

[Trung tính] 30/09/2026

[Triển vọng 2026]

Báo cáo ngành điện

Sóng gió vĩ mô áp lực ngành điện

CTCP Chứng Khoán Mirae Asset (Việt Nam)
Hồ Hoàng Sang, sang.hh@miraeasset.com.vn

Triển vọng ngành điện Việt Nam 9T2026

Đánh giá: Trung tính

Thủy điện (Trung tính): Theo dự báo T8/2026 của NOAA, hình thái thời tiết El Niño sẽ kéo dài đến Q1/2027 mới chuyển sang trung tính. Thời tiết khô hạn sẽ làm suy giảm lượng nước về các hồ chứa ảnh hưởng tiêu cực đến sản lượng điện phát, khiến triển vọng kinh doanh của phân khúc thủy điện duy trì mức kém khả quan trong ngắn hạn.

Nhiệt điện than (Tích cực): Giữ vai trò trong việc đáp ứng phụ tải nền, các nhà máy điện than được gia tăng huy động tối đa nhằm lấp khoảng trống thiếu hụt từ thủy điện. Dù đối mặt với rủi ro áp lực chi phí đầu vào khi giá than tăng cao, lợi thế vận hành ổn định và nhu cầu tiêu thụ điện tăng trưởng mạnh vẫn là động lực chính giúp phân khúc này duy trì triển vọng tích cực.

Nhiệt điện khí (Trung lập): Việc giá khí nội địa duy trì mức ổn định hơn so với thị trường quốc tế đóng vai trò giảm tác động tiêu cực, giúp các nhà máy điện khí giữ được biên chi phí và mức huy động linh hoạt. Tuy nhiên, đà suy giảm sản lượng từ các mỏ khí truyền thống trong nước buộc ngành điện phải gia tăng phụ thuộc vào LNG nhập khẩu vốn chịu biến động giá toàn cầu, làm giới hạn dư địa bứt phá của toàn mảng.

Năng lượng tái tạo (Trung lập): Xu hướng chuyển dịch năng lượng toàn cầu cùng sự xuất hiện của cơ chế mua bán điện trực tiếp (DPPA) mở ra triển vọng tăng trưởng vững chắc trong dài hạn. Dù vậy, trong ngắn hạn, hạ tầng hệ thống truyền tải điện chưa kịp đồng bộ và các văn bản hướng dẫn thi hành khung pháp lý vẫn đang trong quá trình hoàn thiện.

Báo cáo số 237/BC-TNN (04/09/2026) của Cục Quản lý tài nguyên nước cảnh báo El Niño quay trở lại với cường độ rất mạnh, khiến nắng nóng gia tăng, dòng chảy sông suối giai đoạn tháng 6–8/2026 sụt giảm 10–75% (đặc biệt tại các sông Ngàn Trươi, Bồ, Ba, Kôn và lưu vực Đồng Nai), và lượng mưa dự báo thiếu hụt 20–40% trong kịch bản rủi ro cao; sự suy giảm nghiêm trọng mực nước các hồ chứa tại Trung Bộ, Tây Nguyên và Nam Bộ sẽ trực tiếp hạ thấp công suất phát thủy điện, buộc ngành điện phải chủ động huy động các nguồn năng lượng khác để bù đắp thiếu hụt nguồn điện nền trong mùa khô 2026–2027.

Triển vọng ngành

Tổng sản lượng toàn hệ thống trong 8T2026 tăng +10% CK, tiếp tục nằm trong kịch bản cơ sở tăng trưởng của Bộ Công Thương.

Đầu tư hạ tầng điện tiếp tục được đẩy mạnh trên toàn quốc, nổi bật là việc EVNSPC đóng điện thành công 3 dự án trọng điểm tại Phú Quốc trong tháng 8/2026 với tổng mức đầu tư gần 2.165 tỷ đồng (gồm TBA 220kV Phú Quốc và các đường dây 110kV kết nối Bắc/Nam đảo). Việc hoàn thành đồng bộ cụm công trình này không chỉ củng cố hạ tầng năng lượng cho đặc khu Phú Quốc mà còn sẵn sàng đáp ứng nhu cầu phụ tải cho sự kiện APEC 2027.

Kỳ vọng cơ chế mua bán điện trực tiếp (DPPA) sẽ kích hoạt chu kỳ phát triển mới cho mảng năng lượng tái tạo. Trong tháng 6/2026, cơ chế DPPA qua lưới điện quốc gia lần đầu tiên chính thức vận hành tại Việt Nam giữa Nhà máy điện mặt trời TTC Đức Huệ 2 và Samsung Electronics Việt Nam Thái Nguyên (SEVT).

Phát triển khung pháp lý

Nghị định 243/2026/NĐ-CP đột phá cho Điện mặt trời mái nhà: Nâng trần bán điện dư lên lưới từ 20% lên 50% và cho phép thỏa thuận giá mua bán theo khung pháp lý, giúp nâng cao hiệu quả tài chính và rút ngắn thời gian hoàn vốn cho dự án.

Quốc hội thông qua việc tách Dự án điện hạt nhân Ninh Thuận thành 3 dự án độc lập bao gồm: Dự án bồi thường, hỗ trợ, tái định cư phục vụ các nhà máy điện hạt nhân Ninh Thuận; Dự án Nhà máy điện hạt nhân Ninh Thuận 1 và Dự án Nhà máy điện hạt nhân Ninh Thuận 2

Hoàn thiện Khung giá phát điện năm 2026 bao gồm Thủy điện (Quyết định 1127/QĐ-BCT), Nhiệt điện than (Quyết định 1692/QĐ-BCT) và Nhiệt điện khí thiên nhiên (Quyết định 1882/QĐ-BCT). Ngoài ra, Bộ Công Thương cũng đang lấy ý kiến từ EVN để xác định khung giá phát điện cho mảng năng lượng tái tạo.

Hoàn thiện hành lang pháp lý điện BOT: Việc Bộ Công Thương ban hành Thông tư số 30/2026/TT-BCT quy định phương pháp xác định giá dịch vụ phát điện giúp hoàn thiện cơ sở pháp lý, tạo điều kiện thuận lợi cho quá trình đàm phán hợp đồng mua bán điện (PPA) của các dự án BOT.

Ngành điện Việt Nam năm 9T2026

Theo Báo cáo số 237/BC-TNN (ngày 04/09/2026) của Cục Quản lý tài nguyên nước, hiện tượng El Niño đã chính thức hình thành với cường độ dự báo rất mạnh, tương đương các đợt đỉnh điểm giai đoạn 2015–2016 và 2019–2020. Nền nhiệt độ trung bình xu hướng cao hơn năm 2025, kéo theo các đợt nắng nóng gay gắt và mùa mưa có thể kết thúc sớm. Tình trạng thiếu hụt lượng mưa dự kiến kéo dài từ cuối năm 2026 đến đầu năm 2027, tập trung chủ yếu tại các khu vực Trung Bộ, Tây Nguyên và Nam Bộ.

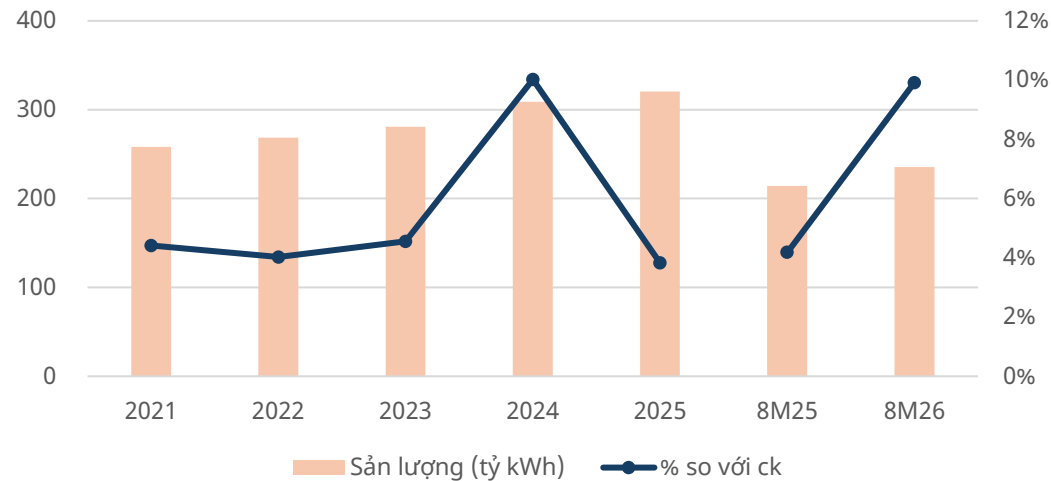
Hoạt động sản xuất thủy điện đang bước vào chu kỳ chịu ảnh hưởng trực tiếp từ hiện tượng El Niño. Theo Cục Quản lý tài nguyên nước, tác động tiêu cực đến hệ thống thủy văn đã xuất hiện từ tháng 5/2026 khi nguồn nước trên đa số sông, suối bắt đầu suy giảm. Thống kê từ tháng 6 đến tháng 8/2026 ghi nhận dòng chảy tại nhiều lưu vực thấp hơn từ 10% đến 75% so với trung bình nhiều năm, trong đó suy giảm nghiêm trọng nhất diễn ra tại các sông Ngàn Trươi, sông Bồ, sông Ba, sông Kôn và lưu vực sông Đồng Nai.

