

Nhiệt điện duy trì tỷ trọng phát điện cao, nhu cầu phát triển nguồn điện vẫn hiện hữu

02/10/2026



Triển vọng năm 2027: Trung lập

Cổ phiếu ưa thích: NT2, POW. Cổ phiếu theo dõi: REE, HDG

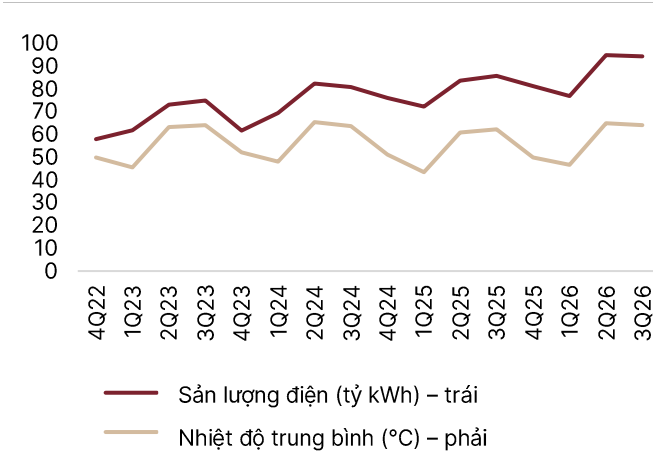
Đào Minh Châu, CFA
Phó giám đốc Trung tâm
phân tích và Tư vấn đầu tư
chaudm@ssi.com.vn

Nhìn lại 9T2026: Nhu cầu điện tăng mạnh và điều kiện thời tiết El Niño trở lại

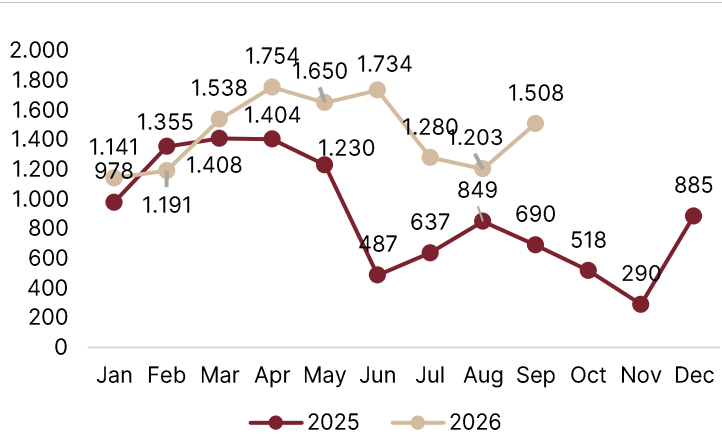
Sản lượng điện toàn quốc trong 9T2026 tăng 10% svck (so với mức tăng 4% svck trong 9T2025 và mức 5% trong năm 2025). Trong hai năm gần đây, tốc độ tăng trưởng sản lượng điện có sự lệch pha đáng kể so với tăng trưởng GDP mỗi năm do nhiệt độ bình quân năm 2025 thấp hơn trung bình nhiều năm.

Trái ngược với năm 2025, hiện tượng thời tiết El Niño đã quay trở lại từ Q2/2026, dẫn đến việc phải tăng huy động nhiệt điện trong bối cảnh huy động thủy điện hạn chế. Đây là nguyên nhân giúp giá thị trường điện toàn phần (FMP) phục hồi trong năm 2026, do giá đầu ra của các nhà máy nhiệt điện thường cao hơn so với thủy điện.

Biểu đồ 1: Sản lượng điện quốc gia so với nhiệt độ



Biểu đồ 2: Giá thị trường điện toàn phần (FMP, đồng/kWh)



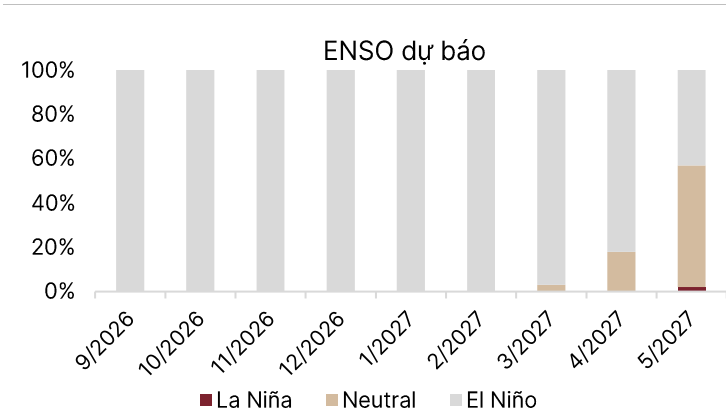
Nguồn: EVN, Meteostat, SSI Research (Số liệu chưa bao gồm sản lượng điện tự sản tự tiêu)

Nguồn: EVN, NSMO, SSI Research

Triển vọng 2027: Rủi ro thiếu điện và bất ổn xung đột Trung Đông

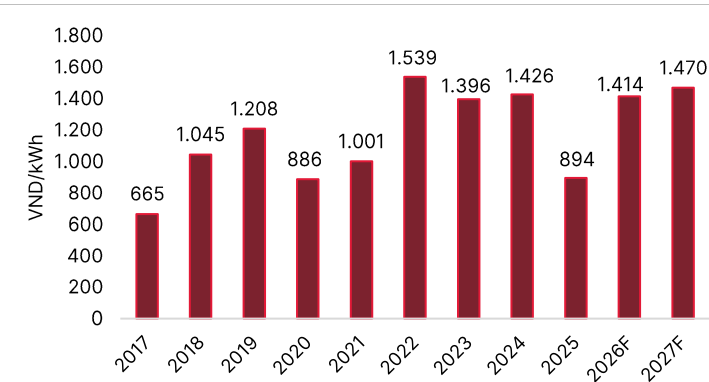
Trong bối cảnh Chính phủ tiếp tục theo đuổi mục tiêu tăng trưởng GDP ở mức cao, chúng tôi dự báo nhu cầu điện sẽ tăng 8%-9% svck trong năm 2027, so với mức tăng 10%-11% svck chúng tôi ước tính cho trong năm 2026. Điều kiện thời tiết kém thuận lợi đối với thủy điện có thể sẽ kéo dài trong thời gian tới (Biểu đồ 3), nghĩa là Việt Nam sẽ phải tiếp tục phụ thuộc nhiều hơn vào nhiệt điện, cùng với giá FMP duy trì ở mức cao.

Biểu đồ 3: Xác suất El Nino cao cho thấy điều kiện thủy văn kém thuận lợi có thể kéo dài ít nhất đến hết 6T2027



Nguồn: NOAA, IRI, SSI Research (tính đến tháng 9/2026)

Biểu đồ 4: Dự báo giá FMP Việt Nam



Nguồn: EVN, NSMO, SSI Research

Tuy nhiên, chúng tôi lo ngại rủi ro thiếu điện trong giai đoạn 2027-2030, do các nguyên nhân sau:

- **Những khó khăn trong việc phát triển nguồn điện mới:** Theo EVN, để đáp ứng nhu cầu điện tăng, hệ thống điện cần bổ sung khoảng 4.000-5.000 MW công suất mới mỗi năm.
 - ✓ **Các dự án điện khí/LNG và điện gió ngoài khơi** có thời gian hoàn vốn dài, nhu cầu vốn đầu tư lớn và cần cơ chế đầu tư đặc thù để có thể đẩy nhanh việc triển khai cũng như thu hút nhà đầu tư.
 - ✓ **Chuỗi dự án khí - điện Lô B - Ô Môn:** Chúng tôi lo ngại dự án sẽ chỉ đóng góp hạn chế trong việc giải quyết an ninh năng lượng năm 2027, dựa trên tiến độ triển khai hiện tại (**Bảng 5**).
 - ✓ **Quy mô nguồn điện liên quan đến cơ chế mua bán điện trực tiếp (DPPA), hệ thống pin lưu trữ năng lượng (BESS), điện tự sản tự tiêu và điện hạt nhân:** Sự đóng góp của các loại hình này trong việc bắt kịp nhu cầu chung có đáng kể hay không vẫn còn là câu chuyện dài hạn.

