

MUA

Giá mục tiêu 2025:

16.900 VND

% tăng giá:

19%

Cập nhật:

01-08-25

TRIỂN VỌNG 2025

Tích cực: (1) Tiêu thụ điện tăng trưởng mạnh đáp ứng cho đẩy mạnh sản xuất; (2) Đẩy mạnh nhập khẩu LNG; (3) NT3 & NT4 sắp vận hành.

Tiêu cực: Biến động tỷ giá khi nhập khẩu LNG; Gia tăng chi phí lãi vay khi vay nợ tài trợ cho dự án.

Rủi ro: Biến động giá nhiên liệu đầu vào: Thay đổi chính sách với điện khí.

	Q2/2025	2024	2025F
DTT	9.415	30.306	39.807
% YoY	0,3%	31%	31%
LNST sau CĐTS	575	1.556	1.279
% YoY	47%	28%	15%

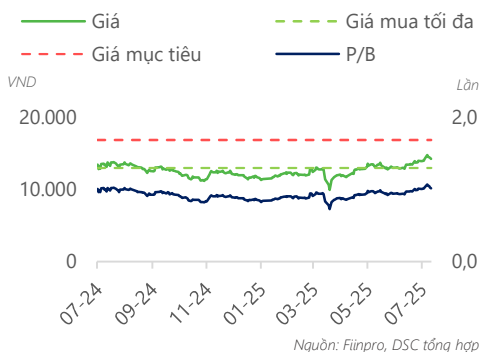
Đơn vị: tỷ VND

Tổng quan doanh nghiệp

POW hiện đang sở hữu 6 nhà máy điện với tổng công suất lên tới 4.207,6 MW chiếm gần 6% tổng công suất nguồn điện tại Việt Nam. Hàng năm công ty cung cấp khoảng 21 tỷ kWh, chiếm 13 - 15% sản lượng điện thương phẩm quốc gia, đứng thứ 2 sau Tập đoàn Điện lực Việt Nam.

Dữ liệu thị trường

Ngành nghề:	Sản xuất & Phân phối Điện
Giá hiện tại:	14.250 VND
Vốn hóa:	33.372 tỷ VND
Số lượng CPLH:	2341,9 triệu cp
EPS 4 quý gần nhất:	624 VND
P/E:	22,8 lần
Cổ tức tiền mặt 2025:	0,0%
Cổ tức cổ phiếu 2025:	0,0%



POW

Tổng Công ty Điện lực Dầu khí Việt Nam - CTCP

DSC

TÓM TẮT CẬP NHẬT

Kết thúc quý 2/2025, doanh thu của POW gần như đi ngang so với cùng kỳ đạt 9.415 tỷ đồng (+0,35% YoY) tuy nhiên lợi nhuận tăng trưởng tích cực khi lợi nhuận gộp cũng như lợi nhuận sau thuế tăng trưởng lần lượt 64% và 47%. Tính chung 6 tháng đầu năm 2025, POW ghi nhận doanh thu và lợi nhuận sau thuế lần lượt là 17.565 tỷ (+12,4% YoY) và 1.205 (+85% YoY), tương ứng hoàn thành 46% kế hoạch doanh thu năm và vượt xa chỉ tiêu lợi nhuận (275%). Kết quả này cũng hoàn thành 44% dự phóng doanh thu và 77% dự phóng lợi nhuận của DSC.

DSC giữ nguyên giữ nguyên dự phóng doanh thu và lợi nhuận của POW trong kỳ báo cáo hiện tại. Mức định giá hợp lý của POW trong năm 2025 là 16.900 VND/cp.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Nhu cầu tiêu thụ điện gia tăng trong bối cảnh kinh tế phát triển

Theo Thông báo số 500/TP-VPCP, tăng trưởng điện trong năm 2025 phải đạt từ 12 - 13%. Đồng thời trong giai đoạn 2026 - 2030, mục tiêu tăng trưởng điện được kỳ vọng ước tính khoảng 12 - 15% mỗi năm. Điều này là cần thiết nhằm bảo đảm đời sống nhân dân cũng như đáp ứng cho tốc độ tăng trưởng GDP hàng năm là 8,3 - 8,5%. Điều này sẽ tạo dư địa cho sản lượng điện của POW được hấp thụ trên thị trường.

Triển vọng thị trường LNG nhập khẩu

Việt Nam sẽ tăng nhập khẩu LNG nhằm đảm bảo an ninh năng lượng cũng như đáp ứng các tiêu chuẩn chặt chẽ về môi trường trong bối cảnh các mỏ khí nội địa hiện đã cạn kiệt trữ lượng, trong khi các dự án mỏ khí mới (Lô B, Lạc Đà Vàng) hiện đang chậm tiến độ. Trong Q1/2025, PV Power đã ký hợp đồng GSA và gửi PV GAS để hoàn tất thủ tục ký kết hợp đồng mua khí LNG tái hóa, phục vụ giai đoạn vận hành thương mại của Nhà máy điện Nhơn Trạch 3 & 4.

Kỳ vọng Nhơn Trạch 3&4 sớm đi vào hoạt động

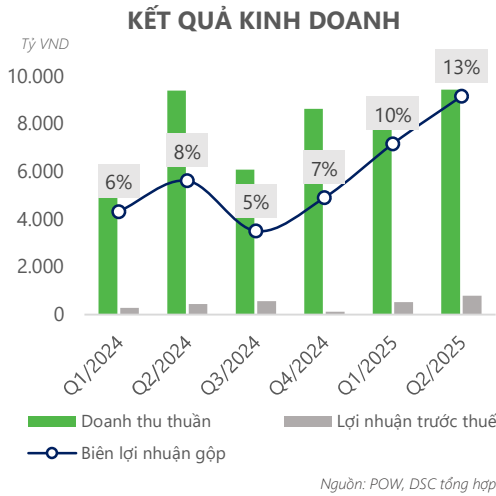
Nhơn Trạch 3&4 đi vào vận hành chính thức từ lần lượt Q3/25 và 2026 sẽ là động lực tăng trưởng trong trung hạn. Với công suất 1.500 MW, hai nhà máy này dự kiến đóng góp thêm ~37% tổng sản lượng hiện tại của POW từ 2026. Hiện tại, gói thầu EPC và đàm phán các hợp đồng quan trọng như PPA, GSA cơ bản được triển khai đúng tiến độ.

ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

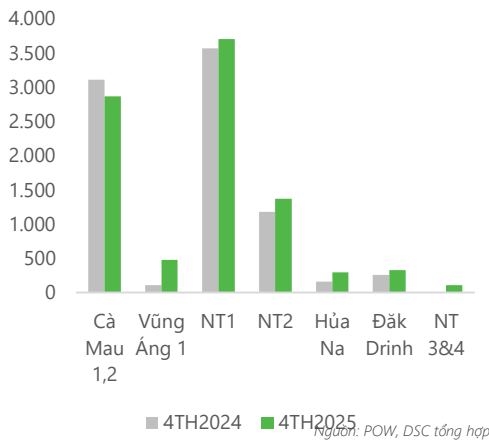
Tiêu thụ thép tiếp tục khởi sắc

Kết thúc quý 2/2025, doanh thu của POW gần như đi ngang so với cùng kỳ đạt 9.415 tỷ đồng (+0,35% YoY) tuy nhiên lợi nhuận tăng trưởng tích cực khi lợi nhuận gộp cũng như lợi nhuận sau thuế tăng trưởng lần lượt 64% và 47%. Theo DSC ghi nhận, động lực chủ yếu tới từ tỷ lệ sản lượng hợp đồng đạt 99%, tăng từ 72% cùng kỳ năm 2024, giúp duy trì giá bán điện ở mức cao bù đắp cho mức giảm 2% của sản lượng thương phẩm.

Tính chung 6 tháng đầu năm, POW ghi nhận doanh thu và lợi nhuận sau thuế lần lượt là 17.565 tỷ (+12,4% YoY) và 1.205 (+85% YoY), tương ứng hoàn thành 46% kế hoạch doanh thu năm và vượt xa chỉ tiêu lợi nhuận (275%). Kết quả này cũng hoàn thành 44% dự phóng doanh thu và 77% dự phóng lợi nhuận của DSC.



SẢN LƯỢNG ĐIỆN 6TH2025

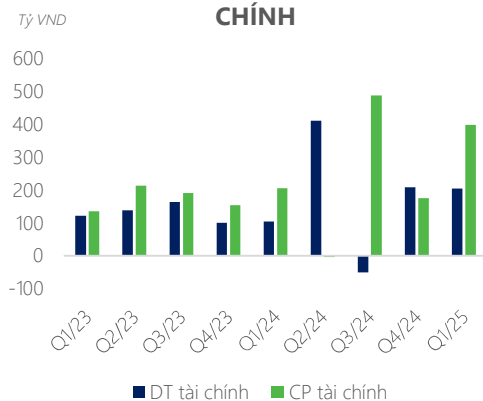


Sản lượng điện thương phẩm khả quan

Xét 6 tháng đầu năm, tổng sản lượng điện của POW đạt 9,1 tỷ kWh (+9% YoY), tương đương hoàn thành 99% kế hoạch năm đồng thời tương đương 97% dự phóng sản lượng của chúng tôi. Đặc biệt sản lượng điện theo hợp đồng đạt 8,3 tỷ kWh, tương ứng đạt 99% theo cam kết, cải thiện so với mức 72% của năm 2024. Việc này giúp cải thiện giá bán điện bình quân trong bối cảnh giá bán điện cạnh tranh đang ở mức thấp.

Hầu như các nhà máy đều ghi nhận tăng trưởng, ngoại trừ Cà Mau 1,2. Đồng thời chúng tôi cũng ghi nhận sản lượng của NT3&4 trong bối cảnh hai nhà máy đang tiến hành chạy thử.

CHI PHÍ & LỢI NHUẬN TÀI CHÍNH



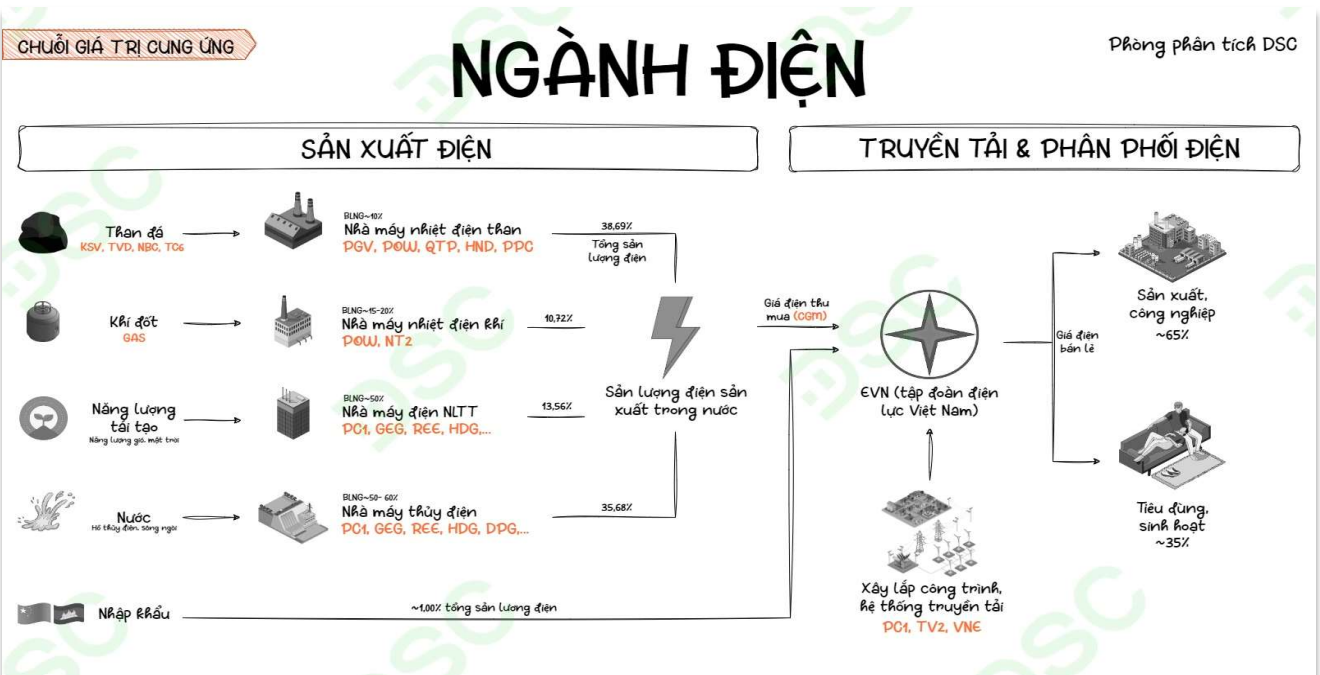
Gia tăng áp lực chi phí tài chính

Chi phí tài chính trong kỳ tăng mạnh đạt 398 tỷ khiến POW trong kỳ ghi nhận lỗ ròng tài chính là 194 tỷ đồng, Nguyên nhân chủ yếu do (1) Chi phí lãi vay tăng mạnh do tăng cường vay nợ tài trợ cho dự án Nhơn Trạch 3&4 và (2) Lỗ tỷ giá tăng mạnh. DSC cho rằng áp lực sẽ còn gia tăng trong giai đoạn cuối năm dựa theo diễn biến chính sách tiền tệ hiện hành và tình hình hoạt động của hai nhà máy NT3 & NT4 trong giai đoạn cuối năm.

LỊCH SỬ KHUYẾN NGHỊ



MÔ HÌNH KINH DOANH



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

 Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội

 (024) 3880 3456

 info@dsc.com.vn

Phan Duy Thành,
Chuyên viên Phân tích
thanh.pd@dsc.com.vn