Kịch bản rủi ro rất cao dự báo lượng mưa và dòng chảy giảm 20–40% so với trung bình nhiều năm, đe dọa gây hạn hán diện rộng mùa khô 2026–2027. Thiếu hụt nước đầu nguồn sẽ làm suy giảm mực nước hồ chứa và công suất phát thủy điện, buộc ngành điện phải chủ động phương án huy động các nguồn năng lượng khác để bù đắp thiếu hụt nguồn điện nền.

Tổng sản lượng toàn hệ thống trong 8T2026 ước đạt ~235 tỷ kWh (+10% CK), tiếp tục nằm trong kịch bản tăng trưởng dự báo của Bộ Công Thương. Trong đó:

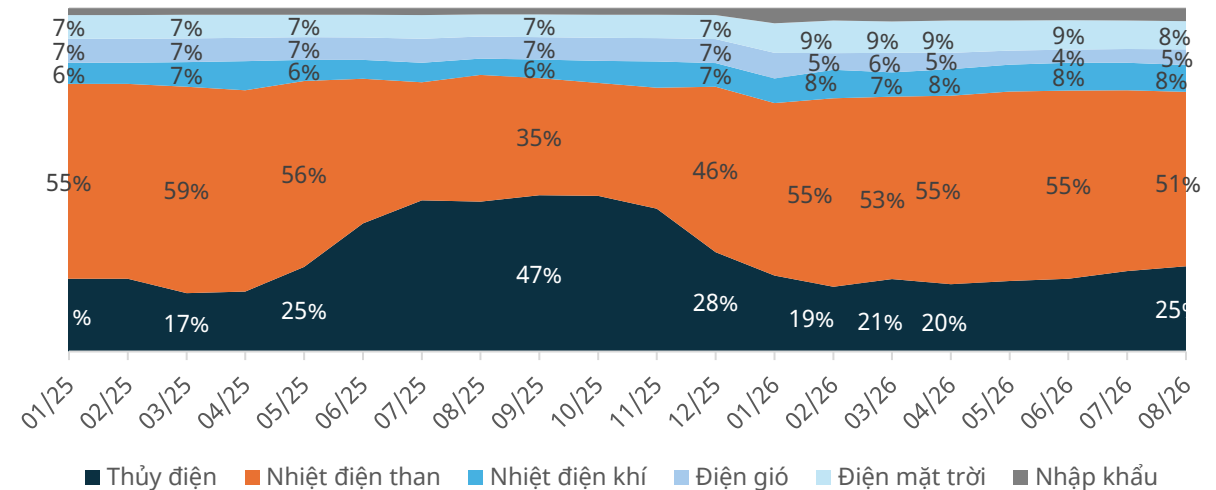
- Thủy điện: 58 tỷ kWh (-7% CK), chiếm 25%
- Nhiệt điện than: 119 tỷ kWh (+13% CK), chiếm 51%
- Nhiệt điện khí: 18 tỷ kWh (+37% CK), chiếm 8%
- Năng lượng tái tạo: 31 tỷ kWh (+13% CK), chiếm 13%, trong đó năng lượng mặt trời đạt 19 tỷ kWh (+11% CK) và điện gió đạt 11 tỷ kWh (+16% CK)
- Nhập khẩu điện: 9 tỷ kWh (+68% CK), chiếm 4%.

Tổng sản lượng điện của hệ thống (tỷ kWh)



Nguồn: EVN, Mirae Asset Vietnam Research

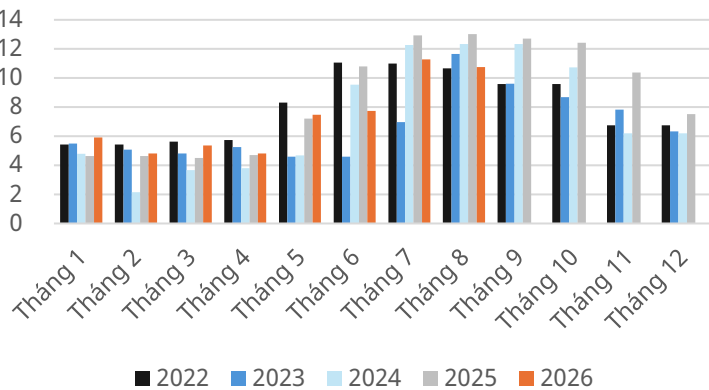
% sản lượng điện theo nguồn



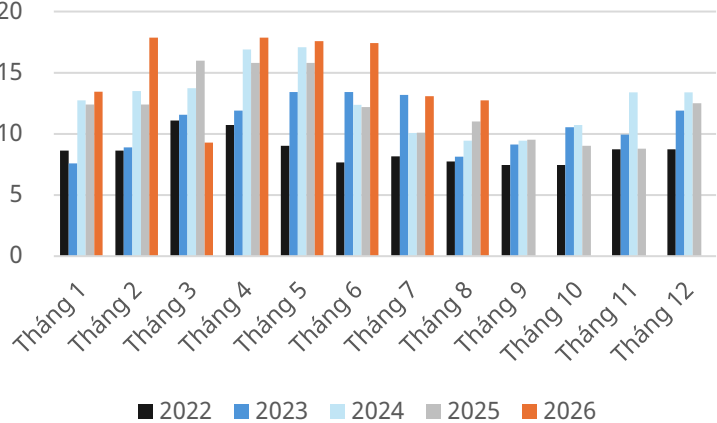
Nguồn: EVN, Mirae Asset Vietnam Research

Sản lượng điện hàng tháng theo nguồn

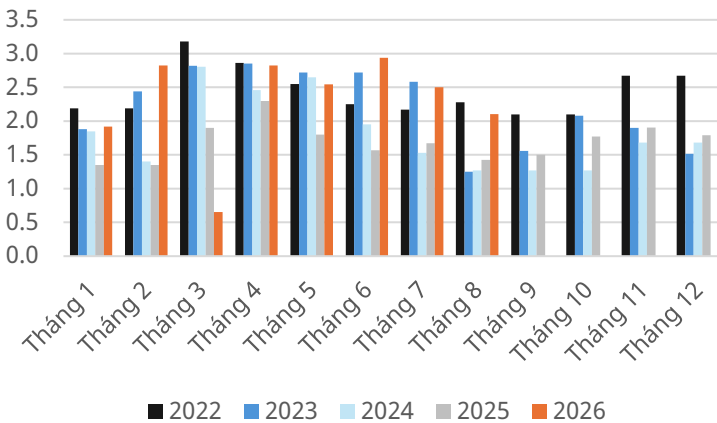
Sản lượng điện thủy điện hàng tháng (tỷ kWh)



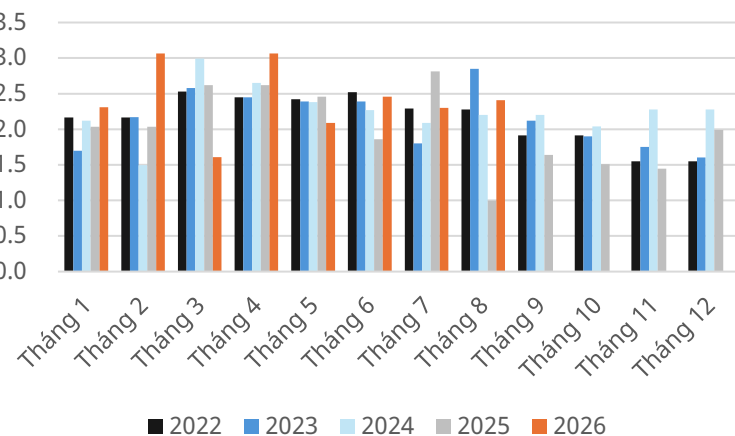
Sản lượng điện than hàng tháng (tỷ kWh)



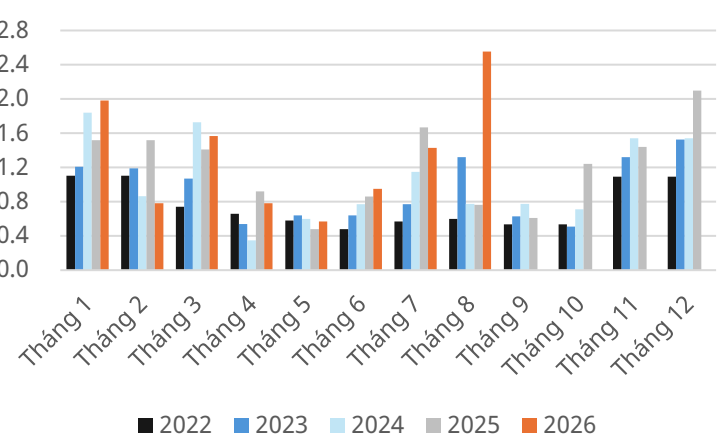
Sản lượng điện khí hàng tháng (tỷ kWh)



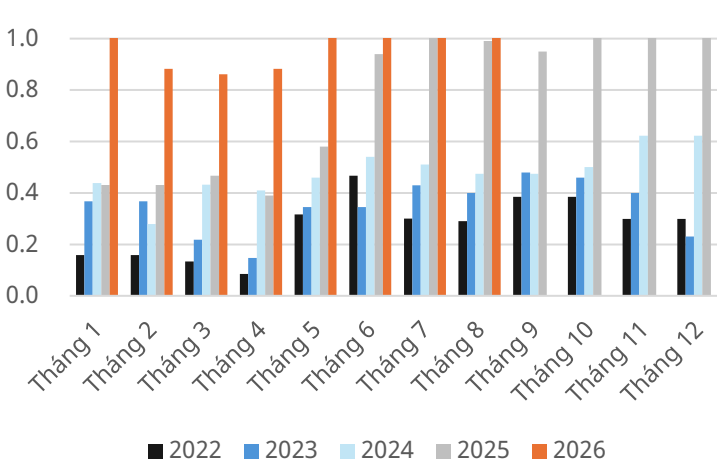
Sản lượng điện mặt trời hàng tháng (tỷ kWh)



Sản lượng điện gió hàng tháng (tỷ kWh)



Sản lượng điện nhập khẩu hàng tháng (tỷ kWh)

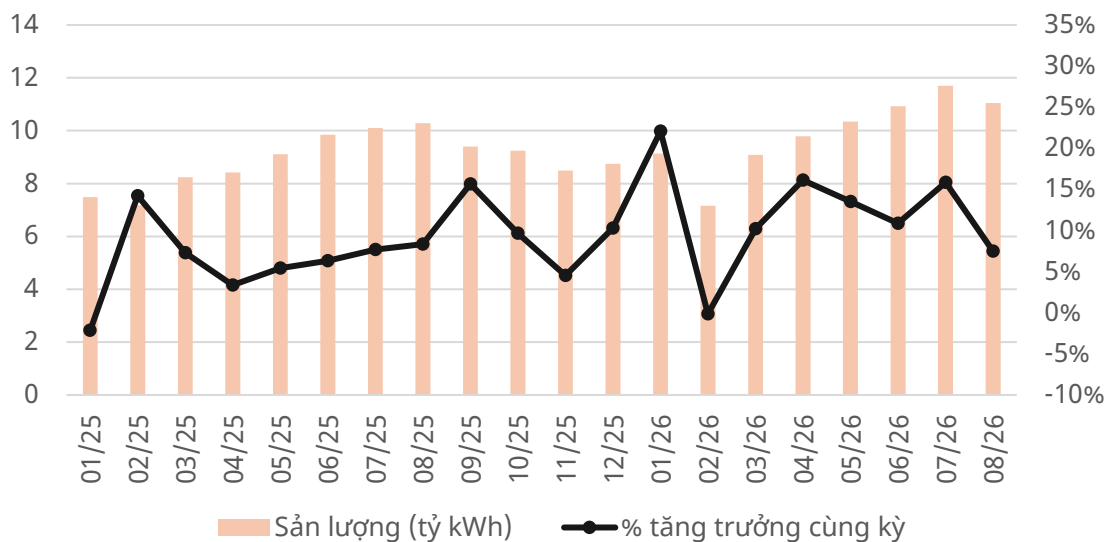


Nguồn: EVN, Mirae Asset Vietnam Research

Ngành điện Việt Nam năm 9T2026

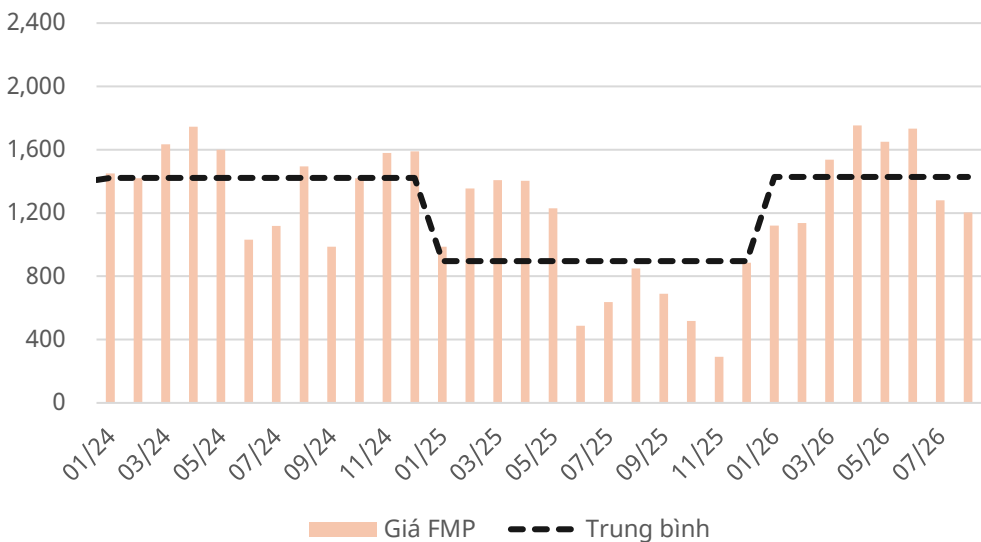
- Trong 8T2026, Tổng công ty Điện lực miền Bắc (EVNNPC) ghi nhận sản lượng điện thương phẩm đạt 79 tỷ kWh (+12% CK) còn tổng công ty Điện lực miền Nam (EVNSPC) đạt sản lượng điện thương phẩm khoảng 50 tỷ kWh (+7% CK) trong 8T2026 sau tái cơ cấu
- Hoạt động đầu tư hạ tầng lưới điện 220kV và 110kV tiếp tục được đẩy mạnh khắp cả nước, đi kèm việc triển khai các hệ thống pin lưu trữ năng lượng (BESS) theo từng giai đoạn. Tính đến 8T2026, EVNNPC đã huy động thành công 11.478 tỷ đồng, với giá trị giải ngân đầu tư thuần đạt 7.002 tỷ đồng. Đối với EVNSPC, giá trị giải ngân đầu tư thuần của EVNSPC đạt 7.039 tỷ đồng trong 6T2026. Nổi bật là EVNSPC đóng điện thành công 3 dự án trọng điểm tại Phú Quốc để phục vụ cho sự kiện APEC 2027 trong tháng 8.
- Trong 8T2026, giá điện toàn phần (FMP) ghi nhận mức tăng mạnh 37% CK, đạt bình quân 1,427 đồng/kWh. Tình trạng khô hạn do hiện tượng El Niño mạnh lên trong Q2 đã làm suy giảm đáng kể sản lượng thủy điện, buộc hệ thống phải tăng cường huy động các nguồn điện có chi phí cao hơn. Đồng thời, xung đột tại Trung Đông gia tăng áp lực lên giá nhiên liệu đầu vào (than, khí), tiếp tục đẩy giá FMP lên mức cao.