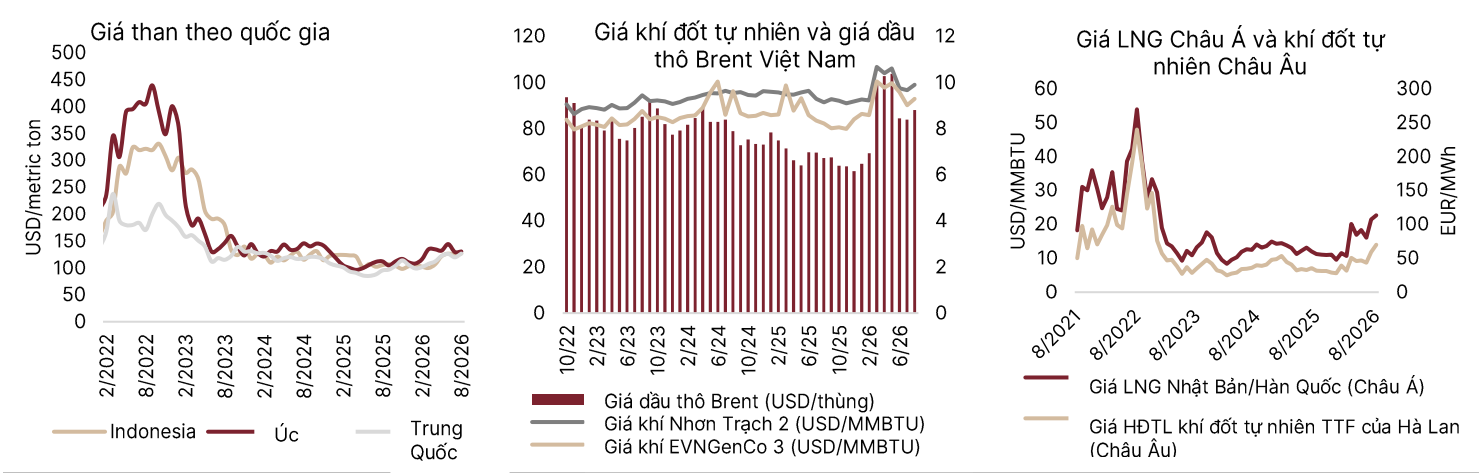
Bảng 5: Tiến độ đầu tư hiện tại của chuỗi dự án khí - điện Lô B - Ô Môn

	Tiến độ triển khai
Mỏ khí Lô B	• Đang được triển khai, với mục tiêu đón dòng khí đầu tiên vào nửa cuối năm 2027.
Đường ống dẫn khí Lô B - Ô Môn	• Đang trong quá trình thi công, song song với việc thực hiện giải phóng mặt bằng.
Nhà máy điện Ô Môn I (660 MW)	• Tổ máy 2: Đã sẵn sàng để chạy khí. • Tổ máy 1: Dự kiến chạy thử vào cuối năm 2027.
Nhà máy điện Ô Môn II (1.050 MW)	• Vẫn còn một số vướng mắc chưa được giải quyết liên quan đến Hợp đồng mua bán điện (PPA) và cam kết bao tiêu.
Nhà máy điện Ô Môn III (1.050 MW)	• Đã hoàn tất các thủ tục chuẩn bị đầu tư. • Gói thầu EPC đang trong quá trình đánh giá.
Nhà máy điện Ô Môn IV (1.155 MW)	• Đang được triển khai (ở giai đoạn thiết kế, mua sắm và thi công). • Vẫn còn một số vướng mắc liên quan đến Hợp đồng mua bán điện (PPA) và cam kết bao tiêu.
Tổng quan	• Tiến độ chuỗi dự án vẫn phụ thuộc vào việc đồng bộ giải quyết các thủ tục liên quan, vấn đề về hợp đồng mua bán khí, hợp đồng mua bán điện (PPA) và công tác giải phóng mặt bằng. • PVN đã đề xuất bổ sung Nhà máy điện Ô Môn V vào chuỗi dự án.

