

Ngày 10 tháng 08, 2026

Năng lượng “xanh”

Return	6M	1M	YTD
Goings green	-17.86%	+1.55%	-7.62%

Các sai phạm khó lường làm lu mờ KQKD tăng trưởng ấn tượng

- Tính từ đầu năm danh mục năng lượng xanh -7.62% trong khi VNINDEX +0.96% (06/08/2026), chủ yếu do HDG và TV2 giảm lần lượt -31% và -22.9%.
- Giai đoạn Q2/2026, ngành điện đã đón nhận nhiều thông tin trái chiều khi báo cáo KQKD tăng trưởng mạnh mẽ trong khi nhiều sai phạm diễn ra tác động tiêu cực đến diễn biến giá cổ phiếu. Cụ thể:

Cập nhật KQKD 1H2026: Doanh thu và LNST công ty mẹ của danh mục năng lượng xanh tăng trưởng lần lượt 46% và 47% YoY, trong đó POW có mức tăng mạnh nhất, +350% YoY. Trong danh mục, ngoại trừ GEG và HDG sụt giảm lợi nhuận do các khoản ghi nhận một lần và trích lập dự phòng, các doanh nghiệp khác đều có mức tăng trưởng ấn tượng.

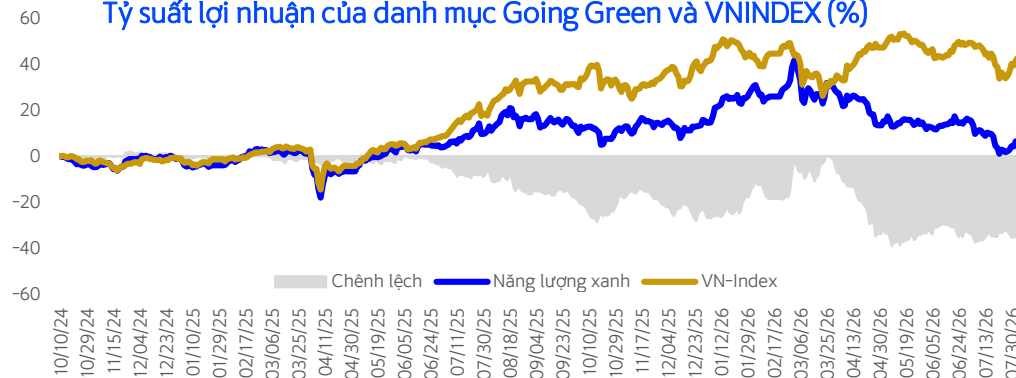
Cũng trong thời gian trên, các sai phạm có liên quan đến vụ án hình sự xảy ra tại Tổng công ty Truyền tải điện Quốc gia (EVNNPT), Tập đoàn PC1 và các đơn vị liên quan, trong đó có các CTCP Tư vấn Xây dựng điện 1, 2, 3, 4. Giá cổ phiếu của các mã đã giảm sàn 2-3 phiên liên tục và vẫn chưa hoàn toàn phục hồi; tâm lý trên còn lan tỏa qua nhiều cổ phiếu khác cùng ngành. Dù xét đến hoạt động kinh doanh cốt lõi, nhiều doanh nghiệp đang trong giai đoạn tăng trưởng mạnh mẽ với nhiều kế hoạch mở rộng và đầu tư.

Vì thế, chúng tôi loại PC1 và TV2 ra khỏi danh mục do rủi ro sai phạm khó lường bất chấp LNST cty mẹ trong 1H2026 của hai doanh nghiệp này tăng trưởng lần lượt +72% và +200%. Ngoài ra, chúng tôi cũng loại HDG vì các vướng mắc tại Hồng Phong 4 tiếp tục kéo dài. Trong lần cập nhật này, chúng tôi ưa thích cổ phiếu POW nhờ nhiệt điện tiếp tục được ưu tiên huy động và sản lượng Qc tiếp tục duy trì ở mức cao.

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 thủ và Miễn trừ trách nhiệm, vui lòng tham khảo Phụ lục ở cuối báo cáo này.

Tỷ suất lợi nhuận của danh mục Goings Green và VNINDEX (%)



Phân tích danh mục

	Danh mục	VN-Index
P/E (x)	8.98	12.05
P/B (x)	1.28	1.97
P/CF (x)	4.97	21.78
Lợi suất cổ tức (%)	2.04	1.6
ROE (%)	15.62	15.4
Beta	0.66	1.0
Tỷ suất lợi nhuận annualized (%) *	16.65	13.93
Độ lệch chuẩn annualized (%) *	25.53	20.39
Tỷ số Sharpe *	0.52	0.52

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 07/08/2026

* Từ ngày khởi tạo danh mục
10/10/2024

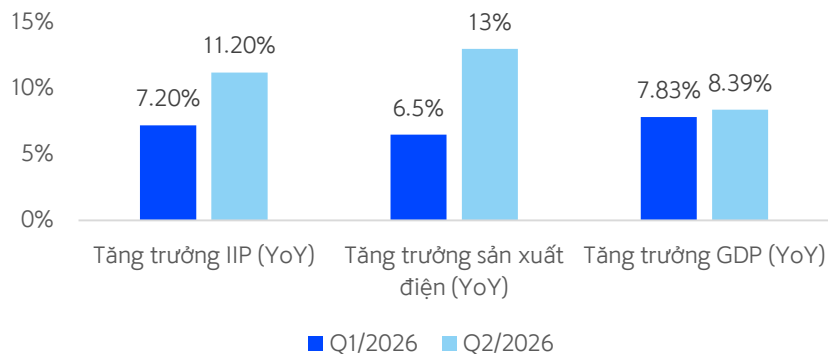
Nguồn: SSV, Bloomberg

SSV Research

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 ký 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

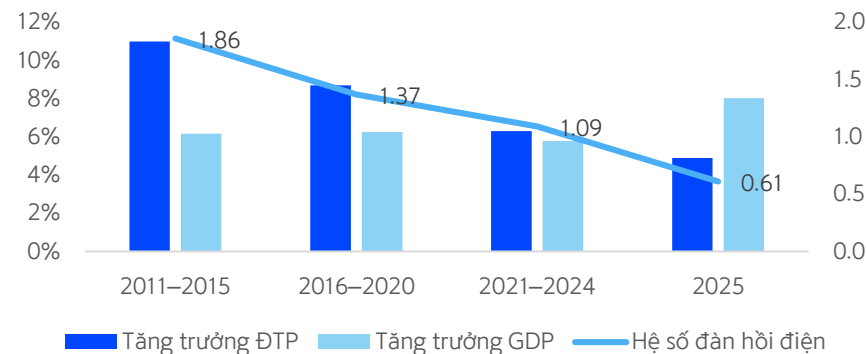
Tăng trưởng kinh tế thúc đẩy nhu cầu điện cao

