

BÁO CÁO CẬP NHẬT

NGÀNH ĐIỆN

QUÝ 2 NĂM 2026

Vũ Thị Tuyết Mai

Chuyên viên Phân tích
maivtt@tmr.vn

Lại Thế Ngọc

Phó Giám đốc Phân tích
ngoclt@tmr.vn

21/08/2026

Chi phí điện than nhập khẩu thu hẹp lợi nhuận nhóm ngành nhiệt điện; Cơ chế DPPA được kỳ vọng tạo động lực cho nhóm ngành năng lượng tái tạo.

Q2/2026 sản lượng điện sản xuất toàn hệ thống đạt 94,7 tỷ kWh (+23,2% QoQ) trước nhu cầu tiêu thụ điện tăng 22,7% QoQ; Pmax tăng 6,3% so với năm 2025 trong bối cảnh nhiệt độ tăng cao. El Nino tác động tiêu cực từ Q2/2026 dẫn đến tỷ trọng sản lượng thủy điện giảm 1,8 đpt so với Q1/2026, buộc hệ thống gia tăng huy động nhiệt điện và điện nhập khẩu, qua đó đẩy giá điện thị trường (SMP) trung bình Q2/2026 tăng 50,5% QoQ.

Điện than ghi nhận mức tăng trưởng sản lượng 30,7% QoQ trong Q2/2026. Tuy nhiên, giá than quốc tế tăng mạnh trước xu hướng quay lại sử dụng điện than và chính sách thắt chặt xuất khẩu than của Indonesia, khiến biên EBITDA toàn nhóm ngành năm 2026 dự báo giảm 5,3đpt so với dự phóng trước đây của chúng tôi, về mức 12,6% (2025: 18,4%).

Sản lượng thủy điện Q2/2026 sụt giảm 15,3% YoY do tác động tiêu cực của El Nino, chúng tôi điều chỉnh dự phóng sản lượng cả năm 2026 giảm 7,8% so với dự phóng trước đây; theo đó, Biên EBITDA năm 2026 dự báo giảm 1,0 đpt so với dự phóng trước đây của chúng tôi.

Sản lượng điện khí Q2/2026 tăng mạnh 54,2% QoQ, với động lực chính đến từ cụm LNG Nhơn Trạch 3&4. Mặc dù doanh thu năm 2026 dự phóng tăng 51,6% YoY, chúng tôi duy trì quan điểm thận trọng với dự phóng biên EBITDA năm 2026 ở mức 15,9% (giảm 4,1 đpt so với năm 2025) trước áp lực giá LNG chưa có dấu hiệu hạ nhiệt.

Q2/2026 ghi nhận 5 đợt phát hành trái phiếu riêng lẻ nhóm ngành NLTT với tổng giá trị 3.153,4 tỷ đồng; tỷ lệ trái phiếu có vấn đề giảm 4,7 đpt so với Q1/2026; Nghị định 243/2026/NĐ-CP sửa đổi cơ chế mua bán điện trực tiếp (DPPA) được kỳ vọng sẽ tháo gỡ điểm nghẽn về giá bán.

Nội dung

1. Tổng quan ngành	2
2. Điện than	3
3. Thủy điện	4
4. Điện khí	4
5. Năng lượng tái tạo (NLTT)	5

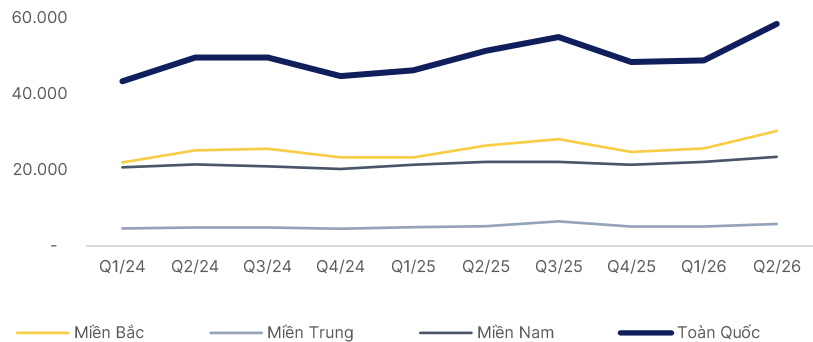
1. TỔNG QUAN NGÀNH

Nhu cầu tiêu thụ điện thương phẩm và phụ tải đỉnh tăng cao trong Q2/2026

Pmax toàn hệ thống Q2/2026 tăng 19,6% QoQ, cao hơn 6,3% so với mức đỉnh của năm 2025. Áp lực phụ tải tiếp tục tập trung ở miền Bắc với Pmax tăng 17,8% QoQ (tăng 14,4% YoY và tăng 7,6% so với Pmax năm 2025). Sản lượng điện thương phẩm Q2/2026 đạt 84 tỷ kWh (+22,7 % QoQ). Lũy kế 6 tháng đầu năm sản lượng điện thương phẩm đạt 152,5 tỷ kWh (+10,0% YoY), đạt 47,7% dự báo cả năm 2026 của chúng tôi, với tỷ trọng lĩnh vực công nghiệp – xây dựng tiếp tục duy trì tỷ trọng cao nhất – 53,1% (tăng 0,5 đpt YoY) – trong bối cảnh IIP H1/2026 tăng 10,8% YoY.

