

Báo cáo cập nhật KQKD Quý II · POW

HOSE · Tổng Công ty Điện lực Dầu khí Việt Nam (PV Power)



DOANH THU QUÝ 2

20.308tỷ đồng · **+116,1% YoY**

LNST CỔ ĐÔNG MẸ

3.519tỷ đồng · **gấp 5,8 lần**

BIÊN LỢI NHUẬN GỘP

23,2%điều chỉnh **12,6%** sau khi
loại khoản không lặp lại

ROE · TRƯỢT 4 QUÝ

16,4%

từ 7,3% cuối 2025

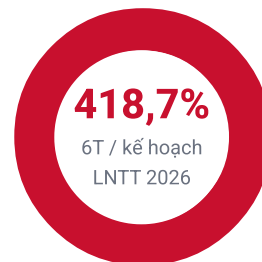
ĐÁNH GIÁ KQKD Q2/2026

PV Power ghi nhận lợi nhuận quý cao nhất từ trước đến nay trong Q2/2026. Doanh thu đạt 20.308 tỷ đồng, tăng 116,1% so với cùng kỳ; lợi nhuận sau thuế cổ đông mẹ đạt 3.519 tỷ đồng, gấp 5,8 lần. Tuy nhiên, kết quả quý bao gồm **2.475,6 tỷ đồng doanh thu không lặp lại** được hạch toán vào doanh thu bán điện, gồm chênh lệch tỷ giá Vũng Áng 1, quyết toán giá khí Cà Mau và hoàn nhập dự phòng sửa chữa. Nếu loại trừ khoản này, doanh thu và lợi nhuận trước thuế vẫn tăng lần lượt 89,7% và 107,0%, trong khi biên gộp giảm từ mức công bố 23,2% xuống 12,6%. Nhơn Trạch 3 và 4 là động lực chính của tăng trưởng từ hoạt động cốt lõi: hai tổ máy phát 1.727 triệu kWh trong quý, bằng 23,5% sản lượng toàn hệ thống. Tại thị giá 13.150 đồng, cổ phiếu giao dịch ở P/E trượt 4 quý 6,6 lần và P/B 1,0 lần; nhà đầu tư có thể chờ cơ hội phù hợp để giải ngân.

Doanh thu thuần theo quý · tỷ đồng



TIẾN ĐỘ KẾ HOẠCH 2026



* Kế hoạch ĐHCĐ giao cho năm 2026 là doanh thu 49.887 tỷ đồng và lợi nhuận trước thuế 1.328 tỷ đồng, được xây dựng trên giả định giá dầu 70 USD/thùng. Trong 6T2026, công ty đã đạt 5.560 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế. Mức độ hoàn thành cao chủ yếu phản ánh kế hoạch thận trọng: chỉ tiêu lợi nhuận trước thuế hợp nhất năm 2025 là 493,2 tỷ đồng, trong khi thực hiện đạt 3.234,3 tỷ đồng, tương đương 656%. Ngay cả sau khi loại trừ khoản doanh thu không lặp lại, lợi nhuận trước thuế 6T2026 vẫn đạt 232,3% chỉ tiêu cả năm.

ĐIỂM NHẤN

- 1.727 TR KWH** Nhơn Trạch 3 và 4
Quý đầu tiên cả hai tổ máy cùng phát điện, bằng 23,5% sản lượng toàn hệ thống
- +107,0% YOY** LNTT sau khi loại doanh thu không lặp lại
Đạt 1.676,4 tỷ đồng, vẫn tăng hơn gấp đôi cùng kỳ
- 2,9 LẦN 2026F** Nợ vay trên EBITDA
Giảm từ 4,7 lần năm 2025 nhờ EBITDA tăng lên 13.053 tỷ đồng

CẦN THEO DÕI

- 2.475,6 TỶ ĐỒNG** Doanh thu không lặp lại
Biên gộp sau khi loại trừ khoản này là 12,6%, so với mức công bố 23,2%
- +73,2% TỪ ĐẦU NĂM** Phải thu ngắn hạn 25.247 tỷ
Số ngày phải thu tăng lên 69 ngày, cho thấy dòng tiền chưa theo kịp lợi nhuận
- 0 ĐỒNG/CP** Cổ tức tiền mặt
PV Power không có kế hoạch chi trả cổ tức bằng tiền mặt trong giai đoạn 2026-2030.

