

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

NÂNG CAO HIỆU QUẢ KINH DOANH VÀ VỊ THẾ

Chúng tôi đánh giá triển vọng kinh doanh của công ty trong những năm tới đầy lạc quan dựa trên các yếu tố: 1) Kết quả kinh doanh của công ty đang dần tăng lên; 2) Năng lực hoạt động gia tăng khi đưa nhà máy điện khí LNG NT3&4 vào hoạt động từ năm 2026; 3) Triển vọng phát triển ngành sáng sủa với nhu cầu điện tăng cao và các dự án đầu tư tiềm năng tạo cơ hội phát triển mạnh cho công ty.

Kết hợp phương pháp định giá DCF và so sánh PE, PB, giá trị cổ phiếu được xác định ở mức 17.500 đồng/cổ phiếu, cao hơn 40% thị giá. Chúng tôi khuyến nghị MUA cổ phiếu POW cho cơ hội đầu tư trung và dài hạn.

Luận điểm đầu tư

- Kết quả kinh doanh tăng trưởng mạnh mẽ:** do 1) Chi phí sản xuất giảm khi các nhà máy điện bước vào giai đoạn giảm chi phí khấu hao và lãi vay; 2) Sản lượng điện tăng do các nhà máy đảm bảo tính khả dụng và được huy động sản lượng phát điện cao. Trong 6 tháng đầu năm 2026, lợi nhuận trước thuế đạt 5.329 tỷ đồng, tăng mạnh 304% so với cùng kỳ 2025. **Cho cả năm 2026, chúng tôi dự báo, sản lượng điện sản xuất đạt 25 tỷ kWh, tăng 34% so với năm 2025. Doanh thu và lợi nhuận trước thuế dự báo lần lượt đạt 61.586 tỷ đồng và 7.268 tỷ đồng, tăng mạnh 80% và 125% so với năm 2025.**
- Năng lực hoạt động và lợi thế cạnh tranh tăng lên khi nhà máy điện khí LNG NT3&4 đi vào hoạt động:** Nhà máy có công suất thiết kế là 1.624 MW với sản lượng điện mỗi năm từ 9-10 tỷ kWh khi hoạt động ổn định, đưa năng lực hoạt động của công ty tăng thêm hơn 30%. Nhà máy có lợi thế cạnh tranh lớn và kỳ vọng gia tăng hiệu quả khi sử dụng công nghệ hiện đại thế hệ mới, hiệu suất hoạt động ở mức cao 62%-64%, tiết kiệm nhiên liệu. Vốn đầu tư thực hiện thấp hơn dự toán (khoảng 26.000-27.000 tỷ đồng so với 32.500 tỷ đồng).
- Quy mô công suất tiếp tục được đầu tư mở rộng:** Công ty cùng đối tác đang tập trung thực hiện các dự án nhà máy điện khí LNG Quảng Ninh, LNG Quỳnh Lập, LNG Vũng Áng III với tổng công suất 4.500 MW, dự kiến hoạt động trong giai đoạn 2030-2032. Trong chiến lược phát triển, công suất dự kiến tăng lên 7.500MW đến năm 2030 và 26.000MW đến năm 2050.
- Nhu cầu điện dự báo tăng mạnh trong những năm tới tạo cơ hội phát triển cho công ty:** Quy hoạch điện 8 điều chỉnh xác định nhu cầu điện thương phẩm tăng từ 10%-12,5% giai đoạn 2026-2030, tương đương 500-558 tỷ kWh vào năm 2030, nhằm đáp ứng tăng trưởng kinh tế cao. Điện khí LNG được xác định là một trong ba nguồn điện nền đóng vai trò quan trọng trong giai đoạn 2025-2035. Các dự án nguồn điện lớn được đầu tư sẽ tạo cơ hội phát triển cho các nhà đầu tư có năng lực mạnh, trong đó POW là một trong những đơn vị đứng đầu trong lĩnh vực này.

Rủi ro đầu tư

- Tăng trưởng nhu cầu điện không cao như dự báo, gián đoạn nguồn nhiên liệu khí, than có thể làm giảm sản lượng điện và hiệu quả kinh doanh của công ty.
- Khoản phải thu bán điện tăng mạnh gây sức ép lên nguồn vốn hoạt động kinh doanh, làm tăng chi phí tài chính và giảm hiệu quả kinh doanh.
- Giá nhiên liệu dầu khí và than tăng mạnh làm tăng chi phí sản xuất điện, đặc biệt là khí LNG nhập khẩu, làm giảm tính cạnh tranh và sản lượng trên thị trường phát điện. Điều này có thể tác động làm giảm hiệu quả kinh doanh của công ty.

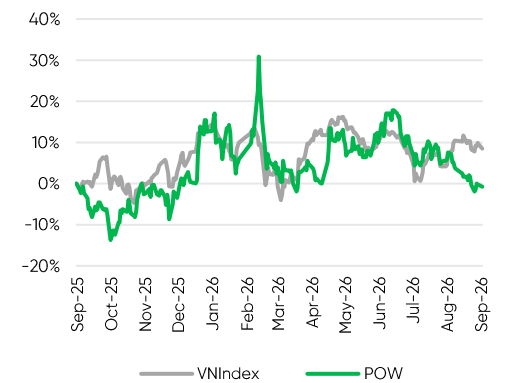
Giá hiện tại	VND 12.500
Cao nhất 52 tuần	VND 16.550
Thấp nhất 52 tuần	VND 10.900
Giá mục tiêu	VND 17.500
Tiềm năng tăng giá (%)	40,0

Vốn hóa (tỷ VND)	38.348
KLGD TB 10 phiên (tr cp)	5,65
Sở hữu NN hiện tại (%)	3,73
Số CP lưu hành (tr cp)	3.067,85

	POW	VNI
P/E trượt 12T	6,1x	12,3x
P/B hiện tại	0,9x	2,0x
ROAA trượt 12T	6,3%	2,7%
ROAE trượt 12T	12,2%	17,1%

*Dữ liệu ngày 24/9/2026

Diễn biến giá cổ phiếu



Thay đổi giá (%)	1T	3T	6T
POW	-6,3	-13,4	-1,2
VN-INDEX	3,8	-3,1	13,1

Cổ đông lớn (%)

PVN	79,94
Cổ đông khác	20,06

Tổng quan doanh nghiệp

Công ty là đơn vị thành viên của Tập đoàn Công nghiệp - Năng lượng quốc gia Việt Nam (PVN). Là doanh nghiệp phát điện lớn TOP5 tại Việt Nam, công ty đang sở hữu 8 nhà máy điện với tổng công suất đạt 5.850MW, trong đó điện khí chiếm chủ đạo với 4.324MW (~74%). Sản lượng điện hàng năm sẽ đạt từ 25-27 tỷ kWh khi nhà máy NT3&4 đi vào hoạt động thương mại từ cuối 2025. Trong giai đoạn 2026-2030, công ty tiếp tục mở rộng quy mô thông qua hợp tác phát triển dự án điện mới như nhà máy điện LNG Quảng Ninh (1.500MW), điện LNG Quỳnh Lập (1.500 MW) và một số nhà máy điện năng lượng tái tạo, thủy điện tích năng.

Chuyên gia phân tích ngành Năng lượng

Chu Thế Huynh

Huyhct@vpbanks.com.vn

KẾT QUẢ KINH DOANH TĂNG TRƯỞNG ẨM TƯỢNG

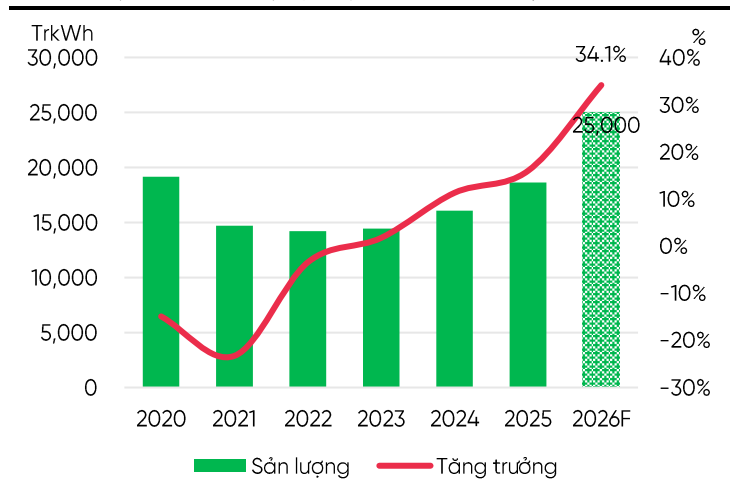
Sản lượng điện tăng mạnh được dẫn dắt bởi nhà máy NT3&4

Trong 6 tháng đầu năm, sản lượng điện sản xuất toàn Tổng công ty đạt 13.034 triệu kWh (trkWh), tăng mạnh 42% so với cùng kỳ năm 2025. Sản lượng tăng mạnh được hỗ trợ bởi nhà máy điện LNG Nhơn Trạch 3&4 (NT3&4) đi vào hoạt động thương mại từ đầu năm cùng mức sản lượng được huy động cao tại các nhà máy Nhơn Trạch 1 (NT1), Nhơn Trạch 2 (NT2), Vũng Áng 1 (VA1) và thủy điện Hòa Na.

Nhờ nguồn khí ổn định tại khu vực Đông Nam bộ, nhà máy NT1 và NT2 đều có sản lượng điện tăng tốt. Sản lượng nhà máy NT1 đạt 699 trkWh (+48% svck), sản lượng điện nhà máy NT2 đạt 2.141 trkWh (+56% svck). Trong khi đó, nhà máy điện than VA1 đạt 4.184 trkWh (+13% svck), khi nhu cầu điện miền Bắc tăng cao nhất cả nước với 13,1% và công ty đảm bảo nguồn than cho sản xuất điện.

