

Quy hoạch điện 8 ĐC: Đẩy mạnh năng lượng tái tạo

- Ngày 19/2/2025, hội đồng thẩm định nhất trí thông qua “Đề án Điều chỉnh Quy hoạch điện 8”, dự kiến trình Thủ tướng phê duyệt trước 28/02/2025.
- Trong bối cảnh kịch bản tăng trưởng nhu cầu điện cao hơn, đã có nhiều thay đổi về cơ cấu nguồn điện, với nhóm NLTT tiếp tục được đẩy mạnh.
- Nhóm điện NLTT, bao gồm các nhà thầu xây dựng, tư vấn (PC1, TV2) và các nhà phát triển nổi bật (HDG, REE, GEG) sẽ được hưởng lợi.

Bộ Công Thương đưa ra những kịch bản tham vọng hơn về tăng trưởng nhu cầu điện, trong bối cảnh quyết tâm tăng trưởng GDP của chính phủ

Ngày 19/2/2025, hội đồng thẩm định nhất trí thông qua “Đề án Điều chỉnh Quy hoạch điện 8”. Trên cơ sở này, Bộ Công Thương sẽ cập nhật, thực hiện hoàn thiện hồ sơ và quy trình theo quy định, kịp thời trình Thủ tướng Chính phủ xem xét, phê duyệt. Ở kịch bản cơ sở, dự kiến tăng trưởng tiêu thụ điện đạt 10.3% từ nay đến 2030, và tăng lên mức 12.5% tại kịch bản cao, được cho là hai kịch quan phù hợp nhất sử dụng để điều hành. Đáng chú ý, QHĐ8 điều chỉnh bổ sung thêm kịch bản tăng trưởng kinh tế cao đặc biệt, dự kiến kéo tăng trưởng tiêu thụ đạt 12.8%. Chúng tôi cho rằng nhu cầu tăng trưởng điện mạnh mẽ sẽ là luận điểm quan trọng củng cố triển vọng chung của ngành điện trong trung hạn, đặc biệt trong bối cảnh tình trạng tăng trưởng nguồn điện đang bị chậm trễ so với với tiến độ QHĐ8.

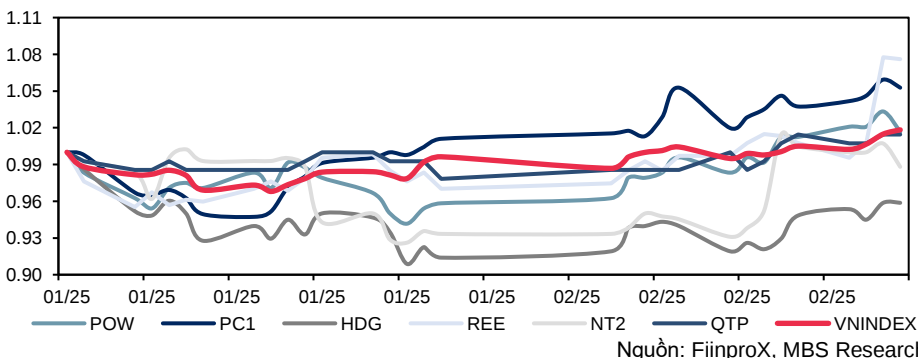
Về cơ cấu nguồn điện, tiếp tục đẩy mạnh NLTT cùng sự xuất hiện của điện hạt nhân là điểm nhấn, trong khi triển vọng điện khí giảm mạnh

Về thay đổi trong cơ cấu nguồn điện, có sự điều chỉnh giảm đáng kể ~13,500MW điện khí và 6,000MW điện gió ngoài khơi, lùi sang sau 2030, chủ yếu do công tác triển khai chậm trễ từ các vướng mắc về cơ chế, huy động vốn. Theo đó, để bù đắp cho sự thiếu hụt công suất, QHĐ8 ĐC đề suất tăng 3,949-5,321MW điện gió, tăng mạnh 25,867-52,825MW nguồn ĐMT, chủ yếu để phục vụ hoạt động bán điện trực tiếp thông qua DPPA, cùng với điều chỉnh tăng nhiều các nguồn điện linh hoạt, thủy điện nhỏ, pin lưu trữ và điện sinh khối. Cùng với nhiều tín hiệu tích cực hơn về chính sách cho nhóm NLTT bao gồm các thông tư về hướng dẫn DPPA, thông tư về dự thảo khung giá sơ bộ, dự thảo cơ chế đấu thầu các dự án năng lượng, chúng tôi cho rằng thị trường điện NLTT có nhiều khả năng sẽ sôi động trở lại từ 2025. Đáng chú ý, QHĐ 8 ĐC khởi động lại phát triển điện hạt nhân, bổ sung 6,400MW và phần đầu hoàn thành trong 2030-31.

Trong khuôn khổ những thay đổi của QHĐ8 ĐC, các doanh nghiệp nhóm NLTT sẽ được hưởng lợi rõ ràng nhất

Chúng tôi cho rằng các doanh nghiệp điện NLTT bao gồm các nhà thầu xây dựng, tư vấn thiết kế như PC1, TV1, TV2 sẽ được hưởng lợi sớm từ tăng mạnh nguồn việc. Trong khi các nhà phát triển NLTT hàng đầu như REE, HDG, GEG tiếp tục đẩy mạnh tham vọng mở rộng công suất nhà máy, thúc đẩy bởi các chính sách, thông tư hỗ trợ đang được triển khai trong 2025.

