

NGÀNH ĐIỆN

Điện năng tăng trưởng

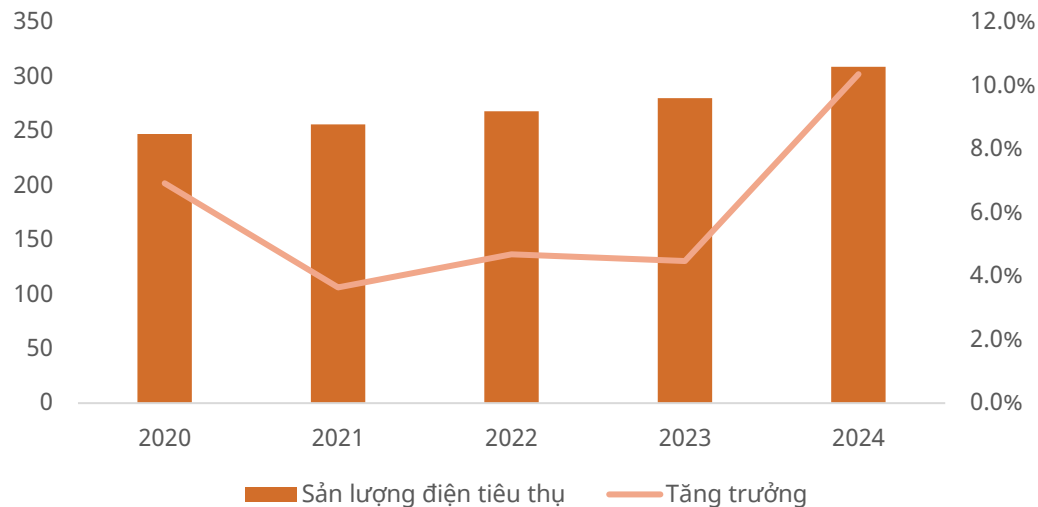


KHOİ KHÁCH HÀNG CÁ NHÂN

Analyst: Nguyễn Việt Sang, sang.nv@miraeasset.com.vn +84 28 3910 222

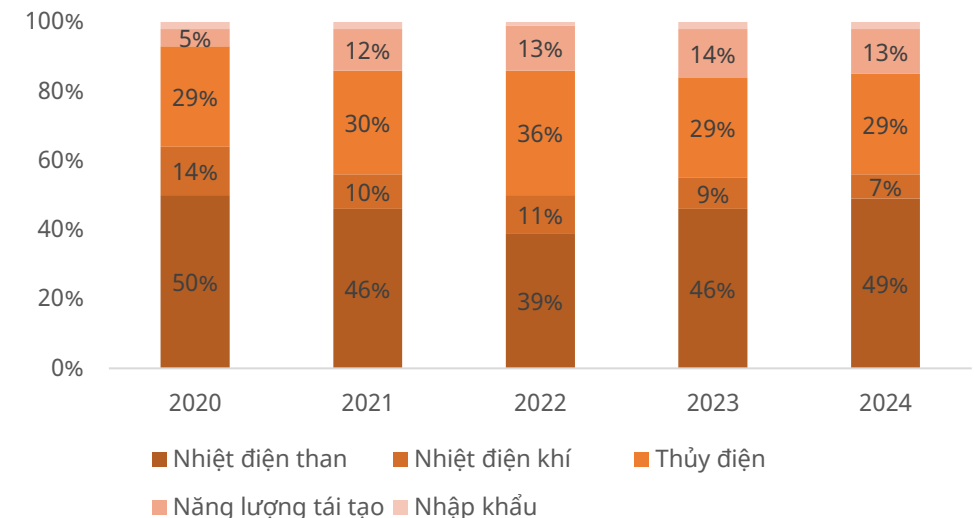
- Theo EVN, quy mô hệ thống điện Việt Nam đang đứng đầu khu vực ASEAN về công suất nguồn điện và đứng thứ 22 trên thế giới. Tổng vốn đầu tư phát triển nguồn điện và lưới điện giai đoạn 2026 – 2030 dự kiến đạt 136,3 tỷ USD.
- Lũy kế 4 tháng năm 2025, hệ thống điện huy động 98,9 tỷ kWh, tăng 2,8% so với cùng kỳ. Trong đó, nhiệt điện than chiếm tỷ trọng lớn nhất (57,2%) do ảnh hưởng của El Nino khiến thủy điện (18,7%) chủ động tích nước chuẩn bị cho mùa khô. Các nguồn khác bao gồm: tua bin khí (6,9%), năng lượng tái tạo (15,3% – điện mặt trời 9,3 tỷ kWh, điện gió 5,4 tỷ kWh), và điện nhập khẩu (1,7%).
- Năm 2025, Bộ Công Thương đặt kịch bản cơ sở tăng trưởng tiêu thụ điện đạt mức khá cao 11-13%. Đây là mức cao hơn so với kịch bản cao trong QHĐ8 là 9,8%. Tuy nhiên, nguồn cung điện dự báo chỉ tăng khoảng 7,8% so với năm 2024.
- Các dự án lớn được đưa vào vận hành bổ sung vào nguồn cung năm 2024: Nhiệt điện BOT Vân Phong 1 (1.320 MW), Thủy điện Laly mở rộng (360MW).

Sản lượng điện tiêu thụ



Nguồn: EVN, Mirae Asset ước tính

Cơ cấu cung cấp điện



Nguồn: EVN, Mirae Asset tổng hợp

CHUỖI GIÁ TRỊ NGÀNH ĐIỆN

- Các nguồn điện truyền thống như thủy điện, nhiệt điện than, nhiệt điện khí chiếm 85% tổng công suất tiêu thụ điện tại Việt Nam. Công suất năng lượng tái tạo tăng trưởng CAGR bình quân đạt 46%/năm từ năm 2019 – 2024, chiếm 13% tổng công suất tiêu thụ điện.
- Cơ cấu nguồn điện tiêu thụ: công nghiệp – xây dựng chiếm 51% (+11% YoY), sinh hoạt tiêu dùng chiếm 35% (+11% YoY), thương mại – dịch vụ chiếm 5% (+13% YoY), nông nghiệp chiếm 4% (+12% YoY).

Đầu vào

Sản xuất

Đầu ra

Nhiệt điện



Than đá



Khí đốt



Nhà máy điện than: NBP, PPC, HND, QTP.



Nhà máy điện khí: NT2, BTP.



Công nghiệp và xây dựng – 51%

Thủy điện



Thủy năng



Nhà máy thủy điện: REE, VSH, TMP, SJD, SBA, SHP.



Trạm trung chuyển điện



Sinh hoạt tiêu dùng - 35%

Năng lượng tái tạo



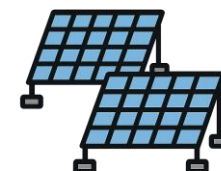
Gió



Mặt trời



Nhà máy điện gió; PC1, REE, GEG.



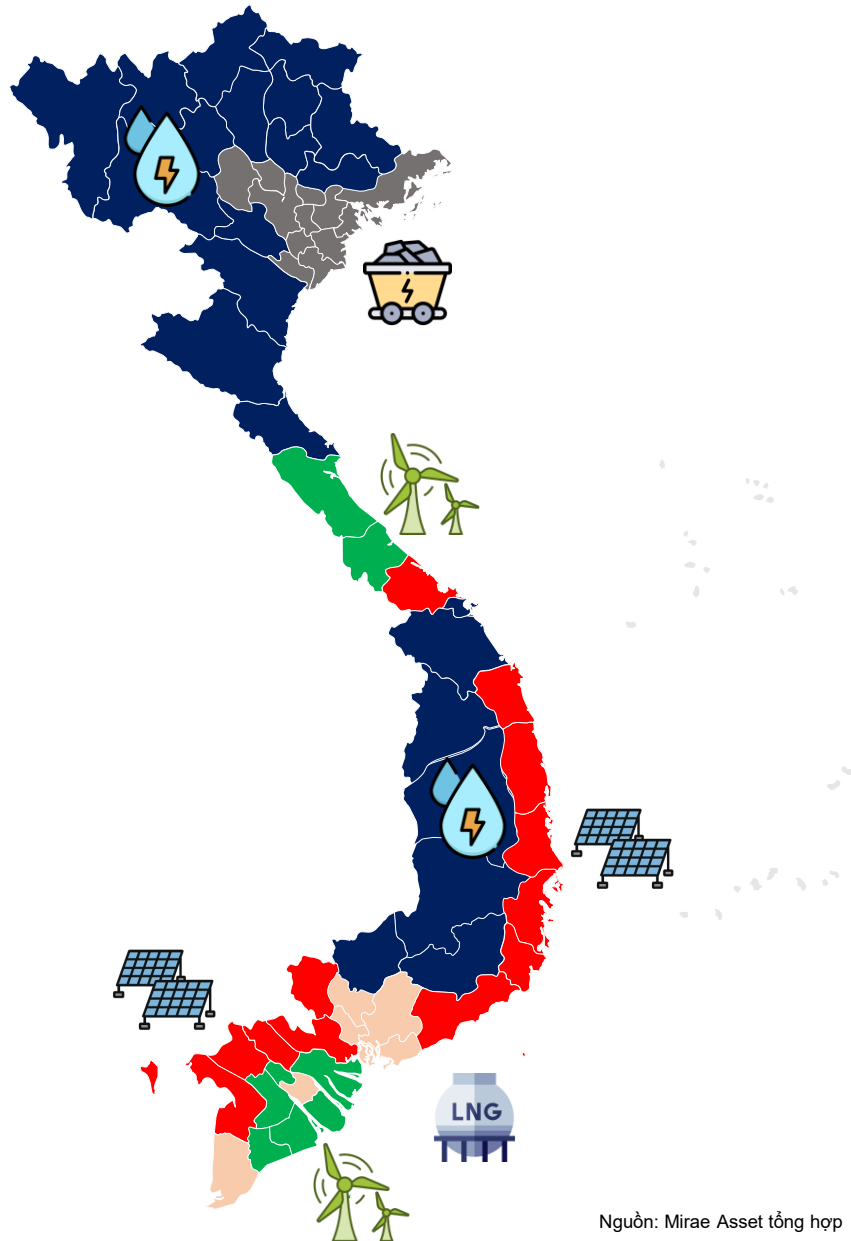
Nhà máy điện mặt trời: GEG, BCG.



