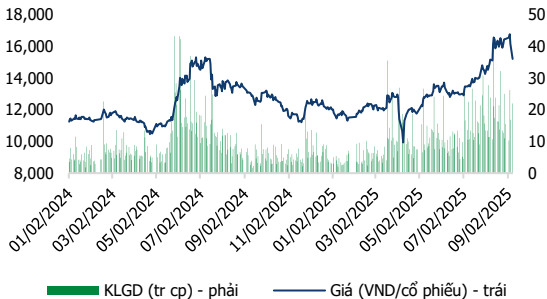


TỔNG CÔNG TY ĐIỆN LỰC DẦU KHÍ VIỆT NAM (HSX: POW) – CẬP NHẬT KQKD Q3.2025

Ngành		DẦU KHÍ	KẾT QUẢ KINH DOANH BÚT TỐC
KHUYẾN NGHỊ		MUA	
Giá mục tiêu		18,000	Lợi nhuận sau thuế tăng gấp đôi cùng kỳ. POW ghi nhận kết quả kinh doanh Q3.2025 tăng trưởng mạnh mẽ với doanh thu thuần đạt 7,855 tỷ đồng (+30% YoY) và lợi nhuận sau thuế đạt 948 tỷ đồng, tăng gấp đôi cùng kỳ. Kết quả trên có được nhờ (1) Tổng sản lượng điện phát tăng 30% YoY bù đắp cho mức giảm 5% của giá bán điện bình quân và (2) Biên lợi nhuận gộp được mở rộng từ 5% lên 16% nhờ sản lượng điện hợp đồng (Qc) tại tất cả các nhà máy đều cải thiện so với cùng kỳ, đặc biệt nhóm thủy điện hưởng lợi từ điều kiện thủy văn thuận lợi. Bên cạnh đó, lượng Qc phân bổ cho nhóm nhiệt điện cao hơn nhiều so với sản lượng thực phát cho thấy ngoài nguồn thu từ phát điện thương mại, công ty còn có thể hưởng thêm phần bù từ Qc cam kết mà không phát sinh chi phí.
Giá hiện tại		14,100	
Thay đổi		+28%	
Ngày		10/11/2025	
Một số chỉ tiêu chính		2024	2025F
Doanh thu thuần (tỷ VNĐ)		30,306	33,380
LN gộp (tỷ VNĐ)		1,998	3,835
EBIT (tỷ VNĐ)		1,765	3,621
LN ròng (tỷ VNĐ)		1,211	2,475
Tăng trưởng LNR (%)		-6%	104%
EPS (VNĐ)		475	884
Tăng trưởng EPS (%)		7%	86%
BVPS (VNĐ)		13,668	14,950
ROE (%)		3.5%	6.8%
ROA (%)		1.6%	3.0%
Kế hoạch tăng vốn bổ sung nguồn lực cho dự án NT3&NT4. POW đã thông qua nghị quyết triển khai phương án tăng vốn điều lệ từ 23,418.7 tỷ đồng lên 30,678.5 tỷ đồng , dự kiến thực hiện trong Quý 4/2025, thông qua 3 hình thức: (1) Chào bán 281 triệu cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu theo tỷ lệ 12% với giá 10,000 đồng/cổ phiếu; (2) Phát hành 351.3 triệu cổ phiếu thưởng từ Quỹ đầu tư phát triển, với tỷ lệ 15%; (3) Phát hành 93.7 triệu cổ phiếu để trả cổ tức, tương ứng tỷ lệ 4% từ nguồn lợi nhuận sau thuế chưa phân phối. Mục đích tăng vốn nhằm tài trợ cho dự án NT3&NT4, chi tiết kế hoạch Tại Đây			
Tỷ lệ bao tiêu điện khí LNG dự kiến tăng lên 75% thúc đẩy hiệu quả dự án cải thiện. Bộ Công Thương đang xây dựng dự thảo Nghị quyết về tháo gỡ khó khăn, phát triển năng lượng quốc gia giai đoạn 2026-2030. Trong đó, tỷ lệ bao tiêu sản lượng điện hợp đồng (Qc) của các dự án LNG dự kiến tăng từ 65% lên 75%, góp phần cải thiện hiệu quả kinh doanh cho các dự án.			
Nếu đề xuất mới được thông qua, POW sẽ được hưởng lợi đầu tiên nhờ Nhà máy Nhiệt điện khí LNG Nhơn Trạch 3 và Nhơn Trạch 4 đang tiến gần đến giai đoạn vận hành thương mại. Hội đồng Kiểm tra Nhà nước về công tác nghiệm thu công trình xây dựng vừa chính thức chấp thuận kết quả nghiệm thu hoàn thành dự án Nhơn Trạch 3. Đối với Nhơn Trạch 4, Nhà thầu EPC sẽ thực hiện công tác chạy thử và chạy tin cậy trong tháng 11/2025. Chúng tôi kỳ vọng dự án sẽ được ghi nhận doanh thu từ đầu năm 2026.			
Chúng tôi dự báo doanh thu và lợi nhuận sau thuế năm 2025 của POW là 33,380 tỷ đồng (+10% YoY) và 2,475 tỷ đồng (+104% YoY) . Định giá mục tiêu cổ phiếu POW ở mức 18,000 đồng/cp (+28% so với giá đóng cửa ngày 10/11/2025).			
Dựa trên động lực tăng trưởng và định giá, Chúng tôi khuyến nghị MUA cổ phiếu POW.			