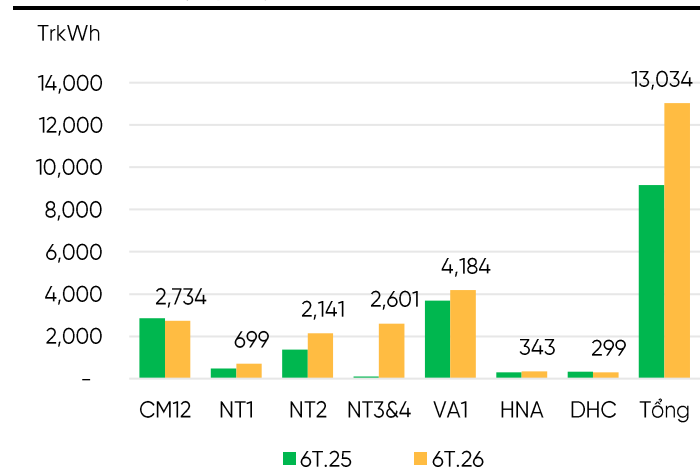
Đặc biệt, sản lượng điện tại nhà máy NT3&4 đạt 2.601 trkWh, tăng mạnh so với mức 105 trkWh cùng kỳ 2025 khi đang trong giai đoạn chạy thử. Nguồn cung khí LNG được đảm bảo, nhu cầu điện tăng lên là cơ sở để công ty gia tăng sản lượng điện.

Hình 1: Dự báo sản lượng điện năm 2026 đạt 25.000 trkWh



Nguồn: POW, VPBankS Research

Hình 2: Sản lượng điện sản xuất theo nhà máy 6T.2026



Nguồn: POW, VPBankS Research

Nguồn nhiên liệu than và khí được đảm bảo trong điều kiện thị trường năng lượng dầu khí bị thắt chặt.

Theo thông tin từ công ty, nguồn than cho nhà máy điện than VA1 được đảm bảo từ các đối tác lớn trong nước. Tập đoàn than và khoáng sản Việt Nam (TKV) và Tổng công ty than Đông Bắc cung cấp sản lượng lớn hàng năm đáp ứng đến 80% nhu cầu than hàng năm. Trong những năm gần đây, công ty mở rộng nguồn than nhập khẩu từ Lào, được cung cấp bởi Tập đoàn Hoành Sơn với sản lượng khá dồi dào, có thể đảm bảo hàng năm từ 1-2 triệu tấn, nếu nhu cầu tăng lên có thể đáp ứng từ 3-4 triệu tấn mỗi năm. Nguồn than từ Lào được đánh giá là có đặc tính kỹ thuật tương tự than Hòn Gai, phù hợp với công nghệ của nhà máy và mang lại hiệu quả kinh tế cao.

Nguồn khí khai thác trong nước 8 tháng đầu năm phục hồi tăng 11,6% so với cùng kỳ lên 4,38 tỷ m³ hỗ trợ sản lượng điện các nhà máy NT1 và NT2. Bên cạnh đó, nguồn khí tự nhiên hóa lỏng (LNG) nhập khẩu trong 7 tháng đầu năm cũng tăng mạnh 200% lên 0,66 tỷ m³ trong bối cảnh thị trường dầu khí thế giới thắt chặt do chiến sự Mỹ - Iran.

Với các dự án đầu tư dầu khí thượng nguồn, nguồn khí khai thác trong nước dần được phục hồi, bên cạnh nguồn khí nhập khẩu ổn định hơn với các hợp đồng nhập khẩu khí dài hạn sẽ cơ bản đáp ứng nhu cầu sản xuất điện gia tăng của công ty.

Lợi nhuận kinh doanh 6 tháng đầu năm 2026 tăng trưởng vượt trội

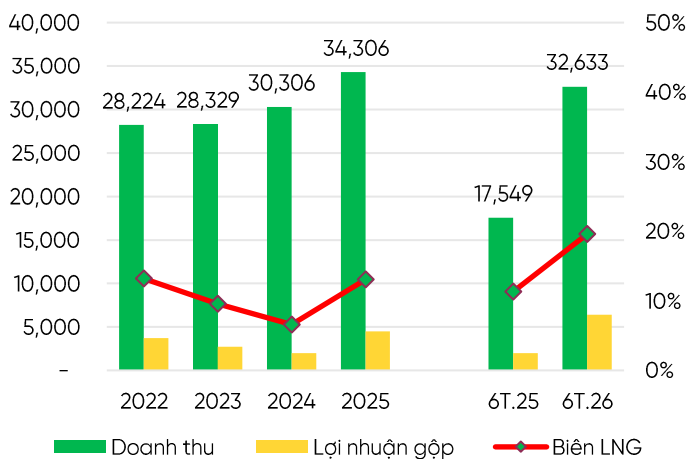
Doanh thu 6 tháng đầu năm đạt 32.633 tỷ đồng, tăng 86% so với cùng kỳ nhờ: 1) Sản lượng điện tăng mạnh 42% svck khi các nhà máy như NT1, NT2, VA1 đều tăng tốt; 2) Đặc biệt có thêm sản lượng

và doanh thu từ nhà máy NT3&4 khi nhà máy chính thức đi vào hoạt động thương mại từ cuối năm 2025.

Lợi nhuận trước và sau thuế đạt 5.329 tỷ đồng và 4.825 tỷ đồng, tăng lần lượt 304% và 291% so với cùng kỳ 2025, đây là mức lợi nhuận 6 tháng kỷ lục kể từ trước đến nay của công ty, thực hiện 401% kế hoạch lợi nhuận trước thuế cả năm.

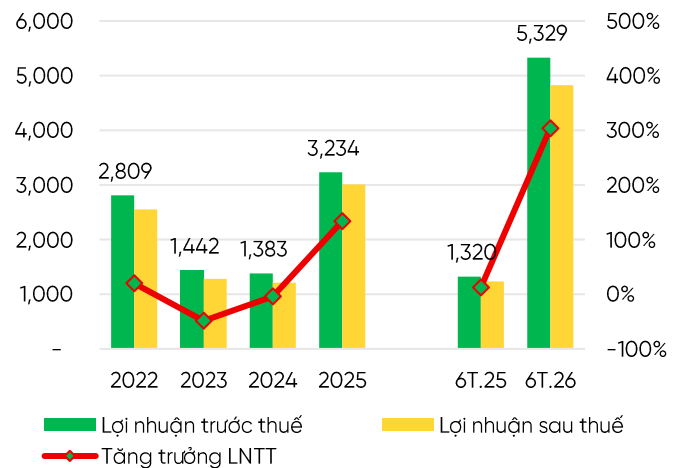
Lợi nhuận tăng mạnh nhờ doanh thu tăng, chi phí sản xuất được quản trị tốt. Bên cạnh đó, lợi nhuận tăng mạnh còn đến từ khoản doanh thu hồi tố giá trị 2.476 tỷ đồng được hạch toán một lần trong kỳ từ các năm trước, gồm: 1.103 tỷ đồng từ phần chênh lệch tỷ giá của nhà máy VA1, 991 tỷ đồng từ quyết toán chênh lệch tiền điện và giá khí tại cụm nhà máy CM 1&2, 381 tỷ đồng giảm trích lập dự phòng chi phí vận hành và bảo dưỡng (O&M) tại các nhà máy điện.

Hình 3: Doanh thu 6T.2026 tăng 86% svck



Nguồn: FiinPro-X, VPBankS Research

Hình 4: Lợi nhuận trước thuế 6T.2026 tăng 304% svck



Nguồn: FiinPro-X, VPBankS Research

Nhà máy điện khí LNG Nhơn Trạch 3&4

Đây là nhà máy điện khí LNG đầu tiên được xây dựng và đi vào hoạt động tại Việt Nam trong quy hoạch điện. Dự án có tổng công suất 1.624 MW, cung cấp sản lượng điện thiết kế khoảng 9-10 tỷ kWh/năm cho hệ thống điện quốc gia. Với tổng vốn đầu tư dự toán ban đầu khoảng 1,4 tỷ USD (hơn 32.480 tỷ đồng), nhà máy ứng dụng công nghệ tuabin khí chu trình hỗn hợp thế hệ mới 9HA.02 hiện đại nhất thế giới của GE (Mỹ).

Nhà máy có những lợi thế vượt trội về vị trí chiến lược và công nghệ hiện đại. Nhờ đặt cạnh trung tâm phụ tải tiêu thụ điện lớn và kết nối trực tiếp với kho cảng LNG Thị Vải, nhà máy luôn bảo đảm được nguồn nhiên liệu đầu vào ổn định. Về công nghệ, dòng tuabin thế hệ HA giúp tổ hợp đạt hiệu suất kỷ lục từ 62% - 64%, cao nhất tại Việt Nam hiện nay. Bên cạnh đó, khả năng khởi động nhanh, linh hoạt giúp nhà máy làm bộ đệm hoàn hảo để cân bằng lưới điện khi tỷ trọng năng lượng tái tạo gia tăng, đồng thời giảm 60% lượng phát thải carbon so với điện than.

Khả năng mang lại hiệu quả hoạt động cao và tối ưu kinh tế của dự án là rất rõ ràng. Nhờ quản lý xây dựng tốt, chi phí đầu tư thực tế được tiết kiệm thấp hơn nhiều so với dự toán ban đầu, giúp giảm áp lực khấu hao đáng kể. Theo báo cáo tài chính, đến cuối tháng 6.2026, giá trị đầu tư vào nhà máy đạt khoảng 25.000 tỷ đồng bao gồm: 1) tài sản cố định đã kết chuyển cuối năm 2025 là 24.010 tỷ đồng; 2) giá trị xây dựng cơ bản dở dang và tiền thuê đất trả trước là 867 tỷ đồng. Chúng tôi dự báo tổng giá trị đầu tư thực tế có thể đạt khoảng 27.000 tỷ đồng, thấp hơn 17% giá trị dự toán ban đầu.