TRIỂN VỌNG 2026

TCBS Research dự phóng cả năm 2026 doanh thu **62.799 tỷ đồng (+83,1% so với 2025)** và lợi nhuận sau thuế cổ đông mẹ **6.465 tỷ đồng (+166,4%)**, tương ứng EPS 2.107 đồng và biên gộp cả năm 17,4%. Trong 6T2026, công ty đã hoàn thành 73,0% dự phóng lợi nhuận cả năm. KQKD nửa cuối năm dự kiến bình thường hóa do khoản doanh thu không lặp lại không còn và Q3 là giai đoạn đại tu. Sang 2027, lợi nhuận dự phóng giảm 23,5% còn 4.949 tỷ đồng, chủ yếu do không còn khoản thu nhập bất thường như năm 2026.

DOANH THU 2026F · TCBS

62.799tỷ đồng · **+83,1%**

LNST MẸ 2026F · TCBS

6.465tỷ đồng · **+166,4%**

EPS 2026F · TCBS

2.107

đồng/cp · P/E 6,2 lần

BIÊN LN GỘP 2026F

17,4%

cả năm

THÔNG TIN CỔ PHIẾU & ĐỊNH GIÁ · tại ngày 27/08/2026

GIÁ · ĐỒNG	VỐN HÓA · TỶ Đ	P/E · LẦN	P/B · LẦN	BVPS · ĐỒNG	SLCP · TRIỆU
13.150	40.342	6,6	1,0	13.486	3.067,8

1. Đánh giá của TCBS

Quan điểm về kết quả Q2/2026, chất lượng lợi nhuận và triển vọng thời gian tới

Doanh thu thuần Q2/2026 của PV Power đạt **20.308 tỷ đồng, tăng 116,1% so với cùng kỳ** và 64,7% so với quý trước; lũy kế 6T2026 đạt 32.635 tỷ đồng, tăng 86,0%. Lợi nhuận sau thuế cổ đông công ty mẹ đạt **3.519 tỷ đồng, gấp 5,8 lần cùng kỳ**, đưa lũy kế 6T2026 lên 4.719 tỷ đồng. Tuy nhiên, chất lượng lợi nhuận cần được đánh giá sau khi loại trừ khoản doanh thu không lặp lại. Theo công bố ngày 07/08/2026, doanh thu bán điện Q2/2026 bao gồm 2.475,6 tỷ đồng từ chênh lệch tỷ giá được thanh toán cho Vũng Áng 1, quyết toán giá khí Cà Mau và hoàn nhập dự phòng sửa chữa lớn, với giá trị lần lượt khoảng 1.103 tỷ đồng, 991 tỷ đồng và 381 tỷ đồng. Do được ghi nhận trong doanh thu thay vì thu nhập khác, khoản này làm tăng đồng thời doanh thu và biên lợi nhuận gộp. Sau khi loại trừ, biên gộp giảm từ mức công bố 23,2% xuống 12,6%, chỉ cao hơn 0,2 điểm phần trăm so với mức 12,4% của Q2/2025. Doanh thu và lợi nhuận trước thuế sau điều chỉnh vẫn tăng lần lượt 89,7% và 107,0% so với cùng kỳ, cho thấy hoạt động cốt lõi tiếp tục tăng trưởng dù thấp hơn đáng kể so với số liệu công bố.

Nhơn Trạch 3 và 4 là động lực chính của tăng trưởng sản lượng. **Hai tổ máy phát 1.727 triệu kWh trong Q2/2026**, qua đó đóng góp 23,5% sản lượng toàn tập đoàn trong quý đầu tiên cả hai cùng vận hành. Nhờ đó, toàn hệ thống phát 7.352 triệu kWh, tăng 54,1% so với 4.771 triệu kWh cùng kỳ. Vũng Áng 1 vẫn là nhà máy có sản lượng cao nhất trong nhóm nhiệt điện than và khí, đạt 2.318 triệu kWh. Việc đưa hai nhà máy mới vào vận hành cũng làm chi phí lãi vay tăng lên 518 tỷ đồng trong quý, cao hơn 275,4% so với cùng kỳ, do phần lãi vay trước đây được vốn hóa nay được ghi nhận trực tiếp vào chi phí. Tài sản cố định tăng từ 22.330 tỷ đồng cuối Q3/2025 lên 45.789 tỷ đồng vào quý kế tiếp, cùng thời điểm hai tổ máy được kết chuyển. Đây là mặt bằng chi phí mới, không phải khoản đột biến.

Phải thu ngắn hạn là khoản mục đáng lưu ý nhất trên bảng cân đối. Khoản mục này tăng lên **25.247 tỷ đồng, cao hơn 73,2% so với đầu năm**, chiếm phần lớn mức tăng 20,0% của tổng tài sản trong 6T2026 và đưa quy mô tài sản lên 106.355 tỷ đồng. Số ngày phải thu tăng từ 10 lên 69 ngày, cho thấy dòng tiền chưa tăng tương ứng với lợi nhuận ghi nhận trong quý. Ở phía nguồn vốn, nợ vay tăng lên 38.089 tỷ đồng. Sau khi trừ 26.574 tỷ đồng tiền và đầu tư ngắn hạn, nợ ròng ở mức 11.515 tỷ đồng. Tỷ lệ nợ vay trên EBITDA dự phóng năm 2026 đạt 2,9 lần, giảm từ 4,7 lần năm 2025.

