



Tổng Công ty Điện lực Dầu khí Việt Nam – CTCP (HSX: POW)

Động lực tăng trưởng mới từ Nhơn Trạch 3&4

Tổng Công ty Điện lực Dầu khí Việt Nam – CTCP (HSX: POW)

Ngày: 28/07/2026

Khuyến nghị	KHẢ QUAN
Ngành	Sản xuất và Phân phối Điện
Giá hiện tại (28/07/2026)	13,300 đồng/cp
Giá mục tiêu	16,978 đồng/cp
Tiềm năng tăng giá	+28%
Vốn hoá thị trường	40,496 tỷ
KLGD trung bình 10 phiên	7,339,314
Số lượng cổ phiếu lưu hành	3,067.8 tr
Beta	0.7

Triển vọng doanh nghiệp

Về ngắn hạn, Nhơn Trạch 3&4 đi vào vận hành thương mại mở ra chu kỳ tăng trưởng mới cho POW. Hai nhà máy được kỳ vọng trở thành động lực tăng trưởng lợi nhuận chính trong giai đoạn 2026–2027 nhờ đóng góp đáng kể vào doanh thu và sản lượng điện thương phẩm khi dần vận hành ổn định. Bên cạnh đó, các yếu tố hỗ trợ như nhu cầu điện duy trì tăng trưởng và khả năng gia tăng huy động trong bối cảnh El Niño quay trở lại sẽ tiếp tục củng cố triển vọng kinh doanh.

Về dài hạn, định hướng phát triển điện khí LNG theo Quy hoạch điện VIII điều chỉnh tạo dư địa thuận lợi cho chiến lược mở rộng của POW. Với lợi thế là doanh nghiệp tiên phong đưa Nhơn Trạch 3&4 vào vận hành thương mại, POW không chỉ tích lũy kinh nghiệm vận hành điện khí LNG mà còn tạo nền tảng để triển khai các dự án LNG tiếp theo.

Luận điểm đầu tư

(1) Nhơn Trạch 3–4 dẫn dắt tăng trưởng lợi nhuận 2026–2027

Nhơn Trạch 3&4 mở ra chu kỳ tăng trưởng mới cho POW sau gần 10 năm gần như không mở rộng công suất. Trong 6 tháng đầu năm 2026, cụm nhà máy này đã đóng góp khoảng 9,317 tỷ đồng doanh thu, chiếm khoảng 28% tổng doanh thu hợp nhất của doanh nghiệp. Khi hai nhà máy vận hành ổn định, doanh thu dự kiến đạt khoảng 19–23 nghìn tỷ đồng mỗi năm, trở thành động lực tăng trưởng chính của doanh nghiệp. Triển vọng của Nhơn Trạch 3&4 tiếp tục được củng cố nhờ định hướng phát triển điện khí LNG trong Quy hoạch điện VIII điều chỉnh. Đồng thời, với lợi thế là hai nhà máy điện LNG đầu tiên tại Việt Nam đi vào vận hành thương mại, POW nhiều khả năng sẽ duy trì vị thế tiên phong trong khoảng 3–4 năm tới, khi phần lớn các dự án LNG khác vẫn đang trong giai đoạn triển khai và chưa thể đưa vào khai thác.

(2) Tăng trưởng phụ tải điện là nền tảng hỗ trợ sản lượng huy động

Để hiện thực hóa mục tiêu tăng trưởng GDP hai chữ số trong nửa cuối năm 2026, Chính phủ đặt mục tiêu sản lượng điện tăng 16.9% so với cùng kỳ, khẳng định vai trò trọng yếu của ngành điện đối với nền kinh tế. Đồng thời, các chỉ số vĩ mô như FDI và IIP tiếp tục tăng trưởng tích cực, góp phần củng cố nhu cầu tiêu thụ điện. Trong 6T2026, sản lượng điện toàn hệ thống đạt 171.54 tỷ kWh, tăng 9.85% so với cùng kỳ, cho thấy nhu cầu điện vẫn duy trì xu hướng tăng. Với tổng công suất lắp đặt 6,829 MW, POW là một trong những doanh nghiệp phát điện lớn nhất Việt Nam và có vị thế thuận lợi để hưởng lợi khi nhu cầu phụ tải tiếp tục mở rộng.

(3) El Niño quay trở lại — kỳ vọng huy động điện than & khí tăng cao

Theo dự báo của NOAA, El Niño có khả năng quay trở lại từ cuối năm 2026. Trong các chu kỳ El Niño trước, lượng mưa suy giảm khiến sản lượng thủy điện giảm, trong khi nhiệt điện được tăng huy động để bù đắp phần thiếu hụt nguồn cung. Thực tế, trong 6 tháng đầu năm 2026, nhiệt điện chiếm khoảng 63% tổng sản lượng điện huy động toàn hệ thống (+13% YoY), trong khi thủy điện chỉ chiếm khoảng 21% (-2% YoY). Đối với POW, các giai đoạn El Niño thường ghi nhận sản lượng điện hợp đồng (Qc) được phân bổ cao hơn, đồng thời hệ số công suất của các nhà máy nhiệt điện cũng cải thiện. So với các chu kỳ trước, POW có dư địa hưởng lợi lớn hơn nhờ Nhơn Trạch 3&4 đã đi vào vận hành thương mại, bổ sung thêm 1,624 MW công suất điện khí.

Rủi ro

- (1) Giá LNG tăng trở lại có thể làm giảm khả năng cạnh tranh của Nhơn Trạch 3&4, ảnh hưởng đến sản lượng huy động và biên lợi nhuận.
- (2) Sản lượng huy động của các nhà máy điện có thể thấp hơn kỳ vọng nếu nhu cầu phụ tải tăng chậm hoặc hệ thống ưu tiên huy động các nguồn điện có chi phí thấp hơn.
- (3) El Niño có thể diễn biến yếu hơn dự báo hoặc điều kiện thủy văn thuận lợi hơn, làm giảm nhu cầu huy động các nhà máy nhiệt điện.

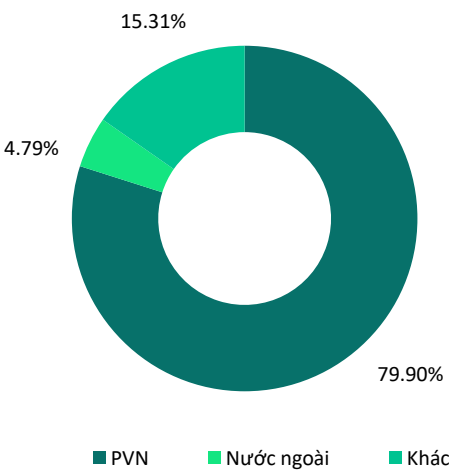
Tổng quan doanh nghiệp

- Tổng Công ty Điện lực Dầu khí Việt Nam - CTCP (POW) thành lập ngày 17/05/2007, POW là đơn vị phát điện chủ lực của Tập đoàn Công nghiệp - Năng lượng Quốc gia Việt Nam (Petrovietnam), hoạt động trong lĩnh vực sản xuất và kinh doanh điện.
- Doanh nghiệp hiện đang sở hữu và vận hành 9 nhà máy điện với tổng công suất lắp đặt khoảng 6,829 MW và đóng góp khoảng 8% tổng công suất phát điện của Việt Nam.
- Bao gồm 6 nhà máy điện khí (trong đó có 2 nhà máy LNG Nhơn Trạch 3 & 4), 1 nhà máy nhiệt điện than và 2 nhà máy thủy điện.
- Ngoài hoạt động phát điện, POW còn cung cấp dịch vụ vận hành, bảo dưỡng và kỹ thuật cho các nhà máy điện trong và ngoài Petrovietnam thông qua công ty con CTCP Dịch vụ Kỹ thuật Điện lực Dầu khí Việt Nam (PV Power Services - HSX: PPS).

