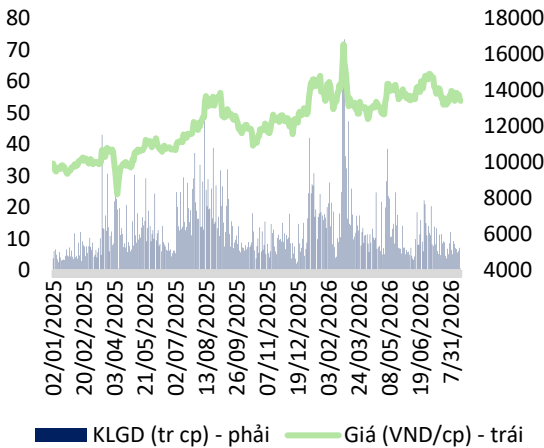


TỔNG CÔNG TY ĐIỆN LỰC DẦU KHÍ VIỆT NAM - CTCP (HSX: POW)

Ngành	ĐIỆN
KHUYẾN NGHỊ	MUA
Giá mục tiêu	17,600
Giá hiện tại	13,500
Thay đổi	+31%
Ngày	13/08/26

Một số chỉ tiêu chính	2025	2026F
Doanh thu thuần (tỷ VNĐ)	34,306	61,190
Lợi nhuận gộp (tỷ VNĐ)	4,479	9,204
EBIT (tỷ VNĐ)	3,890	8,356
LN ròng (tỷ VNĐ)	3,007	6,179
Tăng trưởng LNR (%)	148%	105%
EPS (VNĐ)	871	1,684
Tăng trưởng EPS (%)	83%	93%
BVPS (VNĐ/cp)	14,221	14,083
ROE (%)	8.4%	14.8%
ROA (%)	3.6%	6.1%

Diễn biến giá cổ phiếu



Cơ cấu cổ đông

Tập đoàn Công Nghiệp – Năng lượng Quốc gia Việt Nam	79.94%
---	--------

Chuyên gia phân tích

Phan Anh Ngọc

ngocpa@psi.vn

DOANH THU KỶ LỤC, NỀN TẢNG CHO CHU KỲ ĐẦU TƯ MỚI

Kết quả kinh doanh (KQKD) Q2/2026 lập kỉ lục với doanh thu thuần 20,308 tỷ đồng (+116% YoY) và lợi nhuận sau thuế đạt 3,708 tỷ đồng (+387% YoY). Doanh thu bán điện Q2 tăng trưởng tích cực với động lực chính đến từ: (1) Nhon Trạch 3&4 (NT3&4) vận hành, đóng góp đáng kể vào sản lượng; (2) Các nhà máy điện (NMD) được huy động tích cực hơn trong bối cảnh nhu cầu và giá điện duy trì thuận lợi. Sản lượng phát điện của Vũng Áng 1/ Nhon Trạch 1 (NT1)/ Nhon Trạch 2 (NT2) lần lượt tăng 20%/ 13%/ 54% YoY. Cùng với đó, mặt bằng giá bán điện bình quân Q2 tăng lên mức 1,864 đồng/kWh (+11% YoY).

Biên lợi nhuận gộp Q2/2026 tăng mạnh lên mức 23%, gần gấp đôi so với cùng kỳ và gấp 1.6 lần quý trước nhờ (1) sản lượng Qc tăng 29% YoY cùng với đó các nhà máy phát vượt Qc vào các khung giờ giá cao; (2) POW ghi nhận các khoản hồi tố khoảng 2,476 tỷ đồng, trong khi đó các khoản bồi thường này gần như không phát sinh chi phí và (3) Tổng mức đầu tư NT3&4 dự kiến khoảng 29 nghìn tỷ đồng, thấp hơn ~700 tỷ đồng so với dự toán, qua đó cải thiện giá vốn hàng bán của Công ty.

Lũy kế 6T/2026, doanh thu thuần cán mốc 32,635 tỷ đồng (+86% YoY) và LNST khoảng 5,008 tỷ đồng (+306% YoY), gấp 4.5 lần kế hoạch lợi nhuận cả năm. Sản lượng thực phát toàn Tổng công ty ghi nhận 13 tỷ kWh (+44% YoY).

