



Cập nhật POW – KHẢ QUAN

Ngày 07/11/2025

Phạm Đức Toàn

(+84 28) 7300 7000 (x1051)

toanpd@acbs.com.vn

Cập Nhật

Khuyến nghị

KHẢ QUAN

HoSE: POW

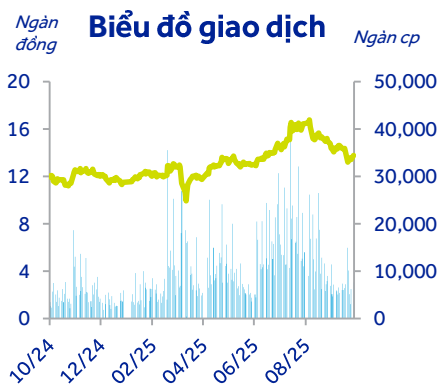
Nhiệt điện

Giá mục tiêu (VND)	16.400
Giá hiện tại (VND)	14.250
Tỷ lệ tăng giá	15,0%
Suất sinh lợi cổ tức kỳ vọng	0,0%
Tổng tỷ suất lợi nhuận	15,0%

Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	14,6	-11,3	-4,3	10,7
Tương đối	-19,4	-13,2	-15,6	-25,5

Nguồn: Bloomberg



Cơ cấu sở hữu

PVN	80%
Norges Bank	1%

Tổng kê 03/11/25

Mã Bloomberg POW

Thấp/Cao 52 tuần (VND)	9.920 – 17.450
SL lưu hành (triệu cp)	2.342
Vốn hóa (tỷ đồng)	32.201
Vốn hóa (tr. USD)	1.286
Room khối ngoại còn lại (%)	46,4
Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%)	20,1
KLGD TB 3 tháng (cp)	13.431.360
VND/USD	25.030
Index: Vnindex / HNX	1.617/259

Tổng Công Ty Điện Lực Dầu Khí Việt Nam (HoSE: POW)

POW công bố kết quả kinh doanh (KQKD) Q3/2025 với doanh thu đạt 7.855 tỷ đồng, +30% svck, LNST đạt 948 tỷ đồng, +109% svck. Lũy kế 9T2025, LNST đạt 2.181 tỷ đồng, +96% svck, gấp gần 5 lần kế hoạch và gần 2 lần dự phóng của ACBS cho năm 2025. KQKD 9T2025 của POW tích cực do tổng sản lượng tăng và cơ cấu sản lượng thay đổi khi thủy điện và điện than chiếm đa số trong phần sản lượng tăng thêm, và POW cũng ghi nhận hơn 300 tỷ tiền bồi thường bảo hiểm từ PVI. Chúng tôi nâng định giá cho POW từ 15.200/cp lên 16.400/cp cho năm 2026, ứng với tổng tỷ suất sinh lời kỳ vọng 15,0%, xếp hạng KHẢ QUAN.

Doanh thu Q3/2025 tăng 30% svck, đạt 7.855 tỷ đồng, do sản lượng tăng mạnh, đạt 4,3 tỷ kWh, +41% svck; trong khi giá bán điện bình quân giảm nhẹ 1% svck, ở mức 1.894 đồng/kWh. Bên cạnh đó, cơ cấu sản lượng huy động cũng thay đổi khi tổng sản lượng thủy điện tăng 34% svck, đạt 535 triệu kWh (nhờ thời tiết thuận lợi mưa nhiều ở miền Trung và miền Bắc); và điện than tăng 75% svck, đạt hơn 1 tỷ kWh. Đây là những nguồn điện có chi phí huy động thấp hơn đáng kể so với điện khí nên giúp giảm chi phí chung cho POW. Bên cạnh đó, POW ghi nhận tiếp 100 tỷ đồng đến bù bảo hiểm trong Q3/2025. Nhờ đó, lợi nhuận gộp đạt 1.291 tỷ đồng, +336% svck, biên lãi gộp cải thiện lên 16% từ 5% cùng kỳ. LNST đạt 948 tỷ đồng, +109% svck, biên lãi ròng tăng từ 8% cùng kỳ lên 12% trong Q3/2025.