Danh mục nhà máy điện POW

Nhà máy	Loại hình	MW
Cà Mau 1	Điện khí	750
Cà Mau 2	Điện khí	750
Nhơn Trạch 1	Điện khí	450
Nhơn Trạch 2	Điện khí	750
Nhơn Trạch 3	Điện khí LNG	812
Nhơn Trạch 4	Điện khí LNG	812
Vũng Áng 1	Nhiệt điện than	1.200
Hỏa Na	Thủy điện	180
Đakđrinh	Thủy điện	125
Tổng (9 nhà máy)		6.829

Cơ cấu cổ đông



- POW có cơ cấu sở hữu cô đặc với Petrovietnam nắm giữ 79.9% vốn điều lệ, phản ánh vai trò của doanh nghiệp trong chiến lược phát triển ngành điện của PVN. Trong khi tỷ lệ sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài và ban lãnh đạo lần lượt ở mức 4.79% và 0.01%.

Tổng quan doanh nghiệp

Các dự án điện khí LNG của POW thuộc danh mục dự án trọng điểm quốc gia trong Quy hoạch điện VIII điều chỉnh.

- POW được phê duyệt làm chủ đầu tư của 3 dự án Nhà máy điện khí LNG, với tổng quy mô khoảng 4.5 GW, danh mục dự án mới sẽ giúp doanh nghiệp duy trì vị thế là một trong những nhà phát điện LNG lớn nhất Việt Nam, đồng thời mở rộng dư địa tăng trưởng sản lượng và doanh thu trong nhiều năm tới.
- Cả ba dự án đều nằm trong danh mục dự án trọng điểm quốc gia trong Quy hoạch điện VIII, qua đó giảm đáng kể rủi ro về quy hoạch và tính pháp lý so với các dự án ngoài quy hoạch. Dù vậy, tiến độ triển khai vẫn phụ thuộc vào quá trình giải phóng mặt bằng, thu xếp nguồn vốn và phát triển hạ tầng nhập khẩu LNG, do đó khả năng hoàn thành đúng kế hoạch vẫn cần được theo dõi.
- Nếu các dự án được triển khai đúng kế hoạch, thời gian vận hành thương mại (COD) trải dài giai đoạn 2028–2032 sẽ giúp POW bổ sung công suất theo từng giai đoạn. Điều này cũng góp phần kéo dài chu kỳ tăng trưởng của doanh nghiệp trong thập kỷ tới, hạn chế khoảng trống tăng trưởng sau khi NT3&4 đi vào vận hành. Khi đó, tổng công suất của doanh nghiệp có thể đạt khoảng 11 GW, tương đương 5–6% tổng công suất nguồn điện cả nước và chiếm hơn 27% tổng công suất điện khí LNG theo Quy hoạch điện VIII vào năm 2030

Dự án	Công suất	Tiến độ	Chủ đầu tư	Mức đầu tư	Dự kiến COD
Nhà máy nhiệt điện LNG Vũng Áng III – Hà Tĩnh	1,500 MW	Được phê duyệt ngày 09/06/2026	PV Power, Tổng Công ty Lắp máy Việt Nam – CTCP và B.Grimm Power Public Company Limited (Thái Lan).	51,430 tỷ đồng	Quý I/2031 Quý I/2032
Nhà máy nhiệt điện LNG Quỳnh Lập	1,500 MW	Khởi công hạ tầng kỹ thuật tháng 5/2026	PV Power, Công ty TNHH Mía đường Nghệ An và SK Innovation Co., Ltd (Hàn Quốc).	59,372 tỷ đồng	2030
Nhà máy nhiệt điện LNG Quảng Ninh	1,500 MW	Khởi công ngày 19/12/2025	PV Power - Công ty cổ phần Cơ khí và Lắp máy Việt Nam - Tokyo Gas Co., Ltd - Marubeni Corporation	2.2 tỷ USD	2028-2029

Luận điểm đầu tư

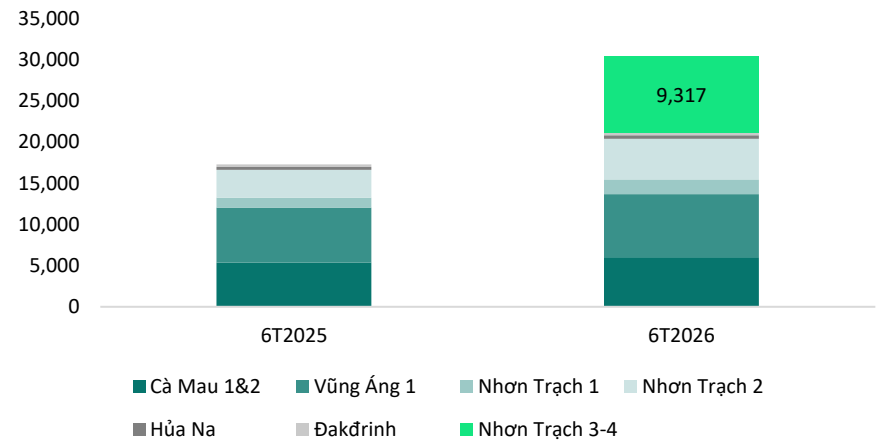
Nhơn Trạch 3-4 dẫn dắt tăng trưởng lợi nhuận 2026-2027

POW đã bước vào chu kỳ mở rộng công suất với NT3&4 đi vào hoạt động, bổ sung khoảng 1,624 MW sau gần 10 năm tăng trưởng chủ yếu dựa vào các nhà máy hiện hữu. Đây cũng là bước chuyển dịch chiến lược của POW sang lĩnh vực điện khí LNG.

- **NT3&4 nhanh chóng trở thành động lực tăng trưởng doanh thu mới của POW:** Ngay trong 6 tháng đầu tiên đi vào vận hành, hai nhà máy đóng góp khoảng 9,317 tỷ đồng doanh thu, tương đương hơn 28% tổng doanh thu hợp nhất của doanh nghiệp, cho thấy quy mô công suất mới đã bắt đầu được phản ánh rõ vào kết quả kinh doanh.
- **Mức đầu tư dự án được cải thiện so với kế hoạch ban đầu:** NT 3&4 dự kiến sẽ bắt đầu đóng góp vào lợi nhuận từ năm 2027. Tuy nhiên trong ĐHCĐ 2026, ban lãnh đạo chia sẻ tổng mức đầu tư của NT3-4 giảm khoảng 700 tỷ đồng nhờ khối lượng chạy thử thấp hơn dự kiến. Việc tiết kiệm được khoản chi phí đầu tư sẽ giúp doanh nghiệp giảm bớt áp lực vốn và rút ngắn thời gian hoàn vốn để dự án có thể bắt đầu đóng góp vào lợi nhuận của POW đúng với dự kiến trước đó.

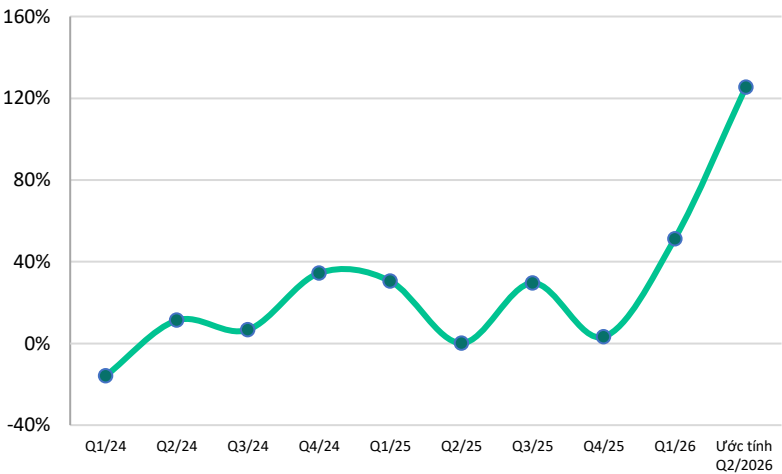
Doanh thu bán điện theo nhà máy — 6T2025 vs 6T2026

| Nguồn: PV Power, tỷ đồng



Tăng trưởng doanh thu thuần (%YoY) — theo quý

| Nguồn: PV Power



Luận điểm đầu tư

Dự địa tăng trưởng dài hạn và lợi thế tiên phong trong điện khí LNG

Triển vọng tích cực của NT3&4 còn nằm ở đề xuất nâng tỷ lệ sản lượng điện hợp đồng (Qc) của Bộ Công Thương tối thiểu lên 75% trong 15 năm — thay vì 65% trong 10 năm như hiện nay. Nếu được thông qua, cơ chế này sẽ giúp NT3&4 gia tăng doanh thu hợp đồng và cải thiện khả năng thu hồi vốn. Chúng tôi đánh giá khả năng đề xuất được thông qua ở mức cao nhờ **(1)** điện khí LNG được xác định là nguồn điện chuyển tiếp quan trọng trong Quy hoạch điện VIII điều chỉnh nhằm đảm bảo an ninh năng lượng và sẽ thay thế dần nhiệt điện than; và **(2)** việc nâng tỷ lệ Qc sẽ góp phần tháo gỡ nút thắt huy động vốn cho các dự án LNG khi cơ chế đảm bảo doanh thu hiện nay chưa đủ hấp dẫn đối với các dự án có quy mô đầu tư lớn và thời gian thu hồi vốn kéo dài.

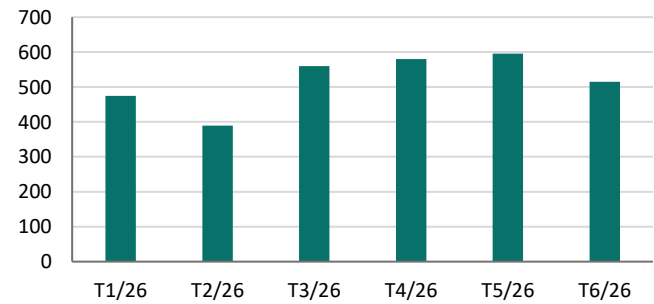
Ước tính tiềm năng khi vận hành ổn định

Tỷ lệ Qc tối thiểu hiện tại	65% / 10 năm
Đề xuất nâng lên	75% / 15 năm
Giờ vận hành ước tính	~6.000 giờ/năm
Sản lượng phát ước tính	~6.3 tỷ kWh/năm
Đóng góp doanh thu ước tính	19,000–23,000 tỷ đ

- Hai nhà máy ước tính có khả năng đóng góp khoảng 19-23 nghìn tỷ đồng doanh thu hợp nhất của POW sau khi vận hành ổn định và đưa doanh nghiệp sang một mặt bằng doanh thu và lợi nhuận mới so với giai đoạn chỉ khai thác các nhà máy hiện hữu.
- Ngoài ra, theo Quy hoạch điện VIII điều chỉnh, Việt Nam dự kiến bổ sung 37.5 GW điện khí đến năm 2030, trong đó khoảng 22.5 GW là điện khí LNG. Tuy nhiên, NT3&4 hiện là nhà máy LNG duy nhất đã vận hành thương mại, trong khi các dự án còn lại mới ở giai đoạn triển khai và cần thêm khoảng 3–4 năm để đưa vào vận hành. Điều này giúp POW là doanh nghiệp đầu tiên tham gia thị trường điện LNG trong giai đoạn nguồn cung còn rất hạn chế.

Qc Nhơn Trạch 3&4 — theo tháng 2026

/ Nguồn: PV Power, triệu kWh



Toàn cảnh điện khí LNG tại Việt Nam

/ Nguồn: Quy hoạch điện VIII điều chỉnh

Nhà máy	MW	Chủ đầu tư	COD dự kiến
LNG Hải Phòng 1	1,600	Vingroup	2030
LNG Thái Bình	1,500	TTVN Group	2029
LNG Hiệp Phước	1,200	ĐL Hiệp Phước	2030
LNG Quỳnh Lập	1,500	POW, NASU, SK	2030

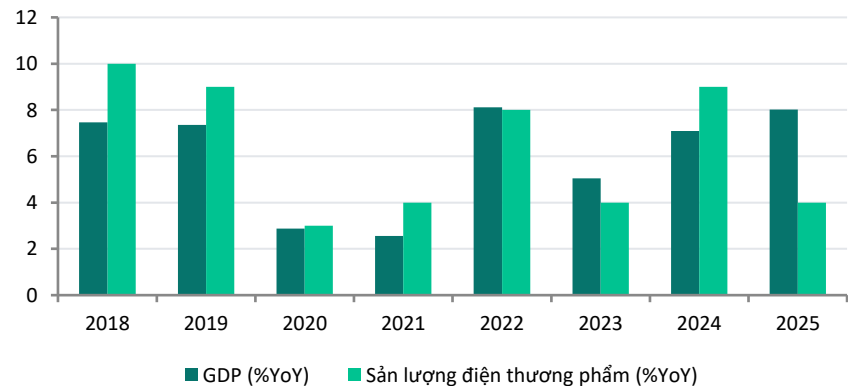
Luận điểm đầu tư

Tăng trưởng phụ tải điện là nền tảng hỗ trợ sản lượng huy động

- Hệ số đàn hồi điện/GDP của Việt Nam giai đoạn 2021-2024 duy trì quanh mức 1.09x, nghĩa là mỗi 1% tăng trưởng GDP sẽ kéo theo khoảng 1.09% tăng trưởng nhu cầu điện. Với mục tiêu tăng trưởng GDP hai chữ số trong giai đoạn 2026-2030, nhu cầu tiêu thụ điện cũng được kỳ vọng sẽ tiếp tục tăng mạnh để đáp ứng nhu cầu tăng trưởng kinh tế.
- Theo Quy hoạch điện VIII điều chỉnh, điện thương phẩm giai đoạn 2026–2030 dự kiến tăng 10–12%/năm. Nghị quyết 168/NQ-CP cũng yêu cầu đẩy nhanh tiến độ các dự án nguồn điện và đặt mục tiêu tăng trưởng ngành điện khoảng 16.9% trong nửa cuối năm 2026.

