

TỔNG CÔNG TY ĐIỆN LỰC DẦU KHÍ VIỆT NAM-CTCP (HOSE: POW) ĐIỆN

Lợi nhuận tăng mạnh nhờ sản lượng điện tăng, giá vốn và chi phí tài chính giảm

- Sản lượng điện sản xuất trong Q4.2025 đạt 5.117 trkwh, tăng 10% so với cùng kỳ 2024 (svck). Lũy kế cả năm, sản lượng điện đạt 18.600 trkwh, tăng 15,7% so với năm 2024.
- Chi phí giá vốn hàng bán và chi phí tài chính giảm đưa lợi nhuận tăng mạnh 543% so với nền thấp cùng kỳ 2024.
- Sản lượng điện Q4.2025 tăng 10% svck nhờ sản lượng từ nhà máy NT3&4:** Sản lượng điện sản xuất các nhà máy đạt 5.117 trkwh, tăng 9,9% svck 2024, chủ yếu đến từ hai nhà máy NT3&4 với 653 trkwh, nếu loại trừ sản lượng từ NT3&4, sản lượng điện giảm nhẹ 4,2% so với cùng kỳ, tập trung tại nhà máy Cà Mau 1&2 và Vũng Áng 1. Lũy kế cả năm 2025, sản lượng điện sản xuất toàn Tổng công ty đạt 18.600 trkwh, tăng 15,7% svck và đạt 99,6% kế hoạch cả năm, chủ yếu do sản lượng điện tại nhà máy NT3&4 không đạt kế hoạch.
- Doanh thu Q4.2025 đạt 8.747 tỷ đồng, tăng nhẹ 1,5% so với cùng kỳ 2024:** Trong đó doanh thu bán điện đạt 8.665 tỷ đồng, tăng 1,3%. Lũy kế cả năm 2024 doanh thu đạt 34.151 tỷ đồng, tăng 12,7% so với năm 2024, hoàn thành 89,4% kế hoạch cả năm, chủ yếu do sản lượng điện tại nhà máy NT3&4 đạt thấp.
- Lợi nhuận gộp Q4.2025 đạt 1.052 tỷ đồng, tăng mạnh 78,4% svck:** nhờ chi phí giá vốn hàng bán giảm 4,2% svck, trong đó chi phí giá vốn sản xuất điện giảm 2,2% và chi phí giá vốn hàng hóa dịch vụ giảm mạnh 73%. Lũy kế cả năm, lợi nhuận gộp đạt 4.327 tỷ đồng, tăng mạnh 117% so với năm 2024. So sánh theo mỗi kwh của năm 2025 với 2024, giá bán điện/kwh trong năm 2025 giảm 2,2%, tuy vậy, lợi nhuận gộp/kwh điện lại tăng mạnh đến 70,5% nhờ chi phí nguyên vật liệu/kwh giảm 10,4% và chi phí khấu hao/kwh giảm 12,5%.
- Doanh thu tài chính tăng mạnh trong Q4.2025 cũng là yếu tố đưa lợi nhuận tăng:** Doanh thu tài chính đạt 403 tỷ đồng, tăng mạnh so với mức âm (-) 51 tỷ cùng kỳ năm trước, chủ yếu do lãi tiền gửi và cổ tức tăng. Chi phí tài chính đạt 173 tỷ đồng, giảm 65% so với cùng kỳ, trong đó chi phí lãi vay đạt 246 tỷ đồng (+109% svck) nhưng chi phí tỷ giá giảm mạnh về âm (-) 76 tỷ đồng. Lũy kế cả năm, doanh thu tài chính đạt 1.040 tỷ đồng (+84%svck), trong khi đó, chi phí tài chính đạt 1.042 tỷ đồng (+23% svck), riêng chi phí lãi vay đạt 656 tỷ đồng (+72% svck).
- Sau cùng, lợi nhuận trước thuế Q4.2025 đạt 748 tỷ đồng (+543% svck):** Lợi nhuận sau thuế đạt 688 tỷ đồng (+585% svck). Lũy kế cả năm, lợi nhuận trước thuế đạt 3.080 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế đạt 2.869 tỷ đồng, lần lượt tăng 123% và 137% so với năm 2024 và thực hiện 625% kế hoạch lợi nhuận trước thuế cả năm.
- Tình hình tài chính cơ bản ổn định, nhà máy NT3&4 đã đi vào hoạt động thương mại:** Tổng tài sản cuối năm 2025 đạt 88.450 tỷ đồng, tăng 11% so với đầu năm (YTD), trong đó tài sản ngắn hạn tăng 23%, tài sản dài hạn tăng 3%. Tiền tương đương tiền, đầu tư tài chính ngắn hạn đạt 19.269 tỷ đồng (+23% YTD). Nhà máy NT3&4 đã đi vào hoạt động thương mại, giá trị tài sản được hạch toán chuyển từ giá trị xây dựng cơ bản dở dang thành nguyên giá tài sản cố định với 24.142 tỷ đồng, riêng phần máy móc thiết bị đạt 21.293 tỷ đồng. Nợ phải trả tăng 14% trong khi Vốn chủ sở hữu tăng thêm 7%. Vay nợ ngắn và dài hạn đạt 28.887 tỷ đồng, tăng 28% YTD. Mặc dù khoản phải thu và hàng tồn kho tăng, dòng tiền hoạt động kinh doanh vẫn đảm bảo dương 449 tỷ đồng.