Đi ngược với xu hướng giá SMP giảm 12,5% YoY trong Q1/2026, đến Q2/2026 SMP tăng mạnh 59,3% YoY (+50,5% QoQ), trung bình H1/2026 tăng 13,3% YoY do cơ cấu huy động thủy điện giảm trong bối cảnh El Nino quay trở lại. Chúng tôi dự phóng giá SMP trung bình H2/2026 giảm 57,0% so với H1/2026 do tỷ trọng sản lượng thủy điện gia tăng trong mùa mưa (tăng 15,5 đpt so với H1/2026). Dù vậy, mức tăng trung bình cả năm 2026 là 15,9% YoY trong bối cảnh tỷ trọng sản lượng thủy điện giảm 4,2 đpt so với 2025 trước tác động tiêu cực của El Nino và giá nhiên liệu đầu vào (than, khí) leo cao.

Phụ tải cực đại theo vùng miền 2024 – Q2/2026 [MW]



Nguồn: NSMO, TMR

Một số chỉ tiêu chính của ngành 2025 – Q2/2026

Chỉ tiêu	Đơn vị	Q1/2026	Q2/2026	% QoQ	2026F			Giải thích
					Dự báo mới	Dự báo trước	Dự báo mới so với trước	
Sản lượng điện sản xuất	triệu kWh	76.860	94.678	23,2%	358.468	359.530	-0,3%	
Tỷ trọng sản xuất								
Điện than	%	52,8%	56,4%	3,6 đpt	44,9%	44,9%	0,0 đpt	Điều chỉnh giảm tỷ trọng thủy điện trước tác động của El Nino từ Q2/2026, sớm hơn kỳ vọng.
Thủy điện	%	20,9%	19,1%	-1,8 đpt	28,0%	30,3%	-2,3 đpt	
Điện khí	%	7,0%	8,9%	1,8 đpt	8,3%	8,4%	0,0 đpt	
NLTT	%	15,4%	11,5%	-3,9 đpt	13,9%	14,0%	-0,1 đpt	Tăng tỷ trọng điện nhập khẩu bù đắp tỷ trọng thủy điện giảm.
Nhập khẩu	%	3,8%	3,2%	-0,6 đpt	4,4%	2,2%	2,2 đpt	
Khác	%	0,1%	0,9%	0,8 đpt	0,5%	0,3%	0,1 đpt	
Sản lượng điện thương phẩm	triệu kWh	68.470	84.030	22,7%	319.395	320.403	-0,3%	
Phụ tải cực đại	MW	48.793	58.380	19,6%	58.380	59.336	-1,6%	Kỳ vọng H2/2026 Pmax không vượt quá mức Pmax vào tháng 06/2026.

Nguồn: EVN, NSMO, TMR tổng hợp và dự phóng

2. ĐIỆN THAN

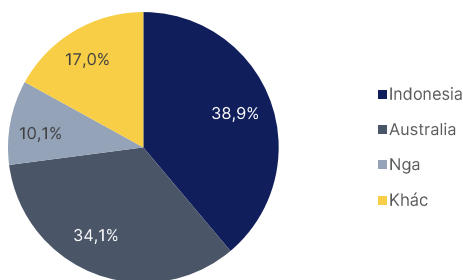
Nhóm doanh nghiệp điện than phụ thuộc vào than nhập khẩu chịu áp lực trước giá than quốc tế tăng mạnh

Q2/2026 ghi nhận sản lượng điện than ở mức 53 tỷ kWh (+30,7% QoQ, +20,7% YoY). Lũy kế H1/2026 sản lượng đạt 93,6 tỷ kWh (+10,4% YoY), phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi về sản lượng huy động điện than trong mùa khô, đạt 58,1% dự báo cả năm 2026 (H1/2025: 56,4% sản lượng năm 2025). Theo số liệu tổng hợp từ các doanh nghiệp điện than niêm yết¹, Q2/2026 doanh thu tăng 37,8% QoQ, hưởng lợi từ giá huy động trên thị trường cạnh tranh tăng. Tuy nhiên, biên EBITDA Q2/2026 giảm mạnh về mức 7,2% (Q1/2026: 18,9%) do ảnh hưởng bởi giá than đầu vào tăng.

Về áp lực nhiên liệu, nhu cầu than tăng cao trong bối cảnh bất ổn địa chính trị kéo dài, các quốc gia có xu hướng quay lại sử dụng điện than nhằm duy trì an ninh năng lượng, kết hợp với chính sách giảm thiểu xuất khẩu than của Indonesia ban hành cuối tháng 05/2026 – quốc gia xuất khẩu than nhiều nhất thế giới, chiếm khoảng 40% lượng than giao dịch trên thế giới và 38,9% lượng than Việt Nam nhập khẩu – đã đẩy giá than quốc tế Newcastle (Australia) chạm mức 150,3 USD/tấn vào tháng 06/2026 (+30,0% YTD), kéo mật bằng giá trung bình trong Q2/2026 tăng 14,8% QoQ. Đà tăng đã kéo giá than đầu vào Q2/2026 của một số nhà máy điện sử dụng than nội địa/than trộn tăng lần lượt 11,2%/22,8% QoQ.