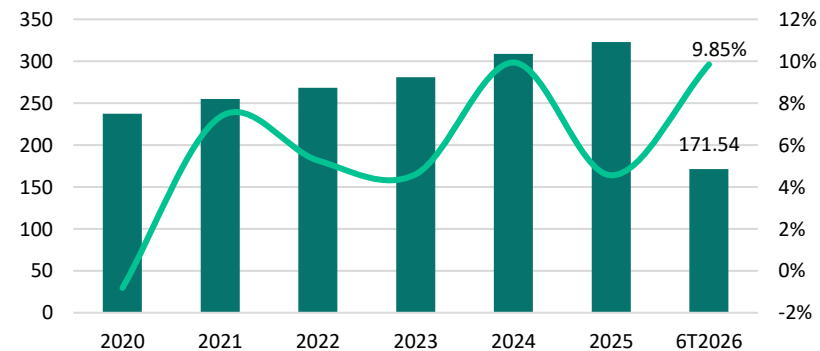
Tăng trưởng GDP & Sản lượng điện thương phẩm (%YoY)

| Nguồn: EVN, GSO



Sản lượng điện huy động toàn hệ thống (tỷ kWh)

| Nguồn: EVN



Các chỉ số vĩ mô và sản lượng điện huy động tiếp tục củng cố triển vọng tăng trưởng nhu cầu điện:

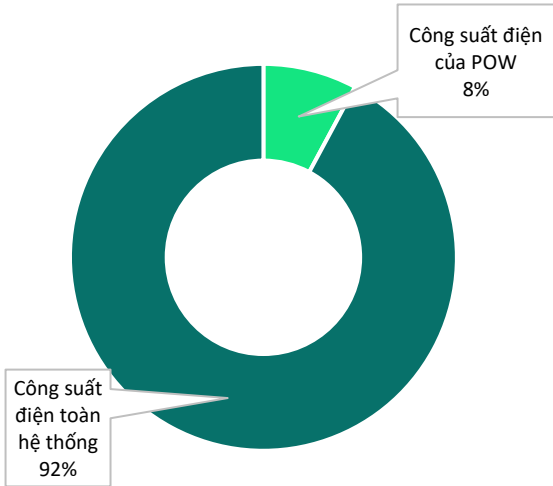
- Theo Cục Thống kê, **tổng vốn FDI vào Việt Nam 6 tháng đầu năm 2026 đạt 34.65 tỷ USD, tăng 61%** so với cùng kỳ năm trước. Dòng vốn FDI tăng mạnh sẽ thúc đẩy mở rộng hoạt động sản xuất, qua đó hỗ trợ tăng trưởng nhu cầu tiêu thụ điện trong trung và dài hạn.
- IIP tăng 10.8% so với cùng kỳ năm trước, mức tăng cao nhất kể từ năm 2019:** phản ánh sự phục hồi mạnh của hoạt động sản xuất. Đà tăng của sản xuất công nghiệp sẽ kéo theo nhu cầu sử dụng điện của khối sản xuất, hỗ trợ tăng trưởng phụ tải điện trong thời gian tới.
- Sản lượng huy động toàn hệ thống 6T2026 đạt 171.54 tỷ tăng 9.85% so với cùng kỳ năm trước,** cho thấy phụ tải điện vẫn tăng trưởng tích cực, tạo điều kiện thuận lợi để các nhà máy phát điện duy trì sản lượng huy động ở mức cao.

Luận điểm đầu tư

POW sở hữu vị thế thuận lợi để đón đầu chu kỳ tăng trưởng nhu cầu điện

- Với tổng công suất lắp đặt 6,829 MW, tương đương khoảng 8% công suất toàn hệ thống. Quy mô này giúp doanh nghiệp duy trì vai trò quan trọng trong hệ thống điện quốc gia khi nhu cầu phụ tải tiếp tục mở rộng và hệ thống cần huy động thêm nguồn phát.
- POW là một trong những doanh nghiệp đóng vai trò quan trọng trong xu hướng điện LNG. Với danh mục khoảng 15 dự án NMD LNG trọng điểm trong Quy Hoạch VIII, POW tiếp tục khẳng định vị thế trong lĩnh vực điện khí LNG khi đảm nhận làm chủ đầu tư 3/15 dự án, bổ sung khoảng 4,500 MW công suất trong giai đoạn 2028–2032.
- Bên cạnh điện khí, doanh nghiệp vẫn đang vận hành các nhà máy nhiệt điện than và thủy điện, qua đó duy trì nhiều nguồn đóng góp doanh thu. Điều này giúp POW linh hoạt hơn khi điều kiện thủy văn, giá nhiên liệu hoặc cơ cấu huy động giữa các loại nguồn điện thay đổi, góp phần giảm biến động trong kết quả kinh doanh.

Công suất điện của POW so với toàn hệ thống



Các nhà máy điện LNG thuộc sở hữu của POW

Dự án	Công suất	Tiến độ	Dự kiến COD
Nhà máy nhiệt điện LNG Nhơn Trạch 3&4	1,500 MW	Đã hoàn thành	01/01/2026
Nhà máy nhiệt điện LNG Vũng Áng III – Hà Tĩnh	1,500 MW	Được phê duyệt ngày 09/06/2026	Quý I/2031 Quý I/2032
Nhà máy nhiệt điện LNG Quỳnh Lập	1,500 MW	Khởi công hạ tầng kỹ thuật tháng 5/2026	2030
Nhà máy nhiệt điện LNG Quảng Ninh	1,500 MW	Khởi công ngày 19/12/2025	2028-2029

Nhờ sở hữu quy mô công suất lớn, danh mục nguồn điện đa dạng và dư địa mở rộng công suất LNG, POW là một trong những doanh nghiệp có vị thế thuận lợi để hưởng lợi từ xu hướng tăng trưởng nhu cầu điện trong trung và dài hạn.

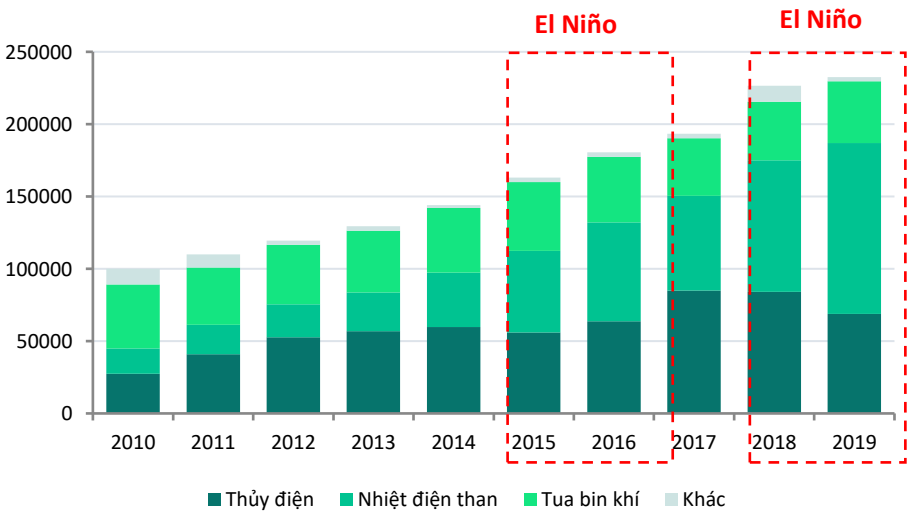
Luận điểm đầu tư

El Niño quay trở lại — kỳ vọng huy động điện than & khí tăng cao

- Trong các chu kỳ El Niño 2015–2016 và 2018–2019, sản lượng huy động thủy điện toàn hệ thống suy giảm, trong khi nhiệt điện than và điện khí được tăng huy động để đáp ứng nhu cầu phụ tải. Cụ thể, nhiệt điện tiếp tục giữ vai trò chủ lực khi chiếm khoảng 63% (+13% YoY) tổng sản lượng huy động của hệ thống trong 6T2026, tạo nền tảng để các doanh nghiệp nhiệt điện hưởng lợi nếu El Niño quay trở lại.
- Theo Trung tâm Dự báo Khí tượng Thủy văn Quốc gia, El Niño được dự báo xuất hiện với xác suất duy trì 93% trong nửa cuối năm 2026 và có thể kéo dài đến đầu năm 2027, với cường độ tương đương chu kỳ 2015–2016.

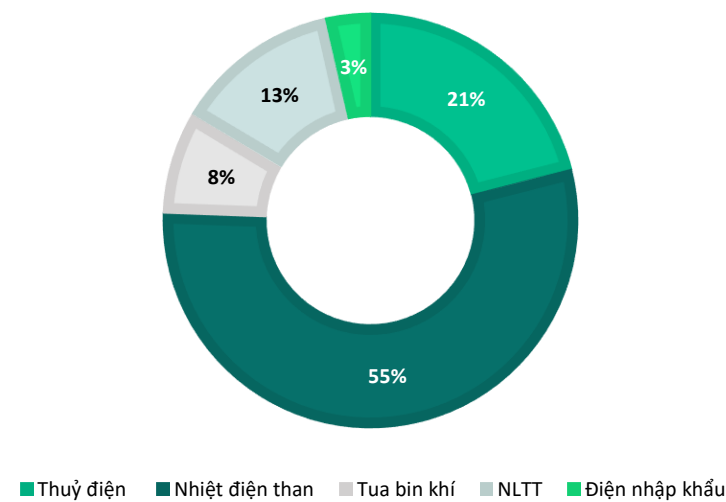
Thành phần huy động nguồn điện toàn hệ thống (GWh)

Nguồn: EVN



Tỷ trọng huy động các loại hình nguồn điện 6T2026

Nguồn: EVN



- Trong kịch bản El Niño kéo dài, sản lượng thủy điện có thể suy giảm do điều kiện thủy văn kém thuận lợi, qua đó làm gia tăng nhu cầu huy động các nguồn nhiệt điện. Với danh mục gồm 7 nhà máy điện khí và điện than, chiếm hơn 88% tổng công suất lắp đặt, POW có vị thế thuận lợi để hưởng lợi từ xu hướng này. Thực tế, trong các chu kỳ El Niño trước, sản lượng huy động nhiệt điện toàn hệ thống đã tăng khoảng 30–50% so với các năm không chịu tác động của El Niño.

Luận điểm đầu tư

El Niño quay trở lại — kỳ vọng huy động điện than & khí tăng cao

- Dữ liệu lịch sử cho thấy các nhà máy nhiệt điện của POW thường được huy động mạnh hơn trong giai đoạn El Niño. Trong chu kỳ 2018–2019, hệ số công suất của Cà Mau 1&2, Nhơn Trạch 1 và Nhơn Trạch 2 đều duy trì ở mức cao. Xu hướng này tiếp tục xuất hiện trong Quý 2/2026 khi Vũng Áng 1 đạt hệ số công suất khoảng 88%, còn Nhơn Trạch 1&2 đều cải thiện so với cùng kỳ. Tuy nhiên, triển vọng huy động trong nửa cuối năm 2026 có thể chịu ảnh hưởng ngắn hạn bởi kế hoạch bảo dưỡng định kỳ, bao gồm trùng tu NMĐ Vũng Áng 1 (15/09–15/10/2026) và tiểu tu NMĐ Nhơn Trạch 1 (10/2026).
- So với các chu kỳ El Niño trước, POW hiện có dư địa hưởng lợi lớn hơn nhờ Nhơn Trạch 3&4 đã đi vào vận hành thương mại, bổ sung khoảng 1,624 MW công suất điện khí.
- Ngoài yếu tố huy động, triển vọng của nhóm điện khí còn được hỗ trợ bởi giá LNG được kỳ vọng sẽ ít biến động hơn trong giai đoạn nửa cuối năm 2026 giúp duy trì mặt bằng giá hiện tại. Trong khi giá than nhiều khả năng vẫn neo cao do bất ổn địa chính trị và nguồn cung toàn cầu chưa cải thiện hoàn toàn. Nếu chênh lệch chi phí nhiên liệu tiếp tục được duy trì và nguồn cung khí được đảm bảo, các nhà máy điện khí của POW có cơ hội nâng cao khả năng cạnh tranh trong thị trường phát điện.

Hệ số công suất (Capacity factor - %)

Nhà máy	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Cà Mau 1&2	54.90%	57.50%	49.50%	33.00%	28.10%	40.20%	45.60%	42.40%
Nhơn Trạch 1	74.40%	82.60%	29.10%	11.30%	35.60%	18.10%	7.20%	26.20%
Nhơn Trạch 2	72.10%	75.40%	59.40%	48.40%	61.90%	44.10%	41.80%	47.50%
Vũng Áng 1	46.40%	54.90%	62.20%	52.80%	31.60%	41.30%	55.60%	56.80%

Nguồn: PV Power

Sản lượng điện hợp đồng (Qc – triệu kWh)

Nhà máy	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Cà Mau 1&2	7,210.50	7,556.20	6,498.50	4,333.00	3,687.00	5,277.00	5,997.00	5,574.00
Nhơn Trạch 1	2,934.60	3,254.60	1,148.20	445.00	1,403.00	713.00	284.00	1,032.00
Nhơn Trạch 2	4,737.20	4,952.20	3,904.50	3,182.00	4,065.00	2,896.00	2,743.00	3,118.00
Vũng Áng 1	4,877.10	5,770.50	6,542.30	5,554.00	3,318.00	4,337.00	5,846.00	5,973.00

Nguồn: PV Power

Yếu tố ảnh hưởng đến KQKD

EVN dự kiến hoàn trả 1,600 tỷ đồng lỗ
tỷ giá trong Q2–Q3/2026

1,600 TỶ ĐỒNG

Khoản lỗ tỷ giá dự kiến được EVN bù đắp cho POW

Liên quan đến: NM Nhiệt điện Vũng Áng 1

Thời điểm ghi nhận dự kiến: Q2–Q3/2026

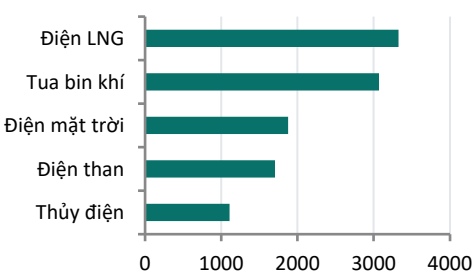
- Khoản hoàn trả khoảng 1,600 tỷ đồng liên quan đến chênh lệch tỷ giá lịch sử phát sinh trong quá trình vận hành các nhà máy điện, chủ yếu tại Nhà máy Nhiệt điện Vũng Áng 1. Theo chia sẻ của Ban lãnh đạo, POW đã thống nhất với EVN về phương án xử lý và kỳ vọng khoản này sẽ được ghi nhận vào kết quả kinh doanh trong quý II hoặc quý III/2026.
- Mốc theo dõi:** Báo cáo tài chính quý II/2026 (dự kiến công bố trong tháng 7/2026) sẽ là cơ sở quan trọng để xác nhận thời điểm và giá trị ghi nhận thực tế của khoản hoàn trả này.