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



Nguồn: EVN, GSO, Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

Hệ số đàn hồi điện giảm dần qua các năm

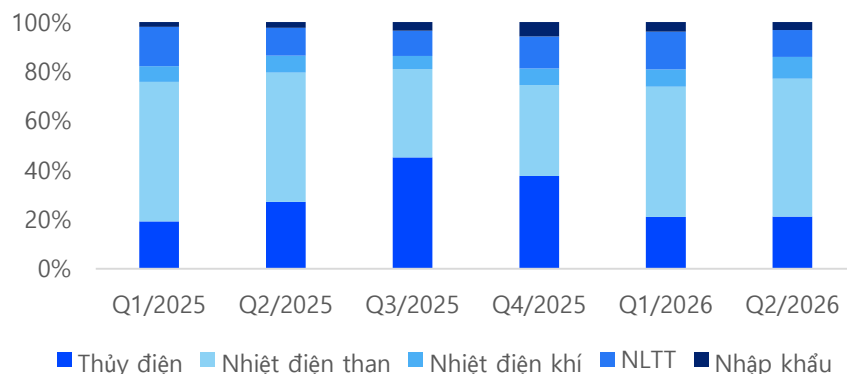


Nguồn: GSO, Shinhan Securities Vietnam tổng hợp

- Theo EVN, sản lượng điện sản xuất và nhập khẩu toàn hệ thống Q2/2026 đạt 94.5 tỷ kWh (+13% YoY) và 1H2026 đạt 171.54 tỷ kWh (+10% YoY), phù hợp với tăng trưởng IIP 1H2026 +10.8% YoY
- Theo ERAV tính toán, hệ số đàn hồi điện (HSDH) 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 Quản lý Tiêu dùng Dân cư 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

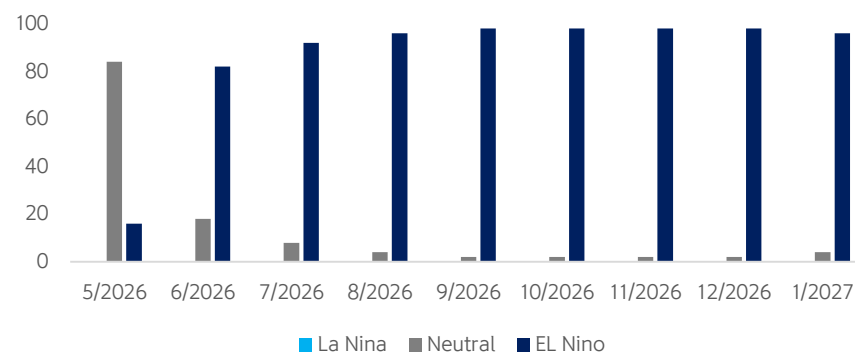
Ưu tiên huy động nhiệt điện trong 2026

Tỷ trọng huy động nhiệt điện tăng cao trong 1H2026



Nguồn: EVN, Shinhan Securities Vietnam

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



Nguồn: IRI, Shinhan Securities Vietnam

- Sản lượng điện huy động trong 1H2026 đạt 171.54 tỷ kWh (+10% YoY), trong đó sản lượng điện than đạt 93.44 tỷ kWh (+10% YoY), chiếm 54% tỷ trọng huy động, thủy điện đạt 36.1 tỷ kWh (-1% YoY) chiếm 21% tỷ trọng huy động, sản lượng điện khí đạt 13.71 tỷ kWh (+30% YoY) chiếm 8% tỷ trọng huy động. Theo IRI, dự báo xác suất EL Nino đang rất cao từ giai đoạn tháng 6 trở đi, nhiệt điện sẽ được tiếp tục huy động cao.
- Theo tính toán cập nhật của NSMO, sản lượng điện sản xuất và nhập khẩu toàn hệ thống trong 6 tháng cuối năm 2026 có thể đạt 187.5 tỷ kWh (+12.3% YoY) và dự kiến cả năm 2026 là 358.6 tỷ kWh (+11.1% YoY). Dựa vào kế hoạch trên, chúng tôi kì 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)

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

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	11,357	15.0	20	47,950	54,800	14.3	1.1	-9.6	32.1	0.6	12.6	6.6	1.5	12.3
2	GAS	Tổng Công ty Khí Việt Nam - CTCP	7,631	15.0	20	74,600	84,000	12.6	1.1	3.0	8.1	0.5	18.9	13.3	3.2	20.0
3	PC1	CTCP Tập Đoàn PC1	6,080	15.0	0	20,850	NA	NA	-3.5	-7.5	12.4	1.7	18.2	4.8	NA	NA
4	POW	Tổng Công ty Điện lực Dầu khí Việt Nam - CTCP	11,507	15.0	20	13,700	18,000	31.4	-6.5	8.3	13.7	1.4	16.5	6.5	1.3	6.6
5	HDG	CTCP Tập đoàn Hà Đô	3,999	15.0	0	16,750	NA	NA	-10.4	-32.5	34.9	0.7	10.9	5.1	NA	NA
6	NT2	CTCP Điện lực Dầu khí Nhơn Trạch 2	1,995	10.6	20	21,450	25,400	18.4	-2.7	-12.1	14.3	1.0	27.3	14.2	1.3	6.3
7	GEG	CTCP Điện Gia Lai	1,622	9.4	20	12,150	13,700	12.8	-9.3	-17.2	17.2	1.3	7.9	2.6	1.0	12.2
8	TV2	CTCP Tư vấn Xây dựng Điện 2	835	5.1	0	26,350	NA	NA	-4.2	-23.5	11.0	2.6	12.7	4.7	NA	NA

