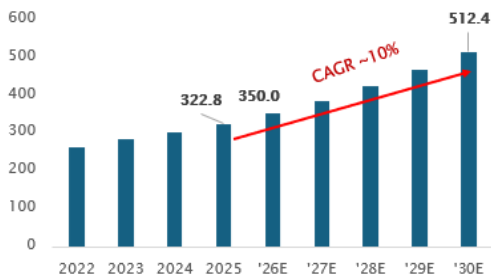
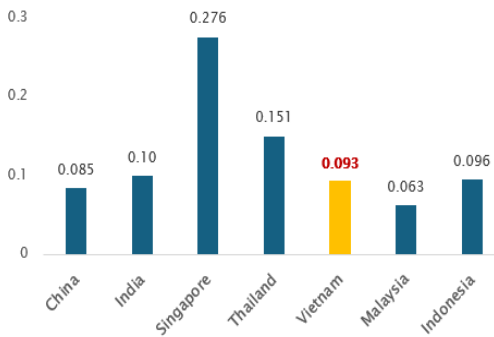


Nhu cầu sử dụng điện tiếp tục tăng, dự báo đạt khoảng 510 TWh vào năm 2030



Nguồn: EVN, Bộ Công Thương, Cổng thông tin điện tử Chính phủ

Giá điện tại Việt Nam vẫn tương đối thấp so với các nước trong khu vực (USD/kWh)



Nguồn: SeasiaStats (Giá điện sinh hoạt trung bình giai đoạn 2023–2026); Globalelectricity.com

Chuyên viên phân tích:
Kim Ngân, ACCA
ngan.le@yuanta.com.vn

Bloomberg code: YUTA

Từ đảm bảo an ninh năng lượng đến tăng trưởng hai chữ số

Ngành điện Việt Nam đang đứng trước một sự chuyển dịch lớn, khi yêu cầu cung ứng đủ điện để đáp ứng tăng trưởng kinh tế càng cấp thiết. Chính phủ đang có những bước đi quyết liệt nhằm giải bài toán trên:

- **Ngành điện phải được nhìn nhận dưới góc độ chuỗi giá trị năng lượng.** Các nhà hoạch định chính sách ngày càng nhận thức rõ rằng việc đảm bảo nguồn cung điện đầy đủ đòi hỏi phải có đủ nguồn tài nguyên thượng nguồn.
- **Chính phủ quyết liệt giải quyết một điểm nghẽn cốt lõi của ngành** — sự bất cân đối mang tính cấu trúc giữa chi phí mua điện của EVN và giá bán lẻ điện.
- **Việc giám sát chặt chẽ hơn đối với các dự án điện sẽ giúp nâng cao hiệu quả đầu tư công và phân bổ nguồn vốn quốc gia,** đặc biệt trong bối cảnh Nhà nước tiếp tục giữ vai trò độc quyền đối với mạng lưới truyền tải quốc gia.

Các vấn đề pháp lý và sai phạm liên quan đến dự án Đường dây 500kV mạch 3 — liên quan đến Tổng công ty Truyền tải điện Quốc gia (EVNNPT), và một số công ty niêm yết — đã ảnh hưởng tiêu cực đến tâm lý nhà đầu tư và giá cổ phiếu nhóm ngành điện. Mặc dù vậy, chúng tôi nhìn nhận những diễn biến này là minh chứng cho cam kết mạnh mẽ của Nhà nước trong việc giám sát ngành, đặc biệt khi Quy hoạch điện VIII (QHĐ8) đặt mục tiêu xây dựng mới 12.944 km đường dây truyền tải 500kV trong giai đoạn 2025–2030.

Dự thảo Luật Điện lực (sửa đổi) dự kiến trình Quốc hội vào tháng 9 đề xuất một cơ chế giá điện bán lẻ nhằm phản ánh đúng, kịp thời chi phí đầu vào. Cơ chế này sẽ cho phép giá bán lẻ điện phản ánh sát hơn những biến động của chi phí đầu vào, bao gồm cả những chi phí chưa được tính toán đầy đủ trong giá bán điện bình quân trước đây.

