

14/11/2025

KHOẢ PHÂN TÍCH

Tô Đình Hiền Viên

viento@phs.vn

TIẾP TỤC PHÂN HÓA GIỮA CÁC NHÓM NGÀNH

- Trong quý 3/2025, LNST-CĐTTS các doanh nghiệp sản xuất và phân phối điện ghi nhận mức tăng trưởng **+31%yoy**. Theo đó, lũy kế 9 tháng 2025 LNST-CĐTTS của các doanh nghiệp sản xuất và phân phối điện ghi nhận mức tăng trưởng tích cực **+124%yoy**. Nếu loại trừ lợi nhuận bất thường từ các khoản thoái vốn, chúng tôi ước tính LNST-CĐTTS của ngành tăng trưởng **+121%yoy**.
- Trong năm 2026, chúng tôi cho rằng triển vọng kinh doanh của các doanh nghiệp nhóm sản xuất và phân phối điện sẽ mang tính chọn lọc, khi các doanh nghiệp thủy điện có triển vọng **KÉM KHẢ QUAN** do sản lượng giảm bởi xu hướng thời tiết ENSO và EL NINO dần quay trở lại trong khi các doanh nghiệp **điện khí và điện than được đánh giá là KHẢ QUAN** hơn và tiếp tục được huy động nhờ vào hưởng lợi từ diễn biến thời tiết nói trên.
- Chúng tôi duy trì khuyến nghị **TĂNG TỶ TRỌNG** đối với **cổ phiếu NT2** và **NẮM GIỮ** đối với **cổ phiếu HDG** với tiềm năng tăng giá lần lượt đạt 13% và 3% so với giá đóng cửa tại ngày 14/11/2025.

Kết quả kinh doanh Q3/2025 toàn ngành tiếp tục ghi nhận hồi phục tích cực

Trong quý 3/2025, LNST-CĐTTS các doanh nghiệp sản xuất và phân phối điện ghi nhận mức tăng trưởng **+31%yoy**. Theo đó, lũy kế 9 tháng 2025 LNST-CĐTTS của các doanh nghiệp sản xuất và phân phối ghi nhận mức tăng trưởng tích cực **+124%yoy** điện. Nếu loại trừ lợi nhuận bất thường từ các khoản thoái vốn, chúng tôi ước tính LNST-CĐTTS của ngành tăng trưởng **+121%yoy**.

Chúng tôi cho rằng điều này được dẫn dắt nhờ (i) nhu cầu tiêu thụ điện toàn quốc tiếp tục tăng trưởng, qua đó giúp thúc đẩy sản lượng (ii) giá bán của dn một số doanh nghiệp sản xuất điện (điện gió) được xác định rõ ràng và tiết giảm chi phí nhiên liệu. Trong đó, một số doanh nghiệp có kết quả kinh doanh đáng chú ý như sau:

1. **Thủy điện:** DTT và LNST-CĐTTS của HDG, SBH, HNA và REE ghi nhận kết quả kinh doanh khả quan so với cùng kỳ phần lớn đến từ (i) điều kiện thủy văn thuận lợi hơn (ii) đóng góp từ nhà máy mới hoạt động (nhà máy Nậm Pông - HNA).
2. **Nhiệt điện khí:** POW, NT2 ghi nhận mức tăng trưởng lợi nhuận tích cực nhờ vào tỷ lệ Qc được giao của các nhà máy được cải thiện so với cùng kỳ, trong khi PGV trong quý 3/2025 ghi nhận lợi nhuận giảm mạnh so với cùng kỳ do ảnh hưởng Lở tỷ giá.
3. **Nhiệt điện than:** Trái ngược với diễn biến kinh doanh của nhóm thủy điện và nhiệt điện khí, QTP và PPC ghi nhận hiệu suất kinh doanh kém so với cùng kỳ bởi (i) sản lượng thấp do sản lượng thủy điện cải thiện (ii) giá giảm hơn do giá than giảm, giá thị trường thấp hơn cùng kỳ.

Qc (sản lượng điện hợp đồng): Sản lượng điện hợp đồng là sản lượng điện năng được các bên đàm phán, thỏa thuận trong hợp đồng mua bán điện hoặc được Đơn vị vận hành hệ thống điện và thị trường điện tính toán