Thương mại và dịch vụ - 5%



Nông nghiệp và các dịch vụ khác – 9%



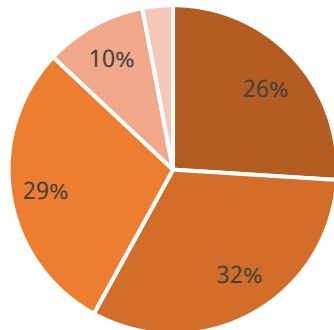
Nguồn: Mirae Asset tổng hợp

- Việt Nam đang khai thác tối đa nguồn nội địa và phụ thuộc nhiều vào nguồn nguyên liệu nhập khẩu: than đá, khí LNG. Bên cạnh đó, Việt Nam đang tập trung phát triển mảng năng lượng tái tạo còn nhiều dư địa phát triển
- Miền Bắc:** tập trung vào thủy điện và nhiệt điện than chiếm tới hơn 90% tổng công suất nguồn do địa hình khu vực thuận lợi để nhà máy thủy điện công suất lớn và trữ lượng than lớn. Tuy nhiên, khu vực này ít tiềm năng để phát triển các nhà máy điện tái tạo. Nhu cầu công suất tại đây cao nhất lên tới 28,3 GW, còn công suất nguồn đáp ứng 29,2 GW. Vì vậy, vào mùa cao điểm nắng nóng cần nhu cầu điện lớn để bù cho nguồn cung thiếu hụt từ thủy điện, đối mặt với nguy cơ mất cân đối cung cầu.
- Miền Trung:** hầu như chỉ phát triển các nhà máy thủy điện vừa và nhỏ, ít tập trung các nguồn nhiệt điện than, khí do nguồn cung nguyên liệu hạn chế. Bên cạnh đó, đang đẩy mạnh phát triển nguồn năng lượng tái tạo do địa lý, khí hậu phù hợp. Nhu cầu tiêu thụ điện ở miền Trung còn tương đối thấp do số lượng khu công nghiệp còn thưa thớt. Các dự án đang phát triển hệ thống truyền tải để cung ứng cho miền Bắc.
- Miền Nam:** có nguồn điện đa dạng đến từ nhiều nguồn: nhiệt điện khí, nhiệt điện than (nguồn nhập khẩu), địa hình thuận lợi để phát triển các nhà máy điện tái tạo. Khu vực này đang được đẩy mạnh phát triển điện khí LNG và năng lượng tái tạo. Nhu cầu công suất tại miền Nam cao nhất đạt 23,8 GW, công suất nguồn điện đạt 35,1 GW.

MỞ RỘNG NGUỒN CUNG VÀ MẠNG LƯỚI TRUYỀN TẢI ĐIỆN

- Tổng công suất nguồn điện toàn hệ thống năm 2024 đạt 82.400 MW, tăng 1.500 MW so với 2023. Trong đó, năng lượng tái tạo chiếm 26% (21.447 MW), nhiệt điện than 32% (26.757 MW), thủy điện 29% (23.664 MW), nhiệt điện khí 10% (8.653 MW).
- Hệ thống truyền tải được mở rộng với hơn 10.000 km đường dây 500 kV và 19.000 km đường dây 220 kV, đặc biệt đường dây 500 kV Bắc – Nam là trục chính. Giai đoạn 2026–2030, tổng vốn đầu tư lưới truyền tải ước khoảng 18,1 tỷ USD.
- Năm 2024, EVN khởi công 172 dự án lưới điện 110–500 kV (123% kế hoạch) và đóng điện 216 dự án lưới điện 110–500 kV (100% kế hoạch), hoàn thành nhiều công trình lớn như đường dây 500 kV mạch 3 Quảng Trạch – Phố Nối, đường dây 500kV Nhơn Trạch 4 - rẽ Phú Mỹ - Nhà Bè, đường dây 220kV Nậm Sum – Nông Cống... Trong đó, đường dây 500 kV mạch 3 giúp tăng gấp đôi công suất truyền tải điện từ khu vực miền Trung ra miền Bắc từ mức 2.500 MW lên 5.000 MW.
- Năm 2025, EVN dự kiến khởi công 208, và đóng điện 281 dự án lưới điện. Các dự án trọng điểm gồm đường dây 500 kV Lào Cai – Vĩnh Yên, cấp điện Côn Đảo, và 220 kV đồng bộ Nhơn Trạch 3. T1/2025, EVN hoàn thành đường dây 500 kV Monsoon Thạnh Mỹ nối dự án điện gió Monsoon (600 MW).
- PC1, TV2 là doanh nghiệp nổi bật trong mảng tư vấn, xây lắp mạng lưới truyền tải điện khi tham gia thi công các đường dây 500 kV mạch 3.

