



Cập nhật POW – KHẢ QUAN

Ngày 06/02/2026

Phạm Đức Toàn

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

Cập Nhật

Khuyến nghị

KHẢ QUAN

HoSE: POW

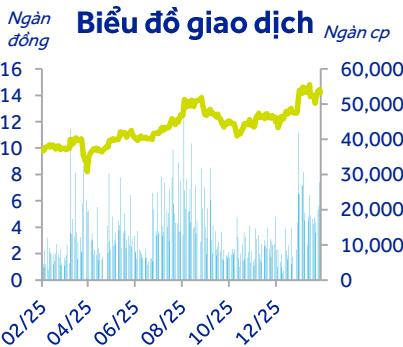
Năng lượng

Giá mục tiêu (VND)	16.900
Giá hiện tại (VND)	14.450
Tỷ lệ tăng giá	17,5%
Suất sinh lợi cổ tức kỳ vọng	0,0%
Tổng tỷ suất lợi nhuận	17,5%

Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	11,8	13,8	22,7	48,8
Tương đối	11,8	13,3	14,0	4,7

Nguồn: Bloomberg



Cơ cấu sở hữu

PVN	80%
Norges Bank	1%

Thống kê

05/02/26

Mã Bloomberg

POW

Thấp/Cao 52 tuần (VND)	8.199 – 15.200
SL lưu hành (triệu cp)	3.068
Vốn hóa (tỷ đồng)	43.563
Vốn hóa (tr. USD)	1.740
Room khối ngoại còn lại (%)	45,0
Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%)	27,4
KLGD TB 3 tháng (cp)	12.903.660
VND/USD	25.030
Index: Vnindex / HNX	1.783/263

Tổng Công ty Điện lực Dầu khí Việt Nam (HoSE: POW)

POW công bố kết quả kinh doanh (KQKD) Q4/2025 với doanh thu đạt 8.747 tỷ đồng, +2% svck, LNST đạt 688 tỷ đồng, +588% svck. Lũy kế 2025, LNST đạt 2.869 tỷ đồng, +137% svck, đạt 654% kế hoạch và 126% dự phóng của ACBS cho năm 2025. KQKD 2025 khả quan nhờ sản lượng thủy điện với chi phí huy động thấp hơn, tăng 39% svck, và sản lượng hợp đồng Qc tăng 38% svck làm tăng giá bán điện bình quân, giảm chi phí huy động chung và giúp cải thiện biên lợi nhuận. Chúng tôi đưa ra giá mục tiêu cho POW năm 2026 ở mức 16.900 đồng/cp, ứng với tổng tỷ suất sinh lời kỳ vọng 17,5%, khuyến nghị KHẢ QUAN.

Kết thúc Q4/2025, POW cung cấp 4,4 tỷ kWh sản lượng điện thương phẩm, -5% svck, doanh thu đạt 8.747 tỷ đồng, +2% svck. Tuy nhiên, sản lượng nhiệt điện sụt giảm mạnh như Vũng Áng 1 (VA1) đạt 1,2 tỷ kWh, -17% svck, Cà Mau 1&2 (CM1&2) đạt 1,5 tỷ kWh, -13% svck. Ngược lại, sản lượng thủy điện huy động tăng mạnh 32% svck từ các nhà máy Đăkdrinh, Hòa Na và Nậm Mu, đạt 516 triệu kWh, tăng 32% svck. Bên cạnh đó, sản lượng Qc hợp đồng tăng 25% svck, giúp cải thiện giá bán điện bình quân 6% svck, đạt 1.889 đồng/kWh. Nhờ đó, biên lãi gộp cải thiện lên 12% so với 7% Q4/2024, giúp lợi nhuận đạt 4.328 tỷ đồng, +79% svck. LNST đạt 688 tỷ đồng, +588% svck, biên lãi ròng tăng từ 1% Q4/2024 lên 8% Q4/2025.