Nguồn: Petrovietnam (PVN), EVN, VPA, SSI Research (tính đến tháng 9/2026)

- **Bất ổn liên quan đến căng thẳng tại Trung Đông**
 - ✓ **Giá LNG duy trì ở mức cao:** Mặc dù khả năng cung ứng LNG hiện tại nhìn chung là ổn nhưng giá LNG đã vượt 20 USD/MMBTU. Dù thấp hơn đỉnh năm 2022, chúng tôi cho rằng mặt bằng giá cao này vẫn có thể gây áp lực lên khả năng huy động điện LNG của EVN cũng như làm suy giảm tính hấp dẫn đầu tư của các dự án điện LNG trong tương lai. Điều này cũng có thể dẫn đến nguy cơ chậm tiến độ triển khai các dự án điện LNG như đã đề cập ở trên. Trong khi đó, điện LNG vẫn là nguồn điện nền quan trọng giúp ổn định hệ thống truyền tải điện nếu năng lượng tái tạo muốn tiếp tục phát triển để Việt Nam hướng tới mục tiêu phát thải ròng bằng 0 vào năm 2050. Bất kỳ sự trì hoãn nào trong phát triển điện LNG cũng có thể tạo thêm áp lực lên quá trình mở rộng quy mô năng lượng tái tạo. Do đó chúng tôi cho rằng việc gia tăng huy động LNG và điện dầu sẽ là cần thiết trước mắt nhằm hỗ trợ an ninh năng lượng trong năm 2027, trong khi việc tiếp tục điều chỉnh tăng giá điện bán lẻ sẽ là một trong những yếu tố then chốt để giải quyết bài toán đầu tư này trong dài hạn.
 - ✓ **Sự phụ thuộc vào nhiệt điện than không thể luôn là giải pháp cuối cùng trong dài hạn:** Nhiệt điện than hiện chiếm khoảng 50% tổng sản lượng điện quốc gia và có thể đang là nguồn điện nền đáng tin cậy nhất tại Việt Nam trong bối cảnh nguồn cung khí tự nhiên trong nước dự kiến sẽ tiếp tục suy giảm trong dài hạn, còn thủy điện phụ thuộc vào điều kiện thời tiết. Tuy nhiên, sự phụ thuộc này có thể chỉ giúp đảm bảo an ninh năng lượng trong ngắn hạn vì tính hiệu quả của việc phụ thuộc sẽ giảm dần theo thời gian. Trên thực tế, phát triển nhiệt điện than không còn là ưu tiên dài hạn trong Quy hoạch Điện quốc gia. Bên cạnh đó, triển vọng nguồn cung và giá than trong năm 2027 vẫn còn nhiều bất định trước các diễn biến phức tạp hiện nay tại eo biển Hormuz.

Biểu đồ 6: Diễn biến giá than, khí tự nhiên và LNG thế giới*



Nguồn: Bloomberg, SSI Research (dữ liệu tính đến tháng 8/2026)

*Xung đột leo thang tại Trung Đông trong năm 2026 đã ảnh hưởng đến thị trường dầu khí toàn cầu, kéo theo giá khí tự nhiên và LNG tăng cao. Cùng với hiện tượng El Niño, diễn biến này đã thúc đẩy nhu cầu than tăng khi nhiều quốc gia buộc phải gia tăng huy động nhiệt điện than để bù đắp sự hạn chế của việc phát điện khí do chi phí khí đầu vào đắt đỏ và sản lượng thủy điện sụt giảm do điều kiện thủy văn kém thuận lợi.

- Thách thức trong đầu tư các dự án truyền tải điện mới:** Khác với dự án nguồn điện đơn lẻ, các dự án lưới điện thường cần thời gian triển khai lâu hơn do thời gian giải phóng mặt bằng kéo dài. Trong ngắn hạn, để đảm bảo an ninh năng lượng năm 2027, EVN đề xuất ưu tiên các dự án giúp tăng cường năng lực lưới điện khu vực miền Bắc và tạo điều kiện để tăng nhập khẩu điện từ Trung Quốc.

Cổ phiếu ưa thích: NT2, POW. Cổ phiếu theo dõi: REE, HDG

Với rủi ro, lo ngại về cung ứng điện và điều kiện thủy văn kém thuận lợi cho thủy điện, chúng tôi cho rằng nhiệt điện sẽ tiếp tục đóng vai trò quan trọng trong cơ cấu phát điện năm 2027, dù giá than và khí/LNG có thể vẫn ở mức cao. Đây được xem là yếu tố hỗ trợ tích cực đối với NT2 và POW. Chúng tôi lưu ý NT2 và POW hiện đang giao dịch ở mức EV/EBITDA dự phóng năm 2027 lần lượt là 1,8x và 4,8x, thấp hơn đáng kể so với mức EV/EBITDA bình quân 5 năm tương ứng là 4,8x và 6,8x. Mặc dù tăng trưởng lợi nhuận trong giai đoạn 2026-2027 có thể đối mặt với nhiều thách thức, REE và HDG vẫn là những cổ phiếu đáng theo dõi, đặc biệt nếu xuất hiện các tín hiệu tích cực hơn về điều kiện thủy văn cũng như tiến độ phát triển các dự án năng lượng tái tạo mới.

Bảng 7: Một số chỉ tiêu chính của các cổ phiếu điện ưa thích/theo dõi

Mã CP	Khuyến nghị	% Tăng giá	Giá mục tiêu (VND)	Tăng trưởng NPATMI (%)			P/E (x)			ROE (%)			Tỷ suất cổ tức (%)		
		Trong 1 năm	Trong 1 năm	2025	2026F	2027F	2025	2026F	2027F	2025	2026F	2027F	2025	2026F	2027F
NT2	MUA	22%	27.000	1.263,5%	3,8%	7,0%	6,4	5,7	5,3	25,0%	22,3%	20,7%	4,1%	6,8%	6,8%
POW	MUA	22%	16.000	118,3%	154,8%	-40,7%	14,6	7,5	12,7	8,4%	16,3%	8,9%	0,0%	0,0%	0,0%
REE	KHẢ QUAN	17%	56.200	26,9%	-5,8%	-5,4%	13,1	12,5	13,3	13,3%	11,8%	9,9%	1,6%	2,1%	2,1%
HDG	KHẢ QUAN	48%	22.700	121,2%	-5,6%	6,2%	13,1	8,6	8,1	12,6%	10,7%	10,3%	1,8%	3,3%	3,3%

Nguồn: SSI Research

CAM KẾT PHÂN TÍCH

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này cam kết rằng (1) quan điểm thể hiện trong báo cáo phân tích này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân đối với chứng khoán và/hoặc tổ chức phát hành và (2) chuyên viên phân tích đã/ đang/sẽ được miễn trách nhiệm bồi thường trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan đến khuyến nghị cụ thể hoặc quan điểm trong báo cáo phân tích này.

KHUYẾN NGHỊ

Mua: Ước tính tiềm năng tăng giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Khả quan: Ước tính tiềm năng tăng giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trung lập: Ước tính tiềm năng tăng giá tương đương so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Kém khả quan: Ước tính tiềm năng giảm giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Bán: Ước tính tiềm năng giảm giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trong một số trường hợp, khuyến nghị dựa trên tiềm năng tăng giá 1 năm có thể được điều chỉnh lại theo ý kiến của chuyên viên phân tích sau khi cân nhắc một số yếu tố thị trường có thể làm ảnh hưởng đến giá cổ phiếu trong ngắn hạn và trung hạn.

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà SSI cho là đáng tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần thông báo. Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. SSI và các công ty con và/ hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của SSI và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Báo cáo này không được sử dụng dưới bất kỳ mục đích thương mại nào, và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác nếu không được sự đồng ý của SSI. Người dùng có thể trích dẫn hoặc trình chiếu báo cáo cho các mục đích phi thương mại. SSI có thể có thỏa thuận cho phép sử dụng cho mục đích thương mại hoặc phân phối lại báo cáo với điều kiện người dùng trả phí cho SSI. SSI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

Phạm Lưu Hưng

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

hungpl@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

Chiến lược thị trường

Đào Minh Châu

Phó giám đốc Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

chaudm@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688

Phân tích Ngành Điện

Đào Minh Châu

Phó giám đốc Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

chaudm@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688

Dữ liệu

Nguyễn Thị Anh Thư

Chuyên viên hỗ trợ

thunta2@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321