

Phạm Đức Toàn

(+84 28) 7300 7000 (x1051)

toanpd@acbs.com.vn

Cập nhật

Khuyến nghị

MUA
HOSE: POW

Ngành Điện

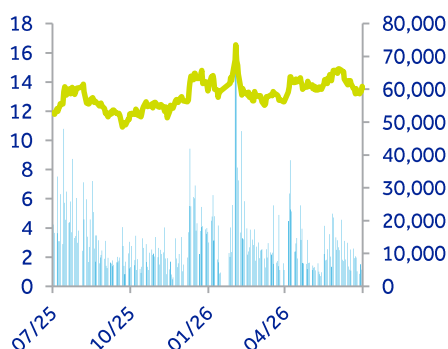
Giá mục tiêu (VND)	18.400
Giá hiện tại (VND)	13.800
Tỷ lệ tăng giá	33,3%
Suất sinh lợi cổ tức kỳ vọng	0,0%
Tổng tỷ suất lợi nhuận	33,3%

Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	7,1	-6,8	8,3	14,3
Tương đối	8,5	-0,9	13,1	-3,8

Nguồn: Bloomberg

Biểu đồ giao dịch



Cơ cấu sở hữu

PVN	80%
Norges Bank	1%

Thông kê

Mã Bloomberg

05/08/26

POWVN

Thấp/Cao 52 tuần (VND)	10.662 – 16.850
SL lưu hành (triệu cp)	3.068
Vốn hóa (tỷ đồng)	42.796
Vốn hóa (triệu USD)	1.581
Room khối ngoại còn lại (%)	45
Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%)	27
KLGD TB 3 tháng (cp)	11.069.542
VND/USD	26.394
Index: VNIIndex / HNX	1.776/294

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

- Kết quả kinh doanh (KQKD) Q2/2026:** doanh thu 20.308 tỷ đồng, +116% svck, LNST 3.708 tỷ đồng, +387% svck, vượt trội so với dự phóng của chúng tôi.
- Lũy kế 6T2026,** LNST đạt 5.008 tỷ đồng, +306% svck, hoàn thành 446% kế hoạch của công ty và 166% dự phóng của ACBS cho năm 2026. KQKD vượt trội so với dự phóng của chúng tôi nhờ sản lượng huy động tăng mạnh svck (chủ yếu được hưởng lợi khi Qc được giao tăng mạnh) và ghi nhận 1.600 tỷ đồng chênh lệch tỷ giá khi đánh giá lại các khoản vay cho VA1, cùng với 381 tỷ đồng chi phí vận hành và bảo dưỡng CM1&2 từ EVN.
- LNST 6T2026** cốt lõi đạt 3.027 tỷ đồng, đạt 100% dự phóng của chúng tôi cho cả năm 2026. Sau khi đánh giá lại dự phóng về tình hình kinh doanh 2026, chúng tôi nâng sản lượng dự phóng 2026 đạt hơn 22 tỷ kWh (chủ yếu cho các nhà máy điện khí dựa theo thông tin sản lượng Qc được phân bổ), doanh thu dự phóng đạt 54.739, +11% so với dự phóng cũ (svdpc) và LNST đạt 7.123 tỷ đồng, +135% svdpc, (LNST cốt lõi đạt 5.142 tỷ đồng, +71% svck). Theo đó, chúng tôi nâng mức giá mục tiêu POW năm 2026 từ 17.100 lên 18.400 đồng/cp, +8% svdpc, ứng với tổng mức sinh lợi kỳ vọng 33,3%, khuyến nghị MUA.

Q2/2026: Sản lượng huy động tăng trưởng mạnh (+51% svck).

- Sản lượng huy động tăng 51% svck, đạt 7,4 tỷ kWh, chủ yếu đến từ các nhà máy nhiệt điện. Cụ thể, NT2: 1,2 tỷ kWh, +54% svck; VA1: 2,3 tỷ kWh, +20% svck; NT3&4: 1,7 tỷ kWh, +16 lần svck. Nhờ đó, doanh thu đạt 20.308 tỷ đồng, +116% svck.
- Lãi gộp đạt 4.721 tỷ đồng, +304% svck, do được hưởng lợi thêm từ giá bán điện khi giá điện bình quân toàn thị trường (FMP) cao hơn 30% svck, và sản lượng Qc tăng mạnh trong mùa nắng nóng và El Nino đang đến gần.
- LNST đạt 3.708 tỷ đồng, +387% svck, nhờ ghi nhận thêm 1.600 tỷ đồng chênh lệch tỷ giá từ VA1 và 381 tỷ đồng chi phí vận hành, bảo dưỡng CM1&2 từ EVN.

Lũy kế 6T2026: doanh thu đạt 32.635 tỷ đồng, +86% svck, LNST đạt 5.008 tỷ đồng, +306% svck.

