

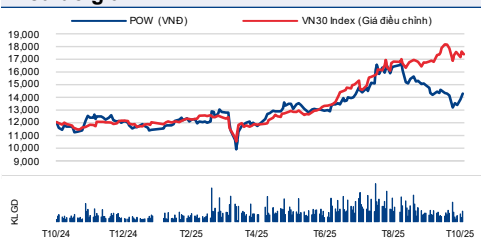
Mua vào

Giá mục tiêu: VNĐ16,800
Tiềm năng tăng/giảm: 18.3%

Giá cổ phiếu (đồng) (30/10/2025)	14,200
Mã Bloomberg	POW VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	9,930-16,750
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	14,050
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	33,255
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	1,263
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



Nguồn: Công ty, FactSet

Tóm tắt tài chính và định giá

Cuối năm: Thg12	12-24A	12-25F	12-26F
DT thuần (tỷ đồng)	30,306	30,648	56,471
EBITDA đc (tỷ đồng)	2,503	8,366	9,202
LNTT (tỷ đồng)	1,383	2,159	1,999
LNT ĐC (tỷ đồng)	209	1,670	1,555
FCF (tỷ đồng)	(5,449)	(16,310)	9,732
EPS ĐC (đồng)	475	713	664
DPS (đồng)	0	0	0
BVPS (đồng)	13,668	14,197	14,824
T.trưởng EBITDA (%)	(13.0)	234	9.99
T.trưởng EPS ĐC (%)	7.05	50.3	(6.90)
Tăng trưởng DPS (%)	(100)	nm	nm
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	8.26	27.3	16.3
Tỷ suất LNTT (%)	4.56	7.05	3.54
Tỷ suất LNT ĐC (%)	3.67	5.45	2.75
Tỷ lệ LN trả CT (%)	0	0	0
Nợ thuần/VCSH (%)	34.9	84.1	54.4
ROAE (%)	3.51	5.12	4.58
ROACE (%)	2.49	6.15	6.63
EV/doanh thu (lần)	1.46	2.00	0.92
EV/EBITDA ĐC (lần)	17.7	7.31	5.66
P/E ĐC (lần)	29.9	19.9	21.4
P/B (lần)	1.04	1.00	0.96
Lợi suất cổ tức (%)	0	0	0

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

Q3/2025: Lợi nhuận thuần tăng gấp đôi so với cùng kỳ; vượt xa dự báo

- POW ghi nhận 809 tỷ đồng lợi nhuận thuần (tăng 104% so với cùng kỳ), với tỷ suất lợi nhuận gộp mở rộng 11 điểm phần trăm lên 16%, nhờ sản lượng hợp đồng phân bổ tại nhà máy Nhơn Trạch 1 & 2 tăng cao.
- Trong 9 tháng đầu năm 2025, doanh thu tăng 17% so với cùng kỳ đạt 25.404 tỷ đồng và lợi nhuận thuần tăng vọt 74% so với cùng kỳ lên 1.857 tỷ đồng. Lợi nhuận từ HĐKD cốt lõi tăng 148% so với cùng kỳ, cao hơn 8% so với dự báo cho cả năm của HSC, nhờ tỷ lệ sản lượng hợp đồng phân bổ trên sản lượng đầu ra cải thiện và chi phí lãi vay thấp hơn dự kiến.
- Chúng tôi đang xem xét lại khuyến nghị Mua vào và giá mục tiêu 16.800đ.

Sự kiện: KQKD Q3/2025 vượt dự báo

POW đã chính thức công bố KQKD Q3/2025 vào ngày 30/10/2025, thay thế cho số liệu sơ bộ được công bố trước đó vào ngày 16/10/2025. Mặc dù KQKD sơ bộ nhìn chung sát với dự báo, nhưng số liệu chính thức đã vượt xa kỳ vọng. HSC sẽ sử dụng số liệu chính thức này cho hoạt động phân tích tiếp theo.

Lợi nhuận thuần Q3/2025 của POW đạt 809 tỷ đồng, tăng 104% so với cùng kỳ, nhờ lợi nhuận gộp tăng vọt 336% so với cùng kỳ lên 1,3 nghìn tỷ đồng, với tỷ suất lợi nhuận cải thiện mạnh chủ yếu nhờ sản lượng hợp đồng phân bổ tăng mạnh, với nhà máy nhiệt điện Nhơn Trạch 2 tăng 12% so với cùng kỳ (đóng góp 20% tổng sản lượng hợp đồng phân bổ) trong khi nhà máy nhiệt điện Nhơn Trạch 1 tăng vọt 69% so với cùng kỳ.

Tính chung 9 tháng đầu năm 2025, doanh thu thuần của POW đạt 25.404 tỷ đồng (tăng 17% so với cùng kỳ) và lợi nhuận thuần đạt 1.857 tỷ đồng (tăng 74% so với cùng kỳ). Mặc dù chi phí bán hàng & quản lý tăng 49% so với cùng kỳ (do khoản chi phí dự phòng 136 tỷ đồng và chi phí nhân công tăng cao trong Q2/2025), nhưng tỷ suất lợi nhuận cao hơn (tăng 7 điểm phần trăm so với cùng kỳ) đã bù đắp cho tác động này.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 3/11.

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: KQKD Q3/2025 và 9 tháng đầu năm 2025, POW

Tỷ đồng	Q3/25	So với cùng kỳ	So với quý trước	9T25	So với cùng kỳ	% db 2025 HSC
Doanh thu	7,855	30%	-17%	25,404	17%	83%
Giá vốn hàng bán	-6,564	14%	-20%	-22,130	9%	
Lợi nhuận gộp	1,291	336%	7%	3,275	133%	
Tỷ suất lợi nhuận gộp	16%	+11ppts	+3ppts	13%	+7ppts	
Chi phí BH&QL	-212	26%	-7%	-716	49%	
Thu nhập tài chính	223	-46%	9%	637	3%	
Chi phí tài chính	-295	N/m	-26%	-869	144%	53%
Thu nhập từ công ty liên kết	0	N/m	N/m	1	-19%	
Thu nhập thuần khác	6	11%	805%	5	-93%	
LNTT	1,012	85%	29%	2,332	84%	
LNST	948	109%	29%	2,182	96%	
Lợi nhuận thuần	809	104%	41%	1,857	74%	
Các khoản mục ròng không thường xuyên	-113	N/m	N/m	-221	N/m	
Lợi nhuận 'cốt lõi'	922	639%	18%	2,078	148%	108%

Nguồn: POW, HSC

Lợi nhuận từ HĐKD cốt lõi (loại trừ biến động tỷ giá và chi phí dự phòng) tăng mạnh 148% so với cùng kỳ lên 1.380 tỷ đồng, cao hơn 8% so với dự báo cho cả năm 2025 của HSC, chủ yếu nhờ 1) tỷ lệ sản lượng hợp đồng phân bổ trên sản lượng đầu ra tại nhà máy Nhơn Trạch 1 cao hơn kỳ vọng (115% so với dự báo của chúng tôi ở mức 100%) và 2) chi phí lãi vay thấp hơn dự báo, do tốc độ giải ngân nợ chậm hơn dự kiến (17,7 nghìn tỷ đồng nợ dài hạn tính đến cuối Q3/2025 so với dự báo 21 nghìn tỷ đồng của chúng tôi).

Bảng 2: Sản lượng hợp đồng Q3/2025 và 9 tháng đầu năm 2025, POW

Sản lượng hợp đồng (triệu kWh)	Q3/25	So với cùng kỳ	So với quý trước	9T25	So với cùng kỳ
Nhiệt điện khí	2,341	25%	-14%	7,109	42%
Cà Mau 1,2	1,241	29%	-5%	3,788	15%
Nhơn Trạch 2 (NT2)	865	12%	-10%	2,449	57%
Nhơn Trạch 1 (NT1)	235	69%	-49%	872	527%
Nhiệt điện than	1,248	82%	-27%	4,424	44%
Nhơn Trạch	1,248	82%	-27%	4,424	44%
Thủy điện	501	76%	107%	925	50%
Hua Na	300	85%	163%	479	67%
Dak drink	201	65%	57%	446	35%
Tổng cộng	4,090	44%	-12%	12,458	43%

Nguồn: POW, HSC

Bảng 3: Sản lượng tiêu thụ điện Q3/2025 và 9 tháng đầu năm 2025, POW

Tổng sản lượng	Q3/25	So với cùng kỳ	So với quý trước	9T25	So với cùng kỳ
Nhiệt điện khí	2,307	13%	-9%	7,010	9%
Cà Mau 1,2	1,235	4%	-12%	4,097	-5%
Nhơn Trạch 2 (NT2)	787	6%	1%	2,156	12%
Nhơn Trạch 1 (NT1)	285	157%	-20%	757	249%
Nhiệt điện than	1,063	75%	-45%	4,759	14%
Nhơn Trạch	1,063	75%	-45%	4,759	14%
Thủy điện	566	42%	72%	1,217	50%
Hua Na	373	40%	113%	665	57%
Dak drink	162	22%	23%	487	26%
Nậm Nơn	31	N/m	35%	65	N/m
Nhiệt điện khí LNG	105	0	0%	493	N/m
Nhơn Trạch 3 & 4	105	0	0%	493	N/m
Tổng	4,041	33%	-18%	13,479	18%

Nguồn: POW, HSC

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
Slg CP bình quân (triệu đv)	2,342	2,342	2,342	2,342	2,342
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	2,342	2,342	2,342	2,342	2,342
Slg 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
Tiền 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)	1.32	1.46	2.00	0.92	0.80
EV/EBITDA ĐC (lần)	13.0	17.7	7.31	5.66	4.91
P/E (lần)	32.0	29.9	19.9	21.4	16.1
P/E ĐC (lần)	39.6	29.9	19.9	21.4	16.1
P/B (lần)	1.06	1.04	1.00	0.96	0.91
Lợi suất cổ tức (%)	2.11	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