

Tổng Công ty Điện lực Dầu khí Việt Nam – CTCP – HSX: POW

KHUYẾN NGHỊ: MUA

Giá mục tiêu: 17,700

Upside: +17%

Cập nhật KQKD Q2/2025

Q2.2025: Doanh thu đạt 9,415 tỷ VND, tương đương cùng kỳ, LNST-CDTS đạt 574 tỷ VND (+47% YoY). Nếu loại bỏ khoản bồi thường, LNST-CDTS đạt 466 tỷ VND (+30% YoY) .

1H2025: Doanh thu đạt 17,565 tỷ VND, +12% YoY, LNST-CDTS đạt 1,019 tỷ VND (+52% YoY). Nếu loại bỏ khoản bồi thường, LNST-CDTS đạt 954 tỷ VND (+43% YoY).

Phân tích KQKD Q2/2025:**Tổng sản lượng điện tiêu thụ đạt 4,77 tỷ kwh, giảm nhẹ -1% YoY:**

Xét theo nhà máy:

- Nhà máy HNA, Đakdrinh tăng lần lượt 113% YoY, 10% YoY nhờ tình hình thủy văn thuận lợi (cùng kỳ có ảnh hưởng của El nino). Tính chung sản lượng nhóm thủy điện của POW tăng 52% YoY.
- Nhà máy Cà Mau 1&2, NT2 giảm lần lượt -15% YoY, -24% YoY và Vũng Áng 1 ổn định do sản lượng thủy điện của hệ thống tăng mạnh 25% trong kỳ. Nhà máy NT1 tăng 245% YoY với kế hoạch tăng huy động từ A0 cao. Tính chung sản lượng nhóm nhiệt điện của POW giảm 3.4% YoY.

Xét theo hợp đồng: Sản lượng hợp đồng (Qc) đạt 4.3 tỷ kwh (+30% YoY), sản lượng phát trên thị trường điện cạnh tranh (Qm) đạt 474 triệu kwh (-45% YoY). Tương ứng tỷ lệ Qc trung bình các nhà máy thủy điện, nhiệt điện đạt 90% (cùng kỳ đạt 80%).

Biên lợi nhuận gộp đạt 12.8%, tăng 5 điểm % so với cùng kỳ nhờ:

- Mức độ đóng góp của nhóm thủy điện (có biên lợi nhuận cao hơn nhiệt điện) cao hơn cùng kỳ.
- Các nhà máy nhiệt điện mặc dù có sản lượng giảm 3% YoY nhưng tỷ lệ Qc được giao lên đến 95%, cùng kỳ chỉ đạt 56% (bán điện thông qua Qc sẽ có biên lợi nhuận cao hơn so với bán trên thị trường cạnh tranh đối với nhiệt điện)
- Ước tính trong kỳ ghi nhận khoảng 310 tỷ VND doanh thu bồi thường cho NT2 và NT1 do EVN không huy động đủ sản lượng Qc đã cam kết.

KQKD	2022	2023	2024	2025F
Doanh thu thuần	28,329	30,306	41,988	60,550
Lợi nhuận gộp	2,704	1,998	4,110	6,495
LNST-CDTS	1,038	1,112	1,563	2,122
EPS	443	475	667	906

BÁO CÁO CẬP NHẬT

11/08/2025 – HSX: POW

Trung tâm phân tích BSC

Nguyễn Dân Trưởng

(Chuyên viên phân tích)

truongnd@bsc.com.vn**Thông tin doanh nghiệp**

Giá hiện tại (VND):	15,100
Cổ phiếu LH (Triệu):	2,341.9
Vốn hoá (Tỷ VND):	35,362
Thanh khoản 30n (Triệu):	14.6
Sở hữu nước ngoài:	3.1%

Mở tài khoản



Cập nhật KQKD Q2/2025 (tiếp theo)

Chi phí tài chính tăng 94% YoY trong đó lỗ tỷ giá đạt 259 tỷ VND, tăng 123% YoY do công ty tăng vay nợ ngoại tệ tài trợ cho đầu tư nhà máy Nhơn Trạch 3 và 4.

Tính chung 1H2025, doanh thu và LNST_CĐTTS lượt đạt 42% và 75% dự phóng. Nếu loại bỏ doanh thu tỷ giá, dịch vụ môi trường rừng và bồi thường hợp đồng Qc tại NT2, NT1 và kết quả của NT3, NT4 (2 nhà máy này đi vào hoạt động trong 2H2025), LNST_CĐTTS cốt lõi đạt 57% dự phóng.

Cập nhật thông tin nhà máy NT3 và NT4: tại thời điểm tháng 7/2025, tiến độ EPC đã đạt 99%, NT3 sẽ đi vào vận hành thương mại chậm nhất là tháng 9/2025 và NT4 dự kiến cuối năm 2025.

ĐÁNH GIÁ CỦA BSC

Công ty đạt kết quả 1H2025 tốt hơn kỳ vọng nhờ:

- NT2, NT1 được bồi thường do không được huy động đủ Qc cam kết.
- Tỷ lệ Qc trung bình của các nhà máy nhiệt điện đạt 95% (kỳ vọng ban đầu là 90%).
- Nhà máy NT1 được huy động nhiều hơn và sản lượng Qc được giao cũng cao hơn dự báo.

Trong [báo cáo khuyến nghị MUA gần nhất](#), dự phóng doanh thu và LNST-CĐTTS lần lượt đạt 41,393 tỷ VND (+37% YoY) và 1,359 tỷ VND (+22% YoY). Tuy nhiên, chúng tôi sẽ điều chỉnh tăng LNST-CĐTTS và giá mục tiêu trong báo cáo này do điều chỉnh tăng tỷ lệ Qc của các nhà máy nhiệt điện.

Tóm tắt KQKD Q2/2025

	Q2/2025	% YoY	1H2025	% YoY	Dự báo 2025F cũ (BSC)	% 1H / 2025F cũ
Sản lượng điện (triệu kWh)	4,771	-1%	9,016	8%	19,665	46%
Cà Mau 1&2	1,397	-15%	2,862	-8%	5,735	50%
Vũng Áng 1	1,936	4%	3,696	4%	6,186	60%
NT2	776	-24%	1,369	16%	3,326	41%
Hỏa Na	175	113%	292	86%	636	46%
Đăk Đrinh	132	10%	325	27%	566	57%
Nhơn Trạch 1	355	245%	472	345%	333	142%
Doanh thu (tỷ VND)	9,415	0%	17,565	12%	41,393	42%
LNST-CĐTTS	574	47%	1,019	52%	1,351	75%

Nguồn: BSC Research, POW

BÁO CÁO CẬP NHẬT

11/08/2025 – HSX: POW

KHUYẾN NGHỊ: MUA
Giá mục tiêu: 17,700
Upside: +17%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 15,100
Cổ phiếu LH (Triệu): 2,341.9
Vốn hoá (Tỷ VND): 35,362
Thanh khoản 30n (Triệu): 14.6
Sở hữu nước ngoài: 3.1%