Lũy kế 2025, sản lượng đạt 17,4 tỷ kWh (không bao gồm NT3&4), +8% svck, doanh thu đạt 34.151 tỷ đồng, +13% svck, lợi nhuận gộp đạt 4.328 tỷ đồng, +117% svck, chủ yếu do sản lượng Qc tăng 38% svck và sản lượng huy động từ thủy điện tăng 39% svck. Nhờ đó, giá bán điện bình quân đạt 1.934 đồng/kWh, +4% svck. LNST đạt 2.869 tỷ đồng, +137% svck, biên lãi ròng cải thiện từ 4% Q4/2024 lên 8% trong Q4/2025.

	2023	2024	2025	2026F	2027F
DT Thuần (tỷ đồng)	28.329	30.306	34.151	45.701	51.195
Tăng trưởng	0,4%	7,0%	12,7%	33,8%	12,0%
EBITDA (tỷ đồng)	4.245	3.938	5.933	6.806	7.266
Tăng trưởng	-25,1%	-7,2%	50,7%	14,7%	6,8%
LNST (tỷ đồng)	1.283	1.211	2.869	1.752	2.620
Tăng trưởng	-49,7%	-5,6%	136,9%	-38,9%	49,5%
EPS (hiệu chỉnh. VND)	378	474	900	511	848
Tăng trưởng	-52,9%	25,5%	89,6%	-43,2%	65,9%
ROE	3,8%	3,5%	7,7%	4,4%	6,2%
ROIC	1,8%	1,5%	3,2%	1,9%	2,9%
Nợ ròng/EBITDA (x)	0,4	1,8	1,6	0,6	(0,2)
EV/EBITDA (x)	10,9	13,0	9,1	7,1	5,9
P/E (lần)	34,6	36,6	15,5	25,3	16,9
P/B (lần)	1,3	1,3	1,2	1,1	1,1
Cổ tức (đồng)	-	-	-	-	-
Suất sinh lợi cổ tức	-	-	-	-	-

KQKD Q4/2025 & 2025

Đơn vị: tỷ VND	Q4/2024	Q4/2025	Svck	2024	2025	Svck
Sản lượng: triệu kWh	4.657	4.445	-5%	16.077	17.369	8%
CM1&2	1.699	1.477	-13%	5.997	5.574	-7%
NT1	67	275	310%	284	1.032	263%
NT2	822	961	17%	2.743	3.117	14%
HNA	213	301	41%	636	966	52%
DHC	178	215	21%	566	702	24%
VA1	1.677	1.215	-28%	5.846	5.973	2%
Doanh thu	8.619	8.747	2%	30.305	34.151	13%
Lãi gộp	590	1.053	79%	1.998	4.328	117%
<i>Biên lãi gộp</i>	7%	12%		7%	13%	
Chi phí tài chính	489	173	-65%	846	1.042	23%
<i>Chi phí lãi vay</i>	117	246	110%	381	655	72%
Chi phí quản lý	397	530	34%	878	1.246	42%
LNST	100	688	588%	1.211	2.869	137%
<i>Biên lãi ròng</i>	1%	8%		4%	8%	

Nguồn: POW, ACBS

TRIỂN VỌNG 2026 KÉM KHẢ QUAN DO KHẤU HAO NT3&4

Cho năm 2026, trong bối cảnh Việt Nam vẫn chịu ảnh hưởng chính từ chu kỳ La Nina từ đầu năm và yếu dẫn về cuối năm, chúng tôi dự phóng tổng sản lượng đạt 21,8 tỷ kWh, +18% svck. Trong đó, sản lượng từ công ty mẹ (bao gồm các nhà máy nhiệt điện NT1, CM1&2, VA1 và NT3&4 đạt 17 tỷ kWh, +24% svck).

Theo đó, doanh thu dự phóng đạt 45.701 tỷ đồng, +34% svck, LNST đạt 1.752 tỷ đồng, -39% svck. LNST sụt giảm do ghi nhận chi phí lãi vay, khấu hao và quản lý tăng mạnh từ việc đưa nhà máy NT3&4 vào vận hành thương mại trong năm nhưng sản lượng và doanh thu đầu ra vẫn chưa ổn định. Ban lãnh đạo cũng cho biết trong vòng 2 năm đầu tiên vận hành thương mại, NT3&4 khả năng cao ghi nhận thua lỗ.