Việc triển khai chi tiết vẫn phụ thuộc vào các Nghị định hướng dẫn thi hành sau đó. Tuy nhiên, chúng tôi đánh giá các nội dung sửa đổi là một tín hiệu rõ ràng cho thấy **Chính phủ đang cởi mở hơn đối với việc điều chỉnh tăng giá bán lẻ điện.** Giá điện của Việt Nam hiện vẫn ở mức thấp so với các nước trong khu vực, tạo dư địa cho các đợt tăng giá tiếp theo trong bối cảnh hệ thống điện ngày càng phụ thuộc vào nguồn phát điện có chi phí cao hơn từ khí tự nhiên và LNG.

Mặc dù vậy, chúng tôi cho rằng **sự đánh đổi giữa: khả năng chi trả tiền điện của nền kinh tế, và việc đảm bảo đủ nguồn cung cấp điện để duy trì tăng trưởng kinh tế là điều ngày càng khó tránh khỏi.** Thách thức giờ đây không chỉ đơn thuần là đảm bảo đủ điện, mà là xây dựng một khuôn khổ pháp lý nhằm đảm bảo ngành điện có đủ năng lực hỗ trợ cho giai đoạn tăng trưởng tiếp theo của Việt Nam.

Chúng tôi đánh giá **POW (MUA)** và **GAS (Không định giá)** là những doanh nghiệp hưởng lợi trực tiếp nhất từ sự dịch chuyển này, nhờ vị thế hiện hữu trong mảng nhiệt điện khí, cung cấp khí và hạ tầng LNG.

ANALYST CERTIFICATION AND IMPORTANT DISCLOSURES ARE LOCATED IN APPENDIX A.

Yuanta does and seeks to do business with companies covered in its research reports. As a result, investors should be aware that the firm may have a conflict of interest that could affect the objectivity of this report. Investors should consider this report as only a single factor in making their investment decision.

Tháo gỡ các điểm nghẽn

Tiêu thụ điện của Việt Nam duy trì đà tăng trưởng mạnh mẽ, tăng 7% YoY trong 2025. Tốc độ tăng trưởng tiếp tục gia tăng trong 2026, khi EVN ghi nhận sản lượng điện thương phẩm đạt 152,5 TWh trong 1H2026, tăng 10,2% YoY.

Nhìn về dài hạn, chúng tôi dự báo sản lượng điện tiêu thụ sẽ đạt ~510 TWh vào năm 2030, tương ứng với tỷ lệ tăng trưởng kép hàng năm (CAGR) 10% trong giai đoạn 2025–2030E, được nâng đỡ bởi mục tiêu duy trì tăng trưởng GDP hàng năm ~10% của Việt Nam trong giai đoạn 2026–2030.

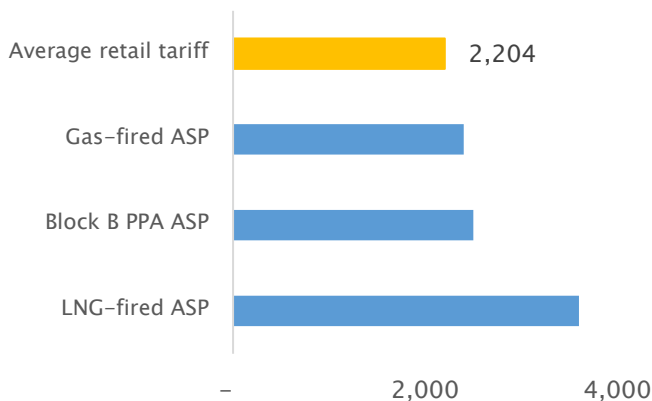
Thách thức lớn nhất hiện nay đang dịch chuyển từ việc đảm bảo đủ sản lượng phát điện sang việc đảm bảo nguồn cung cấp điện với chi phí hợp lý. Nhà nước tiếp tục giữ vai trò độc quyền trong việc điều độ hệ thống điện quốc gia, nhằm bảo đảm an ninh năng lượng, trong khi EVN vẫn là đơn vị chi phối trong mảng phân phối và bán lẻ điện.