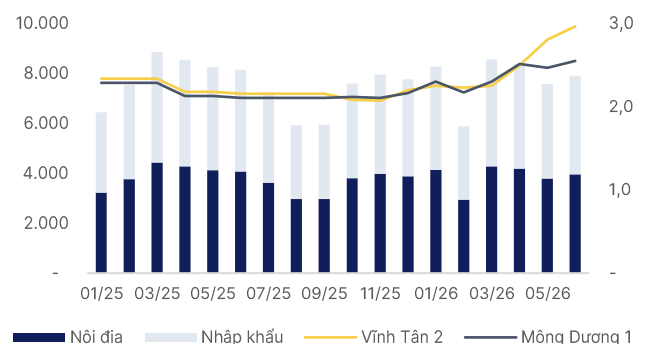
Trước áp lực giá than đầu vào tăng mạnh trong Q2/2026, chúng tôi điều chỉnh giá than trung bình năm 2026 tăng 10,8% so với dự phóng trước đây của chúng tôi, tương đương với mức tăng 13,1% so với trung bình năm 2025. Theo đó, biên EBITDA của nhóm doanh nghiệp niêm yết điện than năm 2026 giảm khoảng 5,3 đpt so với dự phóng trước đây, về mức 12,6% (2025: 18,4%) và tỷ lệ Nợ vay/EBITDA tăng lên 2,3x so với dự phóng trước của chúng tôi là 1,6x (2025: 2,0x) trong bối cảnh nợ vay dự báo giảm 15,8% YoY.

Tỷ trọng nhập khẩu than của Việt Nam năm 2025



Nguồn: TMR tổng hợp

Sản lượng than nội địa – nhập khẩu [nghìn tấn - cột trái] và giá nguyên liệu than của một số nhà máy điện [triệu đồng/tấn - cột phải] 2025 – 06/2026



Nguồn: GSO, PGV, TMR

¹ Chi tiết tại Phụ lục 02 đính kèm

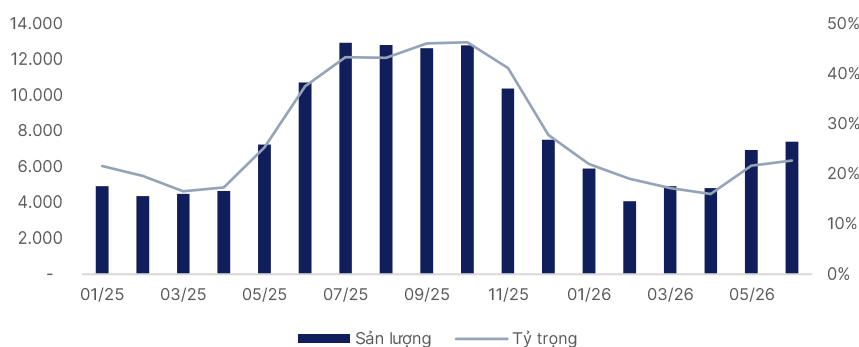
3. THỦY ĐIỆN

Nhóm doanh nghiệp thủy điện phủ đỉnh duy trì doanh thu ổn định trong Q2/2026 nhờ giá SMP tăng cao

Q2/2026 sản lượng thủy điện đạt 18 tỷ kWh, tăng 11,8% QoQ do thời tiết chuyển dần sang mùa mưa, tuy nhiên giảm 15,3% YoY trước tác động tiêu cực của El Nino. Yếu tố sản lượng giảm trong Q2/2026 được bù đắp bởi giá SMP tăng, các doanh nghiệp thủy điện có hồ điều tiết trên 1 tuần nhìn chung được hưởng lợi nhờ khả năng phát điện vào giờ cao điểm trong khi không chịu biến động giá nhiên liệu đầu vào, dẫn đến doanh thu² của các doanh nghiệp thủy điện niêm yết Q2/2026 chỉ giảm nhẹ 0,4% YoY. Cuối Q2/2026, tổng nợ vay của doanh nghiệp thủy điện niêm yết giảm 7,6% so với đầu năm và tỷ lệ đòn bẩy D/E duy trì ở mức 0,5x (2025: 0,5x).

Do tác động tiêu cực của El Nino sớm hơn kỳ vọng ban đầu của chúng tôi (Q3/2026), chúng tôi điều chỉnh dự phóng sản lượng cả năm 2026 giảm 7,8% so với dự phóng trước đây, tương ứng giảm 6,6% YoY. Theo đó, doanh thu nhóm doanh nghiệp thủy điện niêm yết giảm 4,5% so với dự phóng trước (-4,6% YoY) và biên EBITDA giảm 1,0 đpt so với dự phóng trước của chúng tôi, về mức 61,1% (2025: 63,3%).

Sản lượng thủy điện [triệu kWh - cột trái] và tỷ trọng sản lượng trong ngành [% - cột phải] 2025 – 06/2026



Nguồn: NSMO, TMR

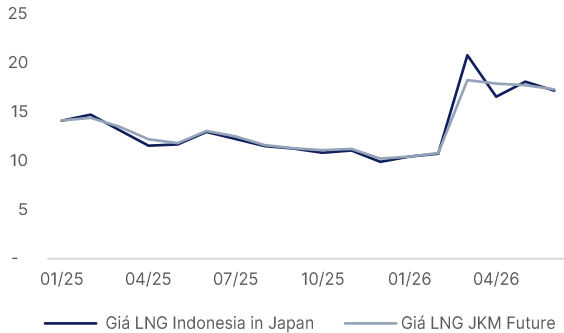
4. ĐIỆN KHÍ

Nhóm doanh nghiệp điện khí vẫn tiếp tục chịu áp lực trước biến động giá khí đầu vào

