

Tổng công ty Điện lực dầu khí Việt Nam (POW)

ĐIỆN

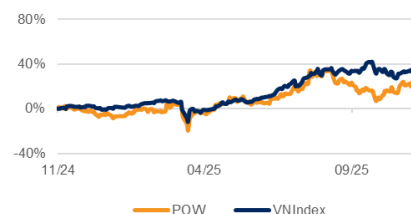
Giá hiện tại	VND15.250
Cao/thấp nhất 52 tuần	VND16.750/9.930
Giá mục tiêu	VND17.600
Cập nhật gần nhất	26/09/2025
Khuyến nghị gần nhất	Khả Quan
Consensus	20,7%
Tiềm năng tăng giá	15,4%
Tỷ suất cổ tức	0,0%
Tổng tỷ suất sinh lời	15,4%

Thị giá vốn (tr USD)	1.349,7
GTGDBQ 3 tháng (tr USD)	5,3
Sở hữu NN (tr USD)	636,8
Số CP lưu hành	2.342tr
Số CP sau pha loãng	2.342tr

	POW	VNI
P/E trượt	18,7x	14,6x
P/B hiện tại	1,1x	2,0x
ROA	2,3%	2,2%
ROE	5,4%	13,7%

*dữ liệu ngày 27/11/2025

Diễn biến giá cổ phiếu



Cơ cấu sở hữu

PVN	79,9%
Khác	20,1%

Tổng quan doanh nghiệp

PVPower là doanh nghiệp sản xuất điện niêm yết lớn thứ hai tại Việt Nam. Với danh mục điện 4.200 MW, POW hiện chiếm ~5% tổng công suất cả nước. Thế mạnh chính của POW nằm ở các nhà máy nhiệt điện khí tiên tiến với công nghệ hiện đại.

Chuyên viên phân tích:



Nguyễn Ngọc Hải

hai.nguyennngoc2@vndirect.com.vn

Triển vọng tích cực hơn nhờ kỳ vọng cơ chế Qc dài hạn cao hơn cho NT3&4

- Chúng tôi đã tham dự Hội nghị Nhà đầu tư của PVPower và tham quan thực tế dự án nhà máy điện LNG NT3&4 vào ngày 27/11/2025.
- Nhà máy NT3 đã chính thức vận hành thương mại (COD) vào ngày 21/11 trong khi nhà máy NT4 dự kiến sẽ COD vào giữa tháng 12.
- Chúng tôi hiện đang khuyến nghị Khả quan đối với cổ phiếu POW với giá mục tiêu là 17.600 đ/cp, tương ứng tiềm năng tăng giá 15,4%.

Kết quả kinh doanh ước tính năm 2025: Vượt xa kỳ vọng

Theo ban lãnh đạo của POW, tính đến hôm nay, tổng sản lượng điện đạt ~16,9 tỷ kWh, tương đương 89,6% kế hoạch của công ty (và hoàn thành 91,6% dự phóng cả năm của chúng tôi) và doanh thu đạt 31,9 nghìn tỷ đồng, hoàn thành 89,6% dự phóng cả năm của chúng tôi.

Về lợi nhuận, nhờ tỷ lệ Qc được giao cao hơn cho các nhà máy nhiệt điện và hiệu suất hoạt động tốt hơn của các nhà máy thủy điện, LNST sơ bộ ước đạt 2.460 tỷ đồng, vượt kỳ vọng của chúng tôi khi đạt 128% dự phóng cả năm và tương đương tới 560% kế hoạch cả năm của công ty.