Biến động giá LNG đầu vào — tác động đến biên lợi nhuận NT3&4

Giá LNG là một trong hai biến số quan trọng nhất quyết định lợi nhuận của Nhơn Trạch 3&4, bên cạnh sản lượng huy động - chi phí nhiên liệu chiếm đến 75-85% chi phí biến đổi của nhà máy. Toàn bộ LNG phải nhập khẩu và chịu ảnh hưởng trực tiếp từ diễn biến giá quốc tế.

Giá trần phát điện theo loại nguồn (đ/kWh)

| Nguồn: Bộ Công Thương



- Cơ chế pass-through giúp giảm bớt rủi ro biến động giá LNG:** Theo cơ chế giá điện hiện hành, một phần chi phí nhiên liệu được phản ánh vào giá bán điện, qua đó giảm tác động của biến động giá LNG lên biên lợi nhuận của NT3&4.
- Rủi ro hai chiều:** Giá trần phát điện của điện LNG được Bộ Công Thương đưa ra dựa trên giá LNG nhập khẩu (năm 2025) là 14.05 USD/triệu BTU. Mặc dù cơ chế giá cho phép phản ánh một phần chi phí nhiên liệu vào giá bán, giá LNG tăng sẽ làm tăng giá biến đổi của NT3&4, khiến nhà máy kém cạnh tranh hơn so với các nguồn điện có chi phí thấp như thủy điện và nhiệt điện than. Khi đó, sản lượng huy động có thể suy giảm, qua đó ảnh hưởng đến doanh thu và lợi nhuận.
- Triển vọng giá LNG:** Giá LNG giao ngay tại châu Á đã tăng lên khoảng 20-20.2 USD/MMBtu, mức cao nhất trong bốn tháng, do căng thẳng tại Trung Đông làm gia tăng rủi ro gián đoạn nguồn cung. Tuy nhiên, giá LNG được kỳ vọng sẽ hạ nhiệt trong trung hạn khi nguồn cung mới từ Mỹ và Qatar lần lượt đi vào vận hành, đưa giá bình quân về khoảng 10-14 USD/MMBtu nửa cuối năm 2026.

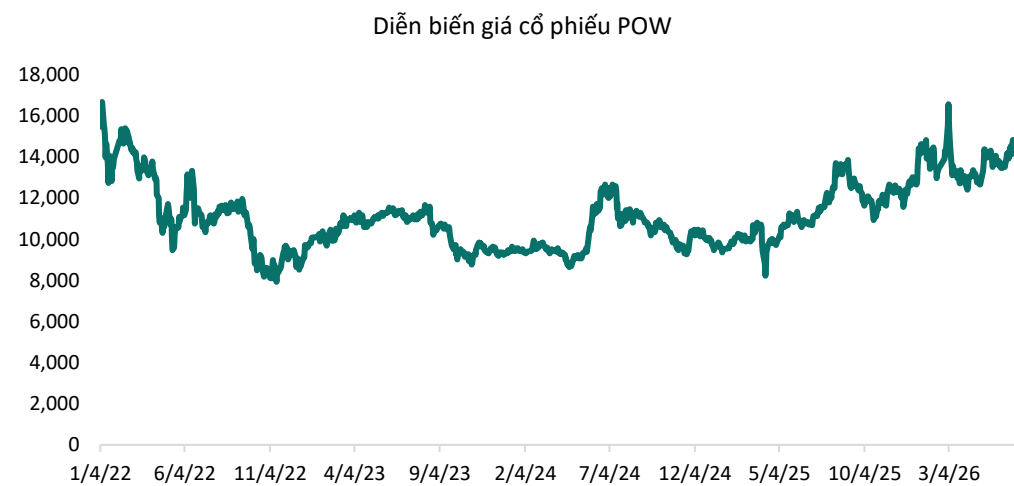
Diễn biến giá

Diễn biến giá POW tích lũy rồi bứt phá trong tháng 6/2026, dòng tiền ngoại xác nhận xu hướng

- Trong tháng 6, POW ghi nhận diễn biến tích cực với mức tăng khoảng 7.2%. Cụ thể, xu hướng tăng không diễn ra ngay từ đầu tháng mà hình thành sau giai đoạn tích lũy quanh vùng 12,600-13,000 đồng trong 2 tuần đầu. Sau đó giá cổ phiếu bứt phá rõ rệt trong nửa cuối tháng, tính từ đầu năm đến ngày 01/07/2026, giá cổ phiếu POW đã tăng hơn 17%.
- Trái ngược với việc khối ngoại bán ròng toàn thị trường, POW lại có diễn biến tích cực hơn khi được khối ngoại mua ròng trong tháng 6 khoảng 229 tỷ đồng tương đương 15 triệu cổ phiếu. Trong khi tự doanh trong nước cho thấy lực mua yếu. Điều này cho thấy dòng vốn ngoại đang có góc nhìn tích cực hơn đối với triển vọng của doanh nghiệp so với mặt bằng thị trường.
- Mặc dù giá cổ phiếu đã phản ánh một phần kỳ vọng, các động lực tăng trưởng chính như đóng góp trọn vẹn từ NT3&4, hoàn nhập chênh lệch tỷ giá từ EVN và các chính sách hỗ trợ điện khí LNG vẫn chưa được phản ánh đầy đủ vào kết quả kinh doanh. Do đó, cổ phiếu vẫn còn dư địa được định giá lại nếu các catalyst này diễn biến đúng kỳ vọng.
- Catalyst ngắn hạn cần theo dõi:** · KQKD Q2/2026 · tiến độ hoàn trả tỷ giá từ EVN · Qc NT3&4 H2/2026 · diễn biến giá LNG.

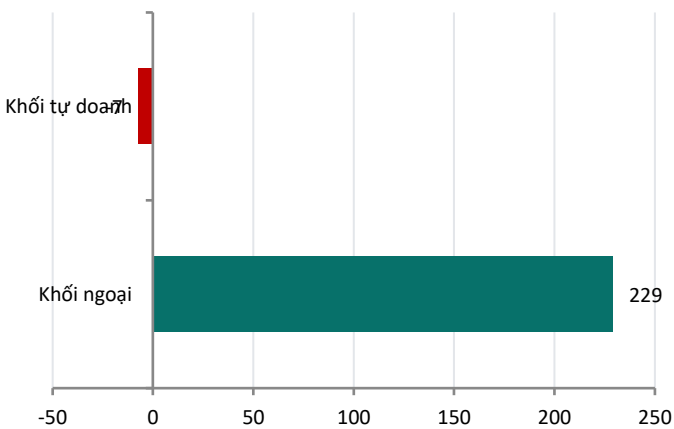
Diễn biến giá POW — Tháng 6/2026

| Nguồn: HOSE, đ/cp



Mua/bán ròng — Tháng 6/2026 (tỷ VNĐ)

| Nguồn: FiinPro



Định giá

Phương pháp P/E so sánh ngành —
giá mục tiêu 16.978 đồng, upside
+26%

Chúng tôi sử dụng phương pháp P/E so sánh ngành để định giá POW, áp dụng P/E mục tiêu bằng mức bình quân 5 năm (2021–2025) của ngành Sản xuất & Phân phối Điện là 14.88x lên EPS dự phóng 2026F là 1,141 đồng/cổ phiếu.

- **Ở kịch bản cơ sở**, giá mục tiêu đạt 16,978 đồng/cổ phiếu, tương ứng upside +28% so với giá đóng cửa 13,300 đồng ngày 28/07/2026.
- **Kịch bản Bull**: EPS 1,300đ × P/E 16x → 20,800 đồng, nếu NT3&4 vận hành vượt kỳ vọng và giá LNG duy trì thấp.
- **Kịch bản Bear**: EPS 950đ × P/E 12x → 11,400 đồng, nếu giá LNG tăng mạnh trở lại và khoản hoàn trả tỷ giá từ EVN bị trì hoãn.

Tổng hợp định giá

P/E ngành TB 5 năm	14.88x
EPS	1,141 đ
Giá hiện tại (28/07/2026)	13,300 đ
Giá mục tiêu	16,978 đ
Upside	+28%

Sensitivity Analysis — Giá mục tiêu (đồng/cp)

EPS - P/E	12x	13,5x	14,88x	16x	17,5x
1,000đ	12,000	13,500	14,880	16,000	17,500
1,100đ	13,200	14,850	16,368	17,600	19,250
1,141đ	13,692	15,404	16,978	18,256	19,968
1,200đ	14,400	16,200	17,856	19,200	21,000
1,300đ	15,600	17,550	19,344	20,800	22,750

Phụ lục – Báo cáo tài chính

CHỈ TIÊU	2021	2022	2023	2024	2025
TỔNG TÀI SẢN	52,977	56,843	70,362	79,915	88,612
Tài sản ngắn hạn	18,420	24,925	29,042	29,981	37,008
Tiền và tương đương tiền	8,224	8,252	8,440	11,564	6,738
Các khoản phải thu	5,799	12,538	14,560	11,873	14,578
Hàng tồn kho, ròng	1,838	2,086	2,167	1,795	2,174
Tài sản dài hạn	34,557	31,918	41,320	49,934	51,604
Tài sản cố định	31,869	29,155	26,402	24,321	45,789
Tài sản dở dang dài hạn	405	936	9,032	19,759	909
NỢ PHẢI TRẢ	21,852	23,562	36,243	45,234	51,396
Nợ ngắn hạn	16,811	18,326	26,785	33,457	31,612
Nợ dài hạn	5,040	5,236	9,458	11,777	19,784
VỐN CHỦ SỞ HỮU	31,125	33,281	34,119	34,681	37,216
Vốn góp	23,419	23,419	23,419	23,419	27,868
Lợi ích CĐ không kiểm soát	2,488	2,765	2,705	2,671	3,001
TỔNG CỘNG NGUỒN VỐN	52,977	56,843	70,362	79,915	88,612

CHỈ TIÊU	2021	2022	2023	2024	2025
Doanh số thuần	24,561	28,224	28,329	30,306	34,306
Giá vốn hàng bán	(22.021)	(24.498)	(25,625)	(28,308)	(29,828)
Lãi gộp	2,540	3,726	2,704	1,998	4,479
Thu nhập tài chính	690	445	544	566	1,032
Chi phí tài chính	(653)	(592)	(730)	(845)	(1,034)
Trong đó: Chi phí lãi vay	(510)	(438)	(565)	(382)	(655)
Chi phí quản lý DN	(131)	(868)	(1,268)	(878)	(1,246)
Lãi/(lỗ) từ HĐKD	2,459	2,765	1,290	883	3,234
Thu nhập khác, ròng	(120)	44	152	500	0
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	2,339	2,809	1,442	1,383	3,234
Chi phí thuế TNDN	(287)	(256)	(159)	(172)	(227)
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	2,052	2,553	1,283	1,211	3,007
Lợi ích cổ đông thiểu số	254	492	245	100	580
LN của Cổ đông Công ty mẹ	1,799	2,061	1,038	1,112	2,427
EBIT	2,400	2,859	1,436	1,120	3,231
EBITDA	5,218	5,668	4,245	3,938	6,090

CHỈ TIÊU	2021	2022	2023	2024	2025
LC thuần từ HĐ kinh doanh	5,147	3,156	3,352	4,344	2,094
LC thuần từ HĐ đầu tư	563	(3,374)	(6,485)	(10,973)	(12,739)
LC thuần từ HĐ tài chính	(4,555)	245	3,321	9,754	5,825
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	1,154	28	188	3,125	(4,820)
Tiền & tương đương đầu kỳ	7,070	8,224	8,252	8,440	11,564
Tiền & tương đương cuối kỳ	8,224	8,252	8,440	11,564	6,738

Phụ lục

NT3&4 — Các giả định earnings contribution

Giả định	Current Policy	Optimistic Case
Công suất	1,624 MW	1,624 MW
Tỷ lệ Qc	65%	75%
Giờ vận hành	6,000 giờ	6,000 giờ
Sản lượng (tỷ kWh)	6.33	7.31

Hai kịch bản được xây dựng dựa trên Qc 65% (hiện hành) và Qc 75% (đề xuất) nhằm đánh giá mức độ cải thiện sản lượng

Hệ số công suất (Capacity Factor - %)

Nhà máy	Q1/25	Q1/26	Q2/26
Cà Mau 1&2	45.20%	40.90%	43.01%
Nhơn Trạch 1	12.00%	30.60%	40.90%
Nhơn Trạch 2	36.60%	58.30%	73.02%
Vũng Áng 1	67.90%	72.00%	88.45%

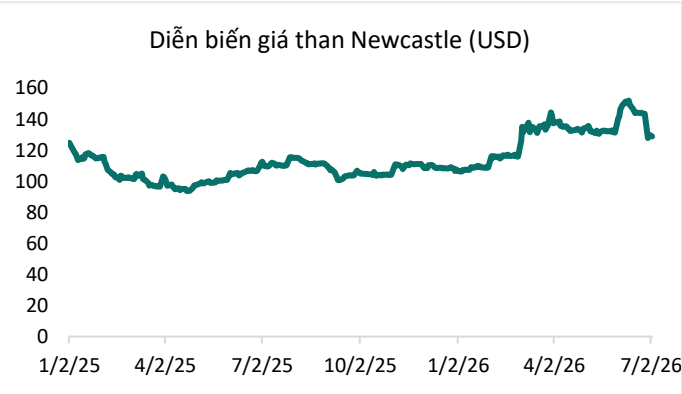
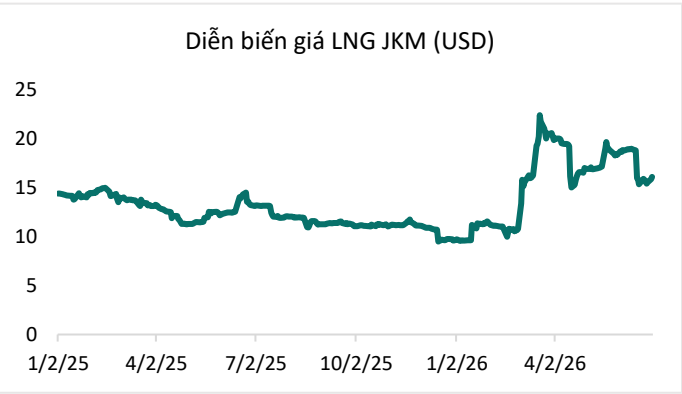
P/E ngành Sản xuất & Phân phối Điện — 2021–2025

2021	2022	2023	2024	2025	TB 5 năm
12.23	10.64	16.36	24.51	10.64	14.88

P/E ngành biến động mạnh giai đoạn 2021–2025, dao động 10.64x–24.51x. Mức trung bình 5 năm 14.88x được sử dụng làm cơ sở định giá P/E mục tiêu cho POW, phản ánh chu kỳ định giá dài hạn của ngành thay vì mức đỉnh hoặc đáy ngắn hạn.

