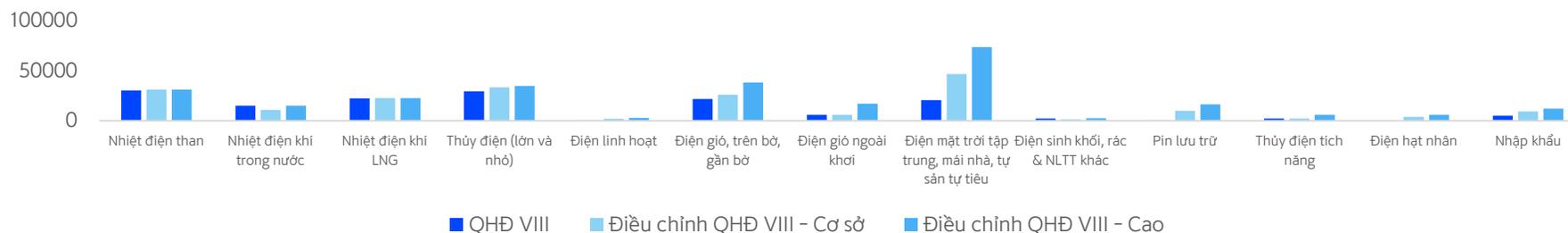


Nguồn: IRI, Shinhan Securities Vietnam

- Sản lượng thủy điện được huy động mạnh mẽ trong 2025.** Trong 10T/2025, sản lượng thủy điện đạt 87.58 tỷ kWh (+33% YoY) chiếm tỷ trọng 33%, sản lượng điện than đạt 124.26 tỷ kWh (-1% YoY) chiếm tỷ trọng 46%. Sản lượng điện NLTT duy trì ổn định đạt 32.59 tỷ kWh (-1% YoY). Theo tìm hiểu của chúng tôi, trong Q4/2025, sản lượng thủy điện duy trì đà tăng trưởng +30% so với cùng kỳ do các đợt mưa và bão lũ lớn.
- Theo IRI, pha trung tính chiếm xu hướng chủ đạo có xác suất cao nhất từ 60-80% trong 1H 2026 và sau đó xác suất El nino được dự báo tăng dần cho đến hết năm 2026. Vì thế, chúng tôi kỳ vọng sản lượng thủy điện sẽ sụt giảm trong 2026, nhiệt điện than và điện tái tạo sẽ được ưu tiên huy động.

Quy hoạch điện VIII điều chỉnh quyết tâm đẩy mạnh điện NLTT

Công suất các nguồn điện 2023-2030 (MW)



Nguồn: MoIT, Shinhan Securities Vietnam

_ Theo QHĐ VIII điều chỉnh, tổng công suất nguồn điện phục vụ nhu cầu trong nước (không bao gồm xuất khẩu, nguồn đồng phát và nhiệt điện rủi ro) là 183,291-236,363 MW, tăng thêm khoảng 27,747-80,819 MW so với QHĐ VIII cũ. Trong đó, những điểm thay đổi chính như sau:

_ **Điện mặt trời:** Đến năm 2030, tổng công suất nguồn điện mặt trời tập trung đạt khoảng 46,459-73,416 MW, tăng khoảng 25,867-52,825 MW so với QHĐ VIII. Với nhu cầu điện tăng cao, điện mặt trời được quay lại tập trung phát triển nhờ ưu điểm triển khai nhanh.

_ **Điện gió ngoài khơi:** Điều chỉnh QHĐ VIII vẫn giữ nguyên công suất phát triển đạt khoảng 6,000 MW – 17,032 MW nhưng dời qua giai đoạn 2030 – 2035. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng khó có thể đạt được mục tiêu 6,000 MW trong 2030, vì chi phí đầu tư cao và thời gian triển khai loại hình này rất lâu.

_ **Nhiệt điện sử dụng khí LNG nhập khẩu:** gần như giữ nguyên so với QHĐ VIII (Tổng công suất đến năm 2030 đạt 22,524 MW).

_ **Điện gió trên bờ:** Được đẩy mạnh phát triển với công suất từ 26,066 – 38,029 MW so với công suất 21,880 MW của QHĐ VIII

_ **Các nguồn lưu trữ và linh hoạt:** QHĐ VIII phê duyệt 2 dự án TĐTN Bắc Ái và Phước Hòa vận hành 2026-2030. Với pin lưu trữ BESS có thời gian lắp đặt nhanh (khoảng 3 tháng) nên tiến độ dự kiến vào 2026-2027.

_ **Điện hạt nhân:** Chương trình điện hạt nhân đã được Quốc hội khóa 15 chấp thuận. Hai dự án điện hạt nhân Ninh Thuận 1&2 (4,400 MW) có kế hoạch triển khai hoàn thành sau 2030.

_ **Điện nhập khẩu:** Nhập khẩu điện từ Lào, Trung Quốc khoảng 9,360 – 12,100 MW (chiếm 4-5.1% tổng công suất) gia tăng mạnh mẽ so với mức 5,000 MW của QHĐ VIII

Danh mục đầu tư Năng lượng “xanh”

Thông tin chung				Tỷ trọng (%)		Giá cổ phiếu					Chỉ số tài chính (**)				Định giá 26F	
Stt	Mã	Tên doanh nghiệp	Vốn hóa được điều chỉnh (tỷ VND) ***	Kỳ trước	Kỳ hiện tại	Thị giá (VND)	Giá MT* (VND)	Upside (%)	1M (%)	YTD (%)	NPM (%)	D/E (x)	ROE (%)	ROA (%)	P/B (x)	P/E (x)
1	REE	CTCP Cơ Điện Lạnh	14,683	15.0	15.0	70,900	72,000	1.6	8.7	10.5	31.5	0.6	12.7	6.6	1.9	16.7
2	GAS	Tổng Công ty Khí Việt Nam – CTCP	8,439	15.0	15.0	82,500	100,200	21.5	-23.8	14.4	8.6	0.4	18.0	13.0	3.8	19.9
3	PC1	CTCP Tập Đoàn PC1	6,833	15.0	15.0	27,900	31,400	12.5	-1.1	15.7	10.4	1.8	17.4	4.6	2.1	14.6
4	POW	Tổng Công ty Điện lực Dầu khí Việt Nam – CTCP	11,213	15.0	15.0	13,350	14,900	11.6	-7.6	0.8	8.4	1.4	7.1	2.8	1.2	14.3
5	HDG	CTCP Tập đoàn Hà Đô	6,480	15.0	15.0	30,600	34,450	12.6	6.7	5.1	33.9	0.8	10.9	4.9	1.9	14.8
6	NT2	CTCP Điện lực Dầu khí Nhơn Trạch 2	2,575	5.7	10.6	27,700	26,700	-3.6	-8.2	3.9	31.6	1.3	15.0	4.6	1.5	7.2
7	GEG	CTCP Điện Gia Lai	2,181	6.4	9.4	17,150	18,900	10.2	11.5	6.8	7.3	1.2	7.2	3.7	1.4	15.5
8	TV2	CTCP Tư vấn Xây dựng Điện 2	1,247	3.1	5.1	39,350	43,900	11.6	-8.6	3.3	31.5	0.6	12.7	6.6	1.8	16.9