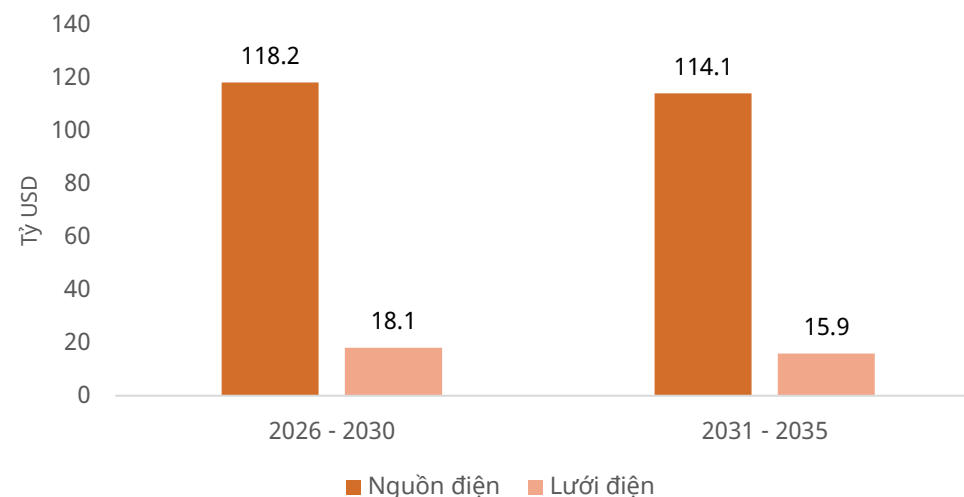
Công suất nguồn điện



■ Năng lượng tái tạo ■ Nhiệt điện than ■ Thủy điện ■ Nhiệt điện khí ■ Khác

Nguồn: EVN, Mirae Asset tổng hợp

Nguồn vốn đầu tư

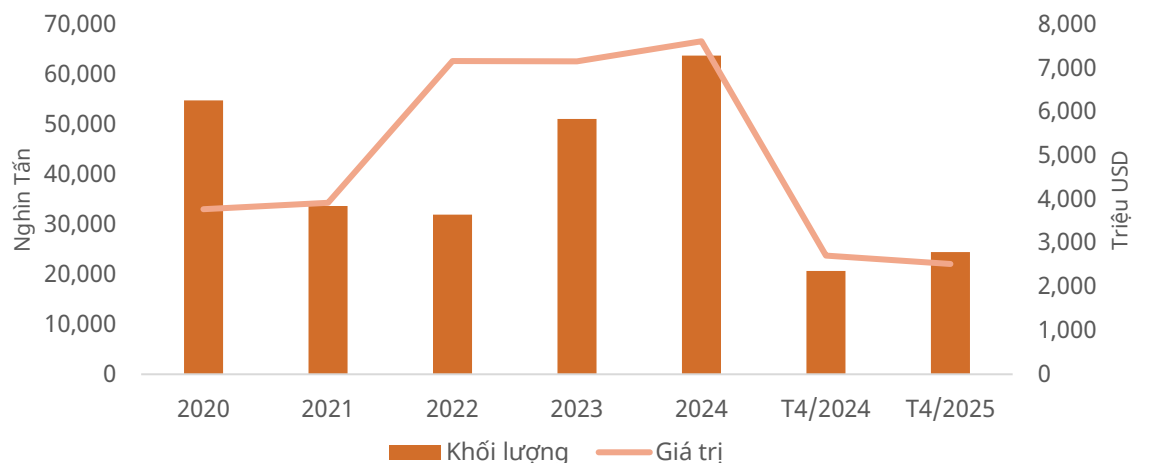


Nguồn: Quy hoạch điện VIII, Mirae Asset tổng hợp

NHIỆT ĐIỆN THAN VẪN CHIẾM CƠ CẤU LỚN

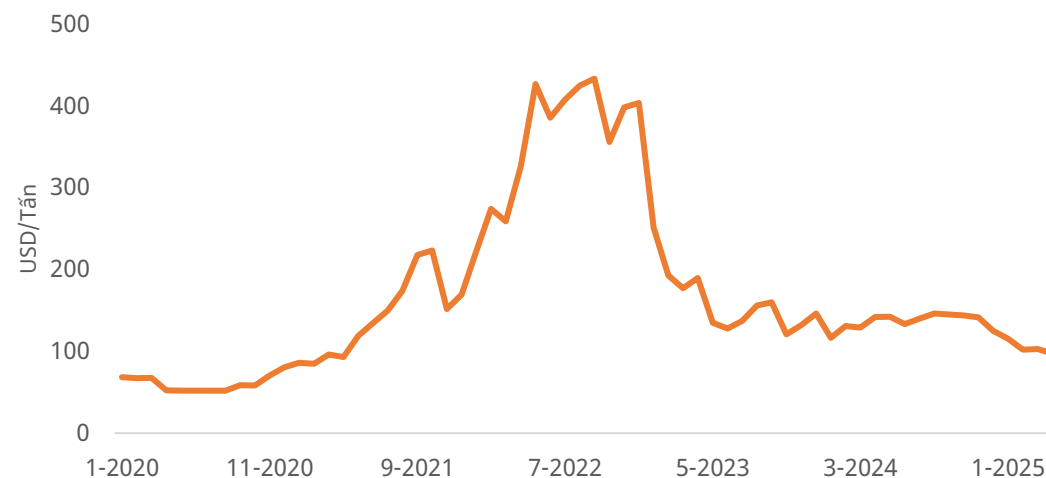
- Sản lượng điện sản xuất từ nhiệt điện than tại Việt Nam tăng trưởng ổn định trong giai đoạn từ 2020 – 2024 với CAGR đạt 5,6%/năm đạt 49% toàn hệ thống đưa điện than trở thành nguồn điện hiện tại có công suất và sản lượng cao nhất. Đến năm 2030, tổng công suất nhiệt điện than dự kiến đạt 31.055 MW.
- Chi phí nguyên vật liệu là yếu tố quan trọng nhất trong cơ cấu chi phí sản xuất nhiệt điện than, chiếm khoảng 70 – 75% tổng chi phí. Sản lượng than dành cho ngành điện tăng nhanh do điện than chiếm tỷ trọng lớn trong tổng sản lượng tiêu thụ điện. Nguồn than cho các nhà máy nhiệt điện than hiện nay đang dựa vào nguồn cung nhập khẩu do nguồn cung trong nước đang bị giới hạn vì bể than Đông Bắc đã được khai thác trong thời gian dài, khiến sản lượng chỉ duy trì ở mức khoảng 40 triệu tấn/năm, bể than Sông Hồng hiện tại chưa có thời gian đưa vào khai thác. Trong khi đó, nhu cầu của ngành điện lên tới hơn 80 triệu tấn để đảm bảo vận hành và cung ứng điện cho thị trường.
- Lũy kế 4 tháng đầu năm 2025, lượng than nhập khẩu tăng 18%, nhưng giá trị mua trên mỗi tấn than giảm 22% so với cùng kỳ. Ngân hàng Thế giới dự báo giá than toàn cầu sẽ giảm 12% trong năm 2025 và tiếp tục giảm 5% vào năm 2026 dựa trên sản lượng khai thác than tăng mạnh, dẫn đến tình trạng dư cung trên thị trường cùng với xu hướng dịch chuyển sang năng lượng tái tạo ở các quốc gia tiêu thụ than lớn như Trung Quốc và Ấn Độ.

Nhập khẩu than



Nguồn: Fiinpro, Mirae Asset tổng hợp

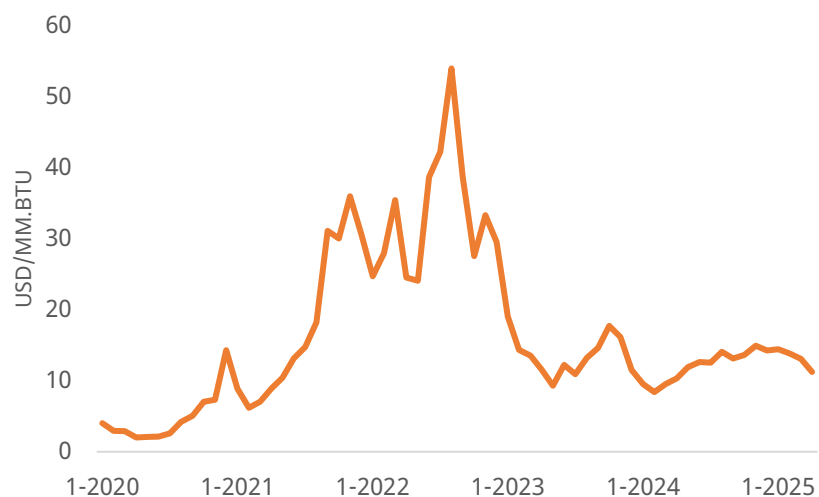
Giá than Newcastle



Nguồn: Bloomberg, Mirae Asset tổng hợp

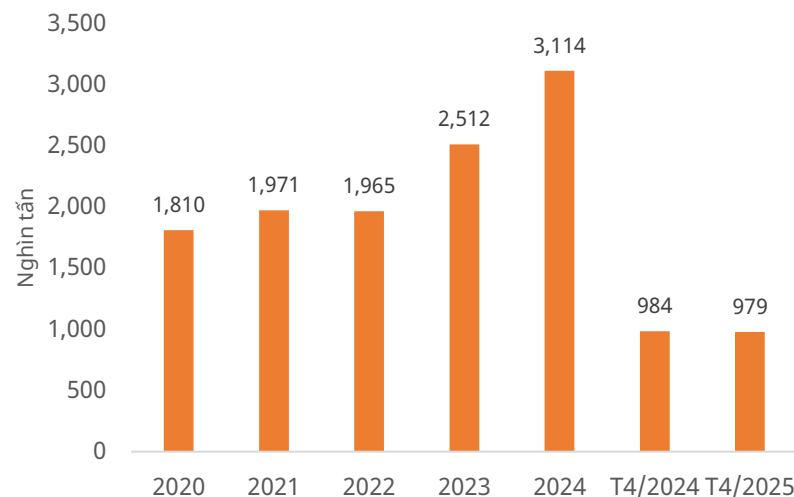
- Theo Quy hoạch Điện VIII, tổng công suất điện sử dụng khí trong nước đạt 14.930 MW và sử dụng khí LNG triển khai đến năm 2030 đạt 22.524 MW. Bộ Công Thương đã điều chỉnh tăng khung giá phát điện năm 2025 đối với nhà máy tua-bin khí chu trình hỗn hợp sử dụng khí thiên nhiên và LNG, nhằm thúc đẩy phát triển điện khí. Cụ thể, khung giá cho nhà máy sử dụng khí thiên nhiên là 0 – 3.069,38 đồng/kWh, tăng 18,5% so với mức trần năm 2024. Bên cạnh đó, mức tối đa cho nhà máy sử dụng LNG là 3.327,42 đồng/kWh, tăng 28% so với năm trước.
- Tình trạng thiếu hụt nguồn cung khí do sản lượng suy giảm ở các mỏ chủ lực và giá khí nhập khẩu tăng cao đã khiến sản lượng điện khí năm 2024 giảm 17%, kéo tỷ trọng xuống còn 7%. Kế hoạch cung cấp khí cho sản xuất điện năm 2025 là 3,04 – 4,21 tỷ m³, giảm 16% so với cùng kỳ, riêng Đông Nam Bộ giảm 22,5%, tiếp tục phản ánh sự thiếu hụt. Việc nguồn cung khí nội địa cạn kiệt cũng đẩy giá khí tăng, ảnh hưởng tiêu cực đến biên lợi nhuận doanh nghiệp điện khí.
- Fitch Solutions đã nâng dự báo giá gas tại khu vực Châu Á cho năm 2025 từ 12,0 USD/MM.BTU lên 13,5 USD/MM.BTU, phản ánh tình trạng thắt chặt nguồn cung và nhu cầu khí đốt đến từ Châu Âu dẫn đến việc chuyển dịch các lô hàng LNG từ châu Á sang châu Âu. Lũy kế 4 tháng năm 2025, Việt Nam nhập khẩu về 978 nghìn tấn khí LNG, giá trị lũy kế 649 triệu USD không có nhiều sự thay đổi so với cùng kỳ do các nhà máy điện khí LNG bắt đầu khai thác từ quý 3/2025.