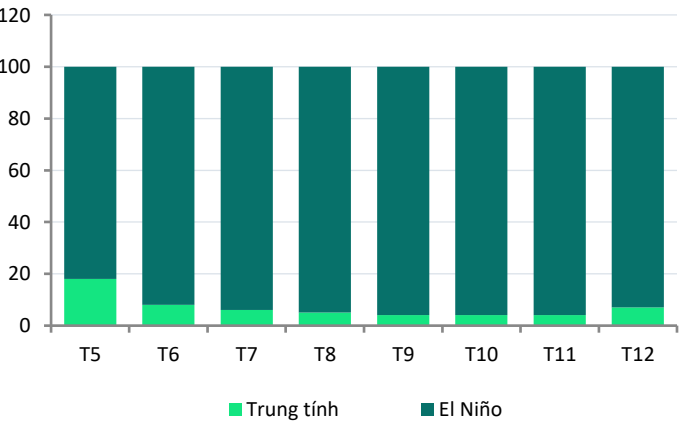
Kịch bản giá LNG và tác động đến NT3&4

Kịch bản	Mức giá	Tác động đến NT3&4
Hiện tại (H1/2026)	9.5–10 USD/MMBtu	Tích cực — cải thiện biên LN
Mức TB giai đoạn trước	12–14 USD/MMBtu	Trung tính — cạnh tranh với than
Đỉnh T3–T4/2026	16–20 USD/MMBtu	Tiêu cực — giảm cạnh tranh, huy động thấp



Xác suất ENSO theo tháng, 2026 (%)

Nguồn: IRI — Xác suất ENSO cập nhật tháng 6/2026



Tuyên bố miễn trừ trách nhiệm

Khuyến nghị của Trung tâm Phân tích – Công ty Cổ phần Chứng khoán KAFI (“KAFI”) được xây dựng dựa trên các phương pháp phân tích cơ bản, phân tích kỹ thuật, dữ liệu thị trường và các nguồn thông tin được đánh giá là đáng tin cậy tại thời điểm công bố.

Đối với khuyến nghị đầu tư, khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu được tính trên cơ sở tổng của: (1) chênh lệch giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố, và (2) tỷ suất cổ tức dự kiến (nếu có).

Đối với khuyến nghị giao dịch ngắn hạn, các mức vùng mua, giá mục tiêu và ngưỡng cắt lỗ được xác định trên cơ sở phân tích kỹ thuật, xu hướng giá, thanh khoản, dòng tiền và các tín hiệu thị trường ngắn hạn tại thời điểm phát hành báo cáo.

Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo: Khuyến nghị đầu tư có thời hạn đánh giá là 12 tháng; Khuyến nghị giao dịch ngắn hạn có thời hạn đánh giá dưới 03 tháng.

KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ (12 THÁNG)

- **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 -15% đến 15%.
- **KÉM KHẢ QUAN:** Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15%.

KHUYẾN NGHỊ GIAO DỊCH NGẮN HẠN (< 03 THÁNG)

- **MUA:** Cổ phiếu nằm trong vùng mua được xác định với tỷ lệ lợi nhuận/rủi ro hấp dẫn.
- **CHỐT LỜI/GIẢM TỶ TRỌNG:** Giá cổ phiếu đã tiếp cận hoặc vượt vùng giá mục tiêu ngắn hạn.
- **CẮT LỖ:** Giá cổ phiếu vi phạm ngưỡng quản trị rủi ro được xác định trong báo cáo.

Trong một số trường hợp, giá mục tiêu, vùng mua, vùng chốt lời hoặc ngưỡng cắt lỗ có thể được điều chỉnh theo diễn biến thị trường, kết quả kinh doanh, thông tin doanh nghiệp hoặc các yếu tố vĩ mô phát sinh sau thời điểm công bố báo cáo.

Các mức giá được đề cập trong báo cáo chỉ mang tính chất tham khảo và phản ánh quan điểm phân tích của KAFI tại thời điểm phát hành. Nhà đầu tư cần chủ động đánh giá mức độ phù hợp với khẩu vị rủi ro, mục tiêu đầu tư và tình hình tài chính của mình trước khi đưa ra quyết định giao dịch.

Tuyên bố miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Trung tâm Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán KAFI ("KAFI"). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố theo nhận thức tốt nhất của KAFI. KAFI không chịu trách nhiệm về tính chính xác, đầy đủ hay tính cập nhật của những thông tin này. Một số đường dẫn báo cáo này có thể liên kết với những trang web khác do các bên thứ ba quản lý, không thuộc quyền kiểm soát của KAFI. KAFI không đưa ra phát biểu nào về tính chính xác hoặc về bất kỳ khía cạnh nào khác của những thông tin đăng tải trên các trang web đó.

Các quan điểm, khuyến nghị trong báo cáo này được KAFI đưa ra sau khi xem xét kỹ càng, cẩn thận và dựa trên nhận thức tốt nhất cũng như trên cơ sở nỗ lực đem lại một quan điểm mang tính chất tham khảo cho nhà đầu tư. Những quan điểm, khuyến nghị này có thể thay đổi mà KAFI không cần thông báo trước hay có trách nhiệm cập nhật liên tục các thay đổi này.

Không một thông tin cũng như khuyến nghị nào trong báo cáo này được trình bày nhằm mục đích mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào. Việc sử dụng bất kỳ nội dung, thông tin nào trong báo cáo này sẽ do các nhà đầu tư toàn quyền quyết định và tự chịu hoàn toàn trách nhiệm và rủi ro. Các nhà đầu tư cần hiểu rõ kết quả đầu tư có thể phụ thuộc vào rất nhiều yếu tố khách quan và hoàn toàn nằm ngoài khả năng nhận biết, dự đoán hoặc kiểm soát của KAFI. Do vậy, các nhà đầu tư nên xem xét mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về vấn đề tài chính, thuế, pháp lý và các khía cạnh khác trước khi thực hiện giao dịch đối với bất kỳ chứng khoán nào của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này.

KAFI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại nào phát sinh từ hoặc liên quan đến các sai sót, bỏ sót hoặc hệ quả nào từ việc sử dụng các thông tin, áp dụng các khuyến nghị trong báo cáo này. Trong mọi trường hợp, KAFI cùng các đơn vị hợp danh hoặc pháp nhân hoặc thành viên, đại lý hoặc nhân viên của KAFI sẽ không chịu trách nhiệm đối với các nhà đầu tư hoặc bất kỳ tổ chức, cá nhân nào từ bất kỳ quyết định hoặc hành động nào được thực hiện dựa vào những thông tin, khuyến nghị trong báo cáo này hoặc bất kỳ thiệt hại mang tính hệ quả, cụ thể hoặc thiệt hại tương tự thậm chí trong trường hợp KAFI đã được thông báo về khả năng xảy ra thiệt hại đó.

Báo cáo này là sản phẩm thuộc quyền sở hữu của KAFI, không bên nào được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông (toàn bộ hoặc một phần) nội dung báo cáo mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KAFI.