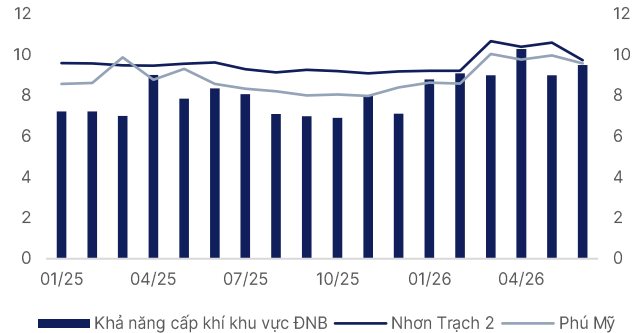
Q2/2026 ghi nhận sản lượng điện khí ở mức 8,3 tỷ kWh, tăng mạnh 54,2% QoQ trước nhu cầu tiêu thụ điện tăng cao. Lũy kế H1/2026 sản lượng đạt 13,7 tỷ kWh (+33,6% YoY), đạt 45,9% dự báo cả năm 2026 (H1/2025 đạt 49,2% sản lượng năm 2025), chúng tôi kỳ vọng sản lượng huy động trong H2/2026 cao hơn H1/2026 khoảng 17,9% nhờ Nhơn Trạch 3&4 đã đi vào vận hành ổn định.

Theo số liệu tổng hợp từ các doanh nghiệp điện khí niêm yết trong Q2/2026, tổng doanh thu của doanh nghiệp điện khí niêm yết tăng 59,5% QoQ. Biên EBITDA Q2/2026 tăng lên mức 26,8% (Q1/2026: 21,3%) hưởng lợi từ giá SMP tăng. Tuy nhiên chúng tôi duy trì dự phóng biên EBITDA năm 2026 ở mức 15,9% với kỳ vọng giá SMP H2/2026 giảm mạnh 57,0% so với H1/2026, cùng với giá LNG giao ngay thị trường châu Á chưa có dấu hiệu hạ nhiệt (trung bình H1/2026 tăng 29,4% so với năm 2025).

² Loại trừ doanh thu ngoài mảng thủy điện, gồm mảng kinh doanh phế liệu VCP và mảng cơ điện lạnh, bất động sản REE

Giá khí LNG thế giới [USD/mmBTU] 2025 – 06/2026


Nguồn: IMF, TMR

Khối lượng khí khu vực Đông Nam Bộ [triệu m3/ngày - cột trái] và giá khí đầu vào một số nhà máy điện [USD/mmBTU - cột phải] 2025 – 06/2026


Nguồn: NT2, PGV, TMR

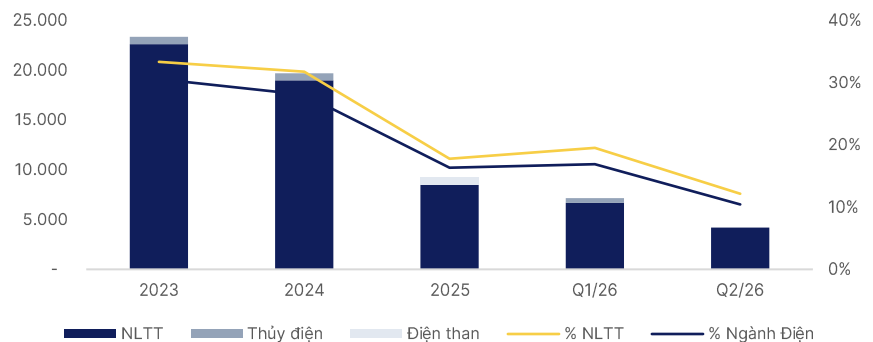
5. NĂNG LƯỢNG TÁI TẠO

Cơ chế DPPA sửa đổi kỳ vọng tạo động lực tăng trưởng cho nhóm doanh nghiệp NLTT trong dài hạn

Q2/2026 ghi nhận sản lượng NLTT đạt 10,7 tỷ kWh (-8,7% QoQ), trong đó điện mặt trời đạt 7,6 tỷ kWh (+9,0% QoQ) và điện gió đạt 3,2 tỷ kWh (-42,7% QoQ trước hình thái suy yếu của gió mùa trong quý 2 hàng năm). Lũy kế H1/2026 sản lượng NLTT đạt 23,3 tỷ kWh (+12,0% YoY), đạt 46,7% dự báo cả năm 2026 của chúng tôi (H1/2025 đạt 47,3% sản lượng năm 2025).

Q2/2026 tổng doanh thu của doanh nghiệp NLTT niêm yết giảm 8,1% QoQ, dẫn đến biên EBITDA giảm khoảng 5,1 đpt so với Q1/2026, ở mức 58,1%. Nhìn chung, qua tình hình tài chính các doanh nghiệp này, chúng tôi chưa thấy dấu hiệu gia tăng đòn bẩy để phát triển các dự án mới. Thực tế, nợ vay giảm nhẹ 0,6% so với đầu năm và tỷ lệ D/E 1,1x (2025: 1,0x).

Q2/2026 thị trường trái phiếu NLTT ghi nhận diễn biến tích cực hơn so với quý trước, với 5 đợt phát hành trái phiếu riêng lẻ trị giá 3.153,4 tỷ đồng, gấp 4,9 lần tổng giá trị phát hành năm 2025. Q2/2026 ghi nhận 5.134,8 tỷ đồng trái phiếu NLTT có vấn đề³, (%), giảm 23,2% QoQ, chiếm 14,8% tổng dư nợ (Q1/2026: 19,5. Tuy nhiên, chúng tôi lưu ý lũy kế H1/2026, dư nợ trái phiếu có vấn đề đạt 10.898 tỷ đồng, tăng 28,4% so với năm 2025.