* Giá mục tiêu (giá trị hợp lý) trong 12 tháng tới

** Số liệu 12 tháng tính tới Q4/2025

*** Vốn hóa được điều chỉnh bởi free float = Vốn hóa x tỉ lệ freefloat

Nguồn: SSV Research, Bloomberg

Dữ liệu tại ngày 03/25/2026

Giá mục tiêu (12 tháng)	72,000 VND		
Giá hiện tại (03/25/2026)	70,900 VND		
Suất sinh lời (%)	+1.6%		
VNINDEX	1,658		
P/E thị trường (26,x)	11.8		
Vốn hóa (tỷ VND)	34,937		
SLCP lưu hành (triệu CP)	542		
Tự do giao dịch (triệu CP)	207		
Cao nhất 52 tuần (VND)	71,200		
Thấp nhất 52 tuần (VND)	49,652		
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	1.00		
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	68		
Hệ số Beta	0.9		
Biến động giá	3M	6M	12M
Tuyệt đối (%)	-2.6	13.3	13.3
Số với VNIndex (%)	-23.7	-27.0	-20.5



Luận điểm đầu tư:

_ REE là công ty hoạt động trong ba lĩnh vực chính: M&E (Cơ điện lạnh), năng lượng và cho thuê văn phòng. Ngoài ra, REE còn hoạt động trong lĩnh vực nước và bất động sản thương mại. Ở mảng năng lượng, REE sở hữu các nhà máy với công suất thiết kế lên tới 1,005 MW, với mảng bất động sản, REE đang cho thuê hơn 180,000 m², với tỷ trọng lợi nhuận chiếm 25%.

_ **Cập nhật KQKD 2025:** Trong Q4/2025 REE ghi nhận doanh thu thuần đạt 2.9 nghìn tỷ đồng (+23% YoY), và LNST công ty mẹ đạt 620 tỷ đồng (-9% YoY). Cả năm 2025, doanh thu thuần đạt 10 nghìn tỷ đồng (+19% YoY) và LNST cty mẹ đạt 2.5 nghìn tỷ đồng (+27% YoY). Nguyên nhân chủ yếu do tăng trưởng mạnh mẽ từ (1) mảng năng lượng nhờ thời tiết thuận lợi cho thủy điện với LNST của VSH SBH tăng gần gấp đôi.

_ **Mảng cơ điện lạnh:** Ghi nhận tổng giá trị hợp đồng ký mới đạt 3,809 tỷ đồng lũy kế đến cuối 2025. Kỳ vọng ghi nhận doanh thu cho các dự án đã ký (sân bay Long Thành, Phú Quốc, Cát Bi) trong 2026 khoảng 4,246 tỷ đồng (+21% YoY)

_ **Mảng bất động sản:** E-Town 6 đã đạt tỷ lệ lấp đầy khoảng 50% trong 2025. Chúng tôi kì vọng mảng cho thuê ghi nhận doanh thu đạt 1,481 tỷ đồng (+11% YoY) do tỉ lệ lấp đầy của E Town 6 cải thiện trong 2026. Về dự án Bồ Xuyên: Chúng tôi kì vọng ghi nhận doanh thu cho 2026 là 230 tỷ đồng từ bàn giao 10 căn thấp tầng (tổng 45 căn)

_ **Mảng điện:** Kì vọng doanh thu 2026 đạt 4,860 tỷ đồng (-2% YoY) do doanh thu mảng thủy điện giảm -11% YoY (hiện tượng thời tiết trung tính và El nino trong 2026) bù đắp cho phần tăng trưởng doanh thu từ mảng điện gió +27% YoY do dự kiến vận hành điện gió Duyên Hải V1_4 trong Q1/2026.

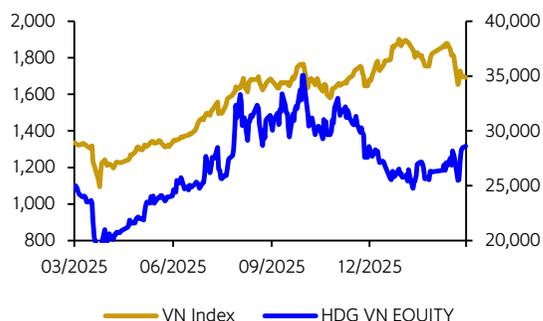
_ Cập nhật các dự án mới: (1) Nhà máy thủy điện Trà Khúc 2 (30 MW), sản lượng trung bình khoảng 120 triệu kWh/năm, dự kiến sẽ vận hành vào Q1/2027. (2) Dự án điện gió Duyên Hải V1_4 (48MW) dự kiến vận hành Q1/2026. (3) Dự án điện gió Trà Vinh V1-3 GĐ 2 (48 MW) và Dự án điện gió Trà Vinh V1-5, V1-6 GĐ2 (công suất 80 MW) dự kiến vận hành cuối 2026.

_ Rủi ro: (1) Rủi ro thời tiết khiến sản lượng của nhóm thủy điện giảm sút; (2) Tiến độ bàn giao dự án bất động sản chậm hơn dự kiến, tỉ lệ lấp đầy cho thuê chậm hơn; (3) Rủi ro tiến độ thực hiện dự án điện tái tạo chậm hơn kỳ vọng.

Năm	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	8,570	8,384	10,012	10,734	11,318
LN từ HKKD (tỷ VND)	2,954	2,428	3,010	2,890	3,643
LNST của Công ty mẹ (tỷ VND)	2,188	1,993	2,529	2,641	3,322
EPS (đồng)	5,354	4,237	4,668	4,239	4,636
BPS (đồng)	42,270	40,127	38,667	36,973	35,897
OPM (%)	34.5	29.0	30.1	26.9	32.2
NPM (%)	32.5	28.6	31.5	29.6	34.6
ROE (%)	12.7	10.6	11.8	11.2	12.7
P/E (x)	12.2	16.0	14.9	16.7	14.0
P/B (x)	1.3	1.7	1.8	1.9	1.9
EV/EBITDA (x)	7.9	10.5	9.5	9.7	7.8

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 03/25/2026

Giá mục tiêu (12 tháng)	34,450 VND		
Giá hiện tại (03/25/2026)	30,600 VND		
Suất sinh lời (%)	+12.6%		
VNINDEX	1,658		
P/E thị trường (26,x)	11.8		
Vốn hóa (tỷ VND)	10,507		
SLCP lưu hành (triệu CP)	370		
Tự do giao dịch (triệu CP)	212		
Cao nhất 52 tuần (VND)	57.2		
Thấp nhất 52 tuần (VND)	36,400		
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	17,909		
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	2.45		
Hệ số Beta	68		
Biến động giá	3M	6M	12M
Tuyệt đối (%)	-1.4	-7.2	12.4
So với VNIndex(%)	-4.5	-10.4	-16.7