EVNNPC: Sản lượng điện thương phẩm (tỷ kWh)



Nguồn: EVNNPC, Mirae Asset Vietnam Research

Giá điện toàn phần (FMP) (VND/kWh) theo tháng

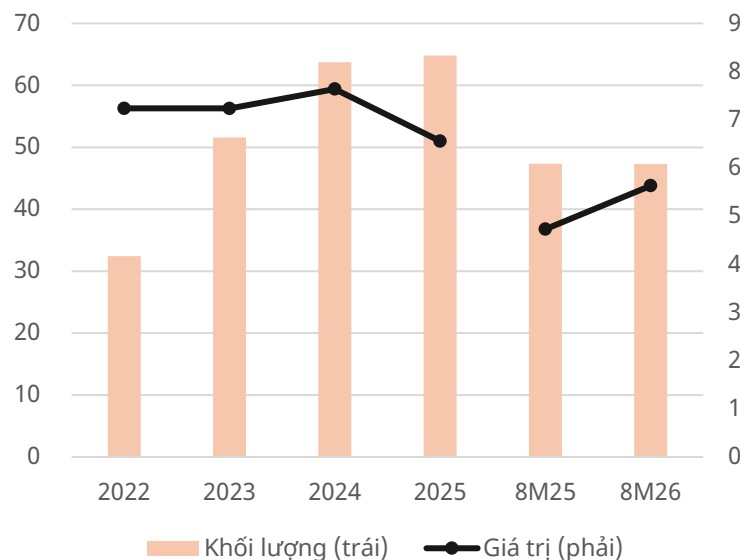


Nguồn: PV Power, EVNGENCO3, Mirae Asset Vietnam Research

Địa chính trị tiếp tục gián tiếp ảnh hưởng tới giá than

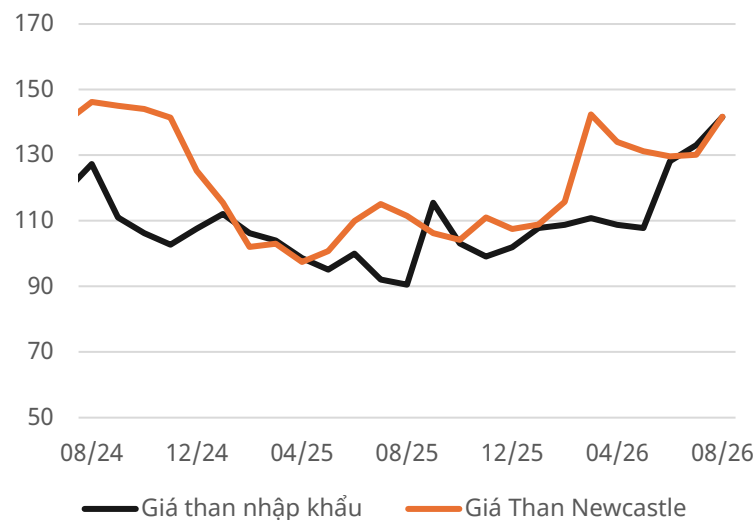
- Bối cảnh toàn cầu & Dự báo IEA — Giá khí vọt cao kích hoạt làn sóng quay lại với than: Lượng LNG vận chuyển qua eo biển Hormuz sụt giảm làm giá khí tự nhiên tăng vọt, kết hợp với hiện tượng El Niño gay gắt làm suy giảm sản lượng thủy điện. Báo cáo của Cơ quan Năng lượng Quốc tế (IEA) trong tháng 9/2026 dự báo tiêu thụ than sẽ tăng mạnh tại nhiều khu vực khi các quốc gia (Nhật Bản, Ấn Độ, Trung Quốc, Châu Âu...) buộc phải gia tăng huy động nhiệt điện than để bù đắp thiếu hụt nguồn cung. Tác động cộng hưởng từ xung đột Trung Đông kéo dài đã đẩy giá than Newcastle tháng 8/2026 lên mốc 141 USD/tấn (+30% so với đầu năm; +27% CK).
- Cán cân cung - cầu than trong nước: theo Bộ Công Thương, nhu cầu than cho phát điện trong nước hơn 80 triệu tấn, vượt năng lực khai thác nội địa bình quân (chỉ đạt 40-45 triệu tấn/năm). Để bù đắp thâm hụt, Việt Nam dự kiến phải nhập khẩu 17-19 triệu tấn than bitum/ábitum trong năm 2026 (chiếm 20-22% tổng nhu cầu than phát điện), tạo áp lực lớn lên chi phí sản xuất của các nhà máy điện sử dụng than trệt.
- Áp lực chi phí nhiên liệu đầu vào gia tăng: Lũy kế 8T2026, Việt Nam nhập khẩu 47 triệu tấn than — dù sản lượng đi ngang so với cùng kỳ nhưng giá trị vọt lên 5.6 tỷ USD (+19% CK) do giá nhập khẩu bình quân tăng lên 119 USD/tấn (+19% CK). Trong khi đó, giá than nội địa bình quân 8T2026 cũng tăng 14% CK lên 2.54 triệu đồng/tấn.

Khối lượng (triệu tấn) và giá trị (tỷ USD) than nhập khẩu



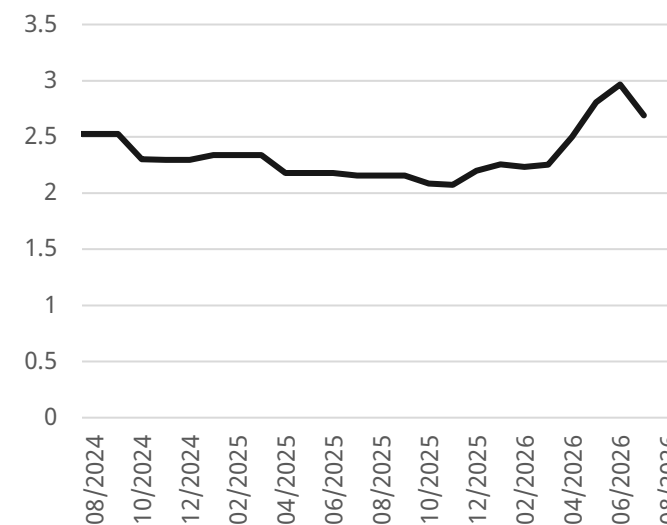
Nguồn: Tổng cục Hải Quan, Mirae Asset Vietnam Research

Giá than nhập khẩu và giá than quốc tế (US\$/tấn)



Nguồn: Tổng cục Hải Quan, Mirae Asset Vietnam Research

Giá than trộn nội địa cho nhiệt điện (triệu đồng/tấn)

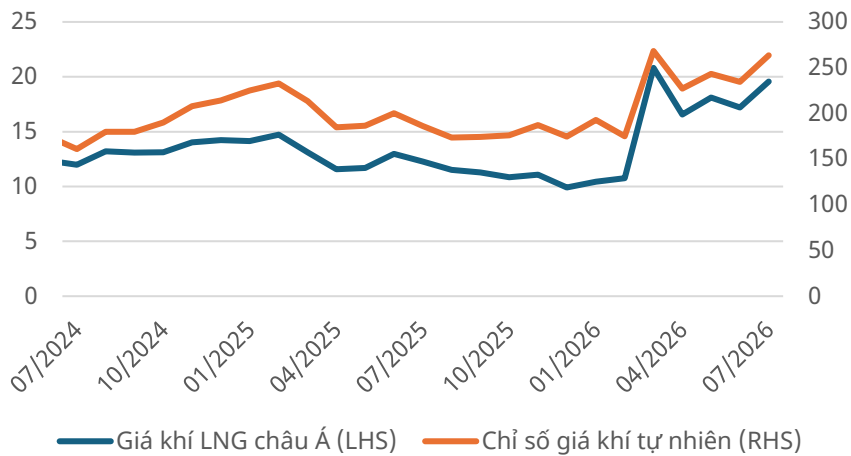


Nguồn: EVNGENCO3, Mirae Asset Vietnam Research

Nguồn khí nội ổn định giảm tác động từ thị trường thế giới

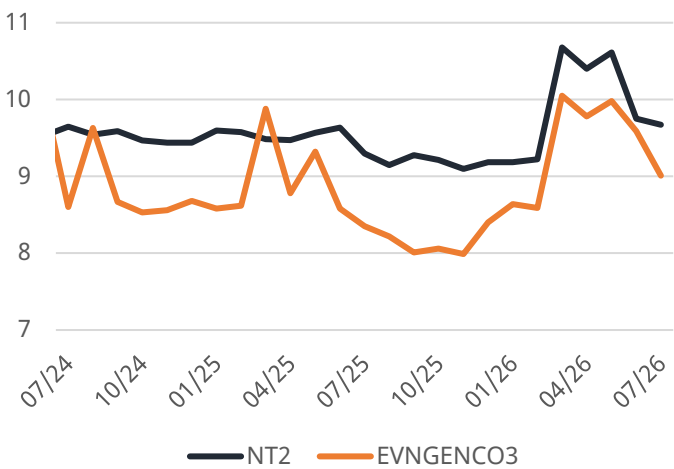
- Theo báo cáo thị trường khí của IEA trong quý 3/2026, nguồn cung LNG sụt giảm từ Trung Đông được bù đắp một phần bởi các nguồn thay thế khác . Do ảnh hưởng từ gián đoạn qua eo biển Hormuz, lượng LNG xuất khẩu từ Qatar và UAE trong giai đoạn tháng 3–6/2026 giảm mạnh 35 tỷ mét khối (bcm) so với cùng kỳ. Tuy nhiên, đà tăng trưởng 18% CK (+27 bcm) từ các nguồn ngoài khu vực Vịnh Ba Tư (Bắc Mỹ, Châu Phi, Nga) đã bù đắp được 3/4 lượng thâm hụt, giúp tổng sản lượng LNG toàn cầu giai đoạn này chỉ giảm nhẹ 4% CK (-8 bcm).
- Tiêu thụ LNG tại các thị trường trọng điểm suy giảm trong 6T2026 do giá giao ngay neo cao và chính sách chuyển đổi nhiên liệu. Trong đó, nhu cầu tại Châu Á giảm 0.5% CK (riêng Trung Quốc giảm 4% CK tiêu thụ và 12% CK nhập khẩu) nhờ đẩy mạnh khai thác nội địa; còn tại Châu Âu (OECD), tiêu thụ giảm 0.5% CK nhờ sự gia tăng huy động từ nguồn điện năng lượng tái tạo. Điều này giúp giá khí thế giới đã hạ nhiệt so với mức đỉnh tháng 3, nhưng vẫn neo ở mức cao hơn đáng kể so với mặt bằng năm 2025.
- Trái ngược với thị trường quốc tế, giá khí nội địa tính đến tháng 7 đã giảm 7%-8% so với đỉnh hồi tháng 3, và nguồn cung hiện vẫn đáp ứng nhu cầu của các nhà máy điện khí truyền thống. Để chủ động ứng phó, trong tháng 6, PV GAS đã ký hợp đồng mua bán khí LNG dài hạn với Shell giai đoạn 2027–2031 nhằm bảo đảm nguồn cung cho các nhà máy nhiệt điện khí LNG trong nước.

Giá khí LNG khu vực châu Á (US\$/MMBTU) và chỉ số giá khí tự nhiên



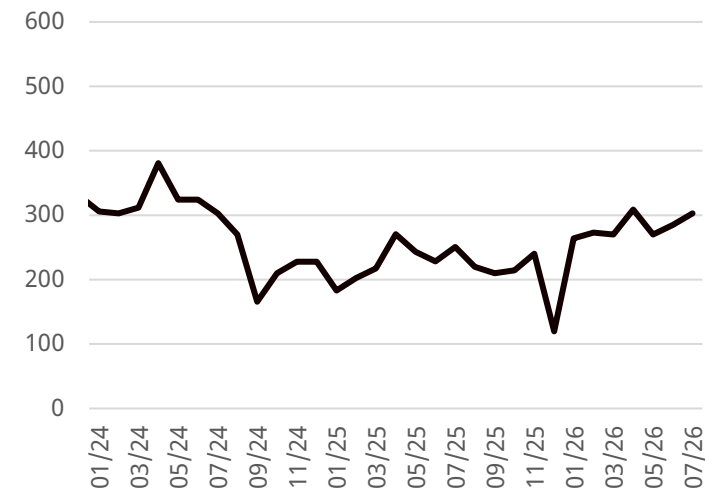
Chỉ số giá khí tự nhiên gồm châu Âu, Nhật bản và Mỹ
Nguồn: IMF, Mirae Asset Vietnam Research

Giá khí nội địa đầu vào (US\$/MMBTU)



Nguồn: NT2, EVNGENCO3, Mirae Asset Vietnam Research

Khả năng cấp khí nội địa khu vực ĐNB cho sản xuất điện (triệu m³)



Nguồn: EVNGENCO3, Mirae Asset Vietnam Research

Cập nhật khung giá phát điện năm 2026

- Tính đến tháng 9/2026, Bộ Công Thương đã phê duyệt khung giá phát điện cho một số nguồn phát. Theo đó, trừ thủy điện, giá nhiệt điện than và khí thiên nhiên ghi nhận mức tăng đáng kể.
- Nguyên nhân đến từ 1) giá nguyên liệu đầu vào như than và khí tăng năm 2026 và 2) áp lực tỷ giá VND/USD gia tăng, tỷ giá dung để tính toán khung giá phát điện năm 2026 là 26,378 (+3% CK).
- Ngoài ra, Bộ Công Thương đang lấy ý kiến khung giá điện gió, điện mặt trời năm 2026 do EVN tính toán.
- Bộ Công Thương ban hành Thông tư số 30/2026/TT-BCT quy định phương pháp xác định giá dịch vụ phát điện giúp hoàn thiện cơ sở pháp lý, tạo điều kiện thuận lợi cho quá trình đàm phán hợp đồng mua bán điện (PPA) của các dự án BOT. Đối tượng áp dụng gồm các tổ chức, cá nhân sở hữu nhà máy điện BOT phù hợp Quy hoạch phát triển điện lực quốc gia thời kỳ 2021 - 2030, tầm nhìn đến năm 2050 nhưng chưa ký hợp đồng mua bán điện; Tập đoàn Điện lực Việt Nam (EVN) và các tổ chức, cá nhân có liên quan.

Loại năng lượng		Khu vực	Giá năm 2025 (VND/kWh)	Giá năm 2026 (VND/kWh)	Giá năm 2026 (US\$/kWh)	% SVCK	Chính sách
Thủy điện			1,110.0	1,110.0	4.21	0%	Quyết định: 1127/QĐ-BCT (kí tháng 05/2026)
Than			1,705.7	2,219.0	8.41	30%	Quyết định: 1692/QĐ-BCT (kí ngày 07/07/2026)
Khí tự nhiên			3,069.4	3,410.6	12.93	11%	Quyết định: 1882/QĐ-BCT (kí ngày 23/07/2026)
Điện gió	Đất liền	Bắc	1,959.4	1,437.53 - 1,998		-27% đến 2%	Đang lấy ý kiến
		Trung	1,807.4	1,443.91 - 1,875.67		-20% đến 4%	Đang lấy ý kiến
		Nam	1,840.3	1,442.92 -1,876.5		-22% đến 2%	Đang lấy ý kiến
	Gần bờ	Cả nước	1,987.4	1,831 - 2,504		-8% đến 26%	Đang lấy ý kiến
Điện mặt trời nổi	Có BESS	Bắc	1,876.6	1,822.0		-3%	Đang lấy ý kiến
		Trung	1,487.2	1,441.0		-3%	Đang lấy ý kiến
		Nam	1,367.1	1,325.0		-3%	Đang lấy ý kiến

Nguồn: Bộ Công Thương, Mirae Asset Vietnam Research

Điện hạt nhân: tiến độ triển khai và định hướng dài hạn

- **Quyết định 438/QĐ-TTg (16/03/2026)**, Việt Nam đã phê duyệt Chiến lược phát triển và ứng dụng năng lượng nguyên tử vì mục đích hòa bình đến năm 2035, tầm nhìn 2050. Theo đó, mục tiêu đến 2035 là hoàn thành và đưa vào vận hành an toàn hai nhà máy điện hạt nhân Ninh Thuận 1 & 2.
- Dự án vẫn đang trong giai đoạn giải phóng mặt bằng, với mục tiêu hoàn thành 100% trong tháng 10 theo kế hoạch của UBND tỉnh Khánh Hòa.
- Quốc hội đã thông qua nghị quyết tách dự án thành ba dự án độc lập: dự án bồi thường, hỗ trợ và tái định cư do UBND tỉnh Khánh Hòa phụ trách; Nhà máy điện hạt nhân Ninh Thuận 1 do EVN làm chủ đầu tư; và Nhà máy điện hạt nhân Ninh Thuận 2 do Petrovietnam làm chủ đầu tư.

