

Tổng Công ty Điện lực Dầu khí Việt Nam (POW)

Lợi nhuận tăng trưởng nhờ biên lãi gộp mở rộng – [Cao hơn dự phóng]

- Lợi nhuận (LN) ròng Q4/25 tăng gấp 11 lần svck, đạt 484 tỷ đồng từ mức thấp của Q4/24, nhờ biên lãi gộp mở rộng và thu nhập tài chính cao hơn.
- LN ròng năm 2025 vượt kỳ vọng, hoàn thành 138% dự phóng của chúng tôi.
- Chúng tôi nhận thấy có áp lực tăng đối với giá mục tiêu hiện tại là 14.400 đồng dù cần thêm những đánh giá chi tiết.

Doanh thu Q4/25 tăng nhẹ nhờ giá bán trung bình (ASP) cao hơn

Sản lượng điện Q4/25 giảm 4,2% svck xuống 4,46 tỷ kWh (nhưng tăng 9,8% svck lên 5,11 tỷ kWh nếu tính cả nhà máy NT3&4) do diễn biến trái chiều của các loại hình nguồn điện.

- Sản lượng điện khí nội địa tăng 4,9% lên 2,7 tỷ kWh, nhờ sự tăng trưởng mạnh tại NT1 (+4x svck) và sản lượng NT2 cao hơn (+17% svck) bù đắp cho sự sụt giảm 13% svck tại nhà máy Cà Mau 1&2. Tăng trưởng ấn tượng của NT1 chủ yếu nhờ tỷ lệ Qc được phân bổ cao hơn (so với tỷ lệ Qc bằng 0 trong Q4/24).
- Sản lượng thủy điện tăng 36,2% svck lên 532 triệu kWh nhờ điều kiện thủy văn thuận lợi.
- Ngược lại, sản lượng điện than (nhà máy Vũng Áng 1) giảm 27,6% svck xuống còn 1,21 tỷ kWh do sự gia tăng của thủy điện trong khi nhu cầu điện tăng chậm.

Tuy nhiên, giá bán trung bình Q4/25 tăng 5,9% svck nhờ tỷ lệ Qc cho các nhà máy điện khí tăng 42% svck. Kết quả, doanh thu Q4/25 vẫn tăng nhẹ 1,5% svck lên 8.747 tỷ đồng.

Biên LN gộp mở rộng nhờ sản lượng phân bổ Qc cao hơn cho các nhà máy nhiệt điện

Nhờ tỷ lệ Qc cao hơn đối với các nhà máy điện khí (chủ yếu là các nhà máy NT1 và NT2), LN gộp Q4/25 tăng mạnh 78,5% svck lên 1.052 tỷ đồng bất chấp việc sản lượng thực phát giảm, dẫn đến việc biên LN gộp mở rộng 5,2 điểm % svck. Trong Q4/25, các nhà máy NT1 và NT2 vận hành thấp hơn tỷ lệ Qc quy phân bổ, giúp đạt được mức biên LN tốt hơn.

Thu nhập tài chính tăng góp phần thúc đẩy tăng trưởng LN ròng

Mặc dù chi phí BH&QLDN tăng 33,6% svck, thu nhập tài chính ròng Q4/25 ghi nhận mức 230 tỷ đồng so với chi phí tài chính ròng 539 tỷ đồng trong Q4/24 nhờ thu nhập tiền gửi tăng (+57% svck), thu nhập từ cổ tức tăng mạnh và lỗ tỷ giá giảm mạnh. Do đó, LN ròng Q4/25 tăng gấp 11 lần svck lên 484 tỷ đồng.

LN ròng năm 2025 vượt kỳ vọng của chúng tôi

Trong năm 2025, doanh thu tăng 12,7% svck lên 34.151 tỷ đồng trong khi LN ròng tăng 2,1 lần svck lên 2.341 tỷ đồng, vượt kỳ vọng của chúng tôi ở mức 138% so với dự phóng nhờ lợi nhuận gộp và thu nhập tài chính cao hơn so với kỳ vọng.

Tỷ đồng	Q4/25	%svck	2025	%svck	sv. dự phóng
Sản lượng điện (tr kWh)	4.460	-4,2%	17.446	8,5%	94,6%
ASP (VND/kWh)	1.961	5,9%	1.957	3,8%	101,4%
Doanh thu	8.747	1,5%	34.151	12,7%	95,9%
LN gộp	1.052	78,5%	4.327	116,6%	123,2%
Chi phí BH&QLDN	531	33,6%	1.247	42,1%	123,4%
LN / (Chi phí) tài chính thuần	230	-142,7%	(2)	-99,3%	0,4%
LNTT	748	544,8%	3.080	122,7%	141,2%
LN ròng	484	956,3%	2.341	110,6%	137,8%
Biên LN gộp	12,0%	5,2 điểm %	12,7%	6,1 điểm %	
Biên LN ròng	5,5%	5,0 điểm %	6,9%	3,2 điểm %	

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Nghiên cứu và Tư vấn đầu tư - 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.

Hoàng Việt Phương – Giám đốc Khối nghiên cứu và Tư vấn đầu tư

Email: phuong.hoangviet@vndirect.com.vn

Nguyễn Ngọc Hải – Trưởng Phòng

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>