

Chính quyền địa phương sẽ quyết định khung giá phân phối LNG

Nguyễn Hoàng Nam
 Giám Đốc, Ngành Năng Lượng
 nam.nhoang@hsc.com.vn
 +84 28 3823 3299 Ext. 190

Natalie Nguyễn
 Trưởng Phòng, Ngành Năng Lượng
 natalie.nguyen@hsc.com.vn
 +84 28 3823 3299 Ext. 110

- Nghị định 146/2025/NĐ-CP vừa được thông qua quy định rằng khung giá phân phối LNG sẽ do UBND cấp tỉnh phê duyệt thay vì Bộ Công thương.
- Đây là bước tiến quan trọng để các nhà máy điện khí LNG NT3 và NT4 có thể vận hành thương mại trong nửa cuối năm 2025.
- HSC duy trì khuyến nghị đối với GAS, POW và PGV.

Sự kiện: Trao thêm quyền cho cấp tỉnh trong ngành năng lượng

Sau khi Chính phủ phê duyệt chủ trương phân cấp cho chính quyền địa phương, Nghị định 146/2025/NĐ-CP đã chính thức được ban hành, quy định rằng khung giá phân phối LNG sẽ do UBND cấp tỉnh quyết định thay vì Bộ Công thương như được quy định trong Luật Giá năm 2023. Nghị định có hiệu lực từ ngày 1/7. Cùng thời điểm, Việt Nam cũng chính thức triển khai mô hình hành chính hai cấp tại 34 tỉnh/thành phố.

Tác động: Hỗ trợ tiến độ đưa vào vận hành thương mại của NT3 và NT4 trong nửa cuối năm 2025

Đây là bước tiến để hai nhà máy điện khí LNG NT3 và NT4 tiến tới vận hành thương mại. Hiện các nhà máy này đã ký hợp đồng mua khí dài hạn với PVGas. Các điều kiện còn lại bao gồm: (1) phê duyệt khung giá phân phối LNG (thuộc thẩm quyền UBND tỉnh như nêu trên), và (2) hoàn tất các thỏa thuận tài chính còn lại đối với NT3 & NT4. Trước đó, EVN từng đề xuất giá phân phối LNG tạm thời cho PVGas (GAS) ở mức 2,59 USD/MMBTU cho hai nhà máy NT3 và NT4. Khung giá phân phối LNG này dự kiến sẽ tác động đến giá bán lẻ điện thông qua cơ chế chuyển tiếp chi phí, do đó vẫn nằm trong phạm vi điều chỉnh của Luật Giá nhằm giúp Chính phủ kiểm soát CPI quốc gia. PGV cũng chịu ảnh hưởng từ nghị định này do Công ty đang mua LNG cho các nhà máy điện khí hiện hữu tại khu vực Phú Mỹ. Theo Quy hoạch điện VIII, Việt Nam dự kiến sẽ nhập khẩu 9 triệu tấn LNG/năm vào năm 2030 và 15 triệu tấn/năm vào năm 2035. GAS hiện đang đàm phán với ConocoPhillips, Excelerate Energy và Petronas về các thỏa thuận cung cấp LNG dài hạn.

Định giá và khuyến nghị

HSC duy trì khuyến nghị và giá mục tiêu đối với GAS, PGV và POW. GAS là cổ phiếu tiêu biểu trong mảng hạ tầng năng lượng của Việt Nam, với trọng tâm là xây dựng trung tâm nhập khẩu LNG tại Việt Nam nhằm tận dụng lợi thế kinh tế nhờ quy mô, đồng thời đóng vai trò kho lưu trữ đệm trong các giai đoạn cao điểm tiêu thụ điện (đặc biệt là mùa khô ở Việt Nam). HSC kỳ vọng rằng với định hướng trở thành nhà phân phối LNG linh hoạt tại Việt Nam, GAS có thể kết hợp nhu cầu của các khách hàng sử dụng cuối như nhà máy điện và khu công nghiệp để ký các hợp đồng LNG dài hạn. GAS đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 13,3 lần, thấp hơn 1,8 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 1/2023 ở mức 15 lần. Triển vọng của PGV vẫn được hỗ trợ bởi mức huy động của các nhà máy điện khí và nhiệt điện than cao hơn dự kiến, đặc biệt tại cụm Phú Mỹ, nơi HSC dự báo công suất hoạt động sẽ tăng từ khoảng 50% trong năm 2025 lên khoảng 86% trong năm 2027. PGV đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 12,7 lần, thấp hơn so với bình quân quá khứ ở mức 44,8 lần. Chiến lược của POW tập trung vào việc củng cố vai trò trong quá trình chuyển dịch năng lượng tại Việt Nam thông qua việc mở rộng sang mảng điện khí LNG, trong bối cảnh nguồn cung khí trong nước suy giảm. POW đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 22,4 lần, thấp hơn 0,9 độ lệch chuẩn so với bình quân quá khứ ở mức 26,3 lần.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 1/7.

Mã CK	Giá (đồng)	Khuyến nghị		Giá mục tiêu (đồng)		Tiềm năng tăng/giảm (%)	P/E (lần)		EV/EBITDA (lần)		L.Suất cổ tức (%)	
		Mới	Cũ	Mới	Th.đổi (%)		2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
GAS	67,800	Tăng tỷ trọng	-	74,000	-	9.14	12.7	13.2	9.02	9.02	5.90	5.90
PGV	18,900	Nắm giữ	-	19,500	-	3.17	19.0	8.23	5.85	4.95	0	2.63
POW	13,000	Tăng tỷ trọng	-	14,900	-	14.6	24.0	20.9	7.22	5.48	0	0

Giá cổ phiếu tại ngày 30/6/2025.
 Nguồn: Công ty, FactSet, HSC

Cập nhật về nhà đầu tư mới vào các nhà máy điện khí LNG tại Việt Nam

Một diễn biến đáng chú ý khác trên thị trường LNG tại Việt Nam trong tháng qua là việc tập đoàn SK của Hàn Quốc công bố quan tâm đến việc đầu tư vào một số nhà máy điện khí LNG tại Việt Nam, bao gồm: Cà Ná, Nghi Sơn, Quỳnh Lập và Thanh Hóa. Trước đây, chưa có nhà đầu tư nào bày tỏ sự quan tâm đến các dự án LNG này. Bên cạnh NT3 và NT4, HSC kỳ vọng sẽ có thêm nhiều nhà máy điện khí LNG mới đi vào vận hành trong giai đoạn 2029–2030.

Bảng 1: Danh sách các nhà máy điện khí LNG tại Việt Nam

SK quan tâm đầu tư vào một số nhà máy điện khí LNG tại Nghi Sơn, Quỳnh Lập và Thanh Hóa

Dự án	Công suất (MW)	Vị trí	Nhà đầu tư	Bắt đầu xây dựng năm	Thời gian đi vào hoạt động (kế hoạch)
Nhơn Trạch 3 & 4	1,600	Miền Nam	PVN (PetroVietnam)	2021	2025 (*)
Hiệp Phước I	1,200	Miền Nam	Hải Linh	2022	2025
Hiệp Phước I (giai đoạn 2)	1500	Miền Nam	Hải Linh		2029-2030
LNG Hải Phòng (giai đoạn 1)	1600	Miền Bắc	Vingroup		2025-2030
Long An I	1,500	Miền Nam	VinaCapital – GS Energy	N/a	2029-2030
Thái Bình	1,500	Miền Bắc	Tokyo Gas, TTVN, Kyunden	2025	Có thể sau năm 2030
Bạc Liêu	3,200	Miền Nam	Delta Offshore Energy	N/a	Có thể sau năm 2030
Quảng Ninh	1,500	Miền Bắc	PVN & Tokyo Gas	N/a	2028-2029
Quảng Trạch II	1,500	Miền Trung	EVN	N/a	2029-2030
Hải Lăng I (*)	1,500	Miền Nam	Hanwah Energy, KOGAS, Kospo, T&T	N/a	Có thể sau năm 2030
Cà Ná	1,500	Miền Nam	SK	N/a	Chưa lựa chọn được NĐT để 2030 đi vào HĐ
Sơn Mỹ I	2,250	Miền Nam	EDF, Kyushu Electricity, Sojitz, Pacific (BOT)	N/a	Có thể sau năm 2030
Sơn Mỹ II	2,250	Miền Nam	PetroVietnam (BOT)	N/a	Có thể sau năm 2030
Nghi Sơn	1,500	Miền Bắc	SK	N/a	Chưa lựa chọn được NĐT để 2030 đi vào HĐ
Quỳnh Lập/Nghi Sơn	1,500	Miền Bắc	SK	N/a	Chưa lựa chọn được NĐT để 2030 đi vào HĐ
Tổng	21,024				
Đầu tư nếu các dự án khác bị chậm trễ					
LNG Quảng Ninh (giai đoạn 2)	1500				2031-2035
LNG Thái Bình (giai đoạn 2)	3,000		Tokyo Gas, TTVN, Kyunden		2031-2035
LNG Hòa Ninh (Giai đoạn 1)			N/a		
LNG Thanh Hóa	1,500		SK		
Cà Mau 1, 2 mở rộng			PVPower		

Nguồn: HSC ước tính

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2021.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Nhân viên của HSC có thể có lợi ích tài chính ở những chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ có liên quan. HSC có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập đến trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 5 & 6, Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM
T: (+84 28) 3823 3299
F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
T: (+84 24) 3933 4693
F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn