Báo cáo cập nhật KQKD Quý 3/2026 – POW

HOSE · POW · Tổng Công ty Điện lực Dầu khí Việt Nam – CTCP *(PV Power: điện khí, than và thủy điện)*

DOANH THU THUẦN · Q3	LNST CỔ ĐÔNG MẸ · Q3	LNST CỔ ĐÔNG MẸ · 9T	ROE · TRƯỢT 12 THÁNG
16.772	**1.860**	**6.435**	**18,2%**
tỷ đồng · **+113,5% YoY**	tỷ đồng · **+129,8% YoY** · −44,9% QoQ	tỷ đồng · **gấp 3,5 lần** cùng kỳ	P/E 5,6 · P/B 0,9 lần

ĐÁNH GIÁ KQKD QUÝ 3

Quý 3/2026, PV Power đạt doanh thu thuần **16.772 tỷ đồng (+113,5% YoY)** và LNST cổ đông mẹ **1.860 tỷ (+129,8% YoY)**, lũy kế 9 tháng **6.435 tỷ** (gấp 3,5 lần cùng kỳ). Sản lượng khoảng **6,3 tỷ kWh (+60%)** nhờ Nhơn Trạch 3 và 4 chạy đủ quý và El Niño; biên gộp về **13,8%** khi không còn hồi tố, lãi vay lên **616 tỷ**.

TCBS Research đánh giá: **(1) So với quá khứ**, mức tăng này phản ánh bước chuyển quy mô nhờ Nhơn Trạch 3 và 4, chứ không chỉ là một quý thuận lợi. Công suất mới có hợp đồng dài hạn nên nền lợi nhuận cao hơn là bền vững, nhưng mức lãi năm nay là đỉnh chu kỳ do thủy văn kém và các khoản hồi tố.

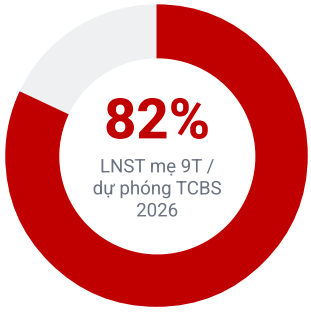
(2) Tiềm năng: giá trị dài hạn nằm ở việc lợi nhuận bình thường hóa 2027 có giữ được mức gấp đôi giai đoạn trước Nhơn Trạch 3 và 4 và dòng tiền có đủ giảm nợ hay không, chứ không ở lợi nhuận đỉnh 2026.

(3) Hành động: thị trường định giá POW dưới giá trị sổ sách, tức đã chiết khấu sẵn phần lợi nhuận không bền. Cổ phiếu hợp nhà đầu tư trung hạn tìm tăng trưởng công suất, không hợp mục tiêu cổ tức; người đang có nên duy trì vị thế, người mới nên tích lũy từng phần ở nhịp điều chỉnh và chỉ tăng tỷ trọng khi phải thu EVN không kéo dài thêm và tỷ giá ổn định.

Lợi nhuận sau thuế cổ đông công ty mẹ theo quý · *tỷ đồng*



TIẾN ĐỘ LỢI NHUẬN NĂM



** LNST cổ đông mẹ 9T 6.435 tỷ bằng **81,8% dự phóng 2026 của TCBS Research (7.868 tỷ)**, cập nhật 17/11/2026; doanh thu 9T 49.405 tỷ bằng 78,3% dự phóng 63.123 tỷ. Quý 4 hàm ý LNST mẹ 1.433 tỷ, gấp 2,5 lần cùng kỳ.*

ĐIỂM NHẤN

19,3 TỶ KWH · 9T	**Sản lượng tăng 44%, công suất mới vào guồng** Nhơn Trạch 3 và 4 góp 3,9 tỷ kWh · Qc tối thiểu 65%
+5.682 TỶ · TIỀN HĐKD	**Dòng tiền kinh doanh Quý 3 đảo chiều dương** sau khi âm 4.017 tỷ ở Quý 2 · nợ ròng còn 7.368 tỷ
0,9x LẦN · P/B	**P/B sát đáy 5 năm, thấp hơn nhóm điện khí** P/E trượt 5,6 · P/E 2026F 5,0 · PGV, NT2 ở P/B 1,3 lần

CẦN THEO DÕI

24.365 TỶ · PHẢI THU	**Phải thu EVN bằng 22% tổng tài sản** 133 ngày doanh thu · tăng từ 14.578 tỷ đầu năm
616 TỶ · LÃI VAY	**Nợ vay 37.525 tỷ, lãi vay quý gấp 4 lần** vay ngắn hạn 19.438 tỷ mua khí · nợ ngoại tệ nhạy tỷ giá
≈2.700 TỶ · MỘT LẦN	**Lợi nhuận 2026 có phần không lặp lại** hồi tố tỷ giá, giá khí, dự phòng · LNST 2027F giảm 37%

DỰ PHÓNG 2026 · TCBS RESEARCH CẬP NHẬT 17/11/2026

LNST CỔ ĐÔNG MẸ 2026F · TCBS	LNST CỔ ĐÔNG MẸ 2027F · TCBS	DOANH THU 2026F · TCBS	ĐỊNH GIÁ DỰ PHÓNG
7.868	**4.937**	**63.123**	**5,0x**
tỷ đồng · **+224,2% YoY** 9T đạt 81,8% · Q4 hàm ý 1.433 tỷ	tỷ đồng · **−37,3% YoY** về nền không còn hồi tố	tỷ đồng · **+84,0% YoY** 9T đạt 78,3%	P/E 2026F · **P/B 0,9 lần** P/E 2027F 8,0 lần

1. Đánh giá của TCBS

Ý nghĩa kinh doanh của kết quả Quý 3, chất lượng lợi nhuận và góc nhìn đầu tư đối với cổ phiếu POW

TCBS Research đánh giá Quý 3/2026 xác nhận **PV Power đã bước sang một quy mô kinh doanh mới**. Tăng trưởng đến từ sản lượng và tài sản mới: cụm Nhơn Trạch 3 và 4 chạy đủ quý, có sản lượng hợp đồng dài hạn tối thiểu 65% và nguồn LNG định hạn đến 2031. Cần phân biệt **phần bền và phần chu kỳ**: El Niño đang đẩy huy động nhiệt điện lên mức khó duy trì, và khoảng 2.700 tỷ đồng lợi nhuận 9 tháng là hồi tố và hoàn nhập, nên lợi nhuận 2026 là đỉnh chu kỳ và mặt bằng tham chiếu hợp lý là mức 2027, khoảng gấp đôi giai đoạn trước Nhơn Trạch 3 và 4.

Nguồn khí và giá khí là biến số quyết định biên lợi nhuận điện khí, và **TCBS Research** cho rằng rủi ro có thật nhưng khác nhau giữa hai cụm. Cụm LNG Nhơn Trạch 3 và 4 **đủ nguồn** nhờ hợp đồng khí định hạn đến 2031, nhưng giá vốn neo theo giá LNG nhập khẩu đang cao: giá khí Quý 3 bình quân **23–24 USD/triệu BTU** đẩy chi phí biến đổi lên trên **4.000 đồng/kWh**, trong khi giá trần thị trường chỉ quanh 1.800 đồng, nên ngoài sản lượng hợp đồng Qc, hai nhà máy khó chào bán trên thị trường cạnh tranh, khó hấp thụ định phí và có thể lỗ vài năm đầu. Cụm Cà Mau chịu rủi ro ngược là **thiếu khí giá rẻ**: khí nội địa từ mỏ PM3 suy giảm từ 2027, phải bù bằng nguồn đắt hơn (đàm phán Petronas, mỏ Khánh Mỹ–Đầm Dơi, Nam Du–U Minh từ 2028, kịch bản khí Lô B) và trùng kỳ đại tu Cà Mau 1 đầu 2027, tạo áp lực lên biên gộp vốn tốt của cụm này. Do phần Qc được chuyển ngang giá nhiên liệu nên biên mỏng nhưng ổn định, biến số lớn nhất với biên lợi nhuận POW là **tỷ lệ bao tiêu Qc** (doanh nghiệp kiến nghị nâng tối thiểu 85% cho dự án LNG mới, chưa được duyệt) và cơ chế cập nhật giá trần theo biến động LNG, hơn là mức giá khí tuyệt đối.

Điểm yếu còn lại ở **chất lượng dòng tiền và bảng cân đối**: lợi nhuận 9 tháng gấp hơn ba lần nhưng dòng tiền kinh doanh thấp hơn cùng kỳ vì phần lớn nằm ở phải thu EVN, cộng nợ vay ngoại tệ lớn nhạy tỷ giá, nên cổ tức tiền mặt khó sớm quay lại. Việc cổ phiếu giao dịch **dưới giá trị sổ sách dù ROE cao nhất kể từ khi niêm yết** cho thấy thị trường đã định giá theo lợi nhuận bình thường hóa, không theo đỉnh — đã phản ánh phần lớn rủi ro; dư địa định giá lại tùy việc lợi nhuận 2027 giữ nền mới, EVN trả đều và nợ vay giảm dần (chi tiết hành động ở Điểm chính bên dưới).

KẾT QUẢ 9 THÁNG & TIẾN ĐỘ SO VỚI DỰ PHÓNG TCBS 2026

DOANH THU 9T	LNST CỔ ĐÔNG MẸ 9T	LNST MẸ 9T / DỰ PHÓNG 2026	DOANH THU 9T / DỰ PHÓNG 2026	SẢN LƯỢNG 9T	ĐỊNH GIÁ
49.405	**6.435**	**82%**	**78%**	**19,3**	**5,6x**
tỷ đồng · +94,5%	tỷ đồng · gấp 3,5 lần	6.435 / 7.868 tỷ · TCBS 17/11	49.405 / 63.123 tỷ	tỷ kWh · +44% · đến 11/11: 22,9	P/E · P/B 0,9 · ROE 18,2%

ĐIỂM CHÍNH

01 **Quy mô mới là thật, lợi nhuận đỉnh là tạm thời**: Nhơn Trạch 3 và 4 có hợp đồng dài hạn nên nâng mặt bằng lợi nhuận một cách bền vững; El Niño và các khoản hồi tố chỉ khuếch đại kết quả 2026. Doanh nghiệp nên được nhìn theo mức lợi nhuận 2027, không theo 2026.

02 **Lợi nhuận chưa thành tiền**: tăng trưởng đang được tài trợ bằng vốn lưu động nằm ở EVN và nợ vay ngoại tệ. Chừng nào dòng tiền kinh doanh chưa bắt kịp lợi nhuận, thị trường khó trả định giá cao hơn và cổ tức tiền mặt chưa thể quay lại.

03 **Định giá đã chiết khấu rủi ro, chưa phản ánh tăng trưởng**: cổ phiếu dưới giá trị sổ sách và thấp hơn các doanh nghiệp phát điện lớn cùng ngành. Dư địa định giá lại đến từ việc giữ được nền lợi nhuận mới và giảm nợ, không đến từ một quý lợi nhuận cao.

04 **Hành động và mốc kiểm chứng**: duy trì vị thế với nhà đầu tư đang có cổ phiếu, tích lũy từng phần ở nhịp điều chỉnh với nhà đầu tư mới. Cần theo dõi kết quả và quyết toán giá điện Quý 4 (dự phóng của **TCBS Research** còn dư địa vượt nếu huy động giữ như Quý 3), sản lượng hợp đồng và giá LNG 2027, tiến độ thu tiền EVN, tỷ giá USD/VND.

2. Kết quả kinh doanh & phân tích tài chính

Tổng quan Quý 3 và phân tích theo đặc thù tổng công ty phát điện: sản lượng huy động – doanh thu, biên gộp – chi phí nhiên liệu, nợ vay và phải thu EVN, sinh lời – cổ tức – định giá

2.1. Tổng quan kết quả Quý 3/2026

Quý 3/2026 là quý thứ ba liên tiếp tăng trưởng ba chữ số: doanh thu thuần **16.772 tỷ đồng (+113,5% YoY, −17,4% QoQ)**, lợi nhuận gộp **2.311 tỷ (+79,0% YoY)**, LNST cổ đông công ty mẹ **1.860 tỷ (+129,8% YoY, −44,9% QoQ)**. Giá vốn tăng 120,3% YoY, nhanh hơn doanh thu vì LNG nhập khẩu cho Nhơn Trạch 3 và 4 đắt hơn khí nội địa, nên biên gộp còn 13,8%. Lợi nhuận tài chính ròng dương 26 tỷ; chi phí quản lý dương 78 tỷ nhờ hoàn nhập dự phòng; lợi ích cổ đông thiểu số 213 tỷ, chủ yếu từ Nhơn Trạch 2 (POW nắm 59,4%).

DOANH THU THUẦN	LỢI NHUẬN GỘP	BIÊN LÃI GỘP
16.772	**2.311**	**13,8%**
tỷ đồng · +113,5% YoY	tỷ đồng · +79,0% YoY	−2,6 đ% YoY · từ 22,6% Quý 2

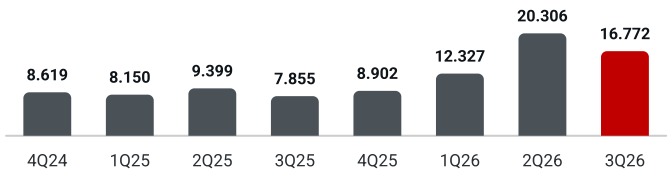
LN THUẦN TỪ HĐKD	LỢI NHUẬN TRƯỚC THUẾ	LNST CỔ ĐÔNG MẸ
2.389	**2.414**	**1.860**
tỷ đồng · +121,5% YoY	tỷ đồng · +138,6% YoY	tỷ đồng · +129,8% YoY

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q3/2026	Q3/2025	%YoY	Q2/2026	%QoQ
Doanh thu thuần	**16.772**	**7.855**	**+113,5**	**20.306**	**−17,4**
Giá vốn hàng bán	(14.461)	(6.564)	+120,3	(15.720)	−8,0
Lợi nhuận gộp	2.311	1.291	+79,0	4.586	−49,6
Biên lợi nhuận gộp (%)	13,8	16,4	−2,6 đ%	22,6	−8,8 đ%
Chi phí quản lý doanh nghiệp (*)	78	(212)	n/m	(406)	n/m
LN thuần từ HĐKD	2.389	1.078	+121,5	4.180	−42,8
LN tài chính & khác (ròng)	25	(66)	n/m	(259)	n/m
Lợi nhuận trước thuế	**2.414**	**1.012**	**+138,6**	**3.922**	**−38,4**
Lợi nhuận sau thuế	2.073	948	+118,6	3.525	−41,2
LNST cổ đông công ty mẹ	**1.860**	**809**	**+129,8**	**3.375**	**−44,9**
EPS quý (đồng) (**)	606	345	+75,7	1.100	−44,9

(*) Dương do hoàn nhập dự phòng phải thu O&M Cà Mau 285 tỷ đồng. (**) Tính trên số cổ phiếu cuối kỳ: 2.341,9 triệu (Q3/2025), 3.067,8 triệu (2026).

