

## Tổng Công ty Điện lực Dầu khí Việt Nam - CTCP

[ Việt Nam / Tiện ích ]

Bloomberg Code (POW VN) | Reuters Code (POW.HM)

## MUA

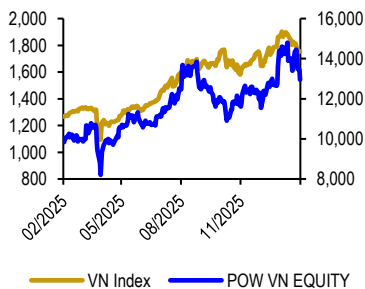
## Báo Cáo Cập Nhật

**Giá mục tiêu** (12 tháng) **16,000 VND**  
 Giá hiện tại (12/02/2026) **13,300 VND**  
**Suất sinh lời (%)** **+20.3%**

|                                   |              |
|-----------------------------------|--------------|
| VNINDEX                           | 1,814        |
| P/E thị trường                    | 13.1         |
| Vốn hóa (tỷ VND)                  | 40,189       |
| SLCP lưu hành (triệu CP)          | 3,068        |
| Tự do giao dịch (triệu CP)        | 840          |
| 52-tuần cao/thấp (VND)            | 15,200/8,199 |
| KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP) | 11.97        |
| GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)   | 179          |
| Sở hữu nước ngoài (%)             | 4.85         |
| PVN                               | 79.94        |
| Cổ đông lớn (%)                   |              |

|                        |      |     |      |
|------------------------|------|-----|------|
| Biến động giá          | 3M   | 6M  | 12M  |
| Tuyệt đối (%)          | 12.8 | 7.2 | -3.9 |
| Tg đổi với VN-Index(%) | 0.6  | 3.0 | -7.0 |

Nguồn: Bloomberg



Nguồn: Bloomberg

Nam Hoàng, CFA

(84-28) 6299-7603  
 nam.h@shinhan.com



Quét mã QR hoặc click để theo dõi

## Nhà máy mới - động lực mới

## Cập nhật khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 16,000 đồng

POW là công ty sản xuất điện có tổng công suất thiết kế 5,725 MW từ nhiều nguồn như điện than, thủy điện và điện khí. Đặc biệt POW sở hữu điện khí LNG đầu tiên ở Việt Nam là nhà máy Nhơn Trạch 3&4 chính thức đi vào vận hành từ ngày 14/12/2025. Dựa trên phương pháp DCF và EV/EBITDA, chúng tôi cập nhật giá mục tiêu cho POW ở mức 16,000 đồng/cổ phiếu.

## Cập nhật KQKD Q4/2025 và 2025

Cập nhật KQKD Q4/2025: Sản lượng đạt 4.4 tỷ kWh (-5% YoY), doanh thu ước đạt 8,747 tỷ đồng (+1% YoY) và LNST công ty mẹ đạt 484 tỷ đồng (+952% YoY). Cả năm 2025, sản lượng đạt 17.365 tỷ kWh (+8% YoY), doanh thu đạt 34,151 tỷ đồng (+13% YoY) và LNST công ty mẹ đạt 2,341 tỷ đồng (+111% YoY). Nguyên nhân chủ yếu do các nhà máy có tỉ lệ Qc cao đạt 99% so với mức 77% cùng kỳ, khiến giá bán trung bình đạt 1,933 đồng/kWh (+4% YoY), và thu nhập tài chính ròng cải thiện đáng kể.

## Chiến lược phát triển 2026 - 2030

\_ Trong năm 2026, chúng tôi kỳ vọng sản lượng điện đạt khoảng 23 tỷ kWh (+35% YoY) nhờ vào: (1) Phương án cơ sở vận hành hệ thống điện quốc gia đặt kế hoạch sản lượng đạt 350.007 tỷ kWh (+8% YoY), (2) Nhà máy NT3&4 lần đầu đi vào hoạt động xuyên suốt năm, (3) Các nhà máy khác hoạt động ổn định.

\_ **Nhà máy NT1 và NT2:** Kỳ vọng sản lượng Qc được đảm bảo trong 2026. NT2 đã ký hợp đồng bao tiêu khí với GAS là 784 triệu m3/năm đến 2036. Từ 2026, khấu hao của NT2 giảm khoảng 450 tỷ, góp phần cải thiện biên lợi nhuận. Mỏ Sư Tử Trắng 2B kì vọng khi vận hành sẽ tiếp tục cấp khí cho các nhà máy này.

\_ **Nhà máy Cà Mau 1&2:** POW kỳ vọng nhận được khoản thanh toán chi phí bảo trì sửa chữa O&M khoảng 381 tỷ đồng trong thời gian tới. Ngoài ra, công ty đang làm việc với các mỏ khí Nam Du U Minh, Khánh Mỹ Đầm Dơi và ký hợp đồng mua khí với GAS từ 2028. Ngoài ra, nhà máy có lịch đại tu trong 2026.

\_ **Nhà máy Vũng Áng 1:** Qua tìm hiểu với các chuyên gia, chúng tôi kỳ vọng Vũng Áng có thể sẽ ghi nhận chênh lệch tỷ giá khoảng 1,000 tỷ đồng trong Q1/2026. Dự kiến nhập thêm than khoảng 700-800 nghìn tấn từ Lào trong 2026 với giá rẻ hơn TKV. Ngoài ra, nhà máy có lịch trung tu trong 2026.

\_ **Nhà máy LNG NT3&4:** Hai nhà máy NT3&4 chính thức khánh thành 14/12/2025. POW đặt kế hoạch sản lượng thương phẩm khoảng 6.9 tỷ kWh và tự tin sản lượng Qc trong 2026 đạt 6.05 tỷ kWh. Chúng tôi kỳ vọng dự thảo của Bộ Công Thương về cơ chế tăng sản lượng Qc tối thiểu dài hạn từ 65% lên 75% sẽ được thông qua và được áp dụng từ năm 2027. Nếu cơ chế này được thông qua, chúng tôi dự kiến NT3&4 chỉ lỗ nhẹ khoảng 160 tỷ trong 2 năm đầu.

\_ Ngoài ra POW đang tích cực mở rộng danh mục đầu tư trong mảng điện khí LNG bằng việc xúc tiến đề xuất đầu tư vào các dự án Quỳnh Lập, Vũng Áng III, Cà Mau mở rộng, Cà Ná và Nghi Sơn.