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

** Số liệu 12 tháng tính tới Q2/2026

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

Nguồn: SSV Research, Bloomberg

Dữ liệu tại ngày 07/08/2026

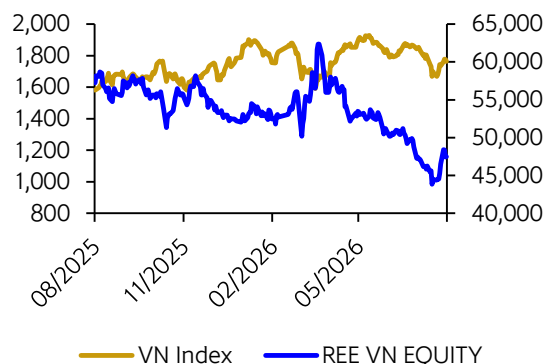
Giá mục tiêu (12 tháng) **54,800 VND**

Giá hiện tại (07/08/2026) **47,950 VND**

Suất sinh lời (%) **+14.3%**

VNINDEX	1,766
P/E thị trường (26,x)	12.4
Vốn hóa (tỷ VND)	29,837
SLCP lưu hành (triệu CP)	623
Tự do giao dịch (triệu CP)	237
Cao nhất 52 tuần (VND)	64,522
Thấp nhất 52 tuần (VND)	42,500
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	0.74
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	26
Hệ số Beta	0.6

Biến động giá	3M	6M	12M
Tuyệt đối (%)	-10.3	-10.1	-17.7
So với VNIndex (%)	-2.8	-10.7	-29.3



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 1,389 MW, với mảng bất động sản, REE đang cho thuê hơn 180,000 m²

Cập nhật KQKD 1H2026: Doanh thu đạt 2,426 tỷ đồng (-3% YoY); LNST công ty mẹ đạt 632 tỷ đồng (+1% YoY). Lũy kế 1H2026, doanh thu đạt 4,897 tỷ đồng (+7% YoY), và LNST công ty mẹ đạt 1.346 tỷ đồng (+9% YoY). Cụ thể, doanh thu mảng M&E đạt 1,564 tỷ đồng (+19% YoY) và điện đạt 2,664 tỷ đồng (+9% YoY), bù đắp mảng cho thuê văn phòng & bds sụt giảm -14% YoY; lợi nhuận mảng điện +6.7% YoY và mảng M&E tăng gấp 2.1 lần cùng kỳ (do hoàn nhập dự phòng)

Mảng cơ điện lạnh: Giá trị hợp đồng ký mới 1H2026 đạt 6,000 tỷ đồng, hướng tới mục tiêu cả năm là 8,000 tỷ đồng. Ghi nhận tăng trưởng nhờ triển khai các dự án lớn ở Phú Quốc và các dự án PPP.

Mảng bất động sản: E-Town 6 đã đạt tỷ lệ lấp đầy khoảng 58%, tổng danh mục có tỷ lệ lấp đầy 90%. Về dự án Light Square: đã bán được 27/45 căn, nhưng tiến độ còn chậm. Chúng tôi kỳ vọng doanh thu và LNST đạt 1,381 tỷ đồng và 685 (+33% YoY) tỷ đồng trong 2026, chủ yếu nhờ hoạt động cho thuê.

Mảng điện: Trong 1H2026, lợi nhuận tăng do giá bán CGM +30% bù đắp cho sản lượng thủy điện giảm -9.5% YoY. Kỳ vọng doanh thu 2026 đạt 4,997 tỷ đồng (+0% 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 +33% YoY do vận hành điện gió Duyên Hải V1_4 trong Q1/2026.

+ Mục tiêu nâng tổng công suất điện lên 3 GW vào 2030, trong đó bao gồm một số các dự án như:

- (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 Duyên Hải 2 (48 MW) đang thi công móng cọc, dự kiến vận hành cuối năm 2026. Duyên Hải 3: Đang triển khai song song với Duyên Hải 2 và cũng có kế hoạch vận hành vào cuối năm nay.
- (3) Dự án Phú Cường (800 MW): Đang thực hiện các bước giải phóng mặt bằng, dự kiến vận hành giai đoạn 1 vào quý 4 năm sau.
- (4) Dự án Điện gió ngoài khơi (Dự án 13): Đang khảo sát trên diện tích 7.000 ha, mục tiêu xin chủ trương đầu tư trong quý 4.

Rủi ro: (1) Rủi ro thời tiết khiến sản lượng của nhóm thủy điện giảm sút; (2) Tiến bán hàng và cho thuê chậm của mảng bất động; (3) Các rủi ro pháp lý sai phạm chung của ngành điện

Năm	2023	2024	2025	2026F	2027F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	8,570	8,384	10,012	12,404	14,849
LN từ HĐKD (tỷ VND)	2,954	2,428	3,010	3,105	3,923
LNST của Công ty mẹ (tỷ VND)	2,188	1,993	2,529	2,772	3,428
EPS (đồng)	5,354	4,237	4,668	4,449	4,784
BPS (đồng)	42,270	40,127	38,667	37,183	36,226
OPM (%)	34.5	29.0	30.1	2,500	2,640
NPM (%)	32.5	28.6	31.5	2,620	2,690
ROE (%)	12.7	10.6	11.8	1,170	1,300
P/E (x)	12.2	16.0	14.9	12.3	9.4
P/B (x)	1.3	1.7	1.8	1.5	1.5
EV/EBITDA (x)	7.9	10.5	9.5	7.7	6.3

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 07/08/2026

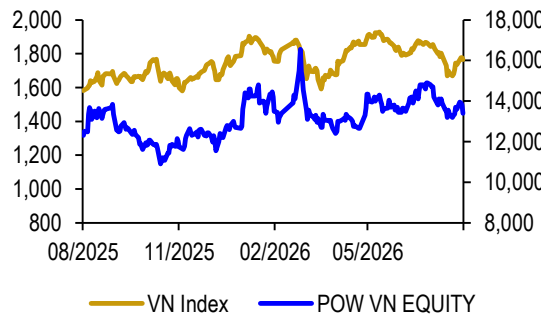
Giá mục tiêu (12 tháng) **18,000 VND**

Giá hiện tại (07/08/2026) **13,700 VND**

Suất sinh lời (%) **+31.4%**

VNINDEX	1,767
P/E thị trường (26,x)	12.4
Vốn hóa (tỷ VND)	41,876
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)	10,662
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	10.67
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	147
Hệ số Beta	1.0

Biến động giá	3M	6M	12M
Tuyệt đối (%)	-4.9	1.1	10.8
So với VNIndex (%)	2.6	0.5	-0.9



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 2025-2030 với lĩnh vực điện khí LNG.