Lũy kế 9T2025, sản lượng đạt 13,4 tỷ kWh, +18% svck, doanh thu đạt 25.404 tỷ đồng, +17% svck, lãi gộp đạt 3.275 tỷ đồng, +133% svck, LNST đạt 2181 tỷ đồng, 109% svck, biên lãi ròng cải thiện lên 9% từ 5% cùng kỳ.

Kết Luận Nhanh: POW đạt KQKD 9T2025 khả quan, hoàn thành gấp 5 lần kế hoạch và 2 lần dự phóng của ACBS cho năm 2025. Chúng tôi cho rằng khi NT3&4 chính thức đi vào vận hành thương mại giữa Q4/2025, POW sẽ ghi nhận các khoản lỗ từ NT3&4 do chi phí khấu hao, lãi vay và vận hành tăng mạnh trong khi sản lượng & doanh thu đầu ra chưa đủ bù đắp. Tuy nhiên, KQKD cả năm 2025 có thể khả quan hơn một chút so với dự phóng của chúng tôi nhờ sản lượng và giá bán điện bình quân cao hơn từ các nhà máy hiện có. Do đó, chúng tôi nâng giá mục tiêu từ 15.200/cp lên 16.400/cp, xếp hạng KHẢ QUAN.

	2022	2023	2024	2025F	2026F
DT Thuần (tỷ đồng)	28,224	28,329	30,306	36,831	43,553
Tăng trưởng	14.9%	0.4%	7.0%	21.5%	18.2%
EBITDA (tỷ đồng)	5,668	4,245	3,938	6,326	6,730
Tăng trưởng	8.6%	-25.1%	-7.2%	60.6%	6.4%
LNST (tỷ đồng)	2,552	1,283	1,211	1,361	1,657
Tăng trưởng	24.3%	-49.7%	-5.6%	12.4%	21.8%
EPS (hiệu chỉnh. VND)	802	378	474	443	560
Tăng trưởng	16.8%	-52.9%	25.5%	-6.6%	26.3%
ROE	7.7%	3.8%	3.5%	3.7%	4.4%
ROIC	4.5%	1.8%	1.5%	1.4%	1.7%
Nợ ròng/EBITDA (x)	(0.2)	0.4	1.8	1.9	1.6
EV/EBITDA (x)	5.8	8.4	10.3	7.2	6.6
P/E (lần)	17.8	26.2	27.8	24.7	20.3
P/B (lần)	0.9	1.0	1.0	0.9	0.9
Cổ tức (đồng)	-	-	-	-	-
Suất sinh lợi cổ tức	-	-	-	-	-

KQKD Q3/2025 và 9T2025

Đơn vị: tỷ VND	Q3/2024	Q3/2025	Svck	9T2024	9T2025	Svck
Sản lượng: tỷ kWh	3,0	4,3	41%	11,5	13,4	18%
CM1&2	1,2	1,2	4%	4,3	4,1	-5%
NT1	0,1	0,3	156%	0,2	0,8	249%
NT2	0,7	0,8	6%	1,9	2,2	12%
HNA	0,3	0,4	40%	0,4	0,7	57%
DHC	0,10	0,2	22%	0,4	0,5	26%
VA1	0,6	1,1	75%	4,2	4,8	14%
Doanh thu	6.061	7.855	30%	21.686	25.404	17%
Lãi gộp	296	1.291	336%	1.408	3.275	133%
Biên lãi gộp	5%	16%		7%	13%	
Chi phí tài chính	-3	295		357	869	143%
Chi phí lãi vay	96	152	58%	264	409	55%
Chi phí quản lý	169	212	25%	481	716	49%
LNST	453	948	109%	1.111	2.181	96%
Biên lãi ròng	8%	12%		5%	9%	

Nguồn: POW, ACBS

DỰ PHÓNG

Cho năm 2025, chúng tôi dự phóng sản lượng đạt 17,5 tỷ kWh, +9% svck, doanh thu đạt 36.831 tỷ đồng, +20% svck, LNST đạt 1.361 tỷ đồng, +12% svck, do nhiều chi phí tăng cao như lãi vay, khấu hao và vận hành, trong khi đó doanh thu & sản lượng chưa tăng theo tương ứng do cần thời gian khoảng 2 năm để nhà máy mới đi vào vận hành ổn định.

Cho năm 2026, với giả định NT3&4 bắt đầu đi vào vận hành ổn định hơn (4,5 tỷ kWh, gần 50% công suất tối đa), sản lượng cả tập đoàn dự phóng đạt 18,9 tỷ kWh, +8% svck, doanh thu đạt 43.553 tỷ đồng, +18% svck, và LNST đạt 1.657 tỷ đồng, +22% svck.

Đơn vị: tỷ VND	2024	Dự phóng cũ 2025F	Dự phóng mới 2025F	% thay đổi	Svck	2026F	Svck
Sản lượng: tỷ kWh	16,1	18,0	17,5	-3%	9%	18,9	8%
Doanh thu	30.650	38.170	36.831	-4%	20%	43.553	18%
Lãi gộp	1.998	2.635	2.820	7%	41%	3.197	13%
Biên lãi gộp	7%	7%	8%			7%	
LNST	1.211	1.234	1.361	10%		1.657	
Biên lãi ròng	4%	3%	4%			4%	

Nguồn: ACBS

ĐỊNH GIÁ

Dựa trên phương pháp FCFF, chúng tôi đưa ra giá mục tiêu cho POW 16.400 đồng/cp, ứng với tổng tỷ suất sinh lời kỳ vọng 15,0%, xếp hạng KHẢ QUAN.

DỰ PHÓNG KQKD	Giá hiện tại: VND	14.350	Giá mục tiêu: VND	16.400	Vốn hóa: tỷ VND	33.606
Đơn vị: tỷ VND nếu không ghi chú khác	2022	2023	2024	2025F	2026F	
Doanh thu	28,224	28,329	30,306	36,831	43,553	
<i>Tăng trưởng</i>	<i>14.9%</i>	<i>0.4%</i>	<i>7.0%</i>	<i>21.5%</i>	<i>18.2%</i>	
Giá vốn	24,498	25,625	28,308	34,011	40,355	
EBITDA	5,668	4,245	3,938	6,326	6,730	
<i>Biên EBITDA</i>	<i>20.1%</i>	<i>15.0%</i>	<i>13.0%</i>	<i>17.2%</i>	<i>15.5%</i>	
Khấu hao	2,809	2,809	2,818	4,442	4,442	
Lãi từ hoạt động sản xuất kinh doanh	2,765	1,290	883	1,601	1,949	
<i>Biên lãi từ hoạt động sản xuất kinh doanh</i>	<i>9.8%</i>	<i>4.6%</i>	<i>2.9%</i>	<i>4.3%</i>	<i>4.5%</i>	
Chi phí lãi vay ròng	119	112	(80)	44	99	
<i>Lãi suất trung bình</i>	<i>-13.4%</i>	<i>6.1%</i>	<i>-1.1%</i>	<i>0.4%</i>	<i>0.9%</i>	
Hệ số thanh toán lãi vay (x)	24.0	12.8	(14.0)	42.6	23.0	
Thuế	241	235	171	240	292	
<i>Thuế suất thực tế</i>	<i>8.6%</i>	<i>16.3%</i>	<i>12.4%</i>	<i>15.0%</i>	<i>15.0%</i>	
LNST	2,060	1,038	1,111	1,153	1,457	
<i>Biên lãi ròng</i>	<i>7.3%</i>	<i>3.7%</i>	<i>3.7%</i>	<i>3.1%</i>	<i>3.3%</i>	
Tiền mặt từ hoạt động kinh doanh	4,869	3,847	3,929	5,596	5,899	
Tổng số lượng cổ phiếu	2,342	2,342	2,342	2,342	2,342	
EPS: VND	802	378	474	443	560	
T/đ chia thưởng/cổ tức bằng cổ phiếu (x)	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	
EPS hiệu chỉnh: VND	802	378	474	443	560	
<i>Tăng trưởng</i>	<i>16.8%</i>	<i>-52.9%</i>	<i>25.5%</i>	<i>-6.6%</i>	<i>26.3%</i>	

CÁC KHOẢN MỤC CĐKT VÀ DÒNG TIỀN	2022	2023	2024	2025F	2026F
Thay đổi vốn lưu động	2,300	2,137	(61)	1,308	633
Capex	-	-	9,791	10,000	3,778
Đầu tư vào cty liên kết, liên doanh	17	30	-	-	-
Các khoản mục dòng tiền khác	(1,764)	(4,049)	799	668	333
Dòng tiền tự do	788	(2,369)	(5,002)	(5,045)	1,821
Phát hành cp	-	-	-	-	-
Cổ tức đã trả	199	365	132	176	117
Thay đổi nợ ròng	(589)	2,734	5,134	5,220	(1,704)
Nợ ròng cuối năm	(886)	1,848	6,982	12,202	10,498
VCSH	33,283	34,120	34,681	36,596	37,908
Giá trị sổ sách trên mỗi cp (VND)	14,212	14,569	14,809	15,627	16,187
Nợ ròng / VCSH	-2.7%	5.4%	20.1%	33.3%	27.7%
Nợ ròng / EBITDA (x)	(0.2)	0.4	1.8	1.9	1.6
Tổng tài sản	56,843	70,360	79,913	95,079	98,335

CHỈ SỐ KHẢ NĂNG SINH LỢI VÀ ĐỊNH GIÁ	2022	2023	2024	2025F	2026F
ROE	7.7%	3.8%	3.5%	3.7%	4.4%
ROA	4.5%	1.8%	1.5%	1.4%	1.7%
ROIC	6.8%	3.1%	2.0%	2.6%	3.2%
WACC	9.5%	9.5%	9.5%	9.5%	9.5%
EVA	-2.8%	-6.5%	-7.6%	-6.9%	-6.3%
P/E (x)	17.8	26.2	27.8	24.7	20.3
EV/EBITDA (x)	5.8	8.4	10.3	7.2	6.6
EV/FCF (x)	41.5	(15.0)	(8.1)	(9.1)	24.2
P/B (x)	0.9	1.0	1.0	0.9	0.9
P/S (x)	1.2	1.2	1.1	0.9	0.8
EV / Doanh thu (x)	1.2	1.3	1.3	1.2	1.0
Lợi suất cổ tức	-	-	-	-	-

LIÊN HỆ

Trụ sở chính

Leman, 117 Nguyễn Đình Chiểu, Q.3, TPHCM
Tel: (+84 28) 7300 7000

Chi nhánh Hà Nội

10, Phan Chu Trinh Q. Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: (+84 24) 3942 9395
Fax: (+84 24) 3942 9407

PHÒNG PHÂN TÍCH

Giám Đốc Phòng Phân Tích

Đỗ Minh Trang

(+84 28) 7300 7000 (x1041)
trangdm@acbs.com.vn

Giám đốc phân tích ngành Bất động sản

Phạm Thái Thanh Trúc
(+84 28) 7300 7000 (x1043)
trucptt@acbs.com.vn

Giám đốc phân tích ngành Tài chính

Cao Việt Hùng
(+84 28) 7300 7000 (x1049)
hungcv@acbs.com.vn

Giám đốc phân tích ngành Hàng tiêu dùng, Công nghệ

Lương Thị Kim Chi
(+84 28) 7300 7000 (x1042)
chiltk@acbs.com.vn

CVPT- Dầu khí

Phan Việt Hưng
(+84 28) 7300 7000 (x1044)
hungpv@acbs.com.vn

CVPT – Xây dựng

Đỗ Tiến Đạt
(+84 28) 7300 7000 (x1048)
datdt@acbs.com.vn

CVPT – Ngành Điện, nước

Phạm Đức Toàn
(+84 28) 7300 7000 (x1051)
toanpd@acbs.com.vn

Giám đốc phân tích trái phiếu

Võ Diệu Phương Tuyền
(+84 28) 7300 7000 (x1110)
tuyenvdp@acbs.com.vn

NVPT – PTKT

Võ Phú Hữu
(+84 28) 7300 7000 (x1052)
huvvp@acbs.com.vn

KHOİ KHÁCH HÀNG ĐỊNH CHẾ

Trưởng phòng khối khách hàng định chế

Chu Thị Kim Hương

(+84 28) 7300 7000 (x1083)
huongctk@acbs.com.vn
groupis@acbs.com.vn

Giám đốc xử lý giao dịch KHĐC

Nguyễn Trần Như Huỳnh
(+84 28) 7300 6879 (x1088)
huynhntn@acbs.com.vn

KHUYẾN CÁO

Nguyên Tắc Khuyến Nghị

MUA: nếu tổng tỷ suất sinh lời từ cổ phiếu (bao gồm cổ tức), cao hơn 20%, $E(R) \geq 20\%$

KHẢ QUAN: nếu tổng tỷ suất sinh lời từ cổ phiếu (bao gồm cổ tức) thấp hơn 20%, và cao hơn 10%, $10\% \leq E(R) < 20\%$

TRUNG LẬP: nếu tổng tỷ suất sinh lời từ cổ phiếu (bao gồm cổ tức) cao hơn -10%, và thấp hơn 10%, $-10\% \leq E(R) < 10\%$

KÉM KHẢ QUAN: nếu tổng tỷ suất sinh lời từ cổ phiếu (bao gồm cổ tức) cao hơn -20%, và thấp hơn -10%, $-20\% \leq E(R) < -10\%$

BÁN: nếu tổng tỷ suất sinh lời từ cổ phiếu (bao gồm cổ tức) cao hơn -20%, và thấp hơn -10%, $E(R) < -20\%$

Xác Nhận Của Chuyên Viên Phân Tích

Chúng tôi, các tác giả của bản báo cáo phân tích này, xác nhận rằng (1) các quan điểm được trình bày trong bản báo cáo phân tích này là của chúng tôi (2) chúng tôi không nhận được bất kỳ khoản thu nhập nào, trực tiếp hoặc gián tiếp, từ các khuyến nghị hoặc quan điểm được trình bày đây.

Công Bố Thông Tin Quan Trọng

ACBS và các tổ chức có liên quan của ACBS (sau đây gọi chung là ACBS) đã có hoặc sẽ tiến hành các giao dịch theo giấy phép kinh doanh của ACBS với các công ty được trình bày trong bản báo cáo phân tích này. Danh mục đầu tư trên tài khoản tự doanh chứng khoán của ACBS cũng có thể có chứng khoán do các công ty này phát hành. Vì vậy nhà đầu tư nên lưu ý rằng ACBS có thể có xung đột lợi ích ở bất kỳ thời điểm nào.

ACBS phát hành nhiều loại báo cáo phân tích, bao gồm nhưng không giới hạn ở phân tích cơ bản, phân tích cổ phiếu, phân tích định lượng hoặc phân tích xu hướng thị trường. Các khuyến nghị trên mỗi loại báo cáo phân tích có thể khác nhau, nguyên nhân xuất phát từ sự khác biệt về thời hạn đầu tư, phương pháp phân tích áp dụng và các nguyên nhân khác.

Tuyên Bố Miễn Trách Nhiệm

Bản báo cáo phân tích này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin, ACBS không cung cấp bất kỳ bảo đảm rõ ràng hay ngụ ý nào và không chịu trách nhiệm về sự phù hợp của các thông tin chứa đựng trong báo cáo cho một mục đích sử dụng cụ thể. ACBS sẽ không xem những người nhận báo cáo, không nhận trực tiếp từ ACBS, là khách hàng của ACBS. Giá chứng khoán được trình bày trong kết luận của báo cáo (nếu có) chỉ mang tính tham khảo. ACBS không đề nghị hoặc khuyến khích nhà đầu tư tiến hành mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào dựa trên báo cáo này. **ACBS, các tổ chức liên quan của ACBS, ban quản lý, đối tác hoặc nhân viên của ACBS sẽ không chịu trách nhiệm cho bất kỳ (a) các thiệt hại trực tiếp, gián tiếp; hoặc (b) các khoản tổn thất do mất lợi nhuận, doanh thu, cơ hội kinh doanh hoặc các khoản tổn thất khác, kể cả khi ACBS đã được thông báo về khả năng xảy ra thiệt hại hoặc tổn thất đó, phát sinh từ việc sử dụng bản báo cáo phân tích này hoặc thông tin trong đó.** Ngoài các thông tin liên quan đến ACBS, các thông tin khác trong bản báo cáo này được thu thập từ các nguồn mà ACBS cho rằng đáng tin cậy, tuy nhiên ACBS không bảo đảm tính đầy đủ và chính xác của các thông tin đó. Các quan điểm trong báo cáo có thể bị thay đổi bất kỳ lúc nào và ACBS không có nghĩa vụ cập nhật các thông tin và quan điểm đã bị thay đổi đó cho nhà đầu tư đã nhận báo cáo này.

Bản báo cáo có chứa đựng các giả định, quan điểm của chuyên viên phân tích, tác giả của báo cáo, ACBS không chịu trách nhiệm cho bất kỳ sai sót nào của họ phát sinh trong quá trình lập báo cáo, đưa ra các giả định, quan điểm. Trong tương lai, ACBS có thể sẽ phát hành các bản báo cáo có thông tin mâu thuẫn hoặc thậm chí có nội dung kết luận đi ngược lại hoàn toàn với bản báo cáo này. Các khuyến nghị trong bản báo cáo này hoàn toàn là của riêng chuyên viên phân tích, các khuyến nghị đó không được đưa ra dựa trên các lợi ích của bất kỳ cá nhân tổ chức nào, kể cả lợi ích của ACBS. Bản báo cáo này không nhằm đưa ra các lời khuyên đầu tư cụ thể, cũng như không xem xét đến tình hình và điều kiện tài chính của bất kỳ nhà đầu tư nào, những người nhận bản báo cáo này. Vì vậy các chứng khoán được trình bày trong bản báo cáo có thể không phù hợp với nhà đầu tư. ACBS khuyến nghị rằng nhà đầu tư nên tự thực hiện đánh giá độc lập và tham khảo thêm ý kiến chuyên gia khi tiến hành đầu tư. Giá trị và thu nhập đem lại từ các khoản đầu tư có thể thay đổi hàng ngày tùy theo thay đổi của nền kinh tế và thị trường chứng khoán. Các kết luận trong báo cáo không nhằm tiên đoán thực tế do đó nó có thể khác xa so với thực tế, kết quả đầu tư của quá khứ không bảo đảm cho kết quả đầu tư của tương lai.

Bản báo cáo này có thể không được phát hành rộng rãi trên phương tiện thông tin đại chúng hay được sử dụng, trích dẫn bởi các phương tiện thông tin đại chúng mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của ACBS. Việc sử dụng không có sự đồng ý của ACBS sẽ bị xem là bất hợp pháp và cá nhân, tổ chức vi phạm có nghĩa vụ bồi thường mọi thiệt hại, tổn thất (nếu có) đã gây ra cho ACBS từ sự vi phạm đó.

Trong trường hợp quốc gia của nhà đầu tư nghiêm cấm việc phân phối hoặc nhận các báo cáo phân tích như thế này thì nhà đầu tư cần hủy bản báo cáo này ngay lập tức, nếu không nhà đầu tư sẽ hoàn toàn tự chịu trách nhiệm.

ACBS không cung cấp dịch vụ tư vấn thuế và không nội dung nào trong bản báo cáo này được xem như có nội dung tư vấn thuế. Do đó khi liên quan đến vấn đề thuế, nhà đầu tư cần tham khảo ý kiến của chuyên gia dựa trên tình hình và điều kiện tài chính cụ thể của nhà đầu tư.

Bản báo cáo này có thể chứa đựng các đường dẫn đến trang web của bên thứ ba, ACBS không chịu trách nhiệm đối với nội dung trên các trang web này. Việc đưa đường dẫn chỉ nhằm mục đích tạo sự thuận tiện cho nhà đầu tư trong việc tra cứu thông tin; do đó nhà đầu tư hoàn toàn chịu các rủi ro khi truy cập các trang web này.

© Copyright ACBS (2025). Mọi quyền sở hữu trí tuệ và quyền tác giả là của ACBS và/hoặc chuyên viên phân tích. Bản báo cáo phân tích này không được phép sao chép, toàn bộ hoặc một phần, khi chưa có sự đồng ý bằng văn bản của ACBS.