

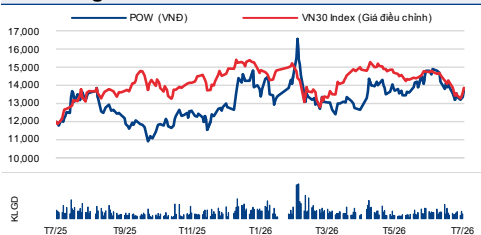
Mua vào

Giá mục tiêu: VNĐ16,900
Tiềm năng tăng/giảm: 23.4%

Giá cổ phiếu (đồng) (30/7/2026)	13,700
Mã Bloomberg	POW VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	10,910-16,550
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	13,388
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	32,084
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	1,221
Slg CP lưu hành (tr.đv)	2,342
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	1,148
Slg CP NN được mua (tr.đv)	1,059
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	49.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	3.78%
Tỷ lệ freefloat	18.8%
Cổ đông lớn	PVN (79.9%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Nguồn: Công ty, FactSet

Tóm tắt tài chính và định giá

Cuối năm: Thg12	12-25A	12-26F	12-27F
DT thuần (tỷ đồng)	34,306	48,038	55,085
EBITDA đc (tỷ đồng)	6,466	9,237	10,027
LN TT (tỷ đồng)	3,234	2,338	3,319
LNT ĐC (tỷ đồng)	2,433	1,798	2,553
FCF (tỷ đồng)	(3,086)	(3,177)	7,988
EPS ĐC (đồng)	873	645	916
DPS (đồng)	0	0	0
BVPS (đồng)	12,277	12,862	13,715
T.trưởng EBITDA (%)	158	42.9	8.56
T.trưởng EPS ĐC (%)	83.5	(25.9)	42.0
Tăng trưởng DPS (%)	nm	nm	nm
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	18.8	19.2	18.2
Tỷ suất LN TT (%)	9.43	4.87	6.03
Tỷ suất LNT ĐC (%)	7.07	3.74	4.64
Tỷ lệ LN trả CT (%)	0	0	0
Nợ thuần/VCSH (%)	64.8	81.4	58.2
ROAE (%)	7.33	5.13	6.89
ROACE (%)	6.25	6.49	7.55
EV/doanh thu (lần)	1.76	1.40	1.10
EV/EBITDA ĐC (lần)	9.33	7.28	6.02
P/E ĐC (lần)	15.7	21.2	15.0
P/B (lần)	1.12	1.07	1.00
Lợi suất cổ tức (%)	0	0	0

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

POW đang vận hành công suất phát điện 4.2GW, khoảng 6% tổng công suất đặt của VN, và sẽ có thêm 1.6 GW điện LNG vận hành cuối năm 2025.

Chuyên viên phân tích

Natalie Nguyễn

Trưởng Phòng, Ngành Năng Lượng
natalie.nguyen@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 110

Nguyễn Hoàng Nam

Giám Đốc, Ngành Năng Lượng
nam.nhoang@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 190

Q2/2026: Lợi nhuận cốt lõi tăng mạnh; vượt xa dự báo

- POW công bố KQKD Q2/2026 đặc biệt tích cực, vượt xa dự báo của HSC. Nếu loại trừ các khoản mục không thường xuyên và ảnh hưởng tỷ giá, lợi nhuận thuần H&KD cốt lõi nửa đầu năm 2026 tăng 111% so với cùng kỳ và đã vượt dự báo cả năm 2026 của HSC.
- Việc đạt được KQKD tích cực này chủ yếu là nhờ giá bán điện tăng và đóng góp từ hai nhà máy điện mới Nhơn Trạch 3 & 4; trong khi lợi nhuận còn được hỗ trợ bởi các khoản không thường xuyên lớn (2.475 tỷ đồng).
- Trong khi chờ xem xét lại dự báo lợi nhuận với khả năng điều chỉnh tăng đáng kể, HSC duy trì khuyến nghị Mua vào và giá mục tiêu 16.900đ. POW đang giao dịch ở mức P/E trượt dự phóng 1 năm là 17,1 lần, thấp hơn 0,6 độ lệch chuẩn so với bình quân từ năm 2023 ở mức 30,5 lần.