Giá khí LNG khu vực Châu Á



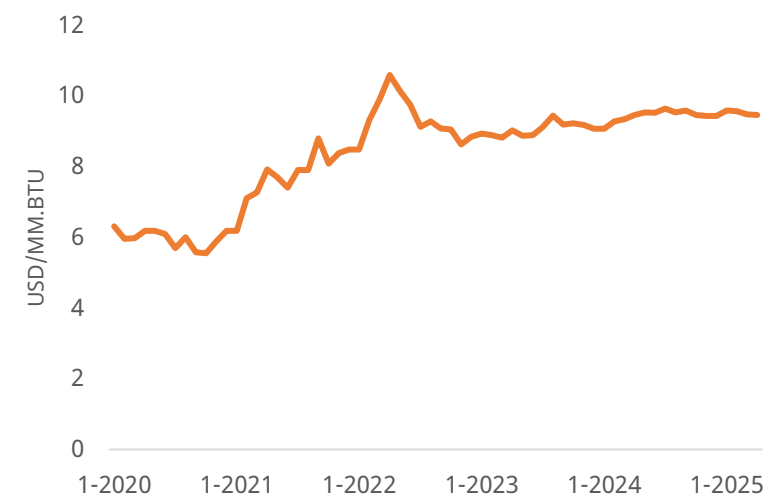
Nguồn: Bloomberg, Mirae Asset tổng hợp

Nhập khẩu khí LNG



Nguồn: Fiinpro, Mirae Asset tổng hợp

Giá khí nội địa



Nguồn: NT2, Mirae Asset tổng hợp

- Các dự án khí trong nước là Sư Tử Trắng ,Nam Du – U Minh, Lô B tại Tây Nam Bộ, Cá Voi Xanh, Báo Vàng tại miền Trung bổ sung nguồn khí nội địa cho khu vực Đông Nam Bộ. Các dự án mở khí dự kiến khai thác sớm nhất từ 2026 - 2027 do đó nguồn cung khí nội địa trong năm 2025 không có nhiều diễn biến tích cực.
- Việc xây dựng cơ sở hạ tầng đang được đẩy mạnh với 10 dự án kho cảng nhập khẩu LNG, một số dự án tiêu biểu đã đi vào hoạt động như cảng LNG Thị Vải, LNG Hải Linh và LNG Cái Mép. Các dự án hạ tầng khí này đóng vai trò then chốt trong việc cung cấp nhiên liệu cho các nhà máy nhiệt điện khí mới, đồng thời bổ sung nguồn cung khí cho khu vực Đông Nam Bộ – nơi các mỏ khí truyền thống đang dần suy giảm
- Tính đến hiện tại, chỉ có 6 dự án đang thi công với tổng công suất 8.8 GW, bao gồm Nhơn Trạch 3,4, Quảng Trạch II, Hải Lăng, Thái Bình, Hiệp Phước 1, Long An 1. Hiện tại, hầu hết các dự án đều đang gặp khó khăn trong việc đàm phán hợp đồng mua bán điện, thu xếp vốn.
- Đáng chú ý, POW đầu tư 2 nhà máy LNG Nhơn Trạch 3 và 4 sẽ đi vào hoạt động trong Quý III/2025. Điều này không chỉ giúp nâng công suất điện khí toàn ngành thêm 20%, mà còn mở ra chu kỳ tăng trưởng mới cho nhóm doanh nghiệp trong lĩnh vực khí LNG.

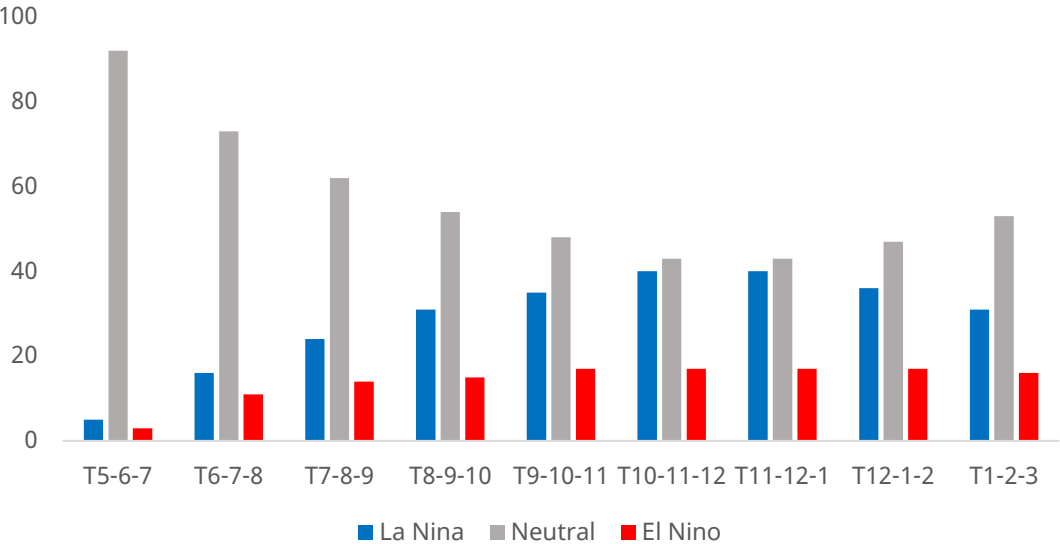
Dự án	Công suất (MW)	Năm vận hành	Tiến độ
LNG Quảng Ninh	1500	2028-2029	Chuẩn bị đầu tư, đàm phán hợp đồng giá
LNG Thái Bình	1500	2029	Sắp khởi công
LNG Quảng Trạch II	1500	2028-2029	Sắp khởi công
LNG Hải Lăng	1500	2028-2029	Sắp khởi công
Nhơn Trạch 3&4	1624	2025	Đang thi công
LNG Hiệp Phước 1	1200	2025	Đang thi công
LNG Long An 1	1500	2029-2030	Sắp khởi công
BOT Sơn Mỹ 1	2250	2027-2029	Chuẩn bị đầu tư, đàm phán hợp đồng giá
BOT Sơn Mỹ 2	2250	2027-2030	Chuẩn bị đầu tư, đàm phán hợp đồng giá
LNG Bạc Liêu	3200	2027-2029	Chuẩn bị đầu tư, đàm phán hợp đồng giá
LNG Nghi Sơn	1500	2029-2030	Chưa chọn chủ đầu tư
LNG Cà ná	1500	2029-2030	Chưa chọn chủ đầu tư
LNG Quỳnh Lập	1500	2029-2030	Chưa chọn chủ đầu tư

Dự án	Trữ lượng (Tỷ m3)	Vận hành	Cung cấp cho dự án
Lô B	107	2026-2027	NMNĐ Ô Môn I, II, III, IV
Cá Voi Xanh	150	2029-2030	TBKHH Dung Quất I, II, III; Miền Trung I,II
Báo Vàng	58	2029-2030	TBKHH Quảng Trị
Sư Tử Trắng	17	2026-2027	Phú Mỹ 1, 2-1, 2-2, 3, 4
Nam Du - U Minh	5,6	2026-2027	Nhà máy điện Cà Mau 1, 2
Kền Bàu	200-250	2028-2029	Chưa xác định

Nguồn: Mirae Asset tổng hợp

- Dự báo mới nhất từ Cơ quan Quản lý Khí quyển và Đại dương Quốc gia Mỹ (NOAA) vào tháng 5/2025 cho thấy tình trạng ENSO (El Nino - Dao động Nam) vẫn đang ở trong pha Trung lập, không bị chi phối bởi hai hiện tượng khí hậu El Nino (Pha nóng) hay La Nina (Pha lạnh). Xác suất xảy ra pha La Nina có khả năng xảy ra cao trong giai đoạn cuối năm 2025 tạo điều kiện thuận lợi cho nhóm thủy điện hoạt động sản xuất.
- Quy hoạch điện VIII, phát triển công suất thủy điện dự kiến đạt 33.294 - 34.667 MW.
 - Tăng thêm 2,837 MW từ 13 dự án thủy điện lớn mới và mở rộng công suất các nhà máy hiện có như Thủy điện Hòa Bình, thủy điện Trị An.
 - Tăng thêm 4,462 MW công suất thủy điện vừa và nhỏ.
- Một số doanh nghiệp niêm yết như REE, PC1, GEG đang sở hữu các dự án thủy điện nhỏ đang triển khai.