Luận điểm đầu tư:

_ CTCP Tập đoàn Hà Đô (HOSE: HDG) là doanh nghiệp hàng đầu hoạt động chủ yếu ở hai lĩnh vực bất động sản và năng lượng. Nhờ vậy, doanh nghiệp có mô hình hoạt động kinh doanh ổn định nhờ vào chiến lược đầu tư đa dạng. Cụ thể, HDG sở hữu danh mục phát điện có công suất đạt 462 MW và quỹ đất bất động sản tiềm năng gần 120 ha đủ để phát triển trong vòng 5 năm tới

_ **Cập nhật KQKD 2025.** Trong 2025, HDG ghi nhận doanh thu thuần đạt 2,786 tỷ đồng (+3% YoY) và LNST cty mẹ đạt 706 tỷ đồng (+103% YoY). Nguyên nhân chủ yếu do mảng năng lượng ghi nhận doanh thu tăng 20% nhờ tình hình thủy văn thuận lợi bù đắp cho doanh thu mảng bất động sản -89%; ngoài ra, thu nhập ròng khác đạt -34 tỷ đồng so với mức -258 tỷ đồng trong 2024. _ **Mảng bất động sản:** Với dự án Charm Villas giai đoạn 3, chúng tôi kỳ vọng công ty ghi nhận tổng doanh thu trong giai đoạn 2025-2027 với khoảng 2,131 tỷ đồng và 1,042 tỷ đồng với giá bán khoảng 180 triệu/m². Dự án Greenland và Minh Long đều đang vướng mắc thủ tục pháp lý liên quan đến chuyển đổi quyền sử dụng đất thương mại sang đất ở, được kì vọng sẽ tháo gỡ trong nửa cuối năm 2025.

_ **Mảng năng lượng:** Trong năm 2026, chúng tôi ước phóng sản lượng thủy điện của các nhà máy hiện hữu sẽ giảm khoảng 10% do hiện tượng thời tiết sẽ không còn thuận lợi, tuy nhiên việc đi vào vận hành nhà máy thủy điện La Trọng (22MW) cuối Q1/2026 sẽ bù đắp phần nào cho phần sụt giảm sản lượng. **Cập nhật Hồng Phong 4 và Infra 1**, theo chia sẻ của công ty, phần EVN chưa thanh toán phải trích lập theo nguyên tắc kế toán. HDG kỳ vọng Q1/2026 khi có văn bản của MOIT sẽ ngừng trích lập và hoàn nhập dự phòng. Chúng tôi thận trọng ước tính HDG có thể trích lập thêm khoảng 100 tỷ trong 1H2026. Với Infra 1, dự án đang được thanh toán giá tạm tính, công ty không trích lập thêm vì thấy hết rủi ro.

+ **Cập nhật danh mục các dự án khác:** Dự án thủy điện Sơn Linh Sơn Nham (24 MW) dự kiến COD vào Q4/2026, điện gió Phước Hữu (50 MW) dự kiến COD vào Q1/2027. Các dự án điện gió khác như: Điện gió Bình Gia (80 MW), 7A mở rộng 21 MW, Lệ Thủy (30 MW) dự kiến COD sau năm 2028.

_ **Mảng bất động sản:** Trong năm 2026, chúng tôi kỳ vọng HDG sẽ tiếp tục bàn giao 15 căn Charm Villas giai đoạn 3 (tổng 108 căn) dựa vào việc đẩy nhanh tiến độ sau khi ký kết hợp đồng phân phối với CTCP Bất động sản AHS từ đầu tháng 7/2025. Những căn còn lại sẽ được ghi nhận doanh thu cho đến hết 2028. **Các dự án khác:** Dự án Linh Trung đã chính thức được đưa vào danh sách các dự án thí điểm phát triển nhà ở thương mại (07/11/2025, theo Thông báo số 241/TB-UBND). Dự án 62 Phan Đình Giót tại Hà Nội đang xin chấp thuận chủ trương đầu tư.

Rủi ro: (1) Rủi ro thời tiết ảnh hưởng sản lượng thủy điện; (2) Bàn giao Charm Villas giai đoạn 3 chậm hơn dự kiến; (3) Rủi ro pháp lý liên quan nhà máy điện mặt trời Hồng Phong 4 (chậm trễ có CCA) và Infra 1.

Năm	2023	2024	2025	2026F	2027F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	2,889	2,718	2,786	3,181	3,910
LN từ HĐKD (tỷ VND)	961	831	1,060	1,438	1,822
LNST của Công ty mẹ (tỷ VND)	665	348	706	950	1,186
EPS (đồng)	2,175	1,083	1,907	2,335	2,650
BPS (đồng)	19,352	18,133	18,378	18,543	19,007
OPM (%)	33.3	30.6	38.0	45.2	46.6
NPM (%)	30.0	16.5	33.9	39.1	39.7
ROE (%)	11.2	6.0	10.4	12.6	13.9
P/E (x)	12.69	27.52	14.31	14.8	13.0
P/B (x)	1.43	1.57	1.49	1.9	1.8
EV/EBITDA (x)	7.2	8.4	10.8	7.7	6.3

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 03/25/2026

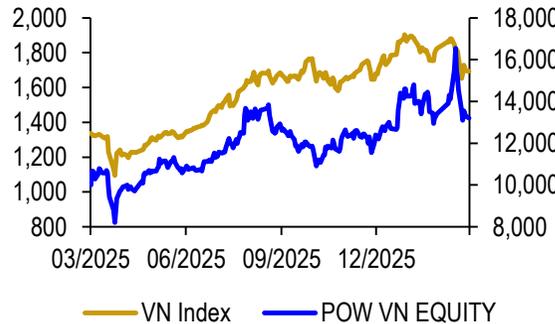
Giá mục tiêu (12 tháng) **14,900 VND**

Giá hiện tại (03/25/2026) **13,350 VND**

Suất sinh lời (%) **+11.6%**

VNINDEX	1,658
P/E thị trường (26,x)	11.8
Vốn hóa (tỷ VND)	40,802
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)	8,199
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	15.86
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	279
Hệ số Beta	0.9

Biến động giá	3M	6M	12M
Tuyệt đối (%)	8.1	5.5	33.0
Số với VNIndex (%)	5.0	2.3	3.9



Luận điểm đầu tư:

POW là công ty sản xuất điện có tổng công suất thiết kế 4,208 MW lớn thứ hai tại Việt Nam đứng sau EVN. Nổi bật nhất của POW là các nhà máy điện khí Cà Mau & Nhơn Trạch 1&2 (tổng 2,700 MW). Trong ngành năng lượng, POW là một trong những doanh nghiệp có định hướng phát triển phù hợp nhất với quy hoạch điện VIII trong giai đoạn 2022-2030 với lĩnh vực điện khí LNG.