Sự biến động của giá nhiên liệu, điều kiện thời tiết cùng với sự phụ thuộc ngày càng cao vào các nguồn phát điện có chi phí cao hơn, đang đẩy chi phí mua điện của EVN lên cao, trong khi giá bán lẻ điện phải được điều chỉnh một cách thận trọng, tránh gây thiệt hại đáng kể cho nền kinh tế.

Đối với các dự án nhiệt điện khí, khả năng chi trả vẫn là rào cản chính:

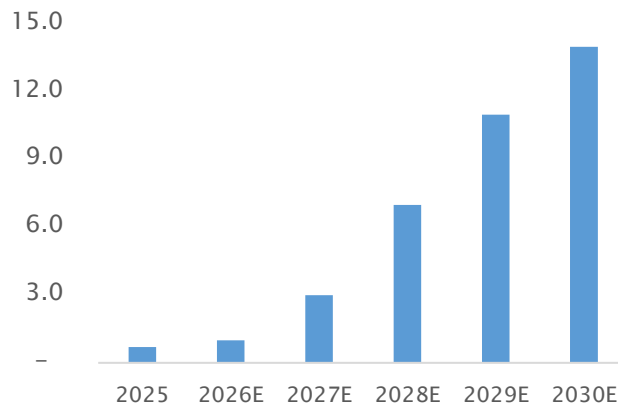
- Sự chậm trễ kéo dài của dự án Lô B xuất phát từ sự bất cân đối về mặt kinh tế: Giá khí cao (~14 USD/MMBTU) dẫn đến giá điện trong Hợp đồng mua bán điện (PPA) cao, ~2.500 đồng/kWh, khiến các dự án điện hạ nguồn và EVN gặp khó khăn trong việc cam kết bao tiêu sản lượng khí.
- Nhiệt điện LNG cũng đối mặt với thách thức tương tự: Chúng tôi ước tính giá bán điện của Nhơn Trạch 3 & 4 (NT3&4) ở mức khoảng 3.600 đồng/kWh, cao hơn nhiều so với giá bán lẻ điện bình quân hiện tại, tiếp tục gia tăng áp lực lên chi phí mua điện của EVN.

Hình 1: Chi phí mua điện của EVN tăng nhanh hơn giá bán lẻ điện (đồng/kWh)



Nguồn: EVN, Bộ Công Thương, Yuanta Việt Nam

Hình 2: PDP8 đặt mục tiêu nhập khẩu 14–18 tỷ m³ (bcm) LNG vào năm 2030



Nguồn: Bộ Công Thương, GAS, PDP8

Trong bối cảnh đó, **ngành năng lượng Việt Nam đang đối mặt với hai ưu tiên trọng tâm:** 1) Giảm bớt gánh nặng thu hồi chi phí cho EVN; và 2) Đảm bảo nguồn cung nhiên liệu đầy đủ cho phát điện. Chính phủ đã bắt đầu giải quyết cả hai vấn đề này thông qua một khung cơ chế giá điện phản ánh sát hơn chi phí thực tế và một phương pháp tiếp cận toàn diện hơn đối với an ninh năng lượng:

- Trong tháng 05/2025, giá bán lẻ điện bình quân đã được điều chỉnh tăng 4,8% lên mức 2.204 đồng/kWh.** Việc điều chỉnh giá điện đã hỗ trợ EVN ghi nhận

lợi nhuận trở lại trong năm 2025, đánh dấu bước chuyển biến quan trọng khi xóa lỗ lũy kế từ các giai đoạn trước.