Chúng tôi đánh giá **triển vọng tăng trưởng trong 2026 của POW được củng cố bởi 4 yếu tố:** (1) Nhu cầu phụ tải hệ thống duy trì ở mức cao; (2) Chúng tôi dự báo giá FMP bình quân trong 2026 sẽ tăng khoảng 60% YoY; (3) Cùng với đó, nhóm điện khí, điện than sẽ được tăng cường huy động khi hình thái El Nino làm suy giảm lượng nước về các hồ thủy điện và (4) Tiếp tục thu hồi phần còn lại của khoản 1,600 tỷ đồng chênh lệch tỷ giá EVN thanh toán cho NMD VA 1 trong 2H/2026.

Điện khí: Động lực tăng trưởng dài hạn.

Nhà máy NT3&4 vận hành ổn định, sản lượng thực phát 6T/2026 đạt 2.6 tỷ kWh. Chúng tôi cho rằng NT3&4 sẽ là động lực tăng trưởng dài hạn nhờ hưởng lợi từ định hướng trong QHĐ8 điều chỉnh, triển vọng tích cực hơn nữa nếu đề xuất **nâng tỷ lệ bao tiêu điện khí LNG (Qc) từ 65% lên 75% tại dự thảo Nghị quyết về tháo gỡ khó khăn, phát triển năng lượng quốc gia giai đoạn 2026-2030 được phê duyệt.**

Cụm điện khí Đông Nam Bộ (NT1&2) và Tây Nam Bộ (Cà Mau 1&2) được kỳ vọng thuận lợi nhờ nguồn cung khí được cải thiện khi thượng nguồn lần lượt đưa vào khai thác các mỏ mới. Theo kế hoạch 2026F-2028F, Cụm Cà Mau 1&2 tăng 24.2%/năm nhờ được bổ sung từ hai mỏ Khánh Mỹ – Đầm Dơi và Nam Du – U Minh, Cụm NT 1&2 tăng 12.4%/năm nhờ được bổ sung từ hai mỏ Sư Tử Trắng 2B và Thiên Nga – Hải Âu.

Doanh nghiệp tiếp tục mở rộng danh mục điện khí với NMD LNG Quỳnh Lập (1,500 MW) đã khởi công T5/2026, hiện đang GPMB; LNG Vũng Áng III (1,500 MW) vừa được chấp thuận chủ trương đầu tư trong T6/2026, đã ký phương án nhiên liệu với PV GAS.

Tiếp nối đà khởi sắc từ quý trước, KQKD Q2/2026 lập kỉ lục với doanh thu thuần 20,308 tỷ đồng (+116% YoY) và lợi nhuận sau thuế đạt 3,708 tỷ đồng (+387% YoY). Doanh thu bán điện Q2 tăng trưởng tích cực với động lực chính đến từ:

(1) Nhà máy Nhơn Trạch 3&4 (1,624 MW) chính thức đi vào vận hành từ đầu năm 2026, là động lực tăng trưởng chính về sản lượng điện của POW so với cùng kỳ. Cụ thể, trong quý 2, sản lượng phát điện của nhà máy ở mức 1,727 triệu kWh, đóng góp 6,017 tỷ đồng, tương ứng 32.6% kết quả doanh thu bán điện toàn Tổng công ty.

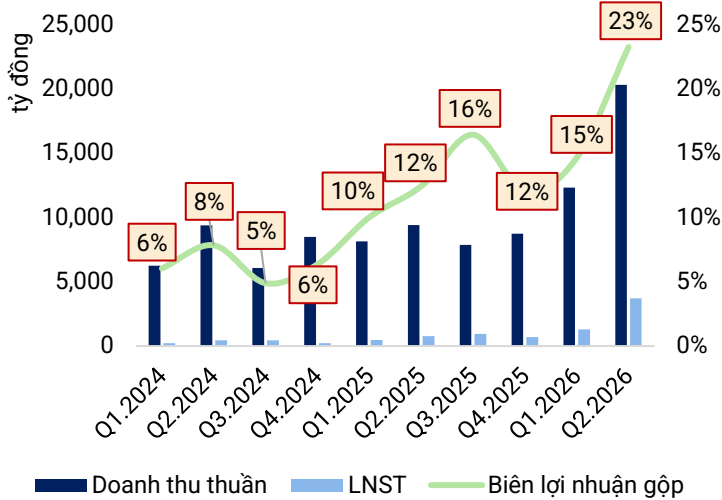
(2) Các nhà máy điện được huy động tích cực hơn trong bối cảnh nhu cầu điện và giá thị trường điện duy trì thuận lợi. Sản lượng phát điện của Vũng Áng 1/ Nhơn Trạch 1/ Nhơn Trạch 2 lần lượt tăng 20%/ 13%/ 54% YoY. Đối với nhà máy Vũng Áng 1, giá thị trường cao hơn chi phí biến đổi nhiên liệu, trong khi NT2 phát vượt Qc vào các khung giờ có giá điện cao.

(3) Cùng với đó, giá thị trường điện cạnh tranh (CGM) neo cao giúp nâng mặt bằng giá bán điện bình quân quý 2 lên mức 1,864 đồng/kWh (+11% YoY).

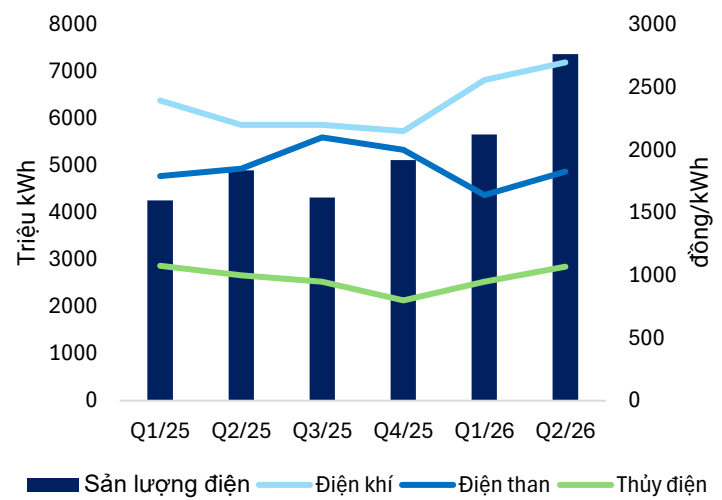
Biên lợi nhuận gộp Q2/2026 tăng mạnh lên mức 23%, gần gấp đôi so với cùng kỳ và gấp 1.6 lần quý trước, chủ yếu nhờ sự đóng góp của

(1) sản lượng điện hợp đồng Qc quý 2 đạt 6 tỷ kWh (+29% YoY) cùng với đó các nhà máy phát vượt Qc vào các khung giờ có giá điện cao. Đáng chú ý, (2) theo số liệu từ doanh nghiệp, POW ghi nhận các khoản hồi tố khoảng 2,476 tỷ đồng (gồm 1,103 tỷ đồng tiền EVN thanh toán chênh lệch tỷ giá tại VA 1; 991 tỷ quyết toán chênh lệch tiền điện, giá khí và 381 tỷ đồng giảm trích lập chi phí vận hành & bảo dưỡng - O&M của Cà Mau), trong khi đó các khoản bồi thường này gần như không phát sinh chi phí. Theo đó, các khoản hồi tố này đóng góp khoảng 52% vào lợi nhuận gộp Q2 của POW. (3) Bên cạnh đó, tổng mức đầu tư NT3&4 dự kiến khoảng 29 nghìn tỷ đồng, thấp hơn ~700 tỷ đồng so với dự toán, góp phần giảm áp lực khấu hao của nhà máy, qua đó cải thiện giá vốn hàng bán của Công ty.

Kết quả kinh doanh POW qua các quý

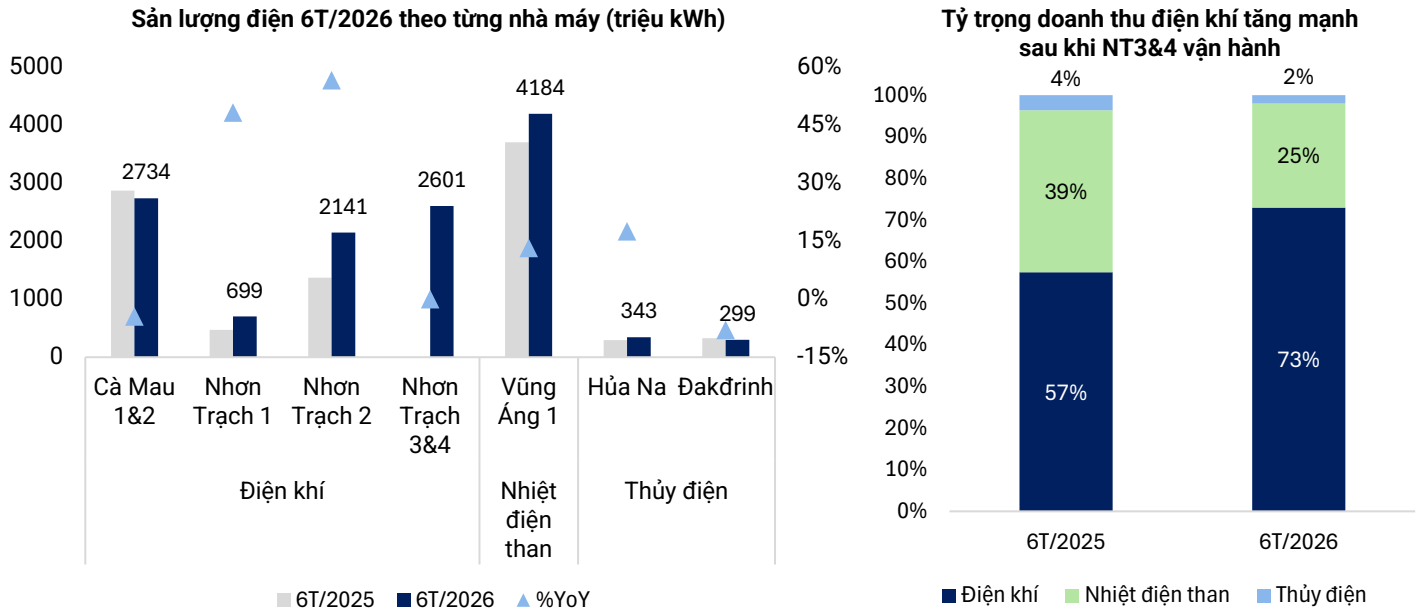


Sản lượng sản xuất và giá bán điện theo quý



Nguồn: POW, GENCO3, PSI tổng hợp

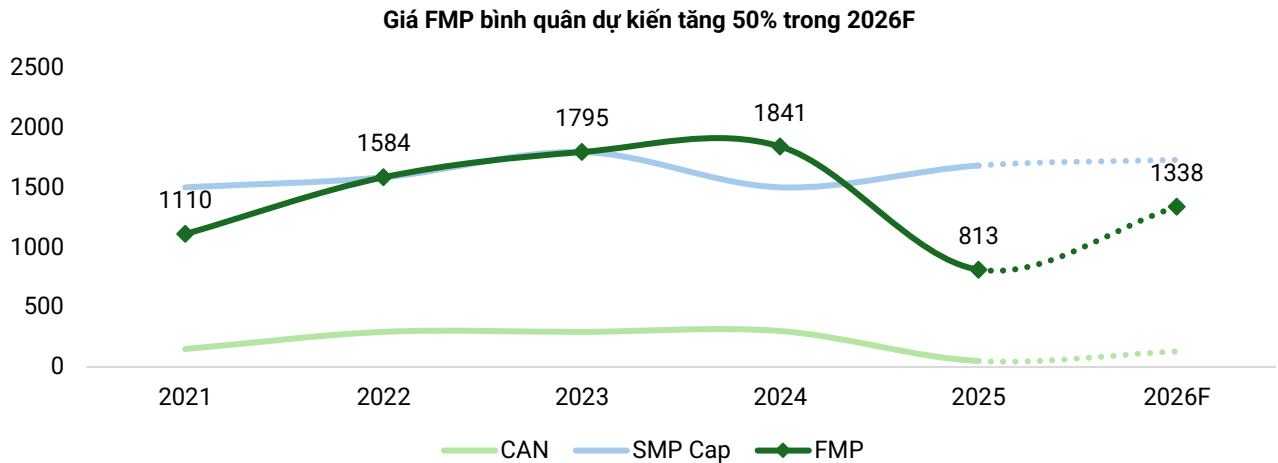
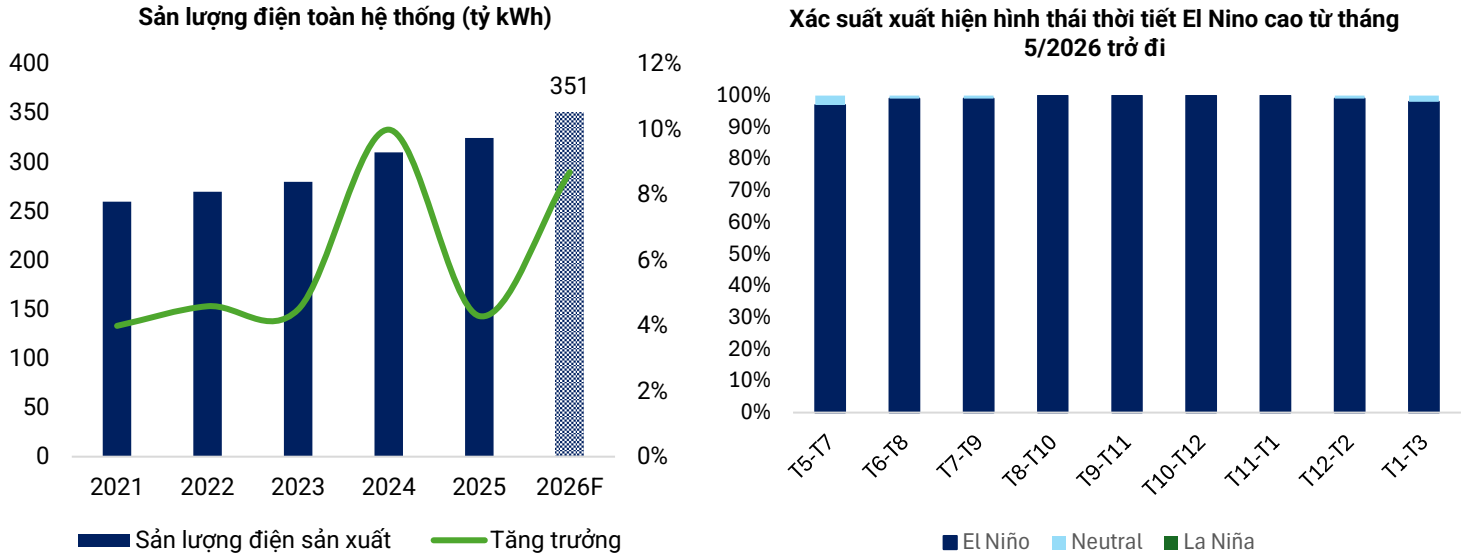
Lũy kế 6T/2026, doanh thu thuần cán mốc 32,635 tỷ đồng (+86% YoY) và LNST khoảng 5,008 tỷ đồng (+306% YoY), gấp 4.5 lần kế hoạch lợi nhuận cả năm. Doanh thu bán điện của POW 6T/2026 đạt 30,383 tỷ đồng, tăng mạnh 77% YoY, được dẫn dắt đồng thời bởi cả yếu tố giá bán và sản lượng với (1) bình quân giá điện thị trường toàn phần (FMP) 6T/2026 đạt 1,500 đồng/kWh (+31% YoY) cùng với đó (2) sản lượng thực phát toàn Tổng công ty ghi nhận 13 tỷ kWh (+44% YoY).