	2023	2024	2025	2026F	2027F
DT Thuần (tỷ đồng)	28.329	30.306	34.306	54.739	56.380
Tăng trưởng	0,4%	7,0%	13,2%	59,6%	3,0%
EBITDA (tỷ đồng)	4.245	3.938	6.089	11.951	9.817
Tăng trưởng	-25,1%	-7,2%	54,6%	96,3%	-17,9%
LNST (tỷ đồng)	1.283	1.211	3.006	7.123	5.762
Tăng trưởng	-49,7%	-5,6%	148,2%	137,0%	-19,1%
EPS (hiệu chỉnh. VND)	288	307	728	1.958	1.591
Tăng trưởng	-52,9%	6,3%	137,2%	169,1%	-18,8%
ROE	3,8%	3,5%	8,1%	16,6%	12,1%
ROIC	1,8%	1,5%	3,4%	7,4%	5,9%
Nợ ròng/EBITDA (x)	0,4	1,8	1,6	0,2	(0,5)
EV/EBITDA (x)	10,5	12,6	8,6	3,7	3,9
P/E (lần)	33,4	35,3	14,2	6,0	7,4
P/B (lần)	1,3	1,2	1,1	1,0	0,9
Cổ tức (đồng)	-	-	-	-	-
Suất sinh lợi cổ tức	-	-	-	-	-

KQKD Q2/2026

Đơn vị: tỷ VND	Q2/2025	Q2/2026	Svck	6T2025	6T2026	Svck
Sản lượng: triệu kWh	4.873	7.371	51%	9.137	13.035	43%
CM1&2	1.397	1.409	13%	2.862	2.734	-5%
NT1	356	402	13%	472	699	48%
NT2	777	1.196	54%	1.369	2.141	56%
HNA	165	176	7%	292	343	18%
DHC	133	124	-7%	325	299	-8%
VA1	1.939	2.318	20%	3.696	4.184	13%
NT3&4	105	1.727	1.545%	105	2.601	2.377%
Doanh thu	9.399	20.308	116%	17.549	32.635	86%
CM1&2	2.502	3.561	42%	5.356	6.011	12%
NT1	780	1.050	35%	1.203	1.774	48%
NT2	2.059	2.903	41%	3.577	4.955	39%
HNA	251	229	-9%	430	403	-7%
DHC	146	133	-9%	370	283	-24%
VA1	3.541	4.580	29%	6.861	7.640	11%
NT3&4	-	6.017	-	-	9.317	-
Lãi gộp	1.168	4.721	304%	1.984	6.525	229%
Biên lãi gộp	12%	23%	%	11%	20%	
Chi phí tài chính	398	516	30%	574	974	70%
Chi phí lãi vay	138	518	276%	257	932	263%
Chi phí quản lý	166	422	154%	504	658	31%
LNST	761	3.708	387%	1.233	5.008	306%
Biên lãi ròng	8%	18%		7%	15%	

Nguồn: POW, ACBS

DỰ PHÓNG 2026

Chúng tôi điều chỉnh tăng sản lượng huy động ước tính so với báo cáo cập nhật gần nhất, chủ yếu cho các nhà máy điện khí NT1, NT2 và NT3&4 trong bối cảnh:

- Nguồn cung khí được đảm bảo hơn khi ban lãnh đạo chủ động hơn nguồn nhiên liệu từ nước ngoài,
- Nhu cầu sử dụng điện của nền kinh tế tăng cao trở lại, và
- Chu kỳ El Nino đang đến gần, ủng hộ tích cực thêm cho sản lượng huy động từ các nhà máy nhiệt điện.

Thêm nữa, cùng với việc ghi nhận 1.600 tỷ đồng chênh lệch tỷ giá từ VA1 và 381 tỷ đồng chi phí vận hành – bảo dưỡng cho CM1&2, chúng tôi dự phóng doanh thu 2026 đạt 54.739, +11% so với dự phóng cũ (svdpc) và LNST đạt 7.123 tỷ đồng, +135% svdpc.

Đơn vị: tỷ VND	2025	2026 Dự phóng cũ	Svck	2026 Dự phóng mới	Svck
Sản lượng: triệu kWh	18.600	21.300	15%	22.449	21%
CM1&2	5.574	5.650	1%	5.650	1%
NT1	1.032	828	-20%	1.222	18%
NT2	3.117	3.219	3%	3.548	14%
HNA	966	992	3%	992	3%
DHC	702	668	-5%	668	-5%
VA1	5.973	6.097	2%	6.097	2%
NT3&4	1.145	3.841	235%	4.268	273%
Doanh thu	34.306	49.288	44%	54.739	57%
LNST	3.006	3.023	1%	7.123	137%
Biên lãi ròng	9%	6%		13%	

Nguồn: POW, ACBS

ĐỊNH GIÁ

Dựa trên phương pháp FCFF, chúng tôi đưa ra mức giá mục tiêu của POW ở mức 18.400 đồng/cp cho năm 2026, ứng với tổng mức sinh lời kỳ vọng 33,3%, khuyến nghị MUA.

DỰ PHÓNG KQKD	Giá hiện tại: VND	13.800	Giá mục tiêu: VND	18.400	Vốn hóa: tỷ VND	42.796
Đơn vị: tỷ VND nếu không ghi chú khác	2023	2024	2025	2026F	2027F	
Doanh thu	28.329	30.306	34.306	54.739	56.380	
<i>Tăng trưởng</i>	<i>0,4%</i>	<i>7,0%</i>	<i>13,2%</i>	<i>59,6%</i>	<i>3,0%</i>	
Giá vốn	25.625	28.308	29.828	45.166	48.661	
EBITDA	4.245	3.938	6.089	11.951	9.817	
<i>Biên EBITDA</i>	<i>15,0%</i>	<i>13,0%</i>	<i>17,7%</i>	<i>21,8%</i>	<i>17,4%</i>	
Khấu hao	2.809	2.818	2.859	3.935	3.698	
Lãi từ hoạt động sản xuất kinh doanh	1.290	883	3.233	7.914	6.402	
<i>Biên lãi từ hoạt động sản xuất kinh doanh</i>	<i>4,6%</i>	<i>2,9%</i>	<i>9,4%</i>	<i>14,5%</i>	<i>11,4%</i>	
Chi phí lãi vay ròng	112	(80)	(143)	144	(241)	
<i>Lãi suất trung bình</i>	<i>6,1%</i>	<i>-1,1%</i>	<i>-1,5%</i>	<i>7,8%</i>	<i>4,2%</i>	
Hệ số thanh toán lãi vay (x)	12,8	(14,0)	(22,6)	55,7	(25,4)	
Thuế	235	171	234	791	640	
<i>Thuế suất thực tế</i>	<i>16,3%</i>	<i>12,4%</i>	<i>7,2%</i>	<i>10,0%</i>	<i>10,0%</i>	
LNST cổ đông công ty mẹ	1.038	1.111	2.426	6.673	5.422	
<i>Biên lãi ròng</i>	<i>3,7%</i>	<i>3,7%</i>	<i>7,1%</i>	<i>12,2%</i>	<i>9,6%</i>	
Tiền mặt từ hoạt động kinh doanh	3.847	3.929	5.285	10.608	9.120	
Tổng số lượng cổ phiếu	2.342	2.342	2.787	3.068	3.068	
EPS: VND	378	402	801	1.958	1.591	
T/đ chia thưởng/cổ tức bằng cổ phiếu (x)	0,8	0,8	0,9	1,0	1,0	
EPS hiệu chỉnh: VND	288	307	728	1.958	1.591	
<i>Tăng trưởng</i>	<i>-52,9%</i>	<i>6,3%</i>	<i>137,2%</i>	<i>169,1%</i>	<i>-18,8%</i>	

CÁC KHOẢN MỤC CĐKT VÀ DÒNG TIỀN	2023	2024	2025	2026F	2027F
Thay đổi vốn lưu động	2.137	(61)	4.696	5.227	4.555
Capex	-	-	-	-	-
Đầu tư vào cty liên kết, liên doanh	30	-	78	-	-
Các khoản mục dòng tiền khác	(4.049)	(8.992)	(2.917)	2.396	2.060
Dòng tiền tự do	(2.369)	(5.002)	(2.406)	7.777	6.624
Phát hành cp	-	-	-	-	-
Cổ tức đã trả	365	132	230	-	-
Thay đổi nợ ròng	2.734	5.134	2.636	(7.777)	(6.624)
Nợ ròng cuối năm	1.848	6.982	9.618	1.841	(4.784)
VCSH	34.120	34.681	37.217	42.893	47.773
Giá trị sổ sách trên mỗi cp (VND)	14.569	14.809	13.355	13.981	15.572
Nợ ròng / VCSH	5,4%	20,1%	25,8%	4,3%	-10,0%
Nợ ròng / EBITDA (x)	0,4	1,8	1,6	0,2	(0,5)
Tổng tài sản	70.360	79.913	88.612	96.770	98.321

CHỈ SỐ KHẢ NĂNG SINH LỢI VÀ ĐỊNH GIÁ	2023	2024	2025	2026F	2027F
ROE	3,8%	3,5%	8,1%	16,6%	12,1%
ROA	1,8%	1,5%	3,4%	7,4%	5,9%
ROIC	3,1%	2,0%	4,9%	11,5%	8,4%
WACC	10,3%	10,3%	10,3%	10,3%	10,3%
EVA	-7,3%	-8,4%	-5,5%	1,1%	-1,9%
P/E (x)	33,4	35,3	14,2	6,0	7,4
EV/EBITDA (x)	10,5	12,6	8,6	3,7	3,9
EV/FCF (x)	(18,8)	(10,0)	(21,8)	5,7	5,7
P/B (x)	1,3	1,2	1,1	1,0	0,9
P/S (x)	1,5	1,4	1,2	0,8	0,8
EV / Doanh thu (x)	1,6	1,6	1,5	0,8	0,7
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: research.gr@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

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.

KHUYẾN CÁO

Vui lòng nhấp vào [đây](#) để xem toàn văn Khuyến cáo, bao gồm: Xác nhận của chuyên viên phân tích, Công bố thông tin quan trọng, Tuyên bố miễn trừ trách nhiệm.

Trường hợp liên kết phía trên không hoạt động, vui lòng truy cập trực tiếp tại:

https://acbs.com.vn/acbsmedia/2026/07/KhuyenCao_VI.pdf