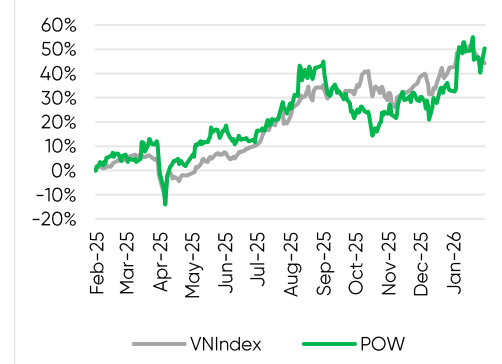
Giá hiện tại	VND 14.350
Cao nhất 52 tuần	VND 14.800
Thấp nhất 52 tuần	VND 8.200
Giá mục tiêu	VND 15.600
Tiềm năng tăng giá	8,71%

Vốn hóa (tỷ VND)	43.870
KLGD TB 10 phiên (triệu)	17,86
Sở hữu NN còn lại (%)	43,89
Số CP lưu hành (triệu)	3.067,85

	POW	VNI
P/E trượt 12T	20,4x	15,2x
P/B hiện tại	1,3x	2,2x
ROAA trượt 12T	3,4%	2,3%
ROAE trượt 12T	8,0%	14,7%

*Dữ liệu ngày 2/2/2026

Diễn biến giá cổ phiếu



Thay đổi giá (%)	1T	3T	6T
POW	13,4	21,8	21,8
VN-INDEX	1,0	11,7	20,8

Cổ đông lớn (%)

PVN	79,94
Cổ đông khác	20,06

Tổng quan doanh nghiệp

Tổng Công ty Điện Lực Dầu khí-CTCP (PVPOWER) là đơn vị thành viên của Tập đoàn Công nghiệp - Năng lượng quốc gia Việt Nam (PVN). Công ty là doanh nghiệp phát điện lớn TOP5 tại Việt Nam khi sở hữu 8 nhà máy điện với tổng công suất đạt 5.850MW, trong đó điện khí chiếm chủ đạo với 4.324MW (~74%). Sản lượng điện đạt từ 16-18 tỷ kwh mỗi năm và sẽ tăng lên từ 25-27 tỷ kwh sau khi nhà máy NT3&4 đi vào hoạt động thương mại từ cuối 2025. Công ty tiếp tục hợp tác phát triển dự án điện khí LNG Quảng Ninh (1.500MW)

Chuyên gia phân tích ngành Năng lượng

Chu Thế Huỳnh

Huynhct@vpbanks.com.vn

Sản lượng điện sản xuất của các nhà máy

Nhà máy (trkwh)	Q4.24	Q4.25	%SVCK	2024	2025	%SVCK
Cà Mau 1&2	1,699	1,477	-13.1%	5,997	5,574	92.9%
Nhơn Trạch 1	67	275	310.4%	284	1,032	363.4%
Nhơn Trạch 2	822	961	16.9%	2,743	3,117	113.6%
Nhơn Trạch 3		255	Na		673	Na
Nhơn Trạch 4		398	Na		472	Na
Vũng Áng 1	1,679	1,215	-27.6%	5,846	5,973	102.2%
Hòa Na	213	301	41.3%	636	966	151.9%
Dak Drinh	178	215	20.8%	566	702	124.0%
Nậm Nơn		19	Na		84	Na
Điện NLTT	2	1	-33.3%	6	5	90.9%
Tổng	4,660	5,117	9.9%	16,079	18,600	115.7%

Nguồn: POW, VPBankS Research

Kết quả kinh doanh Q4 & 2025:

Chỉ tiêu tài chính cơ bản (tỷ đồng)	Q4.24	Q4.25	%SVCK	2024	2025	%SVCK
Doanh thu	8,619	8,747	1.5%	30,306	34,151	12.7%
Lợi nhuận gộp	590	1,052	78.4%	1,998	4,327	116.6%
Lợi nhuận trước thuế	116	748	542.7%	1,383	3,080	122.6%
Lợi nhuận sau thuế	100	688	585.2%	1,211	2,869	136.9%
EBIT	234	994	324.9%	1,765	3,736	111.6%
EBITDA	941	1,715	82.3%	4,583	6,590	43.8%
Tài sản ngắn hạn	30,171	36,989		29,980	36,989	
Tài sản dài hạn	51,110	51,461		49,935	51,461	
Tổng tài sản	81,281	88,450		79,915	88,450	
Nợ phải trả	46,675	51,366		45,234	51,366	
Vốn chủ sở hữu	34,607	37,083		34,680	37,083	

Nguồn: POW, VPBankS Research

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Công ty Cổ phần Chứng khoán VPBank (VPBankS) phát hành báo cáo này với mục đích cung cấp thông tin. Báo cáo này được lưu hành tới các khách hàng của VPBankS và các công ty liên kết hoặc các đối tượng mà VPBankS cho rằng phù hợp để nhận báo cáo, và không xét đến mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính hay nhu cầu riêng biệt của bất kỳ cá nhân nào nhận được báo cáo này.

Báo cáo này không nhằm mục đích và trong bất kỳ trường hợp nào cũng không được hiểu là lời đề nghị mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong đây hoặc các công cụ tài chính liên quan. Báo cáo cũng có thể bao gồm, toàn bộ hoặc một phần, các bản tóm tắt, nghiên cứu, tổng hợp, trích xuất hoặc phân tích được chuẩn bị bởi các đối tác chiến lược, liên doanh và/hoặc đối tác kinh doanh của VPBankS.

VPBankS không cam kết hay đảm bảo (dù rõ ràng hay ngụ ý) về tính chính xác hoặc đầy đủ của các thông tin này, và do đó, nhà đầu tư cần tự đưa ra quyết định sau khi cân nhắc kỹ lưỡng. Báo cáo này không nhằm hướng tới, phân phối hoặc sử dụng bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào tại các khu vực, quốc gia hoặc vùng lãnh thổ mà việc phát hành, phân phối, hoặc sử dụng báo cáo sẽ vi phạm quy định pháp luật hiện hành.

Mọi thông tin trong báo cáo này được tổng hợp từ các nguồn công khai mà VPBankS tin tưởng là đáng tin cậy và chính xác tại thời điểm phát hành báo cáo. Tuy nhiên, các nguồn này chưa được VPBankS và/hoặc các công ty liên kết kiểm chứng độc lập và báo cáo cũng không khẳng định rằng đã bao gồm tất cả các thông tin mà nhà đầu tư tiềm năng có thể cần. Các quan điểm được thể hiện trong báo cáo là những đánh giá hiện tại của VPBankS và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. VPBankS không có nghĩa vụ phải cập nhật hay duy trì sự chính xác của thông tin, quan điểm được nêu trong báo cáo, cũng như không có nghĩa vụ cung cấp thêm bất kỳ thông tin nào cho người nhận.

Do đó, VPBankS không đảm bảo, đại diện hay cam kết, dù rõ ràng hay ngụ ý, về tính đầy đủ, chính xác, tin cậy, công bằng hoặc hợp lý của các thông tin và quan điểm trong báo cáo. Mặc dù đã nỗ lực để các dữ liệu thực tế trong báo cáo là chính xác, mọi ước tính, dự báo, nhận định hoặc đánh giá chủ quan được đưa ra đều dựa trên các giả định được VPBankS xem là hợp lý và không nên được hiểu là cam kết chắc chắn về khả năng xảy ra của các sự kiện được đề cập. Các giả định khác nhau có thể dẫn tới các kết quả và khuyến nghị hoàn toàn khác biệt.

Báo cáo này cũng có thể bao gồm các bình luận, ước tính, dự báo và ý kiến liên quan đến các nghiên cứu kinh tế vĩ mô do các chuyên gia kinh tế của VPBankS công bố, tuy nhiên các nội dung này không nên được xem là khuyến nghị đầu tư hoặc tư vấn đầu tư đối với bất kỳ chứng khoán nào được đề cập.

Báo cáo này không mang tính toàn diện và không cung cấp đầy đủ các thông tin mà một nhà đầu tư tiềm năng cần để đưa ra quyết định đầu tư. Người nhận báo cáo cần tự thực hiện đánh giá và quyết định độc lập đối với bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào được đề cập.

Bất kỳ khoản đầu tư nào được thảo luận hoặc khuyến nghị trong báo cáo có thể không phù hợp với mục tiêu đầu tư và tình hình tài chính cụ thể của từng nhà đầu tư.

Báo cáo này có thể chứa các tuyên bố dự báo về tương lai, thường (nhưng không phải luôn luôn) được nhận diện thông qua các từ ngữ như "tin rằng", "ước tính", "dự định", "kỳ vọng" hoặc những diễn đạt tương tự như "có thể", "sẽ", "có khả năng xảy ra". Những tuyên bố này dựa trên các giả định và thông tin sẵn có tại thời điểm báo cáo được phát hành và chịu ảnh hưởng bởi các rủi ro, bất định cũng như các yếu tố khác có thể khiến kết quả thực tế khác biệt đáng kể so với những dự báo đã nêu.

Người nhận báo cáo cần thận trọng đối với những tuyên bố này và không nên quá tin tưởng vào các dự báo nêu ra. VPBankS từ chối mọi nghĩa vụ cập nhật hoặc điều chỉnh bất kỳ tuyên bố dự báo nào dù do có thông tin mới, sự kiện tương lai hay những tình huống ngoài dự tính phát sinh sau ngày công bố báo cáo.

Công ty cổ phần Chứng khoán VPbank

Tầng 21 và 25, VPBANK Tower, 89 Láng Hạ, phường Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: 1900 636679

Email: cskh@vpbanks.com.vn

Website: www.vpbanks.com.vn

Phòng Phân tích Ngành và Cổ phiếu

Email: equityresearch@vpbanks.com