Giá trị trái phiếu có vấn đề [tỷ đồng - cột phải] và tỷ lệ trên tổng dư nợ [% - cột trái] 2023 – Q2/2026


Nguồn: HNX, TMR

³ Bao gồm trái phiếu chậm thanh toán gốc/lãi hoặc tái cấu trúc

Trước bối cảnh cơ chế giá điện NLTT (giá chuyển tiếp/khung giá năm 2025) không còn đủ hấp dẫn các nhà đầu tư NLTT, Nghị định 243/2026/NĐ-CP (ban hành ngày 26/06/2026) sửa đổi, bổ sung Nghị định 57/2025/NĐ-CP về cơ chế mua bán điện trực tiếp (DPPA) đã được ban hành. Chúng tôi đánh giá cơ chế mới sẽ giúp các doanh nghiệp NLTT cải thiện doanh thu thông qua việc mở rộng danh mục khách hàng và không bị giới hạn bởi mức giá trần như khung giá bán cho EVN. Chúng tôi kỳ vọng thị trường mua bán điện trực tiếp sẽ phản ánh các diễn biến tích cực hơn khi cơ chế giá điện 2 thành phần (gồm giá sản lượng và giá công suất) chính thức đi vào vận hành từ năm 2027.

Cập nhật sửa đổi, bổ sung về cơ chế mua bán điện trực tiếp (DPPA)

Nghị định cũ (57/2025/NĐ-CP)		Nghị định mới (243/2026/NĐ-CP)
Đối tượng áp dụng	Khu công nghiệp/cụm công nghiệp	Mở rộng đối tượng khách hàng sử dụng dụng điện lớn, gồm: trung tâm dữ liệu, trạm/trụ sạc, tủ đổi pin xe điện, đơn vị bán lẻ điện tại các mô hình khu, cụm.
Cơ chế mua bán điện	Quy định cơ chế mua bán điện trực tiếp thực hiện giữa đơn vị phát điện NLTT và khách hàng sử dụng điện lớn dưới 2 hình thức: kết nối riêng hoặc lưới quốc gia	Mở rộng cho đơn vị bán lẻ điện tại mô hình khu, cụm ⁴ được trực tiếp mua/bán điện làm trung gian trong cả 2 hình thức: kết nối riêng hoặc lưới quốc gia
Nguyên tắc thỏa thuận giá	Giá bán điện do các bên tự thỏa thuận nhưng không vượt mức tối đa của khung giá phát điện tương ứng	Bỏ giới hạn trần theo khung giá phát điện
Bán điện dư	Sản lượng điện dư của điện mặt trời mái nhà bán cho EVN không quá 20% sản lượng thực phát	Nâng tỷ lệ sản lượng điện dư của điện mặt trời mái nhà được phép bán cho EVN lên đến 50% sản lượng thực phát

Nguồn: TMR tổng hợp

⁴ Là đơn vị điện lực được cấp giấy phép hoạt động điện lực trong lĩnh vực bán lẻ điện tại các mô hình khu công nghiệp, khu kinh tế, khu chế xuất, cụm công nghiệp, khu công nghệ cao, khu công nghệ số tập trung, khu nông nghiệp ứng dụng công nghệ cao.