Doanh thu thuần theo quý

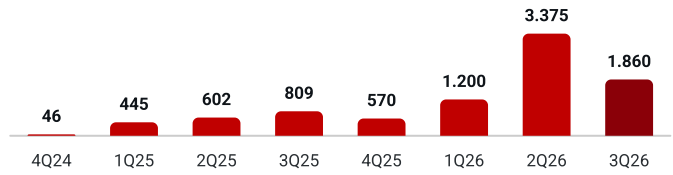
Tỷ đồng · nền mới từ Quý 1/2026 khi Nhơn Trạch 3 và 4 vận hành



Nguồn: TCBS, BCTC hợp nhất POW

LNST cổ đông công ty mẹ theo quý

Tỷ đồng · Quý 2/2026 gồm hơn 2.400 tỷ hồi tố



Nguồn: TCBS, BCTC hợp nhất POW

2.2. Doanh thu & sản lượng huy động điện

Doanh thu Quý 3 tăng **+113,5% YoY** trên hai lớp động lực: **công suất mới** (Nhơn Trạch 3 và 4 góp gần 1,3 tỷ kWh, cùng kỳ chỉ chạy thử) và **huy động cao ở các nhà máy hiện hữu** khi El Niño làm thủy văn miền Trung và Tây Nguyên thiếu hụt; giá thị trường phát điện cạnh tranh 9 tháng bình quân 1.444 đồng/kWh, cao hơn 43% cùng kỳ. Sản lượng Quý 3 ước 6,3 tỷ kWh (+60% YoY), giảm so với 7,4 tỷ kWh của Quý 2 vì mùa mưa, đúng tính mùa vụ của nhiệt điện.

- **Sản lượng hợp nhất 9 tháng 19,3 tỷ kWh, tăng 44% so với cùng kỳ**: 5 nhà máy do công ty mẹ trực tiếp vận hành góp 14,9 tỷ kWh (+55,3%), phần còn lại qua công ty con và liên kết; lũy kế đến 11/11/2026 đạt 22,9 tỷ kWh, vượt cả năm 2025. Chi tiết theo nhà máy:

Nhà máy	Nguồn	9T/2026 (tỷ kWh)	% tổng
Vũng Áng 1	Nhiệt điện than	5,74	30%
Cà Mau 1 và 2	Điện khí	4,26	22%
Nhơn Trạch 3 và 4	Điện khí LNG	3,88	20%
Nhơn Trạch 1	Điện khí	1,05	5%
Cộng công ty mẹ trực tiếp vận hành		**14,93**	**77%**
Nhơn Trạch 2	Điện khí	3,30	17%
Hủa Na, Đakđrinh	Thủy điện	1,09	6%
Tổng sản lượng hợp nhất		**19,33**	**100%**

Nguồn: PV Power, công bố 15/10 và 12/11/2026. Nhóm công ty mẹ gồm Vũng Áng 1, Cà Mau 1 và 2, Nhơn Trạch 3 và 4, Nhơn Trạch 1, PV Power công bố ở mức 14,96 tỷ kWh (chênh do làm tròn). Nhơn Trạch 2, Hủa Na và Đakđrinh nắm qua công ty con, liên kết.

- **Nhơn Trạch 3 và 4 có khung doanh thu dài hạn rõ hơn**: phụ lục số 02 hợp đồng mua bán điện ký với EVN/EPTC tháng 8/2026 chốt sản lượng hợp đồng (Qc) dài hạn tối thiểu **65%**; hợp đồng LNG định hạn 20,7 triệu MMBTU/năm cho 2027–2031 ký ngày 16/7/2026 với PV GAS. Phần Qc được chuyển ngang giá nhiên liệu, phần còn lại chào trên thị trường cạnh tranh.
- **Doanh thu 9 tháng bằng 78,3% dự phóng cả năm của TCBS**: dự phóng doanh thu 2026 cập nhật 17/11/2026 là 63.123 tỷ, hàm ý Quý 4 đạt 13.718 tỷ (+54% YoY), thấp hơn Quý 3 theo mùa vụ nhưng vẫn cao hơn mọi quý trước 2026. Công ty dự kiến sản lượng Quý 4 khoảng 5,7 tỷ kWh, cả năm khoảng 25 tỷ kWh, cao hơn 34% so với 2025.
- **Đánh giá:** theo Trung tâm Dự báo Khí hậu Mỹ (bản tin 12/11/2026), El Niño mạnh có hơn 79% khả năng duy trì tới tháng 1–3/2027 rồi suy yếu, nên nhiệt điện khí và than của POW tiếp tục được huy động cao trong Quý 4 và mùa khô đầu 2027; đây là động lực chu kỳ, không nên ngoại suy khi thủy văn hồi phục. Rủi ro gần là nguồn khí nội địa cho Cà Mau suy giảm và giá LNG giao ngay.

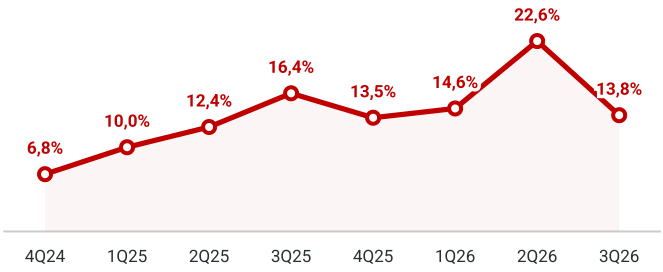
2.3. Biên lợi nhuận gộp & chi phí nhiên liệu

Biên gộp Quý 3 về 13,8%, thấp hơn 16,4% cùng kỳ và 22,6% Quý 2. Với danh mục khí, LNG, than và thủy điện, biên gộp là hàm của sản lượng (hấp thụ định phí và khấu hao, nay thêm Nhơn Trạch 3 và 4), giá nhiên liệu (khí nội địa theo giá dầu, LNG theo tỷ giá, than TKV và nhập khẩu) và các khoản quyết toán, hồi tố giá điện ghi vào doanh thu. Loại hơn 2.400 tỷ hồi tố, biên gộp lõi Quý 2 chỉ quanh 11%, nên 13,8% của Quý 3 thực chất là một quý vận hành khá.

- **Giá vốn 86,2% doanh thu, tăng 120,3% YoY**: LNG cho Nhơn Trạch 3 và 4 (8 chuyến, 23,8 triệu MMBTU trong 9 tháng) đắt hơn khí nội địa và phụ thuộc tỷ giá; than cho Vũng Áng 1 đạt 2,7 triệu tấn, bằng 110% kế hoạch. Khấu hao 9 tháng 2.915 tỷ (+36,7% YoY) từ tài sản mới 1,4 tỷ USD. Phải trả PV GAS về khí tăng từ 4.691 tỷ đầu năm lên 9.597 tỷ, cho thấy quy mô mua nhiên liệu đã gấp đôi.
- **Chi phí dưới lợi nhuận gộp đang định hình lại cơ cấu lợi nhuận**: lãi vay Quý 3 616 tỷ (152 tỷ cùng kỳ) khi vay dự án hết thời gian vốn hóa; doanh thu tài chính 549 tỷ (+146% YoY) nhờ lãi tiền gửi trên số dư 30.157 tỷ. Theo Thông tư 99/2025, chênh lệch tỷ giá đánh giá lại nợ ngoại tệ đi thẳng vào lợi nhuận quý, nên lợi nhuận tài chính sẽ dao động theo USD/VND.
- **Đánh giá: TCBS Research** cho rằng biên gộp lõi 14–15% là mặt bằng hợp lý khi Nhơn Trạch 3 và 4 chạy đủ năm với Qc 65%; dự phóng cập nhật 17/11/2026 hàm ý biên gộp 16,4% ở Quý 4/2026, cả năm 17,4% (có hồi tố) rồi 14,5% năm 2027 và 14,0% năm 2028. Biến số lớn nhất là giá LNG và tỷ giá, kế đến là quyết toán giá điện 2026 ở Quý 4.

Biên lợi nhuận gộp theo quý

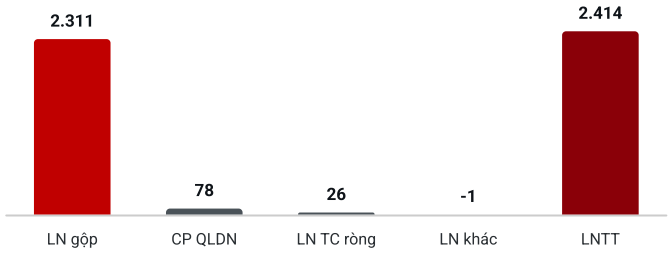
% · Quý 2/2026 được nâng bởi các khoản hồi tố



Nguồn: TCBS, BCTC hợp nhất POW

Cấu thành lợi nhuận trước thuế Quý 3/2026

Tỷ đồng · chi phí thể hiện dưới dạng số âm



Nguồn: TCBS, BCTC hợp nhất POW

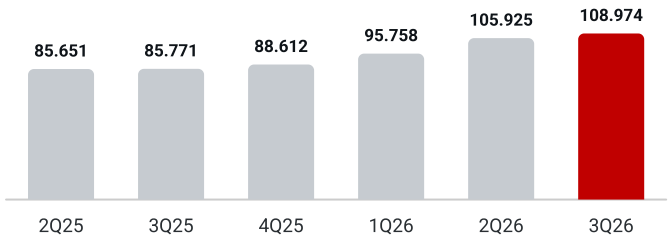
2.4. Bảng cân đối: nợ vay sau Nhơn Trạch 3 và 4 & phải thu EVN

POW đã chuyển từ tiền ròng sang nợ ròng từ 2024 để tài trợ Nhơn Trạch 3 và 4. Cuối Quý 3/2026, nợ vay **37.525 tỷ đồng** (ngắn hạn 19.438 tỷ), tăng từ 27.735 tỷ cùng kỳ nhưng giảm nhẹ so với 38.200 tỷ cuối Quý 2; tiền và đầu tư ngắn hạn 30.157 tỷ nên **nợ ròng 7.368 tỷ**, bằng 0,16 lần vốn chủ sở hữu. Nợ vay bằng 3,0 lần EBITDA 12 tháng, EBIT gấp 3,9 lần lãi vay (TCBS), trong ngưỡng an toàn của tài sản phát điện có hợp đồng dài hạn nhưng nhạy với lãi suất và tỷ giá.

- **Tổng tài sản 108.974 tỷ, tăng 27% sau năm quý, toàn bộ đến từ tài sản ngắn hạn**: so với 85.651 tỷ cuối Quý 2/2025, tổng tài sản tăng 23.323 tỷ trong khi tài sản dài hạn giảm nhẹ từ 51.131 xuống 50.401 tỷ vì Nhơn Trạch 3 và 4 đã xong đầu tư và bắt đầu khấu hao. Phần tăng nằm ở tiền và đầu tư ngắn hạn (+12.181 tỷ) và phải thu ngắn hạn (+10.807 tỷ), được tài trợ bằng vốn chủ sở hữu (+10.800 tỷ) và nợ vay (+9.656 tỷ). Tài sản ngắn hạn chiếm 54% tổng tài sản, so với 40% năm quý trước.
- **Phải thu ngắn hạn 24.365 tỷ, bằng 22% tổng tài sản, nhưng số ngày phải thu không xấu đi**: phải thu khách hàng 23.964 tỷ, trong đó EPTC (EVN) 23.880 tỷ. Số dư gấp 1,8 lần cuối Quý 2/2025, tương đương mức tăng 1,8 lần của doanh thu quý, nên số ngày phải thu 133 ngày gần như không đổi so với 132 ngày khi đó và dao động trong khoảng 112–149 ngày suốt sáu quý. Rủi ro nằm ở quy mô tuyệt đối: EVN đang nợ POW hơn bốn tháng doanh thu, và giá bán lẻ điện giảm 2% từ 01/11/2026 có thể kéo dài chu kỳ thanh toán.
- **Dòng tiền kinh doanh Quý 3 dương 5.682 tỷ** sau khi âm 4.017 tỷ ở Quý 2 nhờ thu hồi công nợ; lũy kế 9 tháng 2.739 tỷ, giảm 19,8% YoY dù lợi nhuận trước thuế gấp 3,3 lần, vì vốn lưu động hút 10.695 tỷ. Dòng tiền tài chính 9 tháng dương 9.280 tỷ, gồm 2.810 tỷ từ chào bán cổ phiếu.
- **Đánh giá:** hệ thống dự phóng TCBS giữ tổng vay quanh 39.000 tỷ trong 2026–2027 rồi lên 57.000 tỷ vào 2030 khi đầu tư 17.000–22.000 tỷ mỗi năm từ 2029, phù hợp định hướng góp vốn dự án LNG Quỳnh Lập. Dòng tiền tự do chỉ dương rõ trong 2027–2028; cổ tức tiền mặt khó quay lại sớm.

Tổng tài sản theo quý

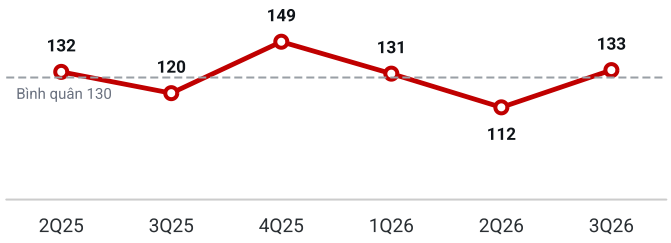
Tỷ đồng · cuối kỳ, Quý 2/2025 đến Quý 3/2026



Nguồn: TCBS, BCTC hợp nhất POW

Số ngày phải thu theo quý

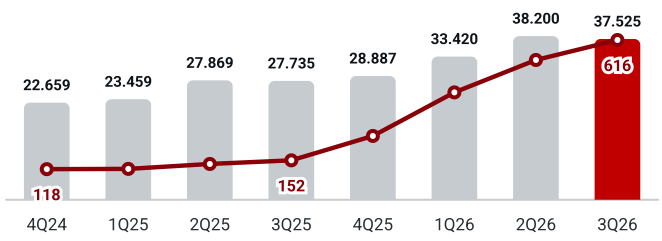
Ngày · phải thu ngắn hạn cuối quý so với doanh thu quý



Nguồn: TCBS tính toán từ BCTC hợp nhất POW

Nợ vay & chi phí lãi vay theo quý

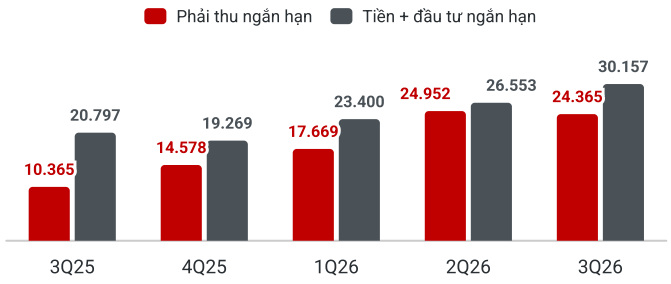
Cột = tổng nợ vay (tỷ) · đường = lãi vay quý (tỷ, trục phải)



Nguồn: TCBS, BCTC hợp nhất POW

Phải thu ngắn hạn và tiền + đầu tư ngắn hạn

Tỷ đồng · phải thu EVN tăng gấp đôi trong một năm



Nguồn: TCBS, BCTC hợp nhất POW

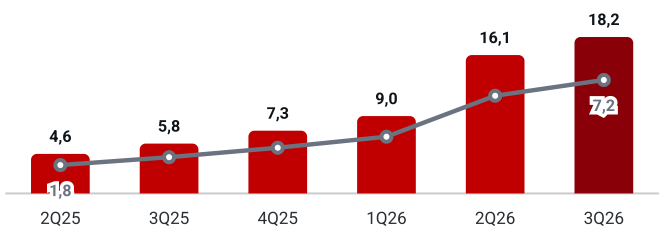
2.5. Khả năng sinh lời, cổ tức & định giá

ROE trượt 12 tháng đạt 18,2% (ROA 7,2%), tăng từ 5,8% cùng kỳ và cao nhất kể từ khi niêm yết dù vốn chủ sở hữu tăng 27% trong một năm. Lợi nhuận 12 tháng 7.005 tỷ chứa khoảng 2.700 tỷ hồi tố và hoàn nhập, nên P/E trượt 5,6 lần bị kéo thấp; **TCBS Research** dùng P/E dự phóng làm thước đo chính: 5,0 lần cho 2026 (EPS 2.564 đồng) và 8,0 lần cho 2027, năm lợi nhuận về 4.937 tỷ khi không còn hồi tố.