Như vậy, với những ưu điểm và lợi thế vượt trội, cùng với kỳ vọng chính sách về tỷ lệ sản lượng hợp đồng tối thiểu có thể được xem xét tăng lên 75%, rõ ràng dự án đi vào hoạt động sẽ sớm mang lại hiệu quả kinh doanh vượt trội cho công ty trong những năm tới.

Triển vọng kinh doanh 6 tháng cuối năm 2026 và năm 2027

Trong 6 tháng cuối năm, chúng tôi dự báo sản lượng điện sản xuất đạt 11.960 trkWh, tăng 21% so với cùng kỳ, được thúc đẩy bởi nhu cầu hệ thống điện tiếp tục tăng lên, các nhà máy đảm bảo tính khả dụng và nguồn nhiên liệu. Lũy kế cả năm, sản lượng điện dự báo đạt 25.000 trkWh.

Nhà máy NT1, NT2 dự kiến tiếp tục đạt sản lượng tốt khi nhu cầu điện dự báo tiếp tục tăng vào những tháng mùa khô cuối năm trong bối cảnh thủy điện không thuận lợi, bên cạnh đó nguồn khí khai thác trong nước tiếp tục phục hồi tốt khi bổ sung thêm các giếng khai thác mới.

Sản lượng điện của nhà máy NT3&4 dự báo đạt 2.285 trkWh nhờ vào nguồn khí LNG được đảm bảo từ PVGas và nhu cầu điện tăng lên, EVN tiếp tục duy trì sản lượng cao. Tổng sản lượng điện năm 2026 của nhà máy dự báo đạt 4.880 trkWh.

Sản lượng điện nhà máy CM1&2 dự báo tăng khoảng 5% khi nhà máy tiếp tục bám sát nhu cầu thị trường và tích cực sử dụng hết sản lượng khí đã trả trước từ năm 2020, với khoảng 120 tr m³.

Doanh thu và lợi nhuận trước thuế cả năm 2026 dự báo đạt 61.586 tỷ đồng và 7.268 tỷ đồng, lần lượt tăng 80% và 125% so với năm 2025. Lợi nhuận tăng mạnh nhờ khoản doanh thu hồi tố 1 lần trong 6 tháng đầu năm là 2.476 tỷ đồng và dự báo có thêm khoảng 500 tỷ đồng tiếp tục được hạch toán trong 6 tháng cuối năm.

Doanh thu tiếp tục tăng trưởng trong năm 2027 nhờ nhà máy NT3&4, lợi nhuận hoạt động cốt lõi tăng trưởng 9%.

Trong năm 2027, chúng tôi dự báo sản lượng điện toàn tổng công ty đạt 26.745 trkWh, tăng 7% so với năm 2026, động lực tiếp tục đến từ nhà máy NT3&4 với sản lượng dự báo đạt khoảng 7.200 trkWh (+48%) trong bối cảnh nhu cầu phụ tải tiếp tục tăng trưởng khoảng 10% và điều kiện thủy văn vẫn bị thắt chặt những tháng mùa khô đầu năm 2027.

Theo đó, doanh thu và lợi nhuận trước thuế dự báo lần lượt đạt 62.010 tỷ đồng và 4.682 tỷ đồng, lần lượt bằng 101% và 64% của năm 2026. Nhìn chung, trên cơ sở giá dầu khí dự báo có thể hạ nhiệt trong năm 2027, tốc độ tăng doanh thu chậm lại do giá bán điện giảm cùng giá nhiên liệu.

Trong khi đó, lợi nhuận trước thuế năm 2027 suy giảm chủ yếu do không còn các khoản thu nhập hồi tố một lần như trong năm 2026. Nếu tính riêng hoạt động kinh doanh cốt lõi, lợi nhuận trước thuế vẫn tăng khoảng 9% so với 2026.

Hình 5: Dự báo sản lượng điện và kết quả kinh doanh giai đoạn 2026–2030

Chỉ tiêu	Đơn vị	2025	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Sản lượng điện sản xuất	TrkWh	18.600	25.000	26.745	27.505	28.010	28.010
Doanh thu	Tỷ đồng	34.306	61.586	62.010	64.980	67.192	67.440
Tăng trưởng doanh thu	%	13,2%	79,5%	0,7%	4,8%	3,4%	0,4%
Giá vốn hàng bán	Tỷ đồng	-29.828	-51.727	-54.863	-57.490	-59.446	-59.665
Lợi nhuận gộp	Tỷ đồng	4.479	9.858	7.147	7.490	7.746	7.775
Biên lợi nhuận gộp	%	13,1%	16,0%	11,5%	11,5%	11,5%	11,5%
Doanh thu tài chính	Tỷ đồng	1.032	1.135	1.021	919	873	830
Chi phí tài chính	Tỷ đồng	-1.034	-2.423	-2.159	-1.722	-1.550	-1.399
Chi phí QLDN	Tỷ đồng	-1.246	-1.289	-1.364	-1.430	-1.478	-1.484
Lợi nhuận HBKD	Tỷ đồng	3.234	7.283	4.647	5.261	5.593	5.725
EBIT	Tỷ đồng	3.231	8.566	5.780	6.058	6.264	6.289
Lợi nhuận trước thuế	Tỷ đồng	3.234	7.268	4.682	5.286	5.622	5.759
Lợi nhuận sau thuế	Tỷ đồng	3.007	6.541	4.120	4.651	4.947	4.952
Lợi nhuận sau thuế cổ đông công ty mẹ	Tỷ đồng	2.427	6.035	3.650	4.175	4.506	4.506
Thu nhập mỗi cổ phần	Đồng/cp	946	1.967	1.190	1.361	1.469	1.469

Nguồn: FiinPro-X, VPBankS Research

ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ

- Với các giả thiết về hoạt động sản xuất kinh doanh năm 2026-2031 trên cơ sở các nhà máy hiện tại hoạt động ổn định, trong khi nhà máy điện LNG Nhơn Trạch 3&4 tiếp tục gia tăng sản lượng trong những năm tiếp theo và đến 2030-2031 sẽ ổn định ở mức 9.000-9.200 trkWh mỗi năm.
- Công ty sẽ tiếp tục thực hiện đầu tư 03 nhà máy điện khí LNG mới trong giai đoạn 2027-2031. Tuy vậy, chúng tôi chưa đưa các dự án, nhà máy mới này vào trong định giá lần này, bởi các nhà máy này có khả năng sẽ đi vào hoạt động từ cuối 2030-2032, ít ảnh hưởng đến kết quả kinh doanh trong giai đoạn 2026-2030. Chúng tôi sẽ xem xét khi các thông tin về dự án đầu tư rõ ràng hơn.
- Với các giả thiết về hoạt động sản xuất kinh doanh năm 2026 và các năm tiếp, chúng tôi sử dụng phương pháp định giá chiết khấu dòng tiền doanh nghiệp (FCFF) và so sánh P/E, P/B các doanh nghiệp cùng ngành trong nước và khu vực châu Á.
- Chi phí sử dụng vốn bình quân WACC được xác định ở mức 10,1% trên cơ sở chi phí sử dụng vốn chủ sở hữu ở mức 12,2%, lãi suất vốn vay dài hạn ở mức 8% sau thuế. Tăng trưởng dòng tiền tự do sau năm 2031 ở mức 2%/năm.
- Với phương pháp so sánh PE, trên cơ sở thận trọng, chúng tôi điều chỉnh EPS năm 2026 khi loại trừ khoản thu nhập một lần trong năm 2026 để đảm bảo giá trị định giá không bị đẩy lên quá cao.

Kết hợp các phương pháp định giá, giá trị cổ phiếu POW được xác định ở mức 17.500 đồng/cổ phần, tương đương với P/E forward 2026 điều chỉnh là 16 lần, thấp hơn PE trung bình 5 năm là 19,5 lần.

Hình 6: Định giá DCF

Chỉ tiêu (đơn vị: tỷ đồng)	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F
EBIT	8.566	5.780	6.058	6.264	6.289	6.313
(+) Khấu hao	3.878	3.879	3.879	3.879	3.879	3.879
(-) Thuế	(727)	(562)	(634)	(675)	(806)	(838)
(+) (Tăng)/giảm vốn lưu động	(7.939)	1.931	(1.619)	(1.814)	(1.612)	(398)
(-) Chi phí đầu tư tài sản cố định	(2.100)	(551)	(556)	(2.062)	(2.068)	(2.037)
FCFF	1.678	10.477	7.127	5.593	5.681	6.918
Hiện giá dòng tiền năm cuối						51.227

Nguồn: FiinPro-X, VPBankS Research

Hình 7: Định giá FCFF

Chỉ tiêu	Đơn vị	Giá trị
Chi phí vốn bình quân WACC	%	10,1%
Tăng trưởng dòng tiền thuần sau năm 2031	%	2,0%
Hiện giá dòng tiền thuần giai đoạn 2026F – 2031F	Tỷ đồng	26.700
Hiện giá dòng tiền sau năm 2031F	Tỷ đồng	51.227
Tiền, tương tiền và đầu tư tài chính ngắn hạn tại 30/6/2026	Tỷ đồng	26.553
Giá trị doanh nghiệp	Tỷ đồng	104.481
Nợ vay tại 30/6/2026	Tỷ đồng	38.200
Giá trị cổ đông thiểu số tại 30/6/2026	Tỷ đồng	3.028
Giá trị Vốn chủ sở hữu	Tỷ đồng	63.252
Số lượng cổ phần	Cổ phiếu	3.067.846
Giá trị mỗi cổ phần	Đồng/cp	20.618

