

# BÁO CÁO NGÀNH ĐIỆN 2026

*Bước vào pha tăng trưởng mới*

# TÓM TẮT NHỮNG ĐIỂM CHÍNH TRONG BÁO CÁO

## TRIỂN VỌNG 2026 | NGÀNH ĐIỆN: BƯỚC VÀO PHA TĂNG TRƯỞNG MỚI

### NGÀNH ĐIỆN

#### [KHẢ QUAN]

##### Dự báo năm 2026:

- La Nina & ENSO chiếm ưu thế
- Gỡ khó cho các dự án NLTT.
- Dự án điện khí LNG được hỗ trợ.

##### Cổ phiếu nổi bật:

- REE [KHẢ QUAN]
- GEG [KHẢ QUAN]
- PC1 [KHẢ QUAN]
- POW [KHẢ QUAN]
- NT2 [THEO DÕI]
- QTP [THEO DÕI]
- HDG [KHẢ QUAN]

### Sản lượng điện toàn hệ thống dự phóng tăng trưởng cao

#### 1. Thủy điện – Khả quan nhờ thủy văn thuận lợi

- Sản lượng thủy điện năm 2026 dự phóng đạt 111 tỷ kWh (+9,3% YoY), nhờ thủy văn diễn biến thuận lợi, giúp các nhà máy thủy điện tiếp tục được ưu tiên huy động.

#### 2. Nhiệt điện – Nhiệt điện khí LNG được ưu tiên phát triển

- Nhiệt điện khí LNG sẽ là ưu tiên phát triển chính trong nhóm nhiệt điện từ nay đến 2030 - với mục tiêu công suất hệ thống đạt khoảng 22 GW.
- Điện khí LNG được hỗ trợ lớn từ chính các chính sách giá điện và cơ chế đầu tư, nhằm thu hút nhiều NĐT tư nhân tham gia
- Nhiệt điện than duy trì chạy nền với sản lượng năm 2026 đạt ~156 tỷ kWh (+2% YoY).

#### 3. Năng lượng tái tạo – Thay đổi chính sách mở ra chu kỳ tăng mới

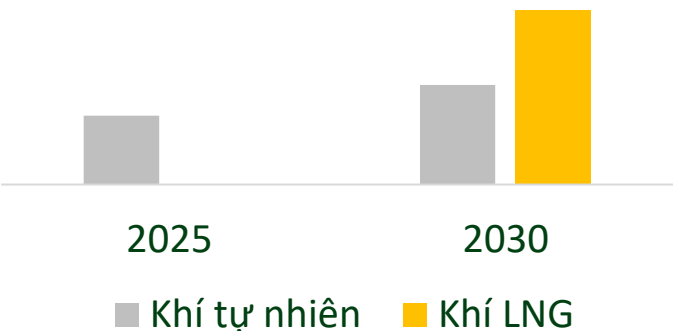
- Năm 2026, sản lượng điện mặt trời dự kiến đạt 25,9 tỷ kWh (+2% YoY), trong đó sản lượng điện mặt trời dự kiến tăng chậm hơn điện gió khi khung giá mới vẫn chưa hấp dẫn cho các dự án đầu tư điện mặt trời mới – đặc biệt khu vực phía Nam.
- Thay đổi chính sách giá, cơ chế đầu tư giúp minh bạch hơn và thúc đẩy nhanh hơn quá trình phát triển dự án điện tái tạo.

+12% YoY

111 tỷ kWh

+9,3% yoy

Dự kiến công suất các nguồn điện khí đến 2030

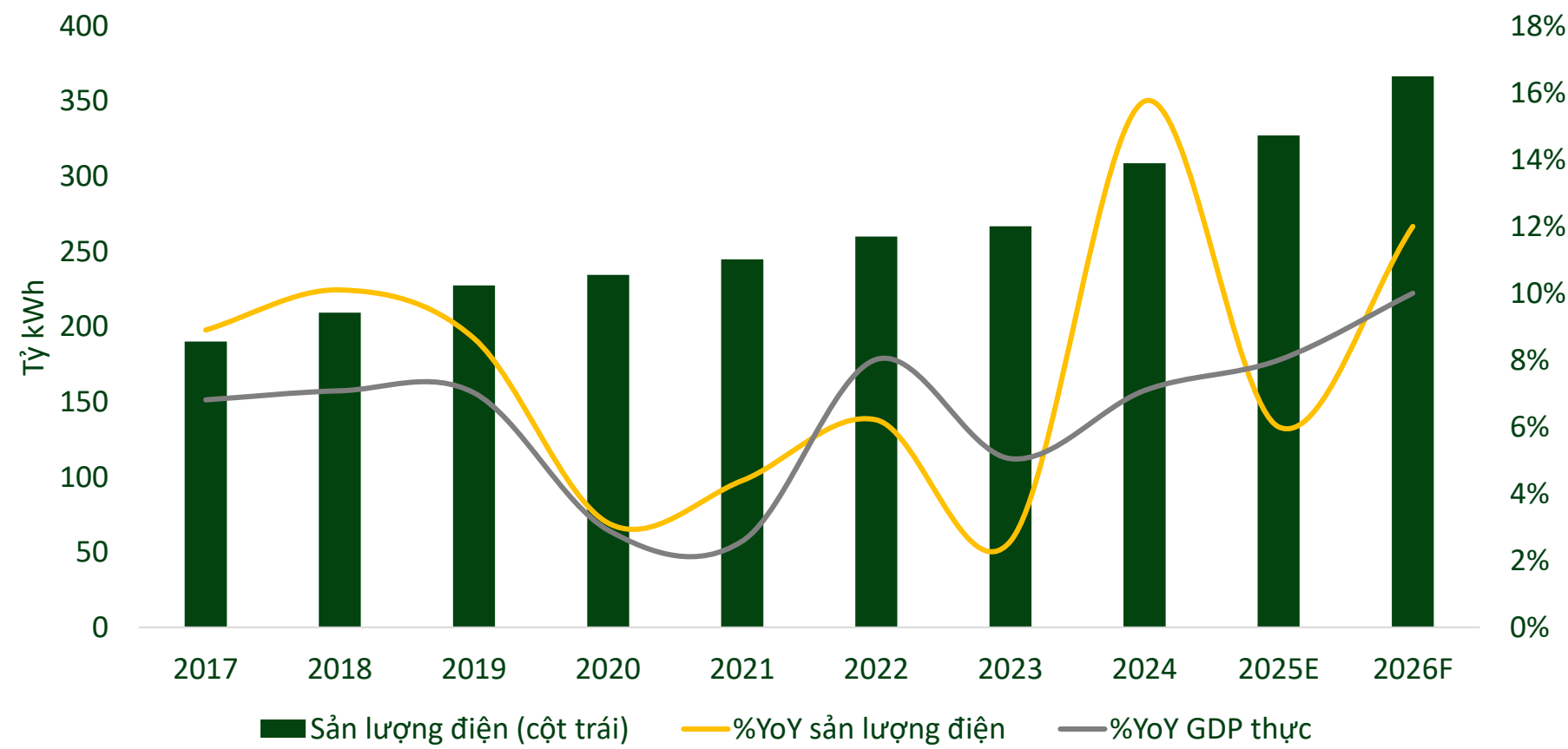


Nhu cầu tiêu thụ điện kỳ vọng tăng trưởng cao

Chúng tôi kỳ vọng sản lượng điện thương phẩm toàn hệ thống năm 2026 đạt khoảng 366 tỷ kWh, tương ứng tăng 11,6% YoY, nhờ nền tảng nhu cầu điện trong sản xuất công nghiệp tiếp tục mở rộng mạnh mẽ. Động lực tăng trưởng chủ yếu đến từ 02 yếu tố chính:

- (i) Mục tiêu tăng trưởng GDP cao cùng với hàng loạt dự án đầu tư quy mô lớn được triển khai nhằm hiện thực hóa định hướng phát triển kinh tế của Bộ Chính trị; và
- (ii) Làn sóng dịch chuyển sản xuất từ Trung Quốc sang Việt Nam để tránh rủi ro thuế quan trong bối cảnh căng thẳng thương mại Mỹ–Trung kéo dài, qua đó gia tăng đáng kể nhu cầu sử dụng điện công nghiệp trong năm 2026.

Nhu cầu điện tăng trưởng cao trong 2025-2026

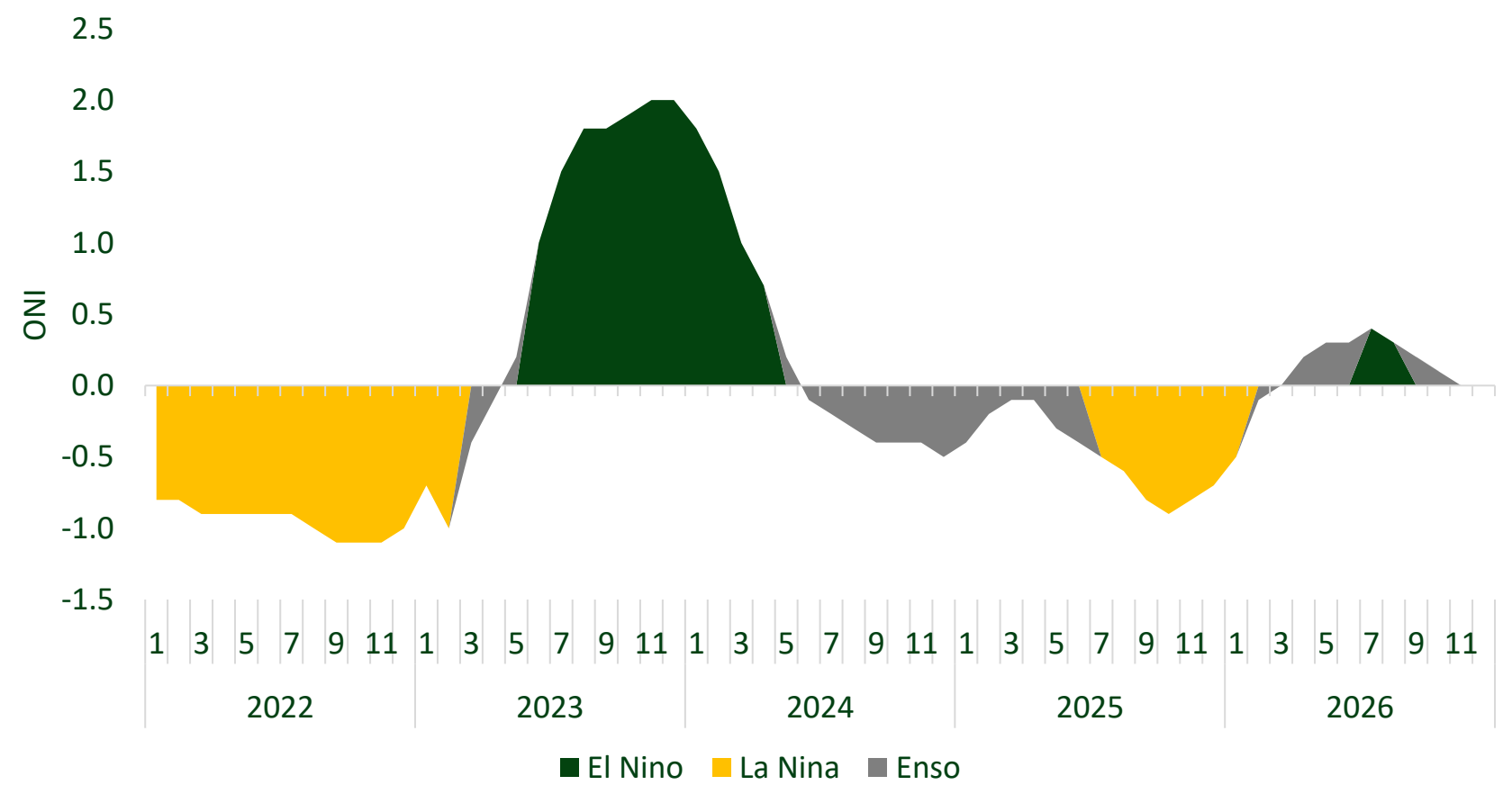


Nguồn: Aseansc Research ước tính

Pha thời tiết chiếm ưu thế trong năm 2026

Nhìn chung, năm 2026 được dự báo duy trì trong pha trung tính, qua đó duy trì điều kiện thuận lợi hơn cho huy động thủy điện nhờ lượng mưa và nguồn nước ổn định. Ngược lại, các nhà máy điện khí có thể gặp bất lợi hơn do ưu tiên phát thủy điện tăng, trong khi điện than vẫn giữ vai trò chạy nền ổn định trong hệ thống. Theo dự báo của NOAA, thời tiết khu vực ĐNA và Việt Nam nhiều khả năng duy trì pha La Niña từ cuối năm 2025 cho đến hết Q1/2026, sau đó chuyển sang trạng thái trung tính. Tiếp theo đó, El Niño có thể xuất hiện ngắn hạn ở quý II nhưng với cường độ yếu.

Diễn biến ENSO giai đoạn 2022-2026



Nguồn: NOAA, Aseansc Research



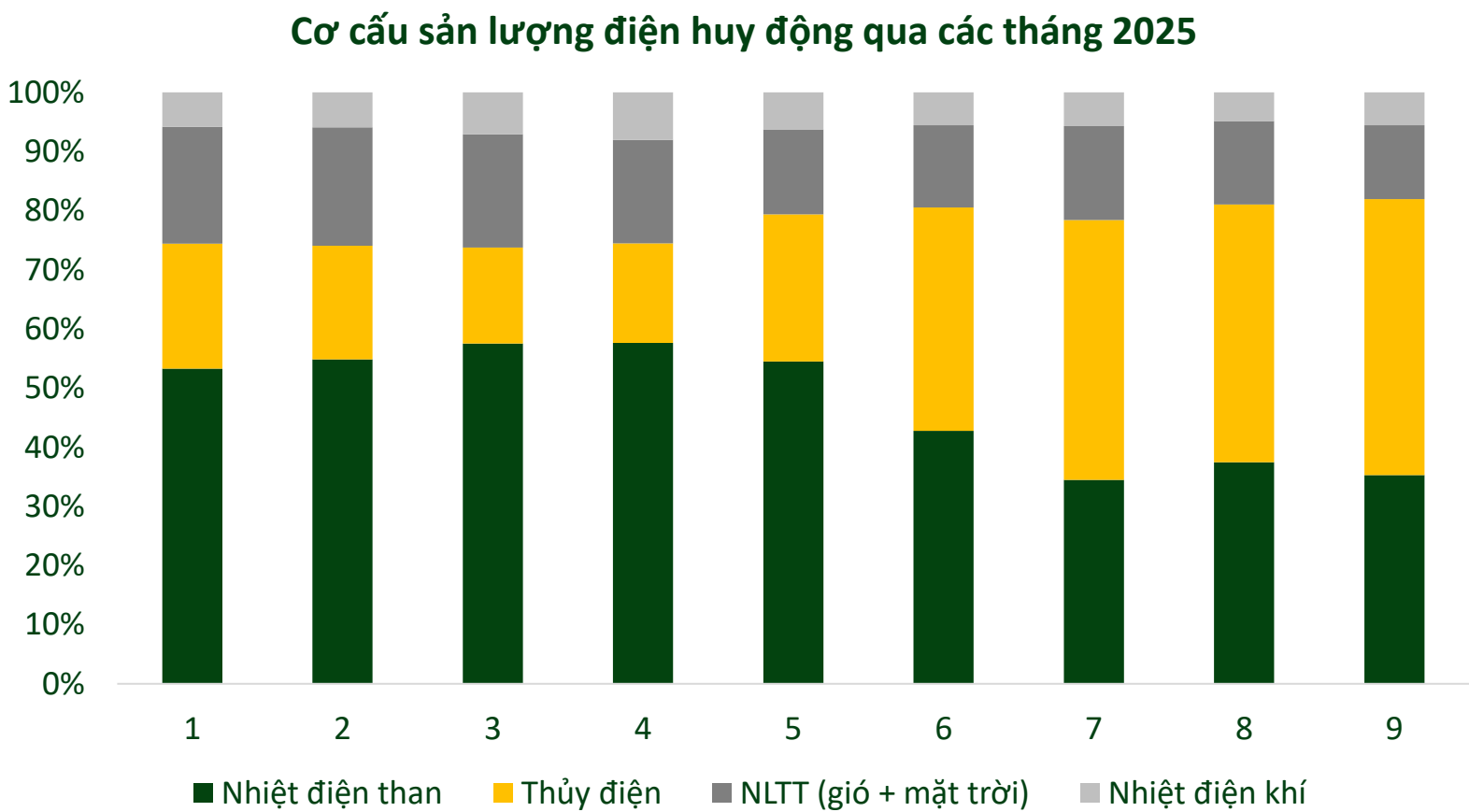
Giá phát điện cạnh tranh kỳ vọng sẽ thấp hơn khi thủy điện được ưu tiên huy động