PHỤ LỤC 01: CẬP NHẬT TIẾN ĐỘ MỘT SỐ DỰ ÁN TRỌNG ĐIỂM ĐẾN HẾT THÁNG 07/2026

Dự án	Thông số kỹ thuật	Tiến độ
Nhiệt điện Quảng Trạch 1	1403 MW	Tổ máy 1 đã hòa lưới phát điện, tổ máy 2 đã hoàn thành công tác thử áp lò hơi, hiện đang tiến hành thông thổi hơi, dự kiến sẽ đốt lò lần đầu trong tháng 7/2026, dự kiến phát điện thương mại tổ máy số 2 vào tháng 10/2026
Thủy điện Tuyên Quang, Sê San 3, Sê San 4, Đa Nhim GD2, Srêpốk 3, Buôn Kuốp Mở rộng	700 MW	Đã báo cáo và giải trình các địa phương chấp thuận chủ trương đầu tư, mục tiêu khởi công năm 2026 - 2027 và đưa vào vận hành năm 2030
Thủy điện Trị An Mở rộng	200 MW	Đã hoàn thành 1 số hạng mục thi công, xây dựng. Dự kiến vận hành tháng 12/2027
Thủy điện Tích năng Bắc Ái	1200 MW	Đang thi công, vướng mắc một số vấn đề xây dựng
LNG Quỳnh Lập	1500 MW	Đã khởi công hạ tầng kỹ thuật, dự kiến vận hành năm 2030
LNG Quảng Trạch 2	1500 MW	Nhà thầu EPC đang tiến hành khảo sát, lập thiết kế kỹ thuật, dự kiến phát điện 2030
LNG Quảng Trạch 3	1500 MW (± 15%)	Đang hoàn thiện các thủ tục đầu tư, thỏa thuận kỹ thuật và quy hoạch liên quan; dự kiến khởi công trong quý 4/2026 và phát điện các tổ máy trong giai đoạn 2031-2032
LNG Hiệp Phước (GD 2)	1500 MW	Đã ký hợp đồng tư vấn dự án
Điện khí Ô Môn 3	1050 MW	Dự kiến lựa chọn nhà thầu trong Q3/2026, dự kiến vận hành thương mại T5/2030
Điện khí Ô Môn 4	1.155 MW	Đang trong quá trình thi công, đã hoàn thành thẩm định hồ sơ thiết kế kỹ thuật giai đoạn 3
Điện gió Cur Né 1,2, Krông Búk 1,2	200 MW	Cơ bản hoàn thành xây dựng, dự kiến vận hành cuối năm 2026
Điện gió Sóc Trăng 4	350 MW	Đã khởi công hạng mục gồm trạm biến áp 220 kV công suất 4x100 MVA và tuyến đường dây đấu nối dài 2,7 km, dự kiến vận hành Q4/2028
Điện gió Risen Phù Yên	80 MW	Dự kiến vận hành Q3/2028
Điện gió Nhật Bản - Bạc Liêu	50 MW	Dự kiến hoàn thành trước ngày 31/12/2027
Điện gió Tân Thuận (giai đoạn 3)	25 MW	Đang thi công, dự kiến vận hành Q4/2026
Điện gió Ia Le 2	42 MW	Đã được UBND chấp thuận chủ trương đầu tư, dự kiến vận hành Q1/2028
Điện mặt trời nổi lòng hồ Thủy điện Sơn La	800 MW	Đang xây dựng, giai đoạn 1 dự kiến vận hành thương mại năm 2027; giai đoạn 2 năm 2028; giai đoạn 3 vào Q2/2029 và giai đoạn 4 vào Q4/2029
Điện mặt trời nổi Ea Dreh	40 MW	Đã được UBND chấp thuận chủ trương đầu tư, dự kiến vận hành Q1/2028
Điện mặt trời nổi trên hồ Thủy điện Đồng Nai 2	240 MW	Đã được UBND chấp thuận chủ trương đầu tư, dự kiến vận hành Q4/2027
Điện hạt nhân Ninh Thuận 1	2400 MW	Đã hoàn thành đánh giá hồ sơ dự thầu, phê duyệt kết quả lựa chọn nhà thầu gói thầu tư vấn khảo sát và cập nhật hồ sơ phê duyệt địa điểm giai đoạn 1
5 hệ thống pin lưu trữ năng lượng (BESS) tại Hà Nội	50 MW/100 MWh	Đã đóng điện
Đường dây 500/220kV Nho Quan - Phủ Lý - Thường Tín	80 km	Đã đóng điện
Nâng công suất Trạm biến áp 220kV Hà Đông, 500 kV Phố Nối, 220kV Nam Cấm, 220 kV Cần Đức, 500 kV Chơn Thành	2813 MVA	Đã đóng điện
Trạm biến áp 220 kV Phú Quốc, đường dây 220 kV đấu nối	500 MVA	Đang thi công, dự kiến vận hành tháng 9/2026
Đường dây 500kV Krông Buk - Tây Ninh 1	330 km	Đã được UBND chấp thuận chủ trương đầu tư và nhà đầu tư dự án, dự kiến vận hành 2030

PHỤ LỤC 02: DANH SÁCH CÔNG TY NIÊM YẾT ĐƯỢC PHÂN TÍCH

Nhóm ngành ⁵	Mã CK	Tên Công ty	Nhóm ngành	Mã CK	Tên Công ty
Điện than	DTK	Tổng Công ty Điện lực TKV - CTCP	Thủy điện	S4A	Công ty Cổ phần Thủy điện Sê San 4A
Điện than	HND	Công ty Cổ phần Nhiệt điện Hải Phòng	Thủy điện	SBA	Công ty Cổ phần Sông Ba
Điện than	NBP	Công ty Cổ phần Nhiệt điện Ninh Bình	Thủy điện	SBH	Công ty Cổ phần Thủy điện Sông Ba Hạ
Điện than	PGV	Tổng Công ty Phát điện 3 - CTCP	Thủy điện	SEB	Công ty Cổ phần Đầu tư và Phát triển Điện miền Trung
Điện than	PPC	Công ty Cổ phần Nhiệt điện Phả Lại	Thủy điện	SHP	Công ty Cổ phần Thủy điện Miền Nam
Điện than	QTP	Công ty Cổ phần Nhiệt điện Quảng Ninh	Thủy điện	SJD	Công ty Cổ phần Thủy điện Cần Đơn
Thủy điện	AVC	Công ty Cổ phần Thủy điện A Vương	Thủy điện	SP2	Công ty Cổ phần Thủy điện Sử Pán 2
Thủy điện	BHA	Công ty Cổ phần Thủy điện Bắc Hà	Thủy điện	SVH	Công ty Cổ phần Thủy điện Sông Vàng
Thủy điện	BSA	Công ty Cổ phần Thủy điện Buôn Đôn	Thủy điện	TBC	Công ty Cổ phần Thủy điện Thác Bà
Thủy điện	CHP	Công ty Cổ phần Thủy điện Miền Trung	Thủy điện	TMP	Công ty Cổ phần Thủy điện Thác Mơ
Thủy điện	DNH	Công ty Cổ phần Thủy điện Đa Nhim - Hàm Thuận - Đa Mi	Thủy điện	TTE	Công ty Cổ phần Đầu tư Năng lượng Trường Thịnh
Thủy điện	DRL	Công ty Cổ phần Thủy điện Điện lực 3	Thủy điện	VCP	Công ty Cổ phần Xây dựng và Năng lượng VCP
Thủy điện	GHC	Công ty Cổ phần Thủy điện Gia Lai	Thủy điện	VPD	Công ty Cổ phần Phát triển Điện lực Việt Nam
Thủy điện	GSM	Công ty Cổ phần Thủy điện Hương Sơn	Thủy điện	VSH	Công ty Cổ phần Thủy điện Vĩnh Sơn - Sông Hinh
Thủy điện	HJS	Công ty Cổ phần Thủy điện Nậm Mu	Thủy điện	XMP	Công ty Cổ phần Thủy điện Xuân Minh
Thủy điện	HNA	Công ty Cổ phần Thủy điện Hủa Na	NLTT	GEG	Công ty Cổ phần Điện Gia Lai
Thủy điện	ISH	Công ty Cổ phần Thủy điện Srok Phu Miêng IDICO	NLTT	HDG	Công ty Cổ phần Tập đoàn Hà Đô
Thủy điện	ND2	Công ty Cổ phần Đầu tư và Phát triển Điện miền Bắc 2	NLTT	TTA	Công ty Cổ phần Đầu tư Xây dựng và Phát triển Trường Thành
Thủy điện	NTH	Công ty Cổ phần Thủy điện Nước Trong	NLTT	TV2	Công ty Cổ phần Tư vấn Xây dựng điện 2
Thủy điện	PIC	Công ty Cổ phần Đầu tư Điện lực 3	Điện khí	BTP	Công ty Cổ phần Nhiệt điện Bà Rịa
Thủy điện	QPH	Công ty Cổ phần Thủy điện Quế Phong	Điện khí	NT2	Công ty Cổ phần Điện lực Dầu khí Nhơn Trạch 2
Thủy điện	REE	Công ty Cổ phần Cơ Điện Lạnh	Điện khí	POW	Tổng Công ty Điện lực Dầu khí Việt Nam - CTCP

