

THEO DÕI

Giá mục tiêu 2026: **14.200 VND**
% tăng giá: **12%**
Cập nhật: **24-03-26**

TRIỂN VỌNG 2026

Tích cực: (1) Tiêu thụ điện tăng trưởng mạnh đáp ứng cho đẩy mạnh sản xuất; (3) NT3 & NT4 đi vào vận hành đóng góp đáng kể sản lượng.

Tiêu cực: Giá khí LNG tăng do ảnh hưởng từ xung đột Mỹ - Iran tại Trung Đông.

Rủi ro: Nguồn cung khí cho NT3+4 bị ảnh hưởng

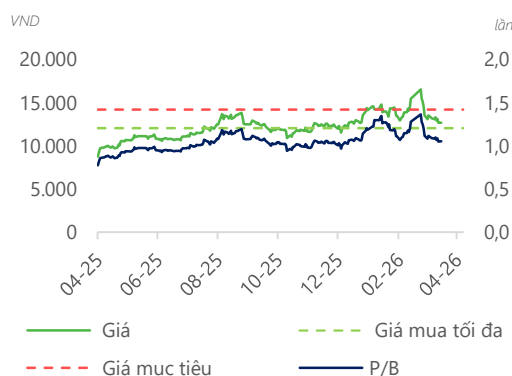
Đơn vị : tỷ VND	Q4/24	Q4/25	2026F
DTT	8.619	8.902	58.752
% YoY	34%	3%	71%
LNST	100	825	2.704
% YoY	-74%	678%	-7%

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:	12.700 VND
Vốn hóa:	38.962 tỷ VND
Số lượng CPLH:	3.068 triệu CP
EPS 4 quý gần nhất:	857 VND
P/E:	14,8 lần
Cổ tức tiền mặt 2026:	0,0%
Cổ tức cổ phiếu 2026:	0,0%



POW

Tổng Công ty Điện lực Dầu khí Việt Nam - CTCP



TÓM TẮT CẬP NHẬT

Tính chung cả năm 2025, POW đạt tổng doanh thu 34.151 tỷ đồng, tăng 13% so với năm 2024. LNST cả năm đạt 2.341 tỷ đồng, tăng trưởng vượt bậc 111%, hoàn thành 89% kế hoạch doanh thu và 654% kế hoạch lợi nhuận năm. Kết quả này tương ứng cũng đã hoàn thành 85% dự phóng doanh thu và vượt 50% dự phóng lợi nhuận dự phóng của chúng tôi đối với cổ phiếu POW.

Phối hợp hai phương pháp định giá là DCF và P/B với hệ số P/B dự phóng là 1,01 lần, chúng tôi cho rằng mức định giá hợp lý cho POW là 14.200 VND/cp, tương ứng mức upside 12% so với giá đóng cửa ngày 24/03/2026.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

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.

Tuy nhiên với tình hình xung đột tại giữa Mỹ và Iran tại khu vực Trung Đông đang được đẩy lên cao trào dẫn đến eo biển Hormuz đóng cửa, chúng tôi lưu ý rằng rủi ro thiếu hụt nguồn cung LNG và LPG có thể xảy ra trong năm 2026, ảnh hưởng tới hiệu suất các nhà máy điện của POW.

Nhơn Trạch 3&4 chính thức vận hành thương mại từ cuối năm 2025

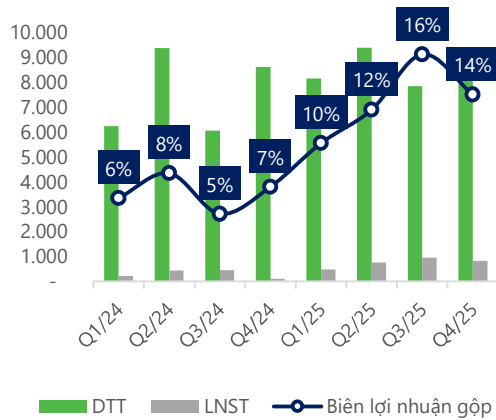
Nhơn Trạch 3&4 đã chính thức vận hành thương mại từ cuối năm 2025 sẽ là động lực tăng trưởng trong trung hạn. Với công suất 1.500 MW, Chúng tôi ước tính hai nhà máy này dự kiến đóng góp thêm ~37% tổng sản lượng hiện tại của POW từ 2026.

Chu kỳ El Nino đang dần quay trở lại

Theo số liệu dự phóng ENSO Forecast từ Trường đại học khí hậu Columbia, xác suất xuất hiện La Nina sẽ giảm đáng kể trong tháng 3/2026 trong khi đó hiện tượng El Nino sẽ xuất hiện từ tháng 4 và chiếm ưu thế trong nửa cuối năm 2026. Trong bối cảnh ấy, nhiệt điện sẽ thường được ưu tiên huy động nhằm đảm bảo an ninh năng lượng quốc gia, tạo điều kiện cho các nhà máy điện của POW, đặc biệt là NT3 và NT4 mới vận hành thương mại, được phát huy tối đa công suất.

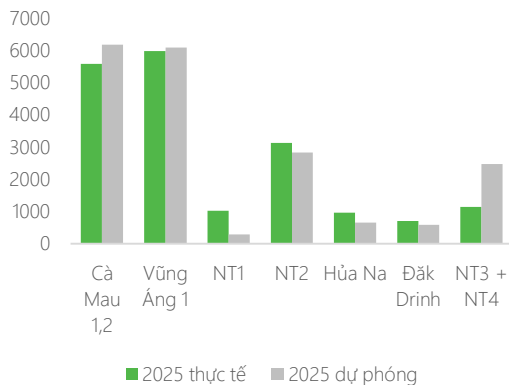
Tỷ VND

KẾT QUẢ KINH DOANH



Nguồn: POW, DSC tổng hợp

SẢN LƯỢNG NHÀ MÁY ĐIỆN



Nguồn: POW, DSC tổng hợp

ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

Vượt xa kế hoạch lợi nhuận năm

Tổng Công ty Điện lực Dầu khí Việt Nam (POW) đã công bố kết quả kinh doanh quý 4 và cả năm 2025 với những con số tăng trưởng đầy ấn tượng. Trong quý 4/2025, doanh thu thuần đạt 8.747 tỷ đồng, tăng nhẹ 1% so với cùng kỳ năm trước. Điểm nhấn lớn nhất là lợi nhuận sau thuế (LNST) ghi nhận mức bùng nổ 688 tỷ đồng, tăng tới 585% (tương đương gấp gần 6 lần) so với cùng kỳ. Sự bứt phá này được thúc đẩy bởi (1) Tỷ lệ sản lượng điện hợp đồng đạt 99%, cao hơn nhiều so với mức 77% của năm 2024 và (2) thu nhập tài chính ròng tăng mạnh đạt 230 tỷ đồng nhờ lượng tiền gửi ngân hàng lớn.

Tính chung cả năm 2025, POW đạt tổng doanh thu 34.151 tỷ đồng, tăng 13% so với năm 2024. LNST cả năm đạt 2.341 tỷ đồng, tăng trưởng vượt bậc 111%. Hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp nâng cao rõ rệt khi biên lợi nhuận gộp cả năm đạt 12,7% (so với 6,6% của năm 2024) và biên lợi nhuận ròng đạt 8,4%. Kết quả khả quan này đến từ việc tổng sản lượng điện đạt 17,365 tỷ kWh (tăng 8%) và tỷ lệ sản lượng điện hợp đồng (Qc) đạt mức cao, giúp giá bán điện bình quân tăng 4%.

So với kế hoạch kinh doanh năm 2025, POW đã có một năm thành công vang dội về mặt lợi nhuận. Mặc dù doanh thu thực tế mới chỉ hoàn thành 89% kế hoạch, nhưng LNST đã xuất sắc đạt tới 654% (tức gấp hơn 6,5 lần) mục tiêu năm đề ra. Thành tích này tạo bước đệm quan trọng khi các dự án trọng điểm như Nhơn Trạch 3 & 4 đã chính thức khánh thành và vận hành thương mại vào cuối năm 2025, hứa hẹn sẽ là động lực tăng trưởng mới cho giai đoạn tiếp theo.

Phương pháp định giá

Chúng tôi kết hợp sử dụng hai phương pháp chiết khấu dòng tiền (DCF) và hệ số nhân (P/B) làm phương pháp định giá đối với cổ phiếu POW. Tương ứng, mức định giá phù hợp cho cổ phiếu POW là 14.200 VND/cp, tương ứng với mức upside là 12%. Tuy nhiên chúng tôi nhận thấy rủi ro điều chỉnh định giá trong trường hợp xung đột Mỹ - Iran kéo dài hơn dự kiến.

Tổng hợp định giá (25/03/2026)

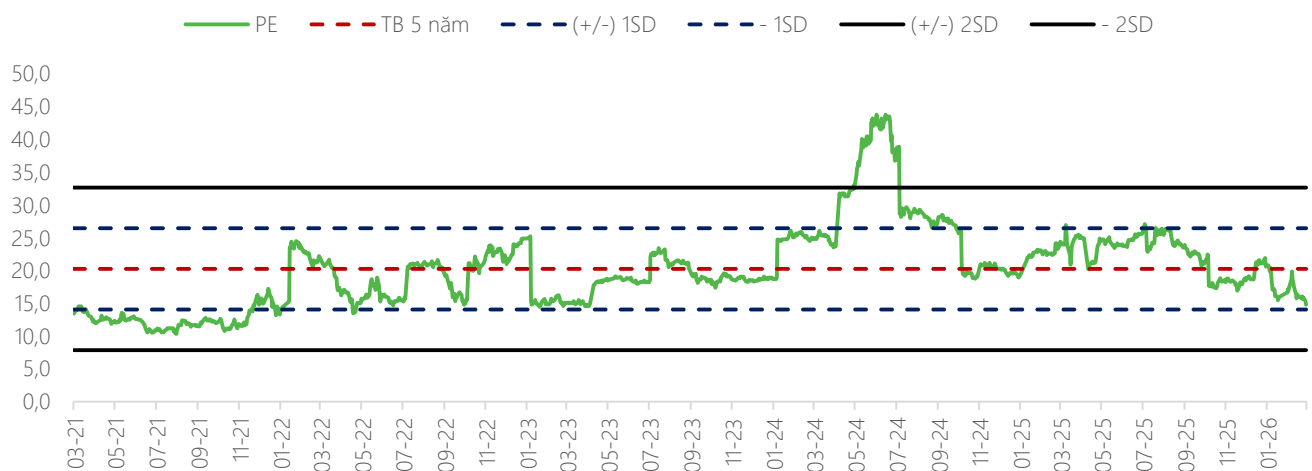
Phương pháp	Giá dự phóng (VND)	Tỷ trọng	Giá dự phóng theo tỷ trọng (VND)
DCF	15.585	50%	7.793
P/E	9.523	25%	2.381
P/B	16.213	25%	4.053
Giá mục tiêu			14.226
Giá hiện tại			12.700
Upside			12,0%

Nguồn: DSC tổng hợp

Bối cảnh định giá

POW hiện đang giao dịch với mức P/E là 14,8 lần, thấp hơn tương đối so với mức trung bình 5 năm là 20,2 lần, trong khi chỉ số P/B hiện tại của POW đang ở mức 1,05 lần, tương đương mức trung bình. DSC cho rằng mức P/B hợp lý là 1,01 lần, tương ứng mức trung bình 5 năm, P/E hợp lý chỉ là 14,1 lần, tương ứng (-1) độ lệch chuẩn, phản ánh tác động do chiến tranh sắp tới.

P/E LTM



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

LỊCH SỬ KHUYẾN NGHỊ



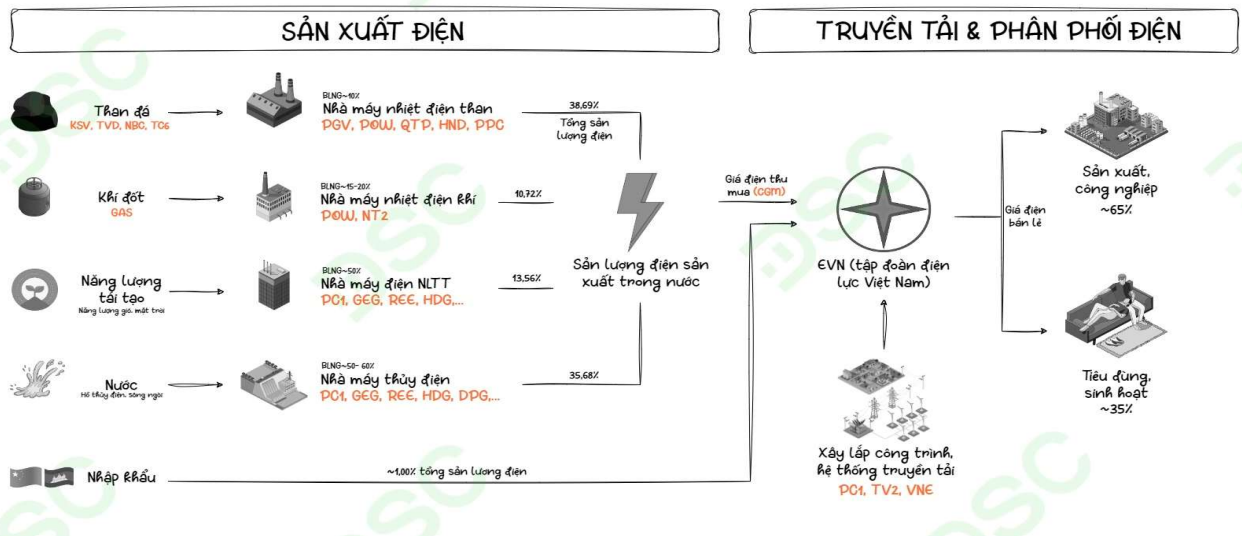
MÔ HÌNH KINH DOANH



CHUỖI GIÁ TRỊ CUNG ỨNG

NGÀNH ĐIỆN

Phòng phân tích DSC



Nguồn: FPT Q2/2025, 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 CHÊNH 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