- **Định giá thấp hơn nhóm phát điện lớn**: P/B 0,9 lần so với PGV 1,3 lần (P/E 4,4, ROE 34%), NT2 1,3 lần (P/E 4,7, ROE 29%) và REE 1,3 lần (P/E 11,0); P/B sát cận dưới dải 5 năm (0,9–1,5 lần) vì thị trường chiết khấu đòn bẩy đầu tư, phải thu EVN và lợi nhuận đỉnh chu kỳ.
- **Cổ tức bằng cổ phiếu, chưa có tiền mặt**: cổ tức tiền mặt gần nhất cho năm 2020 (2%); cho năm 2025 trả cổ tức cổ phiếu 4% và thưởng cổ phiếu 15% (ĐKCC 11/12/2025), kèm chào bán 281 triệu cổ phiếu giá 10.000 đồng, nâng vốn điều lệ lên 30.678 tỷ. Hệ thống dự phóng TCBS giả định không có cổ tức tiền mặt 2026–2030.
- **Đánh giá:** POW phù hợp với luận điểm **tăng trưởng công suất với định giá tài sản thấp**, không phải luận điểm cổ tức. Lợi nhuận 2026 dự phóng 7.868 tỷ là đỉnh chu kỳ, 2027 về nền 4.937 tỷ theo dự phóng TCBS, nên nhà đầu tư đang nắm giữ có thể chờ kết quả Quý 4 và quyết toán giá điện trước khi đánh giá lại.

ROE & ROA trượt 12 tháng

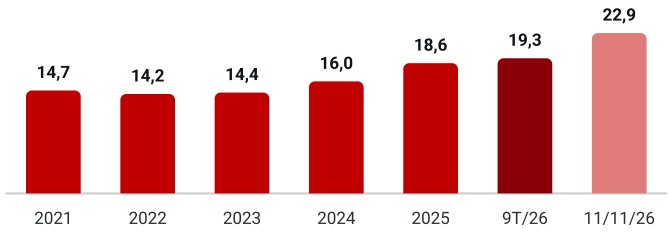
% · bình quân VCSH/tài sản · lên nền cao nhất từ khi niêm yết



Nguồn: TCBS tính toán

Sản lượng điện toàn Tổng công ty theo năm

Tỷ kWh · hợp nhất 7 nhà máy · 2026: 9 tháng và lũy kế đến 11/11



Nguồn: PV Power, BCTN 2021–2025, công bố 15/10 và 12/11/2026

Phụ lục — Số liệu BCTC Quý 3/2026

Trích lược bảng cân đối kế toán và báo cáo kết quả kinh doanh hợp nhất · số liệu thực hiện đến Quý 3/2026

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)

Chỉ tiêu	Q3/2025	Q4/2025	Q1/2026	Q2/2026	Q3/2026
Tiền & tương đương tiền	9.681	6.738	8.332	9.859	10.609
Đầu tư tài chính ngắn hạn	11.116	12.531	15.068	16.694	19.548
Phải thu ngắn hạn	10.365	14.578	17.669	24.952	24.365
Hàng tồn kho & tài sản ngắn hạn khác	2.988	3.161	3.672	3.626	4.050
Tài sản dài hạn (TSCĐ, xây dựng dở dang, khác)	51.622	51.604	51.018	50.795	50.401
TỔNG TÀI SẢN	**85.771**	**88.612**	**95.758**	**105.925**	**108.974**
Vay & nợ thuê tài chính	27.735	28.887	33.420	38.200	37.525
Nợ phải trả khác	21.561	22.509	21.043	23.425	25.072
Tổng nợ phải trả	**49.296**	**51.396**	**54.463**	**61.625**	**62.597**
Vốn chủ sở hữu (gồm cổ đông không kiểm soát)	**36.476**	**37.216**	**41.295**	**44.300**	**46.376**

Báo cáo kết quả kinh doanh (tỷ đồng)

Chỉ tiêu	Q3/2025	Q4/2025	Q1/2026	Q2/2026	Q3/2026
Doanh thu thuần	7.855	8.902	12.327	20.306	16.772
Giá vốn hàng bán	(6.564)	(7.698)	(10.523)	(15.720)	(14.461)
Lợi nhuận gộp	**1.291**	**1.204**	**1.804**	**4.586**	**2.311**
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(212)	(531)	(236)	(406)	78
LN thuần từ HĐKD	1.078	673	1.568	4.180	2.389
LN tài chính & khác (ròng)	(66)	229	(160)	(259)	25
Lợi nhuận trước thuế	**1.012**	**902**	**1.408**	**3.922**	**2.414**
Lợi nhuận sau thuế	948	825	1.300	3.525	2.073
LNST cổ đông công ty mẹ	**809**	**570**	**1.200**	**3.375**	**1.860**

Nguồn: BCTC hợp nhất POW. Số liệu dự phóng được trình bày ở phụ lục Mô hình tài chính & dự phóng theo năm.

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

Đơn vị: tỷ đồng (trừ các dòng tỷ lệ, lần, %, số ngày) · Cột 2026–2030 là dự phóng của TCBS Research theo hệ thống dự phóng cập nhật 17/11/2026; P/E, P/B dự phóng tính tại thị giá 12.850 đồng

	THỰC HIỆN					DỰ PHÓNG · TCBS				
Chỉ tiêu	**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
P/E (lần)	**24,7**	**13,1**	**27,5**	**27,4**	**16,1**	**5,0**	**8,0**	**7,9**	**7,2**	**7,0**
EPS (đồng/cp)	586	671	338	362	790	2.564	1.609	1.629	1.795	1.846
P/B (lần)	**1,5**	**0,9**	**0,9**	**1,0**	**1,1**	**0,9**	**0,8**	**0,7**	**0,7**	**0,6**
BVPS (đồng/cp)	9.334	9.947	10.240	10.433	11.152	14.633	16.242	17.871	19.667	21.513
EV/EBITDA (lần)	6,5	6,2	6,8	9,6	10,1	5,1	6,2	6,2	5,8	5,5
ROE	**6,3%**	**7,0%**	**3,4%**	**3,5%**	**7,3%**	**19,9%**	**10,4%**	**9,6%**	**9,6%**	**9,0%**
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%	15,4%	11,5%	11,0%	11,2%	11,3%
Biên lợi nhuận ròng	**7,3%**	**7,3%**	**3,7%**	**3,7%**	**7,1%**	**12,5%**	**7,7%**	**7,5%**	**7,8%**	**7,6%**
Doanh thu / Tài sản	0,46	0,50	0,40	0,38	0,39	0,54	0,53	0,51	0,48	0,45
(Vay − Tiền) / Vốn CSH	−0,01	−0,03	0,05	0,20	0,26	0,18	0,09	0,08	0,19	0,29
Vay ngắn hạn / Vay dài hạn	1,3	1,7	0,8	1,5	0,6	1,0	0,9	0,8	0,8	0,8
EBIT / Lãi vay (lần)	4,7	6,5	2,5	2,9	4,9	4,5	2,9	3,0	3,2	2,9
Vay / EBITDA (lần)	2,0	1,5	2,6	4,5	4,2	2,9	3,4	3,6	4,0	4,6
Số ngày phải thu	15	53	57	n.m.	10	123	162	160	158	159
Số ngày tồn kho	30	29	30	26	24	21	26	26	26	26
Capex / Tài sản cố định	0,9%	8,9%	23,9%	40,3%	11,3%	7,6%	9,6%	18,0%	26,9%	26,4%
Doanh thu thuần	**24.561**	**28.224**	**28.329**	**30.306**	**34.306**	**63.123**	**63.909**	**66.388**	**70.798**	**74.740**
Tăng trưởng doanh thu	*-17,4%*	*+14,9%*	*+0,4%*	*+7,0%*	*+13,2%*	*+84,0%*	*+1,2%*	*+3,9%*	*+6,6%*	*+5,6%*
EBITDA	5.218	5.668	4.245	3.938	6.090	13.568	11.303	11.309	11.989	12.559
LNST cổ đông công ty mẹ	**1.799**	**2.061**	**1.038**	**1.112**	**2.427**	**7.868**	**4.937**	**4.999**	**5.508**	**5.665**
Tăng trưởng lợi nhuận	*-24,0%*	*+14,6%*	*-49,6%*	*+7,1%*	*+118,3%*	*+224,2%*	*-37,3%*	*+1,3%*	*+10,2%*	*+2,9%*
Tiền & đầu tư ngắn hạn	8.755	9.902	10.831	15.676	19.269	30.622	33.839	35.604	35.079	35.127
Phải thu ngắn hạn	5.799	12.538	14.560	11.873	14.578	28.244	28.596	29.705	31.679	33.442
Hàng tồn kho	1.838	2.086	2.167	1.795	2.174	3.803	3.983	4.162	4.428	4.670
Tổng tài sản	**52.977**	**56.843**	**70.362**	**79.915**	**88.612**	**116.387**	**121.315**	**130.741**	**146.987**	**167.356**
Vay ngắn hạn	4.769	5.635	5.507	13.508	11.250	19.529	18.572	18.129	21.425	25.846
Vay dài hạn	3.689	3.382	7.172	9.151	17.637	19.698	20.119	22.158	26.186	31.590
Tổng vay	**8.458**	**9.017**	**12.679**	**22.659**	**28.887**	**39.227**	**38.691**	**40.287**	**47.610**	**57.436**
Tổng nợ	21.852	23.562	36.243	45.234	51.396	68.044	67.439	70.742	79.387	91.460
Vốn chủ sở hữu	**31.125**	**33.281**	**34.119**	**34.681**	**37.216**	**48.343**	**53.876**	**59.999**	**67.600**	**75.897**
Cân đối vốn dài hạn	1.609	6.599	2.257	−3.477	5.396	19.040	23.897	25.833	23.157	18.749
Dòng tiền tự do (FCF)	2.797	4.042	−1.071	−6.634	4.002	161	6.675	2.940	−5.956	−8.463

Nguồn: TCBS Research.

© **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.