Cập nhật KQKD 2025: Sản lượng đạt 4.4 tỷ kWh (-5% YoY), doanh thu ước đạt 8,747 tỷ đồng (+1% YoY) và LNST công ty mẹ đạt 484 tỷ đồng (+952% YoY). Cả năm 2025, sản lượng đạt 17.365 tỷ kWh (+8% YoY), doanh thu đạt 34,151 tỷ đồng (+13% YoY) và LNST công ty mẹ đạt 2,341 tỷ đồng (+111% YoY). Nguyên nhân chủ yếu do các nhà máy có tỉ lệ Qc cao đạt 99% so với mức 77% cùng kỳ, khiến giá bán trung bình đạt 1,933 đồng/kWh (+4% YoY), và thu nhập tài chính ròng cải thiện đáng kể.

Trong năm 2026, chúng tôi kỳ vọng sản lượng điện đạt khoảng 22 tỷ kWh (+26% YoY) nhờ vào: (1) Phương án cơ sở vận hành hệ thống điện quốc gia đạt kế hoạch sản lượng đạt 350.007 tỷ kWh (+8% YoY), (2) Nhà máy NT3&4 lần đầu đi vào hoạt động xuyên suốt năm. Cụ thể, chúng tôi ước phòng nhóm điện khí tự nhiên sẽ bị giảm sản lượng huy động (-16% YoY) do giá bán tăng cao, sản lượng thủy điện huy động giảm khoảng -22% YoY do thời tiết thuận lợi đã qua, sản lượng điện than sẽ được tăng huy động +12% YoY.

Nhà máy NT1 và NT2: NT2 đã ký hợp đồng bao tiêu khí với GAS là 784 triệu m3/năm đến 2036. Từ 2026, khấu hao của NT2 giảm khoảng 450 tỷ, góp phần cải thiện biên lợi nhuận. Mô Sư Tử Trắng 2B kì vọng khí vận hành sẽ tiếp tục cấp khí cho các nhà máy này.

Nhà máy Cà Mau 1&2: POW kỳ vọng nhận được khoản thanh toán chi phí bảo trì sửa chữa O&M khoảng 381 tỷ đồng trong thời gian tới. Ngoài ra, công ty đang làm việc với các mỏ khí Nam Du U Minh, Khánh Mỹ Đầm Dơi và ký hợp đồng mua khí với GAS từ 2028. Ngoài ra, nhà máy có lịch đại tu trong 2026.

Nhà máy Vũng Áng 1: Qua tìm hiểu với các chuyên gia, chúng tôi kỳ vọng Vũng Áng có thể sẽ ghi nhận chênh lệch tỷ giá khoảng 1,000 tỷ đồng trong Q1/2026. Dự kiến nhập thêm than khoảng 700-800 nghìn tấn từ Lào trong 2026 với giá rẻ hơn TKV. Ngoài ra, nhà máy có lịch trung tu trong 2026.

Nhà máy LNG NT3&4: Hai nhà máy NT3&4 chính thức khánh thành 14/12/2025. POW đặt kế hoạch sản lượng thương phẩm khoảng 6.9 tỷ kWh và tự tin sản lượng Qc trong 2026 đạt 6.05 tỷ kWh. Chúng tôi kỳ vọng dự thảo của Bộ Công Thương về cơ chế tăng sản lượng Qc tối thiểu dài hạn từ 65% lên 75% sẽ được thông qua và được áp dụng từ năm 2027. Ngoài ra POW đang tích cực mở rộng danh mục đầu tư trong mảng điện khí LNG bằng việc xúc tiến đề xuất đầu tư vào các dự án Quỳnh Lập, Vũng Áng III, Cà Mau mở rộng, Cà Ná và Nghi Sơn.

Rủi ro: (1) Giá khí và than đầu vào tăng cao do chiến sự; (2) EVN khó khăn, ảnh hưởng POW chưa thu được tiền bán điện, (3) NT3&4 triển khai chậm tiến độ do chưa đàm phán được hợp đồng PPA và GSA, (4) Sản lượng Qc thấp hơn kì vọng.

Năm	2023	2024	2025	2026F	2027F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	28,329	30,306	34,151	54,632	52,181
LN từ HKKD (tỷ VND)	1,290	883	3,079	3,219	1,935
LNST của Công ty mẹ (tỷ VND)	1,038	1,112	2,341	2,434	1,427
EPS (đồng)	443	475	1000	1039	609
BPS (đồng)	13,414	13,668	12,326	12,906	13,371
OPM (%)	4.6	2.9	9.0	5.9	3.7
NPM (%)	4.5	4.0	8.4	5.3	3.5
ROE (%)	3.3	3.5	8.1	8.1	4.6
P/E (x)	32.0	25.3	15.4	14.3	24.5
P/B (x)	0.8	1.0	1.0	1.2	1.1
EV/EBITDA (x)	7.3	9.6	8.1	6.5	6.6

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 03/25/2026

CTCP Điện Lực Dầu khí Nhơn Trạch 2 (NT2 VN)



Giá mục tiêu (12 tháng)	26,700 VND		
Giá hiện tại (03/25/2026)	27,700 VND		
Suất sinh lời (%)	-3.6%		
VNINDEX	1,658		
P/E thị trường (26,x)	11.8		
Vốn hóa (tỷ VND)	7,470		
SLCP lưu hành (triệu CP)	288		
Tự do giao dịch (triệu CP)	93		
Cao nhất 52 tuần (VND)	29,450		
Thấp nhất 52 tuần (VND)	16,000		
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	1.33		
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	41		
Hệ số Beta	0.7		
Biến động giá	3M	6M	12M
Tuyệt đối (%)	11.9	16.9	30.4
Số với VNIndex(%)	8.8	13.6	1.3

Luận điểm đầu tư:

NT2 là một trong những công ty hoạt động trong lĩnh vực điện khí có quy mô lớn (750 MW), và áp dụng những công nghệ có hiệu suất tốt nhất tại Việt Nam hiện tại. Nhà máy của NT2 nằm ở khu vực Nhơn Trạch, Đồng Nai trực tiếp cung cấp năng lượng cho vùng kinh tế trọng điểm phía nam với nhu cầu ổn định. Đáng chú ý, NT2 có sức khỏe tài chính lành mạnh với mức chi trả cổ tức hấp dẫn được duy trì nhiều năm liên tục.

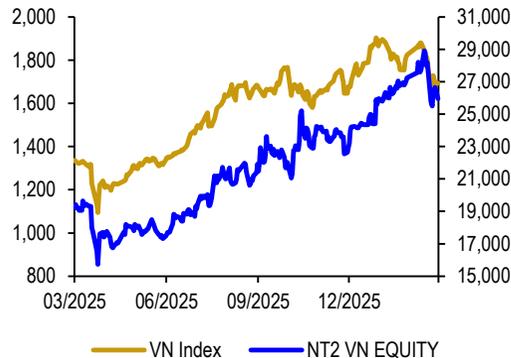
Cập nhật KQKD quý 4/2025 với doanh thu thuần đạt 2,367 tỷ đồng (+32% YoY), và LNST công ty mẹ đạt 422 tỷ đồng (+559% YoY). Cả năm 2025, doanh thu đạt 7,803 tỷ đồng (+31% YoY) và LNST công ty mẹ đạt 1,000 tỷ đồng (gấp 12 lần YoY) – mức lợi nhuận cao nhất nếu tính từ 2016. KQKD tăng trưởng mạnh mẽ chủ yếu do sản lượng điện thương phẩm đạt 3.118 triệu kWh (+14% YoY), sản lượng Qc đạt 3.492 tỷ kWh (+57% YoY), giá bán trung bình đạt 2,503 đồng/kWh (+15% YoY).