Trong năm 2025, giá bán điện bình quân trên thị trường điện cạnh tranh nhìn chung (CGM) giảm so với 2025 (-8,7% YoY, đạt 1.283,4 VND/kWh) chủ yếu do thủy điện – loại điện có giá rẻ hơn – được ưu tiên huy động. Giá điện tăng cao trong Q1/2025 do sản lượng thủy điện sụt giảm bởi tác động của El Niño, sau đó giảm trở lại khi thủy điện phục hồi. Tuy nhiên, trong các tháng cao điểm, giá điện lại nhích lên do tỷ trọng huy động nhiệt điện tăng lên - loại hình có giá chào cao hơn - để bù đắp công suất thiếu hụt

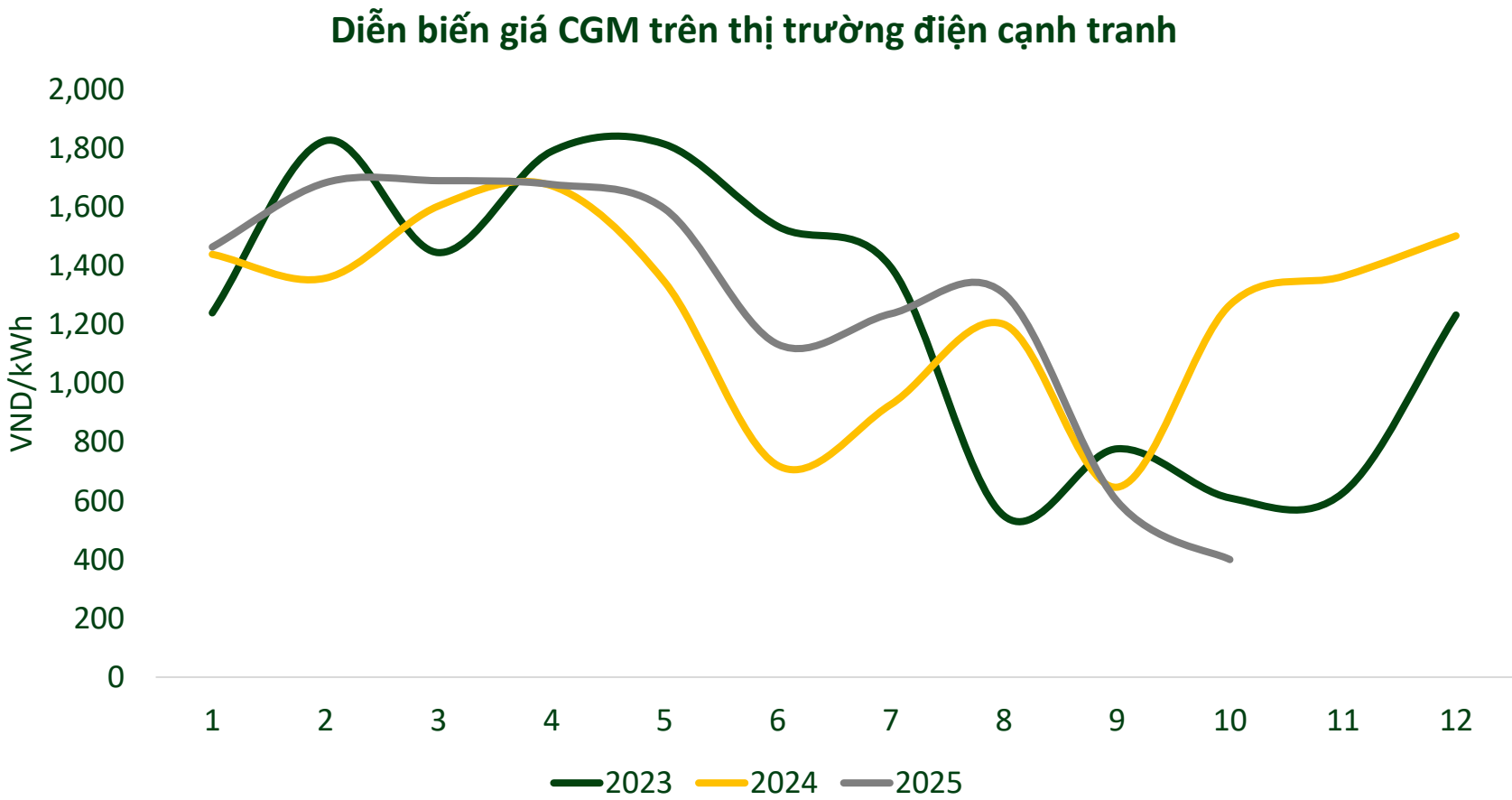
**Bước sang năm 2026, giá điện trên thị trường điện cạnh tranh (CGM) được dự báo có thể nhích nhẹ so với năm 2025**, phản ánh sự thay đổi trong điều kiện thời tiết và cơ cấu huy động. Cụ thể:

(i) Hình thái khí hậu trung tính đan xen với khả năng xuất hiện El Niño yếu trong một số giai đoạn khiến lượng nước về hồ giảm, làm sản lượng thủy điện suy giảm và buộc hệ thống phải tăng huy động nguồn nhiệt điện – vốn có chi phí phát điện cao hơn. Đây được xem là yếu tố chính đẩy mặt bằng giá điện tăng nhẹ so với năm trước.

(ii) Bộ Công Thương nhiều khả năng duy trì kế hoạch phân bổ sản lượng điện theo hợp đồng PPA ở mức 80% cho nhóm nhiệt điện, tương đương năm 2025, nhằm đảm bảo sự ổn định cung ứng và cân bằng tài chính cho các nhà máy. Khi phần lớn sản lượng điện của nhóm nhiệt điện được thực hiện qua hợp đồng PPA, lượng điện giao dịch trên thị trường cạnh tranh chủ yếu đến từ các nguồn có giá chào bán thấp hơn, như thủy điện và năng lượng tái tạo, qua đó giúp hạn chế đà tăng của giá CGM bình quân toàn thị trường.



Nguồn: NSMO

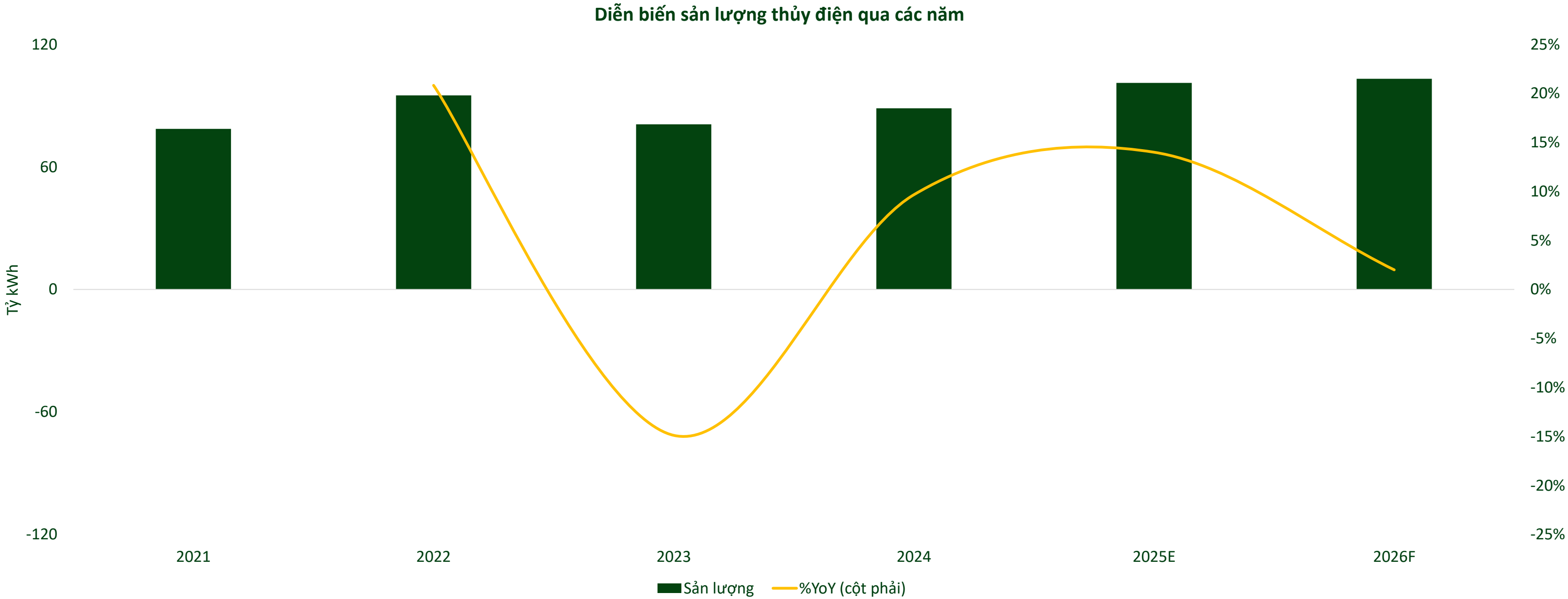


Nguồn: NSMO

1. Thủy điện – Khả quan nhờ thủy văn thuận lợi

Sản lượng thủy điện toàn hệ thống năm 2026 dự báo tăng trưởng chậm lại, ước tăng khoảng 2% YoY, đạt xấp xỉ 111 tỷ kWh, do nền so sánh cao của năm 2025 khi thời tiết chuyển từ pha La Niña mạnh sang trạng thái trung tính trong 2026. Dù vậy, thủy điện vẫn là nguồn được ưu tiên huy động tối đa nhờ lợi thế chi phí thấp.

Các doanh nghiệp thủy điện được kỳ vọng duy trì tăng trưởng tích cực về doanh thu và LNST trong 2026, nhờ giá bán cải thiện và sản lượng được huy động tối ưu thay vì phải tích nước. Một số doanh nghiệp có triển vọng KQKD tích cực trong 2025 và duy trì sang 2026 gồm **VSH, HNA, CHP và GSM**.



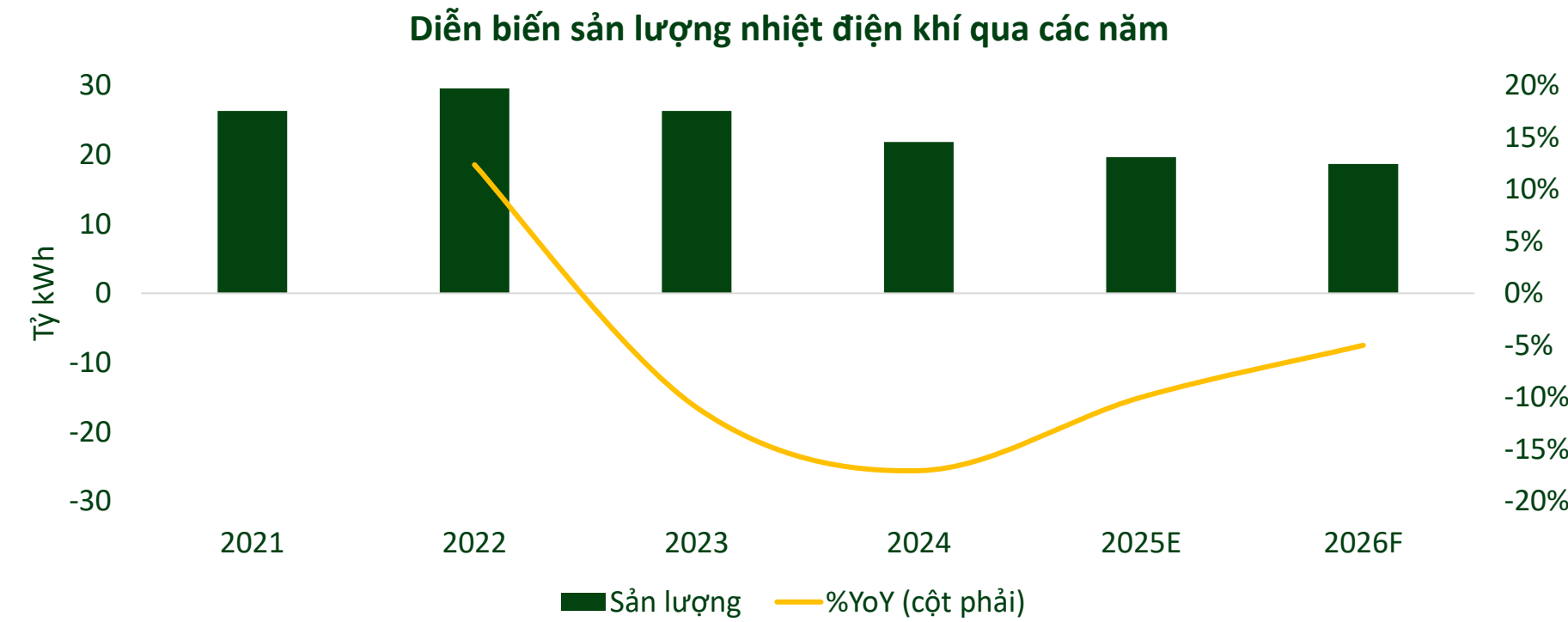
Nguồn: Aseansc Research

2. Nhiệt điện – Điện khí LNG có tiềm năng tăng trưởng cao

Sản lượng nhiệt điện toàn hệ thống năm 2026 dự báo đạt khoảng 176,8 tỷ kWh (+2,3% YoY), duy trì vai trò trụ cột trong cơ cấu nguồn phát điện của Việt Nam (trung bình 60 % sản lượng). Trong đó, điện than tiếp tục được huy động cho nhu cầu chạy nền, ngược lại điện khí vẫn kém tích cực do nguồn cung khí trong nước suy giảm và nguồn LNG chưa vận hành ổn định các dự án bị chậm tiến độ so với QHĐ VIII. **Dự kiến tỷ trọng phát điện giữa hai loại hình này ở mức 88% điện than và 12% điện khí, phản ánh sự phụ thuộc lớn vào nhiệt điện than trong ngắn hạn.**

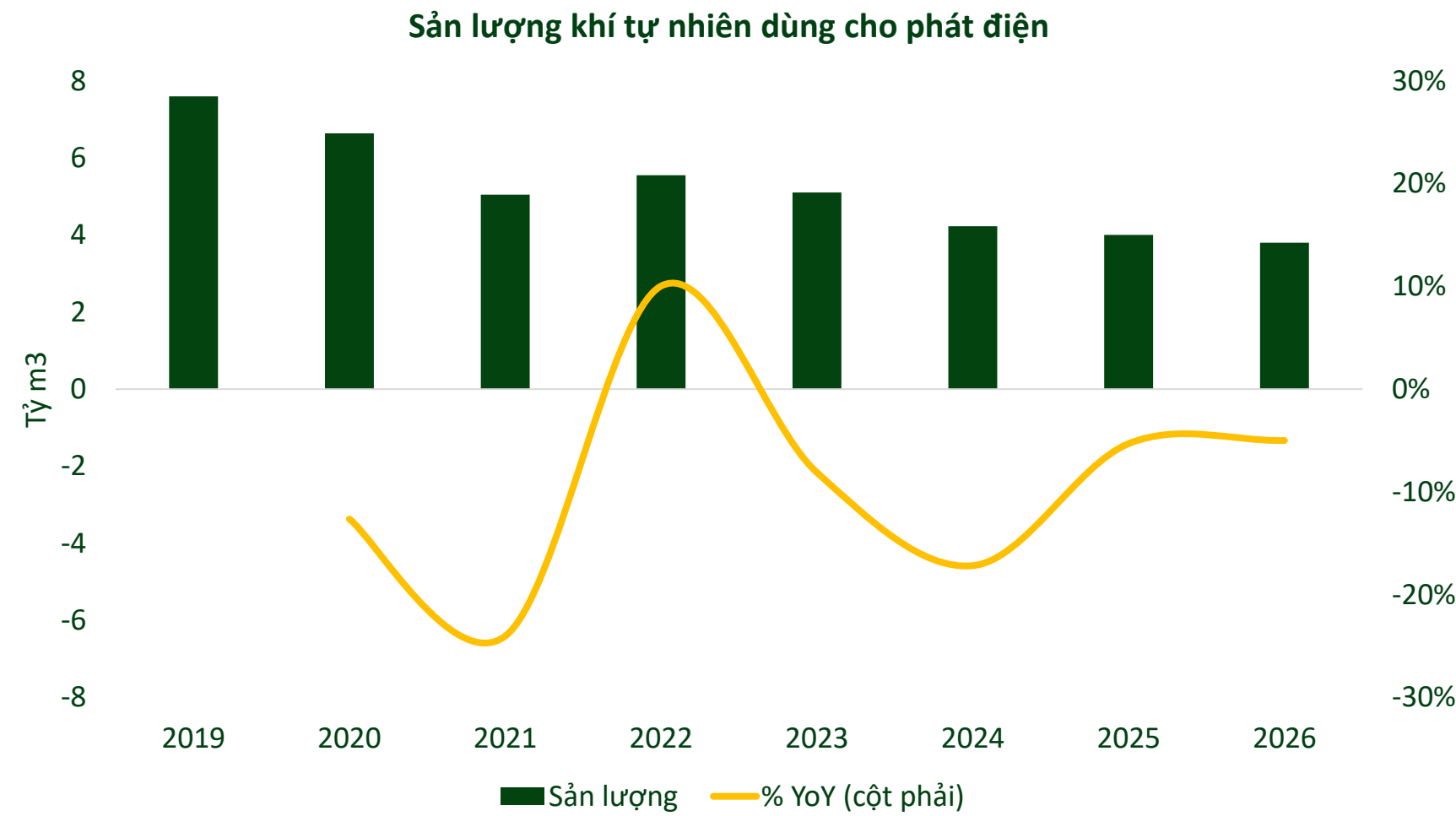
2.1 Nhiệt điện khí

**Ngắn hạn: Sản lượng năm 2026 dự kiến đạt 20,6 tỷ kWh (-5% YoY),** sản lượng kỳ vọng tiếp tục xu hướng giảm trong năm 2026 do nguồn cung khí tự nhiên trong nước vẫn thiếu hụt và các dự án điện khí cũng chưa đưa nguồn LNG vào sử dụng, trong khi phần lớn các dự án nhiệt điện LNG chưa thể vận hành ngay trong 2026 . Bên cạnh đó, việc ưu tiên huy động thủy điện cũng khiến điện khí ít được dùng đến



Nguồn: Aseansc Research

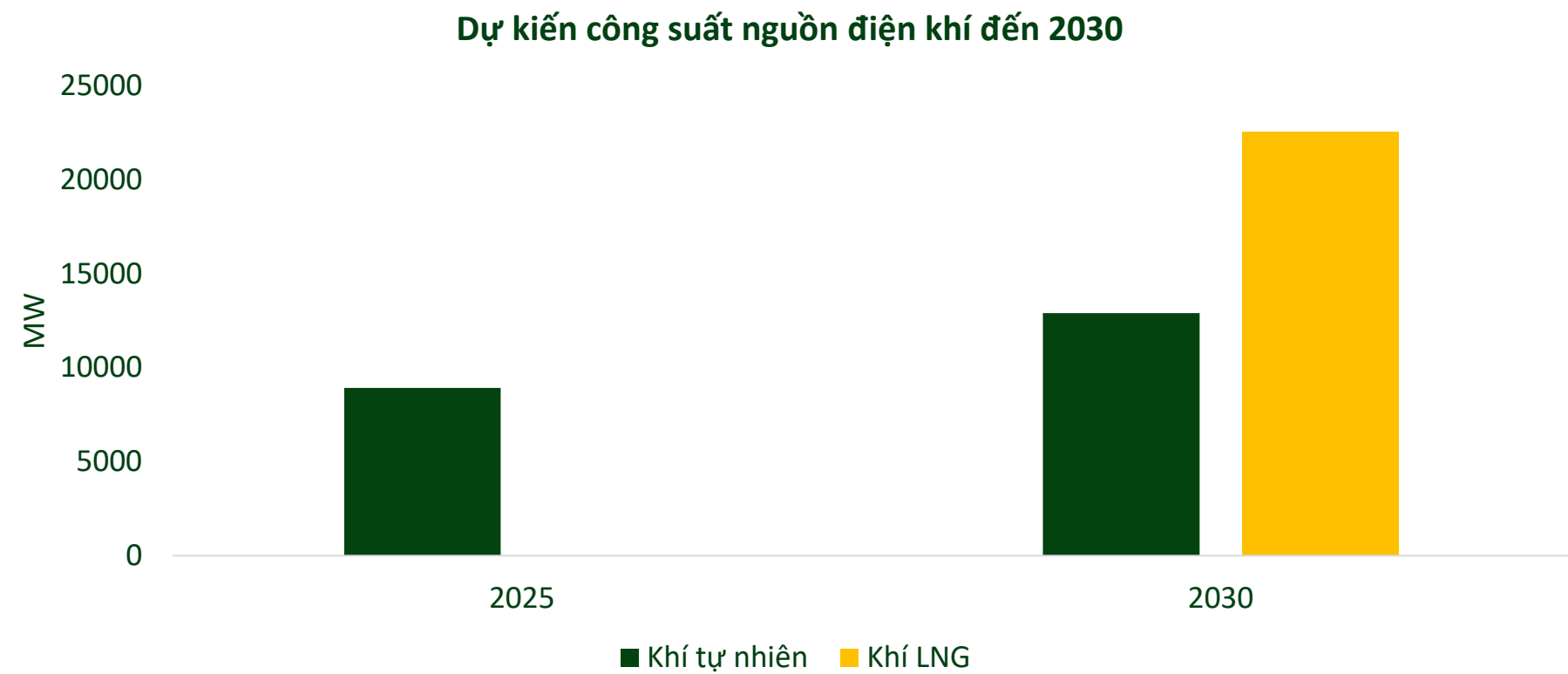
Trữ lượng khí ở Việt Nam vẫn còn tiềm năng khai thác, nhưng sản lượng khí cung cấp cho sản xuất điện vẫn đang suy giảm do chưa có mỏ mới được đưa vào khai thác. Các mỏ dầu khí lớn đang khai thác đều đã bước vào giai đoạn suy kiệt trữ lượng, khiến nguồn khí cho điện giảm liên tục từ sau 2019. Sản lượng khí tự nhiên cho phát điện đã đi theo xu hướng giảm dài hạn, từ khoảng 8 tỷ m<sup>3</sup> năm 2019 xuống chỉ còn ~3,8 tỷ m<sup>3</sup> vào năm 2026, tạo áp lực lớn lên an ninh cung ứng điện khí trong trung hạn. Tới 2025, đã có nhiều mỏ dầu khí có trữ lượng lớn được nghiên cứu đầu tư khai thác như mỏ Kèn Bầu, Cá Voi Xanh. Tuy vậy cần khoảng 5 năm để các mỏ khí này đưa vào hoạt động từ khi bắt đầu giai đoạn nghiên cứu khả thi, khởi công xây dựng.



Nguồn: PVN

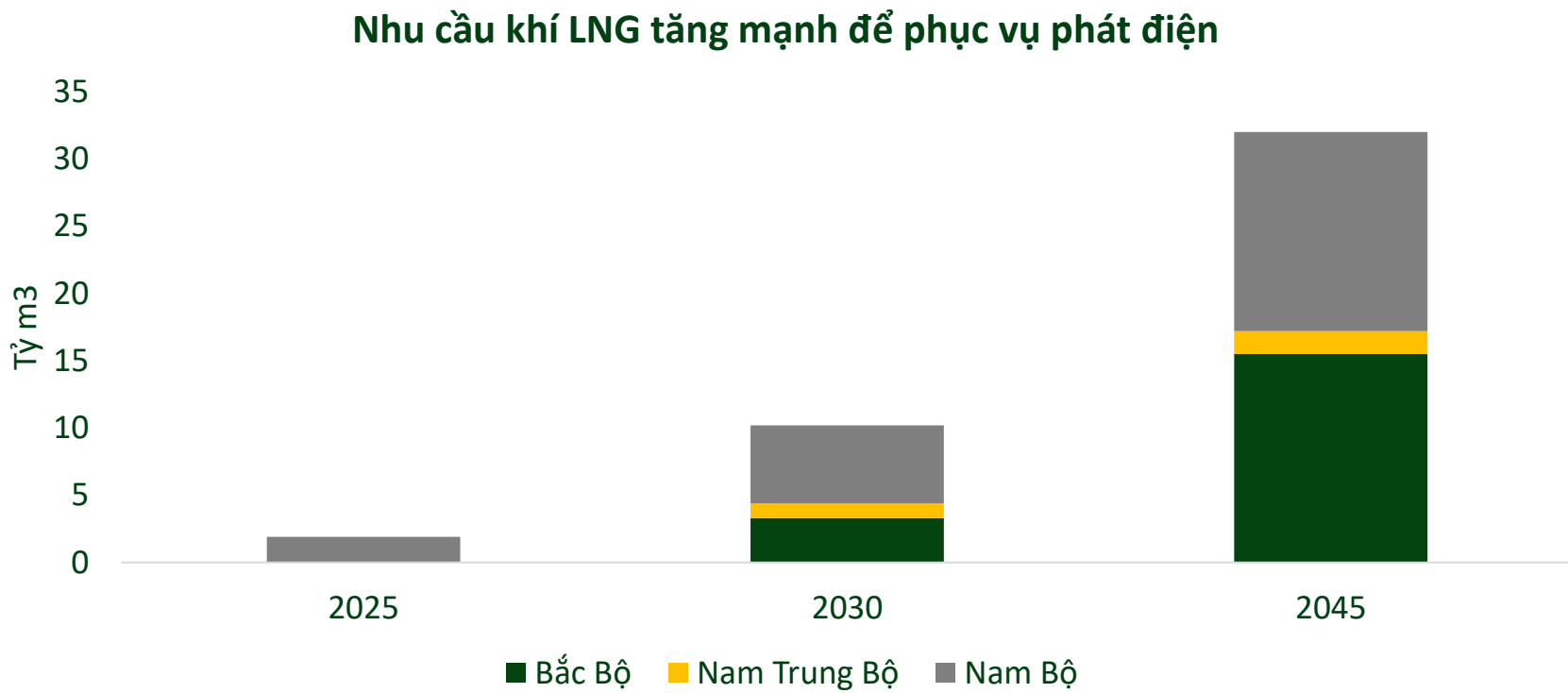
Trong bối cảnh nguồn cung khí suy giảm, Chính phủ đã ban hành cơ chế hỗ trợ nhằm ổn định hoạt động của nhiệt điện khí nội địa. Theo Nghị định 100/2025/NĐ-CP, các nhà máy điện khí sử dụng khí trong nước được huy động tối đa sản lượng theo khả năng cấp khí ( $Q_c = 100\%$ ), áp dụng cho toàn bộ dự án vận hành trước năm 2036. Chính sách này vừa giúp các nhà máy hiện hữu duy trì dòng tiền ổn định dù sản lượng khí đầu vào giảm, vừa tạo động lực để các dự án đang triển khai đẩy nhanh tiến độ thi công nhằm kịp thời hưởng ưu đãi huy động sản lượng.

**Trung – dài hạn:** điện khí LNG được xác định là một trong những trụ cột phát triển của hệ thống điện. Theo Quy hoạch Điện VIII điều chỉnh, tổng công suất nguồn điện khí sử dụng LNG dự kiến đạt 18.000 MW vào năm 2030, tương đương tăng 22 lần so với mức công suất năm 2025 (~800 MW), phản ánh định hướng đẩy mạnh thay thế dần nguồn khí tự nhiên đang suy giảm và tăng tỷ trọng các dự án điện khí quy mô lớn.



Nguồn: QHĐ VII, Aseansc tổng hợp

Nhu cầu LNG dự kiến tăng mạnh trong giai đoạn tới, trở thành động lực chính của nguồn cung khí quốc gia. Đến năm 2030, tổng nhu cầu LNG của cả nước được ước tính tăng khoảng 5 lần so với 2025, đạt 31 tỷ m<sup>3</sup>, trong đó khu vực Nam Bộ chiếm tỷ trọng lớn nhất do tập trung nhiều dự án điện khí LNG quy mô lớn.

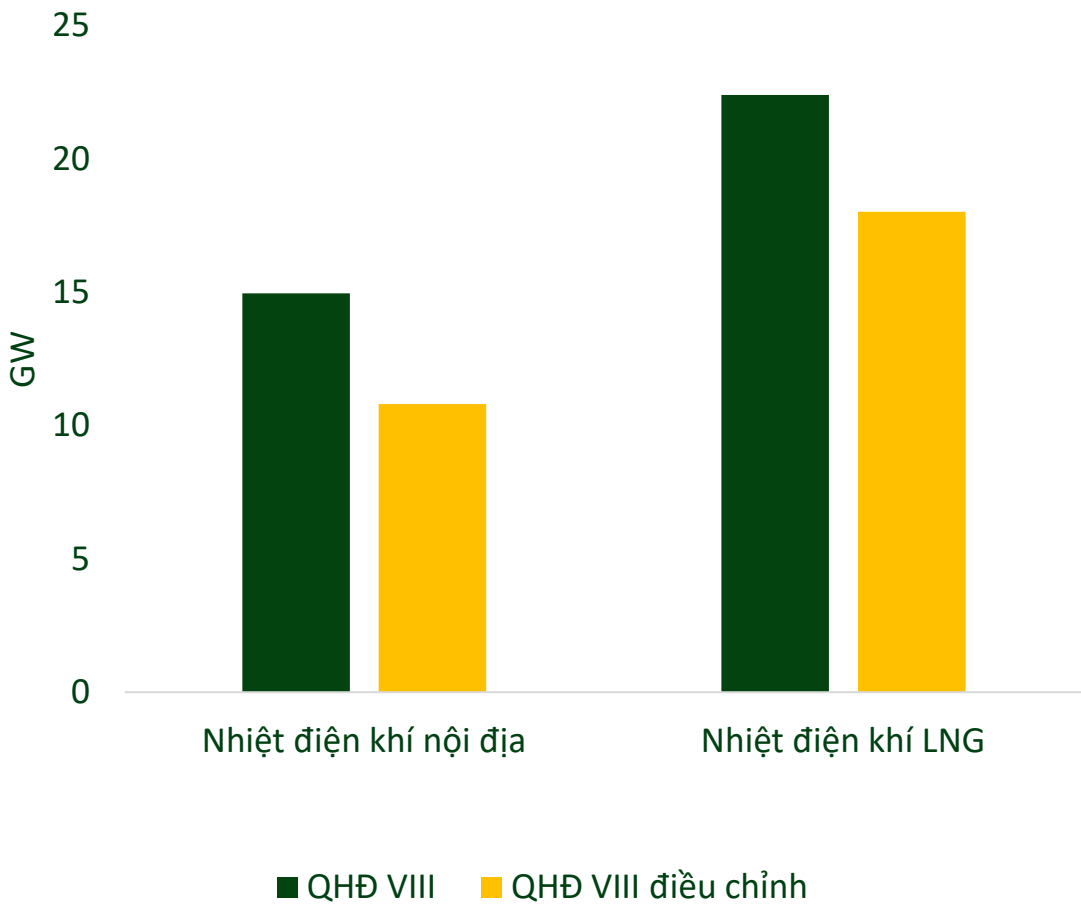


Nguồn: Aseansc Research

Dù được định hướng mở rộng mạnh, đầu tư tư nhân vào điện khí LNG vẫn chậm do cơ chế Qc và hợp đồng mua bán khí chưa đủ hấp dẫn. Nghị định 56/2025/NĐ-CP quy định mức Qc tối thiểu 65% công suất thiết kế trong 10 năm đầu (dự kiến nâng lên 75% theo bản sửa đổi), nhưng phần lớn dự án LNG hiện vẫn dừng ở giai đoạn tiền xây dựng vì Qc thấp và chưa có cơ chế huy động rõ ràng cho giai đoạn sau 10 năm. Các khó khăn cho chủ đầu tư: (i) không thể ổn định nguồn cung khí do thiếu cơ sở sản lượng dài hạn để ký GSA, gây rủi ro trong việc bố trí lịch nhận tàu LNG; (ii) khó chốt được giá bán điện theo hợp đồng – vốn là nguồn tạo lợi nhuận chính của dự án; (iii) ngân hàng và tổ chức tín dụng hạn chế cho vay khi Qc thấp trong giai đoạn hoàn vốn, do không đảm bảo được dòng tiền trả nợ.

Theo QHĐ VIII ĐC, một số dự án LNG đã được lùi tiến độ thực hiện sang giai đoạn 2030-2035 thay vì phải hoàn thành trong 2025-2030, phản ánh tiến độ triển khai chậm hơn so với kế hoạch ban đầu tại QHĐ VIII do gặp vướng mắc về pháp lý giá và vốn đầu tư. Cụ thể, QHĐ VIII ĐC, công suất điện khí LNG đến 2030 chỉ còn 18.024 MW, giảm khoảng 20% so với mục tiêu trong QHĐ VIII là 22.400 MW.

