

Mua vào (từ Tăng tỷ trọng)

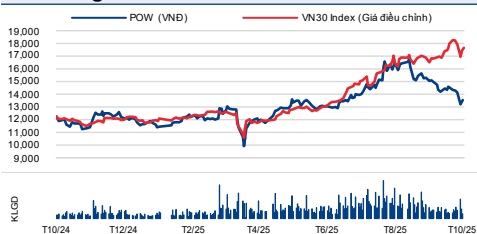
Giá mục tiêu: VNĐ16,800 (giữ nguyên)

Tiềm năng tăng/giảm: 24.0%

Giá cổ phiếu (đồng) (23/10/2025)	13,550
Mã Bloomberg	POW VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	9,930-16,750
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	13,413
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	31,732
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	1,205
Slg CP lưu hành (tr.đv)	2,342
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	1,148
Slg CP NN được mua (tr.đv)	1,059
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	49.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	3.78%
Tỷ lệ freefloat	18.8%
Cổ đông lớn	PVN (79.9%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Giá cổ phiếu (%)	-1 thg	-3 thg	-12 thg
Cổ phiếu thường	(9.36)	(3.21)	10.6
So với chỉ số	(15.2)	(17.8)	(23.3)
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2025F	713	529	34.9
2026F	664	726	(8.5)
2027F	880	1,050	(16.2)

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

POW đang vận hành công suất phát điện 4.2GW, khoảng 6% tổng công suất đặt của VN, và sẽ có thêm 1.6 GW điện LNG vận hành cuối năm 2025.

Chuyên viên phân tích

Natalie Nguyễn

Trưởng Phòng, Ngành Năng Lượng
natalie.nguyen@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 110

Nguyễn Hoàng Nam

Giám Đốc, Ngành Năng Lượng
nam.nhoang@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 190

Nâng khuyến nghị lên Mua vào do định giá sau khi công bố KQKD Q3/2025 sát với dự báo

- HSC nâng khuyến nghị đối với POW lên Mua vào (từ Tăng tỷ trọng) sau khi giá cổ phiếu giảm 9% trong 1 tháng qua. Sau khi công ty công bố KQKD sơ bộ Q3/2025 sát với dự báo, chúng tôi giữ nguyên giá mục tiêu 16.800đ, tương đương tiềm năng tăng giá 24%.
- KQKD sơ bộ Q3/2025 của POW cho thấy LNST giảm 48% so với cùng kỳ xuống 238 tỷ đồng trên doanh thu 8.335 tỷ đồng (tăng 38% so với cùng kỳ). Trong 9 tháng đầu năm 2025, LNST và doanh thu lần lượt tăng 30% và 19% so với cùng kỳ, hoàn thành 73% và 85% dự báo cả năm 2025 của chúng tôi – sát với dự báo.
- HSC có quan điểm tích cực đối với POW là nhờ các yếu tố nền tảng của công ty đang cải thiện (sản lượng hợp đồng phân bổ vững chắc, chuẩn bị vận hành các nhà máy mới và hưởng lợi từ Nghị định 56 và Nghị quyết 70) và có định giá hấp dẫn.

Sự kiện: Nâng khuyến nghị lên Mua vào sau khi giá cổ phiếu giảm 9% trong thời gian gần đây

HSC cho rằng, việc giá cổ phiếu POW giảm 9% trong 1 tháng qua – chủ yếu do tâm lý chung của thị trường trước những lo ngại liên quan đến chỉ đạo của chính phủ về việc điều tra trái phiếu doanh nghiệp, áp lực tỷ giá và sự bất ổn trong chính sách vĩ mô chứ không phải các vấn đề nội tại của công ty – đã đưa cổ phiếu trở về vùng giá trị.

Cổ phiếu đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 20,1 lần, cao hơn 0,6 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 1/2023 ở mức 23,8 lần. Dựa trên triển vọng vững chắc vẫn còn nguyên vẹn sau khi công ty công bố lợi nhuận Q3/2025 sát với dự báo, chúng tôi giữ nguyên giá mục tiêu 16.800đ nhưng nâng khuyến nghị đối với POW lên Mua vào (từ Tăng tỷ trọng), cho thấy tiềm năng tăng giá 24%.

Chúng tôi ưa thích cổ phiếu POW vì công ty đang có vị thế tốt để hưởng lợi từ đề xuất sửa đổi Nghị định 56 nhằm quy định mức sản lượng hợp đồng phân bổ tối thiểu cho các nhà máy nhiệt điện khí và LNG cũng như tác động tích cực của Nghị quyết 70 trong việc khuyến khích khu vực tư nhân đầu tư vào ngành điện. Để có thêm thông tin liên quan đến quan điểm của chúng tôi về lợi thế chính sách ngành (và thông tin chi tiết về dự báo lợi nhuận và định giá của POW), vui lòng xem báo cáo gần đây: [Bước ngoặt tăng trưởng của ngành điện Việt Nam](#).

KQKD sơ bộ 9 tháng đầu năm 2025 sát với dự báo

Doanh thu sơ bộ Q3/2025 của POW đạt 8.335 tỷ đồng, tăng 38% so với cùng kỳ (giảm 11% so với quý trước), và LNST đạt 238 tỷ đồng, giảm 48% so với cùng kỳ (giảm 68% so với quý trước). Tổng 9 tháng đầu năm 2025, doanh thu và LNST đạt lần lượt 25.900 tỷ đồng (tăng 19% so với cùng kỳ) và 1.443 tỷ đồng (tăng 30% so với cùng kỳ), hoàn thành lần lượt 85% và 73% dự báo cho cả năm 2025 của chúng tôi – sát với kỳ vọng.

Theo nhận định ban đầu của HSC, lợi nhuận Q3/2025 giảm là do (1) nhu cầu điện của cả nước thấp và (2) Q3/2024 có khoản lợi nhuận không thường xuyên 251 tỷ đồng do VND tăng giá 4,2% so với USD. Nếu loại trừ các khoản lãi/lỗ không thường xuyên thực tế/ước tính, LNST trong quý chỉ giảm nhẹ 5% so với cùng kỳ, theo ước tính của chúng tôi. Với sản lượng hợp đồng phân bổ ổn định và nhu cầu điện vẫn còn thấp, POW tiếp tục có vị thế tốt để giữ tỷ suất lợi nhuận gộp Q4/2025 ổn định, có khả năng trên 10%. Bối cảnh này cũng thuận lợi khi công ty chuẩn bị vận hành các nhà máy điện khí LNG mới, Nhơn Trạch 3 và 4 (NT3&4), chúng tôi kỳ vọng sẽ bắt đầu vận hành thương mại vào đầu năm 2026.

(Xem tiếp trang 2)

Cuối năm: Tháng 12	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBITDA ĐC (tỷ đồng)	2,878	2,503	8,366	9,202	9,372
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	1,038	1,112	1,670	1,555	2,061
EPS ĐC (đồng)	359	475	713	664	880
DPS (đồng)	300	0	0	0	0
BVPS (đồng)	13,414	13,668	14,197	14,824	15,644
EV/EBITDA ĐC (lần)	12.5	17.1	7.13	5.49	4.74
P/E ĐC (lần)	37.7	28.5	19.0	20.4	15.4
Lợi suất cổ tức (%)	2.21	0	0	0	0
P/B (lần)	1.01	0.99	0.95	0.91	0.87
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(57.2)	32.2	50.3	(6.90)	32.5
ROAE (%)	3.35	3.51	5.12	4.58	5.78

Ghi chú: Dấu ▲ ▼ thể hiện mức tăng giảm ít nhất 5%.
Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Sản lượng hợp đồng phân bổ thuận lợi, giữ nguyên dự báo lợi nhuận

Trong 9 tháng đầu năm 2025, sản lượng điện của POW đạt 13.481 triệu kWh (tăng 18% so với cùng kỳ), nhờ sản lượng hợp đồng phân bổ cải thiện trên tất cả các phân khúc phát điện. Nhà máy điện khí Nhơn Trạch 2 có mức đóng góp cao nhất, với sản lượng hợp đồng phân bổ tăng 57% so với cùng kỳ và chiếm 20% tổng sản lượng hợp đồng phân bổ của công ty. Trong khi đó, sản lượng hợp đồng phân bổ của nhà máy điện khí Nhơn Trạch 1 tăng mạnh 527% so với cùng kỳ do năm 2024 nhà máy này không ghi nhận sản lượng hợp đồng phân bổ trong một thời gian. Sản lượng hợp đồng phân bổ tiếp tục cao hơn sản lượng điện đầu ra với tỷ lệ 115% và 114% đối với nhà máy Nhơn Trạch 1 và 2, (so với dự báo của chúng tôi ở mức 100% và 120%).

Bảng 1: KQKD sơ bộ Q3/2025, POW

Tỷ đồng	Q3/25	So với cùng kỳ	So với quý trước	9T25	So với cùng kỳ	Dự báo 2025-HSC	% hoàn thành dự báo của HSC
Doanh thu	8,335	38%	-11%	25,900	19%	30,648	85%
LNTT	308	-44%	-61%	1,603	26%	2,159	74%
LNST	238	-48%	-68%	1,443	30%	1,965	73%

Nguồn: POW, HSC ước tính

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Doanh thu	28,329	30,306	30,648	56,471	57,144
Lợi nhuận gộp	2,704	1,998	3,860	4,915	5,090
Chi phí BH&QL	(1,268)	(878)	(613)	(1,129)	(1,143)
Thu nhập khác	-	-	-	-	-
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	1,436	1,120	3,247	3,785	3,947
Lãi vay thuần	(186)	(279)	(1,138)	(1,837)	(1,349)
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	40.1	42.2	50.3	51.0	51.8
Lợi nhuận khác	152	500	0	0	0
LN không thường xuyên	-	-	-	-	-
LNTT	1,442	1,383	2,159	1,999	2,650
Chi phí thuế TNDN	(159)	(172)	(194)	(170)	(225)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(245)	(99.8)	(295)	(274)	(364)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	1,038	1,112	1,670	1,555	2,061
Lợi nhuận thuần ĐC	841	209	1,670	1,555	2,061
EBITDA ĐC	2,878	2,503	8,366	9,202	9,372
EPS (đồng)	443	475	713	664	880
EPS ĐC (đồng)	359	475	713	664	880
DPS (đồng)	300	0	0	0	0
Sig CP bình quân (triệu đv)	2,342	2,342	2,342	2,342	2,342
Sig CP cuối kỳ (triệu đv)	2,342	2,342	2,342	2,342	2,342
Sig CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	2,342	2,342	2,342	2,342	2,342

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Tiền & tương đương tiền	8,440	11,564	3,515	15,749	16,455
Đầu tư ngắn hạn	2,391	4,112	4,112	4,112	4,112
Phải thu khách hàng	14,560	11,873	12,400	22,686	22,725
Hàng tồn kho	2,167	1,795	1,607	3,093	3,123
Các tài sản ngắn hạn khác	1,484	636	506	974	983
Tổng tài sản ngắn hạn	29,042	29,981	22,140	46,615	47,399
TSCĐ hữu hình	35,394	44,029	56,637	51,390	46,135
TSCĐ vô hình	39.3	51.4	44.6	37.1	28.9
Bất động sản đầu tư	0	0	0	0	0
Đầu tư dài hạn	375	678	360	342	325
Đầu tư vào Cty LD,LK	585	88.1	645	677	711
Tài sản dài hạn khác	4,927	5,088	4,000	4,000	4,000
Tổng tài sản dài hạn	41,320	49,934	61,687	56,447	51,201
Tổng cộng tài sản	70,362	79,915	83,827	103,062	98,600
Nợ ngắn hạn	5,507	13,508	10,289	18,394	18,042
Phải trả người bán	15.9	15.7	13.2	28.7	27.8
Nợ ngắn hạn khác	21,090	19,768	14,224	29,223	28,353
Tổng nợ ngắn hạn	26,785	33,457	24,748	47,896	46,727
Nợ dài hạn	7,172	9,151	21,151	16,151	11,151
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	0	0	0	0	0
Nợ dài hạn khác	121	119	120	126	132
Tổng nợ dài hạn	7,294	9,270	21,271	16,277	11,284
Tổng nợ phải trả	36,243	45,234	47,774	65,401	58,871
Vốn chủ sở hữu	31,415	32,009	33,248	34,715	36,637
Lợi ích cổ đông thiểu số	2,705	2,671	2,805	2,945	3,093
Tổng vốn chủ sở hữu	34,119	34,681	36,053	37,661	39,729
Tổng nợ phải trả và VCSH	70,362	79,915	83,827	103,062	98,600
BVPS (đ)	13,414	13,668	14,197	14,824	15,644
Nợ thuần*/(tiền mặt)	4,239	11,095	27,926	18,796	12,738

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBIT	1,436	1,120	3,247	3,785	3,947
Khấu hao	(1,442)	(1,383)	(5,119)	(5,416)	(5,425)
Lãi vay thuần	(186)	(279)	(1,138)	(1,837)	(1,349)
Thuế TNDN đã nộp	(159)	(172)	(194)	(170)	(225)
Thay đổi vốn lưu động	(1,249)	941	(1,782)	3,739	(928)
Khác	2,068	1,351	(3,842)	(1,040)	(3,465)
LCT thuần từ HKKD	3,352	4,344	1,410	9,894	3,405
Đầu tư TS dài hạn	(6,312)	(9,793)	(17,721)	(162)	(162)
Góp vốn & đầu tư	(3,071)	(6,452)	0	0	0
Thanh lý	2,455	4,730	0	0	0
Khác	443	542	457	636	648
LCT thuần từ HĐĐT	(6,485)	(10,973)	(17,263)	474	486
Cổ tức trả cho CSH	(365)	(132)	0	0	0
Thu từ phát hành CP	81.9	21.0	0	0	0
Tăng/giảm nợ	3,604	9,866	7,803	1,867	(3,185)
Khác	0	0	0	0	0
LCT thuần từ HĐTC	3,321	9,754	7,803	1,867	(3,185)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	8,252	8,440	11,564	3,515	15,749
LCT thuần trong kỳ	188	3,125	(8,050)	12,235	706
Ảnh hưởng của tỷ giá	0.37	0.06	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	8,440	11,564	3,515	15,749	16,455
Dòng tiền tự do	(2,960)	(5,449)	(16,310)	9,732	3,243

Các chỉ số tài chính	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	9.55	6.59	12.6	8.70	8.91
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	10.2	8.26	27.3	16.3	16.4
Tỷ suất LNT (%)	3.67	3.67	5.45	2.75	3.61
Thuế TNDN hiện hành (%)	11.0	12.4	9.00	8.50	8.50
Tăng trưởng doanh thu (%)	0.37	6.98	1.13	84.3	1.19
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	(49.2)	(13.0)	234	9.99	1.86
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	(57.2)	(75.1)	698	(6.90)	32.5
Tăng trưởng EPS (%)	(49.6)	7.05	50.3	(6.90)	32.5
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(57.2)	32.2	50.3	(6.90)	32.5
Tăng trưởng DPS (%)	nm	(100)	nm	nm	nm
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	67.7	0	0	0	0
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	3.35	3.51	5.12	4.58	5.78
ROACE (%)	3.50	2.49	6.15	6.63	7.38
Vòng quay tài sản (lần)	0.45	0.40	0.37	0.60	0.57
Tiềm mặt HD/EBIT (lần)	2.33	3.88	0.43	2.61	0.86
Số ngày tồn kho	30.9	23.1	21.9	21.9	21.9
Số ngày phải thu	207	153	169	161	159
Số ngày phải trả	0.23	0.20	0.18	0.20	0.20
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	13.5	34.9	84.1	54.4	35.0
Nợ/tài sản (%)	18.0	28.5	37.5	33.6	29.7
EBIT/lãi vay (lần)	7.72	4.01	2.85	2.06	2.92
Nợ/EBITDA (lần)	4.41	9.09	3.76	3.76	3.13
Chỉ số TT hiện thời (lần)	1.08	0.90	0.89	0.97	1.01
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	1.27	1.41	1.95	0.89	0.78
EV/EBITDA ĐC (lần)	12.5	17.1	7.13	5.49	4.74
P/E (lần)	30.6	28.5	19.0	20.4	15.4
P/E ĐC (lần)	37.7	28.5	19.0	20.4	15.4
P/B (lần)	1.01	0.99	0.95	0.91	0.87
Lợi suất cổ tức (%)	2.21	0	0	0	0

Ghi chú: *Không bao gồm các khoản Đầu tư ngắn hạn.
Nguồn: Công ty, HSC ước tính

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2025.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

Nhằm đảm bảo sự tách biệt và tính độc lập giữa chuyên viên phân tích và nhân viên của bộ phận tự doanh, HSC có thể có hoặc không có vị thế tự doanh đối với bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong báo cáo này. Nhân viên của bộ phận tự doanh của HSC có thể tham khảo gợi ý của bộ phận nghiên cứu khi mua hoặc bán các vị thế tự doanh hoặc các vị thế do các quỹ của HSC quản lý nắm giữ. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên viên phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch trái ngược với ý kiến tư vấn. Theo chính sách giao dịch cá nhân, nhân viên của HSC cũng có thể có lợi ích tài chính đối với các chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ liên quan. HSC cũng có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 2, 3, 5, 6, 7, 11 & 12 Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Phường Bến Thành, TP HCM
T: (+84 28) 3823 3299
F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
T: (+84 24) 3933 4693
F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn