

MUA

Giá mục tiêu 2026:	17.800 VND
% tăng giá:	29%
Cập nhật:	04/08/2026

POW

Tổng Công ty Điện lực Dầu khí Việt Nam - CTCP

DSC

TRIỂN VỌNG 2026

Tích cực: (1) Nhơn Trạch 3&4 chính thức đóng góp doanh thu và lợi nhuận từ đầu năm 2026, (2) El Nino kéo dài hỗ trợ huy động tối đa nhiệt điện.

Tiêu cực: Đòn bẩy tài chính tăng nhanh do vay nợ tài trợ dự án NT3&4.

Rủi ro: Biến động nguồn cung và giá khí đầu vào.

Đơn vị : tỷ VND

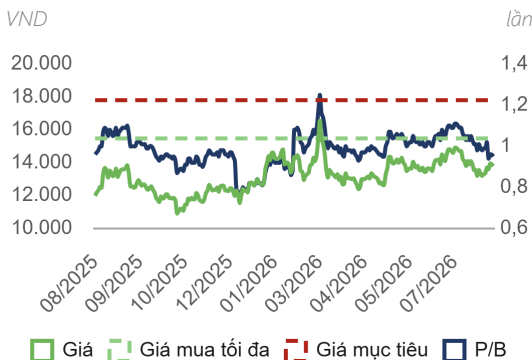
	Q2/25	Q2/26	2026F
DTT	9.399	20.308	58.752
% YoY	0%	116%	71%
LNST sau CĐTS	602	3.519	5.854
% YoY	54%	484%	141%

Tổng quan doanh nghiệp

POW sở hữu và vận hành 9 nhà máy điện với tổng công suất lắp đặt khoảng 6.829 MW, chiếm khoảng 8% tổng công suất nguồn điện tại Việt Nam. POW hiện là nhà sản xuất điện lớn thứ 2 cả nước, chỉ sau EVN và nhóm GENCO.

Dữ liệu thị trường

Ngành nghề:	Điện, nước & xăng dầu khí đốt
Giá hiện tại:	13.800 VND
Vốn hóa:	42.336 tỷ VND
Số lượng CPLH:	3.068 triệu CP
EPS 4 quý gần nhất:	2.099 VND
P/B:	0,95 lần
Cổ tức tiền mặt 2026:	0,0%
Cổ tức cổ phiếu 2026:	0,0%



TÓM TẮT CẬP NHẬT

Tính riêng quý 2/2026, POW ghi nhận doanh thu thuần 20.308 tỷ đồng, tăng 116% YoY. LNTT đạt 4.152 tỷ đồng, tăng đột biến 413% YoY, mức cao nhất trong 8 quý gần đây. Luỹ kế 6 tháng đầu năm 2026, POW đạt tổng doanh thu 32.635 tỷ đồng (+86% YoY), LNTT đạt 5.559 tỷ đồng (+321% YoY), hoàn thành 65% kế hoạch doanh thu và gấp hơn 4 lần kế hoạch lợi nhuận năm 2026.

Phối hợp hai phương pháp định giá là EV/EBITDA và P/B với tỷ trọng 50:50, chúng tôi cho rằng mức định giá hợp lý của POW là 17.800 VND/cp, tương ứng mức upside 28% so với giá đóng cửa ngày 05/08/2026.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Nhơn Trạch 3&4 – động cơ tăng trưởng mới

Nhơn Trạch 3&4 được kỳ vọng sẽ là động lực tăng trưởng chính của POW trong bối cảnh doanh nghiệp gần như không mở rộng công suất trong khoảng một thập kỷ qua. Luỹ kế 6 tháng đầu năm 2026, cụm nhà máy này đã đóng góp khoảng 9.317 tỷ đồng doanh thu, chiếm 28% doanh thu hợp nhất. Khi vận hành ổn định, doanh thu hàng năm của dự án ước đạt 19-23 nghìn tỷ đồng. Triển vọng tăng trưởng của dự án 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 vận hành thương mại tại Việt Nam, Nhơn Trạch 3&4 dự kiến sẽ giúp POW duy trì vị thế dẫn đầu trong phân khúc điện khí LNG trong vài năm tới, trước khi các dự án LNG khác lần lượt đi vào vận hành.