Điều chỉnh giảm công suất mục tiêu điện khí



Nguồn: QHĐ VIII, QHĐ VIII ĐC

Cập nhật tiến độ một số dự án điện khí LNG nổi bật

| Dự án             | Công suất | Vận hành  | Chủ đầu tư                      | Cập nhật tiến độ                 |
|-------------------|-----------|-----------|---------------------------------|----------------------------------|
| Nhơn Trạch 3&4    | 1.624     | 2025-2026 | PVN                             | Vận hành thương mại từ cuối 2025 |
| LNG Sơn Mỹ 1      | 2.250     | 2028      | EDF-Sojitz-Kyushu-Pacific Group | Thẩm định FS                     |
| LNG Sơn Mỹ 2      | 2.250     | 2028      | AES                             | Thẩm định FS                     |
| LNG Thái Bình     | 1.500     | 2028      |                                 | Lập FS                           |
| LNG Quảng Trạch 2 | 1.500     | 2028      | EVN                             | Lập FS                           |
| LNG Nghi Sơn      | 1.500     | 2028      |                                 | Chọn chủ đầu tư                  |
| LNG Quỳnh Lập     | 1.500     | 2028      |                                 | Chọn chủ đầu tư                  |
| LNG Cà Ná         | 1.500     | 2028      |                                 | Chọn chủ đầu tư                  |
| LNG Hiệp Phước 1  | 1.200     | 2028      | Cty TNHH Hải Linh               | Đàm phán PPA                     |
| LNG Quảng Ninh    | 1.500     | 2028-2029 | PVN-Marubeni-Tokyo Gas          | Thẩm định FS                     |
| LNG Hải Lăng      | 1.500     | 2028-2029 | T&T-Hanwha-Kospo                | Thẩm định FS                     |
| LNG Long An 1     | 1.500     | 2028-2029 | GS Energy-VinaCapital           | Đàm phán PPA                     |
| LNG Bạc Liêu      | 3.200     | 2030      | Delta Offshore Energy           | Thẩm định FS                     |
| LNG Hải Phòng 1   | 1.600     | 2030      | VinEnergó                       | Vừa được đưa vào quy hoạch       |
| LNG Long An 2     | 1.500     | 2031      | GS Energy-VinaCapital           | Đàm phán PPA                     |
| LNG Hải Phòng 2   | 3.200     | 2031-2035 | VinEnergó                       | Vừa được đưa vào quy hoạch       |
| LNG Long Sơn      | 1.500     | 2031-2035 |                                 |                                  |
| LNG Công Thanh    | 1.500     | 2031-2035 |                                 |                                  |
| LNG Vũng Áng III  | 1.500     | 2031-2035 |                                 | Dự án mới quy hoạch              |
| LNG Quảng Trạch   | 1.500     | 2031-2035 | EVN                             | Dự án mới quy hoạch              |

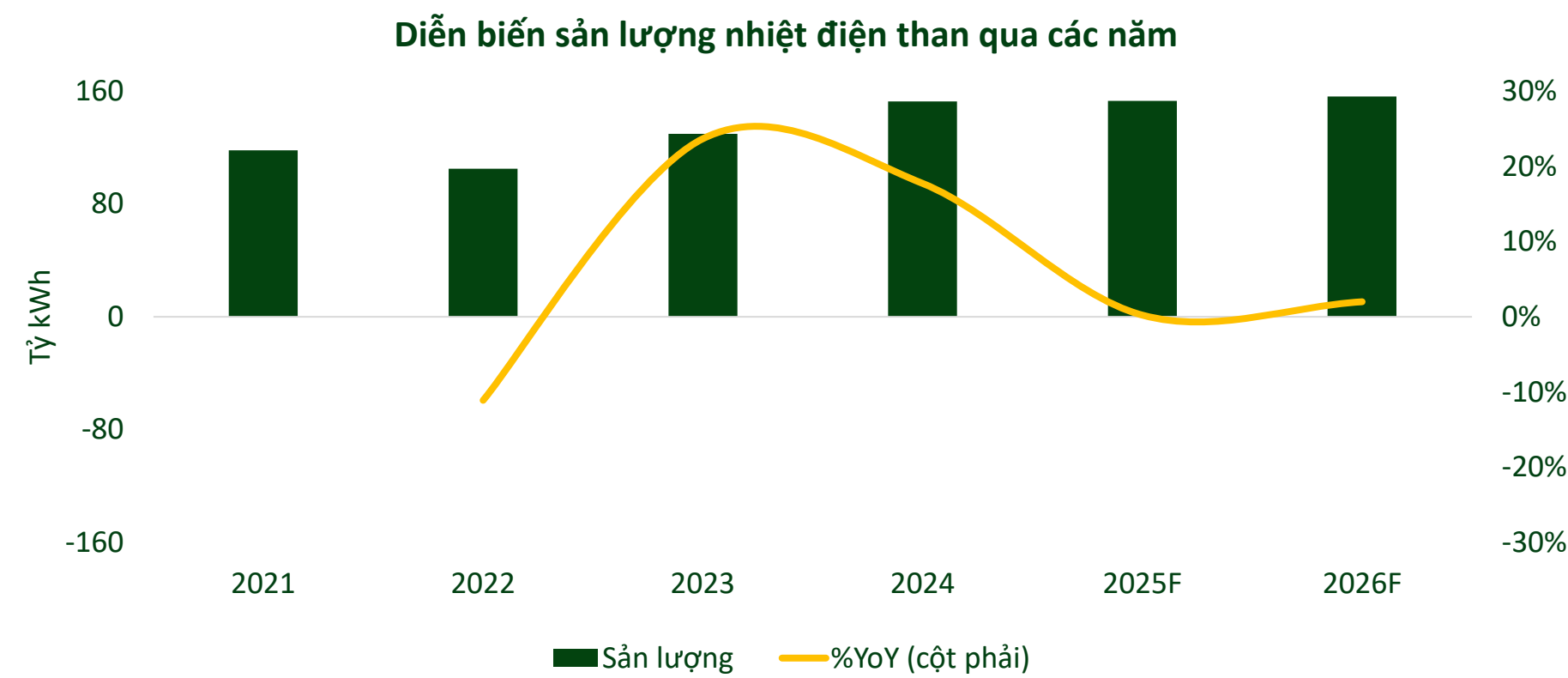
Nguồn: Aseansc Research



2. Nhiệt điện – Điện khí LNG có tiềm năng tăng trưởng cao

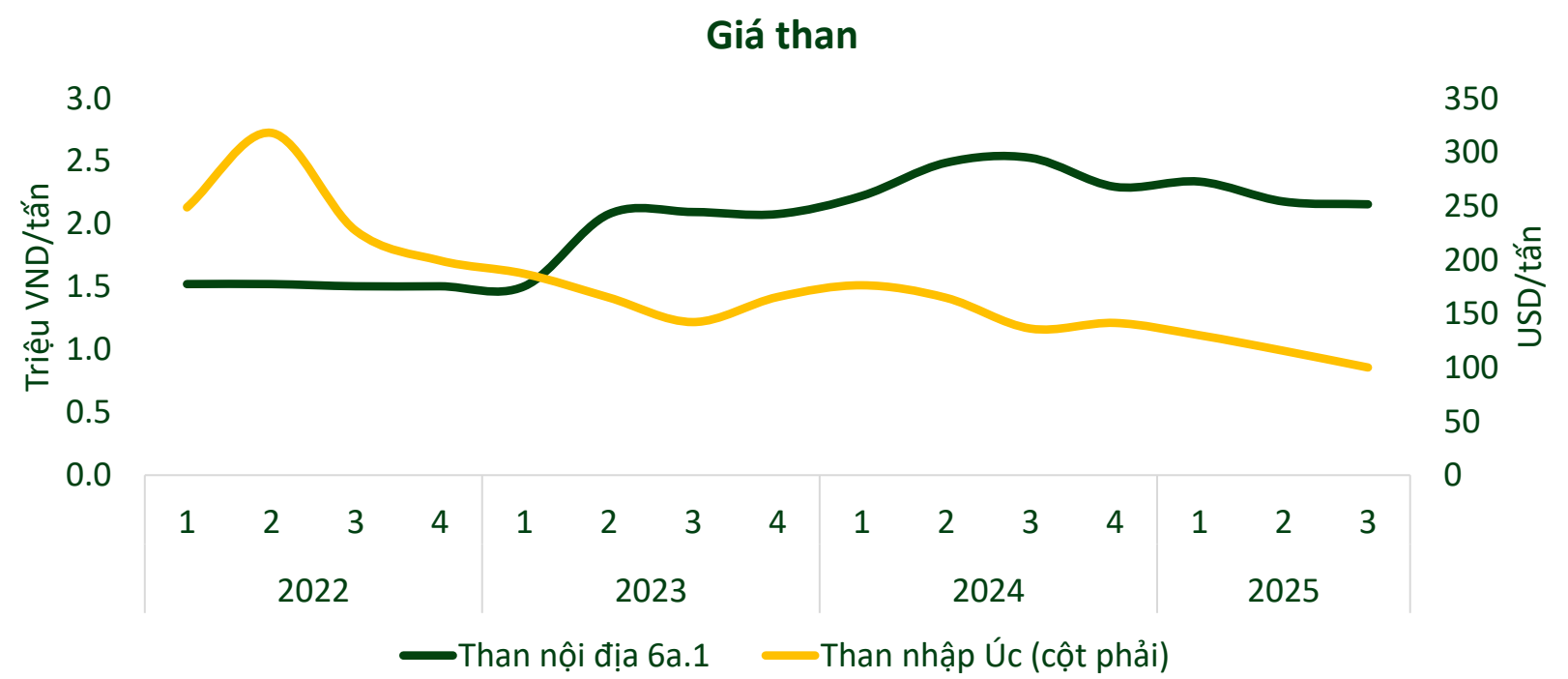
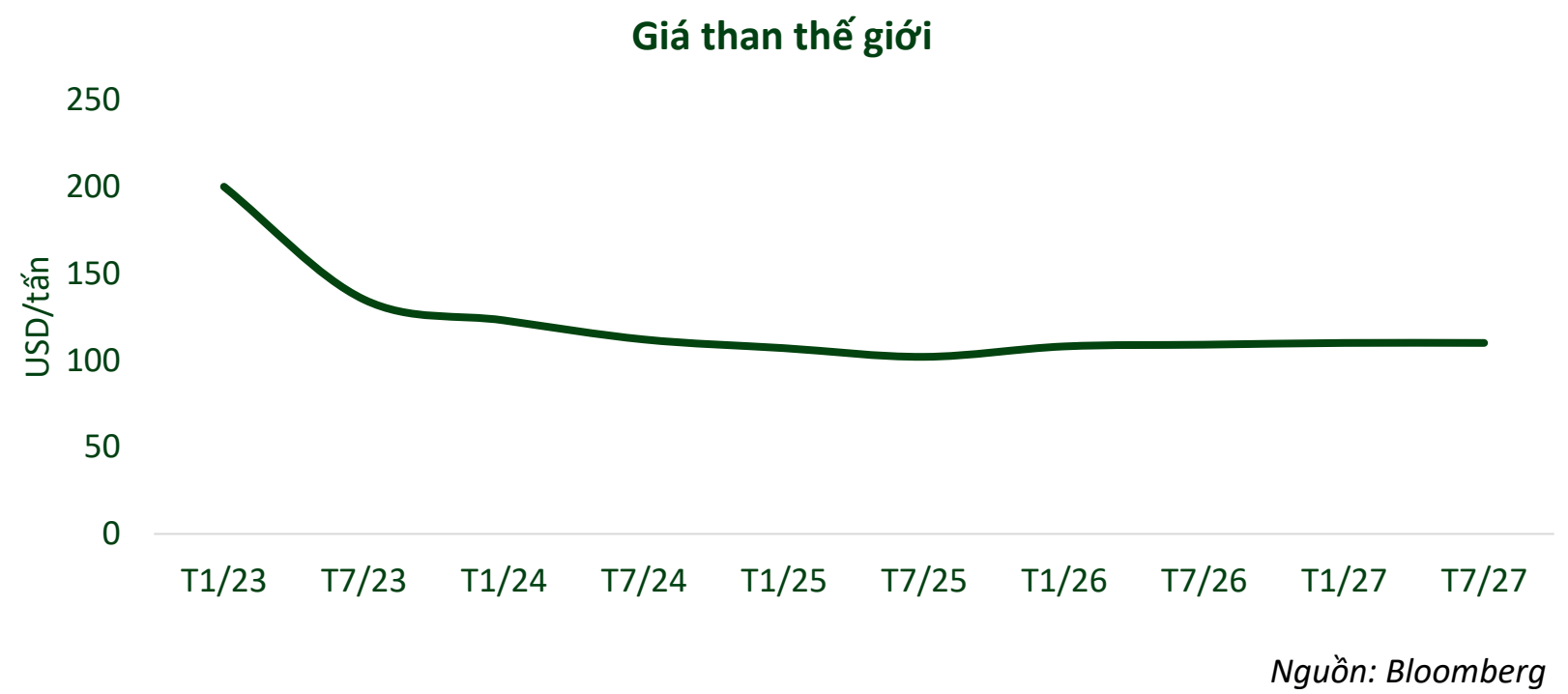
2.2 Nhiệt điện than

Chúng tôi dự phóng sản lượng nhiệt điện than đạt 156 tỷ kWh trong năm 2026 (+2,0% YoY), nhờ vai trò duy trì nguồn chạy nền trong hệ thống điện. Tuy nhiên, triển vọng trung–dài hạn không còn tích cực khi nhiệt điện than không còn là ưu tiên phát triển; Chính phủ chỉ cho phép tiếp tục các dự án đã nằm trong quy hoạch và không bổ sung dự án mới.



Giá than được kỳ vọng duy trì xu hướng giảm trong 2026, qua đó giảm áp lực chi phí cho các doanh nghiệp nhiệt điện than. Xu hướng này được hỗ trợ bởi nhu cầu điện than toàn cầu suy yếu, nguồn cung từ Australia và Indonesia phục hồi, cùng với việc Trung Quốc tăng mạnh khai thác nội địa làm giảm nhu cầu nhập khẩu. Theo World Bank và ADB, giá than Newcastle dự kiến giảm về vùng 120–140 USD/tấn trong 2025 và tiếp tục hạ nhẹ trong 2026; trong khi sản lượng than nội địa Trung Quốc duy trì tăng 2–3%/năm.

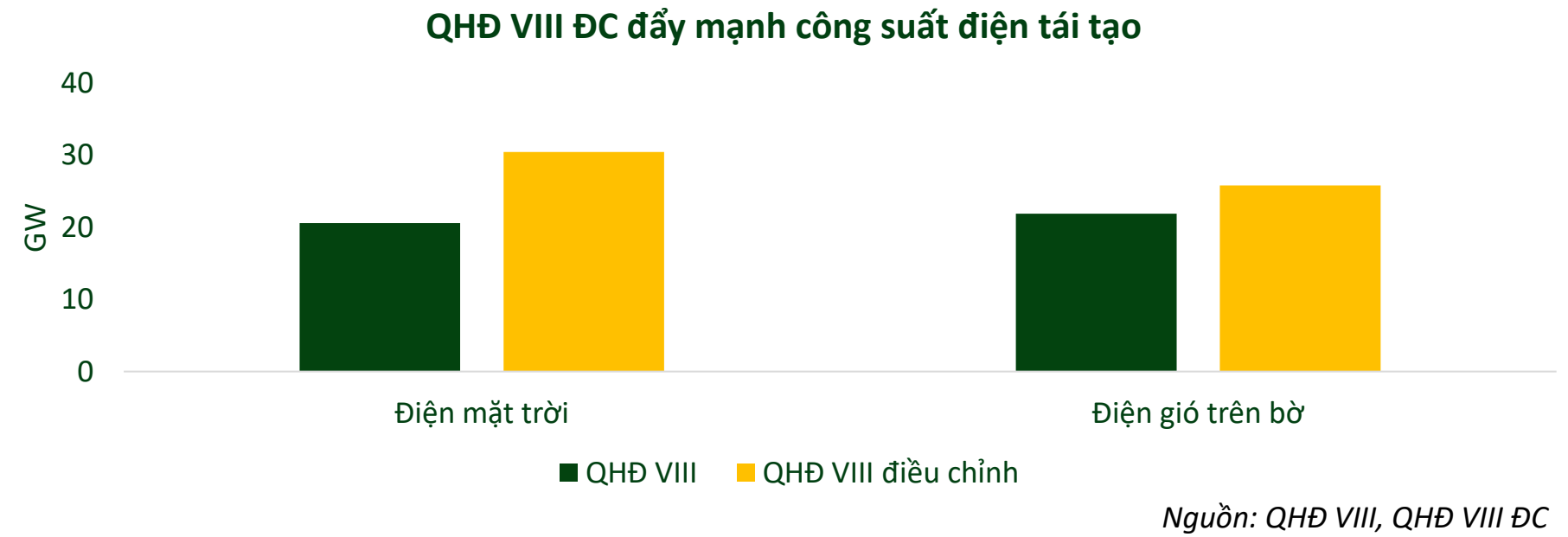
Giá than nội địa chưa có mức giảm tương xứng với giá than thế giới do chi phí khai thác của TKV tiếp tục tăng cao. Tuy vậy, trước áp lực lớn từ than nhập khẩu giá rẻ, mức giá than trung bình của các doanh nghiệp nhiệt điện than sẽ có xu hướng giảm nhẹ trong 2026.



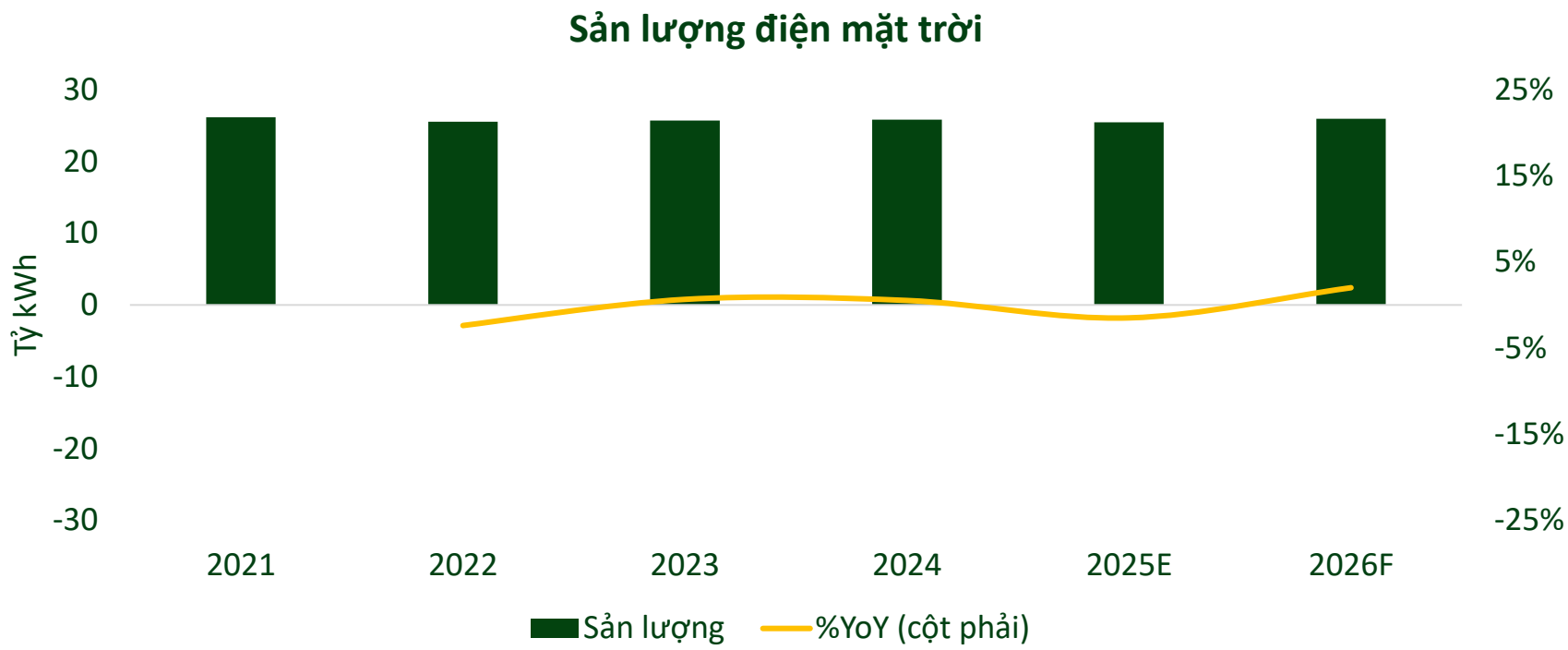
Nguồn: Aseansc Research tổng hợp

3. Năng lượng tái tạo – Thay đổi chính sách kỳ vọng mở ra giai đoạn phát triển mới

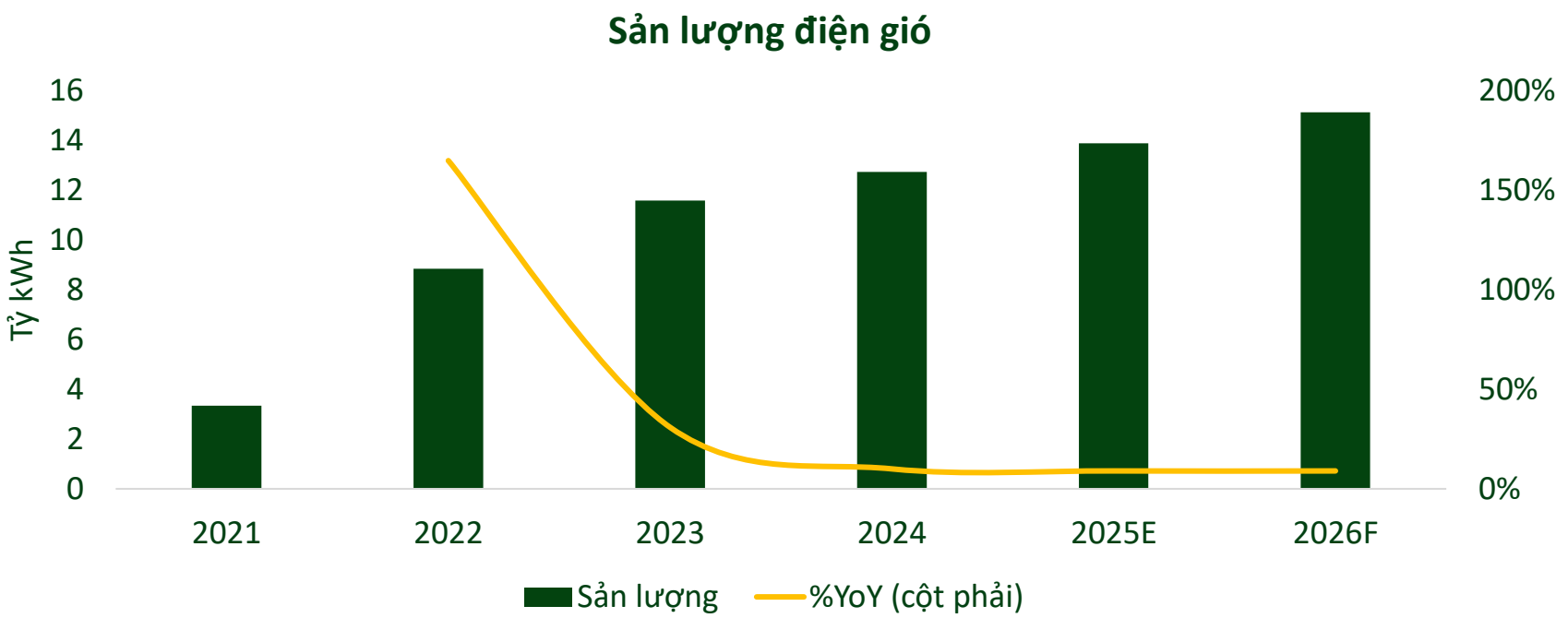
Sản lượng điện tái tạo năm 2026 được dự báo tăng trưởng khiêm tốn, phản ánh sự phục hồi từng phần của nguồn cung mới. Động lực chủ yếu đến từ các dự án điện gió đã hoàn tất ký PPA với mức giá tương đối hấp dẫn, trong khi điện mặt trời tiếp tục trì trệ do vướng mắc về cơ chế giá và mức giá mới chưa đủ hấp dẫn để kích thích đầu tư. Theo dự phóng, sản lượng điện tái tạo năm 2026 đạt khoảng 41,9 tỷ kWh (+5,1% YoY). Trong trung hạn đến 2030, các sửa đổi Luật Điện lực liên quan đến cơ chế giá, đấu thầu và mua bán điện trực tiếp (DPPA) được kỳ vọng sẽ đẩy nhanh tốc độ phát triển nguồn tái tạo, qua đó bù đắp tiến độ chậm của các dự án nhiệt điện khí.



Điện mặt trời được dự báo tăng trưởng thấp do cơ chế giá mới vẫn chưa đủ hấp dẫn để kích thích đầu tư dự án mới. Mặc dù mức giá đã cao hơn so với cơ chế chuyển tiếp, chính sách lại ưu tiên phát triển tại khu vực Bắc Bộ – nơi điều kiện bức xạ kém thuận lợi – trong khi phần lớn tiềm năng và quỹ dự án điện mặt trời nằm tại Nam Trung Bộ, khiến hiệu quả đầu tư tiếp tục bị thu hẹp. Sản lượng điện mặt trời năm 2026 dự phóng đạt ~25,9 tỷ kWh (+2% YoY), chủ yếu nhờ các dự án cũ hoàn tất đàm phán giá và đưa vào vận hành; gần như không ghi nhận thêm dự án mới



Điện gió được kỳ vọng tăng trưởng cao nhờ cơ chế giá mới đủ hấp dẫn để kích hoạt mở rộng công suất. Trong năm 2025, nhiều địa phương tại miền Trung và Đông Nam Bộ đã triển khai đấu thầu, thu hút nhà đầu tư, tạo nền tảng cho sản lượng tăng trưởng trong năm kế tiếp. Sản lượng điện gió năm 2026 dự phóng đạt ~15,1 tỷ kWh (+9% YoY).



3. Năng lượng tái tạo – Thay đổi chính sách kỳ vọng mở ra giai đoạn phát triển mới

Các cơ chế mới – từ giá bán điện đến đấu thầu – đều theo hướng tạo ưu thế cho doanh nghiệp đầu ngành, trong khi mức giá phát điện được điều chỉnh cao hơn so với cơ chế chuyển tiếp vốn không đủ hấp dẫn để thu hút nhà đầu tư. **Khung giá mới và cơ chế đấu thầu được ban hành trong 4–5/2025 đã tháo gỡ phần lớn vướng mắc, đặt nền tảng cho chu kỳ đầu tư mới của năng lượng tái tạo.**

Cơ chế giá mới cho Điện mặt trời

| Loại hình  | Vùng         | Khung giá cũ |       |             | Khung giá năm 2025 |                |               |                |
|------------|--------------|--------------|-------|-------------|--------------------|----------------|---------------|----------------|
|            |              | FIT 1        | FIT 2 | Chuyển tiếp | Lưu trữ            | Sv chuyển tiếp | Không lưu trữ | Sv chuyển tiếp |
| Nổi        | Bắc Bộ       | 9,4          | 7,7   | 4,6         | 7,3                | +58,7%         | 6,6           | +43,5%         |
|            | Nam Trung Bộ | 9,4          | 7,7   | 4,6         | 5,8                | +26,1%         | 5,2           | +13,0%         |
|            | Nam Bộ       | 9,4          | 7,7   | 4,6         | 5,3                | +15,2%         | 4,8           | +4,3%          |
| Trang Trại | Bắc Bộ       | 9,4          | 7,7   | 4,6         | 6,1                | +32,6%         | 5,4           | +17,4%         |
|            | Nam Trung Bộ | 9,4          | 7,7   | 4,6         | 4,9                | +6,5%          | 4,3           | -6,5%          |
|            | Nam Bộ       | 9,4          | 7,7   | 4,6         | 4,5                | -2,2%          | 3,9           | -15,2%         |

Với điện mặt trời, khung giá được thiết kế linh hoạt hơn, tính đến hệ thống lưu trữ và phân chia theo vùng; tuy nhiên giá trần của ĐMT trang trại nhìn chung chỉ đi ngang so với giai đoạn chuyển tiếp, khiến nhiều nhà đầu tư tiếp tục thận trọng. Theo IRENA, chi phí đầu tư ĐMT đã giảm 33% từ giai đoạn FIT1 2020 đến 2024, thấp hơn tốc độ giảm 50% của giá bán, khiến tỷ suất sinh lời kém hấp dẫn hơn giai đoạn trước. Dù vậy, các doanh nghiệp sở hữu hồ thủy điện như REE, TV2 hay EVN vẫn cho thấy sự quan tâm với các dự án ĐMT nổi nhờ mức giá cao hơn, và triển vọng sẽ tập trung vào các chủ đầu tư có năng lực tối ưu chi phí.

Cơ chế giá mới cho Điện gió

| Loại hình | Vùng         | FIT 1 | FIT 2 | Chuyển tiếp | Khung giá 2025 | So với chuyển tiếp |
|-----------|--------------|-------|-------|-------------|----------------|--------------------|
| Trên Bờ   | Bắc Bộ       | 8,5   | 8,5   | 6,2         | 7,6            | +22,6%             |
|           | Nam Trung Bộ |       |       |             | 7,0            | +12,9%             |
|           | Nam Bộ       |       |       |             | 7,2            | +16,1%             |
| Gần bờ    |              | 9,8   | 9,8   | 7,1         | 7,7            | +8,5%              |

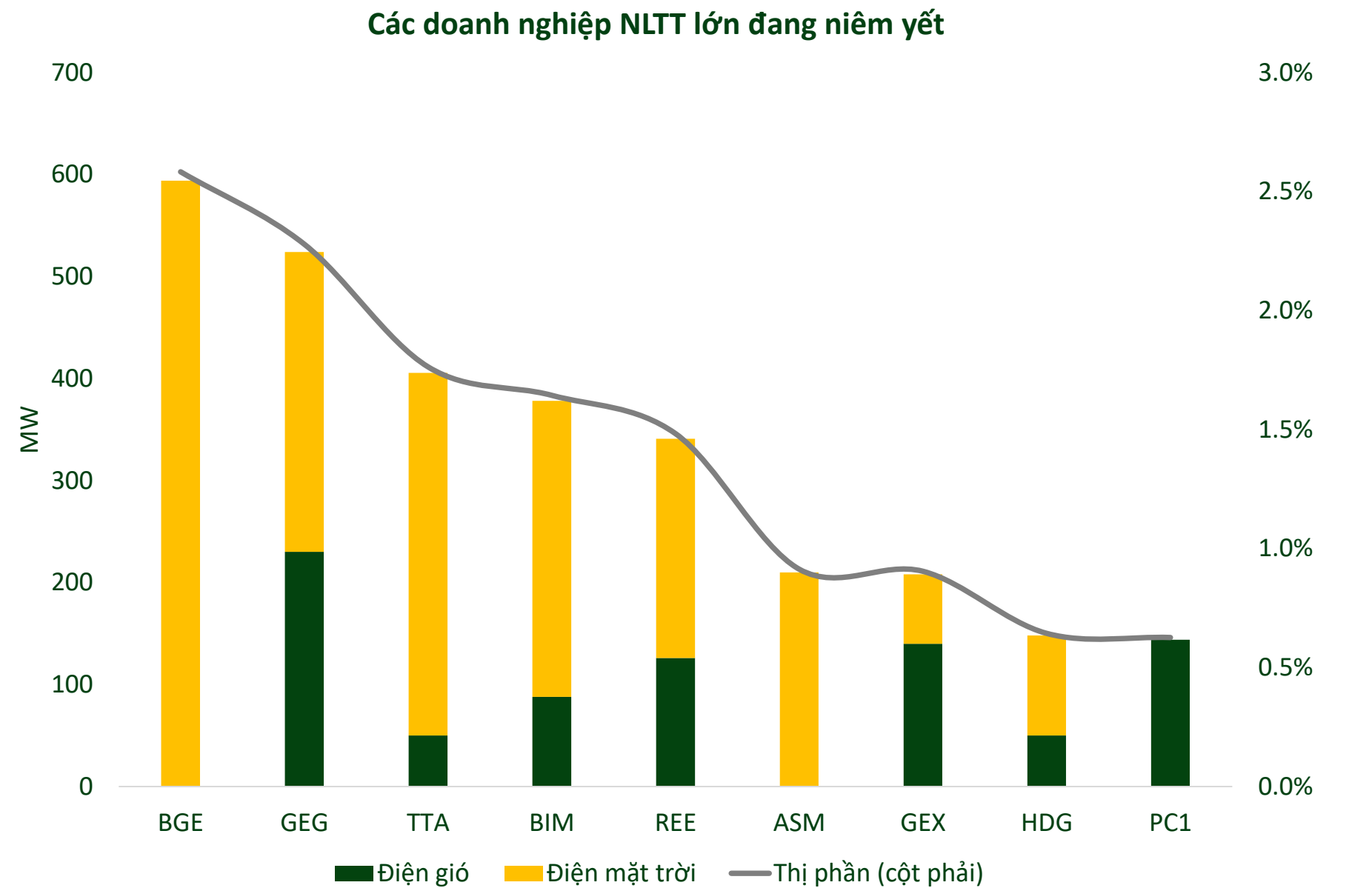
Đối với điện gió, khung giá mới được đánh giá đủ hấp dẫn khi giá điện gió trên bờ tăng 14–23% và điện gió gần bờ tăng khoảng 9% so với mức giá chuyển tiếp. Trong tháng 5/2025, nhiều địa phương như Trà Vinh và Quảng Trị đã triển khai các vòng mời quan tâm dự án, thu hút sự tham gia của nhiều nhà đầu tư, qua đó mở ra chu kỳ phát triển mới cho điện gió.

3. Năng lượng tái tạo – Thay đổi chính sách kỳ vọng mở ra giai đoạn phát triển mới

Cơ chế đấu thầu mới thúc đẩy phát triển dự án NLTT, tạo sân chơi minh bạch, dựa trên thị trường và ưu tiên các nhà đầu tư chuyên nghiệp. Thay vì cơ chế hỗ trợ giá FIT, các dự án giờ đây thực hiện đấu thầu dựa trên khung giá trần, với hợp đồng mua bán điện (PPA) đàm phán trực tiếp với EVN theo mức giá trần cụ thể từng loại hình điện. Theo Thông tư 27/2024/TT-BCT, các tiêu chí lựa chọn nhà đầu tư gồm:

- (1) **Năng lực kinh nghiệm** (5–10%): yêu cầu vốn chủ sở hữu  $\geq 15\%$  tổng mức đầu tư, khả năng huy động vốn vay, kinh nghiệm đầu tư – xây dựng dự án;
  - (2) **Phương án kinh doanh** (5–10%): bao gồm phạm vi, quy mô, chi phí, tiến độ, tính khả thi;
  - (3) **Hiệu quả đầu tư** (80–90%): trọng số lớn nhất, tập trung vào mức giá chào thầu không vượt khung BCT và IRR tối đa 12%, khả năng triển khai và huy động vốn rẻ quyết định tính cạnh tranh. Mặc dù còn một số hạn chế như thời hạn áp dụng khung giá và PPA chưa rõ ràng, IRR trần 12%, và giá điện tính theo VND chưa phản ánh trượt giá, chính sách mới vẫn mở đường cho ngành NLTT, cởi bỏ nhiều vướng mắc quan trọng và tạo điều kiện cho các doanh nghiệp đầu ngành phát triển dự án.
- Các doanh nghiệp lớn đang tích cực mở rộng danh mục dự án NLTT, hưởng lợi từ cơ chế đấu thầu minh bạch. REE hiện triển khai điện gió Duyên Hải (48MW), chuẩn bị đấu thầu các dự án Trà Vinh V1-3 GĐ2 (48MW), V1-5, V1-6 (80MW) và nghiên cứu ĐMT nổi, với mục tiêu nâng tổng công suất thêm 500MW đến 2028, đạt ~2.000–2.500MW vào 2030. HDG kỳ vọng gấp đôi công suất NLTT lên ~900MW vào 2030, hiện triển khai điện gió Phước Hữu (50MW) và theo đuổi danh mục ~400MW giai đoạn 2025–2030.