Dự báo chu kỳ ENSO



Nguồn: IRI, Mirae Asset tổng hợp

Dự án	Công suất (MW)	Chủ đầu tư	Năm vận hành
Trà Khúc 2	30	REE	2026
Thác Bà 2	18.9	REE	2025
Bảo Lạc A	30	PC1	2026
Thượng Hà	13	PC1	2026
Ea Tih	8	GEG	2026

Nguồn: QHĐVIII, Mirae Asset tổng hợp

Dự án	Công suất (MW)	Năm vận hành	Tiến độ
Hòa Bình MR	480	2025	Đã vận hành
Ialy MR	360	2024	Đã vận hành
Trị An MR	200	2027	Đang thi công
Hồ Xuân	102	2027	Đang thi công
Mỹ Lý	120	2029-2030	Đang chờ kế hoạch đầu tư
Yên Sơn	90	2025	Đang thi công
Đăk Mi	84	2026	Đang thi công

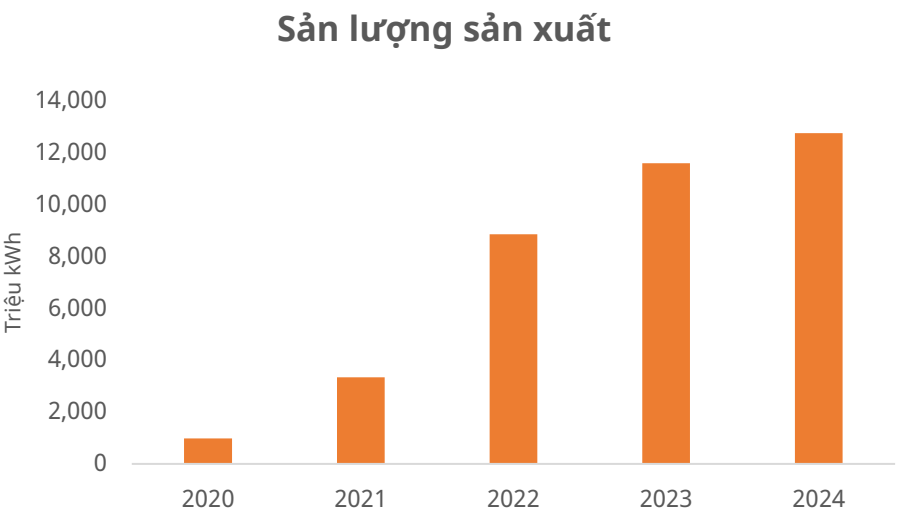
Nguồn: QHĐVIII, Mirae Asset tổng hợp

CHÍNH SÁCH THỨC ĐẨY PHÁT TRIỂN NĂNG LƯỢNG TÁI TẠO



Thời gian	Văn bản / Quyết định	Nội dung
2011-2022	Cơ chế giá FIT Quyết định 37/2011/QĐ-TTg Quyết định số 11/2017/QĐ-TTg	Thúc đẩy mạnh đầu tư NLTT trong giai đoạn tăng trưởng nóng.
Hiện tại	Cơ chế giá điện chuyển tiếp Quyết định 21/QĐ-BCT	Cơ chế giá điện chuyển tiếp cho phép EVN và chủ đầu tư thỏa thuận giá tạm thời để mua bán điện trong khi chờ giá chính thức, áp dụng cho các dự án điện tái tạo chưa kịp hưởng giá FIT.
03/03/2025	Nghị định 56/2025/NĐ-CP	Quy định một số điều của Luật Điện lực 2024: quy hoạch phát triển điện lực, phương án phát triển mạng lưới cấp điện, đầu tư xây dựng dự án điện lực và đấu thầu lựa chọn nhà đầu tư dự án kinh doanh điện lực
03/03/2025	Nghị định 57/2025/NĐ-CP (DPPA - cơ chế mua bán điện trực tiếp)	Mua bán điện trực tiếp, mở rộng đối tượng, đơn giản điều kiện, bán điện dư từ điện mặt trời mái nhà.
03/03/2025	Nghị định 58/2025/NĐ-CP	Chi tiết phát triển điện NLTT và năng lượng mới, giảm phụ thuộc lưới điện quốc gia.
10/04/2025	Quyết định 988/QĐ-BCT	Khung giá phát điện 2025 cho nhà máy điện mặt trời.
30/05/2025	Quyết định 1508/QĐ-BCT	Khung giá phát điện 2025 cho điện gió (trên bờ và gần bờ), cho dự án chuẩn bị ký PPA.

- Điện gió hiện được xác định là nguồn năng lượng còn nhiều tiềm năng để mở rộng công suất. Theo quy hoạch, đến năm 2030, tổng công suất điện gió trên bờ và gần bờ dự kiến đạt từ 26.066 - 38.029 MW. Bên cạnh đó, đề ra mục tiêu điện gió ngoài khơi đạt 6.000 MW – 17.032 MW vào giai đoạn 2030 - 2035 với công suất tiềm năng lên đến 600.000 MW nhưng đang gặp nhiều khó khăn trong triển khai dự án khi chi phí đầu tư lớn 2.5 tỷ USD/ 1.000 MW và thời gian thực hiện từ 6 – 8 năm kể từ lúc bắt đầu. Hiện tại, chưa có dự án điện gió ngoài khơi nào ở Việt Nam có báo cáo nghiên cứu khả thi hoàn chỉnh.
- Sản lượng điện huy động được từ điện gió tăng trưởng nhanh đạt CAGR 88%/năm trong giai đoạn từ 2020-2024 dựa trên chính sách hỗ trợ phát triển nguồn năng lượng tái tạo.
- Về khung giá điện, mức giá phát điện tối đa trong năm 2025 (chưa bao gồm thuế giá trị gia tăng) đối với điện gió trên đất liền là 1.959,4 đồng/kWh tại miền Bắc, 1.807,4 đồng/kWh tại miền Trung và 1.840,3 đồng/kWh tại miền Nam. Với điện gió gần bờ, mức giá tối đa áp dụng chung cho cả ba miền là 1.987,4 đồng/kWh. Hiện tại, khung giá điện cho điện gió ngoài khơi vẫn chưa được ban hành.
- Đáng chú ý, REE đã mua lại dự án điện gió Duyên Hải (48 MW), hiện đang trong giai đoạn lựa chọn tổng thầu EPC và dự kiến sẽ đưa vào vận hành thương mại (COD) vào năm 2026.

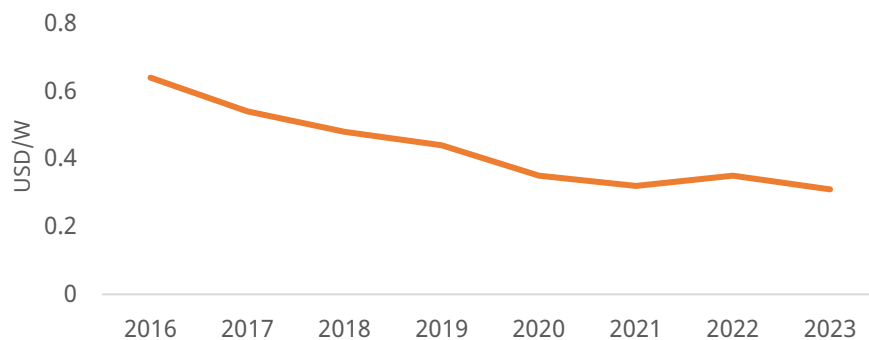


Nguồn: EVN, Mirae Asset tổng hợp

Loại hình điện gió	Giá năm 2025 (VND)	YoY (%)
Điện gió trên bờ (Miền Bắc)	1,959.4	23%
Điện gió trên bờ (Miền Trung)	1,1807.4	14%
Điện gió trên bờ (Miền Nam)	1804.3	16%
Điện gió gần bờ	1,987,4	9%
Điện gió ngoài khơi	Chưa ban hành	Chưa ban hành

- Điện mặt trời là nguồn cung điện có tiềm năng tăng trưởng công suất lớn nhất trong các loại năng lượng tái tạo hiện nay. Tại Việt Nam, mức bức xạ mặt trời trung bình hàng năm dao động từ 4 - 5 kWh/m²/ngày. Việt Nam là một trong những quốc gia có tiềm năng 963.000 MW (mặt đất - 837.400 MW, mặt nước - 77.400 MW và mái nhà - 48.200 MW). Theo quy hoạch, mục tiêu công suất điện mặt trời đến năm 2030 là 20.591 MW.
- Điện mặt trời đang được hưởng lợi từ cơ chế DPPA (cơ chế mua bán điện trực tiếp), đóng vai trò cầu nối giữa doanh nghiệp phát điện và doanh nghiệp tiêu thụ điện, góp phần tháo gỡ các nút thắt trong quy hoạch điện VIII điều chỉnh và thúc đẩy tiến độ phát triển các dự án. So với điện gió, điện mặt trời có tốc độ triển khai nhanh hơn nhờ thời gian xây dựng ngắn (chỉ từ 3-6 tháng, so với 1-2 năm với điện gió) và khả năng lắp đặt linh hoạt trên nhiều loại bề mặt như mái nhà hoặc mặt nước. Nhờ đó, tiềm năng tăng trưởng công suất của điện mặt trời được đánh giá là khả quan.
- Giá pin năng lượng mặt trời đang được dự báo duy trì ở vùng giá thấp dưới 0,2 USD/W do tăng trưởng lượng cung do sản xuất tại Trung Quốc giúp giảm chi phí khi xây dựng nhà máy điện năng lượng mặt trời.
- Các dự án điện mặt trời phát triển điện mặt trời tập trung kết hợp lắp đặt pin lưu trữ với tỷ lệ tối thiểu 10% công suất và tích trong 2 giờ sẽ được hưởng các ưu đãi về giá. Do điện mặt trời phụ thuộc vào thời tiết và chỉ phát điện vào ban ngày, BESS (hệ thống lưu trữ điện) giúp tích trữ điện dư vào giờ cao điểm (10h-14h) để sử dụng vào giờ thấp điểm hoặc ban đêm, qua đó giảm áp lực cho lưới điện quốc gia. Đến năm 2030, tổng công suất hệ thống lưu trữ điện tại Việt Nam dự kiến đạt 10.000-16.300 MW.
- TV2 đang triển khai hệ thống pin tích trữ năng lượng BESS với công suất 750 kW và dung lượng 2.557 kWh, là hệ thống BESS lớn nhất Việt Nam tại thời điểm lắp đặt.