⁵ Loại hình của các doanh nghiệp trong phạm vi phân tích được xác định dựa trên nguồn phát chiếm tỷ trọng công suất lớn nhất.

PHỤ LỤC 03: TỔNG HỢP MỘT SỐ CHỈ TIÊU CHÍNH THEO NHÓM NGÀNH

Nhóm ngành	Chỉ tiêu	Đơn vị	2025	H1/2026	2026F
Điện than	Tăng trưởng sản lượng	% YoY	-2%	10%	7%
	Tăng trưởng doanh thu	% YoY	-2%	12%	7%
	Biên EBITDA	%	18%	12%	13%*
	Tăng trưởng nợ vay	% YTD	-15%	-8%	-16%
	D/E	x	1,1x	1,1x	0,9x
Thủy điện	Tăng trưởng sản lượng	% YoY	21%	-6%	-7%*
	Tăng trưởng doanh thu ⁶	% YoY	19%	4%	-5%*
	Biên EBITDA	%	63%	70%	61%*
	Tăng trưởng nợ vay	% YTD	-3%	-8%	-10%
	D/E	x	0,5x	0,5x	0,4x
Điện khí	Tăng trưởng sản lượng	% YoY	-4%	34%	44%
	Tăng trưởng doanh thu	% YoY	15%	78%	52%
	Biên EBITDA	%	20%	25%	16%
	Tăng trưởng nợ vay	% YTD	29%	30%	20%
	D/E	x	1,3x	1,3x	1,6x
Năng lượng tái tạo	Tăng trưởng sản lượng	% YoY	11%	12%	15%
	Tăng trưởng doanh thu ⁷	% YoY	4%	6%	7%
	Biên EBITDA	%	64%	61%	66%
	Tăng trưởng nợ vay	% YTD	-9%	-1%	4%
	D/E	x	1,0x	1,1x	0,9x

Nguồn: TMR tổng hợp và dự phóng

Ghi chú: *Các chỉ tiêu cập nhật dự phóng so với trước đây

Chỉ tiêu Tăng trưởng sản lượng là số liệu toàn ngành, các chỉ tiêu còn lại được tính trên số liệu của các doanh nghiệp niêm yết trong Phụ lục 02

⁶ Loại trừ doanh thu ngoài mảng thủy điện, gồm mảng kinh doanh phế liệu VCP và mảng cơ điện lạnh, bất động sản REE

⁷ So sánh trên mức doanh thu năm 2025 điều chỉnh, loại phần doanh thu hồi tố bán điện cho giai đoạn 2023-2024 của GEG

Thông tin liên hệ

Khối Nghiên cứu và Phân tích

Nguyễn Anh Duy

Giám đốc Nghiên cứu và Phân tích
duyna@tmr.vn

Lại Thế Ngọc

Phó Giám đốc Nghiên cứu và Phân tích
Khối Doanh nghiệp Phi tài chính
ngoclt@tmr.vn

Nguyễn Duy Tùng

Phó Trưởng phòng
Khối Định chế Tài chính
tungnd@tmr.vn

Trần Thu Hà

Chuyên viên cao cấp
Khối Định chế Tài chính
hatt@tmr.vn

Nguyễn Chí Dũng

Chuyên viên
Khối Định chế Tài chính
dungnc@tmr.vn

Vũ Trọng Hiếu

Phó Trưởng phòng
Khối Doanh nghiệp Phi tài chính
hieuvt@tmr.vn

Phạm Hương Giang

Phó Trưởng phòng
Khối Doanh nghiệp Phi tài chính
giangph@tmr.vn

Vũ Thị Tuyết Mai

Chuyên viên cao cấp
Khối Doanh nghiệp Phi tài chính
maivtt@tmr.vn

Xếp hạng tín nhiệm (“XHTN”) của Thiên Minh Rating là những ý kiến về rủi ro tín dụng tương đối trong tương lai của một tổ chức phát hành hoặc một tổ chức có công cụ nợ. XHTN sẽ đánh giá các rủi ro cơ bản theo quy định của pháp luật Việt Nam (bao gồm nghị định 88/2014/NĐ-CP ngày 26 tháng 9 năm 2014 của chính phủ Việt Nam) về dịch vụ xếp hạng tín nhiệm tùy từng thời điểm, xếp hạng tín nhiệm không giải quyết bất kỳ rủi ro nào khác, bao gồm nhưng không giới hạn ở rủi ro thanh khoản, rủi ro giá trị thị trường hoặc biến động giá cả.