Sự kiện: Công bố KQKD Q2/2026

POW công bố KQKD Q2/2026 đặc biệt tích cực, với doanh thu tăng hơn gấp đôi đạt 20.308 tỷ đồng và lợi nhuận thuần tăng mạnh 484% so với cùng kỳ đạt 3.519 tỷ đồng. Tỷ suất lợi nhuận gộp tăng 11 điểm phần trăm so với cùng kỳ nhờ 3 yếu tố chính. Thứ nhất, POW ghi nhận 2.475 tỷ đồng lợi nhuận không thường xuyên, bao gồm 1.103 tỷ đồng từ truy thu chênh lệch tỷ giá điều chỉnh liên quan đến Nhà máy điện Vũng Áng 1 (giai đoạn 2019-2021), 991 tỷ đồng từ quyết toán chênh lệch giá điện và giá khí tại Cà Mau 1 & 2, cùng 381 tỷ đồng từ hoàn nhập dự phòng chi phí vận hành & bảo dưỡng (O&M) tại hai nhà máy này. Thứ hai, sản lượng điện tăng 50% so với cùng kỳ nhờ đóng góp từ Nhơn Trạch 3 & 4 mới đi vào vận hành và sản lượng huy động tăng trên toàn danh mục nhà máy. Thứ ba, giá bán điện bình quân tăng 34% so với cùng kỳ nhờ giá thị trường điện toàn phần trên thị trường bán buôn điện tăng. Nếu loại trừ các khoản mục không thường xuyên và ảnh hưởng tỷ giá, lợi nhuận thuần H&KD cốt lõi vẫn tăng 109% so với cùng kỳ.

Tính chung nửa đầu năm 2026, POW ghi nhận lợi nhuận thuần 4.718 tỷ đồng (tăng 350% so với cùng kỳ) trên doanh thu 32.635 tỷ đồng (tăng 86% so với cùng kỳ). Nếu loại trừ lãi tỷ giá và hoàn nhập dự phòng, lợi nhuận thuần H&KD cốt lõi tăng 111% so với cùng kỳ đạt 2.741 tỷ đồng, vượt xa dự báo cả năm 2026 của HSC (1.798 tỷ đồng). KQKD cốt lõi tích cực này nằm ngoài dự kiến. Trước đó, HSC dự báo lợi nhuận sẽ chịu ảnh hưởng từ hai yếu tố: (1) tỷ lệ sản lượng điện hợp đồng (Qc) giảm do nhu cầu điện tăng trong giai đoạn El Nino kéo dài, khiến tỷ lệ Qc trên tổng sản lượng giảm từ 95% trong Q2/2025 xuống 82%, buộc POW phải bán tỷ trọng sản lượng điện lớn hơn trên thị trường phát điện cạnh tranh (CGM), vốn thường có tỷ suất lợi nhuận thấp hơn; và (2) giá khí tăng, một phần do gián đoạn nguồn cung liên quan đến xung đột tại Trung Đông, qua đó đẩy giá dầu Brent tham chiếu và giá LNG nhập khẩu giao ngay tăng. Tuy nhiên, giá bán điện tăng mạnh cùng với đóng góp từ Nhơn Trạch 3 & 4 đã bù đắp hoàn toàn những yếu tố bất lợi này, giúp lợi nhuận thực tế vượt xa dự báo.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 31/7.

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: KQKD Q2 và 6 tháng đầu năm 2026, POW

Tỷ đồng	Q2/26	svqt	svck	6T26	svck
Doanh thu	20,308	65%	116%	32,635	86%
Lợi nhuận gộp	4,721	162%	304%	6,525	229%
Tỷ suất lợi nhuận gộp	23%	+9ppts	+11ppts	20%	+9ppts
Chi phí BH&QL	-422	79%	154%	-658	31%
Thu nhập tài chính	366	23%	77%	665	60%
Chi phí tài chính	-516	13%	29%	-974	70%
Lợi nhuận thuần	3,519	193%	484%	4,718	350%
Các khoản mục ròng không thường xuyên	2,005	n/m	n/m	1,978	n/m
Lợi nhuận thuần cốt lõi	1,514	29%	109%	2,741	111%

Nguồn: HSC

Duy trì dự báo lợi nhuận và giá mục tiêu

Trong khi chờ xem xét thêm với khả năng điều chỉnh tăng đáng kể, HSC duy trì khuyến nghị Mua vào và giá mục tiêu 16.900đ. POW đang giao dịch ở mức P/E trượt dự phóng 1 năm là 17,1 lần, thấp hơn 0,6 độ lệch chuẩn so với bình quân từ năm 2023 ở mức 30,5 lần.