Nguồn: Bloomberg, FiinPro-X, VPBankS Research

Hình 8: Chi phí vốn chủ và WACC

Chỉ tiêu	Đơn vị	Giá trị
Lãi suất phi rủi ro	%	4,57%
Beta	Lần	0,94
Phần bù rủi ro	%	8,1%
Chi phí vốn chủ sở hữu	%	12,2%
Vốn hóa thị trường	Tỷ đồng	38.348
Vốn nợ	Tỷ đồng	38.200
Chi phí vốn nợ	%	10,0%
Thuế	%	20,0%
WACC	%	10,1%
Tăng trưởng dài hạn (g)	%	2,0%

Nguồn: Bloomberg, FiinPro-X, VPBankS Research

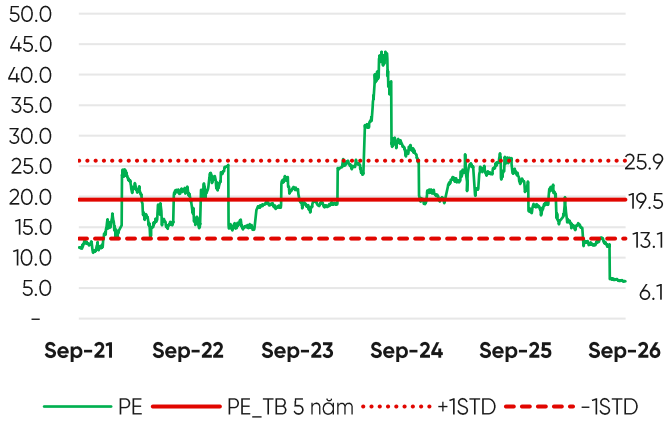
Hình 9: Tổng hợp kết quả định giá

Chỉ tiêu	Đơn vị	P/E	P/B	FCFF	Trung bình
Giá trị hệ số ngành tham chiếu	Lần	12,5	1,3		
EPS, BV forward 2026F	Đồng	1.094	14.069		
Giá trị cổ phiếu	Đồng	13.667	18.247	20.618	
Giá trị trung bình	Đồng				17.514

Nguồn: Bloomberg, FiinPro-X, VPBankS Research

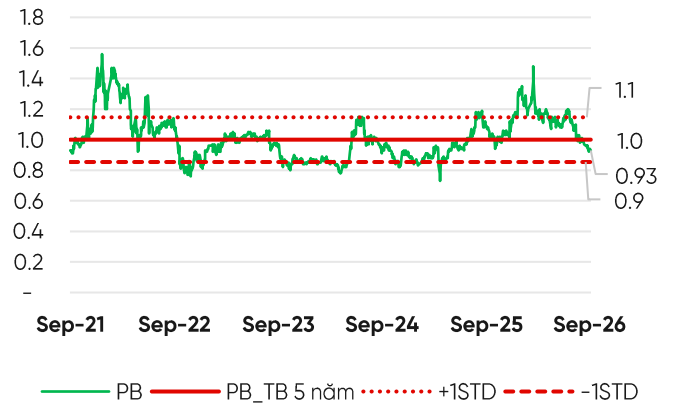
Biến động hệ số P/E, P/B của POW trong 5 năm gần đây

Hình 10: PE



Nguồn: FiinPro-X, VPBankS Research

Hình 11: PB



Nguồn: FiinPro-X, VPBankS Research

TRIỂN VỌNG KINH DOANH

Chúng tôi đánh giá triển vọng phát triển của công ty đầy lạc quan dựa trên các yếu tố: 1) Quy mô công suất phát điện tiếp tục tăng lên nhờ năng lực quản lý vận hành và tài chính của công ty; 2) Nguồn nhiên liệu than và khí được đảm bảo, đáp ứng nhu cầu huy động của hệ thống và 3) Nhu cầu phụ tải hệ thống điện được dự báo tiếp tục tăng lên trong bối cảnh các dự án nguồn điện mới tăng chậm.

NĂNG LỰC HOẠT ĐỘNG CỦA CÔNG TY

Năng lực tài chính củng cố vững chắc

Tổng tài sản và vốn chủ sở hữu tăng lên mức cao nhất trong lịch sử hoạt động.

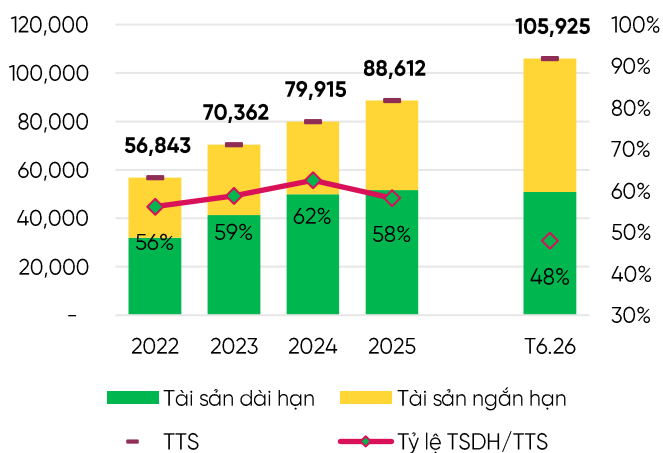
Tổng tài sản đến cuối tháng 6.2026 đạt 105.925 tỷ đồng, tăng 20% so với đầu năm, chủ yếu do tài sản ngắn hạn tăng.

Tiền tương đương tiền, đầu tư tài chính ngắn hạn đạt 26.553 tỷ đồng, tăng 38% so với đầu năm. Cùng với đó là khoản vay nợ ngắn và dài hạn cũng tăng mạnh lên 38.200 tỷ đồng, tăng 32% so với đầu năm.

Trong khi đó, phải thu tăng mạnh lên 24.952 tỷ đồng. Trong đó, chủ yếu là khoản phải thu tiền bán điện từ EVNNPT với 24.801 tỷ đồng, tăng mạnh 76% so với đầu năm, có khả năng tăng mạnh do nhà máy NT3&4 đi vào hoạt động. Chúng tôi đánh giá khoản phải thu tiền bán điện được gởi đầu liên tục và ít rủi ro, tuy vậy cũng tạo sức ép lên dòng tiền của công ty, làm tăng chi phí lãi vay khi nợ vay ngắn hạn tăng.

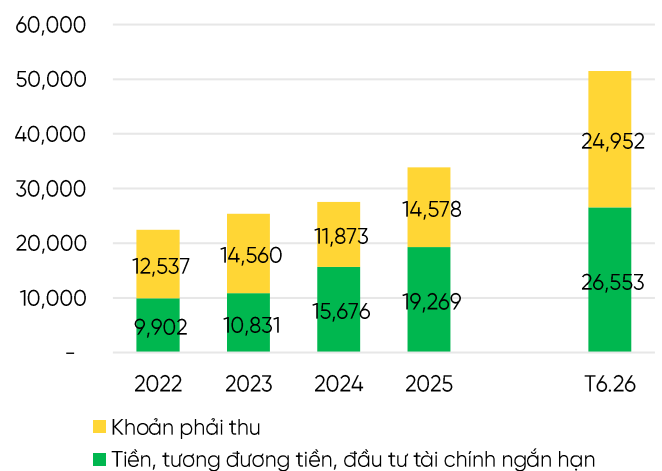
Tài sản cố định tăng mạnh trong nửa cuối năm 2025 khi nhà máy điện NT3&4 hoàn thành xây dựng và kết chuyển 24.010 tỷ đồng từ đầu tư xây dựng cơ bản dở dang sang tài sản cố định. Trong 6 tháng đầu năm, tài sản cố định tiếp tục tăng thêm 500 tỷ đồng là giá trị tòa nhà văn phòng tổng công ty.

Hình 12: Tổng tài sản đạt mức cao kỷ lục



Nguồn: FiinPro-X, VPBankS Research

Hình 13: Phải thu tăng mạnh

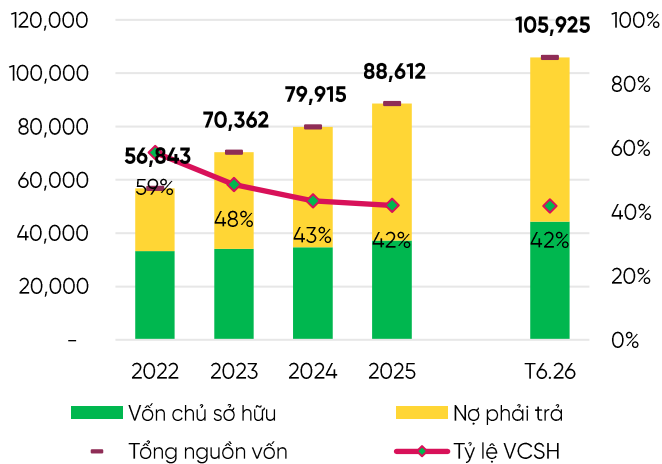


Nguồn: FiinPro-X, VPBankS Research

Vốn chủ sở hữu cuối tháng 6.2026 đạt 44.300 tỷ đồng, tăng 19% so với cuối năm 2025 và chiếm 42% tổng nguồn vốn. Trong Q1.2026, công ty đã hoàn thành tăng vốn điều lệ lên 30.678 tỷ đồng, thông qua phát hành cổ phiếu mới, thu về nguồn tiền 2.810 tỷ đồng, bổ sung cho nguồn vốn dài hạn.