Kết quả XHTN mang tính dự báo và dựa trên các giả định về diễn biến trong tương lai, do đó không thể được xác minh hoàn toàn tại thời điểm công bố. Ngay cả khi dữ liệu hiện tại đã được xác minh, kết quả xếp hạng vẫn có thể bị ảnh hưởng bởi các sự kiện hoặc yếu tố không lường trước.

Báo cáo XHTN, các đánh giá, ý kiến và tài liệu phát hành của Thiên Minh Rating không phải là tư vấn đầu tư tài chính và không bao hàm, ám chỉ hay hướng dẫn bất kỳ ai trong việc mua, bán hay nắm giữ cổ phiếu, vốn góp hay công cụ nợ nào. Xếp hạng tín nhiệm cũng không đánh giá tính hợp lý của giá thị trường, sự phù hợp của công cụ nợ với nhà đầu tư cụ thể, hay các vấn đề liên quan khác. Thiên Minh Rating không tham gia vào hoạt động tư vấn phát hành, quản lý rủi ro, bảo lãnh phát hành hay phân phối với tổ chức được xếp hạng tín nhiệm hay tổ chức có công cụ nợ được xếp hạng tín nhiệm.

Khi đưa ra báo cáo kết quả xếp hạng tín nhiệm và các báo cáo khác, TMR dựa trên dữ liệu thực tế nhận được từ khách hàng, các nguồn thông tin công khai và các nguồn thông tin hợp pháp khác. TMR có thể tiến hành nhưng không bắt buộc quy trình đánh giá và xác minh thông tin được cung cấp. Tuy nhiên, mức độ đánh giá và xác minh của TMR thay đổi tùy theo bản chất của tổ chức phát hành hay công cụ nợ được xếp hạng, yêu cầu phân tích, đánh giá, thẩm định đầu tư, yêu cầu pháp lý, tính minh bạch của thông tin công khai, khả năng tiếp cận ban lãnh đạo và các xác minh từ bên thứ ba như báo cáo kiểm toán, báo cáo thẩm định, báo cáo kỹ thuật, ý kiến pháp lý và các tài liệu liên quan khác. TMR không đảm bảo tính chính xác hoặc đầy đủ tuyệt đối của tất cả thông tin sử dụng trong quá trình xếp hạng hoặc lập báo cáo. Trách nhiệm về tính chính xác và đầy đủ của thông tin thuộc về tổ chức phát hành trong các tài liệu công bố.

TMR không cam kết rằng báo cáo này hoặc bất kỳ nội dung nào của báo cáo sẽ đáp ứng mọi yêu cầu của người đọc. Xếp hạng của TMR là ý kiến về mức độ tín nhiệm của một tổ chức phát hành hoặc công cụ nợ. Ý kiến này và các báo cáo khác của TMR dựa trên các tiêu chí và phương pháp đánh giá được thiết lập và TMR liên tục đánh giá, cập nhật phương pháp đó. Do đó, báo cáo xếp hạng tín nhiệm và các báo cáo khác là sản phẩm của TMR mà không có một cá nhân hoặc nhóm cá nhân nào chịu trách nhiệm duy nhất về một báo cáo cụ thể này. Tất cả các báo cáo của TMR đều có sự đóng góp của nhiều tác giả. Một báo cáo xếp hạng tín nhiệm của TMR không phải là bản cáo bạch và không thay thế thông tin mà tổ chức phát hành cung cấp cho nhà đầu tư khi bán công cụ nợ.

Văn bản này, bao gồm tất cả nội dung, phân tích và tài liệu được trình bày ở đây, là tài sản độc quyền của Thiên Minh Rating và được bảo vệ bởi luật bản quyền hiện hành. Tất cả các quyền, quyền sở hữu và lợi ích trong và đối với báo cáo và nội dung của nó, bao gồm nhưng không giới hạn ở văn bản, đồ họa, dữ liệu và các tài sản trí tuệ khác, đều thuộc sở hữu hoặc cấp phép của Thiên Minh Rating. Không một phần nào của báo cáo này có thể được sao chép, phân phối hoặc truyền tải dưới bất kỳ hình thức nào hoặc bằng bất kỳ phương tiện nào, bao gồm sao chụp, ghi âm hoặc lưu trữ điện tử, mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của Thiên Minh Rating. Việc sử dụng, sao chép hoặc phân phối trái phép báo cáo này hoặc bất kỳ nội dung nào của báo cáo này đều bị cấm và có thể vi phạm luật bản quyền, nhãn hiệu hoặc luật sở hữu trí tuệ khác. Bất kỳ việc sử dụng hoặc sửa đổi trái phép nội dung của báo cáo đều có thể dẫn đến hành động pháp lý. Tất cả các nhãn hiệu, nhãn hiệu dịch vụ và logo được sử dụng trong báo cáo này là tài sản của chủ sở hữu tương ứng.