Dự phóng sản lượng 2026 của NT2 đạt 2.6 tỷ kWh (-16% YoY), sản lượng Qc đạt 2.5 tỷ kWh (-28% YoY). Chúng tôi cho rằng NT2 sẽ bị giảm huy động do giá khí MFO đạt 600 USD/ton (+30% YoY) đến từ leo thang chiến sự, khiến giá bán trung bình tăng theo đạt 2,719 đồng/kWh (+11% YoY). Ngoài ra, đây cũng là thời điểm NT3&4 đi vào vận hành; và sản lượng khí tại các mỏ khí trong nước đang sụt giảm. Qua trao đổi với NT2, chúng tôi kỳ vọng sản lượng Qc khả năng duy trì cao trong 1H2026.

Kỳ vọng khoản chênh lệch tỷ giá khoảng 150 tỷ đồng có thể sẽ được ghi nhận trong BCTC kiểm toán 2025 hoặc trong Q1/2026. Ngoài ra, NT2 sẽ giảm bớt chi phí khấu hao khoảng 450 tỷ, hỗ trợ cải thiện lợi nhuận.

Chi trả cổ tức: Chúng tôi kỳ vọng NT2 chi trả tỷ lệ cổ tức 25% trong năm 2026 nhờ vào lịch sử chi trả cổ tức trung bình hai chữ số trong 5 năm gần nhất và LNST cty mẹ tiếp tục duy trì cao trong các năm sắp tới

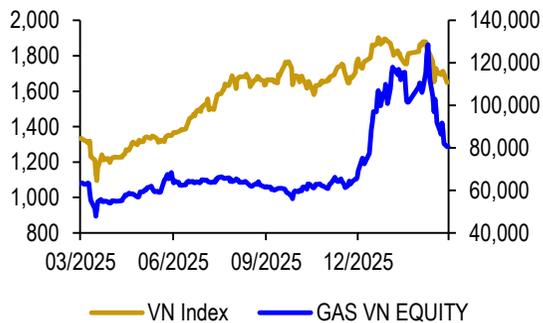
Rủi ro: (1) Rủi ro thiếu khí (2) EVN thanh toán chậm (3) Giá khí tăng cao (4) Rủi ro chạy dầu DO với giá thành cao hơn (5) Rủi ro sản lượng Qc thấp hơn kỳ vọng



Năm	2023	2024	2025	2026F	2027F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	6,386	5,944	7,804	7,298	7,017
LN từ HKKD (tỷ VND)	441	-30	1,018	1,160	806
LNST của Công ty mẹ (tỷ VND)	473	83	1,000	1,067	830
EPS (đồng)	1,546	276	3,375	3,705	2,884
BPS (đồng)	15,062	14,552	16,427	17,979	18,269
OPM (%)	6.9	-0.5	13.0	15.9	11.5
NPM (%)	7.4	1.4	12.8	14.6	11.8
ROE (%)	10.9	2.0	21.1	20.6	15.8
P/E (x)	15.8	87.3	7.2	7.2	9.3
P/B (x)	1.6	1.4	1.5	1.5	1.5
EV/EBITDA (x)	5.5	7.3	3.2	5.0	6.0

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 03/25/2026

Giá mục tiêu (12 tháng)	100,200 VND		
Giá hiện tại (03/25/2026)	82,500 VND		
Suất sinh lời (%)	+21.5%		
VNINDEX	1,658		
P/E thị trường (26,x)	11.8		
Vốn hóa (tỷ VND)	5,697		
SLCP lưu hành (triệu CP)	358		
Tự do giao dịch (triệu CP)	127		
Cao nhất 52 tuần (VND)	18,450		
Thấp nhất 52 tuần (VND)	11,500		
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	0.62		
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	12		
Hệ số Beta	0.5		
Biến động giá	3M	6M	12M
Tuyệt đối (%)	12.4	-0.6	15.2
So với VNIndex (%)	9.3	-3.9	-13.9



Luận điểm đầu tư:

_ Tổng công ty khí Việt Nam là tập đoàn đầu ngành trong lĩnh vực khí tại Việt Nam với 100% thị phần khí khô, hơn 70% thị phần LPG (Liquefied Petroleum Gas), 50% thị phần LNG (Liquefied Natural Gas). GAS có dư địa tăng trưởng lớn với việc điện khí LNG đóng vai trò trụ cột trong hệ thống điện quốc gia theo quy hoạch điện VIII. Hiện tại, GAS là nhà nhập khẩu LNG lớn nhất đồng thời là nhà cung cấp có thị phần lớn nhất tại Việt Nam. Do nhu cầu về khí tự nhiên/LNG bắt đầu từ 2024 theo QHĐ VIII, GAS sẽ hưởng lợi rất lớn và đang bước vào giai đoạn tăng trưởng.

Cập nhật KQKD 2025: Doanh thu 2025 ghi nhận 135 nghìn tỷ đồng (+30% YoY) và LNST cty mẹ đạt 11.4 nghìn tỷ đồng (+10% YoY). Cụ thể mảng khí khô đạt 52 nghìn tỷ đồng (+29% YoY), LPG đạt 76.9 nghìn tỷ đồng (+40% YoY). Doanh thu tăng chủ yếu do sản lượng LNG đạt 0.815 triệu m3 (+150% YoY) có giá bán cao hơn; và sản lượng LPG kinh doanh 4.4 triệu tấn (+43% YoY); lợi nhuận tăng chậm hơn doanh thu do giá nhiên liệu giảm lấn áp mức giảm của chi phí SG&A (-32% YoY) do hoàn nhập dự phòng 436 tỷ (so với trích lập 1.9 nghìn tỷ đồng cùng kỳ)

_ **Mảng kinh doanh khí:** Sản lượng khí khô (bao gồm LNG) trong 2026 ước phóng đạt 5.45 tỷ m3 (-12% YoY) do huy động cho điện khí sụt giảm. Trong giai đoạn 2026-2035, nhu cầu LNG cực lớn gắn liền với tăng trưởng chính của GAS. Theo Viện Nghiên cứu chiến lược, chính sách Công thương, nhu cầu LNG của Việt Nam sẽ khoảng từ 15-20 triệu tấn/năm (khoảng 21 – 27 tỷ m3/năm) vào năm 2030. Đây là khối lượng công việc rất lớn cho GAS và sẽ là nguồn tăng trưởng chính trong giai đoạn 10 năm tới. Chúng tôi kì vọng doanh thu mảng khí đạt 138 nghìn tỷ (gần gấp 3 lần hiện tại) đến năm 2030.