- **Quyết định 893/QĐ-TTg (2023)** thiết lập một khuôn khổ pháp lý đối với chuỗi năng lượng quốc gia bao gồm dầu khí, than, điện và năng lượng tái tạo; trong khi Quy hoạch tổng thể năng lượng quốc gia (điều chỉnh) theo Quyết định 363/QĐ-BCT (ban hành vào T2/2026) tiếp tục nhấn mạnh tầm quan trọng của việc đảm bảo an ninh cho toàn bộ chuỗi giá trị năng lượng.
- **Các nội dung sửa đổi (đề xuất) đối với Luật Điện lực** hướng tới việc xây dựng cơ chế giá bán lẻ điện phản ánh đúng và kịp thời chi phí, cho phép giá điện phản ánh sát hơn chi phí đầu vào thực tế, đồng thời thu hồi các chi phí hợp lý, hợp lệ nhưng chưa được tính đúng, tính đủ trước đây.

Quan trọng hơn, việc giảm gánh nặng tài chính cho EVN giúp củng cố hiệu quả kinh tế cho các dự án nhiệt điện khí, từ đó tạo niềm tin cho các nhà đầu tư thương mại trong việc cam kết rót vốn vào toàn bộ chuỗi giá trị khí - điện.

Do đó, chúng tôi đánh giá **POW (MUA)** và **GAS (Không định giá)** là những doanh nghiệp hưởng lợi trực tiếp từ sự thay đổi chính sách này, nhờ vị thế hiện có trong mảng nhiệt điện khí, cung cấp khí và hạ tầng LNG.

POW (MUA) – NT3&4 tạo mức nền lợi nhuận mới

- Chúng tôi dự báo doanh thu 2026 của POW tăng 88% YoY lên 64 nghìn tỷ đồng, dẫn dắt bởi sản lượng điện khí tăng 63% YoY đến 15,8 TWh, và giá điện khí tăng 13% đạt 2.595 đồng/kWh, nhờ sự đóng góp trọn vẹn của NT3&4 trong năm, và sản lượng huy động điện khí mạnh mẽ hơn trong điều kiện thời tiết khô hạn.
- Chúng tôi dự báo LNST cốt lõi tăng 58% YoY, đạt 3,8 nghìn tỷ đồng trong 2026 và duy trì ổn định trong 2027, nhưng vẫn ở mức cao hơn đáng kể so với giai đoạn trước khi NT3&4 đi vào vận hành.

GAS (Không định giá) – Mở rộng hạ tầng LNG hỗ trợ tăng trưởng dài hạn

- Sự phát triển nhanh chóng của mảng điện khí LNG tại Việt Nam tạo ra cơ hội tăng trưởng cho GAS. Sản lượng nhập khẩu LNG có thể đạt 14–18 tỷ m³ (bcm) vào năm 2030, GAS sở hữu vị thế thuận lợi để đón đầu sự gia tăng nhu cầu này, nhờ **hạ tầng nhập khẩu, kho chứa, tái hóa khí, cũng như vai trò ưu tiên trong việc cung cấp LNG cho các nhà máy điện**.
- **GAS đang tăng cường năng lực cung ứng LNG**, bao gồm hợp đồng mua bán LNG dài hạn đầu tiên ký với Shell cho GD2027–2031. Cùng với việc phát triển các dự án Thị Vải – Cái Mép và Sơn Mỹ, điều này sẽ củng cố vững chắc vị thế của GAS trên toàn bộ chuỗi giá trị LNG.

Hình 3: LNG đang trở thành trụ cột cốt lõi trong hệ thống năng lượng Việt Nam

2011–2015	2016–2020	2021–2023	2024–2025	2026
Quy hoạch Phát triển ngành công nghiệp khí Việt Nam năm 2011 đã đặt nền móng cho chiến lược LNG của Việt Nam , ưu tiên nhập khẩu LNG và phát triển kho cảng LNG đầu tiên tại miền Nam.	Việt Nam bắt đầu đẩy mạnh chuyển dịch sang LNG , thể hiện qua Quy hoạch điện VII điều chỉnh , lần đầu đưa các nhà máy điện khí LNG vào chiến lược phát triển điện dài hạn.	- Quy hoạch điện VIII chính thức xác định LNG là một cấu phần cốt lõi trong chiến lược năng lượng dài hạn của Việt Nam. - Tháng 7/2023 : Việt Nam tiếp nhận lô LNG nhập khẩu đầu tiên tại kho cảng Thị Vải.	- Tháng 3/2024 : GAS ký thỏa thuận xác nhận với QatarEnergy để mua LNG. - Tháng 12/2025 : Hai nhà máy điện khí LNG Nhơn Trạch 3&4 chính thức vận hành thương mại.	- T1/2026 : GAS lần đầu tiên trao thầu hợp đồng cung cấp LNG dài hạn cho Shell, với thời gian giao hàng cho Việt Nam từ 2027–2031 . - 4T26 : Nhập khẩu LNG của Việt Nam tăng 25% YoY , đạt 1,7 tỷ m³ .

