

NGÀNH ĐIỆN: Tăng trưởng tiêu thụ điện có sự cải thiện rõ rệt từ Quý III hỗ trợ KQKD các doanh nghiệp

- Tăng trưởng tiêu thụ điện toàn quốc Q3/25 bắt đầu có sự cải thiện so với mức thấp Quý 2, tăng 7.7% svck tính từ 1/7 đến 20/9. Đặc biệt tháng 9 ghi nhận mức tăng ~13% svck hỗ trợ triển vọng huy động nhà máy các tháng cuối năm.
- Chúng tôi cho rằng huy động thủy điện sẽ ổn định từ nền cao năm ngoái. Trong khi nhóm doanh nghiệp điện than, khí hưởng lợi từ cải thiện biên LN gộp.
- Tăng trưởng LN ròng Q3/25 trung bình của các doanh nghiệp điện MBS theo dõi dự kiến đạt 17% svck, trong đó, một số doanh nghiệp kỳ vọng đạt mức phục hồi ấn tượng từ nền thấp như NT2, GEG.

Tăng trưởng tiêu thụ điện toàn quốc cải thiện trong Q3/25...

Trong Q3/25 tăng trưởng tiêu thụ điện có sự cải thiện hơn so với mức tăng trưởng khá thấp của quý 2, tuy vẫn thấp hơn kế hoạch của Bộ Công Thương là 10-12% svck. Cụ thể, tính riêng tháng 7,8 và 20 ngày đầu tháng 9, tăng trưởng tiêu thụ rơi vào ~7.7% svck, đặc biệt trong tháng 9 ghi nhận mức tăng ~13% svck cho thấy sự phục hồi khá rõ rệt về nhu cầu.

...Trong đó, hầu hết các nguồn điện đều ghi nhận mức huy động tốt hơn

Huy động thủy điện tăng ~3% svck trong Q3/25 (tính đến hết 20/9), tăng trưởng không quá cao do cùng kỳ năm ngoái các nhà máy cũng được huy động tốt. Theo Trung tâm Khí tượng Thủy văn Quốc gia, ENSO duy trì pha Trung tính trong Q3/25 và kéo dài đến cuối năm với xác suất cao (55%-90%), lượng mưa toàn quốc theo đó duy trì ở mức ~TB nhiều năm, cá biệt một số khu vực có lượng mưa cao hơn như Bắc Bộ và đặc biệt là Trung Bộ. Một số doanh nghiệp có nhà máy tại khu vực này kỳ vọng được hưởng lợi như HDG, REE.

Huy động điện than Q3/25 tăng nhẹ 6% svck, khá tương đồng với tăng trưởng nhu cầu toàn hệ thống. Từ đầu năm giá than nhập khẩu giảm ~25% svck và giảm 17% từ đầu năm, nhờ đó, giá than trộn cấp cho các nhà máy (GENCO3) giảm theo ~15% svck, hỗ trợ giá bán điện than giảm. Trong tháng 7,8 ghi nhận giá thị trường điện FMP rất thấp, chỉ đạt ~737đ/kWh, các nhà máy chủ yếu bám sát Qc để huy động. Trong 2025 ghi nhận xu hướng cải thiện biên LN khá rõ rệt của các nhà máy nhiệt điện, hỗ trợ bởi giao Qc cao từ đầu năm, chu kỳ giao cũng có sự cải thiện từ từng tháng một trong năm ngoái chuyển sang giao theo 3, 6 tháng. Chúng tôi cho rằng xu hướng này sẽ được duy trì sang Q3 và Q4/25.

Đối với điện khí, huy động tăng 12% svck, chủ yếu do các nhà máy sử dụng khí Đông Nam Bộ như cụm Phú Mỹ, Nhơn Trạch 1&2 được huy động tích cực hơn từ nền thấp năm ngoái. Cà Mau 1&2 mặt khác ghi nhận huy động giảm nhẹ svck. Tương tự điện than, việc được giao Qc cao trong bối cảnh giá thị trường điện thấp hỗ trợ đáng kể cho biên LN gộp cải thiện. Về giá khí, ghi nhận xu hướng giảm nhẹ ~4% đạt trung bình từ 8.4-9.1USD/mmbtu hỗ trợ giá bán điện khí, tuy nhiên đây vẫn là mức cao so với các nguồn điện còn lại.

Huy động điện NLTT tăng 11% svck, chủ yếu do công suất tăng lên, cơ bản nguồn NLTT vẫn là nguồn điện được ưu tiên huy động trong hệ thống. Đáng chú ý, trong Q3/25 tiếp tục xu hướng tăng cường nhập khẩu điện, mức tăng trưởng ~100% svck, chúng tôi cho rằng đến từ các dự án mới bổ sung tại Lào.

Chuyên viên phân tích



Nguyễn Hà Đức Tùng

Tung.nguyenhaduc@mbs.com.vn

Từ Q3/25 tiếp tục thực thi và hoàn thiện các chính sách quan trọng

9T25 ghi nhận nhiều chính sách quan trọng được ban hành, tháo gỡ đáng kể các vướng mắc đã tồn tại của ngành bao gồm QHĐ8 Điều chỉnh và kế hoạch thực hiện; khung giá cho các nguồn điện; cơ chế đấu thầu; DPPA; cơ chế ưu đãi cho phát triển điện áp mái tự sản tự tiêu,... Mặc dù vẫn còn nhiều điểm cần cải thiện, chúng tôi cho rằng giai đoạn tới của ngành sẽ tập trung vào thực thi và hoàn thiện các chính sách. Hiện tại, các doanh nghiệp về cơ bản có đủ cơ sở để triển khai dự án, Q3/25 ghi nhận sự sôi động trở lại của thị trường NLTT khi các địa phương bắt đầu mở thầu quan tâm dự án, thu hút được nhiều nhà đầu tư tham gia, trong đó, GEG, REE, HDG hiện là một số doanh nghiệp niềm yết nổi bật tích cực tham gia đấu thầu và triển khai các dự án mới.

Đáng chú ý, Nghị quyết 70 của Bộ Chính Trị ngày 16/09/2025 tổng hợp lại các mục tiêu quan trọng của ngành điện như chuyển đổi năng lượng sạch; xây dựng cơ chế thị trường minh bạch và giảm độc quyền. Từ giờ đến cuối năm và sang 2026, một số sự kiện có thể được quan tâm như hướng xử lý chính thức cho các dự án NLTT sai phạm, tiếp tục hoàn thiện cơ chế DPPA, dự thảo khung giá phát điện cho BESS, thí điểm cơ chế giá điện hai thành phần,...