**Rủi ro:** (1) Rủi ro giá nhiên liệu đầu vào biến động; (2) Rủi ro thời tiết; (3) Rủi ro sản lượng Qc thay đổi; (5) Rủi ro thay đổi chính sách chung của ngành điện.

| Năm                             | 2023          | 2024          | 2025          | 2026F         | 2027F         |
|---------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>Doanh thu (tỷ VND)</b>       | <b>28,329</b> | <b>30,306</b> | <b>34,151</b> | <b>52,446</b> | <b>51,599</b> |
| LN HKKD (tỷ VND)                | 1,290         | 883           | 3,079         | 3,953         | 2,405         |
| <b>LNST công ty mẹ (tỷ VND)</b> | <b>1,038</b>  | <b>1,112</b>  | <b>2,341</b>  | <b>2,975</b>  | <b>1,861</b>  |
| EPS (đồng)                      | 443           | 475           | 1000          | 1270          | 795           |
| BPS (đồng)                      | 13,414        | 13,668        | 12,326        | 13,083        | 13,689        |
| Biên LN HKKD (%)                | 4.6           | 2.9           | 9.0           | 7.5           | 4.7           |
| Biên LNST (%)                   | 4.5           | 4.0           | 8.4           | 6.8           | 4.3           |
| ROE (%)                         | 3.3           | 3.5           | 8.1           | 9.7           | 5.8           |
| PER (x)                         | 32.0          | 25.3          | 15.4          | 12.0          | 19.1          |
| PBR (x)                         | 0.8           | 1.0           | 1.0           | 1.2           | 1.1           |
| EV/EBITDA (x)                   | 7.3           | 9.6           | 8.1           | 5.9           | 6.0           |

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. does and seeks to do business with companies covered in its research reports. As a result, investors should be aware that the firm may have a conflict of interest that could affect the objectivity of this report. Investors should consider this report as only a single factor in making their investment decision. Analysts employed by Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd., or a non-US affiliate thereof, are not registered/qualified as research analysts with FINRA, may not be associated persons of the member and may not be subject to FINRA restrictions on communications with a subject company, public appearances and trading securities held by a research analyst account. For analyst certification and important disclosures, refer to the Compliance & Disclosure Notice at the end of this report.

## Cập nhật KQKD Q4/2025 và dự phóng 2026F-2027F

| Cập nhật KQKD Q4/ 2025 và 2025      |              |             |               |             |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
|-------------------------------------|--------------|-------------|---------------|-------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Sản lượng (triệu kWh)               | Q4/2025      | % YoY       | 2025          | % YoY       | Chú thích                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
| Cà Mau 1&2                          | 1,477        | -13%        | 5,574         | -7%         | Chủ yếu do sản lượng điện thương phẩm tăng và tỷ lệ Qc cải thiện đáng kể. Tỷ lệ Qc 2025 đạt 99% so với mức 77% trong 2024. Diễn hình có nhà máy NT1 và NT2 có mức Qc cao lần lượt đạt 115% và 112%                                                                                                                                                                                                                                        |
| Nhơn Trạch 1                        | 275          | 310%        | 1,032         | 263%        |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
| Nhơn Trạch 2                        | 962          | 17%         | 3,118         | 14%         |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
| Huân na và Nậm Nơn                  | 301          | 41%         | 966           | 52%         |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
| Dakdrinh                            | 215          | 21%         | 702           | 24%         |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
| Vũng Áng 1                          | 1,214        | -28%        | 5,973         | 2%          |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
| NT3 & 4                             | 0            | 0%          | 0             | 0%          |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
| <b>Tổng cộng</b>                    | <b>4,444</b> | <b>-5%</b>  | <b>17,365</b> | <b>8%</b>   |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
| <b>Giá bán trung bình (VND/kWh)</b> | <b>1,968</b> | <b>6%</b>   | <b>1,933</b>  | <b>4%</b>   | Chủ yếu do tỷ lệ Qc cao khiến giá bán trung bình cao hơn, bù đắp mức giảm giá trên thị trường cạnh tranh.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
| <b>Doanh thu (tỷ đồng)</b>          | <b>8,747</b> | <b>1%</b>   | <b>34,151</b> | <b>13%</b>  | Sản lượng và giá bán cao hơn.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
| <b>LNG (tỷ đồng)</b>                | <b>1,052</b> | <b>78%</b>  | <b>4,327</b>  | <b>117%</b> | Chủ yếu do tỉ lệ Qc cao trong khi giá nhiên liệu có xu hướng giảm, khiến giá vốn tăng chậm hơn doanh thu.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
| <b>LNST cty mẹ (tỷ đồng)</b>        | <b>484</b>   | <b>952%</b> | <b>2,341</b>  | <b>111%</b> | <p>_ Thu nhập tài chính ròng Q4/2025 đạt 230 tỷ so với chi phí tài chính ròng -540 tỷ đồng cùng kỳ, do tiền gửi tăng mạnh. Khoản này bù đắp cho việc không ghi nhận thu nhập ròng khác 500 tỷ đồng như trong Q4/2024 đến từ khoản bảo hiểm nhà máy Vũng Áng.</p> <p>_ Trong năm 2025, mức tăng của lợi nhuận gộp và thu nhập tài chính ròng bù trừ cho chi phí QLDN +42% và việc không ghi nhận thu nhập ròng khác như trong cùng kỳ.</p> |

**Dự phóng kết quả kinh doanh POW 2026F-2027F**

|                                            | <b>2025</b>   | <b>2026F</b>  | <b>2027F</b>  |
|--------------------------------------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>Sản lượng (triệu kWh)</b>               | <b>17,365</b> | <b>23,386</b> | <b>23,622</b> |
| Cà Mau 1& 2                                | 5,574         | 5,256         | 5,387         |
| Nhơn Trạch 1                               | 1,032         | 986           | 1,025         |
| Nhơn Trạch 2                               | 3,118         | 2,957         | 2,957         |
| Huân na và Nậm Nơn                         | 966           | 724           | 724           |
| Dakdrinh                                   | 702           | 569           | 569           |
| Vũng Áng 1                                 | 5,973         | 5,930         | 5,930         |
| NT3 & 4                                    | 0             | 6,964         | 7,030         |
| <b>Doanh thu (tỷ đồng)</b>                 | <b>34,151</b> | <b>52,446</b> | <b>51,599</b> |
| <b>Mảng điện</b>                           | <b>33,571</b> | <b>52,019</b> | <b>51,095</b> |
| Cà Mau 1& 2                                | 10,327        | 10,216        | 10,621        |
| Nhơn Trạch 1                               | 2,628         | 2,344         | 2,359         |
| Nhơn Trạch 2                               | 7,741         | 7,459         | 6,932         |
| Huân na                                    | 900           | 681           | 688           |
| Dakdrinh                                   | 607           | 497           | 502           |
| Vũng Áng 1                                 | 11,368        | 12,399        | 11,335        |
| Nhơn Trạch 3&4                             | 0             | 18,423        | 18,658        |
| <b>Khác</b>                                | <b>273</b>    | <b>580</b>    | <b>427</b>    |
| <b>Giá bán trung bình (VND/kWh)</b>        | <b>1,933</b>  | <b>2,224</b>  | <b>2,163</b>  |
| <b>Lợi nhuận gộp (tỷ đồng)</b>             | <b>4,327</b>  | <b>6,801</b>  | <b>4,782</b>  |
| <b>Lợi nhuận ròng công ty mẹ (tỷ đồng)</b> | <b>2,341</b>  | <b>2,975</b>  | <b>1,861</b>  |
| <b><i>Biên lợi nhuận (%)</i></b>           |               |               |               |
| <i>Biên lợi nhuận gộp</i>                  | 13%           | 13%           | 9%            |
| <i>Biên lợi nhuận ròng</i>                 | 7%            | 6%            | 4%            |
| <b>Tăng trưởng (%YoY)</b>                  |               |               |               |
| Sản lượng                                  | 8%            | 35%           | 1%            |
| Doanh thu                                  | 13%           | 54%           | -2%           |
| Giá bán bình quân                          | 3%            | 15%           | -3%           |
| Lợi nhuận ròng                             | 111%          | 27%           | -37%          |

| Ước phóng lợi nhuận sau thuế công ty mẹ theo nhà máy 2026F-2030F (tỷ đồng) |              |              |              |              |              |              |
|----------------------------------------------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
|                                                                            | 2,025        | 2026F        | 2027F        | 2028F        | 2029F        | 2030F        |
| Cà Mau 1& 2                                                                | 149          | 200          | 221          | 497          | 788          | 794          |
| Nhơn Trạch 1                                                               | 460          | 173          | 134          | 80           | 67           | 56           |
| Nhơn Trạch 2                                                               | 594          | 810          | 479          | 489          | 465          | 469          |
| Hòa na                                                                     | 403          | 208          | 214          | 219          | 227          | 234          |
| Dakdrinh                                                                   | 108          | 96           | 122          | 144          | 169          | 170          |
| Vũng Áng 1                                                                 | 706          | 1,651        | 721          | 782          | 798          | 861          |
| NT34                                                                       | 0            | -38          | -124         | 24           | 153          | 271          |
| Khác                                                                       | 79           | -125         | 94           | 10           | 134          | 234          |
| <b>NPATMI</b>                                                              | <b>2,341</b> | <b>2,975</b> | <b>1,861</b> | <b>2,245</b> | <b>2,801</b> | <b>3,089</b> |

## Định giá và khuyến nghị

### Khuyến nghị MUA với giá mục tiêu VND 16,000

Chúng tôi cập nhật định giá với Tổng công ty Điện lực Dầu khí Việt Nam (POW) với khuyến nghị MUA và giá mục tiêu ở mức 16,000 đồng tương ứng với mức tăng 20.3% so với thị giá hiện tại. Đối với tầm nhìn dài hạn, POW là một khoản đầu tư có thể được cân nhắc với những lý do sau:

- 1) Động lượng tăng trưởng dài hạn từ hai nhà máy NT3 và NT4
- 2) Lợi thế cạnh tranh mạnh mẽ, tiên phong trong lĩnh vực điện khí LNG, phù hợp với xu hướng phát triển điện khí LNG theo QHĐ VIII điều chỉnh
- 3) Tình hình tài chính của EVN cải thiện đáng kể sau nhiều lần tăng giá điện góp phần cải thiện dòng tiền cho POW

### Phương pháp định giá

Chúng tôi áp dụng kết hợp phương pháp định giá EV/EBITDA và Chiết khấu dòng tiền (DCF) với tỷ trọng lần lượt là 50% và 50% để định giá POW. Dựa trên phương pháp EV/EBITDA, chúng tôi thu thập dữ liệu từ các doanh nghiệp trong cùng ngành nghề có quy mô tương đồng với POW hoạt động trong nước và khu vực châu Á - Thái Bình Dương. Trung bình EV/EBITDA của các doanh nghiệp trong thống kê (ngoại trừ POW) ở mức 5.4x và trung bình EV/EBITDA 5 năm của POW ở mức 7.6x. Chúng tôi lấy trung bình hai mức trên để chọn làm EV/EBITDA mục tiêu cho POW là 6.5.

Kết hợp cùng EBITDA forward của 2026F ở mức 9,781 tỷ đồng, chúng tôi kỳ vọng giá mục tiêu 12 tháng POW ở mức 16,717 đồng/cổ phiếu.

### So sánh các doanh nghiệp trong ngành

| Mã chứng khoán                 | EV/EBITDA     | Vốn hóa (triệu USD) | EPS Growth | ROE (%) | ROA (%) |
|--------------------------------|---------------|---------------------|------------|---------|---------|
| POW VN EQUITY                  | 8.85          | 1,553.07            | 110.44     | 2.78    | 7.06    |
| NT2 VN EQUITY                  | 3.62          | 298.14              | 1,122.83   | 11.22   | 21.79   |
| SPCG TB Equity                 | 8.83          | 330.05              | (62.64)    | 1.96    | 2.36    |
| SUPER TB Equity                | 5.54          | 96.46               | NA         | (2.29)  | (8.52)  |
| SSP TB Equity                  | 7.17          | 123.33              | (1.69)     | 2.61    | 8.78    |
| PGV VN Equity                  | 4.73          | 1,072.37            | NA         | 6.69    | 23.21   |
| QTP VN EQUITY                  | 4.08          | 215.64              | 14.10      | 8.37    | 11.97   |
| HND VN EQUITY                  | 3.92          | 208.68              | 62.74      | 5.88    | 7.15    |
| Trung bình (không bao gồm POW) | 5.41          |                     |            |         |         |
| Trung bình EV/EBITDA 5 năm POW | 7.60          |                     |            |         |         |
| <b>EV/EBITDA mục tiêu</b>      | <b>6.51</b>   |                     |            |         |         |
| EBITDA 2026F                   | 9,781         |                     |            |         |         |
| <b>Giá mục tiêu (VND)</b>      | <b>16,717</b> |                     |            |         |         |

**Chi phí sử dụng vốn bình quân (WACC)**

|                                |             |
|--------------------------------|-------------|
| <b>WACC (%)</b>                | <b>10.6</b> |
| Lãi suất phi rủi ro (%)        | 4.3         |
| Phần bù rủi ro vốn cổ phần (%) | 8.1         |
| Beta                           | 1.17        |
| Chi phí nợ (%)                 | 7.00        |
| Chi phí sử dụng vốn (%)        | 13.8        |
| Tỷ lệ nợ trên vốn              | 0.7         |
| Giá trị nợ vay (tỷ VND)        | 28,887      |

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

**Mô hình định giá FCF của POW**

| Đơn vị: tỷ VND                              | 2026F         | 2027F         | 2028F        | 2029F        | 2030F        |
|---------------------------------------------|---------------|---------------|--------------|--------------|--------------|
| LN ròng                                     | 3,575         | 2,237         | 2,629        | 3,173        | 3,465        |
| Cộng: Lãi vay sau thuế                      | 4,227         | 4,239         | 4,253        | 4,279        | 4,279        |
| Cộng: Khấu hao                              | 858           | 471           | 294          | 17           | -274         |
| Trừ: Thay đổi vốn lưu động                  | -825          | 3,603         | 31           | -488         | 595          |
| Trừ: Vốn đầu tư                             | -10,284       | -233          | -280         | -257         | -268         |
| <b>Dòng tiền tự do (FCFF)</b>               | <b>-2,449</b> | <b>10,317</b> | <b>6,927</b> | <b>6,724</b> | <b>7,797</b> |
| Tỷ lệ chiết khấu                            | 0.90          | 0.82          | 0.74         | 0.67         | 0.60         |
| Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do        | -2,204        | 8,460         | 5,126        | 4,505        | 4,678        |
| Tốc độ tăng trưởng dài hạn                  | 0%            |               |              |              |              |
| Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn        | 43,844        |               |              |              |              |
| Giá trị doanh nghiệp                        | 64,409        |               |              |              |              |
| Nợ vay                                      | 28,887        |               |              |              |              |
| Tiền và tương đương tiền                    | 19,269        |               |              |              |              |
| Lợi ích cổ đông thiểu số                    | 2,734         |               |              |              |              |
| Giá trị vốn chủ sở hữu                      | 52,057        |               |              |              |              |
| Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (tỷ đơn vị) | 3.07          |               |              |              |              |
| <b>Giá mục tiêu (VND)</b>                   | <b>16,957</b> |               |              |              |              |

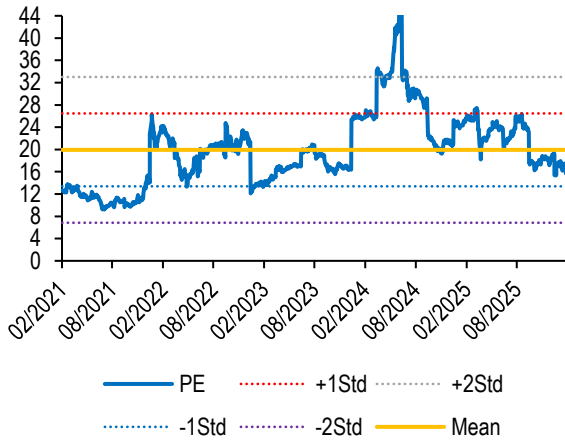
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam



| Tổng hợp định giá                     |             |                    |
|---------------------------------------|-------------|--------------------|
| Phương pháp                           | Tỷ trọng    | Giá mục tiêu (VND) |
| EV/EBITDA                             | 50%         | 16,717             |
| FCFF                                  | 50%         | 16,957             |
| Chiết khấu rủi ro thay đổi chính sách |             | -5%                |
| <b>Tổng (làm tròn)</b>                | <b>100%</b> | <b>16,000</b>      |

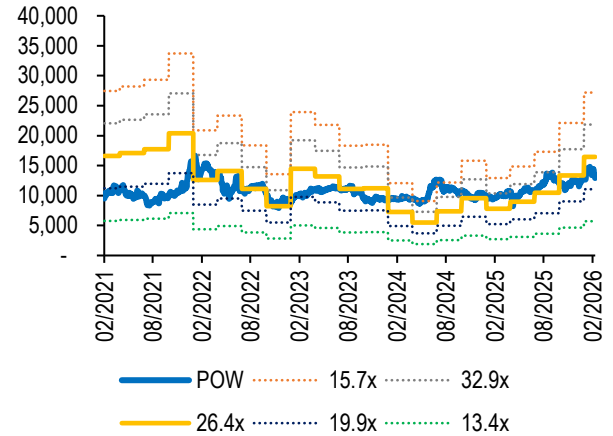
Nguồn: Shinhan Securities Vietnam

## PER của POW



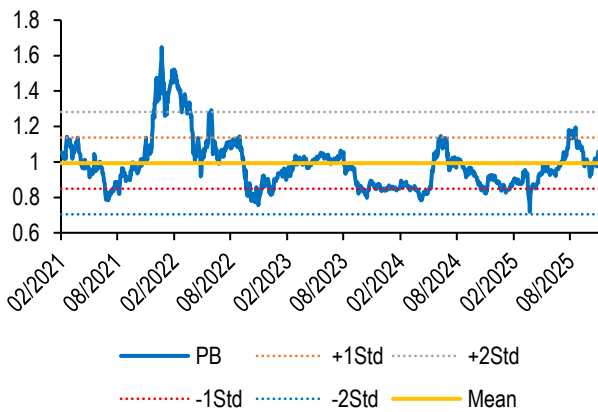
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

## Biểu đồ PER band của POW



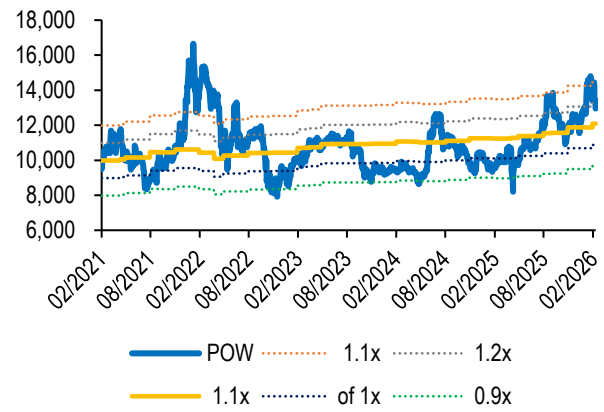
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

## PBR của POW



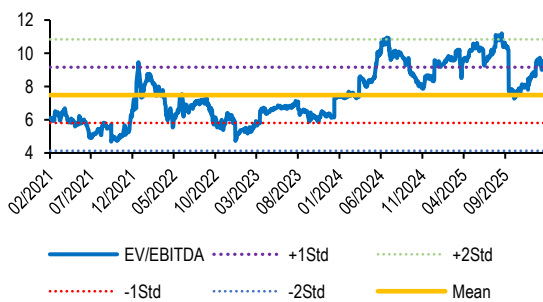
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

## Biểu đồ PBR band của POW



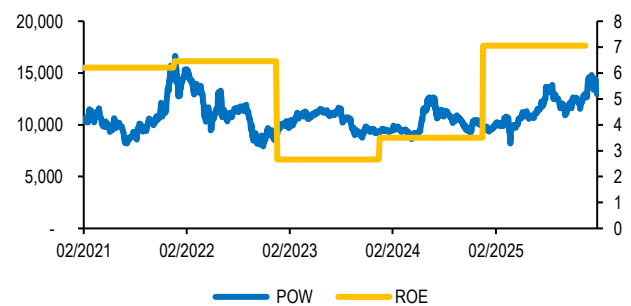
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

## EV/EBITDA của POW



Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

## Tương quan giữa Giá và ROE của POW



Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam



## Những sự kiện quan trọng của POW



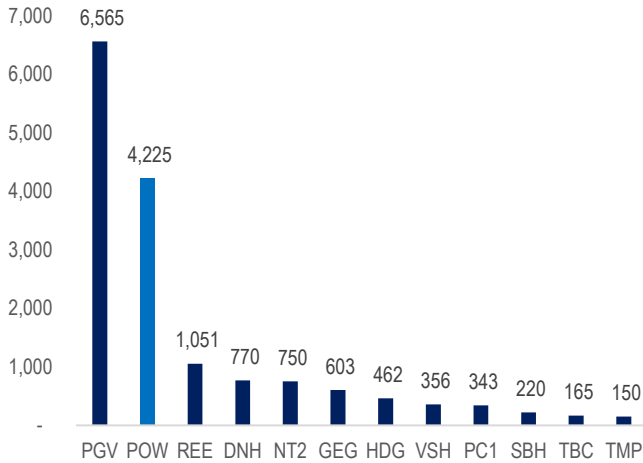
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

## Tổng quan doanh nghiệp

### Lịch sử hình thành và phát triển

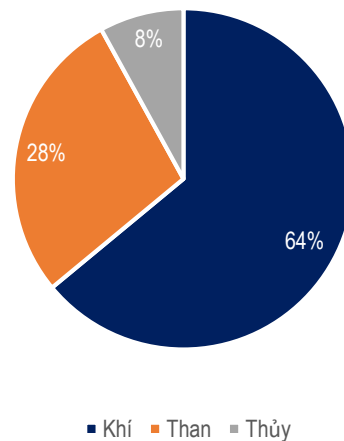
Tổng công ty Điện lực Dầu khí Việt Nam – CTCP (HoSE: POW) được thành lập vào năm 2007, công ty hiện đang sở hữu 8 nhà máy điện với tổng công suất thiết kế 4,225 MW đem về phần lớn doanh thu cho POW. Vào năm 2018, POW chính thức niêm yết trên sàn Giao dịch chứng khoán Hồ Chí Minh. Hiện tại, cổ đông lớn nhất của POW chính là Tập đoàn Dầu khí Việt Nam (PVN) với 79.94%.

Tổng công suất thiết kế một số doanh nghiệp niêm yết trên sàn năm 2024 (MW)



Nguồn: EVN, Shinhan Securities Vietnam

Tỷ trọng các mảng điện theo công suất thiết kế



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

### Các nhà máy điện của POW

Hiện tại, POW hoạt động trong hai lĩnh vực chính là sản xuất điện và dịch vụ phụ trợ. Trong đó, sản xuất điện chiếm hơn 95% cơ cấu doanh thu của POW. Trong lĩnh vực điện, POW hiện đang có 4 nhà máy điện khí, 2 nhà máy thủy điện và 1 nhà máy nhiệt điện và là một trong những nhà sản xuất điện hàng đầu tại Việt Nam.

Theo thông tin từ Viện năng lượng, hiện tại Việt Nam đang có 14 nhà máy nhiệt điện khí với tổng công suất 8,108 MW. POW chiếm 33.34% tổng công suất thiết kế của toàn ngành nhiệt điện khí tại Việt Nam. Dựa theo kế hoạch mở rộng của POW, sau năm 2025 tổng công suất của POW sẽ đạt 5,725 MW khi đưa Nhà máy điện khí Nhơn Trạch 3 và 4 vào hoạt động.

| Nhà máy      | Nguồn điện      | Công suất (MW) | Năm đi vào hoạt động | Tỷ lệ sở hữu (%) | Suất đầu tư (tỷ đồng/MW) |
|--------------|-----------------|----------------|----------------------|------------------|--------------------------|
| Cà Mau 1     | Nhiệt điện khí  | 750            | 2008                 | 100              | 9.3                      |
| Cà Mau 2     | Nhiệt điện khí  | 750            | 2009                 | 100              | 9.0                      |
| Nhơn Trạch 1 | Nhiệt điện khí  | 450            | 2009                 | 100              | 14.1                     |
| Nhơn Trạch 2 | Nhiệt điện khí  | 750            | 2011                 | 59.37            | 14.9                     |
| Vũng Áng 1   | Nhiệt điện than | 1,200          | 2015                 | 100              | 24.6                     |
| ĐakĐrinh     | Thủy điện       | 125            | 2014                 | 95.27            | 47.4                     |

|                |              |      |          |       |       |
|----------------|--------------|------|----------|-------|-------|
| Hòa Na         | Thủy điện    | 180  | 2015     | 80.72 | 39.4  |
| Nậm Nơn        | Thủy điện    | 20   | 10/2024* | 80.72 | 34.83 |
| Nhơn Trạch 3,4 | Điện khí LNG | 1500 | Q4/2025  | 100   | 23.3  |

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities, \*Hoạt động từ 2014, Hòa Na sở hữu 100% vào tháng 10/2024

(POW gián tiếp sở hữu 80.72% thông qua Hòa Na)

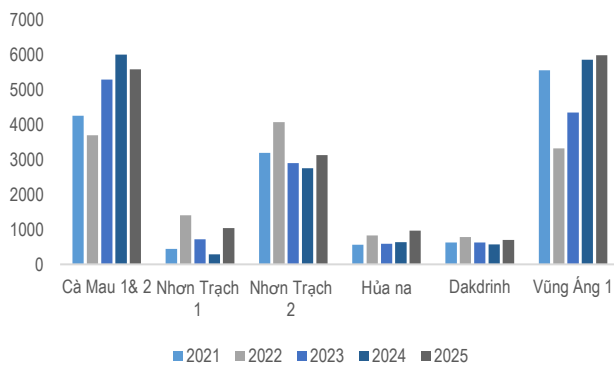
#### Vị trí các nhà máy của POW



- Nhiệt điện khí: Bốn nhà máy điện khí của POW có công suất lên tới 2,700 MW đều sử dụng công nghệ chu trình hỗn hợp của và máy móc của Siemens (Đức). Nhà máy điện Nhơn Trạch 1&2 tọa lạc tại Nhơn Trạch, Đồng Nai cung cấp điện trực tiếp cho khu vực kinh tế trọng điểm phía Nam.
- Nhiệt điện than: Nhà máy điện than Vũng Áng nằm ở tỉnh Nghệ An sử dụng công nghệ phun than với hiệu suất cao.
- Thủy điện: Ba nhà máy thủy điện còn lại là Hòa Na, Nậm Nơn nằm ở Nghệ An và Đakdrinh nằm ở Quảng Ngãi.

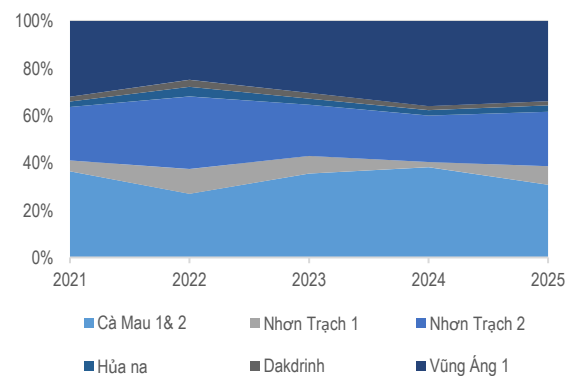
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

#### Sản lượng điện theo nhà máy của POW (Tỷ kWh)



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

#### Cơ cấu doanh thu mảng điện của POW



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

## Phụ lục: Báo cáo tài chính

## Bảng cân đối kế toán

| Năm (Tỷ đồng)                    | 2023          | 2024          | 2025          | 2026F          | 2027F          |
|----------------------------------|---------------|---------------|---------------|----------------|----------------|
| <b>Tổng tài sản</b>              | <b>70,362</b> | <b>79,915</b> | <b>88,450</b> | <b>102,553</b> | <b>102,593</b> |
| Tài sản ngắn hạn                 | 29,042        | 29,981        | 36,989        | 43,439         | 47,498         |
| Tiền và tương đương tiền         | 8,440         | 11,564        | 6,742         | 9,350          | 15,506         |
| Đầu tư TC ngắn hạn               | 2,391         | 4,112         | 12,527        | 7,342          | 7,224          |
| Các khoản phải thu               | 14,560        | 11,873        | 14,406        | 23,076         | 21,156         |
| Hàng tồn kho                     | 2,167         | 1,795         | 2,323         | 3,671          | 3,612          |
| Tài sản dài hạn                  | 41,320        | 49,934        | 51,461        | 59,114         | 55,095         |
| Tài sản cố định                  | 26,362        | 24,270        | 45,746        | 51,843         | 47,838         |
| Chi phí xây dựng cơ bản          | 9,032         | 19,759        | 774           | 734            | 733            |
| Tài sản dài hạn khác             | 5,926         | 5,905         | 4,941         | 6,537          | 6,524          |
| <b>Tổng nợ</b>                   | <b>36,243</b> | <b>45,234</b> | <b>51,366</b> | <b>59,083</b>  | <b>56,886</b>  |
| Nợ ngắn hạn                      | 26,785        | 33,457        | 30,318        | 38,970         | 39,557         |
| Khoản phải trả                   | 21,278        | 19,949        | 19,070        | 28,845         | 30,444         |
| Vay và nợ thuê tài chính ngắn    | 5,507         | 13,508        | 11,250        | 10,125         | 9,113          |
| Khác                             | 5,331         | 4,223         | 4,193         | 7,867          | 7,224          |
| Nợ dài hạn                       | 9,458         | 11,777        | 21,048        | 20,113         | 17,329         |
| Vay và nợ thuê tài chính dài hạn | 7,172         | 9,151         | 17,637        | 16,703         | 13,919         |
| Khác                             | 2,286         | 2,626         | 3,411         | 3,410          | 3,410          |
| <b>Vốn chủ sở hữu</b>            | <b>34,119</b> | <b>34,681</b> | <b>37,083</b> | <b>43,470</b>  | <b>45,707</b>  |
| Vốn góp chủ sở hữu               | 23,419        | 23,419        | 27,868        | 30,679         | 30,679         |
| Thặng dư vốn                     | 0             | 0             | 0             | 0              | 0              |
| Vốn khác                         | 7,995         | 8,591         | 6,481         | 9,457          | 11,318         |
| Lợi nhuận giữ lại                | 3,923         | 4,130         | 5,150         | 8,125          | 9,986          |
| Lợi ích cổ đông không kiểm soát  | 2,705         | 2,671         | 2,734         | 3,334          | 3,710          |
| *Nợ vay                          | 12,679        | 22,659        | 28,887        | 26,828         | 23,032         |
| *Nợ ròng (tiền)                  | 1,848         | 6,983         | 9,618         | 10,136         | 302            |

## Lưu chuyển tiền tệ

| Năm (Tỷ đồng)                          | 2023           | 2024            | 2025            | 2026F          | 2027F          |
|----------------------------------------|----------------|-----------------|-----------------|----------------|----------------|
| <b>Tiền từ HĐKD</b>                    | <b>3,352</b>   | <b>4,344</b>    | <b>449</b>      | <b>6,390</b>   | <b>9,328</b>   |
| Lợi nhuận ròng                         | 1,283          | 1,211           | 2,870           | 3,575          | 2,237          |
| Khấu hao TSCĐ hữu hình                 | 2,805          | 2,824           | 2,833           | 4,227          | 4,239          |
| (Lãi) từ HĐ đầu tư                     | (678)          | (590)           | (1,030)         | (587)          | (751)          |
| Thay đổi vốn lưu động                  | 1,425          | 2,416           | (3,252)         | (825)          | 3,603          |
| Thay đổi khác                          | (1,483)        | (1,517)         | (972)           | -              | -              |
| <b>Tiền từ HĐ đầu tư</b>               | <b>(6,485)</b> | <b>(10,973)</b> | <b>(11,095)</b> | <b>(4,534)</b> | <b>624</b>     |
| Thay đổi tài sản cố định               | 409            | (270)           | (24,309)        | (9,759)        | 505            |
| Thay đổi tài sản đầu tư                | (741)          | (1,417)         | (8,415)         | 5,185          | 118            |
| Khác                                   | (6,153)        | (9,286)         | 21,629          | 40             | 1              |
| <b>Tiền từ HĐ tài chính</b>            | <b>3,321</b>   | <b>9,754</b>    | <b>5,824</b>    | <b>752</b>     | <b>(3,796)</b> |
| Thay đổi vốn cổ phần                   | 82             | 21              | -               | 2,811          | -              |
| Tiền đi vay/(trả) nợ                   | 3,604          | 9,865           | 6,055           | (2,059)        | (3,796)        |
| Cổ tức, lợi nhuận đã trả cho CSH       | (365)          | (132)           | (231)           | -              | -              |
| <b>Lưu chuyển tiền thuần trong năm</b> | <b>188</b>     | <b>3,125</b>    | <b>(4,822)</b>  | <b>2,608</b>   | <b>6,156</b>   |
| Tổng tiền đầu năm                      | 8,252          | 8,440           | 11,564          | 6,742          | 9,350          |
| Thay đổi trong tỷ giá                  | -              | -               | -               | -              | -              |
| Tổng tiền cuối năm                     | 8,440          | 11,564          | 6,742           | 9,350          | 15,506         |

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

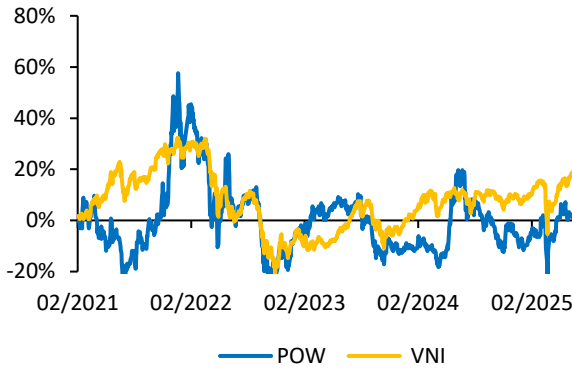
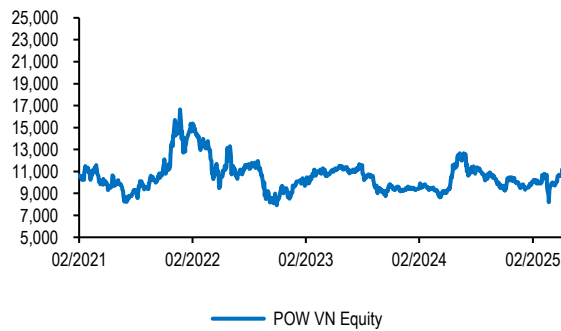
## Kết quả hoạt động kinh doanh

| Năm (Tỷ đồng)                             | 2023            | 2024            | 2025            | 2026F           | 2027F           |
|-------------------------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| <b>Doanh thu thuần</b>                    | <b>28,329</b>   | <b>30,306</b>   | <b>34,151</b>   | <b>52,446</b>   | <b>51,599</b>   |
| Tăng trưởng (%)                           | 0.4             | 7.0             | 12.7            | 53.6            | -1.6            |
| <b>Giá vốn hàng bán</b>                   | <b>(25,625)</b> | <b>(28,308)</b> | <b>(29,824)</b> | <b>(45,645)</b> | <b>(46,817)</b> |
| <b>Lợi nhuận gộp</b>                      | <b>2,704</b>    | <b>1,998</b>    | <b>4,327</b>    | <b>6,801</b>    | <b>4,782</b>    |
| Biên lợi nhuận gộp (%)                    | 9.5             | 6.6             | 12.7            | 13.0            | 9.3             |
| <b>Chi phí BH &amp; QLĐN</b>              | <b>(1,268)</b>  | <b>(878)</b>    | <b>(1,248)</b>  | <b>(1,784)</b>  | <b>(1,756)</b>  |
| <b>LN từ HĐKD</b>                         | <b>1,436</b>    | <b>1,120</b>    | <b>3,079</b>    | <b>5,017</b>    | <b>3,026</b>    |
| Tăng trưởng (%)                           | (53.3)          | (31.6)          | 248.7           | 28.4            | (39.2)          |
| Biên LN từ HĐKD (%)                       | 5.1             | 3.7             | 9.0             | 9.6             | 5.9             |
| <b>LN khác</b>                            | <b>(34)</b>     | <b>221</b>      | <b>(1)</b>      | <b>(1,067)</b>  | <b>(561)</b>    |
| Thu nhập tài chính                        | 544             | 566             | 1,040           | 607             | 760             |
| Chi phí tài chính                         | (730)           | (845)           | (1,042)         | (1,693)         | (1,393)         |
| Trong đó: Chi phí lãi vay                 | (565)           | (382)           | (656)           | (1,582)         | (1,295)         |
| Lợi nhuận ròng từ HĐKD khác               | 152             | 500             | 1               | 19              | 72              |
| <b>LN TT</b>                              | <b>1,442</b>    | <b>1,383</b>    | <b>3,080</b>    | <b>3,972</b>    | <b>2,477</b>    |
| Thuế TNDN                                 | (159)           | (172)           | (210)           | (397)           | (240)           |
| <b>LNST</b>                               | <b>1,283</b>    | <b>1,211</b>    | <b>2,870</b>    | <b>3,575</b>    | <b>2,237</b>    |
| Tăng trưởng (%)                           | (49.7)          | (5.6)           | 137.0           | 24.6            | (37.4)          |
| Biên lợi nhuận ròng (%)                   | 4.5             | 4.0             | 8.4             | 6.8             | 4.3             |
| LNST cổ đông công ty mẹ                   | 1,038           | 1,112           | 2,341           | 2,975           | 1,861           |
| Lợi ích CĐTTS                             | 245             | 99              | 529             | 600             | 376             |
| <b>LN trước thuế và lãi vay</b>           | <b>2,007</b>    | <b>1,765</b>    | <b>3,736</b>    | <b>5,554</b>    | <b>3,772</b>    |
| Tăng trưởng (%)                           | (38.2)          | (12.1)          | 111.7           | 48.7            | (32.1)          |
| Biên LN (%)                               | 7.1             | 5.8             | 10.9            | 10.6            | 7.3             |
| <b>LN trước thuế, lãi vay và khấu hao</b> | <b>4,812</b>    | <b>4,589</b>    | <b>6,569</b>    | <b>9,781</b>    | <b>8,011</b>    |
| Tăng trưởng (%)                           | (20.4)          | (4.6)           | 43.1            | 48.9            | (18.1)          |
| Biên LN (%)                               | 17.0            | 15.1            | 19.2            | 18.6            | 15.5            |

## Chỉ số tài chính

| Năm                              | 2023   | 2024   | 2025   | 2026F  | 2027F  |
|----------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| EPS (đồng)                       | 443    | 475    | 1,000  | 1,270  | 795    |
| BPS (đồng)                       | 13,414 | 13,668 | 12,326 | 13,083 | 13,689 |
| PER (x)                          | 32.0   | 25.3   | 15.4   | 12.0   | 19.1   |
| PBR (x)                          | 0.8    | 1.0    | 1.0    | 1.2    | 1.1    |
| EV/EBITDA (x)                    | 7.3    | 9.6    | 8.1    | 5.9    | 6.0    |
| Tỷ lệ chi trả cổ tức (%)         | 0.0    | 0.0    | 0.0    | 0.0    | 0.0    |
| Lãi cổ tức (%)                   | 0.0    | 0.0    | 0.0    | 0.0    | 0.0    |
| <b>Khả năng sinh lời</b>         |        |        |        |        |        |
| Biên EBITDA (%)                  | 17.0   | 15.1   | 19.2   | 18.6   | 15.5   |
| Biên LN từ HĐKD (%)              | 5.1    | 3.7    | 9.0    | 9.6    | 5.9    |
| Biên LNST (%)                    | 4.5    | 4.0    | 8.4    | 6.8    | 4.3    |
| ROA (%)                          | 1.8    | 1.5    | 3.2    | 3.5    | 2.2    |
| ROE (%)                          | 3.8    | 3.5    | 7.7    | 8.2    | 4.9    |
| <b>Khả năng tài chính</b>        |        |        |        |        |        |
| Nợ vay/Vốn chủ sở hữu (%)        | 37.2   | 65.3   | 77.9   | 61.7   | 50.4   |
| Nợ vay ròng/ EBITDA (%)          | 38.4   | 152.2  | 146.4  | 103.6  | 3.8    |
| Tỷ số thanh toán tiền mặt t(%)   | 40.4   | 46.9   | 63.6   | 42.8   | 57.5   |
| Khả năng thanh toán lãi vay (x)  | 3.6    | 4.6    | 5.7    | 3.5    | 2.9    |
| <b>Hiệu quả hoạt động (ngày)</b> |        |        |        |        |        |
| Số ngày vốn lưu động             | 2.4    | 1.9    | 2.2    | 2.9    | 2.3    |
| Số ngày hàng tồn kho             | 12.1   | 14.3   | 14.5   | 15.2   | 12.9   |
| Số ngày khoản phải thu           | 2.1    | 2.3    | 2.6    | 2.8    | 2.3    |

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

**Tổng công ty Điện lực Dầu khí Việt Nam (POW VN)****Giá cổ phiếu****Giá mục tiêu**

| Ngày                     | Khuyến nghị | Giá mục tiêu (VND) | Khoảng giá MT (%) |            |
|--------------------------|-------------|--------------------|-------------------|------------|
|                          |             |                    | Trung bình        | Cao/Thấp   |
|                          |             | 76,000             |                   |            |
| 01/12/2022 (BC lần đầu)  | MUA         | 14,500             | 10.2              | -26.5/55.0 |
| 28/02/2023 (BC cập nhật) | GIỮ         | 13,100             | 7.9               | -27.8/32.5 |
| 11/06/2025 (BC cập nhật) | MUA         | 15,300             | 15.7              | -1.3/34.2  |
| 11/02/2026 (BC cập nhật) | MUA         | 16,000             | 23.1              | 2.6/46.0   |

Lưu ý: Tính toán chênh lệch giá mục tiêu dựa trên 12 tháng qua

**Shinhan Securities Vietnam****Cổ phiếu**

- ♦ **MUA:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng từ 15% trở lên
- ♦ **GIỮ:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng từ -15% đến 15%
- ♦ **BÁN:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng thấp hơn -15%

**Ngành**

- ♦ **TÍCH CỰC:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị MUA
- ♦ **TRUNG LẬP:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị GIỮ
- ♦ **TIÊU CỰC:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị BÁN

## Compliance & Disclosure Notice

### Analyst Certification

- ◆ The following analysts hereby certify that their views about the companies and securities discussed in this report are accurately expressed and that they have not received and will not receive direct or indirect compensation in exchange for expressing specific recommendations or views in this report: Nam Hoang

### Important Disclosures & Disclaimers

- ◆ As of the date of publication, Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. does not beneficially own 1% or more of any class of common equity securities of the following companies mentioned in this report: POW VN
- ◆ Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or one of its affiliates, and/or their respective officers, directors, or employees may have interests, or long or short positions, and may at any time make purchases or sales as a principal or agent of the securities of the companies mentioned in this report.
- ◆ As of the date of publication, research analysts responsible for this report and members of their households do not have any financial interest in the debt or equity securities of the companies mentioned in this report.
- ◆ Research analysts responsible for this report receive compensation based upon, among other factors, the overall profitability of Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. including profits derived from investment banking. The analysts responsible for this report may also receive compensation based upon, among other factors, the overall profitability of sales and trading businesses relating to the class of securities or financial instruments for which such analysts are responsible.
- ◆ All opinions and estimates regarding the companies and their securities are accurate representations of the research analysts' judgments and may differ from actual results.
- ◆ This report is intended to provide information to assist investment decisions only, and should not be used or construed as an offer or a solicitation of an offer to buy or sell any securities. The information herein has been obtained from sources deemed reliable, but such information has not been independently verified and no guarantee, representation, or warranty, expressed or implied, is made as to its accuracy, completeness, or correctness. Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. makes the best effort but does not guarantee the accuracy, completeness, or correctness of information and opinions translated into English from original Vietnamese language materials. Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. accepts no liability whatsoever for any direct, indirect, and/or consequential loss arising from any use of this material or its contents. Stock selection and final investment decisions should be made at the investor's own and sole discretion.
- ◆ This report is distributed to our customers only, and any unauthorized use, duplication, or redistribution of this report is strictly prohibited.
- ◆ Investing in any Vietnamese securities or related financial instruments discussed in this research report may present certain risks. The securities of Vietnamese issuers may not be registered with, or be subject to the regulations of, the US Securities and Exchange Commission. Information on Vietnamese securities or related financial instruments may be limited. Foreign companies may not be subject to audit and reporting standards and regulatory requirements comparable to those in effect within the US. The value of any investment or income from any securities or related financial instruments discussed in this research report denominated in currencies other than the Vietnamese won is subject to exchange rate fluctuations that may have a positive or adverse effect on the value of or income from such securities or related financial instruments.

### Distribution

- ◆ United States: This report is distributed in the US by Shinhan Investment America, Inc., a member of FINRA/SIPC, and is only intended for major US institutional investors as defined in Rule 15a-6(a)(2) of the US Securities Exchange Act of 1934. All US persons that receive this document by their acceptance thereof represent and warrant that they are major US institutional investors and have not received this report under any express or implied understanding that they will direct commission income to Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or its affiliates. Pursuant to Rule 15a-6(a)(3), any US recipient of this document wishing to effect a transaction in any securities discussed herein should contact and place orders with Shinhan Investment America, Inc., which accepts responsibility for the contents of this report in the US. The securities described herein may not have been registered under the US Securities Act of 1933, as amended, and, in such case, may not be offered or sold in the US or to US persons unless they have been registered or are in compliance with an exemption from registration requirements.
- ◆ All Other Jurisdictions: Customers in all other countries who wish to effect a transaction in any securities referenced in this report should contact Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or its affiliates only if distribution to or use by such customer of this report would not violate applicable laws and regulations and not subject Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. and its affiliates to any registration or licensing requirement within such jurisdiction.



## Shinhan Investment Network

### SEOUL

Shinhan Investment Corp.  
Shinhan Investment Tower  
23-2, Youido-dong, Yongdungpo-gu,  
Seoul, Korea 150-712  
Tel : (82-2) 3772-2700, 2702  
Fax : (82-2) 6671-7573

### Shanghai

Shinhan Investment Corp.  
Shanghai Representative Office  
Room 104, Huaneng Union Mansion No.958,  
Luijiazui Ring Road, PuDong, Shanghai, China  
Tel : (86-21) 6888-9135/6  
Fax : (86-21) 6888-9139

### NEW YORK

Shinhan Investment America Inc.  
1325 Avenue of the Americas Suite 702,  
New York, NY 10019  
Tel : (1-212) 397-4000  
Fax : (1-212) 397-0032

### Ho Chi Minh

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.  
18th Floor, The Mett Tower, 15 Tran Bach Dang,  
Thu Thiem Ward, Thu Duc City, HCM City, Vietnam  
Tel : (84-8) 6299-8000  
Fax : (84-8) 6299-4232

### Hong Kong

Shinhan Investment Asia Ltd.  
Unit 7705 A, Level 77  
International Commerce Centre  
1 Austin Road West  
Kowloon, Hong Kong  
Tel : (852) 3713-5333  
Fax : (852) 3713-5300

### Ha Noi

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.  
Hanoi Branch  
2nd Floor, Leadvisors Building, No. 41A Ly Thai To,  
Ly Thai To Ward, Hoan Kiem District, Hanoi, Vietnam.  
Tel : (84-8) 6299-8000

### Indonesia

PT Shinhan Sekuritas Indonesia  
30th Floor, IFC 2, Jl. Jend. Sudirman Kav.  
22-23, Jakarta, Indonesia  
Tel : (62-21) 5140-1133  
Fax : (62-21) 5140-1599