Tiến độ dự án điện hạt nhân Ninh Thuận 1 và 2

Dự án	Nhà máy Điện hạt nhân Ninh Thuận 1	Nhà máy Điện hạt nhân Ninh Thuận 2
Địa điểm	Xã Phước Dinh, huyện Thuận Nam	Xã Vĩnh Hải, huyện Ninh Hải
Chủ đầu tư	Tập đoàn Điện lực Việt Nam (EVN)	Tập đoàn Dầu khí Việt Nam (PVN)
Đối tác công nghệ	Rosatom - Liên bang Nga	Đang xem xét (KEPCO (Hàn Quốc)
Công nghệ dự kiến	Lò phản ứng VVER-1200 (Hệ hệ 3+)	Lò phản ứng hiện đại / SMR
Công suất thiết kế	~2.400 MW (2 tổ máy x 1.200 MW)	~2.400 MW (2 tổ máy x 1.200 MW)
Vốn đầu tư ước tính	Dự kiến khoảng 12-15 tỷ USD	Dự kiến khoảng 12-15 tỷ USD
Vận hành thương mại	Giai đoạn 2030 - 2035	Giai đoạn 2032 - 2035
Trạng thái (2026)	Đang chi trả bồi thường & tái định cư	Hoàn thành công tác kiểm kê và xác định nguồn gốc đất

Nguồn: Bộ Công Thương, Mirae Asset Vietnam Research

Chu kì El Nino hỗ trợ nhiệt điện (KQKD Q2/2026)

- Nhiệt điện than bùng nổ nhờ El Niño: Thời tiết khô hạn do El Niño làm hụt sản lượng thủy điện, buộc EVN tăng cường huy động nhiệt điện than. Nhờ đó, toàn nhóm tăng trưởng mạnh.
- Thủy điện sụt giảm do nắng nóng, thiếu nước: Nắng nóng kéo dài ảnh hưởng tới hoạt động thủy điện. KQKD có sự phân hóa khi VSH và TMP ghi nhận tăng trưởng, còn lại kém khả quan
- Nhiệt điện khí: Doanh thu tăng nhờ huy động điện cao nhưng biên lợi nhuận bị bào mòn do giá khí đầu vào tăng.
- Nhóm đa dạng phân hóa: Ghi nhận sự trái ngược lớn khi POW bứt phá (+387% LNST) nhờ quy mô nguồn cung nhiệt điện lớn, còn GEG và HDG kém khả quan. Đối với GEG, chủ yếu đến từ mức nền cao trong năm 2025. Đối với HDG, sự sụt giảm đến từ thủy điện suy yếu được bù đắp bởi mảng năng lượng tái tạo.

KQKD quý 2/2026													
		Doanh thu			Lợi nhuận gộp			Lợi nhuận từ HĐKD			Lợi nhuận sau thuế		
Loại hình điện	CP	Q2/2025	Q2/2026	% CK	Q2/2025	Q2/2026	% CK	Q2/2025	Q2/2026	% CK	Q2/2025	Q2/2026	% CK
Thủy điện	VSH	502	576	15%	251	322	28%	242	309	28%	166	239	44%
	TMP	186	191	3%	91	104	14%	74	86	17%	85	106	24%
	SJD	99	86	-13%	52	51	-3%	46	40	-13%	37	32	-14%
	SBA	59	48	-18%	35	27	-22%	31	22	-28%	25	19	-23%
	SHP	139	99	-29%	75	41	-45%	68	33	-51%	59	32	-46%
NMĐ Khí	BTP	66	82	24%	16	13	-23%	8	2	-71%	(0)	9	9048%
	NT2	2,081	2,825	36%	367	358	-2%	345	331	-4%	326	308	-6%
NMĐ Than	NBP	118	198	67%	13	22	72%	5	16	205%	5	12	133%
	PPC	1,940	2,858	47%	26	82	215%	4	46	1051%	6	70	1053%
	HND	2,972	3,535	19%	296	387	31%	269	362	34%	242	292	21%
	QTP	2,864	3,625	27%	267	419	57%	242	393	62%	191	327	71%
Đa dạng	GEG	624	580	-7%	273	238	-13%	236	196	-17%	158	8	-95%
	POW	9,399	20,306	116%	1,168	4,586	293%	1,001	4,180	317%	761	3,525	363%
	PGV	11,931	14,959	25%	1,919	2,124	11%	1,748	1,938	11%	877	1,436	64%
	HDG*	466	380	-18%	309	224	-28%						
	REE*	1,145	1,270	11%							343	406	19%

* Chỉ bao gồm mảng điện

Chu kì El Nino hỗ trợ nhiệt điện (KQKD 6T2026)

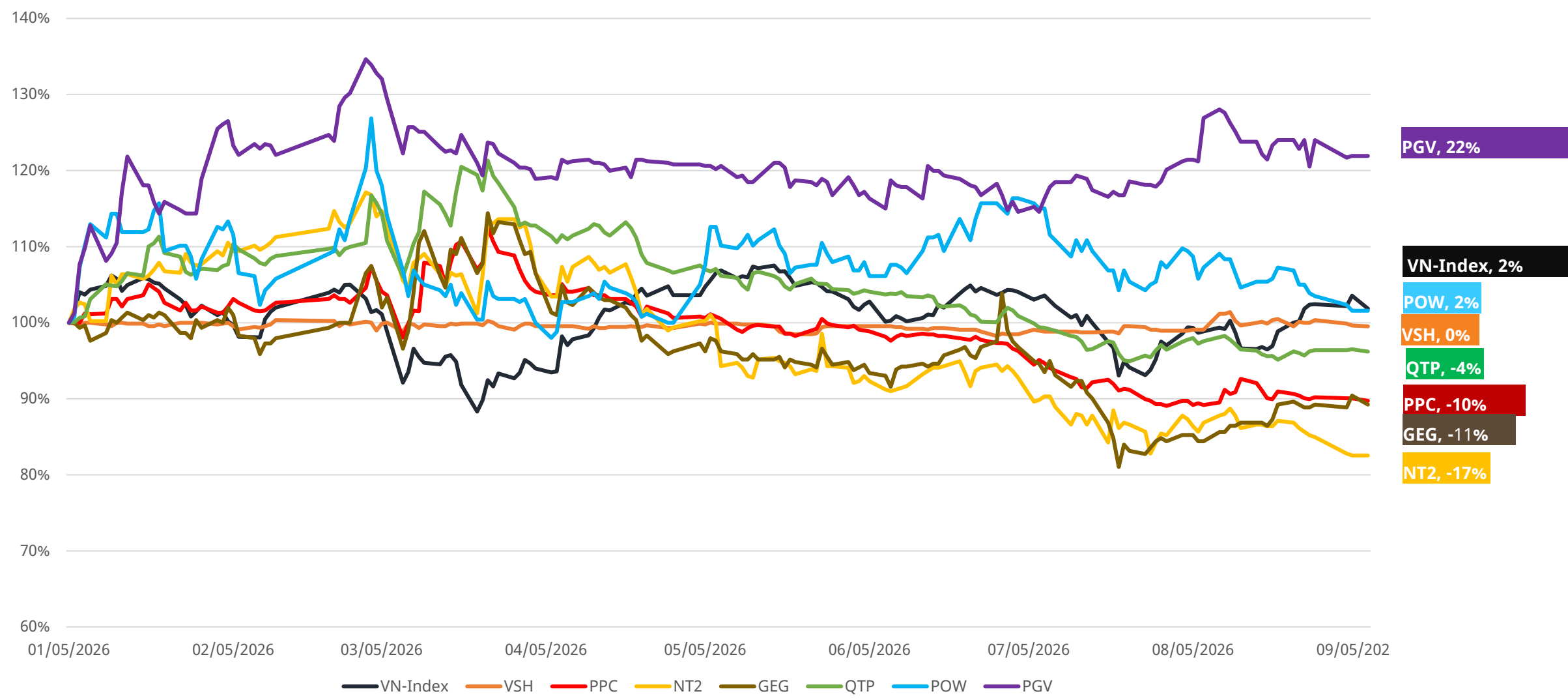
- Nhìn chung, trừ thủy điện, nhóm doanh nghiệp nhiệt điện và năng lượng đa dạng ghi nhận kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm rất tích cực.
- Chu kỳ thời tiết chuyển dịch sang nắng nóng đã thúc đẩy sản lượng huy động, qua đó giúp các nhà máy nhiệt điện cải thiện rõ rệt cả về doanh thu và lợi nhuận. Các doanh nghiệp Nhiệt điện than đều ghi nhận tăng trưởng. Trái lại, nhóm thủy điện ghi nhận sự phân hóa; ngoài VSH và TMP giữ được đà tăng nhờ lợi thế hồ chứa, hầu hết doanh nghiệp còn lại đều bị giảm doanh thu.
- Đối với nhóm điện khí, kết quả ghi nhận sự khởi sắc: NT2 bứt phá mạnh khi sản lượng huy động tăng.
- Nhóm năng lượng đa dạng cũng ghi nhận kết quả tích cực, ngoại trừ GEG và HDG. Sự sụt giảm của GEG chủ yếu do các khoản doanh thu bất thường trong năm 2025 tạo ra mức nền so sánh cao. Đối với HDG, sự sụt giảm đến từ thủy điện suy yếu trong quý 2 được bù đắp bởi mảng năng lượng tái tạo.