Cả năm 2026, TCBS Research dự phóng doanh thu **62.799 tỷ đồng** và lợi nhuận sau thuế cổ đông mẹ **6.465 tỷ đồng**, tương ứng EPS 2.107 đồng. Kế hoạch ĐHCĐ thông qua ngày 20/05/2026 đặt mục tiêu lợi nhuận trước thuế 1.328 tỷ đồng cho cả năm, trong khi 6T2026 đã vượt hơn bốn lần. Do đó, tiến độ kế hoạch không còn là thước đo phù hợp cho KQKD năm 2026. Tại thị giá 13.150 đồng ngày 27/08/2026, cổ phiếu giao dịch ở **P/E trượt 4 quý 6,6 lần, P/B 1,0 lần và EV/EBITDA 6,5 lần**, so với trung vị P/E khoảng 8,9 lần của nhóm điện và khí niêm yết.

Chúng tôi cho rằng lợi nhuận năm 2027 phù hợp hơn để làm cơ sở định giá dài hạn. Lợi nhuận dự phóng giảm 23,5% còn 4.949 tỷ đồng do không còn khoản thu nhập bất thường như năm 2026. Trong dài hạn, dự án Quỳnh Lập với tổng vốn 59.372 tỷ đồng sẽ đòi hỏi vốn đầu tư lớn: vốn đầu tư tăng từ 3.454 tỷ đồng năm 2026 lên 21.461 tỷ đồng năm 2030 và đẩy tỷ lệ nợ vay trên EBITDA lên 4,5 lần, trong khi dự án chưa ghi nhận doanh thu trước 2031. Việc mô hình TCBS không dự phóng cổ tức tiền mặt đến hết 2030 cũng là yếu tố cần cân nhắc đối với nhà đầu tư ưu tiên dòng tiền. Theo giả định này, lợi suất kỳ vọng trong giai đoạn dự phóng chủ yếu đến từ chênh lệch giá.

2. Kết quả kinh doanh Q2/2026

Doanh thu, biên lợi nhuận và chất lượng của khoản lãi kỷ lục trong quý

PV Power ghi nhận lợi nhuận quý cao nhất từ trước đến nay trong Q2/2026, với **doanh thu thuần đạt 20.308 tỷ đồng, tăng 116,1% svck và LNST cổ đông mẹ 3.519 tỷ đồng, gấp 5,8 lần cùng kỳ**. Lũy kế 6T2026, doanh thu đạt 32.635 tỷ đồng, tăng 86,0%; LNTT và LNST cổ đông mẹ lần lượt đạt 5.560 tỷ đồng và 4.719 tỷ đồng. Tuy nhiên, KQKD quý bao gồm 2.475,6 tỷ đồng doanh thu không lặp lại.

BA ĐIỂM RÚT RA

- 01 Doanh thu bán điện bao gồm 2.475,6 tỷ đồng doanh thu không lặp lại.** Sau khi loại trừ, doanh thu quý đạt 17.832,4 tỷ đồng, tăng 89,7% so với cùng kỳ; lợi nhuận trước thuế đạt 1.676,4 tỷ đồng, tăng 107,0%; biên gộp giảm từ 23,2% xuống 12,6%.
- 02 Nhon Trạch 3 và 4 phát 1.727 triệu kWh trong quý đầu tiên cả hai cùng vận hành,** bằng 23,5% sản lượng toàn hệ thống. Tổng sản lượng đạt 7.352 triệu kWh, tăng 54,1%; đây là động lực tăng trưởng có tính lặp lại rõ nhất.
- 03 Chi phí lãi vay tăng lên 518 tỷ đồng, cao hơn 275,4% so với cùng kỳ.** Sau khi Nhon Trạch 3 và 4 được kết chuyển vào tài sản cố định cuối năm 2025, phần lãi vay trước đây được vốn hóa nay được ghi nhận trực tiếp vào chi phí. Đây là mặt bằng chi phí mới, không phải khoản đột biến.

DOANH THU THUẦN

20.308tỷ đồng · **+116,1% YoY**

LNST CỔ ĐÔNG MẸ

3.519tỷ đồng · **gấp 5,8 lần**

LỢI NHUẬN GỘP

4.721tỷ đồng · **+304,2% YoY**

BIÊN GỘP CÔNG BỐ

23,2%công bố · **+10,8 đpt YoY**

BIÊN GỘP ĐIỀU CHỈNH

12,6%sau điều chỉnh · **+0,2 đpt YoY**

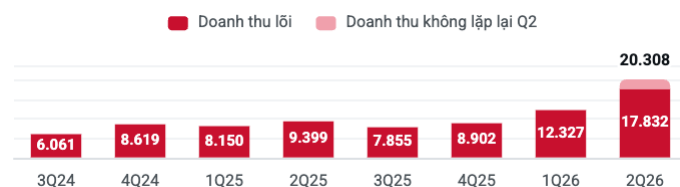
EBITDA

5.270tỷ đồng · **+207,5% YoY**

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q2/2026	Q2/2025	%YoY	Q1/2026	%QoQ
Doanh thu thuần	20.308	9.399	+116,1%	12.327	+64,7%
Giá vốn hàng bán	-15.587	-8.231	+89,4%	-10.523	+48,1%
Lợi nhuận gộp	4.721	1.168	+304,2%	1.804	+161,7%
Chi phí bán hàng & quản lý	-422	-166	+154,2%	-236	+78,8%
Lợi nhuận từ hoạt động	4.299	1.001	+329,5%	1.568	+174,2%
Chi phí lãi vay	-518	-138	+275,4%	-414	+25,1%
Lợi nhuận trước thuế	4.152	810	+412,6%	1.408	+194,9%
Lợi nhuận sau thuế	3.708	761	+387,3%	1.300	+185,2%
LNST cổ đông công ty mẹ	3.519	602	+484,6%	1.200	+193,2%

■ Doanh thu thuần theo quý

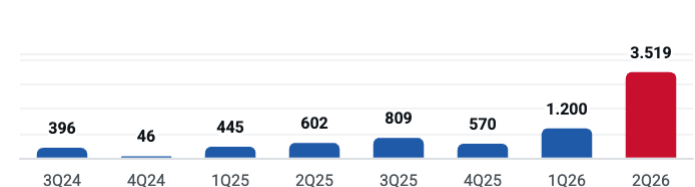
Tỷ đồng · 8 quý gần nhất · phần nhạt là doanh thu không lặp lại



Nguồn: BCTC hợp nhất PV Power và TCBS tổng hợp

■ LNST cổ đông mẹ theo quý

Tỷ đồng · 8 quý gần nhất



Nguồn: BCTC hợp nhất PV Power và TCBS tổng hợp

3. Phân tích hoạt động và tài chính

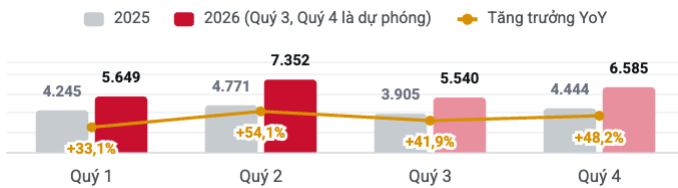
Sản lượng theo nhà máy, chất lượng biên lợi nhuận, bảng cân đối và định giá

3.1. Sản lượng điện và cơ cấu nguồn phát

Toàn hệ thống phát **7.352 triệu kWh trong Q2/2026, tăng 54,1% so với cùng kỳ**; lũy kế 6T2026 đạt 13.001 triệu kWh, tăng 44,2% và hoàn thành 60,1% chỉ tiêu sản lượng cả năm mà ĐHĐCĐ giao. Cơ cấu nguồn thay đổi đáng kể so với một năm trước: Nhơn Trạch 3 và 4 từ chỗ chưa phát điện đã trở thành nguồn lớn thứ hai của tập đoàn, trong khi thủy điện tiếp tục chiếm tỷ trọng nhỏ và biến động theo điều kiện thủy văn.

■ Sản lượng điện theo quý

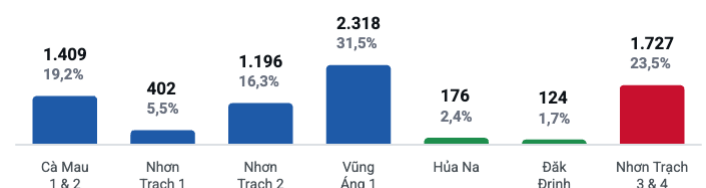
Cột: triệu kWh · đường: tăng trưởng YoY (%; trục phải)



Nguồn: Số liệu vận hành PV Power, TCBS tổng hợp

■ Sản lượng Q2 theo nhà máy

Triệu kWh · nhãn dưới cột là tỷ trọng trong tổng sản lượng



Nguồn: Số liệu vận hành PV Power, TCBS tổng hợp

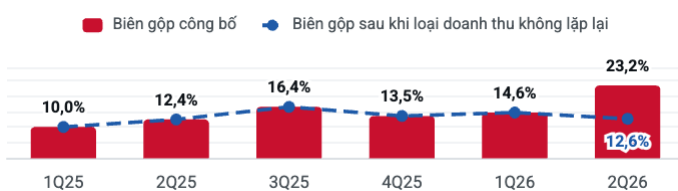
■ **Nhơn Trạch 3 và 4 đóng góp khoảng 66,9% mức tăng sản lượng trong Q2/2026.** Đây là hai tổ máy điện khí LNG đầu tiên của Việt Nam. Nếu loại Nhơn Trạch 3 và 4, sản lượng Q2/2026 đạt 5.625 triệu kWh, vẫn tăng khoảng 17,9% so với 4.771 triệu kWh trong Q2/2025. Giá LNG nhập khẩu vì thế trở thành biến số chi phí mới, khác với cấu trúc khí nội địa của Cà Mau và Nhơn Trạch 1, 2.

■ **Vũng Áng 1 vẫn là nhà máy có sản lượng cao nhất, đạt 2.318 triệu kWh, tăng 19,7% so với cùng kỳ.** Hai nhà máy thủy điện Hòa Na và Đăk Đrinh cộng lại đạt 300 triệu kWh, bằng 4,1% tổng sản lượng. Tỷ trọng thấp khiến tác động của biến động thủy văn đến KQKD hợp nhất hạn chế hơn so với giai đoạn trước.

3.2. Biên lợi nhuận và chất lượng khoản lãi

■ Biên lợi nhuận gộp công bố và điều chỉnh

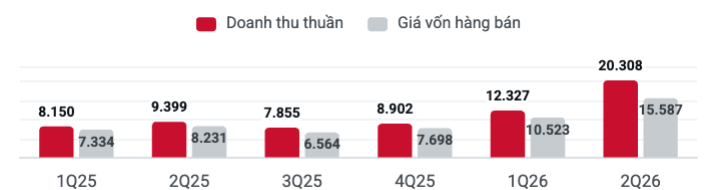
% · cột là số công bố, đường là số sau khi loại doanh thu không lặp lại



Nguồn: BCTC hợp nhất PV Power, TCBS tính toán

■ Doanh thu thuần và giá vốn hàng bán

Tỷ đồng · 6 quý gần nhất



Nguồn: BCTC hợp nhất PV Power và TCBS tổng hợp

■ **Biên gộp công bố 23,2% là mức cao nhất trong lịch sử niêm yết, nhưng biên gộp sau điều chỉnh chỉ đạt 12,6%.** Chênh lệch 10,7 điểm phần trăm hoàn toàn đến từ 2.475,6 tỷ đồng doanh thu không lặp lại. Để đánh giá hoạt động cốt lõi, nên so sánh mức 12,6% của Q2/2026 với 14,6% của Q1/2026 và 12,4% của Q2/2025. Biên gộp sau điều chỉnh giảm so với quý trước do Nhơn Trạch 3 và 4 sử dụng LNG nhập khẩu có giá vốn cao hơn khí nội địa.

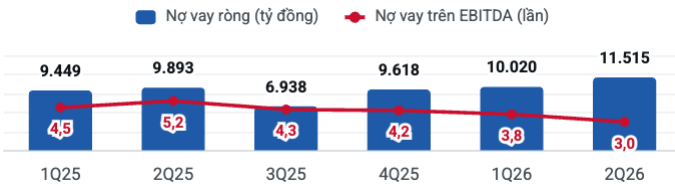
■ **Cả năm 2026, mô hình dự phóng biên gộp 17,4%.** Con số này đã bao gồm khoản doanh thu không lặp lại trong Q2/2026; nếu loại trừ, biên gộp cả năm giảm còn khoảng 14,0%, gần với mức 14,5% dự phóng cho năm 2027. Biên lợi nhuận nửa cuối năm cần được theo dõi do Q3 là giai đoạn đại tu, với sản lượng dự phóng 5.540 triệu kWh, thấp hơn Q2/2026 khoảng 24,6%, đồng thời không còn khoản thu nhập bất thường hỗ trợ.

3.3. Bảng cân đối, dòng tiền và chu kỳ đầu tư

Tổng tài sản cuối Q2/2026 đạt **106.355 tỷ đồng, tăng 20,0% so với đầu năm**. Mức tăng chủ yếu đến từ phải thu ngắn hạn, với số dư tăng thêm 10.669 tỷ đồng. Nợ vay đạt 38.089 tỷ đồng; sau khi trừ 26.574 tỷ đồng tiền và đầu tư ngắn hạn, nợ ròng ở mức 11.515 tỷ đồng.

■ Nợ ròng và đòn bẩy theo quý

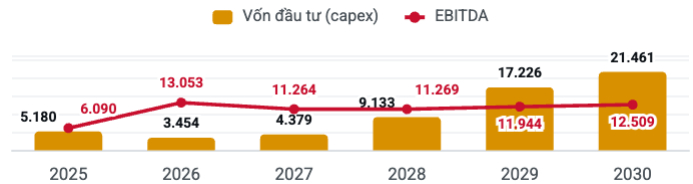
Cột: nợ ròng (tỷ đồng) · đường: nợ vay trên EBITDA (lần, trục phải)



Nguồn: BCTC hợp nhất PV Power; TCBS tính toán

■ Vốn đầu tư và EBITDA dự phóng

Tỷ đồng · 2025 thực hiện, 2026 đến 2030 dự phóng TCBS



Nguồn: Mô hình TCBS Research

- **Phải thu 25.247 tỷ đồng là rủi ro chất lượng lợi nhuận rõ nhất.** Số dư này cao hơn 73,2% so với đầu năm và số ngày phải thu tăng từ 10 lên 69 ngày. Với một doanh nghiệp phát điện bán gần như toàn bộ sản lượng cho một khách hàng duy nhất, tiến độ thanh toán của bên mua điện ảnh hưởng trực tiếp đến thời điểm lợi nhuận chuyển hóa thành dòng tiền. Bù lại, 26.574 tỷ đồng tiền và đầu tư ngắn hạn cho thấy thanh khoản vẫn được duy trì.
- **Chu kỳ đầu tư lớn bắt đầu từ năm 2028 với dự án Quỳnh Lập.** Nhà máy LNG công suất 1.500 MW có tổng vốn 59.372 tỷ đồng, trong đó PV Power nắm 51%, khiến vốn đầu tư tăng từ 3.454 tỷ đồng năm 2026 lên 9.133 tỷ đồng năm 2028 và 21.461 tỷ đồng năm 2030. Hệ quả là nợ vay tăng từ 38.089 tỷ đồng lên 56.423 tỷ đồng và tỷ lệ nợ vay trên EBITDA tăng từ 2,9 lần lên 4,5 lần, trong khi dự án chưa phát điện thương mại trước năm 2031. Do mô hình đã phản ánh vốn đầu tư và nợ vay nhưng chưa ghi nhận doanh thu từ Quỳnh Lập, các chỉ số sinh lời giai đoạn 2029-2030 suy giảm.

3.4. Khả năng sinh lời và định giá

■ ROE trượt 4 quý và biên lợi nhuận ròng

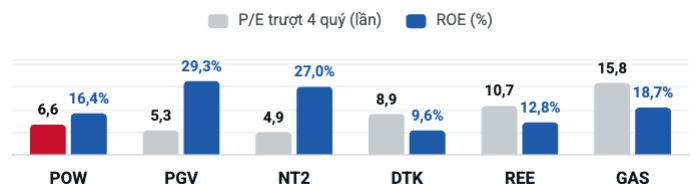
% · ROE (cột) và biên LNST trong quý (đường)



Nguồn: TCBS tính toán trên BCTC hợp nhất

■ P/E và ROE so với nhóm điện, khí niêm yết

P/E (lần, trục trái) và ROE (%), trục phải) · tại ngày 27/08/2026



Nguồn: TCBS tổng hợp dữ liệu thị trường

- **ROE trượt 4 quý tăng từ 7,3% cuối năm 2025 lên 16,4%**, mức cao nhất kể từ khi niêm yết. Tuy nhiên, mức tăng này có đóng góp từ khoản doanh thu không lặp lại 2.475,6 tỷ đồng. Nếu loại trừ, ROE trượt 4 quý giảm còn khoảng 9,6%, vẫn cải thiện nhờ Nhơn Trạch 3 và 4 nhưng chưa đạt mức hai chữ số. Mô hình dự phóng ROE cả năm 2026 đạt 16,6% và giảm còn 10,8% năm 2027.
- **P/E trượt 4 quý đạt 6,6 lần và P/B đạt 1,0 lần**, so với trung vị P/E 8,9 lần của nhóm so sánh. Tuy nhiên, P/E hiện tại được tính trên lợi nhuận có bao gồm thu nhập bất thường. Nếu dùng lợi nhuận dự phóng năm 2027 làm cơ sở, P/E tăng lên 8,2 lần, cao hơn PGV ở mức 5,3 lần và NT2 ở mức 4,9 lần. P/B 1,0 lần cho thấy vốn hóa của POW xấp xỉ giá trị sổ sách. Mức định giá này chưa phản ánh nhiều kỳ vọng đối với Quỳnh Lập do dòng tiền dự án còn xa và rủi ro triển khai còn hiện hữu.

Phụ lục: Số liệu BCTC Q2/2026

Trích lược bảng cân đối kế toán và báo cáo kết quả kinh doanh hợp nhất

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)

Chỉ tiêu	Q2/2025	Q3/2025	Q4/2025	Q1/2026	Q2/2026
Tiền & tương đương tiền	10.147	9.681	6.738	8.332	9.834
Đầu tư tài chính ngắn hạn	7.829	11.116	12.531	15.068	16.740
Tiền & đầu tư ngắn hạn	17.976	20.797	19.269	23.400	26.574
Phải thu ngắn hạn	13.558	10.365	14.578	17.669	25.247
Hàng tồn kho	2.387	2.338	2.174	2.647	2.677
Tài sản cố định ròng	23.022	22.330	45.789	45.446	44.485
Tổng tài sản	85.651	85.771	88.612	95.758	106.355
Vay ngắn hạn	11.735	11.737	11.250	14.183	18.962
Vay dài hạn	16.134	15.998	17.637	19.237	19.127
Tổng nợ vay	27.869	27.735	28.887	33.420	38.089
Tổng nợ phải trả	50.076	49.296	51.396	54.463	61.691
Vốn chủ sở hữu (gồm cổ đông thiểu số)	35.576	36.476	37.216	41.295	44.664
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	2.734	2.734	3.001	3.101	3.290
Vốn điều lệ	23.419	23.419	27.868	30.678	30.678

Báo cáo kết quả kinh doanh (tỷ đồng)

Chỉ tiêu	Q2/2025	Q3/2025	Q4/2025	Q1/2026	Q2/2026
Doanh thu thuần	9.399	7.855	8.902	12.327	20.308
Giá vốn hàng bán	-8.231	-6.564	-7.698	-10.523	-15.587
Lợi nhuận gộp	1.168	1.291	1.204	1.804	4.721
Chi phí bán hàng & quản lý	-166	-212	-531	-236	-422
Lợi nhuận từ hoạt động	1.001	1.078	673	1.568	4.299
Chi phí lãi vay	-138	-152	-246	-414	-518
Lợi nhuận trước thuế	810	1.012	902	1.408	4.152
Lợi nhuận sau thuế	761	948	825	1.300	3.708
LNST cổ đông công ty mẹ	602	809	570	1.200	3.519
EBITDA	1.714	1.794	1.399	2.531	5.270

Nguồn: BCTC hợp nhất PV Power từng quý. Doanh thu Q2/2026 bao gồm 2.475,6 tỷ đồng doanh thu không lặp lại, chi tiết nêu tại mục 2.

Phụ lục · Mô hình tài chính & dự phóng theo năm · 2021–2030

Đơn vị: tỷ đồng (trừ các dòng tỷ lệ, lần, %, đồng, số ngày) · Cột 2026 đến 2030 là số liệu dự phóng của TCBS · P/E và P/B của mọi năm đều tính trên thị giá 13.150 đồng ngày 27/08/2026, không phải bội số lịch sử tại thời điểm đó · Vốn chủ sở hữu và BVPS là phần của cổ đông công ty mẹ, đã loại lợi ích cổ đông không kiểm soát

Chỉ tiêu	THỰC HIỆN					DỰ PHÓNG · TCBS				
	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Số lượng cổ phiếu (triệu)	2.341,9	2.341,9	2.341,9	2.341,9	2.786,8	3.067,8	3.067,8	3.067,8	3.067,8	3.067,8
EPS (đồng/cp)	586	672	338	362	791	2.107	1.613	1.635	1.799	1.854
P/E (lần)	22,4	19,6	38,9	36,3	16,6	6,2	8,2	8,0	7,3	7,1
BVPS (đồng/cp)	9.335	9.947	10.240	10.434	11.153	14.176	15.789	17.424	19.224	21.078
P/B (lần)	1,4	1,3	1,3	1,3	1,2	0,9	0,8	0,8	0,7	0,6
ROE	6,3%	7,0%	3,4%	3,5%	7,3%	16,6%	10,8%	9,8%	9,8%	9,2%
Biên lợi nhuận gộp	10,3%	13,2%	9,5%	6,6%	13,1%	17,4%	14,5%	14,0%	14,2%	14,3%
Biên lợi nhuận hoạt động	9,8%	10,1%	5,1%	3,7%	9,4%	14,6%	11,5%	11,0%	11,2%	11,3%
Biên lợi nhuận ròng	7,3%	7,3%	3,7%	3,7%	7,1%	10,3%	7,8%	7,6%	7,8%	7,6%
Cổ tức tiền mặt (tỷ đồng)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Số ngày phải thu	97	98	145	144	135	117	150	148	146	147
Doanh thu thuần	24.561	28.224	28.329	30.306	34.306	62.799	63.581	66.048	70.435	74.357
Tăng trưởng doanh thu		14,9%	0,4%	7,0%	13,2%	83,1%	1,2%	3,9%	6,6%	5,6%
Lợi nhuận gộp	2.540	3.726	2.704	1.998	4.479	10.899	9.219	9.247	10.002	10.633
EBITDA	5.218	5.668	4.245	3.938	6.090	13.053	11.264	11.269	11.944	12.509
Lợi nhuận trước thuế	2.339	2.809	1.442	1.383	3.234	7.675	6.390	6.477	7.210	7.428
LNST cổ đông công ty mẹ	1.799	2.061	1.038	1.112	2.427	6.465	4.949	5.016	5.520	5.687
Tăng trưởng lợi nhuận		14,6%	-49,6%	7,1%	118,3%	166,4%	-23,5%	1,4%	10,0%	3,0%
Tiền & đầu tư ngắn hạn	8.224	8.252	8.440	11.564	6.738	10.968	14.754	14.573	12.427	10.513
Phải thu khách hàng	5.343	9.768	12.710	11.121	14.197	25.988	26.312	27.333	29.148	30.771
Tổng tài sản	52.977	56.843	70.362	79.915	88.612	113.627	118.873	128.219	144.599	164.760
Tổng nợ vay	8.458	9.017	12.679	22.659	28.887	38.089	37.693	39.365	46.652	56.423
Nợ vay ròng	-297	-884	1.848	6.983	9.618	7.921	3.939	3.792	11.225	20.909
Tổng nợ phải trả	21.852	23.562	36.243	45.234	51.396	66.687	66.387	69.593	78.361	90.201
Vốn chủ sở hữu cổ đông mẹ	28.638	30.516	31.415	32.009	34.215	43.490	48.439	53.455	58.975	64.663
Lợi ích cổ đông thiểu số	2.488	2.765	2.705	2.671	3.001	3.450	4.047	5.171	7.263	9.896
Vốn điều lệ	23.419	23.419	23.419	23.419	27.868	30.678	30.678	30.678	30.678	30.678
Dòng tiền kinh doanh (CFO)	6.661	638	-2.395	-4.040	21.664	1.892	8.464	9.256	8.801	9.844
Vốn đầu tư (capex)	-286	-2.601	-6.312	-9.793	-5.180	-3.454	-4.379	-9.133	-17.226	-21.461
Nợ vay trên EBITDA (lần)	1,62	1,59	2,99	5,75	4,74	2,92	3,35	3,49	3,91	4,51

Nguồn: BCTC hợp nhất PV Power cho các cột thực hiện, dự phóng TCBS Research. Dự phóng đã đưa dự án Quỳnh Lập vào phần vốn đầu tư và nợ vay từ 2028 nhưng chưa ghi nhận doanh thu, do nhà máy dự kiến chỉ phát điện thương mại sau 2030.

© Techcom Securities | Tầng 27, Tầng 28 và Tầng 29, Tòa C5 D'Capitale, số 119 Trần Duy Hưng, Phường Yên Hòa, Thành phố Hà Nội |
Hotline: 1900 23 23 66 | www.tcbs.com.vn

Để không bỏ lỡ các báo cáo phân tích mới nhất từ TCBS Research, Quý khách vui lòng đăng ký địa chỉ email qua link sau: **Đăng ký**.

Mọi góp ý về báo cáo phân tích, Quý khách vui lòng gửi về địa chỉ research.feedback@tcbs.com.vn. Chúng tôi xin chân thành cảm ơn.

Miễn trừ trách nhiệm:

Thông tin trong báo cáo được tổng hợp từ các nguồn TCBS đánh giá là đáng tin cậy tại thời điểm phát hành, nhưng TCBS không bảo đảm tính chính xác hoặc đầy đủ. Các nhận định phản ánh quan điểm của TCBS tại thời điểm phát hành và có thể thay đổi.

Báo cáo chỉ nhằm mục đích tham khảo, không phải khuyến nghị đầu tư. Nhà đầu tư tự đánh giá và chịu trách nhiệm đối với quyết định của mình. Hiệu quả trong quá khứ không bảo đảm kết quả trong tương lai; đầu tư luôn có rủi ro, kể cả mất vốn.

Trong phạm vi pháp luật cho phép, TCBS không chịu trách nhiệm đối với tổn thất phát sinh từ việc sử dụng báo cáo. Báo cáo thuộc sở hữu của TCBS; mọi sao chép, trích dẫn hoặc phân phối lại phải được TCBS chấp thuận bằng văn bản.