KHUYẾN NGHỊ		MUA
Giá mục tiêu		18,000
Giá hiện tại		14,100
Thay đổi		+28%
Ngày		10/11/2025
Một số chỉ tiêu chính		2024
Doanh thu thuần (tỷ VNĐ)		30,306
LN gộp (tỷ VNĐ)		1,998
EBIT (tỷ VNĐ)		1,765
LN ròng (tỷ VNĐ)		1,211
Tăng trưởng LNR (%)		-6%
EPS (VNĐ)		475
Tăng trưởng EPS (%)		7%
BVPS (VNĐ)		13,668
ROE (%)		3.5%
ROA (%)		1.6%

Diễn biến giá cổ phiếu



Cơ cấu cổ đông

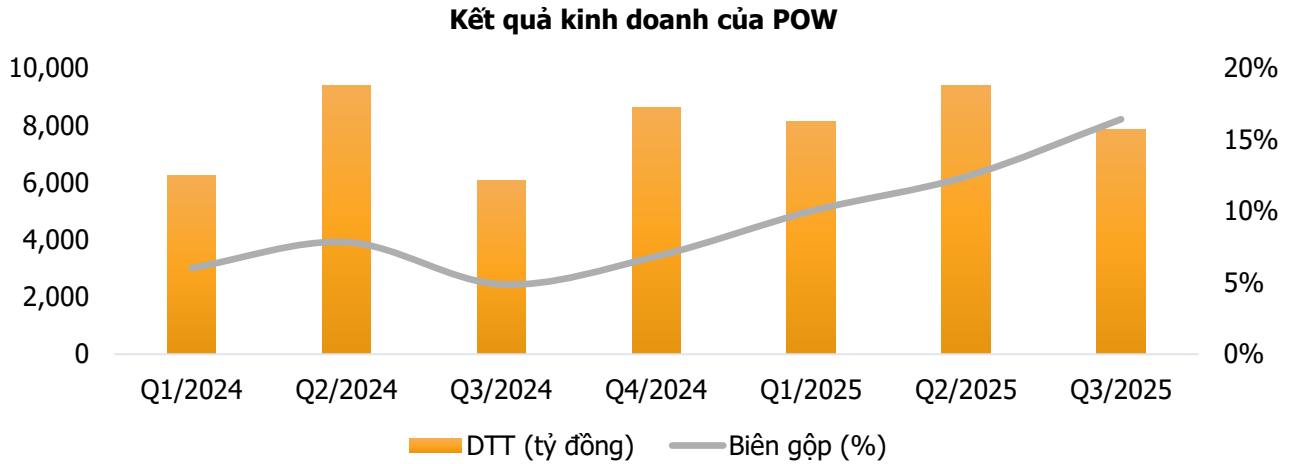
Tập đoàn Công Nghiệp – Năng lượng Quốc gia Việt Nam	79.94%
---	--------

CHUYÊN GIA PHÂN TÍCH

Nguyễn Thị Thu Trang
 trangntt@psi.vn

Lợi nhuận sau thuế tăng gấp đôi cùng kỳ

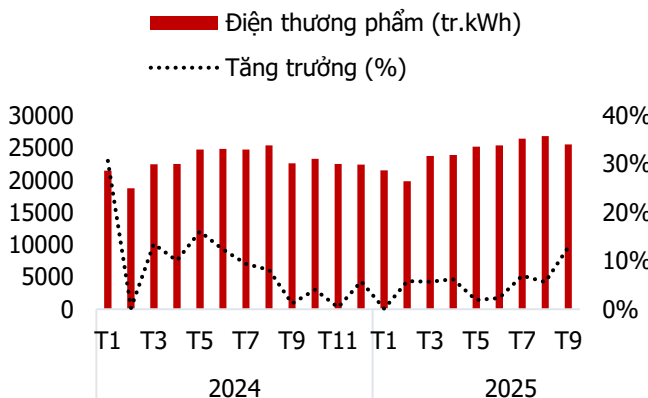
POW ghi nhận kết quả kinh doanh Q3.2025 tăng trưởng mạnh mẽ với doanh thu thuần đạt 7,855 tỷ đồng (+30% YoY) và lợi nhuận sau thuế đạt 948 tỷ đồng, tăng gấp đôi cùng kỳ. Luỹ kế 9T.2025, doanh thu và lợi nhuận sau thuế lần lượt đạt 25,404 tỷ đồng (+17% YoY) và 2,182 tỷ đồng (+96% YoY). Với kết quả trên, POW đã hoàn thành 67% kế hoạch doanh thu và gấp 5 lần kế hoạch lợi nhuận năm 2025.



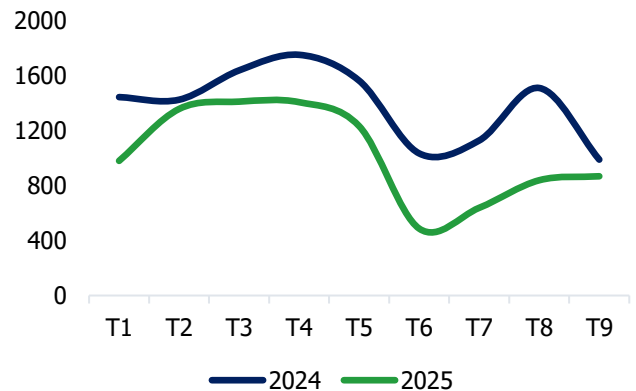
Nguồn: POW, PSI tổng hợp

Theo số liệu từ Bộ Công Thương, tăng trưởng tiêu thụ điện toàn quốc Q3/2025 đạt 8% YoY, cải thiện so với mức thấp Quý 2 (+3% YoY). Nhờ vậy, tổng sản lượng điện phát của POW tăng 30% YoY đạt 3,950 triệu kWh. Trong khi đó giá bán điện bình quân của công ty giảm 5% YoY do giá nhiên liệu đầu vào (than, khí) hạ nhiệt ảnh hưởng đến giá Qc của các nhà máy điện và giá điện toàn phần (FMP) ước tính giảm 35% so với cùng kỳ.

Nhu cầu tiêu thụ điện cải thiện trong Q3.2025



Giá điện toàn phần (FMP) (đồng/kWh)



Nguồn: Bộ Công Thương, GENCO 3, PSI tổng hợp

Biên lợi nhuận gộp mở rộng từ 5% lên 16% nhờ sản lượng điện hợp đồng (Qc) tại tất cả các nhà máy của POW đều cải thiện so với cùng kỳ, đặc biệt nhóm thủy điện hưởng lợi từ điều kiện thủy văn thuận lợi. Cùng với đó, lượng Qc phân bổ cho nhóm nhiệt điện cao hơn nhiều so với sản lượng thực phát cho thấy ngoài nguồn thu từ phát điện thương mại, công ty còn có thể hưởng thêm phần bù từ Qc cam kết mà không phát sinh chi phí.

Kết quả vận hành thị trường điện của POW

Chỉ tiêu	Q3.2024	Q3.2025	%YoY	9T.2024	9T.2025	% YoY
Tổng sản lượng phát (triệu kWh)	3,047	3,950	30%	11,416	12,921	13%
<i>Cà Mau 1&2</i>	1,188	1,235	4%	4,298	4,097	-5%
<i>Vũng Áng 1</i>	606	1,063	75%	4,169	4,759	14%
<i>Nhơn Trạch 1</i>	111	330	197%	217	757	249%
<i>Nhơn Trạch 2</i>	743	787	6%	1,921	2,156	12%
<i>Huà Na</i>	266	373	40%	423	665	57%
<i>Đakdrinh</i>	133	162	22%	388	487	26%
Tổng sản lượng điện hợp đồng (Qc) (triệu kWh)	2,839	4,090	44%	8,697	12,458	43%
<i>Cà Mau 1&2</i>	962	1,241	29%	3,303	3,788	15%
<i>Vũng Áng 1</i>	684	1,248	82%	3,075	4,424	44%
<i>Nhơn Trạch 1</i>	139	235	69%	139	872	527%
<i>Nhơn Trạch 2</i>	770	865	12%	1,563	2,449	57%
<i>Huà Na</i>	162	300	85%	286	479	67%
<i>Đakdrinh</i>	122	201	65%	331	446	35%
Giá bán điện bình quân (VNĐ/kWh)	2,057	1,962	-5%	1,898	1,926	1%
<i>Cà Mau 1&2</i>	1,988	1,905	-4%	1,939	1,850	-5%
<i>Vũng Áng 1</i>	2,411	2,124	-12%	1,876	1,876	0%
<i>Nhơn Trạch 1</i>	2,784	1,964	-29%	2,463	2,446	-1%
<i>Nhơn Trạch 2</i>	2,319	2,550	10%	2,161	2,511	16%
<i>Huà Na</i>	1,105	879	-20%	1,111	997	-10%
<i>Đakdrinh</i>	887	969	9%	921	916	-1%

Nguồn: POW, PSI tổng hợp

Kế hoạch tăng vốn bổ sung nguồn lực cho dự án NT3&NT4

POW đã thông qua nghị quyết triển khai phương án chào bán/phát hành cổ phiếu tăng vốn điều lệ với tổng số lượng gần 726 triệu cổ phiếu qua 3 hình thức:

1. Chào bán 281 triệu cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu theo tỷ lệ 12% với giá 10,000 đồng/cổ phiếu. Tổng số tiền huy động dự kiến khoảng 2,810 tỷ đồng, được sử dụng để tài trợ vốn chủ sở hữu cho Dự án đầu tư xây dựng Nhà máy điện Nhơn Trạch 3 và Nhơn Trạch 4.
2. Phát hành 351.3 triệu cổ phiếu thường nhằm tăng vốn từ nguồn vốn chủ sở hữu, với tỷ lệ 15%. Nguồn thực hiện lấy từ Quỹ đầu tư phát triển theo Báo cáo tài chính kiểm toán năm 2024.

3. Phát hành 93.7 triệu cổ phiếu để trả cổ tức, tương ứng tỷ lệ 4% sử dụng nguồn lợi nhuận sau thuế chưa phân phối theo BCTC kiểm toán năm 2024.

Thời gian dự kiến phát hành, chào bán từ Quý 4/2025. Sau khi hoàn tất cả ba đợt phát hành, **vốn điều lệ của POW dự kiến tăng từ 23,418.7 tỷ đồng lên 30,678.5 tỷ đồng**. Chi tiết về phương án, Quý nhà đầu tư tham khảo [Tại Đây](#).

Tỷ lệ bao tiêu điện khí LNG dự kiến tăng lên 75% thúc đẩy hiệu quả kinh doanh cải thiện.

Bộ Công Thương đang xây dựng dự thảo Nghị quyết về tháo gỡ khó khăn, phát triển năng lượng quốc gia giai đoạn 2026-2030. Trong đó, tỷ lệ bao tiêu sản lượng điện hợp đồng (Qc) của các dự án LNG **dự kiến tăng từ 65% lên 75%**, góp phần cải thiện hiệu quả kinh doanh cho các dự án. Nếu đề xuất mới được thông qua, **POW sẽ được hưởng lợi đầu tiên nhờ Nhà máy Nhiệt điện khí LNG Nhơn Trạch 3 và Nhơn Trạch 4 đang tiến gần đến giai đoạn vận hành thương mại**.

Cập nhật tiến độ dự án NT3&NT4: Hội đồng Kiểm tra Nhà nước về công tác nghiệm thu công trình xây dựng vừa chính thức chấp thuận kết quả nghiệm thu hoàn thành dự án Nhơn Trạch 3. Cùng với đó, đường dây truyền tải và hạng mục phụ trợ của dự án Nhơn Trạch 3 (công suất thiết kế 800 MW) cũng đã hoàn tất, sẵn sàng cho vận hành thương mại. Đối với Nhơn Trạch 4, Nhà thầu EPC sẽ thực hiện công tác chạy thử và chạy tin cậy vào tháng 11/2025.

Định giá

Chúng tôi giảm dự báo doanh thu năm 2025 của POW xuống **33,380 tỷ đồng (+10% YoY)** do điều chỉnh thời điểm ghi nhận kết quả kinh doanh NT3&NT4 sang đầu năm 2026, song tăng dự báo lợi nhuận lên **2,475 tỷ đồng (+104% YoY)** nhờ sản lượng điện thực phát và sản lượng điện hợp đồng (Qc) tăng mạnh so với cùng kỳ.

Chúng tôi sử dụng kết hợp 2 phương pháp định giá là phương pháp dòng tiền tự do cho công ty (FCFF) và phương pháp hệ số (EV/EBITDA). Kết quả định giá được chúng tôi thể hiện trong bảng dưới đây:

Phương pháp định giá	Tỷ trọng	Kết quả định giá (VND/cp)
Phương pháp dòng tiền tự do cho công ty (FCFF)	50%	18,322
Phương pháp hệ số (EV/EBITDA)	50%	17,728
Tổng hợp kết quả định giá		18,025

Khuyến nghị:

Dựa trên định giá và các động lực tăng trưởng chúng tôi khuyến nghị **MUA** cổ phiếu POW với giá mục tiêu ở mức **18,000 đồng/cổ phiếu** (+28% so với giá đóng cửa ngày 10/11/2025).

Báo cáo tài chính (Đơn vị: Tỷ VND)

Kết quả kinh doanh (tỷ VND)	2023	2024	2025F
Doanh thu thuần	28,329	30,306	33,380
Giá vốn hàng bán	(25,625)	(28,308)	(29,545)
Lợi nhuận gộp	2,704	1,998	3,835
Doanh thu hoạt động tài chính	544	566	624
Chi phí tài chính	(895)	(1,309)	(1,308)
Chi phí bán hàng & quản lý doanh nghiệp	(1,268)	(878)	(967)
Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh	1,290	883	2,462
Lợi nhuận khác	152	500	314
Lợi nhuận trước thuế	1,442	1,383	2,776
Lợi nhuận sau thuế	1,283	1,211	2,475
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ	1,038	1,112	2,069
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông không kiểm soát	245	100	405
Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	2023	2024	2025F
Tài sản ngắn hạn	29,042	29,981	28,294
I. Tiền & tương đương tiền	8,440	11,564	9,777
II. Đầu tư tài chính ngắn hạn	2,391	4,112	2,181
III. Các khoản phải thu ngắn hạn	14,560	11,873	12,505
IV. Hàng tồn kho	2,167	1,795	2,570
V. Tài sản ngắn hạn khác	1,484	636	1,260
Tài sản dài hạn	41,320	49,934	55,427
I. Các khoản phải thu dài hạn	0	0	0
II. Tài sản cố định + tài sản dở dang	35,434	44,080	50,158
III. Tài sản dài hạn khác	4,926	5,088	4,251
Tổng tài sản	70,362	79,915	83,721
Nợ phải trả	36,243	45,234	45,771
I. Nợ ngắn hạn	26,785	33,457	30,368
1. Khoản phải trả ngắn hạn	21,279	19,949	18,704
2. Vay & nợ thuê tài chính ngắn hạn	5,507	13,508	11,665
II. Nợ dài hạn	9,458	11,777	15,402
1. Các khoản phải trả dài hạn	2,285	2,626	2,398
2. Vay & nợ thuê tài chính dài hạn	7,172	9,151	13,005
Vốn chủ sở hữu	34,119	34,681	37,950
1. Vốn điều lệ	23,419	23,419	23,419
2. Thặng dư vốn cổ phần	(0)	(0)	(0)
3. Lợi nhuận để lại và các quỹ	3,923	4,130	6,200
4. Lợi ích cổ đông không kiểm soát	2,705	2,671	2,940
5. Nguồn vốn khác			
Tổng nguồn vốn	70,362	79,915	83,721

Chỉ số chính	2023	2024	2025F
Định giá			
EPS	443	475	884
BVPS	13,414	13,668	14,950
Cổ tức			
Khả năng sinh lời			
Biên lợi nhuận gộp	10%	7%	11%
Biên EBITDA	17%	6%	17%
Biên LNTT	5%	5%	8%
ROE	4%	4%	7%
ROA	2%	2%	3%
Tăng trưởng			
Doanh thu	0%	7%	10%
Lợi nhuận gộp	-27%	-26%	92%
Lợi nhuận sau thuế	-50%	-6%	104%
EPS	-45%	7%	86%
Tổng tài sản	24%	14%	5%
VCSH	3%	2%	9%
Thanh khoản			
Thanh toán hiện hành	1.08	0.90	0.93
Thanh toán nhanh	1.00	0.84	0.85
Nợ/tài sản	0.52	0.57	0.55
Nợ/VCSH	1.06	1.30	1.21
Khả năng thanh toán lãi vay	3.55	4.62	4.28

LIÊN HỆ

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ

-  Tầng 2, Toà nhà Hanoi Tourist, 18 Lý Thường Kiệt, Phường Cửa Nam, TP. Hà Nội
-  (84) 3934 3888
-  (84) 3934 3888
-  www.psi.vn

CHI NHÁNH HỒ CHÍ MINH

-  Lầu 1, Toà nhà PVFCCo, 43 Mạc Đĩnh Chi, Phường Sài Gòn, TP. Hồ Chí Minh
-  (84-8) 3914 6789
-  (84-8) 3914 6969

CHI NHÁNH VŨNG TÀU

-  Tầng 5, Toà nhà Silver Sea, 47 Ba Cu, Phường Vũng Tàu, TP. Hồ Chí Minh
-  (84-254)625 4520/22
-  (84-254)625 4521

CHI NHÁNH ĐÀ NẴNG

-  Tầng G và Tầng 2, Toà nhà PVcombank Đà Nẵng, Lô A2.1, Đường 30/4, Phường Hoà Cường, TP. Đà Nẵng
-  (84-236) 3899 338
-  (84-236) 3899 338

TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH

Báo cáo phân tích này được thực hiện bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Dầu khí (PSI) chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin tham khảo chung cho các nhà đầu tư. Báo cáo này không cấu thành một lời chào mời mua, bán, hay đăng ký bất kỳ sản phẩm tài chính hoặc chứng khoán nào được đề cập trong đây.

Các thông tin, phân tích, nhận định và quan điểm trình bày trong báo cáo này chỉ mang tính chất tham khảo và không nhằm mục đích thay thế cho việc đánh giá và đưa ra quyết định đầu tư độc lập của nhà đầu tư. PSI khuyến nghị nhà đầu tư nên tự thực hiện đánh giá hoặc tham khảo ý kiến tư vấn chuyên nghiệp phù hợp với mục tiêu đầu tư, khả năng tài chính và mức độ chấp nhận rủi ro của bản thân trước khi đưa ra bất kỳ quyết định đầu tư nào.

Các thông tin được sử dụng trong báo cáo này được thu thập từ các nguồn mà PSI cho là đáng tin cậy và có sẵn công khai tại thời điểm công bố. PSI không đảm bảo và không chịu trách nhiệm về tính chính xác, đầy đủ, kịp thời hoặc phù hợp cho bất kỳ mục đích cụ thể nào của các thông tin đó. Các thông tin và quan điểm có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

PSI hoặc các công ty liên kết của PSI, cũng như các nhân viên tham gia lập báo cáo này, có thể có hoặc đã có các vị thế trong các chứng khoán được đề cập, hoặc có thể đã cung cấp các dịch vụ ngân hàng đầu tư, tư vấn tài chính, hoặc các dịch vụ khác cho các tổ chức phát hành chứng khoán đó