Nguồn: Bộ Công Thương, PVN, Yuanta Việt Nam

Appendix A: Important Disclosures

Analyst Certification

Each research analyst primarily responsible for the content of this research report, in whole or in part, certifies that with respect to each security or issuer that the analyst covered in this report: (1) all of the views expressed accurately reflect his or her personal views about those securities or issuers; and (2) no part of his or her compensation was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendations or views expressed by that research analyst in the research report.

Ratings Definitions

BUY: We have a positive outlook on the stock based on our expected absolute or relative return over the investment period. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile. We recommend investors add to their position.

HOLD-Outperform: In our view, the stock's fundamentals are relatively more attractive than peers at the current price. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile.

HOLD-Underperform: In our view, the stock's fundamentals are relatively less attractive than peers at the current price. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile.

SELL: We have a negative outlook on the stock based on our expected absolute or relative return over the investment period. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile. We recommend investors reduce their position.

Under Review: We actively follow the company, although our estimates, rating and target price are under review.

Restricted: The rating and target price have been suspended temporarily to comply with applicable regulations and/or Yuanta policies.

Note: Yuanta research coverage with a Target Price is based on an investment period of 12 months. Greater China Discovery Series coverage does not have a formal 12 month Target Price and the recommendation is based on an investment period specified by the analyst in the report.

Global Disclaimer

© 2019 Yuanta. All rights reserved. The information in this report has been compiled from sources we believe to be reliable, but we do not hold ourselves responsible for its completeness or accuracy. It is not an offer to sell or solicitation of an offer to buy any securities. All opinions and estimates included in this report constitute our judgment as of this date and are subject to change without notice.

This report provides general information only. Neither the information nor any opinion expressed herein constitutes an offer or invitation to make an offer to buy or sell securities or other investments. This material is prepared for general circulation to clients and is not intended to provide tailored investment advice and does not take into account the individual financial situation and objectives of any specific person who may receive this report. Investors should seek financial advice regarding the appropriateness of investing in any securities, investments or investment strategies discussed or recommended in this report. The information contained in this report has been compiled from sources believed to be reliable but no representation or warranty, express or implied, is made as to its accuracy, completeness or correctness. This report is not (and should not be construed as) a solicitation to act as securities broker or dealer in any jurisdiction by any person or company that is not legally permitted to carry on such business in that jurisdiction.

Yuanta research is distributed in the United States only to Major U.S. Institutional Investors (as defined in Rule 15a-6 under the Securities Exchange Act of 1934, as amended and SEC staff interpretations thereof). All transactions by a US person in the securities mentioned in this report must be effected through a registered broker-dealer under Section 15 of the Securities Exchange Act of 1934, as amended. Yuanta research is distributed in Taiwan by Yuanta Securities Investment Consulting. Yuanta research is distributed in Hong Kong by Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited, which is licensed in Hong Kong by the Securities and Futures Commission for regulated activities, including Type 4 regulated activity (advising on securities). In Hong Kong, this research report may not be redistributed, retransmitted or disclosed, in whole or in part or any form or manner, without the express written consent of Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited.

Taiwan persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research
Yuanta Securities Investment Consulting
4F, 225,
Section 3 Nanjing East Road, Taipei 104
Taiwan

Hong Kong persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research
Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Ltd
23/F, Tower 1, Admiralty Centre
18 Harcourt Road,
Hong Kong

Korean persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Head Office
Yuanta Securities Building
Euljiro 76 Jung-gu
Seoul, Korea 100-845
Tel: +822 3770 3454

Indonesia persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research
PT YUANTA SECURITIES INDONESIA
(A member of the Yuanta Group)
Equity Tower, 10th Floor Unit EFGH
SCBD Lot 9
Jl. Jend. Sudirman Kav. 52-53
Tel: (6221) – 5153608 (General)

Thailand persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Research department
Yuanta Securities (Thailand)
127 Gaysorn Tower, 16th floor
Ratchadamri Road, Pathumwan
Bangkok 10330

Vietnam persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Research department
Yuanta Securities (Vietnam)
4th Floor, Saigon Centre
Tower 1, 65 Le Loi Boulevard,
Ben Nghe Ward, District 1,
HCMC, Vietnam

For U.S. persons only: This research report is a product of Yuanta Securities Vietnam Limited Company, under Marco Polo Securities 15a-6 chaperone service, which is the employer of the research analyst(s) who has prepared the research report. The research analyst(s) preparing the research report is/are resident outside the United States (U.S.) and are not associated persons of any U.S. regulated broker-dealer and therefore the analyst(s) is/are not subject to supervision by a U.S. broker-dealer, and is/are not required to satisfy the regulatory licensing requirements of FINRA or required to otherwise comply with U.S. rules or regulations regarding, among other things, communications with a subject company, public appearances and trading securities held by a research analyst account.

Research reports are intended for distribution only to "Major Institutional Investors" as defined by Rule 15a-6(b)(4) of the U.S. Securities and Exchange Act, 1934 (the Exchange Act) and interpretations thereof by U.S. Securities and Exchange Commission (SEC) in reliance on Rule 15a-6(a)(2). If the recipient of this report is not a Major Institutional Investor as specified above, then it should not act upon this report and return the same to the sender. Further, this report may not be copied, duplicated and/or transmitted onward to any U.S. person, which is not the Major Institutional Investor. In reliance on the exemption from registration provided by Rule 15a-6 of the Exchange Act and interpretations thereof by the SEC in order to conduct certain business with Major Institutional Investors, Yuanta Securities Vietnam Limited Company has entered into a chaperoning agreement with a U.S. registered broker-dealer, Marco Polo Securities Inc. ("Marco Polo").

Transactions in securities discussed in this research report should be affected through Marco Polo or another U.S. registered broker dealer.

YUANTA SECURITIES NETWORK



YUANTA SECURITIES VIETNAM OFFICE

Head office: 4th Floor, Saigon Centre, Tower 1, 65 Le Loi Boulevard, Sai Gon Ward, Ho Chi Minh City, Vietnam

Institutional Research

Matthew Smith, CFA
Head of Research
matthew.smith@yuanta.com.vn

Binh Truong
Technology
binh.truong@yuanta.com.vn

Tanh Tran

Analyst (Banks)

tanh.tran@yuanta.com.vn**Di Luu**

Analyst (Consumer)

di.luu@yuanta.com.vn**Kien Tran**

Analyst (Residential Property)

kien.tran@yuanta.com.vn**Giang Hoang**

Analyst (Industrial Property)

giang.hoang@yuanta.com.vn**Tam Nguyen**

Analyst (Macro)

tam.nguyen@yuanta.com.vn**An Nguyen**

Analyst (Industrials)

an.nguyen@yuanta.com.vn**Ngan Le**

Analyst (Steel, O&G, Energy)

ngan.le@yuanta.com.vn**Nhi Ly**

Assistant Analyst

nhi.ly@yuanta.com.vn**Institutional Sales****Lawrence Heavey**

Head of Institutional Sales

lawrence.heavey@yuanta.com.vn**Jason Lu**

Institutional Sales Manager

jason.lu@yuanta.com.vn**Linh Y Nguyen**

Trader

linh.nguyen4@yuanta.com.vn**Tuan-Anh Nguyen**

Trading Manager

anh.nguyen2@yuanta.com.vn**Vi Truong**

Trader

vi.truong@yuanta.com.vn**Linh Khanh Nguyen**

Trader

linh.nguyen2@yuanta.com.vn