El Nino và cải thiện tài chính EVN hỗ trợ huy động sản lượng

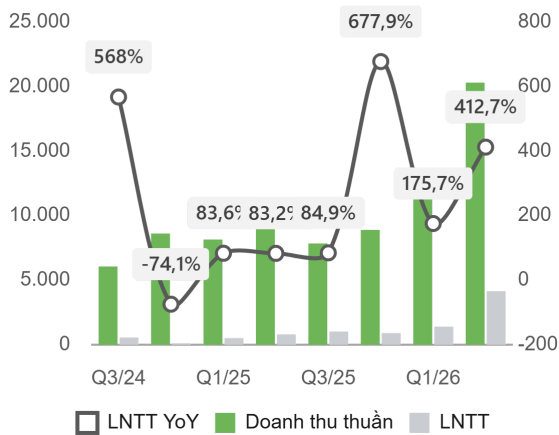
Nhu cầu tiêu thụ điện toàn hệ thống 5 tháng đầu 2026 tăng gần 9% so với cùng kỳ, được hỗ trợ bởi sản xuất công nghiệp phục hồi và thời tiết nắng nóng kéo dài, tạo điều kiện huy động cao cho các nhà máy nhiệt điện than và khí của POW. Bên cạnh đó, tình hình tài chính của EVN cải thiện đáng kể, giúp giảm áp lực thanh toán, đồng thời mở ra khả năng ghi nhận khoản bù đắp chênh lệch tỷ giá khoảng 1.600 tỷ đồng cho POW. Ngoài ra, việc mở rộng tỷ trọng giao dịch trên thị trường phát điện cạnh tranh (CGM) cũng được kỳ vọng sẽ hỗ trợ cải thiện giá bán điện bình quân của doanh nghiệp.

Mở rộng danh mục LNG qua liên doanh Điện LNG Quỳnh Lập

HĐQT POW đã thông qua nghị quyết tham gia góp vốn thành lập CTCP Điện LNG Quỳnh Lập, đánh dấu bước đi tiếp theo trong chiến lược mở rộng danh mục các dự án điện khí LNG sau thành công bước đầu của Nhơn Trạch 3&4. Động thái này phù hợp với định hướng chuyển dịch cơ cấu nguồn điện sang khí LNG được Chính phủ khuyến khích trong Quy hoạch điện VIII. Việc chủ động mở rộng hợp tác đầu tư giúp POW củng cố vị thế trong hệ thống điện quốc gia, đặc biệt khi nhu cầu nguồn điện nền ổn định ngày càng tăng. Tuy nhiên, các dự án LNG mới đòi hỏi vốn đầu tư lớn, có thể tiếp tục gia tăng áp lực vay nợ trong trung hạn.

DOANH THU & LNTT

tỷ VND, %



Nguồn: POW, DSC tổng hợp

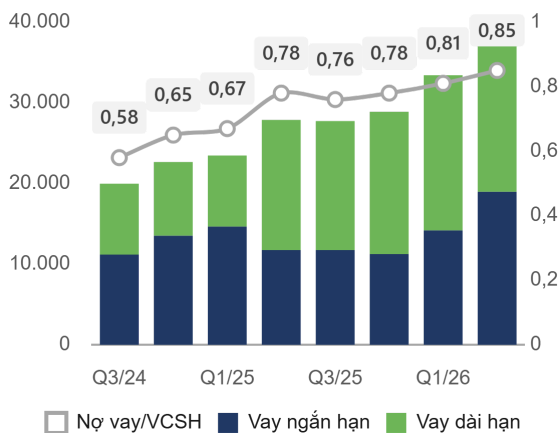
ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

Vượt xa kỳ vọng thị trường

POW ghi nhận doanh thu và LNTT quý 2/2026 tăng đột biến so với cùng kỳ, xác lập mức cao nhất trong 8 quý gần đây. Cụ thể, doanh thu thuần đạt 20.308 tỷ đồng (+116% YoY), còn LNTT đạt 4.152 tỷ đồng (+413% YoY) - mức tăng trưởng vượt trội so với đà tăng của doanh thu, cho thấy hiệu quả sinh lời được cải thiện rõ rệt trong kỳ. Doanh nghiệp đạt được kết quả này nhờ đóng góp toàn diện của Nhơn Trạch 3&4 cùng sản lượng huy động cao tại các nhà máy nhiệt điện hiện hữu, trong bối cảnh nhu cầu tiêu thụ điện toàn quốc tăng mạnh và tỷ lệ sản lượng hợp đồng Qc được nâng lên từ 65% lên 75%.

NỢ VAY & NỢ VAY/VCSH

tỷ VND, x



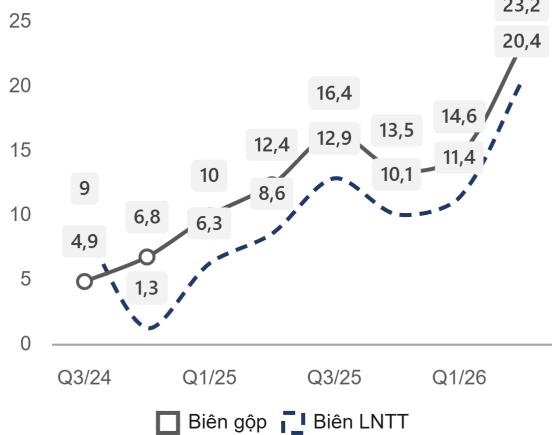
Nguồn: POW, DSC tổng hợp

Đòn bẩy tài chính tăng cao do đẩy mạnh đầu tư NT3&4

Tổng dư nợ vay của POW tăng mạnh từ 22.659 tỷ đồng cuối quý 4/2024 lên 38.089 tỷ đồng tại quý 2/2026, chủ yếu để tài trợ vốn đầu tư xây dựng Nhơn Trạch 3&4. Tỷ lệ nợ vay/vốn chủ sở hữu theo đó tăng từ 0,65 lần lên 0,85 lần trong cùng giai đoạn, phản ánh mức độ đòn bẩy tài chính cao nhất trong 8 quý gần đây. Áp lực chi phí lãi vay dự kiến còn duy trì trong các quý tới khi các dự án LNG mới tiếp tục được triển khai, đòi hỏi doanh nghiệp duy trì dòng tiền hoạt động ổn định để đảm bảo khả năng trả nợ.

BIÊN LỢI NHUẬN

%



Nguồn: POW, DSC tổng hợp

Biên lợi nhuận mở rộng

BLNG quý 2/2026 của POW tăng mạnh lên 23,25% từ mức 12,42% cùng kỳ, nhờ sản lượng huy động cao tại các nhà máy nhiệt điện trong bối cảnh El Nino cùng hiệu quả vận hành cải thiện của Nhơn Trạch 3&4. Giá khí LNG bình quân nửa đầu năm duy trì ở mức thấp 9,5-10 USD/mmBTU, trong khi cơ chế pass-through giúp phản ánh một phần chi phí nguyên liệu vào giá bán điện, qua đó hạn chế tác động của biến động giá khí lên BLN. Biên LNTT cũng cải thiện lên 20,4% so với mức 9-13% của các quý 2025. Nhìn chung, xu hướng vận hành và cơ chế giá hiện tại vẫn củng cố triển vọng tăng trưởng lợi nhuận của POW trong các quý còn lại năm 2026.

Phương pháp định giá

Chúng tôi kết hợp sử dụng phương pháp bội số EV/EBITDA và giá trị sổ sách P/B, tỷ lệ cho 2 phương pháp là 50:50. EV/EBITDA phản ánh khả năng sinh lời cốt lõi trong bối cảnh đòn bẩy tài chính tăng cao, trong khi P/B phản ánh giá trị quy mô tài sản mà doanh nghiệp đang xây dựng cho pipeline dự án LNG tương lai.

Tổng hợp định giá

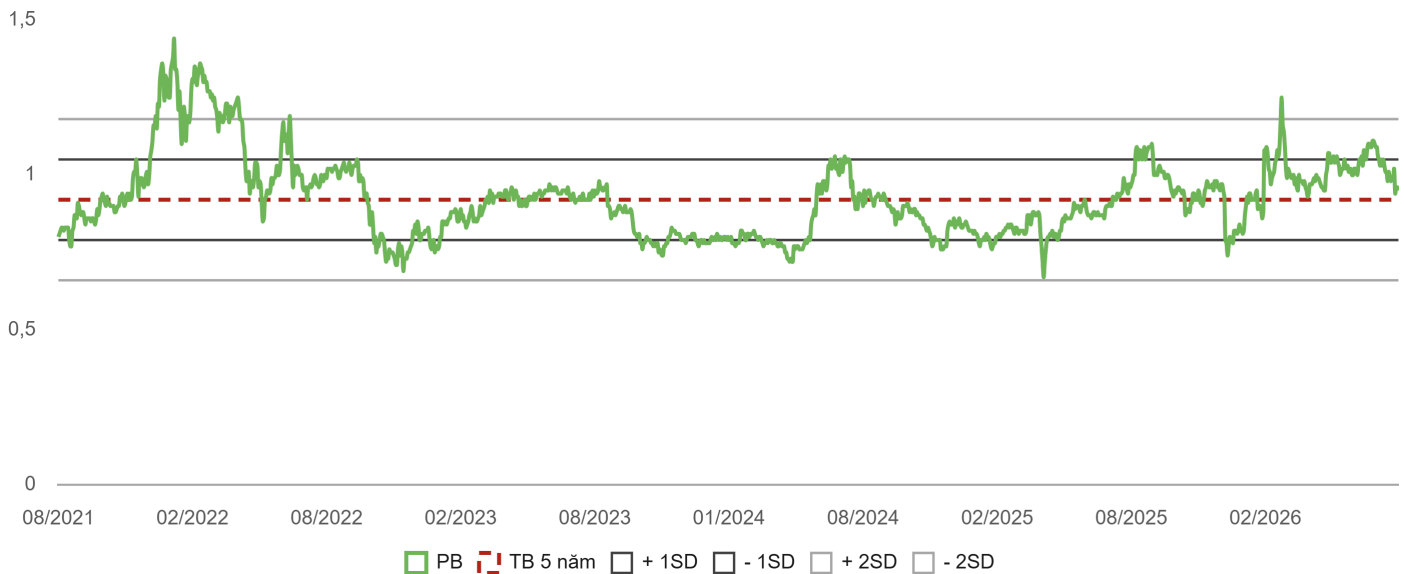
Phương pháp	Giá dự phóng (VND)	Tỷ trọng	Giá dự phóng theo tỷ trọng (VND)
EV/EBITDA	20.477	50%	10.239
P/B	15.140	50%	7.570
Giá mục tiêu	17.809		
Giá hiện tại	13.800		
Upside	29,1%		

Nguồn: DSC tổng hợp

Bối cảnh định giá

POW hiện giao dịch tại P/B 0,95 lần và EV/EBITDA 7,4 lần, lần lượt cao hơn 4,4% so với mức TB 5 năm (0,91 lần) và thấp hơn 23,7% so với trung bình ngành (9,7 lần). Chúng tôi chọn EV/EBITDA mục tiêu bằng TB 5 năm của chính POW (7,6 lần), đồng thời nâng P/B mục tiêu lên 1,04 lần (+1 độ lệch chuẩn), phản ánh kỳ vọng tích cực khi NT3&4 đóng góp trọn vẹn vào KQKD và chuỗi dự án LNG mới dần được thực hiện hoá đến 2031.

P/B



Nguồn: Fiiipro, DSC tổng hợp

MÔ HÌNH KINH DOANH

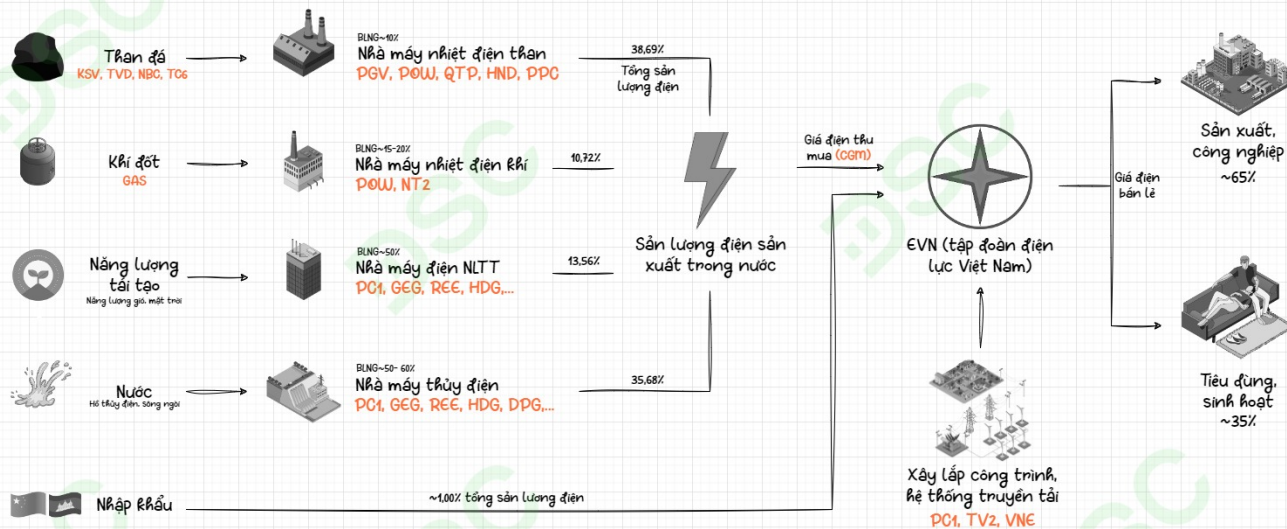
CHUỖI GIÁ TRỊ CUNG ỨNG

NGÀNH ĐIỆN

Phòng phân tích DSC

SẢN XUẤT ĐIỆN

TRUYỀN TẢI & PHÂN PHỐI ĐIỆN



Nguồn: DSC tổng hợp

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán DSC và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Phương pháp xác định khuyến nghị của DSC:

Khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Giá mục tiêu CAO HƠN giá thị trường ít nhất 15%
THEO DÕI	Giá mục tiêu CHẼNH LỆCH so với giá thị trường thấp hơn 15%
BÁN	Giá mục tiêu THẤP HƠN giá thị trường ít nhất 15%
CHỐT LỜI	Chỉ áp dụng đối với cổ phiếu có báo cáo khuyến nghị MUA gần nhất, bộ phận phân tích nhận định rằng cổ phiếu đã tiến tới vùng giá phản ánh hợp lý các luận điểm đã đề cập.
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận phân tích không đưa ra khuyến nghị trong trường hợp báo cáo không có mục đích khuyến nghị hoặc không tìm thấy đầy đủ các thông tin xác thực nhằm phục vụ cho việc khuyến nghị cổ phiếu.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

HỘI SỞ CHÍNH

Nguyễn Mai Phương

Chuyên viên Phân tích
phuong.nm@dsc.com.vn

-  Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội
-  (024) 3880 3456
-  info@dsc.com.vn