

POW - LNST sau lợi ích CĐTTS cốt lõi 6T 2026 tăng gấp đôi YoY, hoàn thành 115% dự báo năm 2026 của chúng tôi; triển vọng 6T cuối năm tích cực, tiềm năng điều chỉnh tăng đáng kể - Báo cáo KQKD

Doanh Nghiệp • 31/07/2026

* Nhìn chung, chúng tôi nhận thấy tiềm năng điều chỉnh tăng đối với dự báo LNST sau lợi ích CĐTTS cốt lõi năm 2026 của POW nhờ: (1) LNST cốt lõi 6T 2026 của NT2 đã hoàn thành 69% dự báo cả năm 2026 của chúng tôi; (2) LNST cốt lõi 6T 2026 của Vũng Áng đã hoàn thành khoảng 70% dự báo cả năm; (3) sản lượng điện của Nhơn Trạch 1 đã đạt 93% dự báo cả năm 2026; (4) lợi nhuận của NT3&4 có khả năng cao hơn kỳ vọng; và (5) LNST 6T 2026 của Thủy điện Hòa Na đã hoàn thành 63% dự báo cả năm, dù lợi nhuận của công ty thường cao hơn trong 6T cuối năm. Ngoài ra, chúng tôi nhận thấy dự báo LNST sau lợi ích CĐTTS báo cáo có tiềm năng điều chỉnh tăng ít nhất khoảng 50%, dù cần thêm đánh giá chi tiết. Chúng tôi hiện duy trì khuyến nghị MUA đối với POW với giá mục tiêu 18.000 đồng/cổ phiếu.

* LNST sau lợi ích CĐTTS báo cáo 6T 2026 đạt 4,7 nghìn tỷ đồng, gấp 4,5 lần YoY và tương đương 147% dự báo hiện tại của chúng tôi cho cả năm 2026. Chúng tôi cho rằng mức tăng đột biến này đến từ việc ghi nhận toàn bộ khoản thanh toán 1,6 nghìn tỷ đồng của EVN liên quan đến khoản lỗ tỷ giá của Vũng Áng và 381 tỷ đồng cho chi phí vận hành và bảo dưỡng – O&M – của Cà Mau, bên cạnh kết quả kinh doanh cốt lõi tăng trưởng mạnh.

* Loại trừ thu nhập bất thường, chúng tôi ước tính LNST sau lợi ích CĐTTS cốt lõi 6T 2026 đạt 3,1 nghìn tỷ đồng, gấp 2,3 lần YoY, hoàn thành 115% dự báo cả năm 2026 của chúng tôi và cao hơn khoảng 50% so với số liệu sơ bộ công bố trước đó. Tăng trưởng mạnh của LNST cốt lõi chủ yếu đến từ: (1) sản lượng điện thương phẩm tăng 44% YoY; (2) giá thị trường phát điện cạnh tranh – CGM – bình quân 6T 2026 đạt 1.500 đồng/kWh, tăng 31% YoY, so với mức tăng 3% YoY trong quý 1; (3) kết quả ấn tượng của NT3&4, với tỷ lệ Qc lũy kế từ đầu năm đạt 120% và 642 triệu kWh sản lượng Qc không được huy động, hoàn thành 104% dự báo cả năm 2026 của chúng tôi. Chúng tôi ước tính NT3&4 đã hòa vốn trong 6T 2026, so với dự báo trước đây về khoản lỗ khoảng 300 tỷ đồng trong cả năm; (4) đóng góp tích cực từ NT2, với LNST cốt lõi tăng 60% YoY – vui lòng tham khảo [Báo cáo nhanh KQKD NT2](#) của chúng tôi để biết thêm chi tiết; (5) Nhà máy nhiệt điện than Vũng Áng đóng góp khoảng 800 tỷ đồng, tương đương khoảng 70% dự báo cả năm 2026 của chúng tôi; và (6) LNST sau lợi ích CĐTTS 6T 2026 tích cực của Thủy điện Hòa Na, với mức đóng góp ước tính 169 tỷ đồng, tăng 57% YoY và hoàn thành 63% dự báo cả năm 2026.

* Quý 2 tăng trưởng mạnh nhờ giá CGM cao: LNST sau lợi ích CĐTTS báo cáo đạt 3,5 nghìn tỷ đồng, gấp 5,8 lần YoY và khoảng 3 lần QoQ. LNST sau lợi ích CĐTTS cốt lõi đạt 1,9 nghìn tỷ đồng, gấp 2,4 lần YoY và 1,6 lần QoQ. Chúng tôi cho rằng mức tăng mạnh của LNST cốt lõi trong quý 2

chủ yếu nhờ: (1) sản lượng điện thương phẩm tăng 56% YoY; (2) giá CGM cao, đạt 1.711 đồng /kWh, tăng 64% YoY và 33% QoQ; và (3) đóng góp tích cực từ NT3&4, hai nhà máy mới đi vào vận hành.

*** Triển vọng Qc 6T cuối năm tích cực:** Theo chuyên gia trong ngành, tổng sản lượng Qc được phân bổ cho các nhà máy điện khí của POW trong 6T cuối năm 2026 đạt 8,2 tỷ kWh, cao hơn 5% so với 6T đầu năm. Qc 6T cuối năm của NT2 cao hơn khoảng 16% so với 6T đầu năm, và sản lượng Qc cả năm của NT2 vượt 15% so với dự báo năm 2026 của chúng tôi. Qc 6T cuối năm của NT3&4 nhìn chung tương đương 6T đầu năm, bất chấp mùa mưa trong quý 3 và giá LNG cao. Sản lượng Qc cả năm của NT3&4 cũng vượt 2% so với dự báo của chúng tôi, qua đó củng cố khả năng duy trì lợi nhuận ở mức cao trong 6 tháng cuối năm và tạo thêm tiềm năng điều chỉnh tăng dự báo

Hình 1: Sản lượng điện thương phẩm quý 2/2026 và 6T 2026 của POW

Sản lượng (triệu kWh)	Q2 2025	Q2 2026	YoY	6T 2025	6T 2026	YoY	% dự báo 2026
Tổng cộng	4.709	7.352	56%	9.016	13.001	44%	53%
Cà Mau	1.397	1.409	1%	2.862	2.734	-4%	47%
Nhơn Trạch 1	293	402	37%	472	699	48%	95%
Nhơn Trạch 2	776	1.196	54%	1.369	2.141	56%	53%
Nhơn Trạch 3 & 4	0	1.727	N.M.	0	2.601	N.M.	48%
Vũng Áng	1.936	2.318	20%	3.696	4.184	13%	59%
Hòa Na	175	176	1%	292	343	17%	36%
Đăkđrinh	132	124	-6%	325	299	-8%	50%

Nguồn: POW, Vietcap

Hình 2: KQKD quý 2/2026 và 6T 2026 của POW

Tỷ đồng	Q2 2025	Q2 2026	YoY	6T 2025	6T 2026	YoY	% dự báo 2026
---------	---------	---------	-----	---------	---------	-----	---------------

Doanh thu	9.399	20.308	116%	17.549	32.635	86%	63%
Giá vốn hàng bán	-8.231	-15.587	89%	-15.565	-26.110	68%	56%
LN gộp	1.168	4.721	304%	1.984	6.525	229%	113%
Chi phí bán hàng	0	0	N.M.	0	0	N.M.	0%
Chi phí quản lý	-166	-422	154%	-504	-658	31%	52%
LN từ HĐKD	1.001	4.299	329%	1.480	5.867	296%	130%
Thu nhập tài chính	206	366	77%	414	665	60%	59%
Thu nhập từ lãi	172	335	95%	320	614	92%	68%
Lãi tỷ giá	1	14	2565%	1	17	2186%	N.M.
Khác	34	17	-49%	94	34	-64%	15%
Chi phí tài chính	-399	-516	29%	-574	-974	70%	45%
Chi phí lãi vay	-138	-518	276%	-257	-932	262%	55%
Lỗ tỷ giá	-259	16	N.M.	-315	-20	-94%	7%
Khác	-2	-14	838%	-2	-21	1013%	12%
Lãi/(lỗ) khác	1	2	254%	0	1	278%	0%
LNTT	810	4.152	413%	1.320	5.559	321%	128%
- Thuế TNDN	-48	-444	816%	-87	-552	536%	81%
LNST trước lợi ích CĐTS	761	3.708	387%	1.234	5.008	306%	137%

- Lợi ích CĐTS	-159	-189	19%	-186	-290	56%	67%
LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo	602	3.519	484%	1.048	4.718	350%	147%
LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi*	783	1.908	144%	1.372	3.137	129%	115%

Nguồn: POW, Vietcap (*không bao gồm các khoản mục bất thường, bồi thường lỗ tỷ giá và bồi thường bảo hiểm/trích lập dự phòng)