_ **Các mỏ khí mới trong nước được kỳ vọng đưa vào hoạt động.** Kì vọng chủ yếu nằm ở mỏ khí Lô B với trữ lượng 107 tỷ m3 khí với sản lượng trung bình khoảng 5 tỷ m3/năm được vận hành trong tháng 8/2027 đưa mức sản lượng khí ẩm tiếp nhận của GAS sẽ đạt gần 11 tỷ m3 trong năm 2028 (tăng gần gấp đôi hiện tại). Vừa qua, chính phủ đã liên tục có những thông báo và yêu cầu Chuỗi Dự án Trung tâm Điện lực Ô Môn – Lô B bảo đảm tiến độ vận hành để có dòng khí đầu tiên vào năm 2027.

_ **Mảng LPG:** Mảng LPG đang dần thay thế mảng khí khô để trở thành mảng có doanh thu cao nhất. Trong nước, GAS duy trì sản lượng LPG khoảng 1.5 triệu tấn/năm nhờ chiếm lĩnh thị phần bán buôn LPG khoảng 70%; với xuất khẩu, GAS cũng chiếm lĩnh hơn 65% thị phần Campuchia nhờ vào chi phí vận chuyển rẻ.

_ **Chiến sự xảy ra giữa Mỹ-Israel và Iran** đã khiến giá năng lượng tăng cao. Tuy biên gộp của GAS sẽ được cải thiện nhưng việc đứt gãy chuỗi cung ứng làm cho sản lượng LPG và LNG nhập khẩu được dự báo sẽ bị tác động tiêu cực

Rủi ro: (1) Sản lượng khí khô sụt giảm; (2) Đứt gãy chuỗi cung ứng; (3) Lô B Ô Môn đi vào hoạt động chậm hơn dự kiến; (4) Giá khí LNG cao khiến nhu cầu thấp.

Năm	2023	2024	2025	2026F	2027F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	89,954	103,564	135,129	139,429	144,881
LN từ HKKD (tỷ VND)	14,619	13,156	14,363	18,270	20,360
LNST của Công ty mẹ (tỷ VND)	11,793	10,590	11,572	14,779	16,436
EPS (đồng)	4,972	4,439	4,730	5,023	4,655
BPS (đồng)	27,887	25,718	27,475	26,669	25,629
OPM (%)	16.3	12.7	10.6	13.1	14.1
NPM (%)	13.1	10.2	8.6	10.6	11.3
ROE (%)	17.8	17.3	17.2	18.8	18.2
P/E (x)	15.8	15.6	15.6	19.9	21.5
P/B (x)	2.7	2.6	3.3	3.8	3.9
EV/EBITDA (x)	8.8	8.9	13.7	12.2	10.8

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 03/25/2026

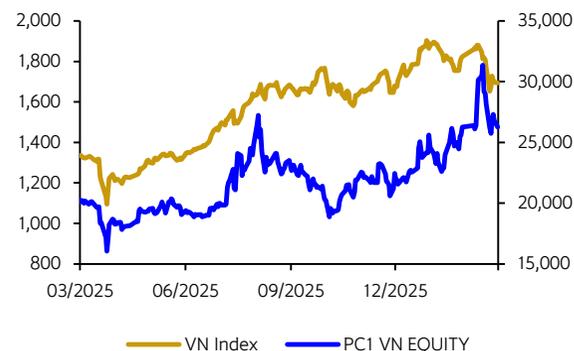
Giá mục tiêu (12 tháng) **31,400 VND**

Giá hiện tại (03/25/2026) **27,900 VND**

Suất sinh lời (%) **+12.5%**

VNINDEX	1,658
P/E thị trường (26,x)	11.8
Vốn hóa (tỷ VND)	10,755
SLCP lưu hành (triệu CP)	411
Tự do giao dịch (triệu CP)	245
Cao nhất 52 tuần (VND)	32,200
Thấp nhất 52 tuần (VND)	16,000
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	5.58
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	184
Hệ số Beta	0.9

Biến động giá	3M	6M	12M
Tuyệt đối (%)	18.9	15.2	29.9
Số với VNIndex(%)	15.8	12.0	0.8



Luận điểm đầu tư:

_ PC1 là một trong những công ty xây lắp điện có thâm niên tại Việt Nam. Hiện tại, PC1 đang hoạt động trong 3 mảng lĩnh vực chính là: xây lắp điện, đầu tư điện năng lượng tái tạo, và sản xuất công nghiệp.

_ **Cập nhật KQKD 2025:** PC1 ghi nhận doanh thu 5 nghìn tỷ đồng (gấp 2 lần YoY) và LNST cty mẹ 552 tỷ đồng (gấp 9.2 lần YoY). Trong 2025, doanh thu đạt 13.1 nghìn tỷ đồng (+30% YoY) và LNST công ty mẹ đạt 1.1 nghìn tỷ đồng (gấp 2.3 lần YoY). Nguyên nhân chủ yếu do doanh thu tăng trưởng ở các mảng trừ khai khoáng (trong đó mảng xây lắp điện đạt 6,699 tỷ đồng trong 2025 (+82% YoY)); lợi nhuận gộp cải thiện đáng kể chủ yếu ở mảng xây lắp.

_ **Mảng xây lắp:** PC1 được hưởng lợi nhờ vốn đầu tư lưới điện truyền tải lên đến 18 tỷ USD từ nay cho đến 2030. Giá trị backlog cao kỉ lục đạt 8,250 tỷ đồng tính đến cuối 2025. PC1 tự tin duy trì tăng trưởng 10-15%, biên lợi nhuận gộp mảng xây lắp duy trì từ 9-10%. Doanh thu kỳ vọng đạt 7,400 tỷ đồng (+10% YoY)

_ **Mảng điện:** Mục tiêu tăng thêm 800 MW đến năm 2030 gồm nhiều loại hình nguồn điện NLTT, IRR khoảng 12%. Dự kiến vận hành thủy điện điện Bảo Lạc A (30MW) và Thượng Hà (13MW) vào Q4/2026.

_ **Mảng bds nhà ở:** Về dự án Tháp Vàng, chúng tôi kì vọng dự án sẽ bàn giao phần còn lại trong 2026. Công ty đang tích cực triển khai hai dự án tại Hà Nội với kế hoạch doanh thu 2,000 tỷ đồng. Chúng tôi kì vọng dự án Định Công sẽ bắt đầu ghi nhận doanh thu từ 2027.

_ **Mảng bất động sản KCN:** KCN Nomura II đã chính thức khởi công vào ngày 19/12/2025. Công ty đặt kế hoạch bán 65% diện tích đất thương phẩm trong 2026. KCN Yên Lưu GD 1 (Bắc Giang) (chủ đầu tư là WPG – CT LDLK PC1 sở hữu 30%), hiện đang được đẩy nhanh tiến độ GPMB cố gắng hoàn thành trong Q1/2026. KCN Đông Văn V GD1 (Ninh Bình – tỉnh Hà Nam cũ) đã chính thức khởi công ngày 10/10/2025. Doanh thu WPG 2026F dự kiến đạt gần 1,700 tỷ đồng, LNST 423 tỷ đồng.

