

NGÀNH ĐIỆN: Điểm sáng từ thủy điện và khung pháp lý ngành dần được hoàn thiện

- Tăng trưởng tiêu thụ điện chậm lại trong Q2/25 với mức tăng trung bình 2 tháng 4-5 chỉ đạt ~1% svck. Trong T5/25, EVN tiếp tục tăng giá điện 4.8%, đây là lần tăng thứ 4 trong 3 năm liên tiếp.
- Huy động thủy điện kỳ vọng phục hồi rõ nét trong Q2/25 từ mức nền thấp năm ngoái trong khi huy động nhóm điện NLTT đi ngang svck, nhiệt điện than và khí giảm svck.
- Chúng tôi dự báo lợi nhuận các doanh nghiệp trong ngành điện đang theo dõi có thể ghi nhận mức tăng trưởng 13% svck trong Q2/2025, trong đó REE, HDG là những doanh nghiệp có mức tăng trưởng LN nổi bật.

Tiêu thụ điện Q2/25 dự kiến thấp hơn so với kế hoạch đầu năm

Trong Q2/25, dự kiến tiêu thụ điện tiếp tục đạt mức thấp trong bối cảnh 2 tháng 4-5 chỉ tăng trưởng ~1.0% svck, thấp hơn nhiều so với kế hoạch của Bộ Công Thương từ đầu năm là 11% svck cho cả năm 2025. Tuy nhiên, trong bối cảnh công suất nguồn điện chỉ tăng ~1.8% từ đầu năm, áp lực thiếu điện vẫn hiện hữu từ Q3/25 nhưng rủi ro chỉ ở mức thấp. Trong tháng 5, EVN tiếp tục tăng giá điện 4.8%, đây là lần tăng thứ 4 sau 3 năm liên tiếp, chúng tôi kỳ vọng điều này sẽ hỗ trợ doanh nghiệp cải thiện tình hình tài chính, theo đó là môi trường huy động các nhà máy cũng như dòng tiền đầu tư trong ngành điện.

Huy động thủy điện tăng trưởng tích cực, NLTT duy trì ổn định trong khi huy động điện than và điện khí có thể giảm so với cùng kỳ

Huy động thủy điện dự kiến cải thiện mạnh trong Q2/25 (5T25 +35% svck), chủ yếu do phục hồi từ nền thấp năm ngoái, giai đoạn pha El Nino duy trì và kế hoạch tích nước khó khăn hơn để dự phòng cho mùa nóng. Theo Trung tâm Khí tượng Thủy văn Quốc gia, trong Q2/25 pha Trung tính duy trì và dự kiến kéo dài đến hết 2025 với xác suất cao. Lượng mưa toàn quốc giai đoạn này xấp xỉ trung bình nhiều năm, tuy nhiên Trung Bộ ghi nhận lượng mưa cao hơn rõ rệt, hỗ trợ các doanh nghiệp có nhà máy tại khu vực như REE, HDG.

Huy động điện than Q2/25 dự kiến duy trì ổn định và giảm nhẹ. Từ đầu năm, giá than nhập ghi nhận giảm ~14% svck, tuy nhiên giá than trộn theo quan sát chỉ giảm nhẹ ~2-5% svck, hỗ trợ giá bán điện than giảm nhẹ. Trong 2025, tỷ lệ Qc quy định là 80%, cao hơn mức 70% trong 2025, tuy nhiên, trong bối cảnh giá thị trường điện giảm mạnh 22% svck trong T4, T5, biên LN gộp của các nhà máy dự kiến không có nhiều dư địa cải thiện giai đoạn này.

Đối với điện khí, dự kiến huy động giảm mạnh trong Q2/25 vẫn đến từ các vấn đề chủ đạo là thiếu khí và nhu cầu điện tăng chậm ảnh hưởng đến huy động nguồn điện trong bối cảnh giá khí neo cao. Cụ thể, trong 2025, một số nhà máy (Phú Mỹ 2.2, Phú Mỹ 3) hết BOT được phân bổ Qc thấp hơn đáng kể và phải chạy LNG. Theo đó, lợi thế dành cho các nhà máy của doanh nghiệp niêm yết như POW, NT2 khi được giao Qc cao hơn và có nguồn đầu vào ổn định.