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Doanh thu	30,306	34,306	48,038	55,085	52,166
Lợi nhuận gộp	1,998	4,479	5,003	5,686	5,424
Chi phí BH&QL	(878)	(1,247)	(1,201)	(1,102)	(1,043)
Thu nhập khác	-	-	-	-	-
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	1,120	3,231	3,802	4,584	4,381
Lãi vay thuần	(279)	(1.93)	(1,516)	(1,317)	(1,186)
Lãi/nỗ trong Cty LD,LK	42.2	4.82	51.0	51.8	52.8
Lợi nhuận khác	500	0.07	0	0	0
LN không thường xuyên	-	-	-	-	-
LNTT	1,383	3,234	2,338	3,319	3,247
Chi phí thuế TNDN	(172)	(227)	(222)	(315)	(309)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(99.8)	(580)	(317)	(451)	(441)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	1,112	2,427	1,798	2,553	2,498
Lợi nhuận thuần ĐC	209	2,433	1,798	2,553	2,498
EBITDA ĐC	2,503	6,466	9,237	10,027	9,833
EPS (đồng)	475	871	645	916	896
EPS ĐC (đồng)	89.4	873	645	916	896
DPS (đồng)	0	0	0	0	0
Sig CP bình quân (triệu đv)	2,342	2,787	2,787	2,787	2,787
Sig CP cuối kỳ (triệu đv)	2,342	2,787	2,787	2,787	2,787
Sig CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	2,342	2,787	2,787	2,787	2,787

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Tiền & tương đương tiền	11,564	6,738	6,188	13,884	16,967
Đầu tư ngắn hạn	4,112	12,531	12,531	12,531	12,531
Phải thu khách hàng	11,873	14,578	22,947	26,386	24,961
Hàng tồn kho	1,795	2,174	3,443	3,952	3,739
Các tài sản ngắn hạn khác	636	987	1,476	1,695	1,604
Tổng tài sản ngắn hạn	29,981	37,008	46,585	58,448	59,802
TSCĐ hữu hình	44,029	46,646	54,017	48,745	43,464
TSCĐ vô hình	51.4	51.7	44.2	36.0	27.0
Bất động sản đầu tư	0	0	0	0	0
Đầu tư dài hạn	678	679	342	325	309
Đầu tư vào Cty LD,LK	88.1	169	677	711	747
Tài sản dài hạn khác	5,088	4,058	4,001	4,001	4,001
Tổng tài sản dài hạn	49,934	51,604	59,082	53,818	48,548
Tổng cộng tài sản	79,915	88,612	105,667	112,266	108,351
Nợ ngắn hạn	13,508	11,250	15,647	17,392	15,949
Phải trả người bán	15.7	14.9	23.7	27.2	25.7
Nợ ngắn hạn khác	19,768	20,180	29,642	33,299	31,631
Tổng nợ ngắn hạn	33,457	31,612	45,494	50,981	47,840
Nợ dài hạn	9,151	17,637	19,637	18,637	15,637
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	0	0	0	0	0
Nợ dài hạn khác	119	113	116	122	128
Tổng nợ dài hạn	9,270	17,751	19,753	18,759	15,765
Tổng nợ phải trả	45,234	51,396	66,671	70,737	64,303
Vốn chủ sở hữu	32,009	34,215	35,845	38,221	40,574
Lợi ích cổ đông thiểu số	2,671	3,001	3,151	3,308	3,474
Tổng vốn chủ sở hữu	34,681	37,216	38,996	41,530	44,048
Tổng nợ phải trả và VCSH	79,915	88,612	105,667	112,266	108,351
BVPS (đ)	13,668	12,277	12,862	13,715	14,559
Nợ thuần/(tiền mặt)	11,095	22,149	29,097	22,145	14,619

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
EBIT	1,120	3,231	3,802	4,584	4,381
Khấu hao	(1,383)	(3,234)	(5,435)	(5,443)	(5,452)
Lãi vay thuần	(279)	(1.93)	(1,516)	(1,317)	(1,186)
Thuế TNDN đã nộp	(172)	(227)	(222)	(315)	(309)
Thay đổi vốn lưu động	941	(3,650)	(791)	(448)	176
Khác	1,351	(492)	2,913	203	(2,909)
LCT thuần từ HKKD	4,344	2,094	9,621	8,151	5,605
Đầu tư TS dài hạn	(9,793)	(5,180)	(12,798)	(163)	(163)
Góp vốn & đầu tư	(6,452)	(14,777)	0	0	0
Thanh lý	4,730	6,366	0	0	0
Khác	542	852	626	708	641
LCT thuần từ HĐĐT	(10,973)	(12,739)	(12,172)	546	478
Cổ tức trả cho CSH	(132)	(230)	0	0	0
Thu từ phát hành CP	21.0	0	0	0	0
Tăng/giảm nợ	9,866	6,054	2,000	(1,000)	(3,000)
Khác	0	0	0	0	0
LCT thuần từ HĐTC	9,754	5,825	2,000	(1,000)	(3,000)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	8,440	11,564	6,738	6,188	13,884
LCT thuần trong kỳ	3,125	(4,820)	(550)	7,697	3,083
Ảnh hưởng của tỷ giá	0.06	(6.40)	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	11,564	6,738	6,188	13,884	16,967
Dòng tiền tự do	(5,449)	(3,086)	(3,177)	7,988	5,442

Các chỉ số tài chính	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	6.59	13.1	10.4	10.3	10.4
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	8.26	18.8	19.2	18.2	18.8
Tỷ suất LNT (%)	3.67	7.07	3.74	4.64	4.79
Thuế TNDN hiện hành (%)	12.4	7.02	9.50	9.50	9.50
Tăng trưởng doanh thu (%)	6.98	13.2	40.0	14.7	(5.30)
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	(13.0)	158	42.9	8.56	(1.94)
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	(75.1)	1,062	(26.1)	42.0	(2.16)
Tăng trưởng EPS (%)	7.05	83.5	(25.9)	42.0	(2.16)
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(75.1)	876	(26.1)	42.0	(2.16)
Tăng trưởng DPS (%)	(100)	nm	nm	nm	nm
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	0	0	0	0	0
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	3.51	7.33	5.13	6.89	6.34
ROACE (%)	2.49	6.25	6.49	7.55	7.19
Vòng quay tài sản (lần)	0.40	0.41	0.49	0.51	0.47
Tiền mặt HD/EBIT (lần)	3.88	0.65	2.53	1.78	1.28
Số ngày tồn kho	23.1	26.6	29.2	29.2	29.2
Số ngày phải thu	153	178	195	195	195
Số ngày phải trả	0.20	0.18	0.20	0.20	0.20
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	34.9	64.8	81.4	58.2	36.2
Nợ/tài sản (%)	28.5	32.6	33.5	32.2	29.2
EBIT/lãi vay (lần)	4.01	1,674	2.51	3.48	3.69
Nợ/EBITDA (lần)	9.09	4.47	3.83	3.60	3.22
Chỉ số TT hiện thời (lần)	0.90	1.17	1.02	1.15	1.25
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	1.42	1.76	1.40	1.10	1.01
EV/EBITDA ĐC (lần)	17.2	9.33	7.28	6.02	5.37
P/E (lần)	28.9	15.7	21.2	15.0	15.3
P/E ĐC (lần)	153	15.7	21.2	15.0	15.3
P/B (lần)	1.00	1.12	1.07	1.00	0.94
Lợi suất cổ tức (%)	0	0	0	0	0

Ghi chú: *Không bao gồm các khoản Đầu tư ngắn hạn.
 Nguồn: Công ty, HSC ước tính

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2025.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

Nhằm đảm bảo sự tách biệt và tính độc lập giữa chuyên viên phân tích và nhân viên của bộ phận tự doanh, HSC có thể có hoặc không có vị thế tự doanh đối với bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong báo cáo này. Nhân viên của bộ phận tự doanh của HSC có thể tham khảo ý của bộ phận nghiên cứu khi mua hoặc bán các vị thế tự doanh hoặc các vị thế do các quỹ của HSC quản lý nắm giữ. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên viên phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch trái ngược với ý kiến tư vấn. Theo chính sách giao dịch cá nhân, nhân viên của HSC cũng có thể có lợi ích tài chính đối với các chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ liên quan. HSC cũng có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 2, 3, 5, 6, 7, 11 & 12 Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Phường Bến Thành, TP HCM
T: (+84 28) 3823 3299
F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
T: (+84 24) 3933 4693
F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn