# TỔNG CÔNG TY ĐIỆN LỰC DẦU KHÍ VIỆT NAM - CTCP (HSX: POW)

**BÁO CÁO CẬP NHẬT - 02/11/2026**

Phó phòng phân tích
**Phạm Hồng Sơn**
Son.ph@shs.com.vn

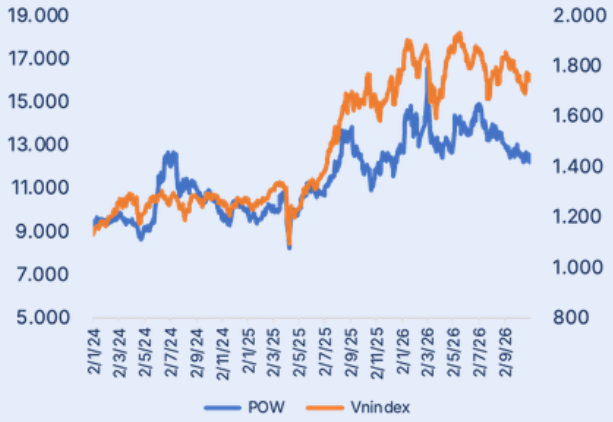
## Khuyến nghị: Tăng tỷ trọng

| | |
|---|---|
| Giá hiện tại (02/11/2026): | 12.200 VND |
| Giá mục tiêu: | **18.000 VND** |
| % tăng/giảm giá: | **47%** |

**Thông số cơ bản:**

| | |
|---|---|
| Vốn hóa (tỷ VND): | 37.428 |
| Số lượng CP lưu hành: | 3.067.845.688 |
| KLCP đang niêm yết: | 3.067.845.688 |
| KLGD trung bình 10 phiên (CP): | 4.321.079 |
| Giá thấp 52w: | 10.600 |
| Giá cao 52W: | 16.850 |
| Sở hữu nhà nước: | 79,94% |
| Sở hữu NĐT nước ngoài: | 4,39% |
| Free-float: | 20% |

**Diễn biến giá cổ phiếu**




*Nguồn: SHS Research, FiinProX*

| | 2024 | 2025 | 2026F |
|---|---|---|---|
| Tổng tài sản | 79.915 | 88.611 | 105.033 |
| Vốn chủ | 34.680 | 37.215 | 44.696 |
| Doanh thu | 30.305 | 34.306 | 65.307 |
| LNST cty mẹ | 1.112 | 2.427 | 7.443 |
| ROE | 3,5% | 7,3% | 19,8% |
| ROA | 1,5% | 3,4% | 7,1% |
| EPS (VND) | 475 | 871 | 2.426 |
| BVPS (VND) | 13.668 | 12.277 | 13.384 |

## POW – LỢI NHUẬN QUÝ 3 GẤP 2,3 LẦN CÙNG KỲ, LŨY KẾ 9 THÁNG ĐÃ VƯỢT DỰ PHÓNG CẢ NĂM

**Cập nhật KQKD Q3/2026**

- **Q3/2026**: Doanh thu thuần 16.772 tỷ đồng (+113,5% yoy), LNST 2.073 tỷ đồng (+118,6% yoy), LNST cổ đông công ty mẹ 1.860 tỷ đồng (gấp 2,3 lần cùng kỳ).
- **Luỹ kế 9T/2026**: Doanh thu thuần 49.406 tỷ đồng (+94,5% yoy), LNST 6.899 tỷ đồng (gấp 3,2 lần cùng kỳ), LNST cổ đông công ty mẹ 6.434 tỷ đồng (gấp 3,5 lần cùng kỳ).

**Luận điểm đầu tư**

**(1) Cơ chế Qc bảo vệ lợi nhuận Nhơn Trạch 3&4 khi huy động thấp.** Giá LNG giao ngay châu Á (JKM) tăng lên 25-30 USD/MMBtu trong tháng 10/2026. Chi phí nhiên liệu được chuyển ngang vào giá bán theo hợp đồng, phần sản lượng Qc không được huy động được EVN đền bù, nên Nhơn Trạch 3&4 duy trì biên lợi nhuận ổn định trong giai đoạn giá LNG cao. POW được EVN thanh toán khoảng 1.463 tỷ đồng tiền đền bù không huy động đủ Qc trong 9T;

**(2) Nhiệt điện được huy động cao trong chu kỳ El Niño.** Quý 4 là cao điểm mùa khô trong khi El Nino đang ở mức rất mạnh (xác suất duy trì 98% trong tháng 10-12/2026 theo Trung tâm Dự báo KTTV Quốc gia) hỗ trợ huy động nhóm nhiệt điện. Sản lượng toàn công ty 9T đạt 19.329 triệu kWh (+44% yoy), trong đó Nhơn Trạch 2 đạt 3.302 triệu kWh (+53,2% yoy), Vũng Áng 1 đạt 5.739 triệu kWh (+20,6% yoy), Cà Mau 1&2 đạt 4.256 triệu kWh (+3,9% yoy);

Tại mức giá 12.200 đồng (02/11/2026), POW giao dịch ở **P/E 2026F khoảng 5,0 lần và 2027F là 7,3 lần**, thấp hơn đáng kể so với trung bình 3 năm gần nhất của doanh nghiệp là 22 lần. Chúng tôi duy trì khuyến nghị **TĂNG TỶ TRỌNG** đối với cổ phiếu POW với mức giá mục tiêu là **18.000 đồng/cp (upside 47%)**.

## 1. CẬP NHẬT KQKD 9 THÁNG NĂM 2026

**Lợi nhuận quý 3 vượt kỳ vọng nhờ Nhơn Trạch 3&4 và nhiệt điện được huy động cao**. LNST CĐ mẹ 1.860 tỷ đồng (gấp 2,3 lần cùng kỳ); trong đó lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh cốt lõi khoảng 1.580 tỷ đồng sau khi loại 325 tỷ đồng hoàn nhập dự phòng phải thu.

Lũy kế 9T, doanh thu POW đạt 49.406 tỷ đồng (gấp 1,9 lần cùng kỳ) hoàn thành 99% kế hoạch năm; LNST 6.899 tỷ đồng (gấp 3,2 lần cùng kỳ), LNST cổ đông công ty mẹ 6.434 tỷ đồng (gấp 3,5 lần cùng kỳ) và **hoàn thành 107% dự báo cả năm 2026 của chúng tôi**.

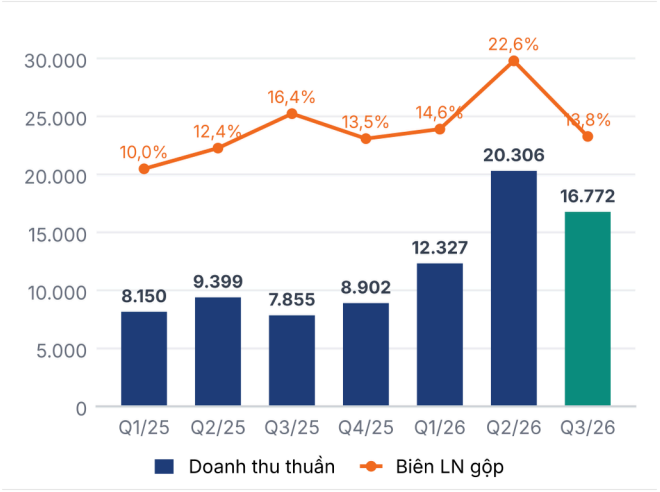
**Kết quả kinh doanh Q3/2026 và 9T/2026**

| Chỉ tiêu (tỷ đồng) | Q3/2026 | Q3/2025 | %yoy | 9T/2026 | 9T/2025 | %yoy |
|---|---|---|---|---|---|---|
| **Doanh thu thuần** | **16.772,2** | **7.855,2** | **113,5%** | **49.405,5** | **25.404,3** | **94,5%** |
| Giá vốn hàng bán | 14.461,0 | 6.564,4 | 120,3% | 40.704,2 | 22.129,7 | 83,9% |
| **Lợi nhuận gộp** | **2.311,2** | **1.290,8** | **79,1%** | **8.701,3** | **3.274,5** | **165,7%** |
| Doanh thu tài chính | 549,5 | 222,9 | 146,5% | 1.200,6 | 637,3 | 88,4% |
| Chi phí tài chính | 523,1 | 295,1 | 77,3% | 1.594,2 | 869,3 | 83,4% |
| Trong đó: lãi vay | 616,1 | 153,7 | 300,8% | 1.569,0 | 411,0 | 281,8% |
| CP bán hàng & QLDN | (77,5) | 212,3 | n.m. | 564,2 | 716,4 | -21,2% |
| Lợi nhuận trước thuế | 2.414,0 | 1.011,8 | 138,6% | 7.743,5 | 2.332,1 | 232,0% |
| Lợi nhuận sau thuế | 2.073,1 | 948,4 | 118,6% | 6.898,6 | 2.182,0 | 216,2% |
| **LNST CĐ mẹ** | **1.859,6** | **809,3** | **129,8%** | **6.434,5** | **1.856,8** | **246,5%** |
| EPS (đồng) | 606,0 | 346,0 | 75,1% | 2.097,0 | 793,0 | 164,4% |

Nguồn: BCTC hợp nhất POW Q3/2026

- **Nhơn Trạch 3&4 đóng góp khoảng một phần tư doanh thu quý**. Doanh thu quý 3 của nhà máy ước đạt khoảng 4.456 tỷ đồng (26,6% doanh thu thuần). Nếu bóc tách Nhơn Trạch 3&4, doanh thu các nhà máy còn lại đạt 12.316 tỷ đồng (+56,8% yoy).
- **Nhiệt điện được huy động cao trong bối cảnh El Niño và cầu điện tăng**. Sản lượng quý 3 khoảng 6.295 triệu kWh; lũy kế 9T đạt 19.329 triệu kWh (+44% yoy), trong đó Vũng Áng 1 dẫn đầu với 5.739 triệu kWh (+20,6% yoy), tiếp đến là Cà Mau 1&2 đạt 4.256 triệu kWh (+3,9% yoy) và Nhơn Trạch 2 đạt 3.302 triệu kWh (+53,2% yoy).
- **Biên gộp giảm nhưng lợi nhuận gộp vẫn tăng mạnh**. Biên LN gộp quý 3 còn 13,8% (quý 3/2025: 16,4%) do chi phí nhiên liệu được truyền dẫn vào giá chiếm tỷ trọng lớn hơn trong doanh thu; LN gộp quý 3 vẫn đạt 2.311 tỷ đồng (+79,1% yoy).

**Doanh thu thuần (tỷ đồng) và biên LN gộp theo quý**

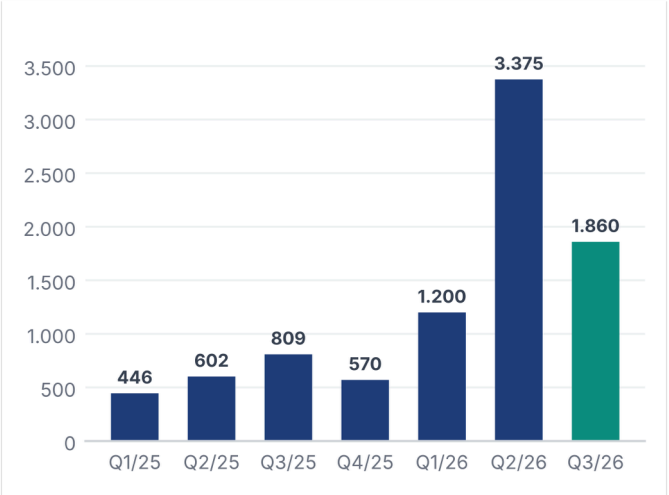



Nguồn: BCTC hợp nhất POW

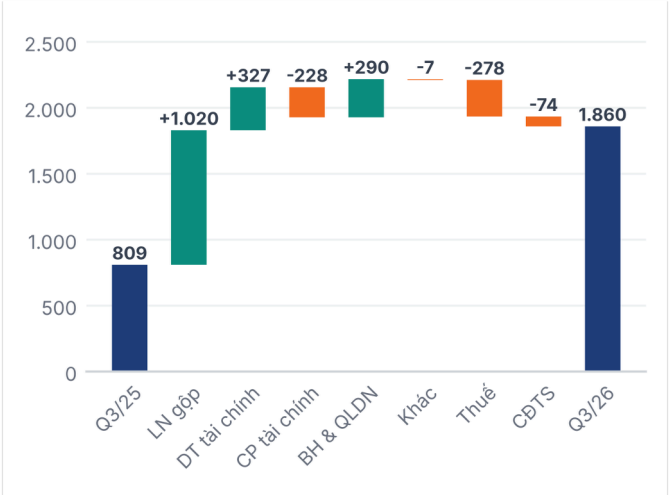
**Cơ chế Qc bảo vệ lợi nhuận Nhơn Trạch 3&4 khi không được huy động đủ sản lượng hợp đồng**

Cơ chế hợp đồng chênh lệch (CfD) bảo vệ lợi nhuận của nhà máy khi bị huy động thấp. Doanh thu = Qc × (Pc + Pv) + (Qm − Qc) × FMP, trong đó Pc là giá cố định, Pv là giá biến đổi (nhiên liệu LNG). Với mỗi kWh Qc không được huy động, nhà máy nhận (Pc + Pv − FMP) mà không tốn nhiên liệu; khi phát điện, nhà máy chỉ giữ được Pc vì Pv là chi phí LNG. Do chi phí LNG cao hơn FMP, phần không được huy động mang lại nhiều lợi nhuận hơn so với phần được phát. 9T/2026, Nhơn Trạch 3&4 phát 3.884 triệu kWh, thấp hơn Qc 4.539 triệu kWh.

**LNST CĐ mẹ theo quý (tỷ đồng)**




**LNST CĐ mẹ Q3/2025 → Q3/2026 (tỷ đồng)**




Nguồn: BCTC hợp nhất POW

## 2. DỰ PHÓNG VÀ ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi nâng dự phóng LNST CĐ mẹ 2026F lên 7.443 tỷ đồng (gấp 3,1 lần năm 2025) và không thay đổi nhiều dự phóng cho năm 2027F. Giá mục tiêu theo phương pháp FCFF giữ nguyên không đổi so với báo cáo lần đầu là **18.000 đồng/cp (upside 47%)**. Tại mức giá mục tiêu, POW giao dịch với mức **P/E 2027F là 10,7 lần.**

| Chỉ tiêu (tỷ đồng) | Dự phóng cũ | | Dự phóng mới | | % thay đổi | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 2026F | 2027F | 2026F | 2027F | 2026F | 2027F |
| Doanh thu thuần | 59.587 | 59.883 | 65.307 | 66.490 | 9,60% | 11,00% |
| Lợi nhuận gộp | 9.396 | 8.425 | 10.882 | 9.336 | 15,80% | 10,80% |
| **LNST CĐ mẹ** | **6.023** | **5.220** | **7.443** | **5.130** | **23,60%** | **-1,70%** |
| EPS (đồng) | 1.963 | 1.701 | 2.426 | 1.672 | 23,60% | -1,70% |

**Định giá theo phương pháp FCFF**

| Chỉ tiêu | Giá trị |
|---|---|
| PV FCFF 2027F-2035F | 51.220 |
| PV giá trị cuối kỳ | 18.084 |
| **Giá trị doanh nghiệp** | **69.304** |
| (+) Tiền & ĐTNH cuối 2026F | 27.248 |
| (–) Nợ vay cuối 2026F | 37.505 |
| (–) Lợi ích CĐTS | 3.635 |
| **Giá trị vốn chủ sở hữu** | **55.411** |
| Số CP lưu hành (triệu) | 3.067,80 |
| Giá trị/cp (đồng) | 18.062 |
| **Giá mục tiêu (đồng/cp)** | **18.000** |

## HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ

Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 20% trở lên trong khoảng thời gian 12 tháng

Khả quan: Kỳ vọng tăng giá từ 10% - 20% trong khoảng thời gian 12 tháng

Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá đến 10% trong khoảng thời gian 12 tháng

Kém khả quan: Kỳ vọng giảm giá đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng

Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá 20% trở lên trong khoảng thời gian 12 tháng

Cần lưu ý: Đây là những mã cổ phiếu có những thông tin bất thường hay có giao dịch bất thường... có ảnh hưởng trọng yếu đến doanh nghiệp. (Mục tiêu cung cấp thông tin cho nhà đầu tư)

Không khuyến nghị: Bộ phận nghiên cứu đang hoặc sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do chủ quan hoặc chỉ để tuân thủ các qui định của luật và/hoặc chính sách công ty trong các trường hợp nhất định tránh các xung đột lợi ích, ví dụ như SHS đang thực hiện tư vấn chiến lược, IPO...

Chưa khuyến nghị: Khuyến nghị đầu tư và giá mục tiêu cho cổ phiếu không được đưa ra do chưa có đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không có hiệu lực đối với cổ phiếu này.

## TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

*Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo nghiên cứu này đã được xem xét cẩn trọng, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Sài Gòn - Hà Nội (SHS) không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo. Các quan điểm, nhận định và đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích mà không đại diện cho quan điểm của SHS.*

*Báo cáo này chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin, không phải và sẽ không được hiểu là một lời đề nghị hoặc một lời mời chào để thực hiện bất cứ giao dịch chứng khoán hoặc công cụ tài chính nào khác. Người đọc chỉ nên sử dụng báo cáo nghiên cứu này như là một nguồn thông tin tham khảo. SHS không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức.*

*Dữ liệu tài chính được cung cấp bởi Bloomberg và FiinGroup.*

## MỌI THÔNG TIN XIN VUI LÒNG LIÊN HỆ

**Trung tâm Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán Sài Gòn - Hà Nội**

**Trụ sở chính tại Hà Nội**

Số 43 Lý Thường Kiệt, P. Cửa Nam,
Thành phố Hà Nội, Việt Nam.

Tel: (84-24)-3818 1888
Fax: (84-24)-3818 1688
Email: contact@shs.com.vn

**Chi nhánh Hà Nội**

Tầng 1-5, Tòa nhà Unimex Hà Nội, Tòa nhà SHS,
Số 41 Ngô Quyền, phường Cửa Nam, Tp. Hà Nội

Tel: (84-24)-3818 1888
Fax: (84-24)-3818 1688
Email: contact@shs.com.vn

**Chi nhánh Đà Nẵng**

Tầng 2, Tòa nhà SHB Đà Nẵng, số 06 Nguyễn Văn Linh, Thành phố Đà Nẵng, Việt Nam

Tel: (84-511)-352 5777
Fax: (84-511)-352 5779
Email: contact-dn@shs.com.vn

**Chi nhánh Hồ Chí Minh**

Tầng 6, Cao ốc văn phòng HDTC, số 36 Bùi Thị Xuân, Phường Bến Thành, Thành phố Hồ Chí Minh, Việt Nam.

Tel: (84-8)-3915 1368
Fax: (84-8)-3915 1369
Email: contact-hcm@shs.com.vn

SHS

Kiến tạo tài chính thịnh vượng

## CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN SÀI GÒN - HÀ NỘI (SHS)


Website: shs.com.vn

Tel: 1900 63 8588

Email: hotrokhachhang@shs.com.vn


### GIAO DỊCH NGAY CÙNG SHS

**App trading:** SH Smart

**Bảng giá:** sboard.shs.com.vn

**Web trading:** shsmart.shs.com.vn