Cập nhật KQKD 1H2026: Sản lượng đạt 13,034 tỷ kWh (+44% YoY), doanh thu đạt 33,520 tỷ đồng (+77% YoY) và LNST công ty mẹ đạt 4,719 tỷ đồng (gấp 4.5 lần cùng kỳ). Đà tăng vượt trội của KQKD đến từ cả HDKD cốt lõi lẫn thu nhập đột biến. Cụ thể, đà tăng doanh thu do đóng góp của nhà máy mới NT3&4, nhu cầu điện cao của toàn hệ thống đồng thời trong bối cảnh diễn ra El Nino góp phần khiến huy động cao tại các nhà máy nhiệt điện. Đà tăng của lợi nhuận đến từ giá bán điện bình quân tăng 20% YoY và tỉ lệ Qc tiếp tục duy trì cao. Các khoản thu nhập đột biến đến từ: 1) khoảng 1,103 tỷ đồng do chênh lệch tỷ giá tại nhà máy Vũng Áng 1, 2) hơn 991 tỷ đồng do chênh lệch tiền điện, giá khí tại Cà Mau 1&2; 3) khoảng 381 tỷ đồng do giảm trích lập dự phòng chi phí O&M cũng tại nhà máy này.

Trong năm 2026, chúng tôi kỳ vọng sản lượng điện đạt khoảng 24.9 tỷ kWh (+44% YoY) và doanh thu đạt 59,390 tỷ đồng (+74% YoY) nhờ vào: Nhu cầu điện tiếp tục duy trì cao trong nửa cuối năm, nhà máy NT3&4 hoạt động xuyên suốt năm. Sản lượng Qc tại các nhà máy được kỳ vọng duy trì như trong nửa đầu năm, giá bán trung bình đạt 2,362 đồng (+22% YoY).

Nhà máy Cà Mau 1&2: Trong 1H2026, doanh thu đạt 6,011 tỷ đồng (+15% YoY). Hiện nhà máy đã thu hồi hơn 60 triệu m³ khí take-or-pay tại Cà Mau trong 5 tháng đầu năm và dự kiến hoàn tất 120 triệu m³ trong năm 2026. Ngoài ra, nhà máy có lịch đại tu trong 2026.

Nhà máy Vũng Áng 1: Trong 1H2026, doanh thu đạt 7,641 tỷ đồng (+15% YoY). Duy trì tồn kho than trên 300,000 tấn đủ cung ứng cho mùa khô; giá than nội địa tăng khoảng 6% trong 5 tháng đầu năm. Chúng tôi kỳ vọng giá than sẽ tăng tiếp trong nửa cuối năm do Indonesia siết xuất khẩu than.

Nhơn Trạch 3&4: Trong 1H2026, tỉ lệ Qc rất cao đạt 120%, sản lượng huy động đạt 2,601 tỷ kWh, doanh thu 9,317 tỷ đồng (chưa vận hành trong cùng kỳ). Tổng vốn đầu tư khoảng 29,000 tỷ đồng, thấp hơn 10% ngân sách ban đầu. Chúng tôi cho rằng nhà máy ghi nhận lợi nhuận dương trong 1H2026 so với kỳ vọng lỗ ban đầu của chúng tôi. Ngoài ra, POW đang đàm phán PPA với mục tiêu Qc đạt 70–75% trong 15 năm nhằm đảm bảo hiệu quả vận hành dài hạn.

Chiến lược phát triển: 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 và thủy điện tích năng Lâm Sơn. Đồng thời tiếp tục tìm kiếm cơ hội M&A các nhà máy thủy điện quy mô 22–100 MW.

Rủi ro: (1) Giá khí và than đầu vào tăng cao; (2) EVN khó khăn, ảnh hưởng POW chậm thu tiền bán điện, (3) Sản lượng Qc thấp hơn kì vọng đặc biệt tại nhà máy NT3&4

Năm	2023	2024	2025	2026F	2027F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	28,329	30,306	34,151	60,273	54,290
LN từ HDKD (tỷ VND)	1,290	883	3,079	7,789	4,358
LNST của Công ty mẹ (tỷ VND)	1,038	1,112	2,341	6,446	3,780
EPS (đồng)	443	475	1000	2752	1614
BPS (đồng)	13,414	13,668	12,326	14,214	15,446
OPM (%)	4.6	2.9	9.0	12.9	8.0
NPM (%)	4.5	4.0	8.4	11.7	7.8
ROE (%)	3.3	3.5	8.1	19.4	10.4
P/E (x)	32.0	25.3	15.4	6.6	11.3
P/B (x)	0.8	1.0	1.0	1.3	1.2
EV/EBITDA (x)	7.3	9.6	8.1	4.2	4.5

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 07/08/2026

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



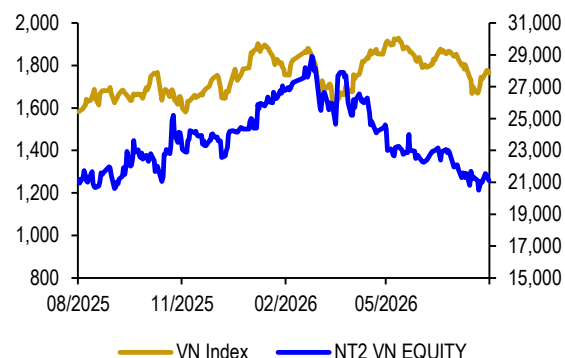
Giá mục tiêu (12 tháng) **25,400 VND**

Giá hiện tại (07/08/2026) **21,450 VND**

Suất sinh lời (%) **+18.4%**

VNINDEX	1,768
P/E thị trường (26,x)	12.4
Vốn hóa (tỷ VND)	6,146
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)	20,300
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	0.66
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	13
Hệ số Beta	0.6

Biến động giá	3M	6M	12M
Tuyệt đối (%)	-12.3	-20.2	-2.5
So với VNIndex (%)	-4.9	-20.9	-14.3



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 2/2026:** Sản lượng điện thương phẩm đạt 1.195 tỷ kWh (+54% YoY), doanh thu đạt 2,800 tỷ đồng (+36% YoY) và LNST công ty mẹ đạt 403 tỷ đồng (+23% YoY). Lũy kế 1H2026, doanh thu đạt 5,000 tỷ đồng (+42% YoY) và LNST công ty mẹ đạt 583 tỷ đồng (+61% YoY). Nguyên nhân chủ yếu do sản lượng điện thương phẩm tăng mạnh, chi phí khấu hao giảm gần 300 tỷ đồng

_ Dự phóng sản lượng 2026 của NT2 đạt 3.9 tỷ kWh (+26% YoY), sản lượng Qc kỳ vọng đạt 3.4 tỷ kWh (-3% YoY), giá bán bình quân đạt 2,338 đồng/kWh (-7% YoY) do tỷ lệ Qc đạt 86% so với 112% cùng kỳ.

_ NT2 dự kiến triển khai dự án điện linh hoạt Nhơn Trạch 5 (600 MW).

_ NT2 chi trả tỷ lệ cổ tức 10% trong năm 2026 khoảng 287 tỷ đồng thấp hơn chút so với kỳ vọng của chúng tôi, khi nhìn vào lịch sử chi trả cổ tức trung bình 17% của NT2

_ Ngày 04/08/2026 vừa qua, NT2 vừa thực hiện công bố thông tin bất thường lấy ý kiến cổ đông về thông qua nội dung bổ sung số 13 của Hợp đồng mua bán khí cho NT2. Nội dung cốt lõi là bổ sung thêm nguồn khí từ Lô 05-2 và Lô 05-3 (Hải Thạch – Mộc Tinh) nhằm đảm bảo vận hành trong bối cảnh nguồn khí nội suy giảm. Nếu ý kiến trên được thông qua, nguồn cung cấp khí cho NT2 sẽ cực kỳ đảm bảo khi nhu cầu của NT2 khoảng 750 triệu Sm3/năm trong khi tổng cộng nguồn ước tính lên đến 1.56 tỷ Sm3 tại 2030.

Rủi ro: (1) EVN thanh toán chậm (2) Giá khí tăng cao dẫn đến bị giảm huy động (3) 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	9,354	8,166
LN từ HĐKD (tỷ VND)	441	-30	1,018	1,282	1,093
LNST của Công ty mẹ (tỷ VND)	473	83	1,000	1,164	1,060
EPS (đồng)	1,546	276	3,375	4,043	3,684
BPS (đồng)	15,062	14,552	16,427	19,473	21,539
OPM (%)	6.9	-0.5	13.0	13.7	13.4
NPM (%)	7.4	1.4	12.8	12.4	13.0
ROE (%)	10.9	2.0	21.1	20.8	17.1
P/E (x)	15.8	87.3	7.2	6.3	6.9
P/B (x)	1.6	1.4	1.5	1.3	1.2
EV/EBITDA (x)	5.5	7.3	3.2	4.4	3.9

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 07/08/2026

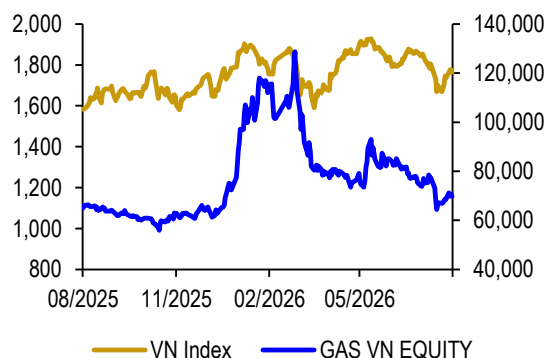
Giá mục tiêu (12 tháng) **84,000 VND**

Giá hiện tại (07/08/2026) **74,600 VND**

Suất sinh lời (%) **+12.6%**

VNINDEX	1,768
P/E thị trường (26,x)	12.4
Vốn hóa (tỷ VND)	180,006
SLCP lưu hành (triệu CP)	2,413
Tự do giao dịch (triệu CP)	102
Cao nhất 52 tuần (VND)	131,500
Thấp nhất 52 tuần (VND)	56,000
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	1.60
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	132
Hệ số Beta	0.9

Biến động giá	3M	6M	12M
Tuyệt đối (%)	-1.8	-35.1	11.2
So với VNIndex(%)	5.6	-35.8	-0.6



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 1H2026: Doanh thu đạt 81,328 tỷ đồng (+46% YoY); Lợi nhuận gộp đạt 12,363 tỷ đồng (+36% YoY), LNST công ty mẹ đạt 8,795 tỷ đồng (+17% YoY). KQKD tăng trưởng mạnh đến từ sự tăng trưởng của tất cả các mảng, trong đó chủ yếu nhờ mảng kinh doanh chính khí khô (gồm LNG) đạt 47,191 tỷ đồng (+ 94% YoY). Cụ thể, nhờ giá dầu nhiên liệu FO tăng khoảng 24% và sản lượng khí tăng so với cùng kỳ. Ngoài ra, LNST tăng chậm đáng kể so với lợi nhuận gộp chủ yếu do hoàn nhập dự phòng thấp đạt khoảng 500 tỷ đồng (trong khi cùng kỳ hoàn nhập 1,600 tỷ đồng).

Kế hoạch năm 2026: Tổng sản lượng khí thương phẩm đạt 7.1 tỷ m³ (+21% so với kế hoạch năm 2025; sản lượng LNG thương phẩm đạt 900 triệu m³ (+80% so với kế hoạch năm 2025); doanh thu đạt 142 nghìn tỷ đồng (+92% so với kế hoạch năm 2025, LNST đạt 9 nghìn tỷ đồng (+70% so với kế hoạch năm 2025). Như vậy GAS hoàn thành 57% kế hoạch doanh thu và 97% kế hoạch lợi nhuận.

Mảng kinh doanh khí: Nguồn khí nội địa sẽ được bổ sung từ các mỏ mới gồm Lô B, Sư Tử Trắng, Thiên Nga – Hải Âu và Nam Du – U Minh, bù đắp sự suy giảm của các mỏ hiện hữu. GAS kỳ vọng tổng nguồn khí đạt khoảng 11 tỷ Sm³ vào năm 2030, trong đó LNG chiếm trên 3 tỷ Sm³.