Hình 1: Diễn biến giá so với đầu năm 2025 danh mục cổ phiếu ngành điện MBS



Trưởng phòng

Nguyễn Tiến Dũng

Dung1.NguyenTien@mbs.com.vn

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Hà Đức Tùng

Tung.NguyenHaDuc@mbs.com.vn

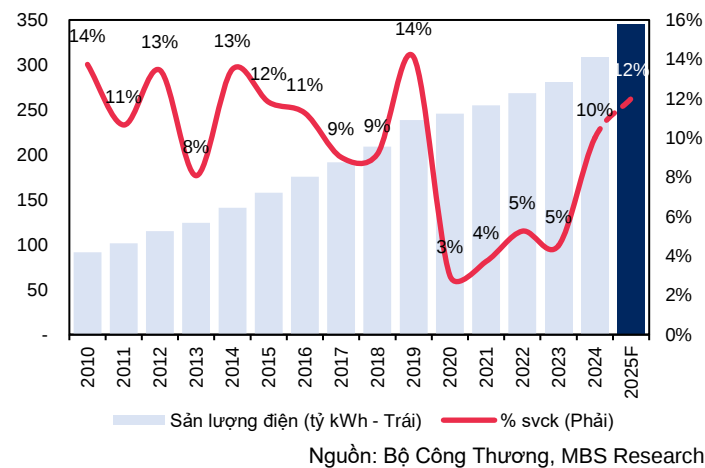
Quy hoạch điện 8 ĐC: Đẩy mạnh năng lượng tái tạo

Hiện trạng nguồn điện và tình hình thực hiện QHĐ8

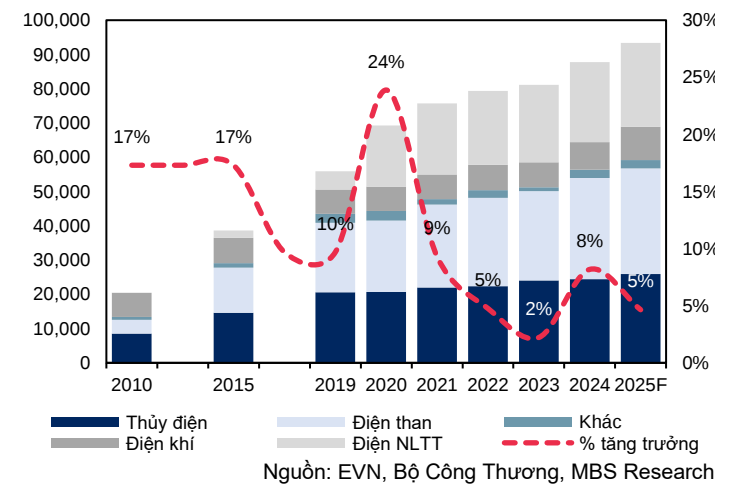
Tăng trưởng nhu cầu điện có xu hướng tăng mạnh trở lại

Từ 2016 đến nay, tổng sản lượng điện năng tiêu thụ của Việt Nam luôn duy trì ở mức cao, đạt ~8% từ giai đoạn 2016-20 và 7.2% trong giai đoạn từ 2021-24. Tuy nhiên, lý do tăng trưởng tiêu thụ điện có phần chậm lại trong những năm gần đây đến từ đại dịch Covid-19 kéo theo sau là suy thoái kinh tế chung của toàn thế giới trong đó có Việt Nam. Chúng tôi nhận thấy có sự phục hồi trở lại rõ rệt từ 2024 khi nền kinh tế Việt Nam bước vào giai đoạn phục hồi. Ở khía cạnh cấp điện, mặc dù công suất nguồn điện Việt Nam tăng gần gấp đôi từ 2016 đến nay, lên mức khoảng 75GW (không bao gồm điện áp mái), điều này chủ yếu đến từ sự bùng nổ của điện NLTT, theo đó, mặc dù công suất nguồn điện tăng mạnh, tỷ lệ dự phòng công suất nguồn điện có xu hướng giảm đi. Mặt khác, nếu nhìn riêng trong 3 năm từ 2021-24, tốc độ tăng trưởng nguồn điện chậm lại đáng kể. Chúng tôi cho rằng nhiệm vụ phát triển nguồn điện bổ sung vẫn là câu chuyện cấp bách, trong bối cảnh nhu cầu điện từ 2025 dự kiến tăng trưởng ~12% để phục vụ quyết tâm thúc đẩy tăng trưởng kinh tế của Chính phủ và rủi ro thiếu điện các tháng cao điểm vẫn hiện hữu.

Hình 2: Tốc độ tăng trưởng tiêu thụ điện 2021-23 khá thấp, với nguyên nhân khách quan từ Covid-19 và suy thoái kinh tế, tuy nhiên, đã có sự phục hồi mạnh mẽ trong 2024 khi nền kinh tế phục hồi.



Hình 3: Tốc độ tăng trưởng nguồn điện giai đoạn sau 2021 đang chậm hơn so với tốc độ tăng trưởng phụ tải, tỷ lệ dự phòng công suất cũng giảm trong bối cảnh tỷ trọng NLTT ngày càng cao (Đơn vị: MW)

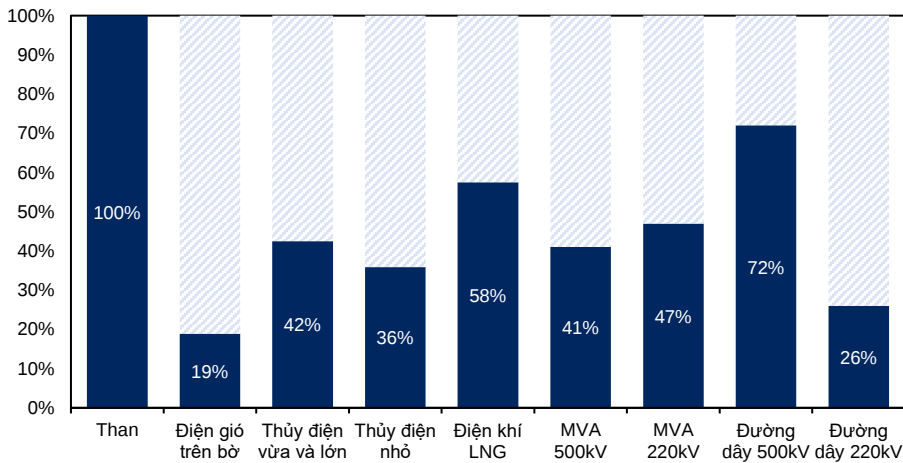


Tình hình thực hiện QHĐ8 GD2021-25 đang chậm hơn so với dự kiến

Về tình hình thực hiện các nhiệm vụ được giao trong QHĐ8 giai đoạn 2021-25, trừ nguồn nhiệt điện than có tỷ lệ công suất tăng thêm giữa thực tế đạt 100% kế hoạch (do hoàn thành xây dựng NĐ Văn Phong 1 trong năm 2024), các loại hình nguồn khác có tỷ lệ thực hiện tương đối thấp so với dự kiến trong Kế hoạch thực hiện QHĐ VIII. Các dự án LNG dự kiến đưa vào vận hành trong giai đoạn đến năm 2025 vẫn đang trong quá trình triển khai xây dựng bao gồm NĐ Nhơn Trạch 3,4 (1.624 MW) và LNG Hiệp Phước giai đoạn I (1.200 MW).

Khối lượng lưới điện truyền tải tăng thêm trong các năm vừa qua cũng chưa cao do gặp một số khó khăn, vướng mắc trong quá trình triển khai đầu tư xây dựng bao gồm vướng mắc trong thủ tục pháp lý, công tác bồi thường giải phóng mặt bằng hay là chi phí nguyên vật liệu tăng cao.

Hình 4: Tỷ lệ hoàn thành tiến độ nhiệm vụ QHĐ8 giai đoạn 2021-25 không cao, đặc biệt đối với nhóm điện gió và thủy điện

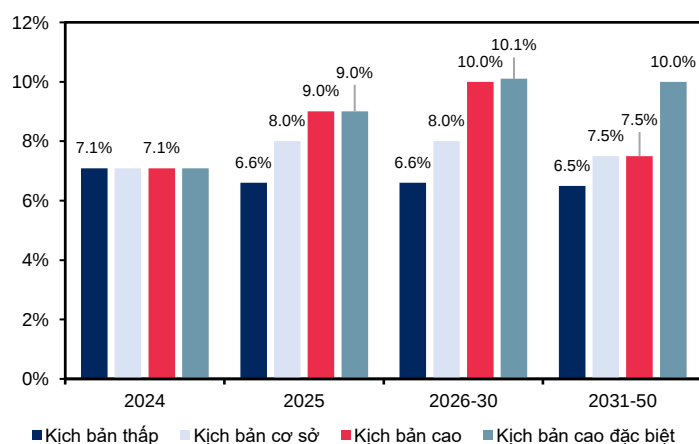


Nguồn: QHĐ8, MBS Research

Các kịch bản mới về phát triển công suất nguồn điện có nhiều điểm thay đổi so với kịch bản điều hành trong QHĐ8, đẩy mạnh hơn nguồn NLTT

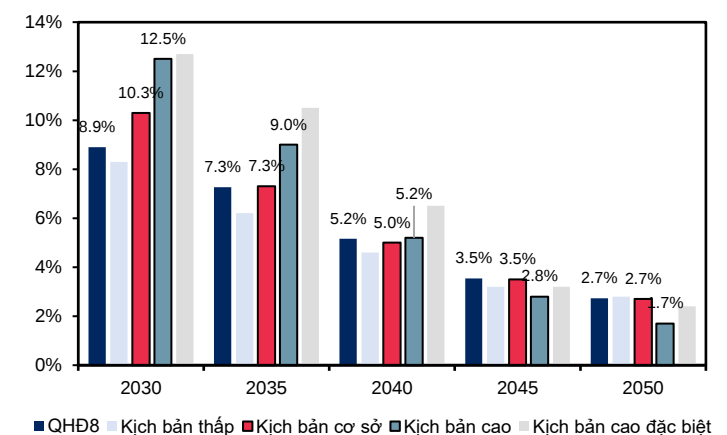
Ngày 19/2/2025, hội đồng thẩm định nhất trí thông qua “Đề án Điều chỉnh Quy hoạch điện 8”. Trên cơ sở này, Bộ Công Thương sẽ cập nhật, thực hiện hoàn thiện hồ sơ và quy trình theo quy định, kịp thời trình Thủ tướng Chính phủ xem xét, phê duyệt. Hội đồng nghiên cứu đã thực hiện tính toán, cập nhật và đưa ra các kịch bản tương ứng với từng kịch bản tăng trưởng GDP, trong đó, cập nhật thêm về kịch bản tăng trưởng cao đặc biệt. Ở khía cạnh kịch bản điều hành, để cân bằng giữa an ninh năng lượng và áp lực chi phí đầu tư nguồn điện, thông thường hai kịch bản cơ sở và kịch bản cao sẽ luôn là trọng tâm của quy hoạch. Trong khi, kịch bản thấp và cao đặc biệt có xu hướng ít xảy ra hơn.

Hình 5: Bộ Công thương đưa ra các kịch bản tăng trưởng kinh tế giai đoạn từ nay đến 2050...



Nguồn: Bộ Công Thương, MBS Research

Hình 6: ... Theo đó, các kịch bản tiêu thụ điện được xây dựng tương ứng, trong đó 2 kịch bản quan trọng là cơ sở và kịch bản cao có mức tăng trưởng giai đoạn 2025-30 đều trên 10%



Nguồn: Bộ Công Thương, MBS Research

Theo đó, ở kịch bản cơ sở, các dự báo về sản lượng điện khá tương đương so với kịch bản điều hành của QHĐ8 trước đây, tuy nhiên, có sự khác biệt một chút về phân phối nhu cầu điện, tăng tỷ trọng tiêu thụ điện tại khu vực Miền Bắc, Trong khi đó, ở kịch bản cao, giả định GDP tăng trưởng 10% giai đoạn 2026-30, kéo theo nhu cầu điện thương phẩm dự kiến tăng trung bình 12.5% trong giai

đoạn này, tương đương cao hơn ~53 tỷ kWh so với QHĐ8. Đối với kịch bản cao đặc biệt, giả định tăng trưởng GDP tăng trưởng 10.1% từ nay đến 2030 và tiếp tục tăng trung bình 2 chữ số ~10% đến 2050, tăng cường tiêu thụ điện sẽ có mức chênh lệch trung bình khoảng 430 tỷ kWh so với QHĐ8 theo các tính toán của Viện Năng lượng.

Ở mỗi bối cảnh tăng trưởng của nền kinh tế, dự thảo QHĐ8 điều chỉnh đưa ra các phương án phát triển nguồn điện, đã cập nhật thêm các thông tin mới nhất về những vấn đề như: Tình hình phát triển nguồn sau QHĐ 8; tiến độ triển khai và tiềm năng các nguồn điện; cập nhật chi phí đầu tư và vận hành các nguồn điện; cập nhật thông tin về tác động môi trường và các cam kết net zero;... Chúng tôi tổng hợp lại tính toán của hai kịch bản quan trọng nhất là kịch bản cơ sở và kịch bản cao vừa được thông qua như sau:

Hình 7: Các kịch bản tăng công suất 2025-30 tiếp tục đẩy mạnh NLTT , đặc biệt là ĐMT, trong khi tiến độ các nguồn điện khí giảm mạnh

Đơn vị: MW	Công suất QHĐ8	Công suất kịch bản thấp QHĐ8ĐC	Tăng/giảm sv QHĐ8	Công suất kịch bản cao QHĐ8ĐC	Tăng/giảm sv QHĐ8	Nhận xét
Nhiệt điện than	30,199	31,055	856	31,055	856	Giữ nguyên công suất phát triển điện than, điều chỉnh tăng do cập nhật công suất thực tế nhà máy
Điện mặt trời (tập trung + áp mái)	20,591	46,459	25,868	73,416	52,825	Đẩy mạnh công suất điện mặt trời trong QHĐ8 ĐC, tín hiệu đẩy mạnh các hợp đồng từ cơ chế DPPA. Theo đánh giá của Viện Năng lượng, hiện tại hiện nay số lượng khách hàng lớn tiêu thụ từ 1 triệu kWh/năm trở lên chiếm khoảng 25% tổng sản lượng điện toàn hệ thống (với khoảng trên 1.500 khách hàng). Với giả định khoảng 50% số khách hàng lớn tham gia DPPA, thì sẽ chiếm khoảng 30% tổng công suất nguồn điện NLTT.
Điện gió trên bờ	21,888	27,791	5,903	28,058	6,170	Đề cân đối với việc giảm mạnh điện khí và điện gió ngoài khơi, cần đẩy mạnh bổ sung các nguồn điện NLTT cho cả hai kịch bản để bù đắp cho thiếu hụt công suất. Theo đó, điện gió tiếp tục là nguồn điện mũi nhọn, dự kiến chiếm 15% tổng công suất.
Thủy điện	29,346	33,294	3,948	34,667	5,321	Theo rà soát, tiềm năng thủy điện nhỏ Việt Nam hiện tăng thêm 3900MW sv QHĐ8. Đối với thủy điện vừa và lớn, tiềm năng mở rộng các nhà máy hiện hữu khoảng 4250MW.
Nguồn điện linh hoạt	300	2,000	1,700	3,000	2,700	Đối với các nguồn điện linh hoạt và lưu trữ, sự xuất hiện của các nguồn điện ổn định là điều cần thiết trong bối cảnh tỷ trọng điện NLTT ngày càng cao.
Lưu trữ năng lượng	2,700	12,394	9,694	22,271	19,571	Đối với 2 dự án TĐTN Bắc Ái và Phước Hòa dự kiến vận hành trước 2030, Bắc Ái (1200MW) đang lựa chọn nhà thầu, đáp ứng kịp tiến độ. Trong khi Phước Hòa (1200MW) mới đang trình FS. Các dự án TĐTN có suất đầu tư khá lớn và chưa có cơ chế giá điện rõ ràng để đánh giá tính khả thi kinh tế dự án.
Điện sinh khối, rác và NLTT khác	2,270	2,979	709	4,881	2,611	Đối với các dự án pin lưu trữ BESS, thời gian triển khai khá nhanh chỉ mất vài tháng, tuy nhiên chi phí đầu tư cao.
Nhập khẩu điện	5,000	9,360	4,360	9,360	4,360	Đẩy mạnh nhu cầu nhập khẩu điện từ Lào và Trung Quốc để bù đắp cho nguồn điện khí và điện gió ngoài khơi
Nhiệt điện sử dụng khí trong nước	10,861	10,861	-	10,861	-	
Nhiệt điện sử dụng LNG nhập khẩu	22,400	8,824	(13,576)	8,824	(13,576)	Chỉ đưa vào vận hành được 6 dự án với tổng công suất 8,8 GW, giảm ~13.5 GW so với QHĐ8, bao gồm Nhơn Trạch 3,4, Hiệp Phước giai đoạn 1, Quảng Trạch II, Quảng Ninh, Hải Lăng, Thái Bình. Hiện tại, hầu hết các dự án đều đang gặp khó khăn trong việc đàm phán hợp đồng mua bán điện, thu xếp vốn dự kiến đẩy tiến độ sang sau 2030.
Điện gió ngoài khơi	6,000	-	(6,000)	-	(6,000)	Lùi thời gian vận hành 6GW điện gió ngoài khơi sang sau 2030 do chậm trễ về tiến độ.
Tổng công suất	155,644	183,291	27,647	236,363	80,719	
Điện hạt nhân (sau 2030)	-	6,000	6,000	6,400	6,400	Chính phủ chính thức khởi động lại chương trình phát triển điện hạt nhân và giao cho EVN và PVN chủ trì đầu tư và triển khai hai nhà máy điện hạt nhân Ninh Thuận 1&2 (4,400MW), quyết tâm hoàn thành trong giai đoạn 2030-31

Nguồn: Bộ Công Thương, MBS Research

Tổng hợp và đánh giá của MBS:

QHĐ8 điều chỉnh có cập nhật mới về triển vọng tăng trưởng tiêu thụ điện của Việt Nam, dự kiến đạt 10.3% trong kịch bản cơ sở và 12.5% trong kịch bản cao từ nay đến 2030, theo đó, chúng tôi cho rằng đây sẽ là luận điểm xuyên suốt thúc đẩy triển vọng của ngành điện nói chung từ 2025, hỗ trợ huy động cho tất cả các nguồn điện, đặc biệt là nhiệt điện.

Về những thay đổi trong phát triển công suất, nhìn chung, QHĐ 8 Điều chỉnh đã đưa ra những thay đổi quan trọng, cập nhật dựa theo tình hình hiện tại của triển khai QHĐ 8. Theo đó, trong giai đoạn từ nay đến 2030, sẽ có nhiều những điều chỉnh lớn trong cơ cấu nguồn điện, đến từ việc lùi 13.5GW điện khí, 6GW điện gió ngoài khơi sang sau 2030, bù đắp lại từ tăng các nguồn điện NLTT, các nguồn thủy điện tích năng và pin lưu trữ. Theo đó, trong khuôn khổ những thay đổi của QHĐ8, chúng tôi đưa ra những đánh giá cho từng nhóm doanh nghiệp điện niêm yết:

Hình 8: Trong khuôn khổ những điều chỉnh của QHĐ8 chúng tôi cho rằng những doanh nghiệp NLTT nổi bật như REE, HDG, GEG, và các nhà thầu xây dựng, tư vấn thiết kế như PC1, TV2, TV1 sẽ được hưởng lợi.

Doanh nghiệp	Mức độ hưởng lợi	Đánh giá triển vọng
Điện gió	↑	Chúng tôi cho rằng những doanh nghiệp điện gió niêm yết hàng đầu sẽ được hưởng lợi nhờ dư địa bổ sung thêm các dự án vào quy hoạch. Với nhiệm vụ phát triển điện gió từ nay đến 2030 là rất lớn, chúng tôi kỳ vọng sẽ có cơ chế và môi trường đầu tư hấp dẫn tương ứng để thúc đẩy các nhà đầu tư tiếp tục tham gia vào thị trường này. Trong 2025, một số cơ chế kỳ vọng sẽ được ban hành như khung giá cho điện gió; cơ chế đấu thầu cho các dự án năng lượng sẽ được ban hành, tạo cơ sở để các nhà đầu tư triển khai dự án mới. Chúng tôi lựa chọn REE, HDG, GEG cho luận điểm này. Ở giai đoạn sớm hơn, tăng cường phát triển điện gió là cơ hội cho các nhà thầu xây dựng, tư vấn thiết kế nổi bật có thể kể tên như PC1, TV2, TV1.
Điện mặt trời	↑	Nguồn điện được đẩy mạnh nhất trong QHĐ8 ĐC, chúng tôi cho rằng DPPA sẽ là cầu nối để đẩy nhanh tiến độ phát triển ĐMT. Với nhu cầu "điện sạch" được cho là rất lớn và phù hợp với xu thế hiện tại, đây là cơ hội để các nhà đầu tư khởi động lại giai đoạn phát triển mạnh các nguồn điện mặt trời đặc biệt khi chi phí đầu tư các nguồn điện này ngày càng rẻ. Hiện tại, cơ chế DPPA đã được ban hành từ giữa năm 2024, ngay sau đó là thông tư hướng dẫn đăng ký tham gia DPPA ban hành trong T12/24. Hiện tại, theo quan sát của MBS, chúng tôi nhận thấy 2 doanh nghiệp niêm yết theo sát nhất cơ chế bao gồm TV2 và REE. Đối với TV2, doanh nghiệp đã thực hiện ký MOU với nhiều khách hàng là đối tác cung cấp điện trực tiếp qua DPPA, trong khi đối với REE, với danh mục thủy điện lớn, doanh nghiệp có nhiều đề xuất về bổ sung các dự án điện mặt trời nổi vào quy hoạch. Trong bối cảnh giá bán ĐMT cho EVN không cao, chúng tôi nhận thấy cơ chế DPPA sẽ phương án được ưa thích và tạo động lực cho các doanh nghiệp đầu tư vào nguồn điện này. Ở luận điểm này, chúng tôi tiếp tục lựa chọn các doanh nghiệp NLTT nổi bật như TV2, REE, HDG và GEG.
Điện khí	→	Đối với ngành điện khí nói chung, chúng tôi nhận thấy việc đẩy lùi tiến độ nhiều dự án sang sau 2030 ảnh hưởng nhẹ đến triển vọng chung của ngành, chủ yếu thông qua việc giãn đốc thúc tiến độ hoàn thành các deadline. Đối với các doanh nghiệp niêm yết cụ thể như POW, các dự án nổi bật như LNG Nhơn Trạch 3&4 (1624MW) và LNG Quảng Ninh (1200MW) được giữ nguyên tiến độ trước 2030.
Điện hạt nhân	↑	Trong bối cảnh PVN và EVN đc giao nhiệm vụ chủ trì triển khai điện hạt nhân Ninh Thuận 1&2, chúng tôi nhận thấy một số những doanh nghiệp có tiềm năng tham gia vào khâu nghiên cứu, tư vấn thiết kế và lập FS như TV1, TV2, đây là hai doanh nghiệp có sẵn nguồn nhân lực được đào tạo chuyên môn về điện hạt nhân, và đồng thời đây là 2 công ty con của EVN. Tuy nhiên hiện tại chúng tôi vẫn chưa ước lượng được nguồn việc cụ thể

Nguồn: MBS Research

Chiến lược đầu tư các cổ phiếu trong danh mục theo dõi:

Cổ phiếu	Rating	Giá mục tiêu (đồng/cp)	Luận điểm đầu tư
PC1	Khả quan (+22%)	29,200	- Doanh nghiệp đầu ngành xây lắp điện, với bề dày kinh nghiệm thực hiện nhiều dự án trọng điểm quốc gia. Chúng tôi đánh giá triển vọng mảng tích cực từ 2025 do: 1) Chính sách cho NLTT đang được triển khai bao gồm DPPA, và khung giá phát điện gió sẽ hỗ trợ triển vọng phát triển nhà máy; 2) Khối lượng công việc cho xây dựng lưới điện được đảm bảo, trung bình 1.6 tỷ USD/năm theo QHĐ8. Hướng tới mục tiêu tiếp cận không chỉ các dự án hàng đầu trong nước mà cả thị trường quốc tế, PC1 đã đạt được những thành công ban đầu từ trúng thầu hợp đồng EPC cho nhà máy điện gió 58MW tại Philippines (tổng giá trị ~1.200 tỷ đồng), khẳng định năng lực của công ty trong việc tiếp tục ký thêm các gói thầu giá trị trong tương lai. - PC1 có kế hoạch nâng tổng công suất nguồn điện, tập trung vào thủy điện và điện gió. Công ty dự kiến đưa vào vận hành hai nhà máy thủy điện nhỏ, Bảo Lạc A (30MW) và Thượng Hà (13MW) giai đoạn 2026-2027 và đang theo dõi sát sao các cơ hội đầu tư vào dự án điện gió tại Quảng Trị. PC1 đã chứng minh năng lực triển khai và vận hành các dự án điện gió, và là một trong số ít công ty thành công nhận khoản vay từ ADB với lãi suất ưu đãi khoảng 5-6%/năm. Điều này sẽ mang lại lợi thế lớn cho PC1 khi thực hiện các dự án mới trong tương lai. - Tăng trưởng EPS giai đoạn 2025-26 44% CAGR sẽ được thúc đẩy mạnh bởi mảng bất động sản. Trong đó, đầu giá thành công dự án Tháp Vàng và kỳ vọng tiến độ pháp lý tích cực hơn của PC1 Gia Lâm và Định Công là điểm tựa cho tăng trưởng doanh thu giai đoạn 2025-27. Ngoài ra, PC1 đang mạnh mẽ mở rộng sang đầu tư khu công nghiệp (IP) thông qua việc đầu tư vào liên doanh với Western Pacific, cũng như tự phát triển độc lập KCN NHIZ GD2. Chúng tôi tin rằng doanh nghiệp có đủ nguồn việc để duy trì tăng trưởng LN đến 2028.
POW	Khả quan (+22%)	14,900	- POW kỳ vọng sẽ hưởng lợi từ chiến lược dài hạn của Chính phủ trong việc phát triển điện khí LNG từ nay đến năm 2035, nhờ tham gia phát triển các dự án điện khí LNG trọng điểm quốc gia như Nhơn Trạch 3&4 (1.600MW – 2025-26) và Quảng Ninh LNG (1.500MW – 2029-30). - Triển vọng tăng trưởng trong trung hạn đến từ Nhơn Trạch 3&4: Dự kiến nhà máy sẽ bắt đầu vận hành vào năm 2025. Việc ký kết hợp đồng mua bán điện trong tháng 10/2024 đã đánh dấu một cột mốc quan trọng sau khi các vấn đề về cơ chế giá, giải phóng mặt bằng và tài chính được giải quyết triệt để. Chúng tôi kỳ vọng Nhơn Trạch 3&4 sẽ là động lực tăng trưởng chính cho POW từ 2026-27.

NT2	Khả quan (+18%)	23,900	- Dự kiến tỷ lệ huy động sản lượng các nhà máy sẽ tiếp tục cải thiện, là điểm tựa cho tăng trưởng kép LN ròng 2025-26 đạt 25% đến từ 1) Nhu cầu phụ tải tiếp tục tăng cao trong các năm tới, gây áp lực lên nhu cầu huy động các nhà máy; 2) Tình hình tài chính của EVN được cải thiện sẽ tạo ra môi trường huy động bớt khó khăn hơn so với giai đoạn nền thấp 2023-24, đặc biệt đối với các nguồn điện giá cao như điện khí. - Định giá hấp dẫn trong dài hạn: Mức giá hiện tại tương đương P/B ~0.8x, thấp hơn nhiều so với trung bình ngành (~1.5x). Chúng tôi cho rằng mức giá này đã phần nào phản ánh những khó khăn POW gặp phải trong ngắn hạn, theo đó, với tiềm năng tăng trưởng tốt trong trung hạn từ nay đến 2030, POW đang có mức định giá hấp dẫn và rủi ro giảm giá thấp. - Kỳ vọng sản lượng phục hồi từ mức nền thấp năm 2023-24, hỗ trợ bởi nhu cầu điện toàn quốc tiếp tục phục hồi 11-13% trong 2025 và duy trì tăng trưởng kép 9.1% trong 2026-30 theo QHĐ 8. Điều này đặc biệt quan trọng khi tăng trưởng nguồn điện đang chậm hơn so với tăng trưởng nhu cầu, cùng với việc năng lực truyền tải từ Nam ra Bắc được cải thiện khi 500kV mạch 3 đi vào hoạt động, hỗ trợ hấp thụ tình trạng thừa nguồn tại khu vực miền Nam - Từ 2025, NT2 được ưu tiên cấp khí trong bối cảnh nhà máy vẫn còn hợp đồng bao tiêu khí với GAS trong khi các đối thủ như Phú Mỹ 2.2, Phú Mỹ 3 hết hợp đồng BOT trong 2024-25, không được ưu tiên cấp khí như giai đoạn trước. Chúng tôi kỳ vọng môi trường huy động cho các nhà máy điện sẽ bớt khó khăn hơn, khi tài chính của EVN cải thiện sau những đợt tăng giá điện. - NT2 dự kiến ghi nhận bước ngoặt về LN từ 2025, với tăng trưởng kép LN ròng dự kiến đạt 35% trong 2024-26 hỗ trợ bởi hoạt động kinh doanh có khả năng cao sẽ phục hồi. NT2 phù hợp với chiến lược đầu tư ngành phòng thủ nhờ tỷ suất cổ tức trung bình tại mức giá hiện tại khá cao 7%.
			- Doanh nghiệp năng lượng đầu ngành, chứng minh năng lực triển khai và vận hành dự án với chi phí đầu tư thấp, trung bình khoảng 25 tỷ đồng/MW trên tổng danh mục 461MW. Nhìn sang 2025-30, HDG giữ tham vọng tăng gấp đôi công suất phát điện hiện tại, trong đó, một số dự án nổi bật nằm trong kế hoạch bao gồm thủy điện Sơn Linh (15MW), Sơn Nham (9MW), và điện gió Phước Hữu (50MW), Bình Gia (80MW). - Tăng trưởng kép LN ròng 2025-26 ấn tượng đạt 25%, chủ yếu thúc đẩy bởi bàn giao Charm Villa GĐ3 (~108 căn). Đặc biệt, HDG có cơ hội lớn hưởng lợi từ ban hành thí điểm triển khai các dự án nhà ở thương mại trên đất không phải đất ở, kỳ vọng tháo gỡ nút thắt lớn nhất các dự án của doanh nghiệp do vướng mắc về chuyển đổi mục đích sử dụng đất. Tuy nhiên, các nhà phát triển phải chờ đến ngày 1/4/2025 khi chính sách có hiệu lực. Từ nay đến đó, chính phủ cần ban hành hướng dẫn cụ thể cho việc thực hiện chính sách mới. - Sức khỏe tài chính vững mạnh là yếu tố giúp HDG đứng vững giữa thách thức thị trường. Doanh nghiệp không gặp nhiều áp lực từ chi phí tài chính do sở hữu các dự án hoạt động hiệu quả và luôn chủ động trong việc đàm phán các khoản vay mới với lãi suất thấp hơn. Tuy nhiên, HDG vẫn gặp rủi ro về xử lý các dự án điện mặt trời vi phạm, trong trường hợp xấu nhất, không loại trừ khả năng một số dự án của HDG sẽ phải điều chỉnh giảm giá FIT và bù trừ chênh lệch.
			- Trong năm 2025, các nhà máy nhiệt điện than, đặc biệt tại khu vực phía Bắc, dự kiến sẽ duy trì mức sản lượng cao. Xu hướng này được thúc đẩy bởi nhu cầu điện gia tăng trong các tháng mùa hè và rủi ro thiếu điện kéo dài do điều kiện thủy điện kém thuận lợi hơn dự kiến. - Biên LN của doanh nghiệp dự kiến cải thiện trong 2025 khi nhà máy ghi nhận hết khấu hao thiết bị, đồng thời dự kiến hoàn tất trả nợ dài hạn vào 2026. Bên cạnh đó, áp lực chi phí đầu vào được kỳ vọng sẽ hưởng lợi từ xu hướng giảm của giá than nhập khẩu trong tháng 12/2024. - QTP có tiềm năng phân phối cổ tức cao hơn (lợi suất cổ tức đạt 9-10% tại mức giá hiện tại) trong những năm tới, khi công ty hoàn tất trả nợ cùng triển vọng sản lượng được duy trì ổn định trong trung hạn.
REE	Khả quan (+9%)	75,300	- Từ nửa cuối năm 2024, động lực tăng trưởng của REE dự kiến sẽ đến từ mảng bất động sản, thúc đẩy bởi ghi nhận doanh thu từ dự án nhà ở thấp tầng The Light Square GĐ1 và khai trương tòa nhà văn phòng mới E.Town 6. - Hoạt động cơ điện (M&E) kỳ vọng sẽ ghi nhận sự phục hồi LN ròng đạt 25% CAGR trong giai đoạn 2025-2026, nhờ vào lượng backlog lớn từ dự án Nhà ga sân bay Long Thành cũng như kỳ vọng sự phục hồi của thị trường bất động sản khu vực TP.HCM. - REE duy trì tăng trưởng dài hạn, hỗ trợ bởi các kế hoạch đầu tư chiến lược, bao gồm phát triển hai dự án NLTT: Thủy điện Trà Khúc 2 (30MW) và điện gió Duyên Hải (48MW), cả hai dự kiến sẽ đi vào hoạt động từ năm 2026. Ngoài ra, REE còn đang theo đuổi phát triển thêm ba dự án điện gió tại Trà Vinh với tổng công suất 344MW, khẳng định cam kết của công ty đối với việc mở rộng năng lực tái tạo. - REE là cơ hội đầu tư phù hợp trong chiến lược đầu tư ngành phòng thủ nhờ sức khỏe tài chính tốt, năng lực sinh lời hiệu quả cùng dự phóng tăng trưởng EPS ổn định đạt 15% CAGR giai đoạn 2025-26.

Hình 9: So sánh doanh nghiệp cùng ngành

Tên công ty	Mã CP	Giá thị trường	Giá mục tiêu	Khuyến nghị	Vốn hóa tr USD	P/E (x)		P/BV (x)		ROA (%)		ROE (%)		EV/EBITDA (x)		D/E
	Bloomberg	Nội tệ	Nội tệ			TTM	2025	TTM	2025	TTM	2025	TTM	2025	TTM	2025	Hiện tại
Điện khí																
PVPower	POW VN	12,000	14,900	Khả quan	1,167.7	22.8	20.3	0.9	0.8	1.8	1.4	3.7	3.9	8.6	8.4	0.6
GENCO3	PGV VN	19,900	NA	KKN	852.4	na	1.5	1.2	1.1	(1.6)	na	(6.0)	na	7.8	5.9	2.1
CTCP Điện lực Nhơn Trạch 2	NT2 VN	20,600	23,900	Khả quan	221.8	82.6	16.0	1.5	1.3	0.8	3.5	1.7	8.2	6.6	5.7	-
Trung bình						52.7	12.6	1.2	1.1	0.3	2.5	(0.2)	6.1	7.7	6.7	1.4
Trung vị						52.7	16.0	1.2	1.1	0.8	2.5	1.7	6.1	7.8	5.9	1.4
Điện than																
CTCP Nhiệt điện Hải Phòng	HND VN	12,700	NA	KKN	262.1	15.1	10.9	1.1	1.1	5.5	8.7	7.1	10.7	4.7	4.4	0.1
CTCP Nhiệt điện Quảng Ninh	QTP VN	13,900	16,100	Khả quan	260.7	9.7	8.9	1.2	1.1	8.9	11.2	12.2	14.7	4.3	4.2	0.1
CTCP Nhiệt điện Phả Lại	PPC VN	11,050	NA	KKN	145.3	8.9	Na	0.8	na	7.1	12.3	9.1	7.7	41.2	15.2	-
Trung bình						11.2	9.9	1.0	1.1	7.2	10.7	9.5	11.0	16.7	7.9	0.1
Trung vị						9.7	9.9	1.1	1.1	7.1	11.2	9.1	10.7	4.7	4.4	0.1
Thủy điện																
Thủy điện Vĩnh Sơn - Sông Hinh	VSH VN	51,000	NA	KKN	465.6	31.3	na	2.5	na	4.1	na	7.6	na	10.9	na	0.7
CTCP Thủy điện Hòa Na	HNA VN	24,600	NA	KKN	230.4	22.9	na	1.8	na	7.1	na	7.9	na	9.8	na	-
CTCP Thủy điện Miền Trung	CHP VN	35,300	NA	KKN	194.0	15.9	na	2.7	na	11.1	na	16.8	na	8.8	na	0.4
Trung bình						23.4	na	2.3	na	7.4	na	10.8	na	9.8	na	0.4
Trung vị						22.9	na	2.5	na	7.1	na	7.9	na	9.8	na	0.4
Năng lượng tái tạo																
CTCP Điện Gia Lai	GEG VN	13,000	NA	KKN	154.6	40.3	15.9	1.0	0.9	0.7	1.7	2.0	5.2	8.5	8.6	1.7
CTCP BCG Energy	BGE VN	6,100	NA	KKN	296.4	na	na	1.0	na	na	na	na	na	16.4	na	0.7
Doanh nghiệp đa ngành																
CTCP Cơ Điện Lạnh	REE VN	72,000	75,300	Khả quan	1,251.2	17.0	12.4	1.8	1.3	5.6	6.7	9.4	10.5	9.3	8.5	0.6
CTCP Tập đoàn Hà Đô	HDG VN	28,000	33,600	Khả quan	406.3	16.1	14.7	1.5	1.4	4.1	6.8	7.7	10.7	8.2	7.7	0.7
CTCP Tập Đoàn PC1	PC1 VN	23,850	29,200	Khả quan	322.1	20.4	13.7	1.5	1.2	2.4	3.4	8.0	10.6	7.7	7.0	1.6
CTCP Tập đoàn Bamboo Capital	BCG VN	6,180	NA	KKN	222.0	13.5	na	0.5	na	0.9	na	2.0	na	22.3	na	0.6
Trung bình						16.8	13.6	1.3	1.3	3.3	5.6	6.8	10.6	11.9	7.7	0.9
Trung vị						16.6	13.7	1.5	1.3	3.3	6.7	7.9	10.6	8.8	7.7	0.7

Nguồn: Bloomberg, MBS Research

Hình 10: Dự phóng kết quả kinh doanh 2025-26 các doanh nghiệp trong danh mục theo dõi

Tỷ đồng	PC1			POW			REE			HDG			NT2			QTP		
	2024	2025F	2026F	2024	2025F	2026F	2024	2025F	2026F	2024	2025F	2026F	2024	2025F	2026F	2024	2025F	2026F
Doanh thu	10,078	11,889	13,167	30,180	46,694	51,798	8,395	9,874	10,551	2,719	3,350	3,947	6,089	7,557	8,212	11,908	11,983	12,065
%svck	29.6%	18.0%	10.8%	8.0%	54.7%	10.9%	-2.2%	17.6%	6.8%	-5.6%	23.2%	17.8%	-4.7%	24.1%	8.7%	-1.2%	0.6%	0.7%
LN gộp	2,083	2,396	2,608	1,948	4,595	5,106	3,124	3,815	3,982	1,589	2,045	2,396	49	429	688	858	1,012	952
Biên LN gộp (%)	20.7%	20.2%	19.8%	6.5%	9.8%	9.9%	37.2%	38.6%	37.7%	58.4%	61.0%	60.7%	0.8%	5.7%	8.4%	7.2%	8.4%	7.9%
EBITDA	2,380	2,582	2,740	3,891	6,898	7,257	3,692	4,483	4,654	1,706	2,080	2,432	676	872	738	1,305	1,496	1,436
Biên EBITDA (%)	23.6%	21.7%	20.8%	12.9%	14.8%	14.0%	44.0%	45.4%	44.1%	62.8%	62.1%	61.6%	11.1%	11.5%	9.0%	11.0%	12.5%	11.9%
LN ròng	460	771	961	1,252	1,543	1,597	1,994	2,508	2,686	576	766	1,102	85	333	543	650	759	672
%svck	228.9%	67.4%	24.7%	16.5%	23.2%	3.5%	-8.9%	25.8%	7.1%	-19.0%	32.9%	43.9%	-81.9%	289.1%	63.1%	6.2%	16.8%	-11.5%
EPS (đ/cp)	1,287	2,155	2,688	535	659	682	4,243	5,337	5,715	1,549	2,051	2,945	297	1,156	1,885	1,444	1,602	1,418
BVPS (đ/cp)	18,388	20,319	22,579	14,777	16,635	17,801	44,738	50,140	56,086	18,627	21,274	24,902	14,402	14,085	15,021	11,302	11,493	11,492
Tiền mặt ròng/cổ phiếu (đ/cp)	(20,927)	(19,481)	(16,805)	(2,982)	(9,977)	(7,523)	(7,875)	(5,431)	(247)	(11,296)	(10,122)	(8,083)	4,361	4,993	4,197	810	1,151	1,084
Nợ/VCSH	1.7	1.8	1.6	0.7	0.8	0.8	0.6	0.5	0.5	0.8	0.7	0.5	1.3	1.3	1.2	0.4	0.0	0.0
Tỷ suất cổ tức (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.4%	102.4%	202.4%	3.3%	3.3%	3.3%	7.9%	7.9%	7.9%	10.2%	10.0%	10.0%
ROAE (%)	7.0%	10.6%	11.9%	4.2%	4.8%	4.7%	9.5%	10.6%	10.2%	9.2%	10.7%	13.2%	2.1%	8.2%	12.5%	12.8%	14.7%	13.0%
ROAA (%)	2.2%	3.4%	3.8%	1.7%	1.8%	1.6%	5.6%	6.7%	6.8%	4.0%	4.9%	6.5%	1.0%	3.5%	5.7%	8.7%	11.2%	9.9%

Nguồn: MBS Research

MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Nghiên cứu - Công ty Cổ phần Chứng khoán MBS (MBS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố song MBS không chịu trách nhiệm hay bảo đảm nào về tính chính xác, tính đầy đủ, tính kịp thời của những thông tin này cho bất kỳ mục đích cụ thể nào. Những quan điểm trong báo cáo này không thể hiện quan điểm chung của MBS và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này được phát hành chung, bất kỳ khuyến nghị nào trong tài liệu này không liên quan đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính và nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nhận cụ thể nào. Báo cáo này và tất cả nội dung là sản phẩm sở hữu của MBS; người nhận không được phép sao chép, tái xuất bản dưới bất kỳ hình thức nào hoặc phân phối lại toàn bộ hoặc một phần, cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MBS.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ MBS

Khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

Khuyến nghị đầu tư của MBS được xây dựng dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15%

Khuyến nghị đầu tư ngành

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

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

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

Địa chỉ:

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

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

Website: www.mbs.com.vn

KHỐI NGHIÊN CỨU CTCP CHỨNG KHOÁN MB

Giám đốc Khối Nghiên cứu
Trần Thị Khánh Hiền

Trưởng phòng
Nguyễn Tiến Dũng

Vĩ mô & Chiến lược thị trường
Ngô Quốc Hưng
Võ Đức Anh
Nguyễn Phú Cường
Đinh Hà Anh

Ngân hàng – Dịch vụ Tài chính
Đinh Công Luyến
Nguyễn Đức Hào

Bất động sản
Nguyễn Minh Đức
Lê Hải Thành

Công nghiệp – Năng Lượng
Nguyễn Hà Đức Tùng
Phạm Thị Thanh Huyền

Dịch vụ - Tiêu dùng
Nguyễn Quỳnh Ly