Sản lượng điện NLTT trong Q2/25 dự kiến duy trì ổn định, các nhà máy điện NLTT thường được ưu tiên huy động trong hệ thống, các rủi ro về cắt giảm sản lượng cũng đã được giảm rõ rệt khi hệ thống điện dần đáp ứng được các vấn đề kỹ thuật.

Chuyên viên phân tích



Nguyễn Hà Đức Tùng

Tung.nguyenhaduc@mbs.com.vn

Trong Q2/25, nhiều chính sách quan trọng được ban hành

Trong Q2/25 ghi nhận điểm sáng về ban hành chính sách quan trọng, tạo động lực cho giai đoạn phát triển tiếp theo của ngành điện. Kế hoạch thực hiện QHĐ 8 ĐC được ban hành trong T5/25, đưa ra những quan điểm mạnh mẽ hơn về đẩy mạnh công suất điện NLTT, theo sau là các nguồn điện mới như Điện hạt nhân, thủy điện tích năng và pin lưu trữ (BESS). Bên cạnh đó, khung giá cho nhóm NLTT được ban hành trong Q2/25 cũng mở ra nhiều cơ hội cho nhà đầu tư sau 4 năm vướng mắc về chính sách giá. Cụ thể, giá điện gió trên bờ và gần bờ cao hơn 17% và 8% so với khung giá chuyển tiếp, mức được cho là đủ hấp dẫn đối với các nhà đầu tư. Về điện mặt trời, nhiều doanh nghiệp vẫn tỏ ra thận trọng khi khung giá mới chỉ tương đương khung giá chuyển tiếp, tuy nhiên, vẫn có một số doanh nghiệp với kinh nghiệm và năng lực triển khai tốt thể hiện sự quan tâm vào nhóm nhất là đối với điện mặt trời nổi. Hiện tại, nhiều địa phương bắt đầu mở thầu quan tâm các dự án và bước đầu thu hút được nhiều nhà đầu tư quan tâm, nổi bật trên sàn như REE, GEG. Ở phía hạn chế, hiện tại vẫn còn các rủi ro hiện hữu từ các dự án NLTT sai phạm gây áp lực lên ngành.