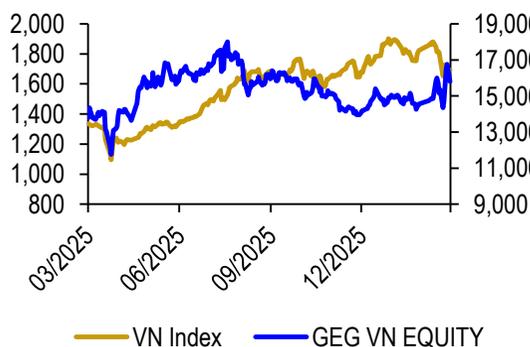
_ **Mảng khai khoáng:** Giá Nickel được dự báo tăng 17% trong 2026. PC1 dự kiến xuất khẩu 53.5 nghìn tấn và doanh thu đạt 1,300 tỷ đồng. Đặt kế hoạch tăng gấp đôi công suất hiện tại trong 2027-2028.

_ **Rủi ro:** (1) Rủi ro pháp lý của các dự án; (2) Rủi ro đa dạng hóa; (3) Mảng xây lắp điện có biên lợi nhuận thu hẹp; (4) Chi phí tài chính cao hơn dự kiến; (5) Rủi ro mảng khai thác Nikel biến động theo giá Niken LME.

Năm	2023	2024	2025	2026F	2027F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	7,803	10,089	13,085	14,672	15,686
LN từ HĐKD (tỷ VND)	1,182	828	1,551	1,615	2,070
LNST của Công ty mẹ (tỷ VND)	137	468	1,050	1,021	1,305
EPS (đồng)	395	1,177	2,248	2,158	2,399
BPS (đồng)	16,665	15,452	15,852	14,716	15,074
OPM (%)	15.2	8.2	11.9	11.0	13.2
NPM (%)	1.8	4.6	8.0	7.0	8.3
ROE (%)	0.3	7.6	14.2	14.7	15.9
P/E (x)	72.9	19.5	10.0	14.6	13.1
P/B (x)	1.7	1.5	1.4	2.1	2.1
EV/EBITDA (x)	9.7	7.4	6.1	4.7	3.3

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 03/25/2026

Giá mục tiêu (12 tháng)	18,900 VND		
Giá hiện tại (03/25/2026)	17,150 VND		
Suất sinh lời (%)	+10.2%		
VNINDEX	1,658		
P/E thị trường (26,x)	11.8		
Vốn hóa (tỷ VND)	5,697		
SLCP lưu hành (triệu CP)	358		
Tự do giao dịch (triệu CP)	127		
Cao nhất 52 tuần (VND)	18,450		
Thấp nhất 52 tuần (VND)	11,500		
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	0.62		
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	12		
Hệ số Beta	0.5		
Biến động giá	3M	6M	12M
Tuyệt đối (%)	12.4	-0.6	15.2
So với VNIndex(%)	9.3	-3.9	-13.9



Luận điểm đầu tư:

GEG xuất phát điểm là một doanh nghiệp thủy điện đã dần chuyển đổi thành một trong những công ty trong ngành điện có công suất lắp đặt điện tái tạo lớn nhất với 603 MW đã được vận hành. Trong đó, Thủy điện đóng góp 90 MW, Điện mặt trời trang trại và áp mái góp 348 MW, Điện gió 260 MW. Các nhà máy điện của GEG đều được đặt ở những vị trí đặc địa phù hợp cho các loại hình điện tái tạo. GEG là doanh nghiệp được hưởng lợi chính nhờ định hướng tập trung phát triển mảng năng lượng tái tạo cụ thể là điện gió theo chủ trương trong QHĐ VIII.

Cập nhật KQKD 2025, GEG ghi nhận doanh thu đạt 590 tỷ đồng (+6% YoY) và LNST công ty mẹ đạt 83 tỷ đồng (+2.6 lần YoY). Cả năm 2025, GEG đạt doanh thu 2,999 tỷ đồng (+29% YoY) và LNST công ty mẹ đạt 702 tỷ đồng (gấp 6 lần YoY). Nguyên nhân chủ yếu do: 1) Giá bán điện của nhà máy TPD 1 đạt 1,816 đồng/kWh (tăng gần gấp đôi cùng kỳ) khiến doanh thu điện gió đạt 1,679 tỷ đồng (+59% YoY), 2) thủy văn thuận lợi giúp doanh thu thủy điện tăng 31% YoY, 3) doanh thu tài chính đạt 142 tỷ đồng (+3.7 lần YoY) trong 2025 khi chuyển nhượng 25% cổ phần tại CTCP Thủy điện Trường Phú.

Cập nhật tình hình nhà máy và các dự án mới:

NMDG Tân Thành (100 MW): 24/6/2025, UBND tỉnh Đồng Tháp đã ban hành Quyết định số 1719, chấp thuận chủ trương đầu tư. Dự kiến khởi công tháng Q3/2026 và COD vào Q3/2028

Điện gió V.P.L 2 (30 MW) dự kiến COD vào Q3/2026, nhà máy dùng chung hạ tầng truyền tải với V.P.L 1.

Điện mặt trời Đức Huệ 2 (49 MW): Dự kiến COD trong Q2/2026, sản lượng trung bình khoảng 70 triệu kWh/năm tương ứng doanh thu 93 tỷ đồng/năm

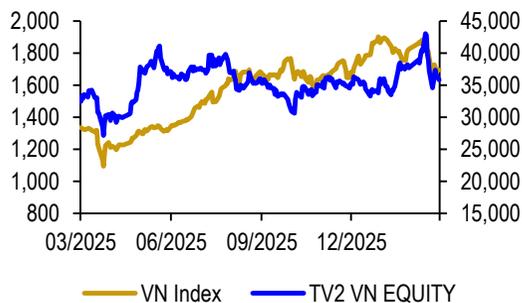
Thủy điện Ea Tih (9MW) đã khởi công vào tháng 9/2025, sản lượng trung bình dự kiến 32 triệu kWh/năm. Dự kiến COD trong 2027.

Rủi ro: (1) Rủi ro hiện tượng El Nino khiến thủy điện giảm sản lượng; (2) Rủi ro pháp lý đối với các dự án chưa hoàn thành; (3) Biến động lãi suất có thể khiến chi phí tài chính tăng cao hơn dự kiến; (4) Cơ chế giá cho các dự án điện tái tạo tương đối khó đoán

Năm	2023	2024	2025	2026F	2027F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	2,163	2,325	2,999	2,667	2,885
LN từ HĐKD (tỷ VND)	197	180	978	690	873
LNST của Công ty mẹ (tỷ VND)	137	115	702	496	627
EPS (đồng)	214	174	1721	1216	1537
BPS (đồng)	12,749	12,350	13,857	13,989	14,754
OPM (%)	9.1	7.7	32.6	25.9	30.3
NPM (%)	6.6	4.0	31.6	25.1	29.3
ROE (%)	1.7	1.4	12.4	8.7	10.4
P/E (x)	62.2	69.0	8.9	15.5	12.3
P/B (x)	1.2	1.1	1.3	1.4	1.3
EV/EBITDA (x)	9.7	8.7	6.7	3.3	2.6

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 03/25/2026

Giá mục tiêu (12 tháng)	43,900 VND		
Giá hiện tại (03/25/2026)	39,350 VND		
Suất sinh lời (%)	+11.6%		
VNINDEX	1,658		
P/E thị trường (26,x)	11.8		
Vốn hóa (tỷ VND)	2,451		
SLCP lưu hành (triệu CP)	68		
Tự do giao dịch (triệu CP)	32		
Cao nhất 52 tuần (VND)	44,200		
Thấp nhất 52 tuần (VND)	27,300		
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	0.48		
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	24		
Hệ số Beta	0.7		
Biến động giá	3T	6T	12M
Tuyệt đối (%)	2.8	0.1	-8.8
So với VNIndex (%)	-0.9	-3.1	-20.3



Luận điểm đầu tư:

TV2 là công ty tư vấn điện lực hàng đầu Việt Nam, hoạt động trong 3 lĩnh vực chính là: (1) tư vấn, EPC và O&M, (2) gia công cơ khí và (3) đầu tư nguồn điện. Trong đó hoạt động EPC và O&M đóng góp doanh thu lớn nhất với tỷ trọng hơn 90% trong 1H2025. Ngoài ra, EVN đang là cổ đông lớn tại TV2 vì thế TV2 có lợi thế được ưu tiên tham gia vào các giai đoạn từ lập quy hoạch, khảo sát và tư vấn các dự án của công ty mẹ.

Cập nhật KQKD 2025: TV2 ghi nhận doanh thu đạt 537 tỷ đồng (+21% YoY) và LNST công ty mẹ đạt 49 tỷ đồng (+77% YoY). Cả năm 2025, TV2 ghi nhận doanh thu đạt 1,306 tỷ đồng (-2% YoY) và LNST công ty mẹ đạt 94 tỷ đồng (+24% YoY). Nguyên nhân do doanh thu mảng tư vấn, EPC và O&M tăng trưởng mạnh trong Q4/2025, khoản thu nhập khác ròng 21 tỷ đồng (gấp 10 lần YoY), lợi nhuận công ty LDLK đạt 29 tỷ đồng (gấp 7.2 lần YoY)

Mảng tư vấn, EPC và O&M: QHĐ VIII điều chỉnh với sự gia tăng công suất mạnh mẽ ở nhóm NLTT và LNG mang lại khối lượng công việc lớn cho TV2 trong dài hạn. Kì vọng trong 2026, TV2 ghi nhận doanh thu mảng tư vấn, EPC và O&M đạt khoảng 2,933 tỷ đồng chủ yếu đến từ ghi nhận doanh thu từ nhà máy nhiệt điện Ô Môn IV, điện sinh khối Trà Vinh, điện gió Tân Thuận 3, bao gồm 550 tỷ đến từ mảng O&M.

Cập nhật tiến độ dự án - TV2 là tổng thầu EPC* với một số dự án lớn như: **1) NMNĐ Ô Môn IV (1,155 MW)** - dự kiến COD tháng 12/2028. TV2 có giá trị hợp đồng khoảng 20% tương ứng 4,400 tỷ đồng doanh thu, dự kiến ghi nhận chủ yếu trong 2026-2028; **2) Dự án Nhà máy Điện gió Tân Thuận - Giai đoạn 3 (25 MW)**, dự kiến COD tháng 10/2026, tổng mức đầu tư khoảng 1,000 tỷ đồng; **3) Biomass Yên Bái 1 (50 MW)** dự kiến COD đầu 2028

Nguồn điện: TV2 thường đầu tư vào dưới 50% một số các dự án điện EPC lớn mà mình tham gia. Tiêu biểu như Điện gió Tân Thuận, thủy điện Thác Bà 2, Điện sinh khối Hậu Giang,...

Rủi ro: (1) Rủi ro pháp lý của các dự án; (2) Rủi ro về chính sách giá cho các dự án Năng lượng tái tạo tương đối khó đoán; (3) Rủi ro thời tiết có thể ảnh hưởng đến các dự án điện gió; (4) Rủi ro nguyên liệu đầu vào như giá thép

*EPC: hợp đồng thực hiện thiết kế, mua sắm, xây dựng và chạy thử nghiệm công trình.

Năm	2023	2024	2025	2026F	2027F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	1,061	1,336	1,306	3,103	3,318
LN từ HĐKD (tỷ VND)	64	78	92	203	241
LNST của Công ty mẹ (tỷ VND)	53	65	94	176	211
EPS (đồng)	463	958	1,399	2,592	3,107
BPS (đồng)	19,751	19,385	19,778	24,726	27,852
OPM (%)	6.0	5.8	7.0	6.5	7.3
NPM (%)	5.0	4.8	7.3	5.7	6.4
ROE (%)	2.3	4.9	7.1	10.5	11.2
P/E (x)	81.6	34.9	24.6	16.9	14.1
P/B (x)	1.9	1.7	1.7	1.8	1.6
EV/EBITDA (x)	21.0	17.1	13.3	10.3	8.5

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 03/25/2026

SEOUL

Shinhan Securities Co., Ltd
Shinhan Investment Tower
70, Youido-dong, Yongdungpo-gu,
Seoul, Korea 150-712
Tel : (82-2) 3772-2700, 2702
Fax : (82-2) 6671-7573

NEW YORK

Shinhan Investment America Inc.
1325 Avenue of the Americas Suite 702,
New York, NY 10019
Tel : (1-212) 397-4000
Fax : (1-212) 397-0032

HONG KONG

Shinhan Investment Asia Ltd.
Unit 7705 A, Level 77
International Commerce Centre
1 Austin Road West
Kowloon, Hong Kong
Tel : (852) 3713-5333
Fax : (852) 3713-5300

INDONESIA

PT Shinhan Sekuritas Indonesia
30th Floor, IFC 2, Jl. Jend. Sudirman Kav.
22-23, Jakarta, Indonesia
Tel : (62-21) 5140-1133
Fax : (62-21) 5140-1599

SHANGHAI

Shinhan Investment Corp.
Shanghai Representative Office
Room 104, Huaneng Union Mansion No.958,
Luijiazui Ring Road, PuDong, Shanghai, China
Tel : (86-21) 6888-9135/6
Fax : (86-21) 6888-9139

HO CHI MINH

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.
18th Floor, The Mett Tower, 15 Tran Bach Dang, Thu Thiem Ward,
Thu Duc City, Ho Chi Minh City, Vietnam.
Tel : (84-8) 6299-8000
Fax : (84-8) 6299-4232

HA NOI

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.
Hanoi Branch
2nd Floor, Leadvisors Building, No. 41A Ly Thai To,
Ly Thai To Ward, Hoan Kiem District,
Hanoi, Vietnam.
Tel : (84-8) 6299-8000



Shinhan
Securities