KQKD 6 tháng đầu năm 2026

		Doanh thu			Lợi nhuận gộp			Lợi nhuận từ HĐKD			Lợi nhuận sau thuế		
Loại hình điện	Mã CP	6T2025	6T2026	% CK	6T2025	6T2026	% CK	6T2025	6T2026	% CK	6T2025	6T2026	% CK
Thủy điện	VSH	1,126	1,194	6%	607	675	11%	574	650	13%	435	507	17%
	TMP	321	351	9%	172	182	6%	142	151	6%	138	171	25%
	SJD	154	152	-1%	75	89	18%	61	67	10%	48	53	10%
	SBA	140	121	-14%	85	72	-15%	77	63	-19%	61	52	-15%
	SHP	205	196	-4%	95	88	-8%	84	74	-11%	72	69	-4%
NMD Khí	BTP	123	137	11%	32	29	-8%	16	11	-29%	11	35	232%
	NT2	3,508	4,996	42%	411	575	40%	371	515	39%	363	488	34%
NMD Than	NBP	165	271	64%	25	35	40%	10	23	127%	10	19	89%
	PPC	3,476	4,656	34%	121	132	10%	70	73	5%	58	166	184%
	HND	5,629	6,081	8%	503	646	28%	456	599	31%	408	508	25%
	QTP	5,776	6,359	10%	507	671	32%	458	623	36%	363	524	44%
Đa dạng	GEG	1,737	1,348	-22%	1,099	724	-34%	1,017	642	-37%	771	272	-65%
	POW	17,549	32,633	86%	1,984	6,390	222%	1,479	5,748	289%	1,234	4,825	291%
	PGV	22,539	25,327	12%	2,816	3,272	16%	2,525	2,950	17%	978	2,175	122%
	HDG*	969	888	-8%	666	578	-13%						
	REE*	2,433	2,664	9%							949	1,039	9%

* Chỉ bao gồm mảng điện

PGV bứt phá vượt trội so với VN-Index tính từ đầu năm



Nguồn : Mirae Asset Vietnam Research

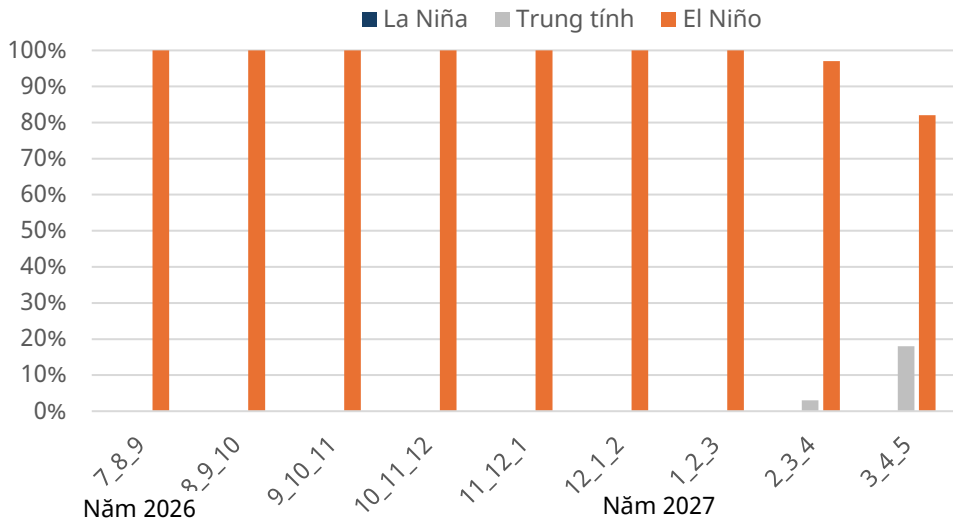
Luận điểm đầu tư 2026

Theo dự báo tháng 8/2026 của NOAA, chu kỳ khí hậu El Niño sẽ kéo dài đến hết Q1/2027. Tình trạng nắng nóng khô hạn tiếp tục ảnh hưởng tiêu cực đến sản lượng thủy điện. Ngược lại, nhiệt điện than và khí được kỳ vọng gia tăng huy động để bù đắp khoảng trống thiếu hụt này.

- Chúng tôi đưa ra đánh giá trung tính đối với thủy điện, do điều kiện thủy văn kém thuận lợi dưới ảnh hưởng của chu kỳ El Niño kéo dài.
- Trong khi đó, nhiệt điện than và khí được kỳ vọng hưởng lợi từ mức huy động cao từ EVN, dù nhiệt điện khí chịu áp lực từ chi phí LNG nhập khẩu và nhiệt điện than đối mặt với rủi ro giá than neo cao.
- Chúng tôi duy trì quan điểm trung lập đối với năng lượng tái tạo trong ngắn hạn, do khung pháp lý vẫn đang hoàn thiện; tuy nhiên triển vọng dài hạn vẫn tích cực nhờ cơ chế DPPA.

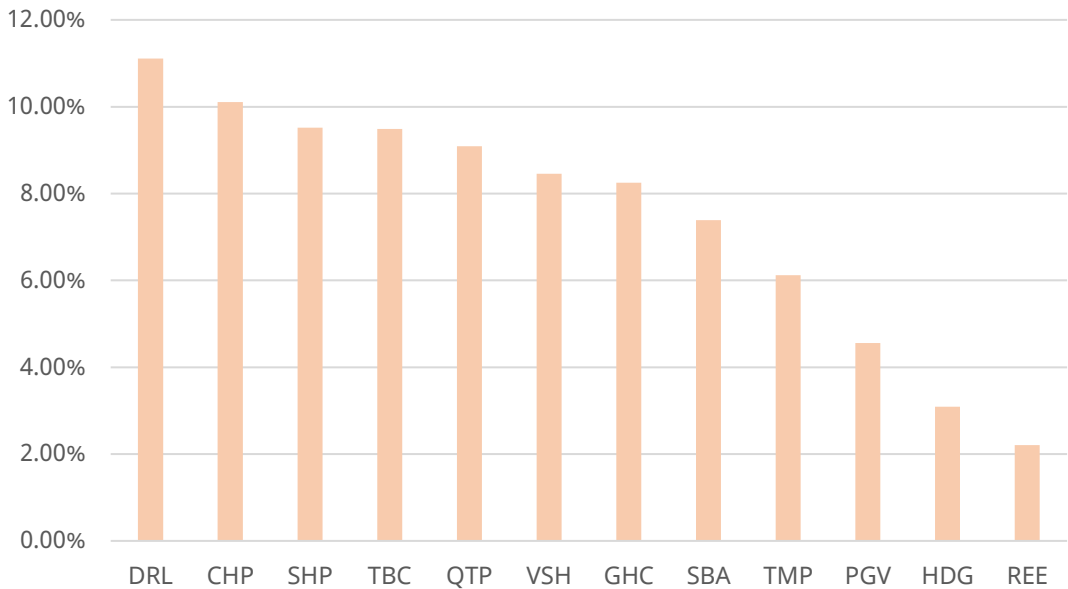
Cổ tức tiền mặt là điểm nhấn phòng thủ: Nhu cầu tiêu thụ điện duy trì đà tăng trưởng giúp củng cố sản lượng thương phẩm, tạo nền tảng dòng tiền ổn định cho các doanh nghiệp duy trì chi trả cổ tức đều đặn trong bối cảnh lãi suất chịu áp lực

Dự báo chu kỳ ENSO



Nguồn: IRI, Mirae Asset Vietnam Research

Tỷ suất cổ tức năm 2025



Nguồn: Fiinpro, Mirae Asset Vietnam Research

PHỤ LỤC

Hệ thống khuyến nghị cổ phiếu		Thang đánh giá ngành	
Mua	: Lợi nhuận kỳ vọng từ 20% trở lên	Tích Cực	: Các yếu tố cơ bản thuận lợi hoặc đang cải thiện
Tăng Tỷ Trọng	: Lợi nhuận kỳ vọng từ 10% trở lên	Trung Tính	: Các yếu tố cơ bản ổn định và dự kiến không có thay đổi trọng yếu
Nằm Giữ	: Lợi nhuận kỳ vọng trong khoảng +/-10%	Tiêu Cực	: Các yếu tố cơ bản không thuận lợi hoặc theo xu hướng xấu
Bán	: Lợi nhuận kỳ vọng từ -10% trở xuống		
* Hệ thống khuyến nghị của chúng tôi dựa trên lợi nhuận kỳ vọng về tăng trưởng giá cổ phiếu trong vòng 12 tháng tiếp theo. * Giá mục tiêu được xác định bởi chuyên viên phân tích áp dụng các phương pháp định giá được đề cập trong báo cáo, một phần dựa trên dự phóng của người phân tích về lợi nhuận trong tương lai. * Việc đạt giá mục tiêu có thể chịu tác động từ các rủi ro liên quan đến cổ phiếu, doanh nghiệp, cũng như điều kiện thị trường, ví mô nói chung.			

Khuyến cáo
Kể từ ngày phát hành, Chứng Khoán Mirae Asset và các chi nhánh không có bất kỳ lợi ích đặc biệt liên quan đến doanh nghiệp chủ thể và không sở hữu trên 1% số lượng cổ phiếu đang lưu hành của doanh nghiệp chủ thể.

Xác nhận của chuyên viên phân tích
Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm thực hiện báo cáo này xác nhận rằng (i) những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân các tổ chức phát hành và chứng khoán trong báo cáo và (ii) không có phần thù lao nào của chuyên viên phân tích đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Tương tự như các nhân viên trong công ty, Chuyên viên phân tích nhận được thù lao dựa trên doanh thu và lợi nhuận tổng thể của Chứng Khoán Mirae Asset, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, Ngân hàng đầu tư hoặc Tư vấn doanh nghiệp. Tại thời điểm phát hành báo cáo, Chuyên viên phân tích không biết về bất kỳ xung đột lợi ích thực tế, trọng yếu nào của Chuyên viên phân tích hoặc Chứng Khoán Mirae Asset.

Tuyên bố miễn trừ trách nhiệm
Báo cáo này được công bố bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Mirae Asset (Việt Nam) (sau đây gọi tắt là MAS), là công ty chứng khoán được đăng ký tại nước Cộng hòa xã hội chủ nghĩa Việt Nam và là thành viên của Sở giao dịch chứng khoán Việt Nam. Thông tin và ý kiến trong tài liệu này đã được tổng hợp từ các nguồn được cho là đáng tin cậy, nhưng những thông tin đó chưa được xác minh độc lập và MAS không cam đoan, đại diện hoặc bảo đảm, rõ ràng hay ngụ ý, về tính công bằng, chính xác, đầy đủ hoặc tính đúng đắn của thông tin và ý kiến trong tài liệu này hoặc của bất kỳ bản dịch nào sang tiếng Anh từ tiếng Việt. Trong trường hợp bản dịch tiếng Anh của một báo cáo được chuẩn bị bằng tiếng Việt, bản gốc của báo cáo bằng tiếng Việt có thể đã được cung cấp cho nhà đầu tư trước khi thực hiện báo cáo này.
Đối tượng tiếp nhận được nhắm đến của báo cáo này là các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp, những người có kiến thức đáng kể về môi trường kinh doanh địa phương, các thông lệ chung, luật và nguyên tắc kế toán, và không có việc cá nhân nào tiếp nhận hoặc sử dụng báo cáo này sẽ vi phạm bất kỳ luật hoặc quy định hoặc đối tượng của MAS và các chi nhánh đối với các yêu cầu về đăng ký hoặc cấp phép ở bất kỳ khu vực tài phán nào sẽ nhận được hoặc sử dụng bất kỳ thông tin nào từ đây.
Báo cáo này chỉ dành cho mục đích thông tin chung, không phải và sẽ không được hiểu là một lời đề nghị hoặc một lời mời chào để thực hiện các giao dịch bất kỳ chứng khoán hoặc công cụ tài chính nào khác. Báo cáo không cấu thành lời khuyên đầu tư cho bất kỳ người nào và người đó sẽ không được coi là khách hàng của MAS chỉ vì nhận được báo cáo này. Báo cáo này không tính đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính hoặc nhu cầu của các khách hàng cá nhân. Báo cáo không được dựa vào để thay thế cho việc thực hiện phán quyết độc lập. Thông tin và ý kiến trong tài liệu này là kể từ ngày của tài liệu này và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Giá và giá trị của các khoản đầu tư được đề cập trong báo cáo này và thu nhập từ chúng có thể giảm giá hoặc tăng giá, và các nhà đầu tư có thể phải chịu lỗ cho các khoản đầu tư. Hiệu suất trong quá khứ không phải là biểu thị cho hiệu suất trong tương lai. Lợi nhuận trong tương lai không được đảm bảo và có thể xảy ra mất vốn ban đầu. MAS, các chi nhánh và giám đốc, cán bộ, nhân viên và đại lý của họ không chịu bất kỳ trách nhiệm pháp lý nào đối với bất kỳ tổn thất nào phát sinh từ việc sử dụng tài liệu này.
MAS có thể đã đưa ra các báo cáo khác không nhất quán và đưa ra kết luận khác với các ý kiến được trình bày trong báo cáo này. Các báo cáo có thể phản ánh các giả định, quan điểm và phương pháp phân tích khác nhau của các nhà phân tích đã chuẩn bị chúng. MAS có thể đưa ra các quyết định đầu tư không phù hợp với các ý kiến và quan điểm được trình bày trong báo cáo nghiên cứu này. MAS, các chi nhánh của MAS và giám đốc, cán bộ, nhân viên và đại lý của họ có thể có các vị trí dài hoặc ngắn trong bất kỳ chứng khoán chủ đề nào vào bất kỳ lúc nào và có thể thực hiện mua hoặc bán, hoặc đề nghị mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào như vậy hoặc các công cụ tài chính khác tùy từng thời điểm trên thị trường mở hoặc theo cách khác, trong từng trường hợp, với tư cách là bên giao đại lý hoặc bên đại lý. MAS và các chi nhánh của nó có thể đã có, hoặc có thể mong đợi tham gia vào các mối quan hệ kinh doanh với các công ty chủ thể để cung cấp các dịch vụ ngân hàng đầu tư, tạo thị trường hoặc các dịch vụ tài chính khác được cho phép theo luật và quy định hiện hành.
Không một phần nào của tài liệu này có thể được sao chép hoặc tái tạo theo bất kỳ cách thức hoặc hình thức nào hoặc được phân phối lại hoặc xuất bản, toàn bộ hoặc một phần, mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MAS

Mirae Asset Securities International Network

Mirae Asset Securities Co., Ltd. (Seoul)

One-Asia Equity Sales Team
Mirae Asset Center 1 Building
26 Eulji-ro 5-gil, Jung-gu, Seoul 04539
Korea

Tel: 82-2-3774-2124

Mirae Asset Securities (USA) Inc.

810 Seventh Avenue, 37th Floor
New York, NY 10019
USA

Tel: 1-212-407-1000

PT. Mirae Asset Sekuritas Indonesia

District 8, Treasury Tower Building Lt. 50
Sudirman Central Business District
Jl. Jend. Sudirman, Kav. 52-54
Jakarta Selatan 12190
Indonesia

Tel: 62-21-5088-7000

Mirae Asset Securities Mongolia UTsK LLC

#406, Blue Sky Tower, Peace Avenue 17
1 Khoroo, Sukhbaatar District
Ulaanbaatar 14240
Mongolia

Tel: 976-7011-0806

Shanghai Representative Office

38T31, 38F, Shanghai World Financial Center
100 Century Avenue, Pudong New Area
Shanghai 200120
China

Tel: 86-21-5013-6392

Mirae Asset Securities (HK) Ltd.

Units 8501, 8507-8508, 85/F
International Commerce Centre
1 Austin Road West
Kowloon
Hong Kong

Tel: 852-2845-6332

Mirae Asset Wealth Management (USA) Inc.

555 S. Flower Street, Suite 4410,
Los Angeles, California 90071
USA

Tel: 1-213-262-3807

Mirae Asset Securities (Singapore) Pte. Ltd.

6 Battery Road, #11-01
Singapore 049909
Republic of Singapore

Tel: 65-6671-9845

Mirae Asset Investment Advisory (Beijing) Co., Ltd

2401B, 24th Floor, East Tower, Twin Towers
B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District
Beijing 100022
China

Tel: 86-10-6567-9699

Ho Chi Minh Representative Office

7F, Saigon Royal Building
91 Pasteur St.
District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City
Vietnam

Tel: 84-8-3910-7715

Mirae Asset Securities (UK) Ltd.

41st Floor, Tower 42
25 Old Broad Street,
London EC2N 1HQ
United Kingdom

Tel: 44-20-7982-8000

Mirae Asset Wealth Management (Brazil) CCTVM

Rua Funchal, 418, 18th Floor, E-Tower Building
Vila Olimpia
Sao Paulo - SP
04551-060
Brazil

Tel: 55-11-2789-2100

Mirae Asset Securities (Vietnam) JSC

7F, Le Meridien Building
3C Ton Duc Thang St.
District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City
Vietnam

Tel: 84-8-3911-0633 (ext.110)

Beijing Representative Office

2401A, 24th Floor, East Tower, Twin Towers
B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District
Beijing 100022
China

Tel: 86-10-6567-9699 (ext. 3300)

Mirae Asset Capital Markets (India) Private Limited

Unit No. 506, 5th Floor, Windsor Bldg., Off CST
Road, Kalina, Santacruz (East), Mumbai – 400098
India

Tel: 91-22-62661336