Giá pin năng lượng mặt trời



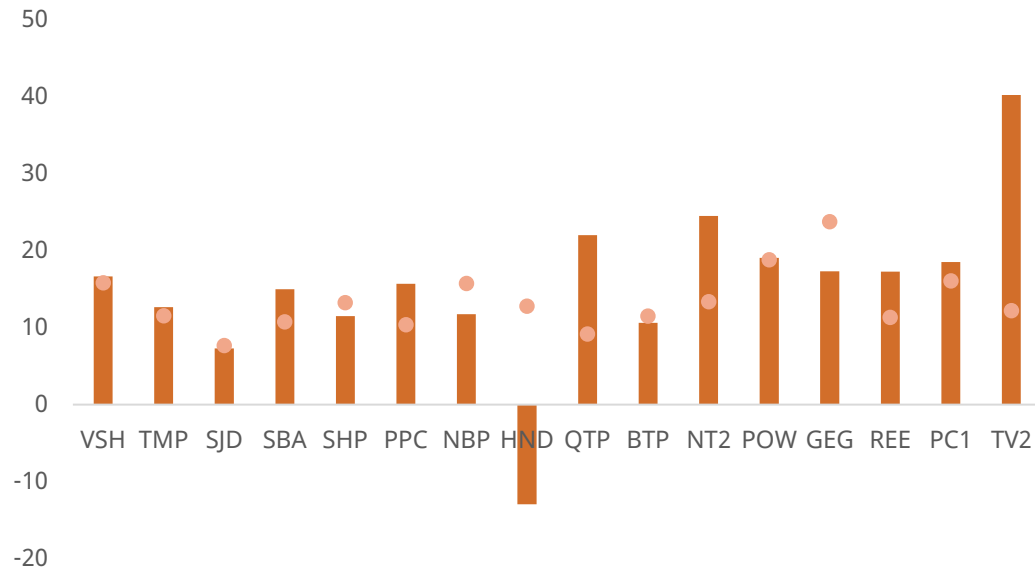
Nguồn: IRENA, Mirae Asset tổng hợp

Loại hình	Khu vực	Giá có BESS	So với không BESS
Mặt đất	Miền Bắc	1,571.98	13.69%
	Miền Trung	1,257.05	14%
	Miền Nam	1,148.86	13.62%
Nổi	Miền Bắc	1,876.57	11.32%
	Miền Trung	1,487.18	11.31%
	Miền Nam	1,367.13	11.31%

Nguồn: Bộ Công Thương, Mirae Asset tổng hợp

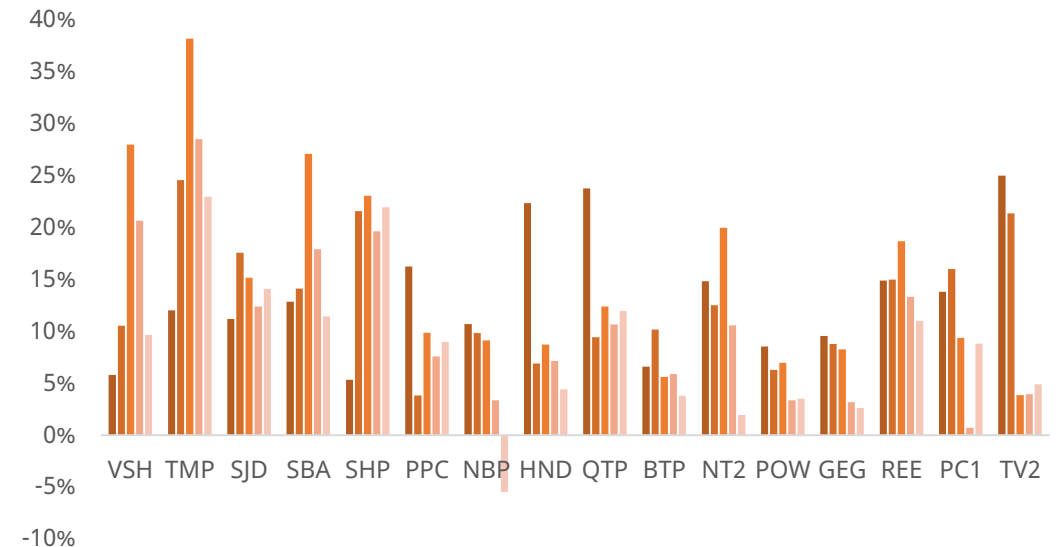
- Các công ty của doanh nghiệp ngành điện có sự sụt giảm ROE trong năm 2024 so với giai đoạn năm 2022-2023 do tình hình hoạt động kinh doanh thiếu thuận lợi. Trong đó, một số doanh nghiệp vẫn duy trì được mức ROE tốt như PC1, REE, TMP, SHP, PPC.
- Mức P/E của các doanh nghiệp trong ngành hiện tại đang dao động xung quanh mức P/E trung bình 5 năm.
- Chúng tôi đánh giá tích cực đối với các doanh nghiệp trong ngành thủy điện và xây lắp trong năm 2025 nhờ điều kiện thủy văn thuận lợi và nhu cầu xây dựng mạng lưới truyền tải và nguồn điện cao.

P/E



Nguồn: FiinPro, Mirae Asset tổng hợp

ROE 5 năm



Nguồn: FiinPro, Mirae Asset tổng hợp

BẢO CẢO NGẮN

CTCP Tập Đoàn PC1 (PC1)



KHỐI KHÁCH HÀNG CÁ NHÂN

Khuyến nghị **MUA**



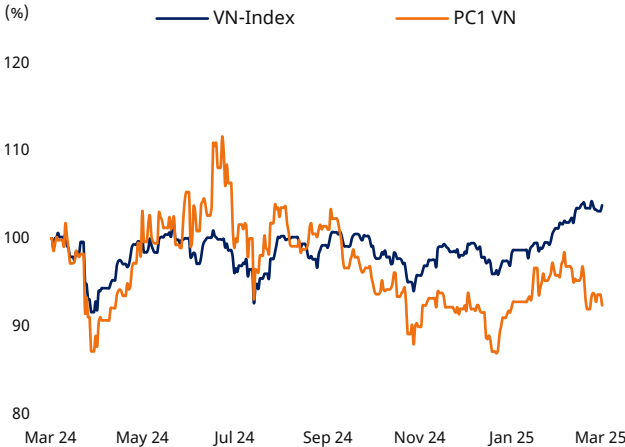
Analyst: Trần Ngọc Thúy Vy
• Email: vy.tnt@miraeasset.com.vn +84 28 3910 222

Giá đóng cửa (24/03/2025)	22,900
Giá mục tiêu (12 tháng)	27,650
Lợi nhuận kỳ vọng	20,7%
Lãi ròng (25F, tỷ đồng)	783
Tăng trưởng EPS (25F, %)	88.8
P/E (25F, x)	10.5

Vốn hoá (tỷ đồng)	8,190		
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	358		
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	76.6		
Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	15.6		
Beta (12M)	1.2		
Giá thấp nhất 52 tuần (VND)	21,100		
Giá cao nhất 52 tuần (VND)	27,782		
(%)	1 M	3M	12M
Tuyệt đối	-2.3	-7.4	-6.4
Tương đối	-4.3	-10.9	-9.5

Động lực kép thúc đẩy tăng trưởng

- PC1 là doanh nghiệp hàng đầu trong lĩnh vực xây lắp điện tại Việt Nam, top 5 khu vực Đông Nam Á về tổng thầu EPC dự án lưới điện và đầu tư năng lượng tái tạo (NLTT). PC1 có 30 công ty con và 4 công ty liên kết giúp PC1 có năng lực triển khai nhiều dự án cùng lúc.
- Năm 2024, doanh thu thuần đạt 10.078 tỷ đồng và lãi ròng đạt 460 tỷ đồng, tăng 31% và 12 lần YoY nhờ: 1) Biên lợi nhuận gộp cải thiện từ 18,8% lên 20,6%; 2) Doanh thu hoạt động xây lắp, cung cấp thiết bị điện đạt 3.686 tỷ đồng (+41% YoY), sản xuất công nghiệp (+24,9% YoY), bán điện (+16,8% YoY), bán tinh quặng tăng 1,7 lần; 3) Doanh thu tài chính tăng 1,5% YoY, nhờ lãi chênh lệch tỷ giá tăng 1,5 lần.
- Theo quy hoạch điện VIII điều chỉnh (QHĐ8ĐC), chủ trương tiếp tục đẩy mạnh NLTT mục tiêu đến 2030: Điện gió trên bờ và gần bờ 27.791 - 34.667 MW, điện gió ngoài khơi 6.000 MW, điện mặt trời 46.459 - 73.416 MW, thủy điện 34.600 MW. Năm 2024, doanh thu PC1 mảng thủy điện đóng góp 636 triệu Kwh thu 777 tỷ đồng. Điện gió đạt 448 triệu Kwh thu 921 tỷ đồng. Hiện PC1 tiếp tục đầu tư và mở rộng các dự án thủy điện và điện gió: Thủy điện Bảo Lạc A công suất 30 MW dự kiến hoàn thành phát điện quý II/2026, Thủy điện Thượng Hà công suất 13 MW dự kiến hoàn thành quý III/2026 và nghiên cứu dự án điện gió tại Quảng Trị.
- Mảng xây lắp, tổng thầu công trình điện vẫn là lĩnh vực chủ lực của PC1, các dự án sẽ thực hiện trong 2025 tiêu biểu: tổng thầu EPC điện gió tại Philippines, (công suất 58,5 MW, giá trị 1.200 tỷ đồng) và EPC cáp ngầm Côn Đảo (1.800 tỷ đồng). Backlog tính đến cuối năm 2024 đạt 6,982 tỷ đồng với nhiều hợp đồng quy mô lớn. Chúng tôi dự báo, PC1 sẽ duy trì khối lượng công việc trong trung và dài hạn nhờ triển vọng QHĐ8ĐC, với tổng vốn đầu tư cho phát triển nguồn điện và lưới điện trung bình 12 tỷ USD/năm và 1,5 tỷ USD/năm giai đoạn 2021 - 2030.
- Mảng bất động sản khu công nghiệp (KCN) & dân dụng, PC1 đang triển khai nhiều dự án: KCN Nomura giai đoạn 2 (200ha) dự kiến khởi công 2025; KCN tại Vũng Tàu dự kiến trình phê duyệt trong quý 4/2025; Dự án Tháp Vàng - Gia Lâm bán hàng và bàn giao toàn bộ năm 2025, ước thu gần 2000 tỷ đồng giai đoạn 2025/2026.
- Năm 2025, chúng tôi dự phóng doanh thu và lãi ròng đạt 11.993 và 783 tỷ đồng, tăng 19% và 70% so với cùng kỳ: 1) Biên lợi nhuận gộp tăng từ 20,6% lên 21,1%; 2) Doanh thu hoạt động xây lắp đạt 4.572 tỷ đồng tăng 24% YoY; 3) Doanh thu kinh doanh bất động sản đạt 1.670 tỷ đồng (+179% YoY). Chúng tôi dự đoán PC1 thu gần 1.000 tỷ đồng trong năm 2025 từ dự án Tháp Vàng - Gia Lâm; 4) Doanh thu Niken dự kiến đạt 1.498 tỷ đồng (-12% YoY), do sản lượng tiêu thụ giảm 18% YoY trong bối cảnh giá Niken duy trì ở mức đáy 15.000-16.000 USD/tấn kể từ 2022.
- EPS forward 2025 ước đạt 2.187 đ/cp, tương ứng P/E forward ở mức 10.5 lần. Chúng tôi đánh giá TÍCH CỰC cho PC1: 1) vị thế hàng đầu trong lĩnh vực xây lắp điện từ triển vọng QHĐ8ĐC; 2) dự báo tốc độ tăng trưởng điện tiêu thụ đạt 8%-9%/năm; 3) nhà nước ưu tiên đẩy nhanh tiến độ giải ngân vốn đầu tư công (Bộ tài chính, ước tính giải ngân đầu năm đến ngày 28/02/2025 là 60.423,8 tỷ đồng, đạt 6,9% kế hoạch, đạt 7,32% kế hoạch Thủ tướng Chính phủ giao).



(Tỷ đồng)	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025(F)
Doanh thu	6,679	9,828	8,358	7,694	10,078	11,993
LNHĐKD	823	859	1,318	1,057	1,516	1,944
Tỷ lệ LNHĐKD (%)	12.3	8.7	15.8	13.7	15.0	16.2
Lãi ròng	513	695	460	36	460	783
EPS (VND)	1,470	1,604	1,088	101	1,158	2,187
ROE (%)	13.8	14.9	7.9	2.5	7.8	8.7
P/E (x)	8.3	16.1	14.0	238.7	19.8	10.5
P/B (x)	1.1	2.0	1.1	1.3	1.5	0.9
Cổ tức/thị giá (%)	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A

Nguồn: Bloomberg, Fiinpro, Mirae Asset

BÁO CÁO NGẮN

CTCP Điện lực Dầu khí Nhơn Trạch 2 (NT2)



KHỐI KHÁCH HÀNG CÁ NHÂN

Khuyến nghị Tăng tỷ trọng

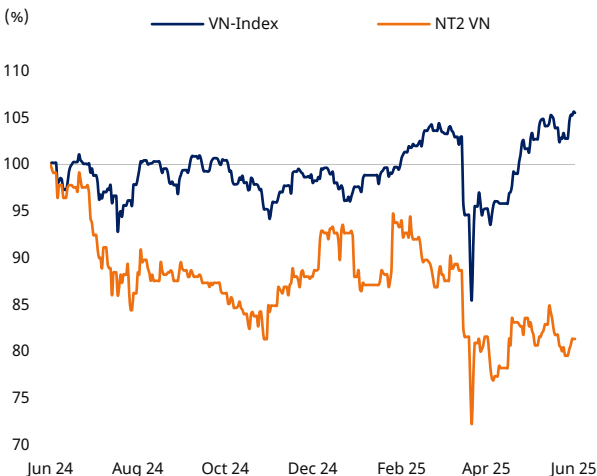


Analyst: Nguyễn Viết Sang
• Email: sang.nv@miraesec.com.vn +84 28 3910 222

Giá đóng cửa (20/06/2025)	18,300
Giá mục tiêu (12 tháng)	21,500
Lợi nhuận kỳ vọng	17.4%
Lãi ròng (25F, tỷ đồng)	298
Tăng trưởng EPS (25F, %)	274%
P/E (25F, x)	20.8
Vốn hoá (tỷ đồng)	5,196
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	288
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	32.3
Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	12.2
Beta (12M)	0.9
Giá thấp nhất 52 tuần (VND)	16,000
Giá cao nhất 52 tuần (VND)	23,200
(%)	1 M3M12M
Tuyệt đối	-3.5-9.1-21.4
Tương đối	-6.0-13.3-23.8

Vượt đáy, hướng tới bình minh

- NT2 là doanh nghiệp sở hữu nhà máy điện khí Nhơn Trạch 2, giữ vị trí quan trọng của Việt Nam, nằm tại trung tâm công nghiệp Nhơn Trạch – Long Nai với tổng công suất 750 MW.
- Quý 1/2025, NT2 ghi nhận doanh thu thuần tăng mạnh đạt 1.426 tỷ đồng (445% YoY) và lợi nhuận sau thuế đạt 37 tỷ đồng (lợi nhuận phục hồi so với khoản lỗ 158 tỷ đồng trong quý 1/2024), nhờ sản lượng điện thương phẩm tăng gấp 3,8 lần YoY do tỷ lệ hợp đồng Qc (hợp đồng sản lượng điện cam kết) quay trở lại và giá bán điện trung bình tăng 30% YoY.
- Hợp đồng bao tiêu khí:** Giá khí tự nhiên trong nước đang ở vùng cao do tình trạng suy giảm sản lượng, trong khi các dự án khí mới đến năm 2026-2027 bắt đầu đưa vào khai thác. Các nhà máy Phú Mỹ 3 và Phú Mỹ 2.2 đã hết hợp đồng mua bán khí với GAS, trong đó NT2 vẫn trong thời hạn bao tiêu khí với cam kết 0,785 tỷ m3/năm sẽ duy trì được nguồn cung khí trong năm 2025.
- Bồi hoàn lỗ tỷ giá và phí dịch vụ môi trường:** NT2 nhận được khoản thanh toán lỗ tỷ giá 177 tỷ đồng và khoản 91 tỷ đồng phí dịch vụ môi trường dự kiến trong năm 2025 khi EVN chấp thuận về việc đưa các khoản này vào chi phí sản xuất điện.
- Hưởng lợi từ nguồn khí tự nhiên:** Chúng tôi ước tính giá khí tự nhiên vẫn duy trì ở mức thấp hơn 30% so với khí LNG trong năm 2025, nên sẽ được ưu tiên trong việc huy động trong nhóm điện nhiệt khí.
- Doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế của NT2 năm 2025 dự báo đạt lần lượt 7.888 tỷ đồng (+32,7% YoY) và 298 tỷ đồng (+260% YoY): 1) Kỳ vọng sản lượng điện quay về mức bình quân các năm trước 3.345 triệu KWh, sản lượng hợp đồng Qc đạt 80% tổng sản lượng ; 2) Giá bán điện trung bình đạt 2.311 VND/kWh, tăng 8%YoY; 3) giá khí bình quân kỳ vọng duy trì ở mức 9,5 USD/MM.BTU.
- EPS forward cho năm 2025 đạt 1.034 đồng/cp, tương ứng với mức P/E forward ở mức 20,8 lần. Chúng tôi đánh giá TÍCH CỰC cho NT2: 1) Sản lượng điện hợp đồng Qc phục hồi; 2) Giá bán điện trung bình tăng 8%; 3) Các khoản lỗ tỷ giá được EVN thanh toán.