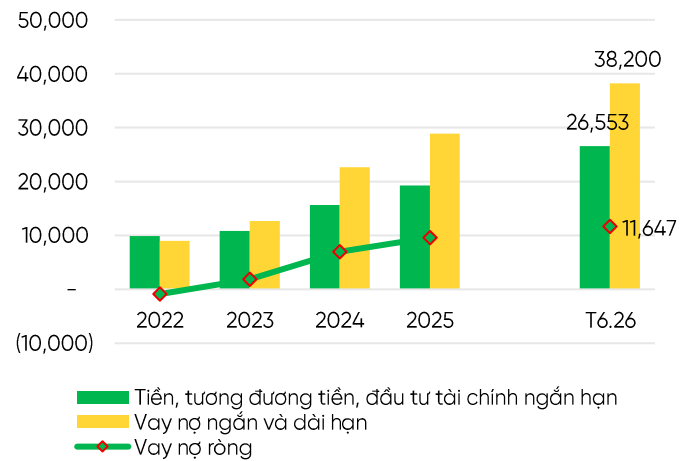
Dư nợ vay ngắn và dài hạn đạt 38.200 tỷ đồng tăng 32% so với đầu năm, trong đó riêng dư nợ vay cho dự án NT3&4 đạt 19.744 tỷ đồng, tăng thêm 2.000 tỷ so với đầu năm. Vay nợ ngắn hạn đạt 18.973 tỷ đồng, tăng 69% so với đầu năm, chủ yếu để tài trợ nguồn vốn lưu động trong kỳ. Vay nợ dài hạn đạt 19.227 tỷ đồng, tăng 9% so với đầu năm. Nợ vay bằng đồng USD đạt 16.242 tỷ đồng, tập trung tại các khoản vay nước ngoài tài trợ cho dự án NT3&4.

Hình 14: Cơ cấu nguồn vốn



Nguồn: FiinPro-X, VPBankS Research

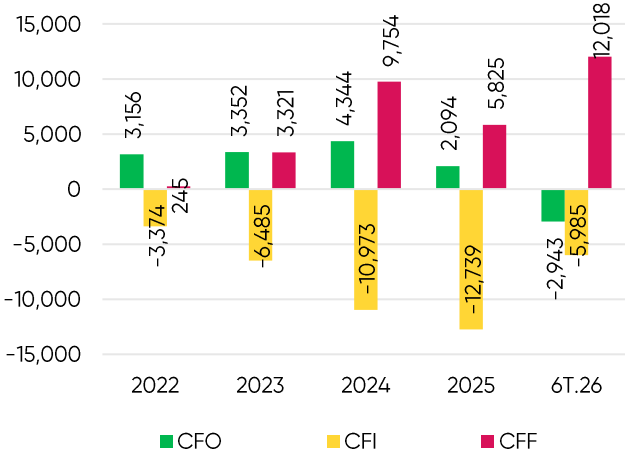
Hình 15: Vay nợ ròng



Nguồn: FiinPro-X, VPBankS Research

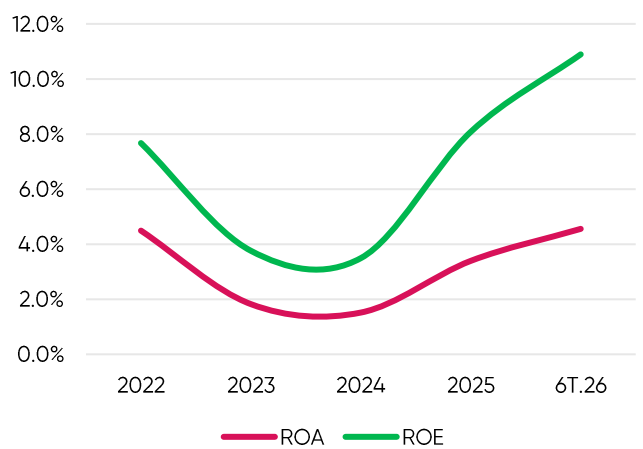
Dòng tiền hoạt động kinh doanh trong 6 tháng đầu năm đạt giá trị âm 2.943 tỷ đồng, chủ yếu do các khoản phải thu về tiền bán điện tăng mạnh trong kỳ. Dòng tiền đầu tư đạt âm 5.985 tỷ đồng, chủ yếu do gia tăng đầu tư tài chính, trong khi dòng tiền đầu tư tài sản cố định có khả năng chậm lại sau khi nhà máy điện NT3&4 hoàn thành, các dự án điện mới sẽ cần khoảng 1-2 năm tới để hoàn thiện thủ tục pháp lý đầu tư trước khi thực hiện EPC trong giai đoạn 2028-2030.

Hình 16: Lưu chuyển dòng tiền



Nguồn: FiinPro-X, VPBankS Research

Hình 17: ROA - ROE



Nguồn: FiinPro-X, VPBankS Research

Nhìn chung, chúng tôi đánh giá tình hình tài chính của công ty cơ bản lành mạnh. Sức ép về khoản phải thu gia tăng khả năng sớm được giải quyết khi tình hình tài chính của EVN được cải thiện từ giữa năm 2025 và tiếp tục có lãi lớn trong 6 tháng 2026¹. Với chính sách không chia cổ tức bằng tiền trong những năm tới, chúng tôi đánh giá, nguồn vốn cho các dự án đầu tư lớn giai đoạn 2026-2030 có khả năng được đảm bảo.

Tiếp tục gia tăng đầu tư nguồn điện

Theo định hướng chiến lược, PV Power đặt mục tiêu đến năm 2030 tiếp tục giữ vững vị thế là 1 trong 3 nhà cung cấp điện hàng đầu Việt Nam, đồng thời nâng tổng công suất lên hơn 7.500 MW. Xa hơn, đến năm 2050, doanh nghiệp hướng tới quy mô gần 26.000 MW, trở thành nhà cung cấp năng lượng mới, xanh - sạch với hệ thống nguồn điện đa dạng, thân thiện môi trường.

¹ <https://vietnamfinance.vn/evn-xoa-sach-khoan-lo-hon-45000-ty-dong-moi-ngay-lai-gan-48-ty-d150338.html>

Trong đó, điện khí LNG được xác định là trụ cột chiến lược, đóng vai trò cầu nối trong quá trình chuyển dịch từ năng lượng hóa thạch sang năng lượng sạch. Bên cạnh đó, PV Power cũng đẩy mạnh nghiên cứu các giải pháp công nghệ mới như hydrogen, ammonia trong sản xuất điện, góp phần giảm phát thải và nâng cao hiệu quả sử dụng năng lượng, từng bước đón đầu xu hướng chuyển dịch năng lượng xanh tương lai.

Trong trung hạn, giai đoạn 2026-2030 công ty sẽ tập trung đầu tư các dự án điện LNG trọng điểm. Chúng tôi đánh giá với năng lực tài chính và kinh nghiệm vận hành các nhà máy điện khí, việc lựa chọn đầu tư các nhà máy LNG của công ty hoàn toàn phù hợp với xu thế và gia tăng hiệu quả kinh doanh trong trung và dài hạn.

Hình 18: Các dự án điện khí LNG sẽ đầu tư của POW

Nhà máy	Đơn vị	Nhà máy điện LNG Quảng Ninh	Nhà máy điện LNG Quỳnh Lập	Nhà máy điện LNG Vũng Áng III
Công suất	MW	1.500	1.500	1.500
Vốn đầu tư	Tr USD	2.200	2.200	2.000
Tỷ lệ tham gia của POW	%	30%	51%	51%
Đối tác		Tokyo Gas Co., Ltd; Marubeni Corp; COLAVI	SK Innovation Co., Ltd; CT TNHH Mía đường Nghệ An	B.Grimm Power (34%); LILAMA (15%)
Kế hoạch đi vào hoạt động		2029-2030	2030-2031	2031-2032
Địa điểm nhà máy		Quảng Ninh	Nghệ An	Hà Tĩnh

Nguồn: Bộ Công Thương, POW, VPBankS Research

Bên cạnh đó, công ty cũng đang tiếp tục tìm kiếm, đánh giá khả năng tham gia đầu tư các dự án nguồn điện khác như: dự án thủy điện tích năng Lâm Sơn (1.440 MW), dự án thủy điện Năm Sum 3 (Lào), nhà máy điện linh hoạt Nhơn Trạch 5, dự án điện than Sekong (Lào).

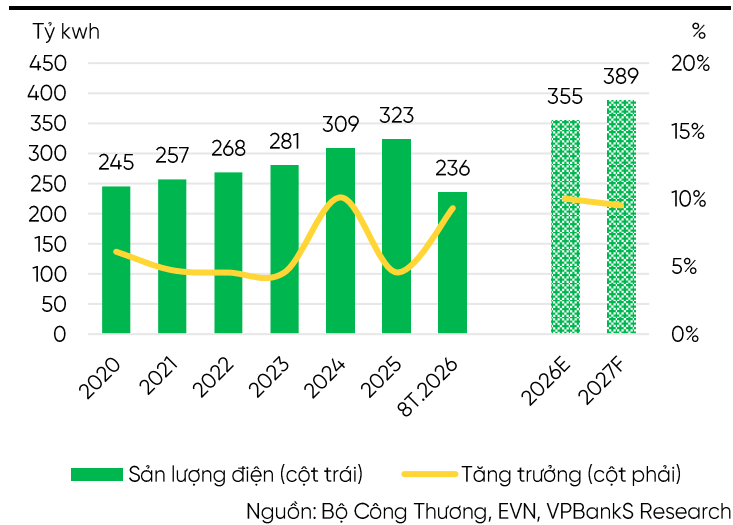
TÌNH HÌNH THỊ TRƯỜNG ĐIỆN

Trong ngắn hạn 2026 – 2027, thị trường điện được dự báo sẽ thuận lợi cho các nhà máy nhiệt điện khí nhu cầu hệ thống tăng cao và điều kiện thủy văn kém thuận lợi.