Chiến lược đầu tư mở rộng mạnh mẽ, GAS dự kiến đầu tư 60,000–100,000 tỷ đồng đến năm 2030 vào các dự án như:

(1) **Dự án ở mỏ khí Lô B** sản lượng trung bình khoảng 5 tỷ Sm³/năm, dự kiến vận hành trong tháng 8/2027, vốn đầu tư 15 nghìn tỷ đồng. (2) **Kho cảng LNG Thị Vải GD 2** (nâng công suất gấp 3 lần, dự kiến vận hành trong quý 1/2029), (3) **Sư Tử Trắng 2B:** cung cấp khoảng 1.4 tỷ Sm³/năm dự kiến vận hành trong quý 4/2027 – quý 1/2028; (4) **Kho LNG Vũng Áng:** đã được cấp giấy chứng nhận đầu tư, dự kiến hoàn thành trong 07/2026; (5) **LPG Hải Phòng** dự kiến hoàn thành trước 2030

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 (5) Chi phí lãi vay tăng cao

Năm	2023	2024	2025	2026F	2027F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	89,954	103,564	135,129	133,480	141,129
LN từ HĐKD (tỷ VND)	14,619	13,156	14,363	15,242	11,826
LNST của Công ty mẹ (tỷ VND)	11,793	10,590	11,572	12,339	9,560
EPS (đồng)	4,972	4,439	4,730	4,194	2,708
BPS (đồng)	27,887	25,718	27,475	25,839	22,990
OPM (%)	16.3	12.7	10.6	11.4	8.4
NPM (%)	13.1	10.2	8.6	9.2	6.8
ROE (%)	17.8	17.3	17.2	16.2	11.8
P/E (x)	15.8	15.6	15.6	20.0	31.0
P/B (x)	2.7	2.6	3.3	3.2	3.7
EV/EBITDA (x)	8.8	8.9	13.7	11.0	13.2

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 07/08/2026

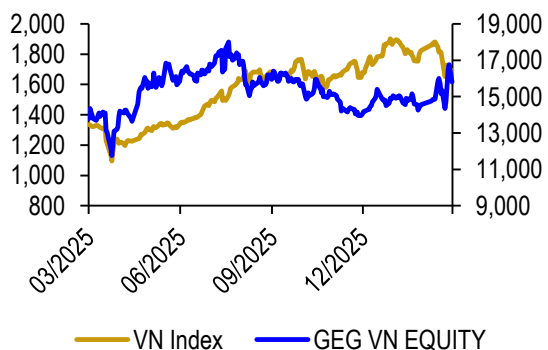
Giá mục tiêu (12 tháng) **13,700 VND**

Giá hiện tại (07/08/2026) 12,150 VND

Suất sinh lời (%) **+12.8%**

VNINDEX	1,768
P/E thị trường (26,x)	12.4
Vốn hóa (tỷ VND)	4,552
SLCP lưu hành (triệu CP)	376
Tự do giao dịch (triệu CP)	134
Cao nhất 52 tuần (VND)	16,857
Thấp nhất 52 tuần (VND)	11,700
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	0.59
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	5
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. 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 Q2/2026: Doanh thu đạt 580 tỷ đồng (-7% YoY), LNST đạt 8 tỷ đồng (-95% YoY). Trong 1H2026, Sản lượng điện thương phẩm đạt 616 tỷ kWh (+2% YoY), doanh thu của GEG đạt 1,347 tỷ đồng (-22% YoY), LNST đạt 272 tỷ đồng (-65% YoY). Nguyên nhân do GEG ghi nhận doanh thu đột biến từ hồi tố điện gió Tân Phú Đông 1 gần 400 tỷ đồng và doanh thu tài chính từ bán thủy điện Trường Phú 119 tỷ đồng trong cùng kỳ 2025.

Trong năm 2026, nếu loại bỏ các khoản đột biến, doanh thu 2026 ước tính tăng khoảng 5% YoY, chủ yếu mức tăng do đóng góp của nhà máy Đức Huệ 2 hoạt động từ giữa năm 2026.

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; sản lượng khoảng 92 triệu kWh/năm.

Điện mặt trời Đức Huệ 2 (49 MW): Dự án vận hành theo hình thức DPPA ký kết với Samsung, sản lượng trung bình khoảng 70 triệu kWh/năm

Thủy điện Ea Tih (9 MW) 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) Lãi suất đang trong xu hướng tăng

Năm	2023	2024	2025	2026F	2027F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	2,163	2,325	2,999	2,733	2,993
LN từ HĐKD (tỷ VND)	197	180	978	633	889
LNST của Công ty mẹ (tỷ VND)	137	115	702	460	645
EPS (đồng)	214	174	1721	1128	1582
BPS (đồng)	12,749	12,350	13,857	14,141	15,101
OPM (%)	9.1	7.7	32.6	23.2	29.7
NPM (%)	6.6	4.0	31.6	22.5	28.8
ROE (%)	1.7	1.4	12.4	8.0	10.5
P/E (x)	62.2	69.0	8.9	12.2	8.7
P/B (x)	1.2	1.1	1.3	1.0	0.9
EV/EBITDA (x)	9.7	8.7	6.7	3.3	2.6

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 07/08/2026

Giá mục tiêu (12 tháng)

NA

Giá hiện tại (07/08/2026)

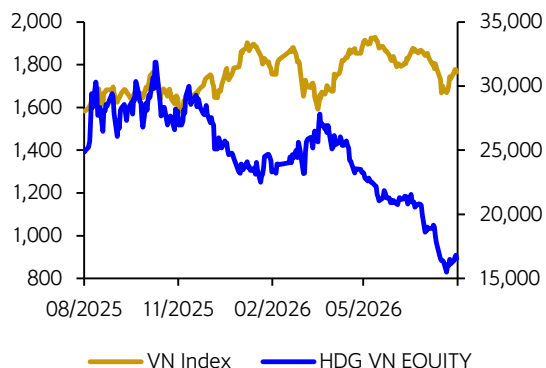
16,750VND

Suất sinh lời (%)

NA

VNINDEX	1,767
P/E thị trường (26,x)	12.4
Vốn hóa (tỷ VND)	6,776
SLCP lưu hành (triệu CP)	407
Tự do giao dịch (triệu CP)	239
Cao nhất 52 tuần (VND)	33,091
Thấp nhất 52 tuần (VND)	15,200
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	1.89
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	33
Hệ số Beta	0.9

Biến động giá	3M	6M	12M
Tuyệt đối (%)	-28.3	-29.8	-34.2
So với VNIndex(%)	-20.9	-30.5	-45.9



