

NGÀNH ĐIỆN: Huy động nhiệt điện tối ưu trong bối cảnh nhu cầu điện toàn quốc tăng mạnh

- Tiêu thụ điện 5 tháng đầu năm 2026 tăng 9% svck, đặc biệt phục hồi mạnh trong Q2 đạt ~12% svck do nhu cầu đột biến trong các đợt nắng nóng.
- Trong đó, huy động nhiệt điện tối ưu, các nhà máy được giao Qc cao và biên LN cải thiện nhờ giá thị trường điện phục hồi. Huy động thủy điện giảm nhẹ trong giai đoạn thấp điểm Q2 trong khi huy động NLTT ổn định.
- POW, QTP ước tính sẽ có sự phục hồi rõ nét nhất từ HĐKD thuần. Trong khi, REE, HDG duy trì ổn định và chủ yếu phục hồi từ nền thấp. Ngược lại, NT2, GEG ghi nhận giảm mạnh từ mức nền cao cùng kỳ.

Sản lượng điện toàn quốc phục hồi mạnh trong nửa đầu năm 2026

Sản lượng điện 5 tháng đầu 2026 tăng 9% svck, sát với kịch bản vận hành của NSMO là 8.5%, cho thấy sự phục hồi khá rõ rệt so với mức tăng trưởng thấp của 2025. Trong đó, từ tháng 4-5 ghi nhận tăng trưởng đạt ~12%, bắt nguồn từ các đợt nắng nóng đầu mùa, kéo theo nhu cầu điện sinh hoạt tăng đột biến, đặc biệt ở khu vực miền Bắc. Chúng tôi cho rằng xu hướng tiêu thụ điện tăng cao sẽ duy trì trong các đợt nắng nóng cao điểm Q2-Q3 sắp tới.

Huy động nhiệt điện tối ưu trong bối cảnh nhu cầu tăng trưởng mạnh

Trong Q2/26, huy động thủy điện ước tính giảm nhẹ 4% svck, lượng mưa trung bình phổ biến tại nhiều khu vực ở mức TBNN. Hiện tại, pha El Nino đã bắt đầu, tuy nhiên, tác động chưa đáng kể khi Q2 thông thường là quý thấp điểm của một số khu vực miền Trung và Nam. Dự kiến cường độ El Nino sẽ mạnh lên trong nửa cuối năm, lượng mưa dự kiến sụt giảm rõ rệt. Về giá bán, kỳ vọng có sự cải thiện nhờ giá thị trường điện tăng. Theo đó, về cơ bản các doanh nghiệp có danh mục thủy điện lớn như HDG, REE, PC1 vẫn chưa bị ảnh hưởng quá lớn.

Huy động điện than tăng nhẹ, các nhà máy vốn đã được huy động tối ưu trong năm ngoái. Tăng trưởng Q2 chủ yếu đến từ biên LN gộp cải thiện. Cụ thể, giá thị trường có sự phục hồi rõ rệt 13% svck, nhiều ngày trong Q2 ghi nhận giá biên (SMP) chạm trần ~1,730đ/kWh cả ngày, cơ bản tạo dư địa huy động với giá tốt cho các nhà máy. Giá than tăng nhẹ trong T4-5 nhưng bắt đầu quay lại xu hướng giảm trong tháng 6, cơ bản vẫn đảm bảo duy trì tăng trưởng LN tích cực của một số doanh nghiệp như QTP.

Huy động điện khí tăng 24% svck, chủ yếu do đóng góp từ nhà máy mới Nhơn Trạch 3&4. Các nhà máy điện khí về cơ bản vẫn được giao Qc cao trong 6 tháng đầu năm. Biên LN gộp Q2 các doanh nghiệp dự kiến giảm sv Q1 do tình trạng bù Qc giảm, các nhà máy trong Q2 được huy động tích cực do cao điểm nắng nóng và bám sát Qc được giao. Ước tính lợi nhuận NT2 giảm từ nền cao năm ngoái, giai đoạn được bù Qc lớn. Trong khi POW kỳ vọng tăng trưởng mạnh đến từ các khoản phải bất thường từ các nhà máy Vũng Áng 1, Cà Mau.

Huy động điện NLTT ổn định, tình trạng cắt giảm công suất không còn đáng kể. Các doanh nghiệp như REE, HDG, GEG đang tích cực đẩy mạnh phát triển công suất mới. Trong T6/26, ban hành Nghị Định 243 sửa đổi Nghị Định 57 (DPPA) và Nghị Định 58 về phát triển điện NLTT. Trong đó, chính sách tiếp tục tăng độ mở bao gồm 1) Mở rộng đối tượng tham gia DPPA; 2) Giá bán DPPA do 2 bên tự thỏa thuận; 3) ĐMT mái nhà được phép bán điện dư tối đa 50% tăng từ mức 20% trong giai đoạn trước, cho thấy định hướng thúc đẩy đầu tư NLTT mạnh mẽ của Chính Phủ.

Dự báo LN ròng Q2/2026 các doanh nghiệp ngành điện MBS theo dõi

STT	Mã CP	Ngành	Dự báo LNST (của cổ đông công ty mẹ)				Nhận định	
			Q2/26	% svck	%sv quý trước	2026	%svck	
1	REE	Thủy điện, điện NLTT	636 ➡	2% ➡	-11%	2,767 ➡	9%	Ước tính LN tăng trưởng nhẹ, trong đó mảng điện kỳ vọng vẫn duy trì tăng trưởng nhờ có sự đóng góp của nhà máy điện gió và một số thủy điện nhỏ mới, mức nền LN Q2 năm ngoài cũng khá thấp. Mặt khác, mảng nước và cho thuê văn phòng ước tính tăng nhẹ svck trong khi hoạt động bán The Light Square nhiều khả năng sẽ vẫn tiếp tục chậm.
2	HDG	Thủy điện, NLTT	105 ⬆	683% ⬆	110%	829 ➡	17%	Lợi nhuận phục hồi từ mức lỗ năm ngoài, ước đạt 105 tỷ đồng. Trong đó, tốc độ bán Charm Villa sẽ vẫn chậm trong bối cảnh thị trường BDS khó khăn. Thủy điện kỳ vọng giảm nhẹ, Q2 thường là quý thấp điểm. Tăng trưởng mạnh đợt này chủ yếu do áp lực tỷ giá hạ nhiệt trong khi Q2 năm ngoài ghi nhận lỗ tỷ giá lớn, là nguyên nhân chính khiến HDG lỗ ròng.
3	POW	Điện khí, than	3,002 ⬆	399% ⬆	150%	4,783 ⬆	104%	LN Q2 tăng mạnh svck, trong đó, LN từ hoạt động kinh doanh duy trì tích cực nhờ đóng góp từ NT3&4, các nhà máy như Vũng Áng 1, NT1&2 được huy động tích cực nhờ nhu cầu toàn quốc phục hồi mạnh. Biên LN gộp ước tính giảm sv Q1 do tình hình bù Qc trong tháng 4-5 không còn cao. Mặt khác, giá bán thủy điện cải thiện mạnh nhờ giá thị trường điện tốt, hỗ trợ biên LN phục hồi. Trong Q2, ước tính chi phí tài chính tăng mạnh do khoản vay bổ sung từ NT3&4. Chúng tôi lưu ý khả năng cao khoản chênh lệch tỷ giá của Vũng Áng 1 (~1,600 tỷ đồng) có thể được ghi nhận trong Q2, là động lực chính cho tăng trưởng.
4	NT2	Điện khí	230 ⬆	-29% ⬆	28%	905 ➡	-20%	LN giảm 29% svck từ nền cao năm ngoài, giai đoạn Nhon Trạch 2 ghi nhận bù doanh thu Qc lớn, kéo theo biên LN tăng đột biến. Trong Q2/26, sản lượng vẫn duy trì tích cực, tăng 38% svck, hỗ trợ doanh thu tăng 25% svck, giá khí bắt đầu tăng mạnh từ T4, kéo giá bán điện tăng. Nhà máy cơ bản huy động sát với Qc được giao trong giai đoạn này.
5	QTP	Điện than	225 ➡	18% ➡	14%	401 ⬆	-62%	Tăng trưởng LN Q2/26 chủ yếu đến từ biên LN gộp cải thiện do giá bán điện trên thị trường điện cạnh tranh phục hồi mạnh. Huy động sản lượng kỳ vọng sẽ vẫn duy trì ở mức tối ưu. Trong 2026, kế hoạch nhà máy sẽ phải dừng vận hành trong Q4 để thực hiện dự án nâng cấp khí thải, dẫn đến rủi ro giảm sản lượng.
6	PC1	Điện NLTT, xây lắp điện	150 ➡	6% ⬆	-22%	952 ➡	-9%	Ước tính LN tăng nhẹ, trong đó, đóng góp chính đến từ bàn giao Tháp Vàng. Mảng khai thác quặng tăng trưởng nhờ giá Niken tăng mạnh. Các mảng điện, xây lắp nhiều khả năng ghi nhận giảm, Q2 thường là mùa thấp điểm. LN từ LDLC có thể sẽ chưa khả quan, trong đó, công ty gang thép Cao Bằng vẫn đang lỗ, làm lu mờ các đóng góp tích cực từ Western Pacific. Chúng tôi chờ đợi thêm các thông tin từ cuộc họp ĐHCĐ bất thường tháng 7 để nắm rõ hơn các thay đổi về nhân sự và chiến lược sắp tới của doanh nghiệp.
5	GEG	Thủy điện, NLTT	62 ⬆	-63% ⬆	-70%	593 ➡	-16%	LNST về công ty mẹ giảm mạnh, chủ yếu do cùng kỳ năm ngoài ghi nhận khoản LN từ thoái vốn thủy điện Trường Phú hơn 100 tỷ đồng. Trong Q2/26, ước tính doanh thu tăng nhẹ khi ĐMT Đức Huệ 2 chính thức vận hành từ T5/2026. Chi phí tài chính dự kiến giảm khi doanh nghiệp thực hiện trả nợ vay khá đáng kể ~1.000 tỷ svck tính đến cuối Q1.

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