Nguồn: POW, PSI tổng hợp

Chúng tôi đánh giá **triển vọng tăng trưởng trong 2026 của POW được củng cố bởi 4 yếu tố:**

- (1) **Nhu cầu phụ tải hệ thống duy trì ở mức cao**, theo kịch bản cơ sở của EVN, tiêu thụ điện cả nước năm 2026 dự kiến tăng trưởng 8.7% YoY, ghi nhận mức 351 tỷ kWh. POW đặt mục tiêu sản lượng điện sản xuất năm 2026 đạt 21.6 tỷ kWh (+16% YoY).
- (2) Giá điện toàn phần FMP bình quân 6T/2026 ở mức 1,500 đồng/kWh (+31% YoY). Chúng tôi dự báo **giá FMP bình quân trong 2026 sẽ tăng khoảng 60% YoY**, được hỗ trợ bởi (i) sản lượng thủy điện suy giảm do El Nino quay trở lại, khiến hệ thống gia tăng tỷ trọng các nguồn điện có chi phí đầu vào cao hơn; (ii) theo EVN, giá công suất (CAN), ước tính tăng gấp 2.8 lần lên mức khoảng 131 đồng/kWh; (iii) nhà máy điện khí LNG NT3&4 đi vào vận hành với giá thành cao trong khi (iv) giá than, khí đầu vào có xu hướng tăng mạnh.
- (3) Cùng với đó, **nhóm điện khí, điện than sẽ được tăng cường huy động**. Theo Cơ quan Quản lý Khí quyển và Đại dương của Hoa Kỳ (NOAA), hình thái El Nino sẽ diễn ra trong cả năm 2026 và dự kiến kéo dài đến đầu 2027, làm suy giảm lượng nước về các hồ thủy điện. Trong khi đó, nền nhiệt độ cao hơn dưới tác động của El Nino, kéo theo nhu cầu sử dụng điện tăng mạnh, nhất là ở nhóm tiêu dùng dân cư. Theo đó, trong những chu kỳ khô hạn, nhiệt điện sẽ được tăng cường để bù đắp cho thủy điện.
- (4) Tiếp tục thu hồi phần còn lại của khoản 1,600 tỷ đồng chênh lệch tỷ giá thanh toán cho NMD VA 1 trong 2H/2026 khi tình hình tài chính năm 2025 của EVN cải thiện rõ rệt.



Nguồn: MOIT, EVN, GENCO3, NOAA, PSI tổng hợp

Điện khí: Động lực tăng trưởng dài hạn.

Nhà máy Nhơn Trạch 3&4 vận hành ổn định, chi phí đầu tư được kiểm soát. Sản lượng Qc 6T/2026 được phân bổ cho nhà máy ở mức hơn 3.1 tỷ kWh, sản lượng thực phát ước đạt 2.6 tỷ kWh, đóng góp 9,317 tỷ đồng, tương ứng 33% kết quả doanh thu bán điện 6T/2026 của POW. Bên cạnh đó, tổng mức đầu tư Nhơn Trạch 3&4 dự kiến khoảng 29 nghìn tỷ đồng, thấp hơn khoảng 700 tỷ đồng so với dự toán, góp phần giảm áp lực khấu hao của nhà máy. Chúng tôi cho rằng Nhơn Trạch 3&4 sẽ là động lực tăng trưởng dài hạn nhờ vị thế là dự án điện khí LNG đầu tiên tại Việt Nam và được hưởng lợi từ định hướng phát triển điện khí trong Quy hoạch điện VIII điều chỉnh. Triển vọng tích cực hơn nữa nếu đề xuất **nâng tỷ lệ bao tiêu điện khí LNG (Qc) từ 65% lên 75% tại dự thảo Nghị quyết về tháo gỡ khó khăn, phát triển năng lượng quốc gia giai đoạn 2026-2030 được phê duyệt.**

Điện khí Đông Nam Bộ (NT1&2) và Tây Nam Bộ (Cà Mau 1&2) được kỳ vọng thuận lợi nhờ nguồn cung khí được cải thiện khi thượng nguồn lần lượt đưa vào khai thác các mỏ mới. Theo kế hoạch giai đoạn 2026F - 2028F, Cụm Cà Mau 1 & 2 tăng 24.2%/năm nhờ được bổ sung từ hai mỏ Khánh Mỹ – Đầm Dơi và Nam Du – U Minh, dự kiến lần lượt cung cấp 687 & 497 triệu m³ khí/năm cho nhà máy tại đỉnh khai thác. Cụm Nhơn Trạch 1 & 2 tăng 12.4%/năm nhờ được bổ sung từ hai mỏ Sư Tử Trắng 2B (NCS2) và Thiên Nga – Hải Âu (NCS1), dự kiến lần lượt cung cấp cho nhà máy ~260 & 160 triệu m³/năm.