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 1H2026.** Doanh thu đạt 1,170 tỷ đồng (-1% YoY); và LNST công ty mẹ đạt 100 tỷ đồng (-27% YoY). LNST công ty mẹ giảm mạnh chủ yếu do khoản trích lập 292 tỷ đồng bao gồm khoảng 200 tỷ đồng của SP Infra 1 đã trích trong Q1/2026, và 92 tỷ đồng của Hồng Phong 4. Khoản trích lập này khiến chi phí SG&A đạt 322 tỷ đồng (+147% YoY)

_ **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, dự án HP4, dự kiến nhận CCA trong cuối 2026 (lâu hơn so với dự kiến của chúng tôi). Trong thời gian chưa có CCA, dự án sẽ tiếp tục trích lập dự phòng khoảng 100 tỷ đồng/năm và nhận thanh toán tương ứng 50% giá trần chuyển tiếp. Hiện đã trích lập được khoảng 600 tỷ đồng. **Với Infra 1**, dự án đã trích lập khoảng 200 tỷ đồng cho phần chênh lệch giữa giá FIT và giá chuyển tiếp trong giai đoạn từ COD (9/2020) đến CCA (tháng 2/2023), chúng tôi kỳ vọng sẽ không còn trích lập nữa.

+ **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 10 căn Charm Villas giai đoạn 3 (tổng 108 căn) (kế hoạch công ty là ghi nhận 15-20 căn trong 2026). Những căn còn lại sẽ được ghi nhận doanh thu cho đến hết 2029. **Các dự án khác:** Dự án Linh Trung đã chính thức 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) Tốc độ bán Charm Villas giai đoạn 3 chậm hơn dự kiến; (3) Rủi ro pháp lý tại các nhà máy NLTT (Hồng Phong 4, Infra 1)

Năm	2023	2024	2025	2026F	2027F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	2,889	2,718	2,786	2,910	3,874
LN từ HĐKD (tỷ VND)	961	831	1,060	1,015	1,778
LNST của Công ty mẹ (tỷ VND)	665	348	706	669	1,157
EPS (đồng)	2,175	1,083	1,907	1,644	2,585
BPS (đồng)	19,352	18,133	18,378	17,851	18,314
OPM (%)	33.3	30.6	38.0	34.9	45.9
NPM (%)	30.0	16.5	33.9	30.1	39.1
ROE (%)	11.2	6.0	10.4	9.2	14.1
P/E (x)	12.69	27.52	14.31	NA	NA
P/B (x)	1.43	1.57	1.49	NA	NA
EV/EBITDA (x)	7.2	8.4	10.8	6.8	4.5

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 07/08/2026

Giá mục tiêu (12 tháng)

NA

Giá hiện tại (07/08/2026)

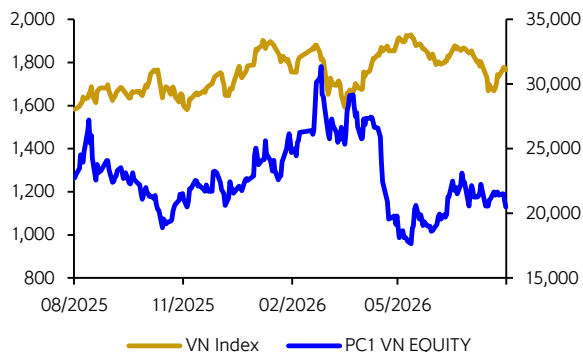
20,650 VND

Suất sinh lời (%)

NA

VNINDEX	1,768
P/E thị trường (26,x)	12.4
Vốn hóa (tỷ VND)	8,534
SLCP lưu hành (triệu CP)	411
Tự do giao dịch (triệu CP)	292
Cao nhất 52 tuần (VND)	32,200
Thấp nhất 52 tuần (VND)	16,650
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	6.16
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	109
Hệ số Beta	0.7

Biến động giá	3M	6M	12M
Tuyệt đối (%)	8.9	-16.0	-8.7
So với VNIndex (%)	16.3	-16.7	-20.5



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 1H2026: Doanh thu đạt 4,200 tỷ đồng (-12% YoY), LNST công ty mẹ đạt 333 tỷ đồng (+72% YoY). Doanh thu giảm do mảng xây lắp điện và cốt thép lần lượt giảm 25% và 52% YoY, lần át mức tăng 22% YoY của mảng Niken. Lợi nhuận tăng chủ yếu do lợi nhuận gộp của mảng Niken đạt 251 tỷ (+45% YoY), và ghi nhận lợi nhuận tài chính 120 tỷ đồng từ lãi thoái vốn công ty con, công ty liên kết (cùng kỳ không ghi nhận) và lãi tiền gửi 117 tỷ đồng (+43% YoY)

Mảng xây lắp: Doanh thu 1H2026 đạt 1729 tỷ đồng (-25% YoY) do yếu tố mùa vụ thường ghi nhận cao trong nửa cuối năm và tình trạng gián đoạn hoạt động kinh doanh do thay đổi nhân sự cấp cao. Giá trị backlog đạt 4,780 tỷ VND, đảm bảo công việc cho giai đoạn cuối năm 2026 và năm 2027. PC1 hiện tập trung dự án trọng điểm: Triển khai các dự án Nomura 2, Dương Kinh, Đồng Văn. Hoàn thành bàn giao, quyết toán dự án Yên Lệnh.

Mảng bất động sản KCN: Nomura 2: Đang triển khai thi công và đã ký kết nhiều MOU với khách hàng. Kế hoạch cuối năm hoặc quý 1/2027 sẽ bàn giao 25ha đầu tiên. **Mảng BDS dân dụng** (dự án Tháp Vàng): Toàn dự án doanh thu đạt 1,338 tỷ đồng, LNST 202 tỷ đồng. Còn ghi nhận trong năm 2026: DT 579 tỷ đồng, LNST 77 tỷ đồng (1H2026 đã ghi nhận 275 tỷ đồng). Đã bán 100%, dự án đang trong quá trình bàn giao.

Mảng điện: Doanh thu 1H2026 đạt 762 tỷ (-3% YoY). Dự án mới: Hoàn thành thi công Thủy điện Thượng Hà, phát điện trong tháng 7/2026. Thủy điện Bảo Lạc A đã hoàn thiện 90% (dự kiến phát điện tháng 11/2026). Điện mặt trời Điện Biên đã được cấp CTĐT.

