



Ngành
Ngày báo cáo

Tiền ích
12/01/2026

Đỗ Công Anh Tuấn
Chuyên viên cao cấp

Đình Thị Thùy Dương
Phó Giám đốc

Giá công suất thị trường (CAN) năm 2026 thấp hơn kỳ vọng, tuy nhiên vẫn gấp 2,7 lần cùng kỳ

Bộ Công Thương đặt mục tiêu nhu cầu/sản xuất điện tăng trưởng mạnh trong năm 2026. Ngày 28/11/2025, Bộ Công Thương đã chính thức ban hành Phương thức vận hành hệ thống điện quốc gia năm 2026 với mức tăng trưởng sản lượng điện theo kịch bản cơ sở là 8,5% YoY, và lên tới 14,1% YoY trong kịch bản tích cực. Điều này củng cố dự báo tăng trưởng nhu cầu 7,5% trong năm 2026 của chúng tôi và hỗ trợ giá thị trường phát điện cạnh tranh (CGM) phục hồi. Chúng tôi duy trì các giả định về nhu cầu điện, giá khí và giá than trong Báo cáo Cập nhật Ngành Nhiệt điện tháng 12.

Tuy nhiên, giá CGM trung bình năm 2025 đạt 893 đồng/kWh (-37% YoY), thấp hơn 11% so với dự báo trước đó của chúng tôi do giá CGM trong quý 4 yếu, chịu ảnh hưởng bởi bão, lũ lụt và thời tiết mát mẻ hơn.

Chúng tôi điều chỉnh giảm 7% dự báo giá CGM năm 2026 xuống 1.167 đồng/kWh (+31% YoY), chủ yếu do giá công suất thị trường (CAN) chính thức năm 2026 được phê duyệt vào cuối năm 2025 thấp hơn kỳ vọng (theo các chuyên gia trong ngành, thực hiện theo Quyết định 3746 quy định về thị trường phát điện cạnh tranh, ngày 26/12/2025). Giá CAN năm 2026 được quy định khoảng 130 đồng/kWh (gấp 2,7 lần cùng kỳ), thấp hơn khoảng 57% so với giả định trước đó của chúng tôi. Về giá điện năng thị trường (SMP), chúng tôi dự phóng con số dự báo năm 2026 là 1.037 đồng/kWh (+23% YoY, nhưng vẫn thấp hơn 5% so với năm 2024), được thúc đẩy bởi (1) dự báo tăng trưởng nhu cầu mạnh hơn đạt 7,5% trong năm 2026 so với 4,9% trong năm 2025, và (2) giá nhiên liệu khí/than đầu vào tăng +3%/+4% YoY. Đà phục hồi giá SMP năm 2026 dự kiến cũng được hỗ trợ bởi việc tăng giá trần SMP chính thức năm 2026 lên 1.725 đồng/kWh (+3% YoY).

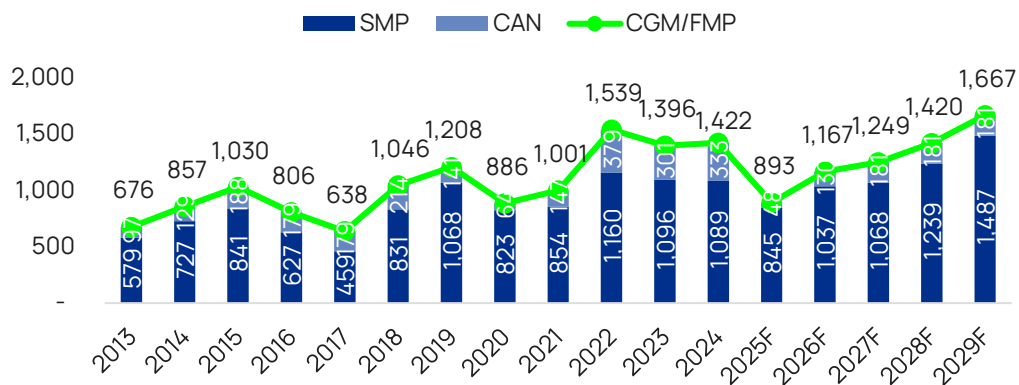
Nhìn chung, chúng tôi giảm giả định giá CGM trung bình giai đoạn 2025-29 khoảng 4%, tương ứng mức giảm -11%/-7%/-1%/-4%/-1% lần lượt cho dự báo các năm 2025/26/27/28/29, chủ yếu do điều chỉnh giảm giá CAN năm 2025 và giá SMP thấp hơn một chút trong giai đoạn 2026-29. Trong Quyết định 3746, Bộ Công Thương cũng phê duyệt tỷ lệ sản lượng hợp đồng (Qc): **80% đối với các nhà máy nhiệt điện và 98% đối với các nhà máy thủy điện, phù hợp với các dự báo trước đây của chúng tôi.**

Dự báo giá CGM giai đoạn 2026-29 thấp hơn của chúng tôi tương ứng với rủi ro điều chỉnh giảm nhẹ đối với POW, QTP và PPC trong khi có tác động hạn chế đối với thủy điện, dù cần thêm đánh giá chi tiết.

Đối với NT2, chúng tôi nhận thấy tác động trung lập khi rủi ro điều chỉnh giảm từ giá CGM có khả năng được bù đắp bởi giá khí thấp hơn kỳ vọng (khoảng 10 USD/triệu BTU, thấp hơn 5% so với dự báo của chúng tôi, theo NT2).

Chúng tôi hiện có khuyến nghị MUA đối với NT2 (Giá mục tiêu 28.600 đồng/cổ phiếu), QTP (Giá mục tiêu 14.600 đồng/cổ phiếu); khuyến nghị KHẢ QUAN đối với POW (Giá mục tiêu 14.300 đồng/cổ phiếu) và PPC (Giá mục tiêu 11.000 đồng/cổ phiếu).

Hình 1: Triển vọng giá CGM trung bình (đồng/kWh)



Nguồn: Bộ Công Thương, EVN, doanh nghiệp trong ngành, Vietcap. Lưu ý: Giá CGM = FMP (giá thị trường toàn phần) = SMP (giá điện năng thị trường) + CAN (giá công suất thị trường). Trong đó, SMP là mức giá chào cao nhất được chấp nhận để cân bằng cung cầu hệ thống; CAN là khoản thanh toán bổ sung giúp nhà máy mới gia nhập thị trường tốt nhất có thể hòa vốn.

Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Tôi, Đỗ Công Anh Tuấn, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi 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. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại) / giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi Vietcap đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Vietcap (Vietcap)

www.vietcap.com.vn

Trụ sở chính (1): Bitexco

Tháp tài chính Bitexco, tầng 15,
Số 2 Hải Triều, Phường Sài Gòn, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Trụ sở chính (2): Nguyễn Huệ

Tòa nhà Vinatex, Tầng 3, Số 10 Nguyễn Huệ,
Phường Sài Gòn, TP. HCM
+84 28 8882 6868

Phòng giao dịch Hàm Nghi

Tòa nhà Doji, tầng 16, số 81-83-83B-85 Hàm Nghi,
Phường Sài Gòn, Tp. HCM
+84 28 8882 6868

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo, tầng 6
Phường Cửa Nam, Tp. Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch Mỹ Đình

SAP.A09 Tòa A – Chung cư cao tầng HH2-1 (The Matrix One)
Phường Từ Liêm, Tp. Hà Nội (Số 1 Lê Quang Đạo)
+84 28 8882 6868

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Research Team: +84 28 3914 3588
research@vietcap.com.vn

Hoàng Nam
Giám đốc, ext 124
nam.hoang@vietcap.com.vn

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Huỳnh Thị Hồng Ngọc,
Trưởng phòng, ext 138
- Vũ Thế Quân, Phó Trưởng phòng, ext 364
- Hồ Thu Nga, Chuyên viên, ext 516

Vĩ mô
Hoàng Thúy Lương
Trưởng phòng cao cấp, ext 368
- Đào Minh Quang, Chuyên viên, ext 365

Hàng tiêu dùng

Hoàng Nam
Giám đốc, ext 124
- Bùi Xuân Vinh, Chuyên viên cao cấp, ext 584
- Lý Phúc Thanh Ngân, Chuyên viên cao cấp, ext 532
- Nguyễn Thảo Nguyên, Chuyên viên, ext 268

Dầu khí, Điện và Nước

Đinh Thị Thùy Dương
Phó Giám đốc, ext 140
- Đỗ Công Anh Tuấn, Chuyên viên cao cấp, ext 181
- Dương Tấn Phước, Chuyên viên, ext 135
- Phạm Phú Lộc, Chuyên viên, ext 549

Bất động sản

Lưu Bích Hồng
Trưởng phòng cao cấp, ext 120
- Phạm Nhật Anh, Chuyên viên cao cấp, ext 149
- Thân Như Đoàn Thực, Chuyên viên cao cấp, ext 174

Công nghiệp và Cơ sở hạ tầng

Nguyễn Thảo Vy
Trưởng phòng cao cấp, ext 147
- Nguyễn Thị Ngọc Hân, Chuyên viên, ext 191
- Hoàng Gia Huy, Chuyên viên, ext 526

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức - Phó Giám đốc, ext 363
- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Trưởng phòng, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Phó Trưởng phòng, ext 366
- Lê Hải Đăng, Chuyên viên, ext 570
- Võ Phan Hồng Kiệt, Chuyên viên, ext 470

Phòng Tư Vấn Đầu Tư và Phòng Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

Anthony Le
Giám đốc
Phòng Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức
+84 28 3914 3588, ext 525
anthony.le@vietcap.com.vn

Châu Thiên Trúc Quỳnh
Giám đốc điều hành
Phòng Tư Vấn Đầu Tư
+84 28 3914 3588, ext 222
quynh.chau@vietcap.com.vn

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap, Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố, Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này, Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành, Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước, Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Vietcap và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này, Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt, Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap, Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.