	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025 (F)
Doanh thu (tỷ đồng)	6,082	6,150	8,788	6,386	5,944	7,888
LNHĐKD (tỷ đồng)	810	593	950	441	(30)	354
Tỷ lệ LNHĐKD (%)	13.3	9.6	10.8	6.9	(0.5)	4.5
Lãi ròng (tỷ đồng)	625	534	883	473	83	298
EPS (VND)	2,095	1,778	2,992	1,546	276	1,034
ROE (%)	14.3	12.0	19.5	9.9	1.9	5.7
P/E (x)	11.7	14.8	9.6	15.8	75.9	20.8
P/B (x)	1.6	1.8	1.8	1.6	1.4	1.5
Cổ tức/thị giá (%)	12.2	7.6	4.5	12.2	6.7	8.1

Nguồn: Bloomberg, Fiinpro, Fdata, Mirae Asset

Mirae Asset Vietnam Research

BẢO CẢO NGẮN

CTCP Cơ Điện Lạnh (REE)

KHỐI KHÁCH HÀNG CÁ NHÂN

Khuyến nghị Tăng tỷ trọng



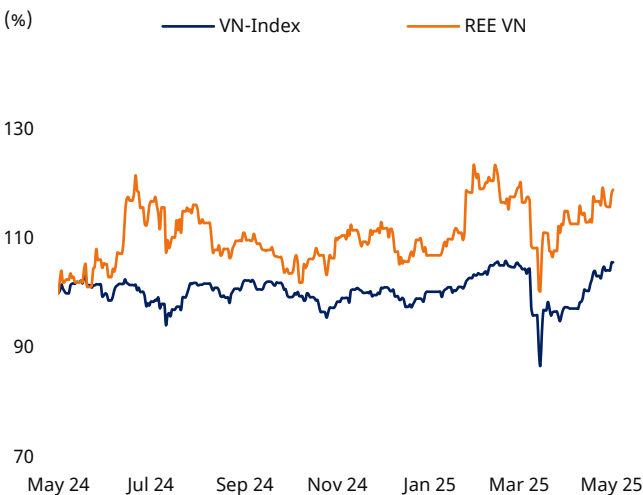
Analyst: Trần Ngọc Thúy Vy

Email: vy.tnt@miraesec.com.vn +84 28 3910 222

Giá đóng cửa (30/05/2025)	63,480
Giá mục tiêu (12 tháng)	72,550
Lợi nhuận kỳ vọng	14,3%
Lãi ròng (25F, tỷ đồng)	2.393
Tăng trưởng EPS (25F, %)	19.9
P/E (25F, x)	14.2
Vốn hoá (tỷ đồng)	36.562
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	542
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	38.2
Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	42.6
Beta (12M)	1
Giá thấp nhất 52 tuần (VND)	49.652
Giá cao nhất 52 tuần (VND)	70.700
(%)	1 M3M12M
Tuyệt đối	7.213.320.2
Tương đối	4.66.111.4

Vững vàng trên kiềng ba chân

- REE là doanh nghiệp đa ngành, dẫn đầu trong lĩnh vực cơ điện lạnh (M&E), năng lượng và hạ tầng. Công ty sở hữu 1.016 MW công suất phát điện (thủy điện, điện mặt trời, gió và nhiệt điện), tham gia cung cấp 450.000 m³ nước sạch/ngày và quản lý hơn 180.000 m² văn phòng cho thuê tại TP.HCM.
- Quý 1/2025, doanh thu thuần đạt 2.068 tỷ đồng và lãi ròng đạt 611 tỷ đồng, tăng 12,6% và 27,2% YoY nhờ: 1) Biên lợi nhuận gộp cải thiện từ 40,3% lên 45,9%; 2) Doanh thu điện năng lượng đạt 1.288 tỷ đồng (+26% YoY), nước và môi trường (+1095% YoY), bất động sản (+8,7% YoY), cơ điện lạnh (-18%); 3) Doanh thu tài chính đạt 110 tỷ đồng, tăng 57% YoY nhờ lãi tiền gửi tăng 1,8 lần cùng kỳ.
- Theo QHĐ8 điều chỉnh, Việt Nam đặt mục tiêu đến 2030 phát triển mạnh năng lượng tái tạo: điện gió trên bờ/gần bờ 27.791 & 34.667 MW, ngoài khơi 6.000 MW, điện mặt trời 46.459-73.416 MW, thủy điện 34.600 MW. Hiện REE tiếp tục mở rộng mảng này với các dự án: Thủy điện Thác Bà 2 (18,9 MW) vận hành cuối Q1/2025, đóng góp 51,5 triệu kWh/năm. Điện gió Duyên Hải (48 MW) dự kiến phát điện 11/2025. Thủy điện Trà Khúc 2 (30 MW, đầu tư 1.000 tỷ đồng) hoàn thành năm 2027.
- Mảng cơ điện lạnh (M&E) và thương mại vẫn là lĩnh vực cốt lõi của REE. Năm 2024, M&E phục hồi mạnh từ nền thấp, giá trị hợp đồng mới cao nhất trong 10 năm. Dự báo, REE sẽ duy trì khối lượng công việc năm 2025 nhờ Backlog lớn chuyển tiếp 5.556 tỷ đồng, gồm 2.534 tỷ từ dự án Sân bay Long Thành.
- Mảng bất động sản kỳ vọng tích cực từ việc đẩy mạnh mở bán dự án The Light Square giai đoạn 1 trong năm 2025, bao gồm 7 căn biệt thự, 11 căn liền kề và 27 shophouse. Chúng tôi ước tính đem lại hơn 798 tỷ đồng doanh thu. Bên cạnh đó, REE với tỷ lệ lấp đầy văn phòng cho thuê bình quân 2024 đạt 92,4%, chúng tôi kỳ vọng ETown 6 (16 tầng nổi, 5 tầng hầm, tổng diện tích cho thuê 36.780 m²) sẽ nâng tỷ lệ lấp đầy lên 75% trong năm 2025, giá thuê trung bình khoảng 27 USD/m²/tháng.
- Năm 2025, chúng tôi dự phóng doanh thu và lãi ròng đạt 9.763 và 2.393 tỷ đồng, tăng 16,4% và 20% so với cùng kỳ: 1) Biên lợi nhuận gộp tăng từ 37,3% lên 38,7%; 2) Doanh thu hạ tầng điện, nước đạt 4.568 tỷ đồng tăng 4,8% YoY, trong đó doanh thu điện đạt 4.445 tỷ đồng (+5% YoY), doanh thu nước & môi trường đạt 118 tỷ đồng (+3,6%); 3) Doanh thu cơ điện lạnh đạt 3.138 tỷ đồng tăng +9% YoY; 4) Doanh thu bất động sản và cho thuê văn phòng đạt 2.026 tỷ đồng (+79% YoY) nhờ ghi nhận doanh thu 798 tỷ đồng từ bán dự án The Light Square.
- EPS forward 2025 ước đạt 5.081 đ/cp, tương ứng P/E forward ở mức 14,2 lần. Chúng tôi đánh giá TÍCH CỰC cho REE: 1) vị thế hàng đầu trong lĩnh vực M&E và năng lượng tái tạo; 2) Dự thảo QHĐ8 dự kiến nhu cầu điện giai đoạn 2025-2030 tăng 10,3 -12,5% phù hợp với kịch bản cơ sở và tăng trưởng kinh tế; 3) nhu cầu thị trường HVAC (hệ thống sưởi, thông gió và điều hòa không khí) dự báo tăng trưởng kép đạt 9,1% giai đoạn 2025-2026; (4) Thị trường bất động sản dần hồi phục.



(Tỷ đồng)	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025(F)
Doanh thu	5,640	5,810	9,372	8,570	8,384	9,763
LNHĐKD	1,239	1,854	3,663	2,954	2,428	2,693
Tỷ lệ LNHĐKD (%)	22.0	31.9	39.1	34.5	29.0	27.6
Lãi ròng	1,628	1,855	2,693	2,188	1,993	2,393
EPS (VND)	3,453	3,947	5,729	4,049	4,237	5,081
ROE (%)	14.9	15.0	18.7	13.3	11.0	10.2
P/E (x)	9.3	11.5	9.4	12.2	16.0	14.2
P/B (x)	1.3	1.6	1.6	1.3	1.7	1.3
Cổ tức/thị giá (%)	3.3	2.9	1.2	1.5	1.3	1.0

Nguồn: Bloomberg, Fiiopro, Mirae Asset

- Báo cáo được viết và phát hành bởi Chứng khoán Mirae Asset. Báo cáo được thực hiện dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Chứng khoán Mirae Asset không chịu trách nhiệm về độ chính xác, tính công bằng và đầy đủ của những thông tin này. 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 Chứng khoán Mirae Asset, các đối tượng có kiến thức về môi trường kinh doanh địa phương, pháp luật cũng như nguyên tắc kế toán.
- Báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Báo cáo này không tính đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính hoặc nhu cầu của từng khách hàng. Thông tin và quan điểm trong báo cáo có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Lợi nhuận trong tương lai không được đảm bảo và có thể xảy ra mất vốn ban đầu. Chứng Khoán Mirae Asset, các chi nhánh, giám đốc, nhân viên và các đại lý không chịu bất kỳ trách nhiệm pháp lý nào đối với bất kỳ tổn thất nào phát sinh từ việc sử dụng tài liệu này.
- Chứng Khoán Mirae Asset, các chi nhánh, giám đốc, nhân viên và các đại lý có thể thực hiện hoặc đề nghị các giao dịch mua hoặc bán bất kỳ loại chứng khoán hoặc công cụ tài chính nào vào bất kỳ thời điểm nào. Chứng khoán Mirae Asset và các chi nhánh có thể đã, đang hoặc sẽ có mối quan hệ kinh doanh với các công ty chủ thể để cung cấp các dịch vụ ngân hàng đầu tư, tạo lập thị trường hoặc các dịch vụ tài chính khác được luật pháp và quy định hiện hành cho phép. Báo cáo này không được 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 Chứng khoán Mirae Asset.