CẬP NHẬT TRIỂN VỌNG KINH DOANH 2025

- Điều chỉnh tỷ lệ Qc của nhà máy nhiệt điện NT1 và NT2 từ mức 80% và 93% tăng lên mức 95% và 98% dựa trên kết quả 6 tháng đầu năm 2025 và phù với kế hoạch vận hành thị trường điện do Bộ Công Thương phê duyệt khi nâng tỷ lệ Qc trung bình của các nhà máy nhiệt điện từ 70% lên 80% trong năm 2025 ([link](#)).
 - Điều chỉnh sản lượng điện của NT1 tăng 62% từ mức cũ 333 triệu kwh lên mức 541 triệu kwh (+90% YoY).
 - Kể từ Q4/2025, chi phí khấu hao của nhà máy điện Nhơn Trạch 2 sẽ giảm 90% từ 170 tỷ VND xuống mức 17 tỷ VND. Từ năm 2026, chi phí khấu hao giảm từ 685 tỷ VND xuống 70 - 80 tỷ VND giúp hỗ trợ lợi nhuận của tập đoàn.
 - Trong Q2/2025, chúng tôi ước tính nhà máy NT2 và NT1 đã ghi nhận khoảng 210 tỷ VND và 100 tỷ VND doanh thu bồi thường do EVN không huy động đủ sản lượng Qc cam kết, bù đắp việc điều chỉnh chuyển doanh thu tỷ giá 177 tỷ VND và dịch vụ môi trường rừng 91 tỷ VND của NT2 sang năm 2026 và năm 2027.

Các yếu tố trên giúp dự phóng biên lợi nhuận gộp của POW từ mức 8.0% trong báo cáo trước tăng lên mức 9.4% (năm 2024 chỉ đạt 6.6%).

DỰ PHÓNG 2025

Doanh thu và LNST-CĐTS lần lượt đạt 41,988 tỷ VND (+39% YoY) và 1,563 tỷ VND (+41% YoY). Chúng tôi điều chỉnh tăng 15% LNST-CĐTS năm 2025 từ mức 1,359 tỷ VND lên mức 1,563 tỷ VND chủ yếu do tăng giả định tỷ lệ Qc và bổ sung các khoản doanh thu bồi thường Qc ở nhà máy NT1 và NT2.

Các giả định chính trong dự phóng 2025F

	Đơn vị	2023	2024	2025F	%YoY 2025	Ghi chú
Sản lượng điện	Triệu kwh	14,436	16,040	19,681	23%	
Tài chính						
Tổng doanh thu	Tỷ VND	28,329	30,281	41,988	39%	
Lợi nhuận gộp	Tỷ VND	2,184	1,689	4,110	106%	
LNST-CĐTS	Tỷ VND	1,038	1,112	1,563	41%	Điều chỉnh tăng 15% so với báo cáo trước nhờ tăng tỷ lệ Qc và bổ sung doanh thu bồi thường ở NT1 và NT2

Nguồn: POW, BSC Research

RỦI RO: 1) thiếu khí đột ngột sẽ ảnh hưởng đến hoạt động sản xuất của nhà máy, 2) nền kinh tế phục hồi chậm dẫn đến sản lượng huy động thấp hơn dự kiến.

BÁO CÁO CẬP NHẬT

11/08/2025 – HSX: POW

KHUYẾN NGHỊ:	MUA
Giá mục tiêu:	17,700
Upside:	+17%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	15,100
Cổ phiếu LH (Triệu):	2,341.9
Vốn hoá (Tỷ VND):	35,362
Thanh khoản 30n (Triệu):	14.6
Sở hữu nước ngoài:	3.1%

KHUYẾN NGHỊ CỦA BSC

Chúng tôi tăng 6.6% giá mục tiêu từ 16,600 VND/CP lên mức 17,700 VND/CP chủ yếu do tăng giả định tỷ lệ Qc và bổ sung các khoản doanh thu bồi thường ở nhà máy NT1 và NT2 so với [báo cáo trước](#).

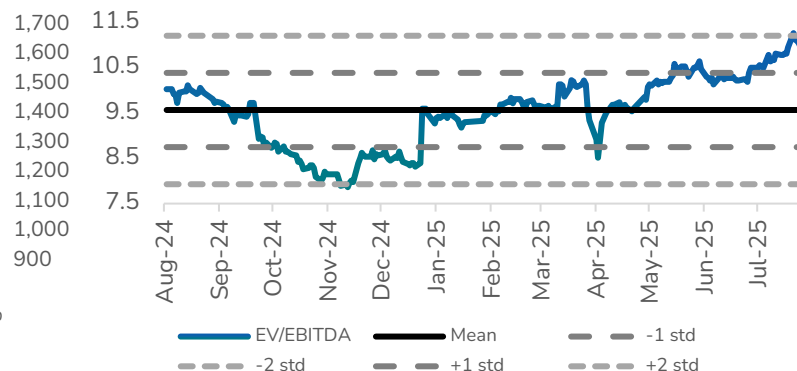
BSC duy trì khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu POW, giá mục tiêu 17,700 VND/CP, upside 17% (so với giá đóng cửa ngày 11/08/2025) theo phương pháp chiết khấu dòng tiền. Dự phóng LNST-CĐTS 2025 đạt 1,563 tỷ VND và EV/EBITDA FW 2025 = 6.7x, thấp hơn 6% so với trung vị 5 năm (7.1x).

Hình 1: Giá cổ phiếu POW và VnIndex
VND/cổ phiếu



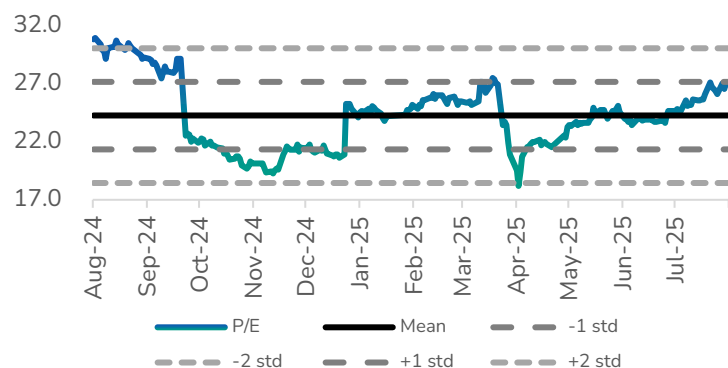
Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 2: Định giá EV/EBITDA của POW
Lần



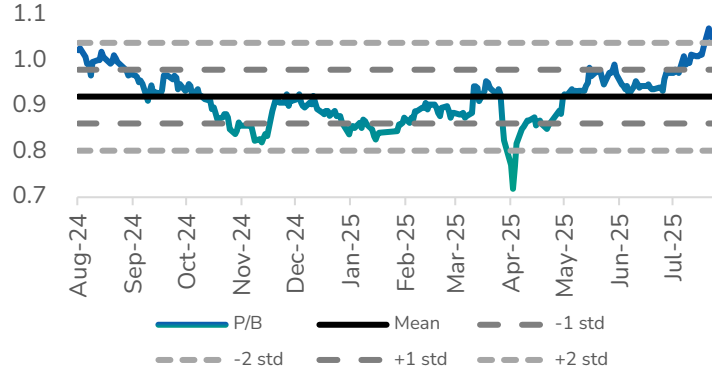
Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 3: Định giá P/E của POW
Lần



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 4: Định giá P/B của POW
Lần



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

11/08/2025 – HSX: POW

KHUYẾN NGHỊ: MUA
Giá mục tiêu: 17,700
Upside: +17%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 15,100
Cổ phiếu LH (Triệu): 2,341.9
Vốn hoá (Tỷ VND): 35,362
Thanh khoản 30n (Triệu): 14.6
Sở hữu nước ngoài: 3.1%

BẢNG TÓM TẮT KQKD QUÝ 2 VÀ CẢ NĂM 2025

(Tỷ VND)	Q2.2025	% YoY	1H2025	% YoY	2025F mới	% 1H2025 / 2025F
Sản lượng điện (triệu kwh)	4,771	-1%	9,016	8%	19,681	46%
Giá trung bình (VND/kwh)	1,973	1%	1,948	4%	2,126	92%
Doanh thu thuần	9,415	0%	17,565	12%	41,988	42%
Lãi gộp	1,205	64%	2,021	82%	4,110	49%
Doanh thu tài chính	205	97%	413	101%	605	68%
Chi phí tài chính	399	94%	575	60%	1,398	41%
-Lãi vay	138	57%	257	53%	1,026	25%
Chi phí QLDN	228	17%	566	82%	1,216	47%
Lãi từ HĐKD	783	79%	1,294	100%	2,101	62%
LNTT	784	77%	1,294	80%	2,141	60%
Thuế	52	7819%	90	45%	283	32%
LNST	732	66%	1,204	83%	1,858	65%
CĐTS	158	218%	185	N/A	296	63%
LNST_CĐTS	574	47%	1,019	52%	1,563	65%

		Thay đổi		Thay đổi	
Biên lợi nhuận gộp	12.8%	5.0%	14.6%	4.4%	9.4%
Tỷ lệ SGA/Doanh thu	2.4%	0.3%	3.2%	1.2%	2.8%

Nguồn: POW, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

11/08/2025 – HSX: POW

KHUYẾN NGHỊ: MUA

Giá mục tiêu: 17,700

Upside: +17%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 15,100

Cổ phiếu LH (Triệu): 2,341.9

Vốn hoá (Tỷ VND): 35,362

Thanh khoản 30n (Triệu): 14.6

Sở hữu nước ngoài: 3.1%

Hệ thống khuyến nghị

Các khuyến nghị Mua, Bán hoặc MUA chứng khoán được xác định dựa trên tổng mức sinh lời kỳ vọng, bằng tổng của chênh lệch giữa giá mục tiêu và giá đóng cửa ngày khuyến nghị của chứng khoán cộng với tỷ suất cổ tức kỳ vọng. Các định nghĩa về khuyến nghị cụ thể như sau:

Xếp hạng khuyến nghị	Định nghĩa
MUA MẠNH	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 30% trở lên
MUA	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 15% đến 30%
MUA	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ -10% đến 15%
BÁN	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm thấp hơn -10%

Thông tin liên hệ - Trung tâm phân tích Nghiên cứu

Trần Thăng Long

Giám đốc Trung tâm Phân tích Nghiên cứu
Longtt@bsc.com.vn

Bùi Nguyễn Khoa

P. Giám đốc Trung tâm PTNC
Vĩ mô – Thị Trường
Khoabn@bsc.com.vn

Phan Quốc Bửu

P. Giám đốc Trung tâm PTNC
Ngành – Doanh nghiệp
Buupq@bsc.com.vn

Nhóm Ngân hàng, Tài chính

Dương Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Minhdq@bsc.com.vn

Đoàn Minh Trí

Chuyên viên phân tích
Tridm@bsc.com.vn

Nhóm Bất Động Sản, VLXD

Phạm Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Minhpm@bsc.com.vn

Lâm Việt

Chuyên viên phân tích cao cấp
Vietl@bsc.com.vn

Vũ Công Hoàng Duy

Chuyên viên phân tích
Duyvch@bsc.com.vn

Nhóm Dầu khí, Điện, Phân bón – Hoá chất

Nguyễn Thị Cẩm Tú

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Tuntc@bsc.com.vn

Lưu Thuỳ Linh

Chuyên viên phân tích
Linhlt2@bsc.com.vn

Nguyễn Dân Trường

Chuyên viên phân tích
Truongnd@bsc.com.vn

Nhóm Bán lẻ, Xuất khẩu, Logistics

Phạm Thị Minh Châu

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Chauptm@bsc.com.vn

Trần Lâm Tùng

Chuyên viên phân tích
Tungtl@bsc.com.vn

Trần Nguyễn Tường Huy

Chuyên viên phân tích
Huytnt@bsc.com.vn

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình kinh tế vĩ mô cũng như diễn biến thị trường chứng khoán trong ngày. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, MUA chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

© 2025 BIDV Securities Company, All rights reserved. Unauthorized access is prohibited.