GEG đang vận hành điện gió VPL2 Bến Tre (40MW) và ĐMT Đức Huệ 2 (50MW), vừa trúng thầu điện gió gần bờ Tiền Giang (100MW), đồng thời chuẩn bị 1GW dự án gói đầu đến 2030. PC1 cũng dự kiến mở rộng NLTT lên 800MW đến 2030, tuy nhiên chưa công bố dự án cụ thể. Nhìn chung, các doanh nghiệp đầu ngành đang chủ động tận dụng cơ chế đấu thầu để tăng quy mô và hiệu quả đầu tư.



Nguồn: Aseansc Research tổng hợp



CTCP CƠ ĐIỆN LẠNH (HSX: REE)

MÃ CỔ PHIẾU: REE

KHUYẾN NGHỊ:  
[KHẢ QUAN]

|                                 |         |
|---------------------------------|---------|
| Giá mục tiêu (VND/CP)           | 75.000  |
| Giá hiện tại (VND/CP)           | 62.000  |
| Thay đổi                        | +21%    |
| Vốn hóa (tỷ VND)                | 33.583  |
| PE trailing                     | 11,60   |
| EPS trailing                    | 5.335   |
| P/B                             | 1,39    |
| Book Value (per share)          | 44.613  |
| KLGD BQ 30 ngày (cp)            | 319.450 |
| Số lượng CP niêm yết (triệu cp) | 541.658 |



LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- LNST 2026 dự báo đạt 3.509 tỷ (+3% YoY), nhờ:
- **Động lực tăng trưởng năm 2026 dịch chuyển sang các mảng ngoài thủy điện.** Trong bối cảnh huy động thủy điện năm 2026 tăng chậm lại, mảng phát triển và cho thuê bất động sản sẽ là trụ cột chính cho tăng trưởng nhờ bàn giao phần còn lại dự án The Light Square, tăng tỷ lệ lấp đầy E.Town 6. Bên cạnh đó, doanh thu mảng nước cũng kỳ vọng tăng ~20% YoY nhờ VCW giai đoạn 2 vận hành.
  - **M&E tiếp tục là trụ cột ngắn hạn.** Hoạt động M&E sôi động trong cao điểm thi công sân bay Long Thành, cùng sự phục hồi xây dựng BĐS. REE hiện sở hữu backlog ~2.500 tỷ đồng đảm bảo nguồn việc cho 2026.
  - **Động lực tăng trưởng dài hạn đến từ các dự án NLTT.** REE đẩy mạnh điện gió trên bờ và nghiên cứu ĐMT nổi, đồng thời được giao >7.000 ha mặt biển tại Vĩnh Long để phát triển điện gió ngoài khơi Nam Bộ 3 (500MW), tạo dư địa tăng trưởng dài hạn.

| Kết quả kinh doanh  | 2024  | 2025E | 2026F  |
|---------------------|-------|-------|--------|
| Doanh thu           | 8,384 | 9.905 | 10.896 |
| Lợi nhuận gộp       | 3,124 | 3.837 | 4.221  |
| Chi phí tài chính   | 791   | 760   | 836    |
| Doanh thu tài chính | 318   | 393   | 355    |
| Chi phí bán hàng    | 118   | 112   | 113    |
| Chi phí quản lý     | 578   | 489   | 538    |
| LNST                | 2,396 | 3.392 | 3.509  |

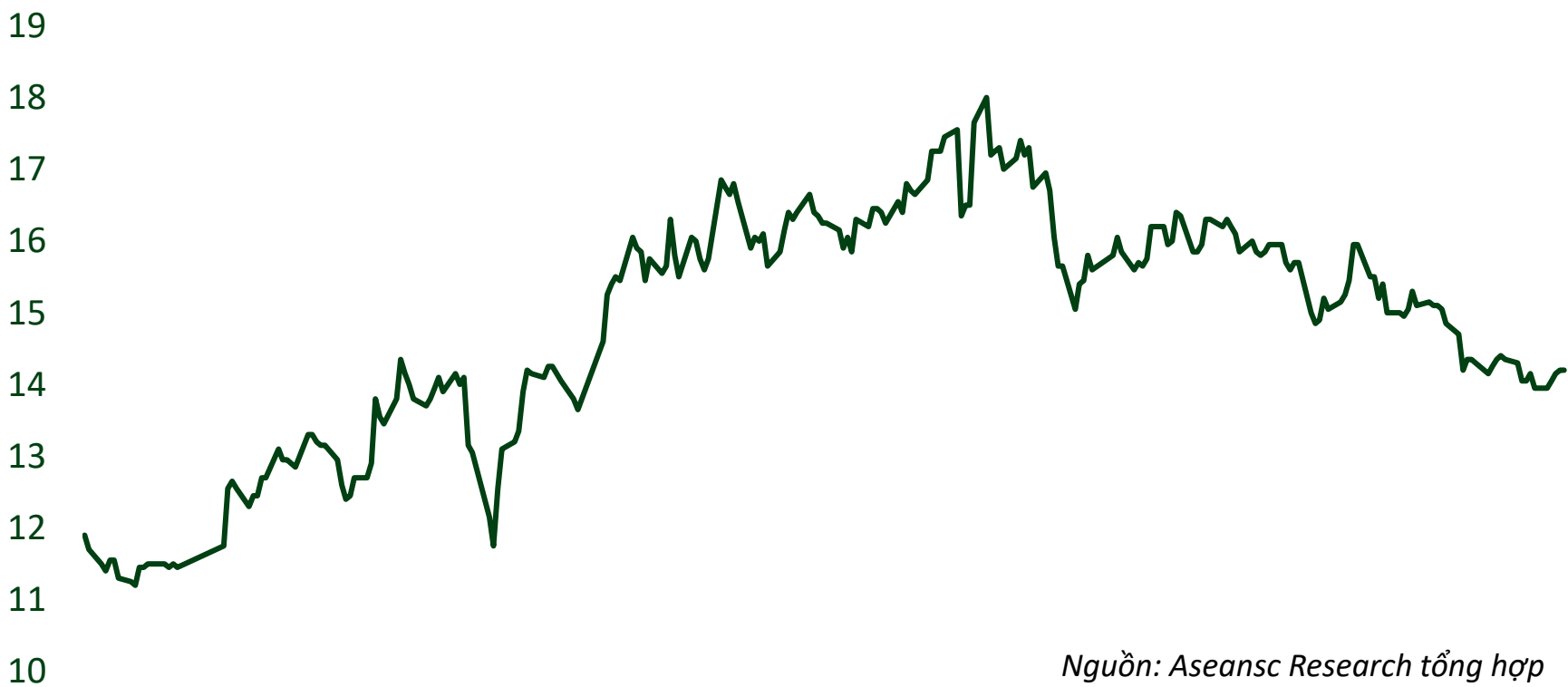
CTCP ĐIỆN GIA LAI (HSX: GEG)

MÃ CỔ PHIẾU: **GEG**

**KHUYẾN NGHỊ:**  
**[KHẢ QUAN]**

|                                 |         |
|---------------------------------|---------|
| Giá mục tiêu (VND/CP)           | 20.000  |
| Giá hiện tại (VND/CP)           | 14.350  |
| Thay đổi                        | +39%    |
| Vốn hóa (tỷ VND)                | 6.063   |
| PE trailing                     | 9,3     |
| EPS trailing                    | 1.538   |
| P/B                             | 0,92    |
| Book Value (per share)          | 15.558  |
| KLGD BQ 30 ngày (cp)            | 243.009 |
| Số lượng CP niêm yết (triệu cp) | 358.308 |

Diễn biến giá cổ phiếu GEG



Nguồn: Aseansc Research tổng hợp

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- LNST năm 2026 dự kiến tăng nhẹ 1% chủ yếu do không còn ghi nhận khoản thu bất thường.** Tuy vậy, trong trung hạn GEG đã thiết lập mặt bằng lợi nhuận mới – LNST đạt ~ 600 tỷ cao hơn tới 3 lần giai đoạn trước 2024 nhờ các nhà máy mới vận hành ổn định.
- Triển vọng tăng trưởng tiếp tục được củng cố nhờ mở rộng công suất NLTT.** GEG đang triển khai điện gió VPL2 Bến Tre (40MW), ĐMT Đức Huệ 2 (50MW) và điện gió gần bờ Tân Thành (100MW). Đáng chú ý, dự án ĐMT Đức Huệ 2 được kỳ vọng là một trong những dự án đầu tiên được bán điện theo phương thức trực tiếp (DPPA) cho khách hàng (Samsung).
  - Định giá ở vùng hấp dẫn so với tiềm năng tăng trưởng.** Theo P/E hiện tại ~7,8x, thấp đáng kể so với trung bình ngành và giai đoạn trước, cho thấy mức định giá chưa phản ánh đầy đủ triển vọng tăng trưởng lợi nhuận trong các năm tới.

| Kết quả kinh doanh  | 2024      | 2025E      | 2026F      |
|---------------------|-----------|------------|------------|
| Doanh thu           | 2.325     | 2.963      | 3.023      |
| Lợi nhuận gộp       | 1.073     | 1.640      | 1.672      |
| Chi phí tài chính   | 801       | 784        | 800        |
| Doanh thu tài chính | 38        | 38         | 38         |
| Chi phí bán hàng    | 0         | 0          | 0          |
| Chi phí quản lý     | 135       | 147        | 150        |
| <b>LNST</b>         | <b>92</b> | <b>651</b> | <b>660</b> |

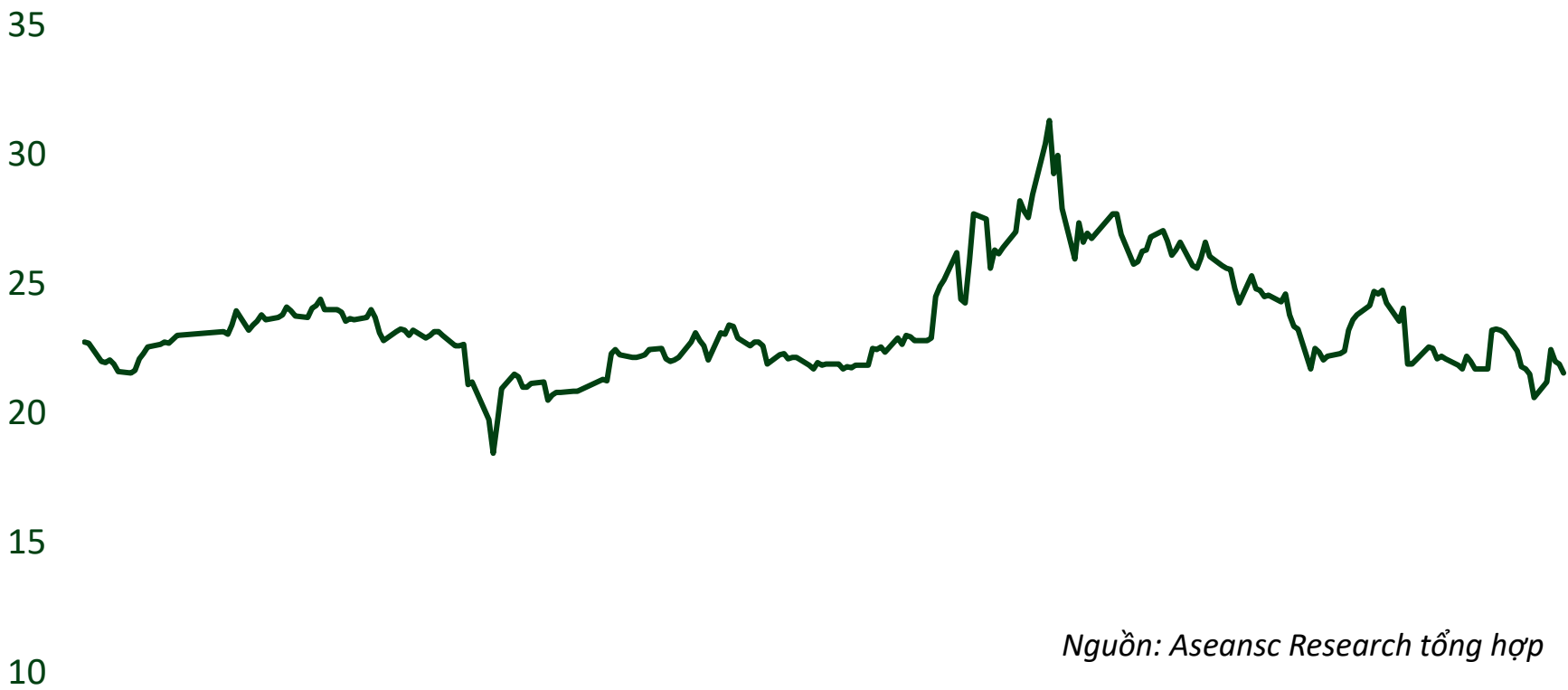
CTCP TẬP ĐOÀN PC1 (HSX: PC1)

MÃ CỔ PHIẾU: **PC1**

KHUYẾN NGHỊ:  
**[KHẢ QUAN]**

|                                 |         |
|---------------------------------|---------|
| Giá mục tiêu (VND/CP)           | 25.000  |
| Giá hiện tại (VND/CP)           | 22.100  |
| Thay đổi                        | +13%    |
| Vốn hóa (tỷ VND)                | 9.110   |
| PE trailing                     | 13,64   |
| EPS trailing                    | 1.580   |
| P/B                             | 0.92    |
| Book Value (per share)          | 23.349  |
| KLGD BQ 30 ngày (triệu cp)      | 2,927   |
| Số lượng CP niêm yết (triệu cp) | 411.285 |

Diễn biến giá cổ phiếu PC1



Nguồn: Aseansc Research tổng hợp

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- Triển vọng 2026 duy trì tích cực nhờ mảng xây lắp, động lực tăng trưởng trung, dài hạn đến từ mảng điện và mảng BĐS.
- Năm 2026, hoạt động xây lắp của PC1 kỳ vọng tiếp tục khởi sắc nhờ backlog cao kỷ lục ~8.000 tỷ đồng ghi nhận trong 2025 - hưởng lợi từ QHĐ 8 điều chỉnh và chiến lược mở rộng nhận thầu ngoài EVN, đặc biệt ở mảng EPC điện gió và khu công nghiệp**
  - Trung, dài hạn, mở rộng mảng điện và BĐS thúc đẩy tăng trưởng.** Hai dự án thủy điện nhỏ Bảo Lạc A (30MW) và Thượng Hà (13MW) dự kiến vận hành giai đoạn 2026–2027, đồng thời doanh nghiệp đặt mục tiêu nâng tổng công suất lên 1.000MW đến 2030, trọng tâm vào năng lượng tái tạo. Bên cạnh đó, mảng BĐS đem lợi nhuận lớn trong 2026 – 2027 chủ yếu nhờ bàn giao Tháp Vàng, tiến triển pháp lý tại PC1 Gia Lâm, Vĩnh Hưng, cùng chiến lược mở rộng đầu tư KCN thông qua việc xúc tiến sở hữu 100% Nomura 2.

| Kết quả kinh doanh  | 2024       | 2025E        | 2026F        |
|---------------------|------------|--------------|--------------|
| Doanh thu           | 10.089     | 11.904       | 13.095       |
| Lợi nhuận gộp       | 2.092      | 2.493        | 2.488        |
| Chi phí tài chính   | 882        | 735          | 809          |
| Doanh thu tài chính | 138        | 182          | 160          |
| Chi phí bán hàng    | 79         | 105          | 116          |
| Chi phí quản lý     | 488        | 462          | 509          |
| <b>LNST</b>         | <b>710</b> | <b>1.248</b> | <b>1.089</b> |