Cho năm 2027, chúng tôi dự phóng sản lượng dự phóng đạt 23,1 tỷ kWh, +6% svck, trong bối cảnh chu kỳ El Nino được dự báo sẽ quay trở lại cuối 2026. Trong đó, sản lượng từ công ty mẹ đạt 18 tỷ kWh, +7% svck. Chúng tôi kỳ vọng xu hướng sụt giảm sản lượng từ thủy điện trong năm 2026 (khoảng 3% svck trong năm 2027) sẽ tiếp tục và được bù đắp lại bằng sản lượng huy động từ nhiệt điện. Theo đó, chúng tôi dự báo doanh thu đạt 51.195 tỷ đồng, +12% svck, LNST đạt 2.650 tỷ đồng, +50% svck.

Đơn vị: tỷ VND	2025	2026F	Svck	2027F	Svck
Sản lượng: triệu kWh	17.369	21.851	18%	23.453	7%
CM1&2	5.574	5.650	1%	5.913	5%
NT1	1.032	828	-20%	896	+19%
NT2	3.117	3.219	3%	3.548	10%
HNA	966	974	1%	927	-5%
DHC	702	668	-5%	646	-3%
VA1	5.973	6.097	2%	6.307	3%
NT3&4	1.145	4.410	285%	5.121	16%
Doanh thu	34.151	45.701	34%	51.195	12%
Lãi gộp	4.327	3.979	-8%	4.788	20%
<i>Biên lãi gộp</i>	13%	9%		9%	
LNST	2.869	1.752	-39%	2.620	50%
<i>Biên lãi ròng</i>	8%	4%		5%	

Nguồn: POW, ACBS

DỰ PHÓNG KQKD	Giá hiện tại: VND	14.450	Giá mục tiêu: VND	16.900	Vốn hóa: tỷ VND	43.563
Đơn vị: tỷ VND nếu không ghi chú khác	2023	2024	2025	2026F	2027F	
Doanh thu	28.329	30.306	34.151	45.701	51.195	
<i>Tăng trưởng</i>	<i>0,4%</i>	<i>7,0%</i>	<i>12,7%</i>	<i>33,8%</i>	<i>12,0%</i>	
Giá vốn	25.625	28.308	29.824	41.722	46.407	
EBITDA	4.245	3.938	5.933	6.806	7.266	
<i>Biên EBITDA</i>	<i>15,0%</i>	<i>13,0%</i>	<i>17,4%</i>	<i>14,9%</i>	<i>14,2%</i>	
Khấu hao	2.809	2.818	2.854	4.476	4.244	
Lãi từ hoạt động sản xuất kinh doanh	1.290	883	3.078	1.947	2.911	
<i>Biên lãi từ hoạt động sản xuất kinh doanh</i>	<i>4,6%</i>	<i>2,9%</i>	<i>9,0%</i>	<i>4,3%</i>	<i>5,7%</i>	
Chi phí lãi vay ròng	112	(80)	(143)	144	(128)	
<i>Lãi suất trung bình</i>	<i>6,1%</i>	<i>-1,1%</i>	<i>-1,5%</i>	<i>3,6%</i>	<i>9,6%</i>	
Hệ số thanh toán lãi vay (x)	12,8	(14,0)	(21,5)	16,2	(23,6)	
Thuế	235	171	215	195	291	
<i>Thuế suất thực tế</i>	<i>16,3%</i>	<i>12,4%</i>	<i>7,0%</i>	<i>10,0%</i>	<i>10,0%</i>	
LNST công ty mẹ	1.038	1.111	2.341	1.331	2.207	
<i>Biên lãi ròng</i>	<i>3,7%</i>	<i>3,7%</i>	<i>6,9%</i>	<i>2,9%</i>	<i>4,3%</i>	
Tiền mặt từ hoạt động kinh doanh	3.847	3.929	5.195	5.807	6.451	
Tổng số lượng cổ phiếu	2.342	2.342	2.342	3.068	3.068	
EPS: VND	378	474	900	390	648	
T/đ chia thưởng/cổ tức bằng cổ phiếu (x)	1,0	1,0	1,0	1,3	1,3	
EPS hiệu chỉnh: VND	378	474	900	511	848	
<i>Tăng trưởng</i>	<i>-52,9%</i>	<i>25,5%</i>	<i>89,6%</i>	<i>-43,2%</i>	<i>65,9%</i>	

CÁC KHOẢN MỤC CĐKT VÀ DÒNG TIỀN	2023	2024	2025	2026F	2027F
Thay đổi vốn lưu động	2.137	(61)	5.788	1.647	2.375
Capex	-	-	-	-	-
Đầu tư vào cty liên kết, liên doanh	30	-	26	-	-
Các khoản mục dòng tiền khác	(4.049)	(8.992)	(1.786)	1.540	1.355
Dòng tiền tự do	(2.369)	(5.002)	(2.405)	5.700	5.432
Phát hành cp	-	-	-	-	-
Cổ tức đã trả	365	132	176	117	117
Thay đổi nợ ròng	2.734	5.134	2.581	(5.583)	(5.315)
Nợ ròng cuối năm	1.848	6.982	9.563	3.980	(1.335)
VCSH	34.120	34.681	37.084	40.183	42.169
Giá trị sổ sách trên mỗi cp (VND)	14.569	14.809	15.835	13.098	13.746
Nợ ròng / VCSH	5,4%	20,1%	25,8%	9,9%	-3,2%
Nợ ròng / EBITDA (x)	0,4	1,8	1,6	0,6	(0,2)
Tổng tài sản	70.360	79.913	88.451	90.012	89.490

CHỈ SỐ KHẢ NĂNG SINH LỢI VÀ ĐỊNH GIÁ	2023	2024	2025	2026F	2027F
ROE	3,8%	3,5%	7,7%	4,4%	6,2%
ROA	1,8%	1,5%	3,2%	1,9%	2,9%
ROIC	3,1%	2,0%	4,7%	3,5%	4,6%
WACC	10,5%	10,5%	10,5%	10,5%	10,5%
EVA	-7,4%	-8,5%	-5,8%	-7,0%	-5,9%
P/E (x)	34,6	36,6	15,5	25,3	16,9
EV/EBITDA (x)	10,9	13,0	9,1	7,1	5,9
EV/FCF (x)	(19,5)	(10,3)	(22,4)	8,5	7,9
P/B (x)	1,3	1,3	1,2	1,1	1,1
P/S (x)	1,6	1,5	1,3	1,0	0,9
EV / Doanh thu (x)	1,6	1,7	1,6	1,1	0,8
Lợi suất cổ tức	-	-	-	-	-

LIÊN HỆ

Trụ sở chính

Tầng 3, Tòa nhà Léman Luxury, 117 Nguyễn Đình Chiểu,
Phường Xuân Hoà, TP. HCM
Tel: (+84 28) 7300 7000

Chi nhánh Hà Nội

Số 10 Phan Chu Trinh, Phường Cửa Nam, Hà Nội
Tel: (+84 24) 3942 9396

PHÒNG PHÂN TÍCH & CHIẾN LƯỢC THỊ TRƯỜNG

Email: acbs_phantich@acbs.com.vn
trangdm@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 giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) cao hơn 20% so với giá thị trường.

KHẢ QUAN: nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) cao hơn 10% đến 20% so với giá thị trường.

TRUNG LẬP: nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) trong khoảng -10% và 10% so với giá thị trường.

KÉM KHẢ QUAN: nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) thấp hơn 10% đến 20% so với giá thị trường.

BÁN: nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) thấp hơn 20% so với giá thị trường.

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 (2026). 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.