Triển vọng tươi sáng hơn cho NT3&4 theo dự thảo Nghị quyết của Quốc hội

Nhà máy NT3 đã chính thức vận hành thương mại vào ngày 21/11/2025, trong khi NT4 dự kiến đi vào hoạt động vào giữa tháng 12. Chúng tôi đánh giá triển vọng tích cực hơn cho NT3&4 khi POW có thể được hưởng cơ chế Qc dài hạn (cam kết sản lượng hợp đồng tối thiểu) cao hơn, ở mức ít nhất là 75% trong 15 năm, dự theo Dự thảo Nghị quyết của Quốc hội về hỗ trợ phát triển năng lượng quốc gia giai đoạn 2026-2030, dự kiến được thông qua trong tháng 12 (so với chính sách hiện tại là tối thiểu 65% trong 10 năm được nêu trong Nghị định 100/2025/NĐ-CP). Nhìn chung, Qc dài hạn cao hơn sẽ hỗ trợ hiệu suất hoạt động của NT3&4.

Về sự chậm trễ tiến độ của đường dây truyền tải điện cho nhà máy NT3 (do EVN làm chủ đầu tư), hiện có một trong hai đường dây giải tỏa công suất cho nhà máy NT3 đang gặp sự cố chậm trễ do vướng mắc về mặt bằng. Tuy nhiên, điều này hiện không ảnh hưởng đến tiến độ vận hành và hoạt động của NT3 vì nhà máy đã được kết nối với lưới điện quốc gia thông qua đường dây còn lại cũng như thông qua các đường dây hiện hữu của nhà máy NT1 và NT2.

Một vài điểm nhấn đáng chú ý khác:

- **Về năng lực cạnh tranh trên thị trường phát điện:** Mặc dù sự cạnh tranh ngày càng tăng trong những năm gần đây do sự bùng nổ của năng lượng tái tạo, triển vọng của điện khí (và điện than) vẫn tương đối ổn định và vững chắc vì hai loại hình nguồn điện này vẫn đóng vai trò quan trọng là nguồn điện nền cho cả hệ thống điện nhờ tính ổn định và tính khả dụng cao.
- **Về nguồn khí:** Trong ngắn hạn, nguồn khí cho nhà máy NT1, NT2 và Cà Mau 1&2 vẫn được đảm bảo mặc dù nguồn khí trong nước đang cạn kiệt. Về dài hạn, POW đã ký hợp đồng với GAS để tiếp nhận khí bổ sung cho các trung tâm điện lực của mình, đơn cử như từ mỏ khí Sư Tử Trắng pha 2B để cung cấp cho Trung tâm Điện lực Nhơn Trạch (từ năm 2027), và từ cụm mỏ Nam D - U Minh, Khánh Mỹ - Đầm Dơi để cung cấp cho Trung tâm Điện lực Cà Mau (từ năm 2028).
- **Chiến lược đầu tư:** POW sẽ tập trung vào thế mạnh của công ty là điện khí (LNG). Bên cạnh dự án LNG Quảng Ninh, POW đang nghiên cứu đầu tư vào các nhà máy điện LNG khác tại miền Trung (như LNG Quỳnh Lập – 1.500 MW) và dự kiến nắm giữ cổ phần chi phối.

Hình 1: Nhà máy điện khí LNG NT3&4



Nguồn: PVPOWER, VNDIRECT RESEARCH

Hình 2: Nhà máy điện khí LNG NT3&4



Nguồn: PVPOWER, VNDIRECT RESEARCH

Hình 3: Nhà máy điện khí LNG NT3&4



Nguồn: PVPOWER, EVN, VNDIRECT RESEARCH

Hình 4: Nhà máy điện khí LNG NT3&4



Nguồn: PVPOWER, VNDIRECT RESEARCH

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này.

VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị cổ phiếu Định nghĩa:

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Khuyến nghị ngành Định nghĩa:

TÍCH CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG TÍNH	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TIÊU CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

Hoàng Việt Phương – Giám đốc Khối Phân tích và Tư vấn đầu tư

Email: phuong.hoangviet@vndirect.com.vn

Nguyễn Ngọc Hải – Trưởng phòng Năng lượng và Hóa chất

Email: hai.nguyennngoc2@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Phường Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn

Website: <https://vndirect.com.vn>