Mảng khoáng sản: Doanh thu 1H2026 đạt 562 tỷ đồng (+22.4% YoY), xu hướng giá Niken tăng (tăng khoảng 19% YoY trong Q2/2026) kì vọng tiếp tục hỗ trợ cho tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận trong nửa cuối năm.

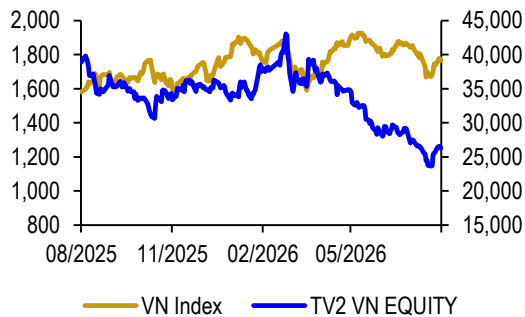
Rủi ro từ các sai phạm: Ngày 15/05/2026, Cảnh sát điều tra Bộ Công an đã ra quyết định khởi tố bị can và bắt tạm giam 7 lãnh đạo cấp cao nhất của tập đoàn, bao gồm Ông Trịnh Văn Tuấn - Chủ tịch HĐQT PC1 và 6 người khác với cáo buộc tham ô tài sản, vi phạm quy định kế toán. Sáng 24/7, PC1 tổ chức ĐHCĐ bất thường nhằm kiện toàn bộ máy quản trị sau loạt biến động nhân sự cấp cao.

Rủi ro: (1) Rủi ro pháp lý của các dự án, sai phạm trong công tác quản trị công ty, và nhân sự cấp cao mới (2) Mảng xây lắp điện có biên lợi nhuận thu hẹp; (3) Chi phí tài chính cao hơn dự kiến trong bối cảnh lãi suất tăng

Năm	2023	2024	2025	2026F	2027F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	7,803	10,089	13,085	12,462	14,483
LN từ HĐKD (tỷ VND)	1,182	828	1,551	1,613	2,078
LNST của Công ty mẹ (tỷ VND)	137	468	1,050	1,004	1,300
EPS (đồng)	395	1,177	2,248	2,123	2,391
BPS (đồng)	16,665	15,452	15,852	14,681	15,035
OPM (%)	15.2	8.2	11.9	12.9	14.3
NPM (%)	1.8	4.6	8.0	8.1	9.0
ROE (%)	0.3	7.6	14.2	14.5	15.9
P/E (x)	72.9	19.5	10.0	NA	NA
P/B (x)	1.7	1.5	1.4	NA	NA
EV/EBITDA (x)	9.7	7.4	6.1	4.1	2.9

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 07/08/2026

Giá mục tiêu (12 tháng)		NA	
Giá hiện tại (07/08/2026)	39,350 VND		
Suất sinh lời (%)	NA		
VNINDEX	1,768		
P/E thị trường (26,x)	12.4		
Vốn hóa (tỷ VND)	1,776		
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)	23,000		
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	0.27		
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	6		
Hệ số Beta	0.7		
Biến động giá	3T	6T	12M
Tuyệt đối (%)	-23.8	-30.9	-34.3
So với VNIndex(%)	-16.4	-31.6	-46.0



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. 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 1H2026:** Doanh thu thuần đạt 682 tỷ đồng (+32% YoY) và LNST cty mẹ đạt 101 tỷ đồng (+200% YoY). Nguyên nhân lợi nhuận tăng mạnh chủ yếu do thu nhập tài chính đạt 44 tỷ đồng trong Q2/2026 (gấp 14.6 lần YoY); khoản này đến từ phần tiền gửi ứng trước của KH khoảng 2,200 tỷ đồng đến từ dự án nhà máy điện Ô Môn IV. **TV2 đặt mục tiêu 2026:** doanh thu đạt 2,500 tỷ đồng (+88% YoY) và LNST đạt 100 tỷ đồng (+6% YoY), cổ tức tiền mặt không thấp hơn 10%.

_ **Mảng tư vấn, EPC:** Backlog hiện tại khoảng 10 nghìn tỷ đồng (theo ĐHCĐ 6/2026). Các dự án lớn đã ký kết gồm **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; **3) Biomass Yên Bái 1 (50 MW)** dự kiến COD đầu 2028. Nhiều hợp đồng sẽ được ghi nhận giá trị cao trong giai đoạn 2027-2029 đi cùng với giai đoạn mua sắm thiết bị. TV2 cũng có kế hoạch đấu thầu các dự án LNG, BESS điện gió, điện sinh khối trong và ngoài nước, mở rộng qua các mảng như DPPA, đường dây truyền tải HVDC cho Việt Nam và các nước Đông Nam Á. Mục tiêu doanh thu hằng năm khoảng 3,000 tỷ đồng. Chúng tôi kỳ vọng biên lợi nhuận của mảng này khoảng 6%-9% do mảng EPC có biên thấp đóng góp ngày càng cao vào cơ cấu doanh thu

_ **Mảng O&M:** TV2 hiện đang quản lý và vận hành khoảng gần 7,000 MW với doanh thu đạt 678 tỷ đồng trong năm 2025. Công ty đặt mục tiêu doanh thu khoảng 1 nghìn tỷ đồng trong những năm tới. Đây là mảng đóng góp dòng tiền ổn định cho công ty với biên lợi nhuận cao.

_ **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,... Trong 1H2026, lợi nhuận LDLK đạt 30 tỷ đồng (gần 30% LNST cty mẹ).

_ **Rủi ro từ các sai phạm:** Ngày 21/5, TV2 công bố thông tin bất thường, cho biết ông Nguyễn Chơn Hùng – Chủ tịch, cùng bà Bùi Thị Ngọc Lý - Kế toán trưởng đã bị Cơ quan Cảnh sát điều tra Bộ Công an khởi tố. Việc khởi tố nằm trong quá trình điều tra vụ án xảy ra tại Tổng công ty Truyền tải điện Quốc gia, PC1 và các đơn vị liên quan.

Rủi ro: (1) Rủi ro pháp lý của các dự án, các sai phạm trong công tác quản trị; (2) Rủi ro về chính sách giá cho các dự án Năng lượng; (3) Rủi ro thời tiết có thể ảnh hưởng đến các dự án điện gió;

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	NA	NA
P/B (x)	1.9	1.7	1.7	NA	NA
EV/EBITDA (x)	21.0	17.1	13.3	10.3	8.5

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 07/08/2026

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