Dự báo LN ròng Q3/2025 các doanh nghiệp ngành điện MBS theo dõi

STT	Mã CP	Ngành	Dự báo tăng trưởng LNST công ty mẹ				Nhận xét
			Q3/25	%svck	%sv quý trước	2025	
2	GEG	Năng lượng	64	↑ 337%*	↓ -61%	705	↑ 513%
LNST cổ đông công ty mẹ đạt ~64 tỷ đồng từ mức lỗ ròng 27 tỷ đồng năm ngoái. Trong đó, sản lượng kỳ vọng sẽ duy trì ở mức ổn định, tuy nhiên giá bán điện gió tăng mạnh khi TPD1 được đàm phán giá chính thức cao gấp đôi giá tạm năm ngoái, hỗ trợ tăng doanh thu và biên LN gộp. Áp lực chi phí tài chính cũng giảm mạnh từ nền cao năm ngoái, doanh nghiệp kỳ vọng sử dụng nguồn tiền từ các khoản lợi nhuận bất thường trong 6T đầu năm để mua lại trước hạn một số trái phiếu trong nửa cuối năm nay.							
1	NT2	Năng lượng	120	↑ 173%	↓ -63%	550	↑ 664%
Dự kiến Q3/25 sản lượng đạt ~750 triệu kWh, tăng nhẹ sv Q3/24 và chỉ thấp hơn 3% sv Q2/25. Giá khí vẫn neo cao ~9.2USD/mmbtu kéo giá bán cao. Trong Q3 khả năng cao nhà máy chỉ bám sát Qc để huy động do giá thị trường thấp, quan sát tháng 7,8 ghi nhận huy động thực tế thấp hơn Qc giao, đây tiếp tục là yếu tố hỗ trợ biên LN cải thiện. Kỳ vọng Q3/25 tiếp tục ghi nhận tăng trưởng mạnh LN ròng 173% svck, đạt ~120 tỷ đồng.							
3	REE	Năng lượng	562	↗ 17%	↘ -10%	2,588	↑ 30%
Tăng trưởng LNST cổ đông công ty mẹ Q3/25 kỳ vọng đạt ~17% svck, chậm lại so với mức tăng trưởng cao Q2/25. Trong quý 3, nhóm thủy điện ghi nhận tăng trưởng nhưng không quá cao do mức huy động quý 3 năm ngoái cũng khá tốt. Động lực tăng trưởng chính chủ yếu đến từ bàn giao Thái Bình Light Square, doanh nghiệp quyết tâm sẽ bàn giao hết trong năm nay. Mặt khác, mảng nước và cơ điện lạnh khả năng cao cũng sẽ đóng góp tích cực, trong khi tòa nhà cho thuê mới E.Town 6 có tỉ lệ lấp đầy chưa quá tốt.							
4	HDG	Năng lượng	145	↗ 5%	↑ 1308%*	840	↑ 46%
Dự kiến LNST cổ đông công ty mẹ Q3/25 chỉ tăng nhẹ 5% svck. Trong đó, mặc dù sản lượng thủy điện khả năng có sự cải thiện so với Q3/24, chúng tôi cho rằng áp lực lỗ tỷ giá từ khoản vay gốc EUR là hiện hữu trong giai đoạn này, ảnh hưởng lên LN. Trong Q3/25 nhiều khả năng sẽ chưa ghi nhận doanh thu từ bàn giao Charm Villa GD3 và tiếp tục trích lập cho Hồng Phong 4.							
5	QTP	Năng lượng	80	↗ 5%	↓ -58%	620	→ 0%
Trong Q3/25 thường là giai đoạn thấp điểm về huy động của QTP do đại tu một tổ máy định kỳ, do đó sẽ có sự sụt giảm về sản lượng so với cao điểm quý 2 tuy nhiên sẽ khá ổn định so với quý 3 năm ngoái. Giá bán có xu hướng giảm nhẹ svck hỗ trợ bởi giá than giảm. Chúng tôi kỳ vọng LNST cổ đông công ty mẹ sẽ đi ngang và tăng nhẹ 5% svck, chủ yếu hỗ trợ bởi biên LN gộp cải thiện, trong Q3/25 giá thị trường điện thấp nhiều khả năng doanh nghiệp sẽ bám sát Qc để huy động.							
6	POW	Năng lượng	371	↘ -6%	↓ -38%	1,459	↗ 17%
Kỳ vọng sản lượng tăng ~23% svck hỗ trợ bởi Vũng Áng 1 và thủy điện, sản lượng điện khí khả năng cao giảm nhẹ svck, chủ yếu do Cà Mau 1&2 ghi nhận sản lượng giảm. Biên LN gộp tăng mạnh từ nền thấp năm ngoái hỗ trợ bởi giao Qc cao trong 6 tháng cuối năm. LN thuần từ HDKD phục hồi mạnh mẽ tuy nhiên LNST của công ty mẹ kỳ vọng chỉ đi ngang, giảm nhẹ 6% svck chủ yếu do cùng kỳ năm ngoái ghi nhận khoản lãi tỉ giá lớn, trong khi Q3/25 có áp lực về lỗ tỉ giá và lãi vay tăng.							
7	PC1	Năng lượng	159	↗ -1%	↗ 12%	554	↑ 20%
Nhiều khả năng doanh thu các mảng kinh doanh trong Q3/25 sẽ ổn định svck, mảng xây lắp kỳ vọng ghi nhận tăng trưởng khi dự án cáp điện ra Côn Đảo đã đóng điện thành công trong tháng 9. Western Pacific tiếp tục bàn giao và ghi nhận doanh thu từ các dự án KCN như Yên Phong IIA, Yên Lệnh là động lực chính cho quý này. Tuy nhiên, trong Q3/25, nhiều khả năng PC1 sẽ vẫn gặp áp lực về tỷ giá trong khi cùng kỳ năm ngoái ghi nhận lãi tỷ giá 94 tỷ, theo đó, kỳ vọng LNST cổ đông công ty mẹ đi ngang và giảm nhẹ 1% svck.							

Lưu ý (*): Tăng trưởng tính theo giá trị tuyệt đối do các quý trước lỗ ròng

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, Phường Ô Chợ Dừa, 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

Công nghiệp – Năng lượng

Nguyễn Hà Đức Tùng

Mai Duy Anh

Bất động sản

Nguyễn Minh Đức

Lê Hải Thành

Phạm Thị Thanh Huyền

Dịch vụ - Tiêu dùng

Nguyễn Quỳnh Ly