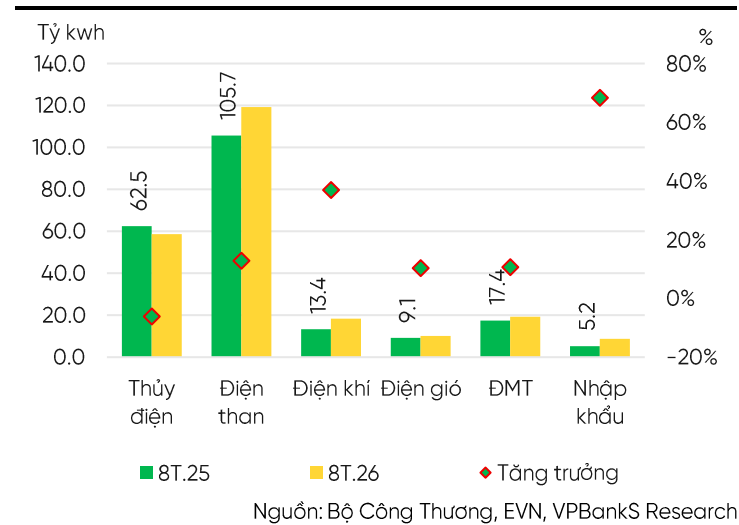
Sản lượng điện khí tăng tốt trong 8 tháng đầu năm 2026

Trong 8 tháng đầu năm 2026, sản lượng điện sản xuất và nhập khẩu toàn hệ thống đạt gần 236 tỷ kWh, tăng mạnh 9,3% so với cùng kỳ năm 2025. Trong đó, nhiệt điện khí dẫn đầu mức tăng với 36,9% svck 2025, đạt 18,3 tỷ kWh, sản lượng nhiệt điện than vẫn giữ tỷ trọng chi phối với 51% khi đạt 119 tỷ kWh, tăng 12,8% svck 2025. Thủy điện đã không còn thuận lợi khi sản lượng giảm 6,1% svck về 58,6 tỷ kWh. Điện nhập khẩu cũng đang tăng mạnh với 68,3% lên 8,8 tỷ kWh, nhờ các dự án điện năng lượng tái tạo nhập khẩu từ Lào đi vào hoạt động từ cuối năm 2025 và đầu năm 2026 tăng lên.

Hình 19: Sản lượng điện năm 2026–2027 dự báo tăng khoảng 10% mỗi năm



Hình 20: Cơ cấu sản lượng điện theo nguồn trong 8T.26



Sản lượng điện khí tăng mạnh nhờ vào 1) Nguồn khí khai thác trong nước tăng lên; 2) Có thêm sản lượng điện khí LNG từ nhà máy điện NT3&4 của POW.

Theo số liệu của Cục thống kê quốc gia (NSO), sản lượng khí tự nhiên khai thác trong nước trong 8 tháng đầu năm 2026 đạt 4,38 tỷ m³, tăng 11,6% so với cùng kỳ 2025, nhờ những nỗ lực của ngành dầu khí khi đẩy mạnh hoạt động khai thác dầu khí trong nước, bổ sung thêm nguồn dầu khí quan trọng trong bối cảnh nguồn cung dầu khí toàn cầu bị thắt chặt do chiến sự Mỹ – Iran tiếp tục kéo dài.

Bên cạnh đó, nguồn khí LNG được bổ sung khoảng 0,66 tỷ m³ trong 7 tháng đầu năm 2026, tăng mạnh hơn 200% so với cùng kỳ 2025. Trong nửa cuối năm, PVGAS tích cực tìm kiếm các nguồn khí LNG khác để đảm bảo đáp ứng nhu cầu khí cả năm 2026.

Nhu cầu điện 2027 dự báo tăng trong bối cảnh công suất tăng chậm và điều kiện thời tiết khắc nghiệt

Sang năm 2027, với tăng trưởng nhu cầu điện khoảng 10%, tổng sản lượng điện sản xuất toàn hệ thống là khoảng gần 390 tỷ kWh, tăng thêm 35–40 tỷ kWh, tương đương với công suất nguồn điện mới khoảng 6.000–6.600 MW. Đây là một thách thức rất lớn đối với ngành điện khi công suất tăng thêm năm 2026 là không lớn với khoảng 2.000 MW từ nhà máy điện Quảng Trạch 1 (1.200 MW) và một số nhà máy điện có quy mô công suất nhỏ hơn.

Bên cạnh đó, dự báo thời tiết có thể xảy ra nắng nóng, hạn hán cực đoan khi hình thái El Nino có cường độ rất mạnh trong những tháng cuối năm 2026 và kéo dài sang đầu năm 2027, đưa nhu cầu tiêu thụ điện tăng mạnh trong khi thủy điện bị thắt chặt.

Nguồn khí được đẩy mạnh bổ sung cho nhu cầu trong trung dài hạn

Khả năng cung cấp khí khai thác nội địa cho các nhà máy điện khí sau năm 2028 có phần khả quan hơn. Khu vực Tây Nam bộ có thêm từ mỏ Nam Du – U Minh (0,7 tỷ m³/năm), Khánh Mỹ – Đầm Dơi (0,4 tỷ m³/năm), dự kiến từ năm 2028. Khu vực Đông Nam Bộ từ giữa năm 2026, các giếng khai thác sớm tại mỏ Sư Tử Trắng 2B đã góp phần bổ sung khoảng 0,5 tỷ m³ khí cho năm 2026 và từ nửa cuối năm 2027 khi đi vào hoạt động chính thức dự án sẽ cung cấp ổn định sản lượng khí từ 1,2 – 1,4 tỷ m³/năm.

Trong trung hạn, các mỏ khí lớn như Lô B – Ô Môn có thể bổ sung khí cho cụm khí điện đạm Cà Mau. Trong khi đó, dự án phát triển cụm mỏ Hải Thạch – Mộc Tinh mở rộng (lô 05-2 và 05-6, bể Nam Côn Sơn), thực hiện trong giai đoạn 2026–2028 có thể bổ sung thêm khoảng 11 tỷ m³ khí cho khu vực Đông Nam bộ từ năm 2029–2040, tương đương khoảng 1 tỷ m³/năm.

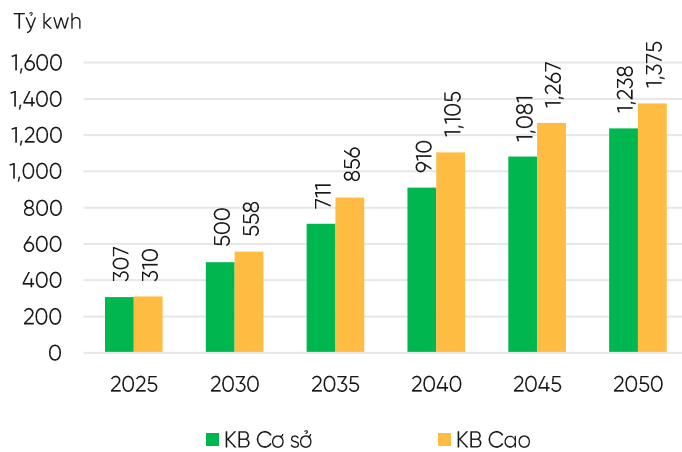
Nguồn khí LNG cũng tích cực được bổ sung với các hợp đồng mua khí dài hạn và đầu tư các dự án kho cảng khí mở rộng và đầu tư mới. Trong tháng 1.2026, PV GAS đã ký hợp đồng mua khí dài hạn 5 năm (2027-2031) với Shell Eastern LNG, với quy mô 400.000 tấn LNG mỗi năm, tại kho cảng LNG Thị Vải. Bên cạnh đó, PV GAS đang tích cực đẩy nhanh thủ tục đầu tư các dự án khí LNG mới trong giai đoạn 2027-2030, gồm: dự án LNG Thị Vải mở rộng lên 3 triệu tấn/năm đến năm 2030; dự án LNG Bắc Trung bộ với công suất 1 - 3 triệu tấn/năm giai đoạn 2029-2030; dự án LNG Sơn Mỹ với công suất 3-6 triệu tấn/năm khi hoàn thành đến 2035.

Trong dài hạn, đẩy mạnh đầu tư điện khí LNG tạo cơ hội cho các doanh nghiệp điện lớn

Điện khí LNG đóng vai trò quan trọng trong Quy hoạch điện 8 giai đoạn 2025-2035

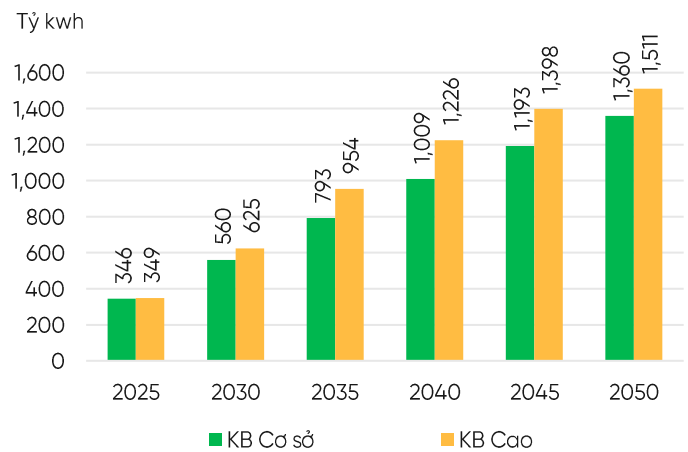
Theo Quy hoạch Điện 8 điều chỉnh (QHĐ8ĐC), nhu cầu điện thương phẩm đến năm 2030 là khoảng 500-558 tỷ kWh, tăng mạnh gần gấp 2 lần so với năm 2025. Đến năm 2035, nhu cầu điện thương phẩm là khoảng 771-856 tỷ kWh, tăng mạnh từ 2,5 đến 3 lần so với năm 2025.

Hình 21: Dự báo sản lượng điện thương phẩm tăng từ 10,3%-12,5% đến 2030



Nguồn: QHĐ8ĐC, VPBankS Research

Hình 22: Điện sản xuất và nhập khẩu tăng 10,2%-12,4%/năm giai đoạn 2026-2030



Nguồn: QHĐ8ĐC, VPBankS Research

Bên cạnh nguồn điện năng lượng tái tạo được khuyến khích phát triển, nguồn điện khí LNG với những ưu điểm về nguồn điện ổn định, phát thải thấp, được xác định là nguồn điện nền có vai trò quan trọng trong cơ cấu nguồn điện giai đoạn 2025-2035.

Theo quy hoạch, đến năm 2030, công suất điện khí từ 29.000 MW-33.000 MW, trong đó điện khí LNG khoảng 26.000 MW; đến năm 2035, công suất điện khí tăng lên 47.500 MW, trong đó điện khí LNG khoảng 32.600 MW, điện LNG đốt kèm hydro là 7.000 MW.

Quan trọng hơn, chỉ tiêu sản lượng điện khí đến năm 2030 là khoảng từ 124,5 - 163,6 tỷ kWh, đến năm 2035 là từ 179 - 211 tỷ kWh, chiếm khoảng 26% tổng sản lượng điện toàn hệ thống vào năm 2030 và 22% đến năm 2035.

Hình 23: Các dự án điện khí LNG theo Quy hoạch điện 8 điều chỉnh giai đoạn 2025-2030

TT	Dự án	Công suất (MW)	Tỉnh/Tp	Chủ đầu tư	Tiến độ đến T6.2026
1	NMĐ Nhơn Trạch 3&4	1.624	Đồng Nai	PV Power	Đã COD từ T11-12/2025
2	LNG Hiệp Phước giai đoạn I	1.200	TP. HCM	CT TNHH Hiệp Phước	Đã khởi công từ T3.2026; đã ký hợp đồng PPA
3	LNG Bạc Liêu	3.200	Cà Mau	Công ty Delta Offshore Energy Pte. Ltd	Đang đàm phán PPA
4	NMĐ BOT Sơn Mỹ I	2.250	Lâm Đồng	Tập đoàn AES của Hoa Kỳ	Đang hoàn thiện thủ tục
5	NMĐ BOT Sơn Mỹ II	2.250	Lâm Đồng	Tổ hợp 04 đơn vị (Công ty Electricite de France SA -	Đang hoàn thiện thủ tục

				Pháp, Công ty Kyushu Electric Power Co. Inc – Nhật, Sojitz Corporation – Nhật, Công ty Cổ phần Tập đoàn Thái Bình Dương – Việt Nam)	
6	LNG Quảng Ninh	1.500	Quảng Ninh	PV Power, Tokyo Gas, Marubeni, Cơ khí lắp máy VN (Colavi)	Đang hoàn thiện thủ tục, đã được giao đất. Xem xét ký hợp đồng EPC
7	LNG Hải Lăng giai đoạn 1	1.500	Quảng Trị	Công ty cổ phần Tập đoàn T&T, Tổng công ty Năng lượng Hanwha, Tổng công ty Khí Hàn Quốc (KOGAS), Tổng công ty Điện lực Nam Hàn Quốc (KOSPO)	Đang hoàn thành thủ tục. Đã đạt phê duyệt FS, đang đàm phán PPA và thủ tục thuê đất
8	LNG Thái Bình	1.500	Hung Yên	TTVN_TokyoGAS_Kyuden	Đang hoàn thiện thủ tục. Đã giải phóng được 50% mặt bằng. Đang thẩm định FS
9	LNG Nghi Sơn	1.500	Thanh Hóa	đang đấu thầu lựa chọn, đến tháng 4/2026 vẫn chưa chọn được	Tiếp tục tìm kiếm nhà đầu tư
10	LNG Cà Ná	1.500	Khánh Hòa	Tập đoàn Trung Nam; Sideros River	Đang hoàn thiện thủ tục đầu tư
11	LNG Quảng Trạch II	1.500	Quảng Trị	EVN_ chuyển từ điện than sang điện LNG	Đã khởi công; Lựa chọn tổng thầu EPC (Liên danh LILAMA-POWERCHINA). Ký hợp đồng GPA với PV GAS.
12	LNG Quỳnh Lập	1.500	Nghệ An	PV Power, Tập đoàn SK (Hàn Quốc), CT Mía đường Nghệ An	Khởi công hạ tầng dự án vào tháng 5/2026
13	LNG Long An I	1.500	Tây Ninh	Vinacapital – GS Energy Pte. Ltd	Đang hoàn thành thủ tục đầu tư. Dự kiến khởi công trong năm 2026. Đã hoàn thành thẩm định FS và thiết kế cơ sở
14	LNG Hải Phòng GĐ1	1.600	Hải Phòng	VinGroup + CTPC năng lượng VinEnergio	Tháng 9/2025: Chính thức khởi công dự án. Tháng 3/2026: Ký thỏa thuận chọn GE Vernova cung cấp thiết bị cốt lõi (tua-bin khí và máy phát điện) cho Giai đoạn I.
15	LNG Hiệp Phước giai đoạn 2	1.500	TP. HCM	CT TNHH Hiệp Phước	
16	LNG Vũng Áng III*	1.500	Hà Tĩnh	PV Power, B.Grimm Power; LILAMA	Đạt chấp thuận chủ trương đầu tư. Ký kết thỏa thuận cung cấp nguồn khí LNG. dự kiến đi vào hoạt động trong năm 2031-2032
	Tổng	27.124			

*Theo quy hoạch, dự án trong nhóm phát điện trong giai đoạn 2031-2035

Nguồn: QHĐ8ĐC, VPBankS Research

Thách thức trong triển khai thực hiện tạo cơ hội cho các doanh nghiệp có vị thế lớn như POW

Thực tế tiến độ triển khai đầu tư các dự án điện đang gặp phải rất nhiều thách thức, đến cuối năm 2025 chỉ có 01 nhà máy điện khí LNG Nhơn Trạch 3&4 của chính PVPOWER với công suất 1.624 MW hoàn thành và đi vào hoạt động thương mại.

Các dự án nhiệt điện khí LNG khác cơ bản đang trong quá trình thực hiện, trong đó có các nhà máy đã chọn được chủ đầu tư, riêng nhà máy điện khí LNG Nghi Sơn sau 3 lần mời thầu vẫn chưa chọn được chủ đầu tư.

Các vướng mắc chủ yếu về cơ chế cam kết bao tiêu sản lượng tối thiểu dài hạn với tỷ lệ bao tiêu và thời gian kéo dài, giá điện và cơ chế chuyển ngang chi phí nhiên liệu sang giá bán điện.

Theo Báo cáo số 760/BC-BCT của Bộ Công Thương ngày 10/9/2026, sau hơn ba năm thực hiện Quy hoạch điện VIII, tiến độ đầu tư các dự án nguồn điện còn chậm. Chỉ 5% tổng công suất các dự

án đã được đưa vào vận hành; 9% đã khởi công nhưng chưa hoàn thành; 28% đã lựa chọn nhà đầu tư nhưng chưa thể khởi công. Khoảng 45% tổng công suất dự án chưa có chủ trương đầu tư.

Báo cáo cũng chỉ ra thiếu hụt nguồn điện khi tính toán cân đối cung - cầu điện giai đoạn 2026-2030. Theo đó, năm 2027 hệ thống có thể thiếu khoảng 4.256 MW công suất và 2,9 tỷ kWh sản lượng. Các con số này tăng lên lần lượt 8.309 MW và 20,7 tỷ kWh năm 2028; 13.348 MW và 50,4 tỷ kWh năm 2029. Đến năm 2030, mức thiếu hụt dự kiến đạt 13.964 MW công suất và 61,18 tỷ kWh sản lượng.

Với vị thế lớn và ngày càng được củng cố, chúng tôi đánh giá POW là đơn vị có thể nắm bắt được những cơ hội phát triển mạnh mẽ trong những năm tới với các dự án đầu tư lớn mà công ty đang tập trung thực hiện.

Phụ lục: Báo cáo tài chính

Báo cáo thu nhập	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Doanh thu	30.306	34.306	61.586	62.010	64.980
Giá vốn hàng bán	-28.308	-29.828	-51.727	-54.863	-57.490
Lợi nhuận gộp	1.998	4.479	9.858	7.147	7.490
Doanh thu tài chính	566	1.032	1.135	1.021	919
Chi phí tài chính	-845	-1.034	-2.423	-2.159	-1.722
Chi phí quản lý DN	-878	-1.246	-1.289	-1.364	-1.430
Lợi nhuận thuần HDKD	883	3.234	7.283	4.647	5.261
Lợi nhuận trước thuế	1.383	3.234	7.268	4.682	5.286
Lợi nhuận sau thuế	1.211	3.007	6.541	4.120	4.651
Lợi nhuận cơ sở công ty mẹ	1.111	2.427	6.035	3.650	4.175

Bảng cân đối tài sản	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Tài sản ngắn hạn	29.980	37.008	49.177	53.191	56.255
Tiền tương đương tiền	11.564	6.738	11.733	16.678	21.513
Đầu tư tài chính ngắn hạn	4.112	12.531	8.772	7.017	5.614
Khoản phải thu	11.873	14.578	23.283	23.785	23.144
Hàng tồn kho	1.795	2.174	3.685	3.908	4.095
Tài sản ngắn hạn khác	636	987	1.704	1.803	1.890
Tài sản dài hạn	49.935	51.604	49.326	43.891	41.368
Tài sản cố định	24.321	45.789	44.411	41.032	37.654
Tài sản dở dang dài hạn	19.759	909	509	560	616
Tài sản dài hạn khác	5.854	4.906	4.406	2.298	3.098
Tổng tài sản	79.915	88.612	98.504	97.081	97.623
Nợ phải trả	45.234	51.396	52.240	46.885	42.966
Nợ phải trả ngắn hạn	33.457	31.612	32.213	30.962	29.243
Phải trả người bán ngắn hạn	15.726	14.880	14.172	15.031	14.176
Vay và nợ thuê tài chính ngắn hạn	13.508	11.250	9.250	7.250	6.620
Phải trả ngắn hạn khác	4.223	5.483	8.791	8.681	8.447
Nợ phải trả dài hạn	11.777	19.784	20.027	15.923	13.723
Vay và nợ thuê tài chính dài hạn	9.151	17.637	17.987	15.923	13.723
Phải trả dài hạn khác	2.626	2.147	2.039	1.937	1.840
Vốn chủ sở hữu	34.680	37.216	46.264	50.196	54.657
Vốn góp của chủ sở hữu	23.419	27.868	30.678	30.678	30.678
Quỹ đầu tư phát triển	4.426	1.310	1.310	1.310	1.310
Các quỹ khác	34	34	34	34	34
Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối	4.130	5.002	11.139	14.930	19.248
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	2.671	3.001	3.102	3.243	3.386
Tổng nguồn vốn	79.915	88.612	98.504	97.081	97.623