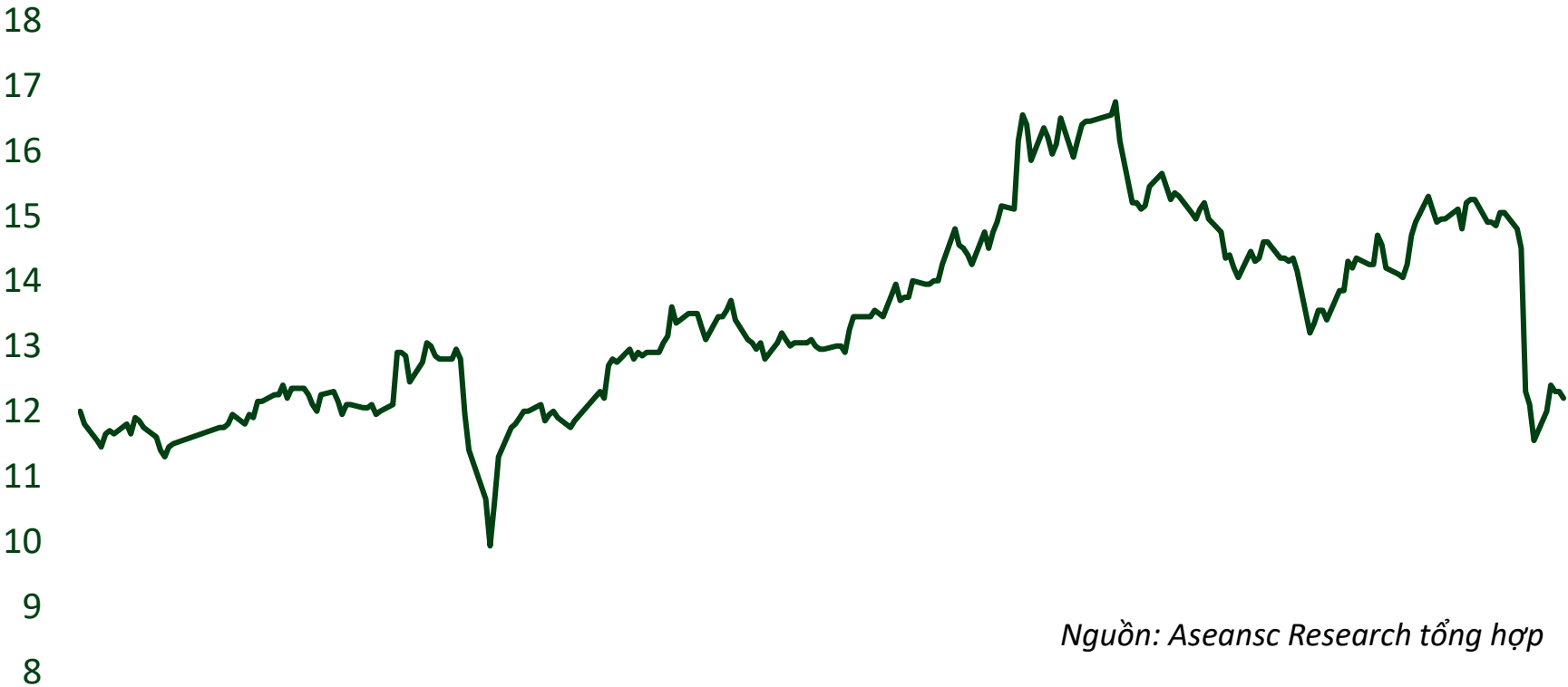
TCT ĐIỆN LỰC DẦU KHÍ VIỆT NAM (HSX: POW)

MÃ CỔ PHIẾU: **POW**

KHUYẾN NGHỊ:  
**[KHẢ QUAN]**

|                                 |        |
|---------------------------------|--------|
| Giá mục tiêu (VND/CP)           | 15.000 |
| Giá hiện tại (VND/CP)           | 12.650 |
| Thay đổi                        | +19%   |
| Vốn hóa (tỷ VND)                | 29.625 |
| PE trailing                     | 14,76  |
| EPS trailing                    | 861    |
| P/B                             | 0,82   |
| Book Value (per share)          | 15.576 |
| KLGD BQ 30 ngày (triệu cp)      | 7.513  |
| Số lượng CP niêm yết (triệu cp) | 2.342  |

Diễn biến giá cổ phiếu POW



Nguồn: Aseansc Research tổng hợp

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- Triển vọng 2026, sản lượng cải thiện nhưng lợi nhuận giảm.** Nhu cầu điện toàn quốc được kỳ vọng phục hồi, giúp các nhà máy tiếp tục được giao sản lượng ở mức tương đối tốt. Tuy nhiên, Nhơn Trạch 3&4 vận hành từ đầu 2026 và có thể lỗ ròng trong 2 năm đầu do áp lực chi phí lãi vay, khấu hao cao. Theo đó, LN ròng 2026 được dự báo giảm nhẹ 5% YoY, trước khi tăng mạnh 40% YoY từ 2027 khi các nhà máy vận hành ổn định.
- Chính sách ngành điện tạo dư địa tăng trưởng trung – dài hạn.** Đề xuất nâng tỷ lệ bao tiêu Qc từ 65% lên 75% trong 10 năm của Bộ Công Thương là yếu tố hỗ trợ quan trọng, đặc biệt khi doanh nghiệp đang theo đuổi hai dự án điện khí LNG quy mô lớn gồm LNG Quảng Ninh (1.500 MW) và LNG Cà Mau 3 (1.200 MW).
  - Định giá dài hạn ở mức hấp dẫn.** P/B hiện tại khoảng 1,0x, thấp hơn đáng kể so với trung bình ngành 1,5x – phản ánh 1 phần khó khăn ngắn hạn của POW trong 2026.

| Kết quả kinh doanh  | 2024         | 2025E        | 2026F        |
|---------------------|--------------|--------------|--------------|
| Doanh thu           | 30.306       | 31.465       | 34.611       |
| Lợi nhuận gộp       | 1.998        | 4.076        | 3.807        |
| Chi phí tài chính   | 845          | 877          | 965          |
| Doanh thu tài chính | 566          | 586          | 576          |
| Chi phí bán hàng    | -            | 0,7          | 0,8          |
| Chi phí quản lý     | 878          | 886          | 975          |
| <b>LNST</b>         | <b>1.211</b> | <b>2.091</b> | <b>1.779</b> |



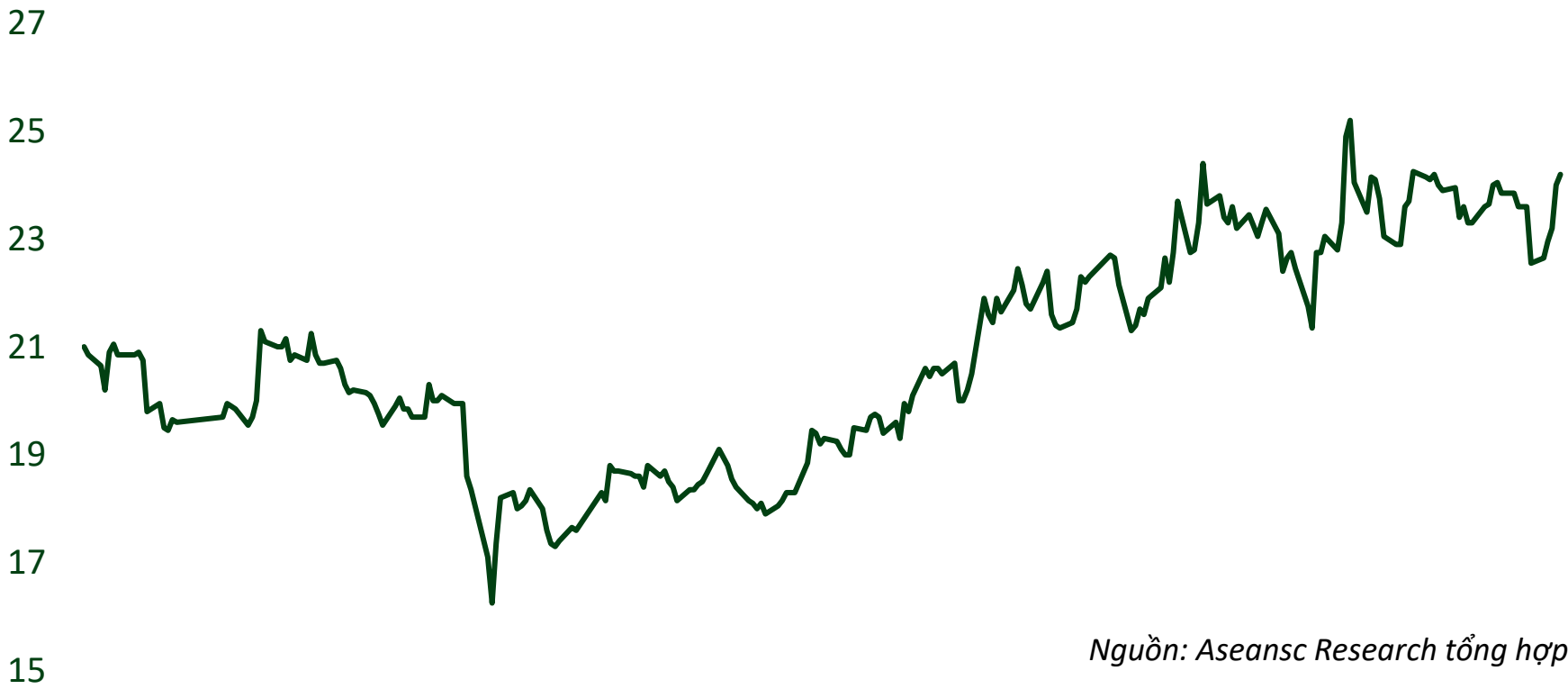
CTCP Điện lực Dầu khí Nhơn Trạch 2 (HSX: NT2)

MÃ CỔ PHIẾU: NT2

KHUYẾN NGHỊ:  
[THEO DÕI]

|                                 |         |
|---------------------------------|---------|
| Giá mục tiêu (VND/CP)           | 27.500  |
| Giá hiện tại (VND/CP)           | 24.200  |
| Thay đổi                        | +11,7%  |
| Vốn hóa (tỷ VND)                | 6.967   |
| PE trailing                     | 10,88   |
| EPS trailing                    | 2.228   |
| P/B                             | 1,55    |
| Book Value (per share)          | 15.560  |
| KLGD BQ 30 ngày (cp)            | 687.373 |
| Số lượng CP niêm yết (triệu cp) | 287.876 |

Diễn biến giá cổ phiếu NT2



LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- Doanh thu 2026 dự báo tăng 20%, nhờ:** (i) NT2 tiếp tục được giao Qc cao trong bối cảnh điện khí được huy động nhiều hơn khi thời tiết chuyển sang pha trung tính và (ii) Có nguồn cung khí ổn định từ hợp đồng với GAS, bên cạnh đó áp lực cạnh tranh nguồn khí giảm do nhà máy Phú Mỹ 3 và 2.2 phải chuyển sang chạy LNG từ năm 2026.
- LNST 2026 dự báo tăng 20%:** (i) BLNG tăng khi giá CGM trong 2026 cao hơn; (ii) Chi phí khấu hao và lãi vay tiếp tục giảm – NT2 đã trả hết nợ vay dài hạn; (iii) Ghi nhận ~100 tỷ từ chênh lệch tỷ giá – tương đương ~20% LNST năm 2025.
- Cổ tức ổn định qua các năm phù hợp cho mục tiêu phòng thủ, ưu tiên dòng tiền ổn định.** Từ 2020 đến nay NT2 duy trì trả cổ tức tiền mặt ổn định qua các năm ~1.500 VND/cp (tỷ suất lợi nhuận ~6,6% ở mức giá tại thời điểm 15/12/2025).

| Kết quả kinh doanh  | 2024  | 2025E | 2026F |
|---------------------|-------|-------|-------|
| Doanh thu           | 5.944 | 7.220 | 8.664 |
| Lợi nhuận gộp       | 52    | 754   | 953   |
| Chi phí tài chính   | 39    | 59    | 71    |
| Doanh thu tài chính | 100   | 137   | 118   |
| Chi phí bán hàng    | -     | -     | -     |
| Chi phí quản lý     | 81    | 54    | 65    |
| LNST                | 83    | 755   | 906   |

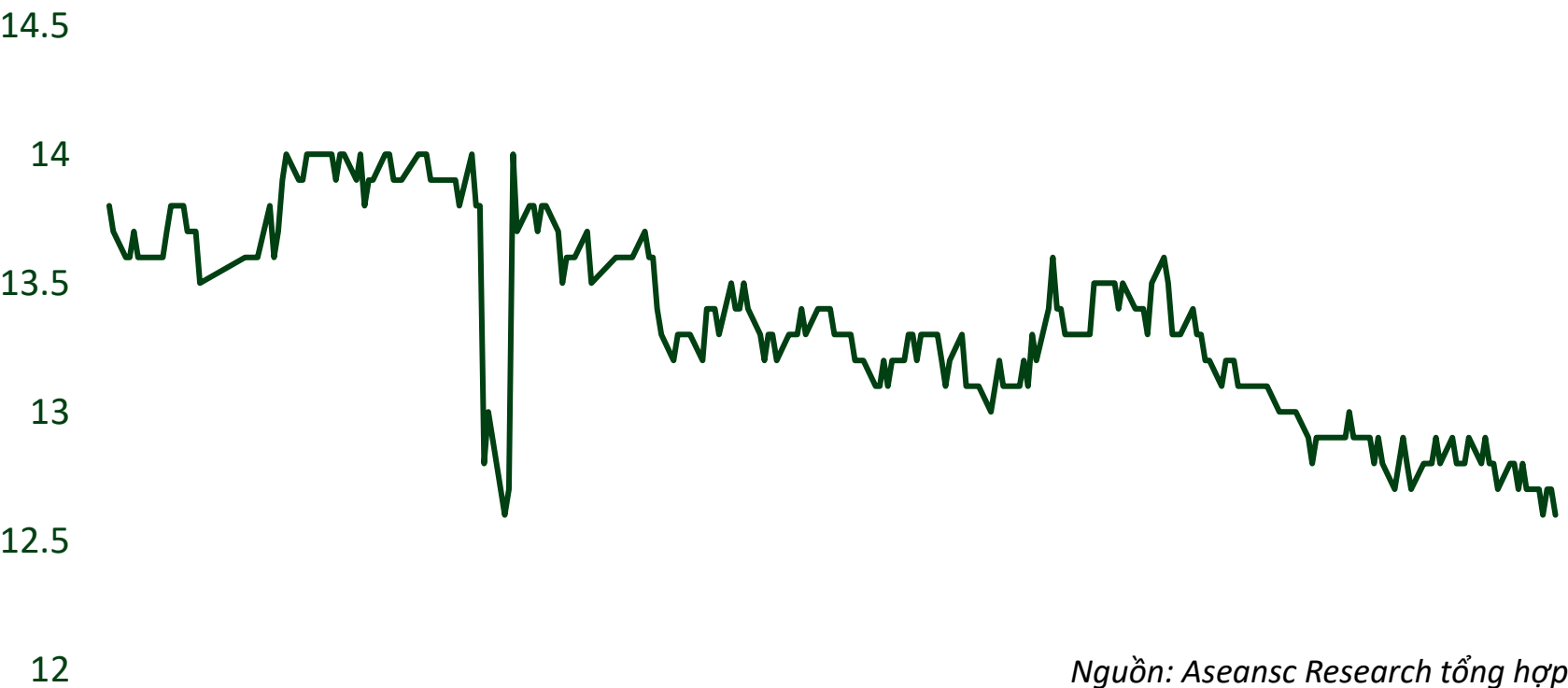
CTCP NHIỆT ĐIỆN QUẢNG NINH (UPCOM: QTP)

MÃ CỔ PHIẾU: QTP

KHUYẾN NGHỊ:  
[THEO DÕI]

|                                 |         |
|---------------------------------|---------|
| Giá mục tiêu (VND/CP)           | 12.000  |
| Giá hiện tại (VND/CP)           | 12.600  |
| Thay đổi                        | -5%     |
| Vốn hóa (tỷ VND)                | 5.670   |
| PE trailing                     | 9,67    |
| EPS trailing                    | 1.292   |
| P/B                             | 11,06   |
| Book Value (per share)          | 11.756  |
| KLGD BQ 30 ngày (cp)            | 124.932 |
| Số lượng CP niêm yết (triệu cp) | 450     |

Diễn biến giá cổ phiếu QTP



LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- Triển vọng 2026 tích cực nhờ tiêu thụ điện toàn quốc tăng trưởng cao và nhu cầu cho điện than cũng cao** hơn trong bối cảnh thời tiết chuyển từ pha La Nina mạnh sang pha trung tính. Cụ thể, nhu cầu điện toàn quốc được kỳ vọng tăng khoảng 11–12%, phục vụ tăng trưởng kinh tế và kéo theo tiêu thụ điện dân cư phục hồi rõ rệt trong các tháng cao điểm nắng nóng.
- Lợi suất cổ tức tương đối hấp dẫn, phù hợp cho chiến lược phòng thủ.** QTP đang được giao dịch ở 12.700 VND/cp với khối lượng giao dịch thấp; cổ tức tiền mặt ~1.200 VND/cp (tỷ suất sinh lời 10%/năm). Chúng tôi kỳ vọng xu hướng giảm trong năm 2025 của cổ phiếu sẽ kết thúc nhờ kết quả kinh doanh thuận lợi hơn trong 2026 khi thời tiết ở các pha trung tính, El Nino khiến vai trò huy động của điện than trở nên nổi bật hơn.

| Kết quả kinh doanh  | 2024       | 2025E      | 2026F      |
|---------------------|------------|------------|------------|
| Doanh thu           | 11.908     | 10.716     | 11.038     |
| Lợi nhuận gộp       | 824        | 738        | 760        |
| Chi phí tài chính   | 25         | 14         | 15         |
| Doanh thu tài chính | 7          | 13         | 13         |
| Chi phí bán hàng    | -          | -          | -          |
| Chi phí quản lý     | 115        | 104        | 107        |
| <b>LNST</b>         | <b>619</b> | <b>568</b> | <b>586</b> |