POW hiện đang sở hữu danh mục phát điện đa dạng với tổng công suất trên 5.8 GW, trong đó điện khí, điện than và thủy điện lần lượt chiếm 74%, 21% và 6%. Sau khi NT3&4 (1,624 MW) đi vào vận hành, **doanh nghiệp tiếp tục mở rộng danh mục điện khí** với NMD LNG Quỳnh Lập

(1,500 MW) đã khởi công T5/2026, hiện đang GPMB, kế hoạch phát điện vào 2030; LNG Vũng Áng III (1,500 MW) vừa được chấp thuận chủ trương đầu tư trong T6/2026, đã tiến hành ký kết phương án nhiên liệu với nhà cung cấp PV GAS vào T7/2026.

Dựa vào các triển vọng tăng trưởng trong 2026 nêu trên, Chúng tôi **dự báo triển vọng doanh thu và lợi nhuận sau thuế năm 2026 lần lượt đạt 61,190 tỷ đồng (+78% YoY) và 6,179 tỷ đồng (+105% YoY).**

Định giá

Chúng tôi sử dụng kết hợp 3 phương pháp định giá là phương pháp dòng tiền tự do của doanh nghiệp (FCFF), phương pháp hệ số (EV/EBITDA) và phương pháp hệ số P/E. Kết quả định giá được chúng tôi thể hiện trong bảng dưới đây:

Phương pháp định giá	Tỷ trọng	Kết quả định giá (đồng/cp)
Phương pháp dòng tiền tự do của DN (FCFF)	35%	17,729
Phương pháp hệ số (EV/EBITDA)	30%	19,136
Phương pháp hệ số P/E	35%	16,290
Tổng hợp kết quả định giá		17,647

Khuyến nghị

Dựa trên lợi thế về quy mô sản xuất trong bối cảnh nhu cầu điện tăng cao cùng kỳ vọng tích cực về mức Qc tối thiểu 75% của các nhà máy điện sử dụng khí LNG được thông qua, Chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA** cổ phiếu POW với giá mục tiêu ở mức **17,600 đồng/cổ phiếu** (+31% so với giá đóng cửa ngày 13/08/2026).

Báo cáo tài chính (đơn vị: tỷ VNĐ)

Kết quả kinh doanh (tỷ VNĐ)	2024	2025	2026F
Doanh thu thuần	30,306	34,306	61,190
Giá vốn hàng bán	(28,308)	(29,828)	(51,987)
Lợi nhuận gộp	1,998	4,479	9,204
Doanh thu hoạt động tài chính	566	1,032	1,068
Chi phí tài chính	(1,309)	(1,412)	(2,020)
Chi phí bán hàng & quản lý doanh nghiệp	(878)	(1,247)	(1,712)
Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh	883	3,234	6,858
Lợi nhuận khác	500	0	0
Lợi nhuận trước thuế	1,383	3,234	6,858
Lợi nhuận sau thuế	1,211	3,007	6,179
LNST của cổ đông công ty mẹ	1,112	2,427	5,167
LNST của cổ đông không kiểm soát	100	580	1,011
Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	2024	2025	2026F
Tài sản ngắn hạn	29,981	37,008	57,408
I. Tiền & tương đương tiền	11,564	6,738	11,122
II. Đầu tư tài chính ngắn hạn	4,112	12,531	18,357
III. Các khoản phải thu ngắn hạn	11,873	14,578	30,274
IV. Hàng tồn kho	1,795	2,174	(4,050)
V. Tài sản ngắn hạn khác	636	987	1,704
Tài sản dài hạn	49,934	51,604	56,290
I. Các khoản phải thu dài hạn	0	1	2
II. Tài sản cố định	24,321	45,789	42,074
VI. Tài sản dài hạn khác	5,088	4,058	7,552
Tổng tài sản	79,915	88,612	113,698
Nợ phải trả	45,234	51,396	67,493
I. Nợ ngắn hạn	33,457	31,612	44,620
II. Nợ dài hạn	11,777	19,784	22,873
Vốn chủ sở hữu	34,681	37,216	46,205
1. Vốn điều lệ	23,419	27,868	30,678
2. Thặng dư vốn cổ phần	0	0	(0)
3. Lợi nhuận chưa phân phối	4,130	5,002	8,092
4. Lợi ích cổ đông không kiểm soát	2,671	3,001	3,001
5. Nguồn vốn khác	0	0	0
Tổng nguồn vốn	79,915	88,612	113,698

Chỉ số chính	2024	2025	2026F
Định giá			
EPS	475	871	1,684
BVPS	13,668	14,178	14,083
Cổ tức	0%	0%	0%
Khả năng sinh lời			
Biên lợi nhuận gộp	7%	13%	15%
Biên EBITDA	15%	20%	21%
Biên LN trước thuế	5%	9%	11%
ROE	4%	8.4%	14.8%
ROA	2%	3.6%	6.1%
Tăng trưởng			
Doanh thu	7%	13%	78%
Lợi nhuận gộp	-26%	124%	106%
Lợi nhuận sau thuế	-6%	148%	105%
EPS	7%	83%	93%
Tổng tài sản	14%	11%	28%
Vốn CSH	2%	7%	24%
Thanh khoản			
Thanh toán hiện hành	0.90	1.17	1.29
Thanh toán nhanh	0.84	1.10	1.38
Nợ/tài sản	0.57	0.58	0.59
Nợ/VCSH	1.30	1.38	1.46
Khả năng thanh toán lãi vay	4.62	5.93	5.58

LIÊN HỆ

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ



Tầng 2, Toà nhà Hanoi Tourist, 18 Lý Thường Kiệt, Phường Cửa Nam, TP. Hà Nội



(84) 3934 3888



(84) 3934 3888



www.psi.vn

CHI NHÁNH HỒ CHÍ MINH



Lầu 1, Toà nhà PVFCCo, 43 Mạc Đĩnh Chi, Phường Sài Gòn, TP. Hồ Chí Minh



(84-8) 3914 6789



(84-8) 3914 6969

CHI NHÁNH VŨNG TÀU



Tầng 5, Toà nhà Silver Sea, 47 Ba Cu, Phường Vũng Tàu, TP. Hồ Chí Minh



(84-254)625 4520/22



(84-254)625 4521

CHI NHÁNH ĐÀ NẴNG



Tầng G và Tầng 2, Toà nhà PVcombank Đà Nẵng, Lô A2.1, Đường 30/4, Phường Hoà Cường, TP. Đà



Nẵng



(84-236) 3899 338

TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH

Báo cáo phân tích này được thực hiện bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Dầu khí (PSI) chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin tham khảo chung cho các nhà đầu tư. Báo cáo này không cấu thành một lời chào mời mua, bán, hay đăng ký bất kỳ sản phẩm tài chính hoặc chứng khoán nào được đề cập trong đây.

Các thông tin, phân tích, nhận định và quan điểm trình bày trong báo cáo này chỉ mang tính chất tham khảo và không nhằm mục đích thay thế cho việc đánh giá và đưa ra quyết định đầu tư độc lập của nhà đầu tư. PSI khuyến nghị nhà đầu tư nên tự thực hiện đánh giá hoặc tham khảo ý kiến tư vấn chuyên nghiệp phù hợp với mục tiêu đầu tư, khả năng tài chính và mức độ chấp nhận rủi ro của bản thân trước khi đưa ra bất kỳ quyết định đầu tư nào.

Các thông tin được sử dụng trong báo cáo này được thu thập từ các nguồn mà PSI cho là đáng tin cậy và có sẵn công khai tại thời điểm công bố. PSI không đảm bảo và không chịu trách nhiệm về tính chính xác, đầy đủ, kịp thời hoặc phù hợp cho bất kỳ mục đích cụ thể nào của các thông tin đó. Các thông tin và quan điểm có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

PSI hoặc các công ty liên kết của PSI, cũng như các nhân viên tham gia lập báo cáo này, có thể có hoặc đã có các vị thế trong các chứng khoán được đề cập, hoặc có thể đã cung cấp các dịch vụ ngân hàng đầu tư, tư vấn tài chính, hoặc các dịch vụ khác cho các tổ chức phát hành chứng khoán đó.