Lưu chuyển dòng tiền	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Dòng tiền hđ kinh doanh	4.344	2.094	2.087	7.925	7.808
Dòng tiền hđ đầu tư	-10.973	-12.739	2.261	3.453	190
Dòng tiền hđ tài chính	9.754	5.825	648	-6.433	-3.163

Chỉ số tài chính	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Hệ số hiệu quả					
Biên lợi nhuận gộp	6,6%	13,1%	16,0%	11,5%	11,5%
EBITDA Margin	13,0%	17,8%	20,2%	15,6%	15,3%
Biên lợi nhuận ròng	3,7%	7,1%	9,8%	5,9%	6,4%
ROE	3,5%	8,1%	14,1%	8,2%	8,5%
ROA	1,5%	3,4%	6,6%	4,2%	4,8%

Hệ số tăng trưởng					
Tăng trưởng doanh thu	7,0%	13,2%	79,5%	0,7%	4,8%
Tăng trưởng LNTT	-4,0%	133,8%	124,7%	-35,6%	12,9%
Tăng trưởng LNST	7,1%	118,3%	148,7%	-39,5%	14,4%
Tăng trưởng EPS	7,1%	99,4%	107,9%	-39,5%	14,4%

Hệ số thanh khoản					
Hệ số thanh toán hiện hành	0,9	1,2	1,5	1,7	1,9
Hệ số thanh toán nhanh	0,8	1,1	1,4	1,6	1,8
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,6	0,6	0,5	0,5	0,4
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	1,3	1,4	1,1	0,9	0,8
Hệ số đảm bảo chi phí lãi vay	1,3	3,1	3,5	2,7	3,5

Hệ số định giá					
Lợi suất cổ tức	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EPS (VND)	475	946	1.967	1.190	1.361
BVPS (VND)	13.668	12.277	14.069	15.305	16.712

Nguồn: FiinPro-X, VPBankS Research

Phụ lục: Hệ số P/E, P/B ngành so sánh

TT	Mã chứng khoán	Công ty	Quốc gia	Vốn hóa (tr USD)	Hệ số P/B	Hệ số P/E	ROA (%)	ROE (%)
1	PGV VN Equity	POWER GENERATION CORP 3 CO L	Vietnam	995	1,40	5,25	9,15	29,28
2	DTK VN Equity	VINACOMIN - POWER HOLDING CO	Vietnam	276	0,79	8,44	5,32	9,58
3	PPC VN Equity	PHA LAI THERMAL POWER JSC	Vietnam	108	0,61	10,31	4,72	5,98
4	600578 CH Equity	SHENZHEN ENERGY GROUP CO L-A	China	5.609	1,51	11,32	3,61	14,12
5	000690 CH Equity	GUANGDONG BAOLIHUA NEW-A	China	1.709	0,88	10,50	4,99	8,62
6	CESC IN Equity	CESC LTD	India	2.017	1,54	12,50	3,53	12,57
7	BGRIM TB Equity	B GRIMM POWER PCL	Thailand	1.462	2,57	22,25	1,28	12,74
8	RATCH TB Equity	RATCH GROUP PCL	Thailand	2.460	0,81	14,67	2,43	5,70
9	GPSC TB Equity	GLOBAL POWER SYNERGY PCL	Thailand	4.146	1,30	20,22	2,54	6,32
10	POWR IJ Equity	CIKARANG LISTRINDO TBK PT	Indonesia	929	1,30	13,17	5,84	9,87
11	PGEO IJ Equity	PERTAMINA GEOTHERMAL ENERGY	Indonesia	2.443	1,22	16,67	4,93	7,51
12	Trung vị			1.709	1,30	12,50	4,72	9,58
13	POW VN Equity	PETROVIETNAM POWER CORP	Vietnam	1.464	0,92	6,27	6,22	16,07

Nguồn: Bloomberg, VPBankS Research

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Công ty Cổ phần Chứng khoán VPBank (VPBankS) phát hành báo cáo này với mục đích cung cấp thông tin. Báo cáo này được lưu hành tới các khách hàng của VPBankS và các công ty liên kết hoặc các đối tượng mà VPBankS cho rằng phù hợp để nhận báo cáo, và không xét đến mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính hay nhu cầu riêng biệt của bất kỳ cá nhân nào nhận được báo cáo này.

Báo cáo này không nhằm mục đích và trong bất kỳ trường hợp nào cũng không được hiểu là lời đề nghị mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong đây hoặc các công cụ tài chính liên quan. Báo cáo cũng có thể bao gồm, toàn bộ hoặc một phần, các bản tóm tắt, nghiên cứu, tổng hợp, trích xuất hoặc phân tích được chuẩn bị bởi các đối tác chiến lược, liên doanh và/hoặc đối tác kinh doanh của VPBankS.

VPBankS không cam kết hay đảm bảo (dù rõ ràng hay ngụ ý) về tính chính xác hoặc đầy đủ của các thông tin này, và do đó, nhà đầu tư cần tự đưa ra quyết định sau khi cân nhắc kỹ lưỡng. Báo cáo này không nhằm hướng tới, phân phối hoặc sử dụng bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào tại các khu vực, quốc gia hoặc vùng lãnh thổ mà việc phát hành, phân phối, hoặc sử dụng báo cáo sẽ vi phạm quy định pháp luật hiện hành.

Mọi thông tin trong báo cáo này được tổng hợp từ các nguồn công khai mà VPBankS tin tưởng là đáng tin cậy và chính xác tại thời điểm phát hành báo cáo. Tuy nhiên, các nguồn này chưa được VPBankS và/hoặc các công ty liên kết kiểm chứng độc lập và báo cáo cũng không khẳng định rằng đã bao gồm tất cả các thông tin mà nhà đầu tư tiềm năng có thể cần. Các quan điểm được thể hiện trong báo cáo là những đánh giá hiện tại của VPBankS và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. VPBankS không có nghĩa vụ phải cập nhật hay duy trì sự chính xác của thông tin, quan điểm được nêu trong báo cáo, cũng như không có nghĩa vụ cung cấp thêm bất kỳ thông tin nào cho người nhận.

Do đó, VPBankS không đảm bảo, đại diện hay cam kết, dù rõ ràng hay ngụ ý, về tính đầy đủ, chính xác, tin cậy, công bằng hoặc hợp lý của các thông tin và quan điểm trong báo cáo. Mặc dù đã nỗ lực để các dữ liệu thực tế trong báo cáo là chính xác, mọi ước tính, dự báo, nhận định hoặc đánh giá chủ quan được đưa ra đều dựa trên các giả định được VPBankS xem là hợp lý và không nên được hiểu là cam kết chắc chắn về khả năng xảy ra của các sự kiện được đề cập. Các giả định khác nhau có thể dẫn tới các kết quả và khuyến nghị hoàn toàn khác biệt.

Báo cáo này cũng có thể bao gồm các bình luận, ước tính, dự báo và ý kiến liên quan đến các nghiên cứu kinh tế vĩ mô do các chuyên gia kinh tế của VPBankS công bố, tuy nhiên các nội dung này không nên được xem là khuyến nghị đầu tư hoặc tư vấn đầu tư đối với bất kỳ chứng khoán nào được đề cập.

Báo cáo này không mang tính toàn diện và không cung cấp đầy đủ các thông tin mà một nhà đầu tư tiềm năng cần để đưa ra quyết định đầu tư. Người nhận báo cáo cần tự thực hiện đánh giá và quyết định độc lập đối với bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào được đề cập.

Bất kỳ khoản đầu tư nào được thảo luận hoặc khuyến nghị trong báo cáo có thể không phù hợp với mục tiêu đầu tư và tình hình tài chính cụ thể của từng nhà đầu tư.

Báo cáo này có thể chứa các tuyên bố dự báo về tương lai, thường (nhưng không phải luôn luôn) được nhận diện thông qua các từ ngữ như "tin rằng", "ước tính", "dự định", "kỳ vọng" hoặc những diễn đạt tương tự như "có thể", "sẽ", "có khả năng xảy ra". Những tuyên bố này dựa trên các giả định và thông tin sẵn có tại thời điểm báo cáo được phát hành và chịu ảnh hưởng bởi các rủi ro, bất định cũng như các yếu tố khác có thể khiến kết quả thực tế khác biệt đáng kể so với những dự báo đã nêu.

Người nhận báo cáo cần thận trọng đối với những tuyên bố này và không nên quá tin tưởng vào các dự báo nêu ra. VPBankS từ chối mọi nghĩa vụ cập nhật hoặc điều chỉnh bất kỳ tuyên bố dự báo nào dù do có thông tin mới, sự kiện tương lai hay những tình huống ngoài dự tính phát sinh sau ngày công bố báo cáo.

Công ty Cổ phần Chứng khoán VPBank

Tầng 21 và 25, VPBank Tower, 89 Láng Hạ, Phường Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: 1900 636679

Email: cskh@vpbanks.com.vn

Website: www.vpbanks.com.vn

Phòng Phân tích Ngành và Cổ phiếu

Email: equityresearch@vpbanks.com.vn