Dự báo LN ròng Q2/2025 các doanh nghiệp ngành điện MBS theo dõi

STT Mã CP Ngành			Dự báo LNST (của cổ đông công ty mẹ)				Nhận định			
			Q2/25	% svck	%sv quý trước	2025			%svck	
1	REE	Thủy điện, điện NLTT	468	⬆️	32% ⬇️	-23%	2,588	⬆️	30%	LNST của cổ đông công ty mẹ Q2/25 dự kiến tăng 32% svck với các động lực: 1) Thủy điện phục hồi mạnh mẽ từ nền thấp; 2) Tiếp tục bàn giao dự án BĐS và tòa nhà văn phòng cho thuê mới; 3) Doanh nghiệp kỳ vọng sẽ hoàn tất chuyển nhượng phần chung cư của The Light Square trong Q2/25. Theo đó, kỳ vọng LN 6T25 tăng 47% svck, hoàn thành 48% kế hoạch LNST 2025 của doanh nghiệp.
2	HDG	Thủy điện, NLTT	85	⬆️	33% ⬇️	-45%	882	⬆️	53%	LNST của cổ đông công ty mẹ Q2/25 dự kiến tăng trưởng 33% svck, hỗ trợ bởi 1) Sản lượng thủy điện tăng mạnh do thời tiết thuận lợi tại miền Trung; 2) Điện gió ghi nhận sản lượng cải thiện do loại bỏ điều khoản cắt giảm công suất. Bù đắp cho doanh thu BDS giảm do HDG chưa mở bán Charm Villa GD 3 và doanh nghiệp tiếp tục trích lập ~30-40 tỷ giảm giá bán ĐMT Hồng Phong 4. Theo đó, LN 6T25 dự kiến giảm 8% svck, hoàn thành 25% kế hoạch LNST 2025, chúng tôi cho rằng mức LN vẫn phù hợp dự phóng do 6T cuối năm sẽ có doanh thu bổ sung từ mở bán Charm Villa GD3 và Q4 thường là giai đoạn cao điểm của thủy điện HDG.
3	POW	Điện khí, than	435	↔️	11% ➡️	-2%	1,261	➡️	1%	LNST của cổ đông công ty mẹ Q2/25 dự kiến tăng 11% svck. Sản lượng điện dự kiến tăng nhẹ 4% svck hỗ trợ bởi nhóm điện than và thủy điện, bù đắp sản lượng giảm nhóm điện khí. Biên LN góp kỳ vọng sẽ cải thiện từ nền thấp nhờ sản lượng Qc giao trong 2025 cải thiện. Trong Q2/25, hầu hết các nhà máy huy động theo Qc cao và tỷ trọng huy động trên thị trường điện (Qm) khá thấp, điều này là có lợi trong bối cảnh giá thị trường điện giảm 22% svck trong T4, T5. Dự kiến LNST 6T25 tăng 50% svck, hoàn thành 225% kế hoạch năm. Điều này đến từ áp lực lỗ ròng khi Nhơn Trạch 3&4 đi vào hoạt động từ Q3/25, tuy nhiên, đây vẫn là mức được đánh giá khá thận trọng và doanh nghiệp có lịch sử đặt kế hoạch thấp hơn nhiều so với LN thực tế.
4	NT2	Điện khí	120	➡️	-2% ⬆️	224%	303	⬆️	321%	LNST của cổ đông công ty mẹ Q2/25 dự kiến giảm nhẹ 2% svck trong bối cảnh sản lượng giảm 15% svck do nhu cầu điện thấp hơn dự kiến và giá khí neo cao ~9.4USD/mmbtu. Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng biên LN góp sẽ cải thiện từ nền thấp hỗ trợ bởi sản lượng giao Qc cao hơn. Trong T4, T5 doanh nghiệp đều không được huy động hết Qc kế hoạch, theo đó kỳ vọng NT2 có thể ghi nhận phần doanh thu bù Qc. Theo đó, LN 6T25 dự kiến đạt 157 tỷ từ mức lỗ ròng 38 tỷ đồng Q2/24, hoàn thành 56% kế hoạch cả năm của doanh nghiệp.
5	QTP	Điện than	167	➡️	-4% ➡️	-3%	620	➡️	-5%	LNST của cổ đông công ty mẹ Q2/25 dự kiến giảm nhẹ svck với kỳ vọng sản lượng đi ngang. Biên LN góp dự kiến giảm, chủ yếu do giá thị trường điện giảm mạnh 22% svck, bù đắp lại một phần nhờ tỷ lệ sản lượng Qc trong năm tăng lên 80% so với năm ngoài là 70%. Theo đó LNST 6T25 giảm 12.5% svck, hoàn thành 73% kế hoạch 2025. Chúng tôi lưu ý QTP có lịch sử đặt kế hoạch khá thận trọng khi LNST thực tế các năm trước có xu hướng hoàn thành ~130-140% kế hoạch năm.
6	PC1	Điện NLTT, xây lắp điện	142	↔️	-11% ⬆️	158%	590	⬆️	28%	LNST của cổ đông công ty mẹ Q2/25 kỳ vọng giảm 11% svck chủ yếu do 1) LN mảng xây lắp và sản xuất cốt sắt dự kiến giảm từ nền cao năm ngoài nhờ dự án đường dây 500kV Mạch 3; 2) Áp lực lỗ tỷ giá trong kỳ vẫn lớn. Mặt khác, LN mảng điện dự kiến ổn định, đi ngang svck, và LN từ mảng Niken dự kiến tăng trưởng từ mức nền biên thấp Q2 năm ngoài. Theo đó, LNST 6T25 dự kiến đi ngang svck, và hoàn thành 38% kế hoạch năm. Đây vẫn là mức phù hợp dự phóng do doanh nghiệp dự kiến bàn giao dự án BDS Tháp Vàng trong 6T cuối năm, đây cũng là giai đoạn tăng tốc của các hợp đồng xây lắp lớn.

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 CÔNG TY CPCK MB

Giám đốc Khối Nghiên cứu

Trần Thị Khánh Hiền

Trưởng phòng

Nguyễn Tiến Dũng

Vĩ mô & Chiến lược thị trường

Nghiêm Phú Cường

Ngô Quốc Hưng

Đinh Hà Anh

Võ Đức Anh

Ngân hàng – Dịch vụ Tài chính

Đinh Công Luyện

Phạm Thị Thanh Hương

Bất động sản

Nguyễn Minh Đức

Lê Hải Thành

Phạm Thị Thanh Huyền

Công nghiệp – Năng lượng

Nguyễn Hà Đức Tùng

Mai Duy Anh

Dịch vụ - Tiêu dùng

Nguyễn Quỳnh Ly