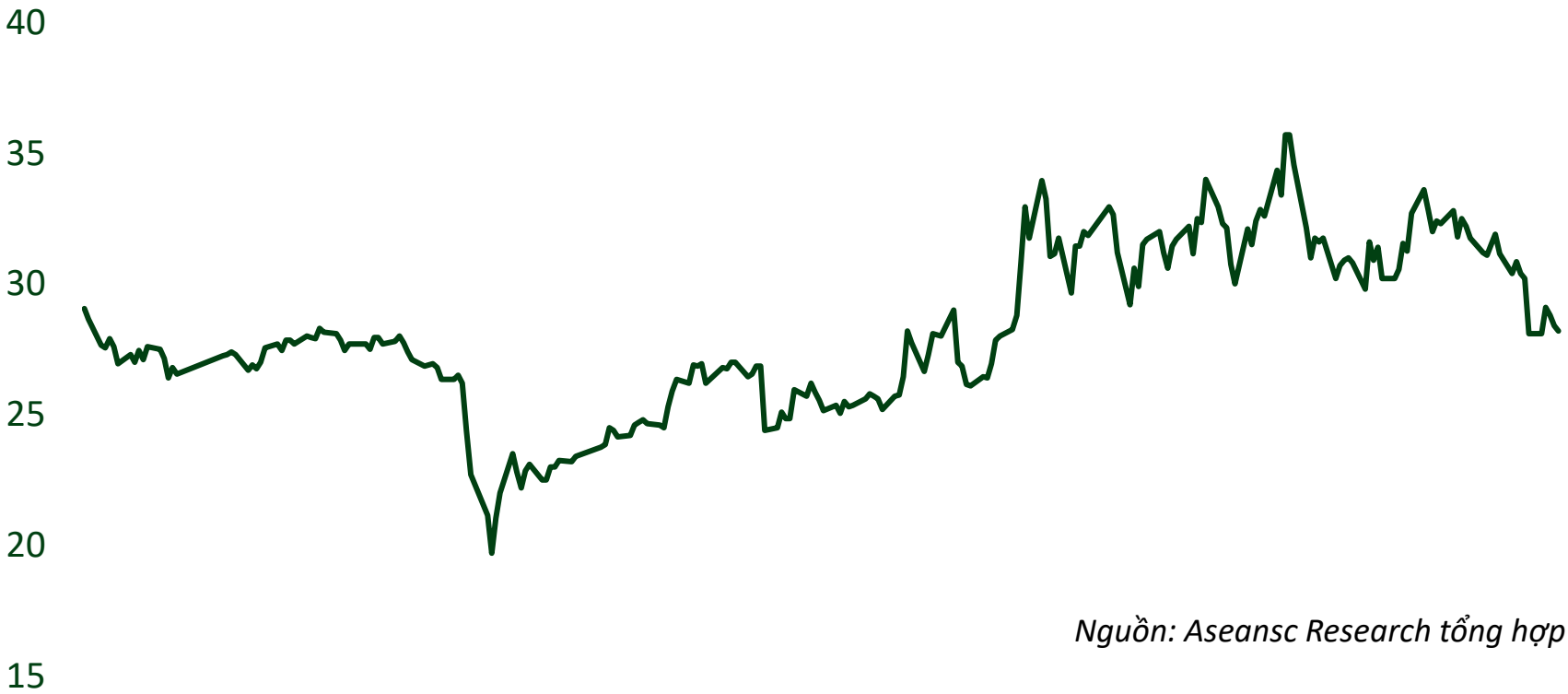
CTCP TẬP ĐOÀN HÀ ĐÔ (HSX: HDG)

MÃ CỔ PHIẾU: HDG

KHUYẾN NGHỊ:  
[KHẢ QUAN]

|                                 |         |
|---------------------------------|---------|
| Giá mục tiêu (VND/CP)           | 36.000  |
| Giá hiện tại (VND/CP)           | 28.950  |
| Thay đổi                        | +24%    |
| Vốn hóa (tỷ VND)                | 10.710  |
| PE trailing                     | 17,42   |
| EPS trailing                    | 1.654   |
| P/B                             | 1,32    |
| Book Value (per share)          | 21.807  |
| KLGD BQ 30 ngày (triệu cp)      | 1,874   |
| Số lượng CP niêm yết (triệu cp) | 369.963 |

Diễn biến giá cổ phiếu HDG

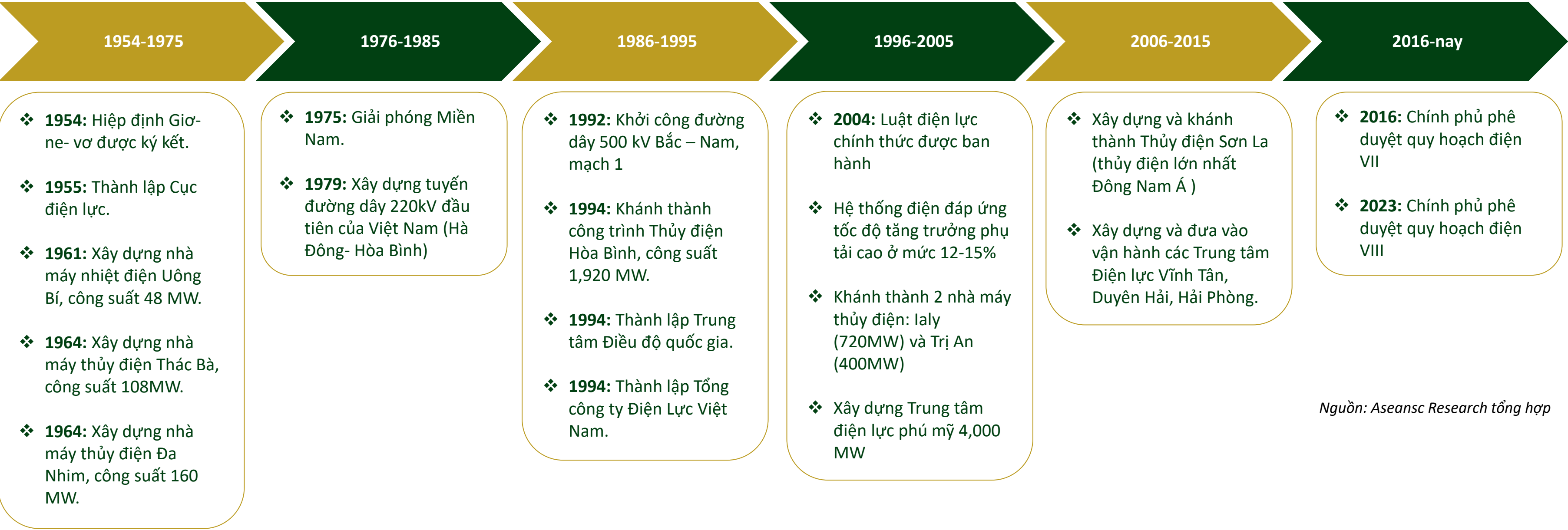


LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- Lợi nhuận 2026 tăng trưởng cao nhờ bàn giao phần còn lại của dự án Charm Villa.** Kỳ vọng HDG sẽ ghi nhận khoảng 1.000 tỷ lợi nhuận (tương đương 130% lợi nhuận 2025) từ dự án này khi mặt bằng giá bán trong khu vực tăng cao lên mức ~200 VNĐ/m2. Ngược lại, lợi nhuận mảng thủy điện kỳ vọng sẽ giảm nhẹ sau khi đạt đỉnh ở năm 2025 (giai đoạn tình hình thủy văn rất thuận lợi).
- Dư địa tăng trưởng trung – dài hạn được củng cố nhờ mở rộng danh mục dự án điện và quỹ đất BĐS.** Từ 2027, HDG tiếp tục mở rộng công suất với thủy điện Sơn Linh, Sơn Nham (24MW), điện gió Phước Hữu (50MW) và Bình Gia (80MW). Ở mảng BĐS, các dự án trong quỹ đất gối đầu như 62 Phan Đình Giót, Minh Long, Green Lane được đưa vào danh sách thí điểm theo Nghị quyết 171 và sẽ hoàn thiện pháp lý trong 1–2 năm tới, tạo động lực tăng trưởng cho giai đoạn sau 2028.

| Kết quả kinh doanh  | 2024       | 2025E      | 2026F        |
|---------------------|------------|------------|--------------|
| Doanh thu           | 2.718      | 2.737      | 3.832        |
| Lợi nhuận gộp       | 1.591      | 1.606      | 2.299        |
| Chi phí tài chính   | 370        | 445        | 624          |
| Doanh thu tài chính | 60         | 63         | 59           |
| Chi phí bán hàng    | 4          | 7          | 10           |
| Chi phí quản lý     | 446        | 283        | 396          |
| <b>LNST</b>         | <b>447</b> | <b>779</b> | <b>1.127</b> |

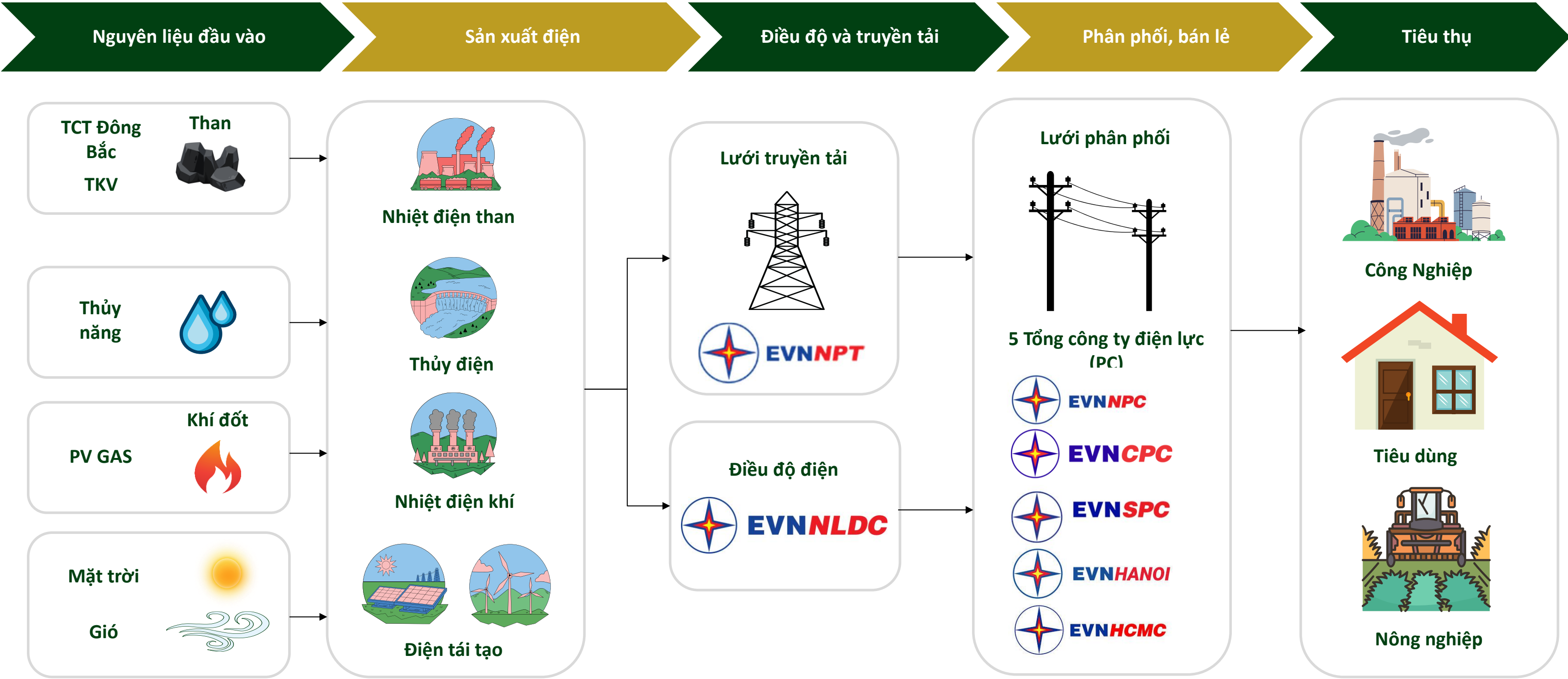
1. Góc nhìn lịch sử ngành điện



Nguồn: Aseansc Research tổng hợp



2. Chuỗi giá trị ngành điện



Nguồn: Aseansc Research tổng hợp



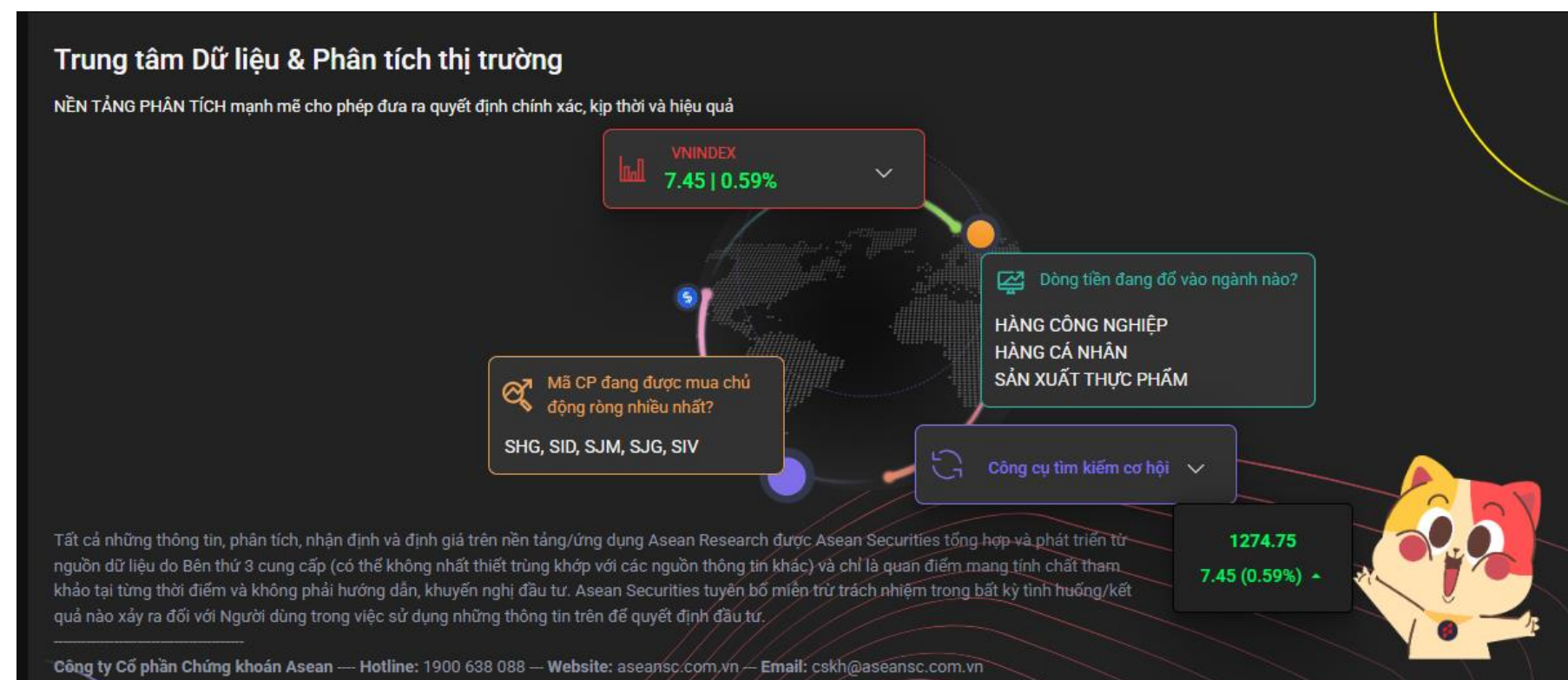
- NHÀ ĐẦU TƯ VUI LÒNG MỞ TÀI KHOẢN TẠI CÔNG TY CHỨNG KHOÁN ASECAN ĐỂ XEM BÁO CÁO ĐẦY ĐỦ.

- NHÀ ĐẦU TƯ CÓ THỂ THAM GIA NHÓM TƯ VẤN ZALO TẠI:



Mở Zalo, bấm quét QR để quét và  
xem trên điện thoại

- NHÀ ĐẦU TƯ CÓ THỂ TRUY CẬP TRUNG TÂM DỮ LIỆU & PHÂN TÍCH THỊ TRƯỜNG TẠI: <https://research.aseansc.com.vn/>



## THÔNG TIN LIÊN HỆ

Công ty Cổ phần chứng khoán ASEAN

Địa chỉ: Tầng 4,5,6,7 số 3 Đặng Thái Thân, P.Phan Chu Trinh, Q.Hoàn Kiếm, Hà Nội

Website: [www.aseansc.com.vn](http://www.aseansc.com.vn) | Hotline: 1900 638 088

TRƯỞNG PHÒNG PHÂN TÍCH NGÀNH VÀ DOANH NGHIỆP

Hai.LP

Email: [hai.lp@aseansc.com.vn](mailto:hai.lp@aseansc.com.vn)

## KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này bao gồm các nhận định chủ quan và dựa trên nguồn thông tin tin cậy và cơ sở phân tích chi tiết, cẩn trọng. ASEANSC không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các nguồn thông tin này đồng thời bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn ra quyết định cụ thể nào. Người sử dụng báo cáo nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định của chính mình. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước. Bản báo cáo này được giữ bản quyền ASEANSC. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của ASEANSC đều trái luật.

**ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG**