

PV POWER (POW)

Biên LNG mở rộng, lợi nhuận bùng nổ

- 1Q26 – Động lực tăng trưởng đến từ nhóm nhiệt điện
- 2Q26F – Lợi nhuận kỳ vọng tiếp tục tăng trưởng
- Duy trì khuyến nghị **NĂM GIỮ**

Thực tế: Biên LNG mở rộng đến 14.6%, tăng 4.6 đpt n/n

Trong 1Q26, doanh thu đạt 12,327 tỷ đồng (+50% n/n, biểu đồ 1), được hỗ trợ bởi sản lượng điện thương phẩm tăng 33% n/n. Động lực tăng trưởng chủ yếu đến từ nhóm nhiệt điện khí.

Cụ thể hoạt động các nhóm:

- Nhóm thủy điện:** Sản lượng đạt 342 triệu kWh (+10% n/n, biểu đồ 2), được hỗ trợ bởi lưu lượng nước về hồ trên khắp cả nước tăng mạnh trong 1Q26 (+46% n/n, biểu đồ 5), qua đó bù đắp cho mức giảm của giá thị trường điện (FMP) (chiếm khoảng 2% doanh thu; -2% n/n). Nhờ đó, doanh thu mảng thủy điện duy trì tương đối ổn định ở mức 324 tỷ đồng (+1% n/n, biểu đồ 1).
- Nhóm nhiệt điện khí:** Doanh thu tăng lên 8,646 tỷ đồng (+92% n/n, biểu đồ 1). Tổng sản lượng của các nhà máy này tăng 58% n/n lên 3,441 triệu kWh (biểu đồ 2). Động lực tăng trưởng đến từ sự tăng huy động của hai nhà máy NT1 & 2 (+63% n/n) và NT3 & 4 chính thức vận hành thương mại (COD) từ tháng 12/2025.
Đồng thời, theo tính toán của chúng tôi, lợi nhuận gộp (LNG) và biên LNG của các nhà máy NT1, 3, 4 tăng lên đáng kể khi sản lượng hợp đồng (Qc) cao hơn sản lượng thị trường (Qm), theo cơ chế bao tiêu các nhà máy có thể ghi nhận doanh thu mặc dù không phát điện trong khi giá vốn gần như bằng không. Điều này cũng lý giải cho mở rộng biên LNG và LNG hợp nhất tăng trưởng mạnh trong 1Q26.
- Nhiệt điện than Vũng Áng:** Doanh thu giảm xuống 3,060 tỷ đồng (-3% n/n, biểu đồ 1) do giá bán điện bình quân giảm nhanh hơn giá than đầu vào, mặc dù sản lượng tăng 6% n/n lên 1,866 triệu kWh (biểu đồ 2), trong bối cảnh nhu cầu tiêu thụ điện cả nước tăng 6.5% n/n trong 1Q26.

Bảng 1. Báo cáo KQKD của POW trong 1Q26

(Tỷ đồng, %, %p)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	q/q	n/n
Doanh thu	8,150	9,399	7,855	8,747	12,327	41	51
LNHD	511	809	1,006	752	1,409	87.4	175.5
Biên LNHD (%)	6.3	8.6	12.8	8.6	11.4	2.8	5.1
LNTT	510	810	1,012	748	1,408	88.2	175.7
LNST	472	761	948	688	1,300	89.1	175.3

Nguồn: Dữ liệu Công ty, KIS Research

Khuyến nghị **NĂM GIỮ** (Duy trì)

Giá mục tiêu

Lợi nhuận

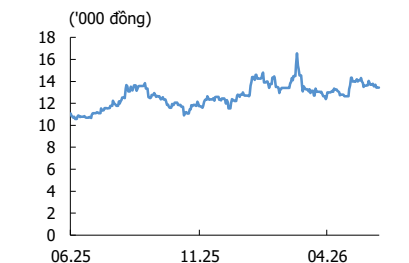
Thống kê

VNIIndex (08/06, điểm)	1,791
Giá cp (08/06, đồng)	13,450
Vốn hóa (tỷ đồng)	41,263
SLCP lưu hành (triệu)	3,068
Cao/Thấp 52 tuần (đồng)	16,550/10,580
GTGD TB 6T (tỷ đồng)	214
Tỷ lệ CP tự do/Sở hữu NN (%)	27.4/4.3
Cổ đông lớn (%)	
PVN	79.74
Norges Bank	1.27

Biến động giá cổ phiếu

	1T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	(3.9)	10.0	21.4
Tương đối với VNI (%p)	2.3	7.3	(15.3)

Xu hướng giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

Phòng Phân tích

researchdept@kisvn.vn

Nhờ các yếu tố tích cực nêu trên, lợi nhuận gộp đạt 1,804 tỷ đồng (+121% n/n, biểu đồ 3), trong khi biên LNG mở rộng lên 14.6% (+4.6%p n/n, biểu đồ 3). Theo đó, LNST tăng mạnh lên 1,301 tỷ đồng (+176% n/n; biểu đồ 4), được thúc đẩy bởi (1) biên LNG cải thiện, (2) hiệu ứng nền thấp của cùng kỳ năm trước, (3) chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp giảm 30% n/n và (4) doanh thu tài chính tăng 44% n/n lên 299 tỷ đồng.

Ưu & nhược điểm: 2Q26F – Điện khí thúc đẩy tăng trưởng lợi nhuận

Trong 2Q26F, chúng tôi kỳ vọng POW sẽ tiếp tục ghi nhận lợi nhuận tăng trưởng tích cực, đóng góp chủ yếu từ nhóm nhiệt điện. Cụ thể, chúng tôi dự báo sản lượng điện sẽ tiếp tục tăng trưởng mạnh nhờ (i) NT3 & NT4 chính thức COD từ 1Q26 và (ii) sản lượng huy động của các nhà máy nhiệt điện gia tăng theo kế hoạch vận hành năm 2026 của EVN, trong bối cảnh nhu cầu tiêu thụ điện cả nước tiếp tục được kỳ vọng ở mức cao trong 2Q26.

Chi tiết như sau:

- **Nhóm thủy điện:** Dựa trên dữ liệu lịch sử từ NOAA, chúng tôi nhận thấy trong các năm chuyển tiếp từ La Niña sang trạng thái trung tính (biểu đồ 6), hệ số công suất thường giảm khoảng 4%–6% n/n. Do đó, chúng tôi ước tính sản lượng của mảng này có thể chịu tác động kém khả quan, mặc dù FMP bình quân (chiếm khoảng 2% doanh thu) được kỳ vọng tăng 40%–50% n/n. Vì vậy, chúng tôi dự báo biên LNG và lợi nhuận của nhóm thủy điện sẽ suy giảm trong 2Q26F.
- **Nhiệt điện khí:** Chúng tôi kỳ vọng doanh thu từ mảng này sẽ tiếp tục tăng trưởng trong 2Q26F, nhờ sự đóng góp mạnh mẽ hơn từ NT2 và NT3 & NT4 sau khi chính thức COD. Đối với các nhà máy nhiệt điện khí sử dụng khí nội địa (NT1 & NT2 và Cà Mau 1 & 2), chúng tôi dự báo biên LNG và lợi nhuận sẽ cải thiện do mức nền thấp trong 2Q25.

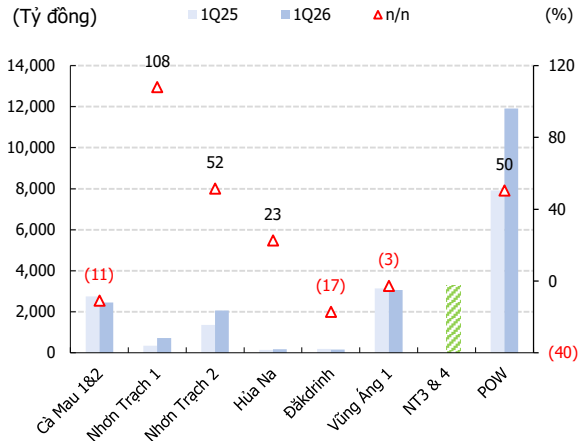
Bên cạnh, dựa trên triển vọng nhu cầu điện từ EVN và kỳ vọng tiêu thụ điện toàn quốc tiếp tục duy trì ở mức cao trong 2Q26, chúng tôi ước tính NT3 & NT4 sẽ tiếp tục được huy động ở mức thuận lợi, qua đó đóng góp tích cực vào doanh thu và lợi nhuận trong quý tới.

- **Nhiệt điện than Vũng Áng:** Chúng tôi kỳ vọng Vũng Áng sẽ duy trì kết quả kinh doanh ổn định trong 2Q26F nhờ sản lượng phát điện gia tăng. Triển vọng này dựa trên việc lưu lượng nước về hồ trong tháng 5 giảm 51% n/n, điều có thể làm gia tăng nhu cầu huy động nhiệt điện, trong bối cảnh nhu cầu tiêu thụ điện cả nước được dự báo tiếp tục ở mức cao. Ngoài ra, sự phục hồi của FMP (chiếm khoảng 20% doanh thu), như đã đề cập ở trên, cũng sẽ hỗ trợ thêm cho doanh thu và khả năng sinh lời của nhà máy.

Hành động: duy trì khuyến nghị **NĂM GIỮ**

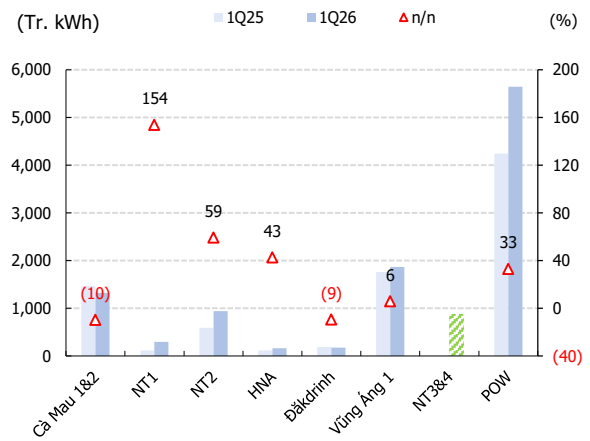
Chúng tôi cho rằng POW sẽ có nhiều diễn biến tích cực hơn trong trung và dài hạn, đặc biệt khi dự án LNG Nhơn Trạch 3 & 4 đóng vai trò quan trọng trong việc đảm bảo ổn định hệ thống điện khi đi vào vận hành. Tuy nhiên, trong ngắn hạn, chúng tôi cho rằng giá cổ phiếu hiện tại đã phản ánh phần lớn giá trị nội tại của doanh nghiệp. Do đó, chúng tôi duy trì khuyến nghị **NĂM GIỮ** đối với POW cho năm 2026.

Biểu đồ 1. Doanh thu ghi nhận 12,327 tỷ đồng, tăng 51% n/n



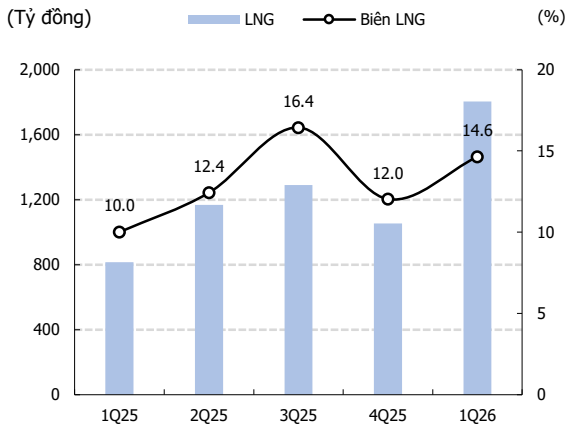
Nguồn: POW, KIS Research

Biểu đồ 2. NT3 & 4 và NT1 động lực dẫn dắt tăng trưởng sản lượng trong 1Q26



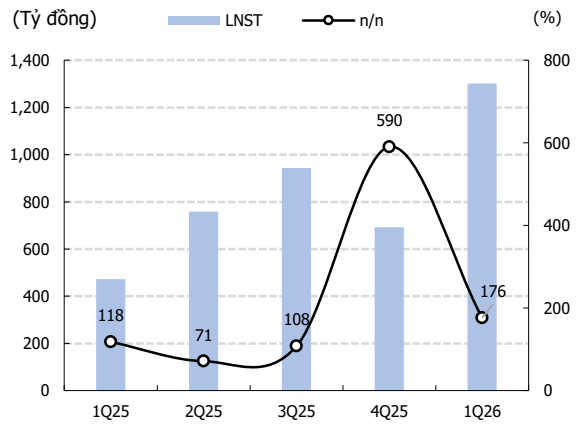
Nguồn: POW, KIS Research

Biểu đồ 3. Biên LNG cải thiện đến 14.6%, tăng 4.6 %p n/n trong 1Q26



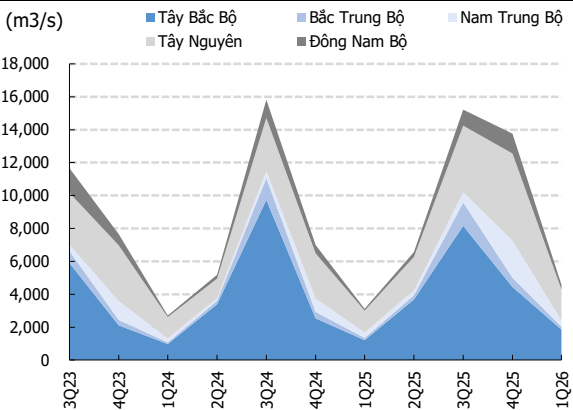
Nguồn: POW, KIS Research

Biểu đồ 4. LNST tăng trưởng mạnh mẽ đạt 176% n/n, ghi nhận 1,301 tỷ đồng trong 1Q26



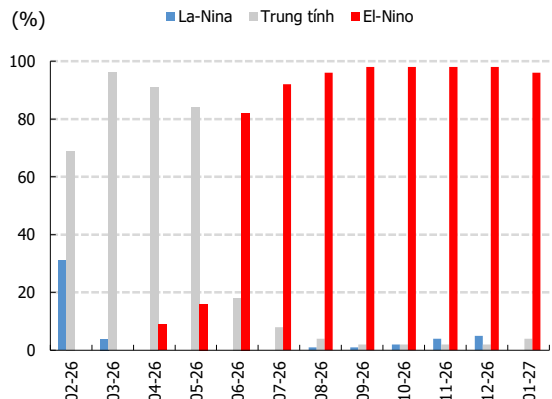
Nguồn: POW, KIS Research

Biểu đồ 5. Lưu lượng nước về hồ vẫn duy trì mức ổn định trong 1Q26



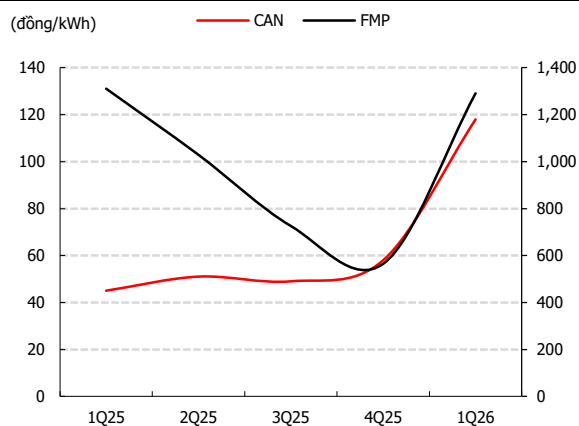
Nguồn: EVN, KIS Research

Biểu đồ 6. ... El-Nino khả năng kéo dài đến hết năm 2026



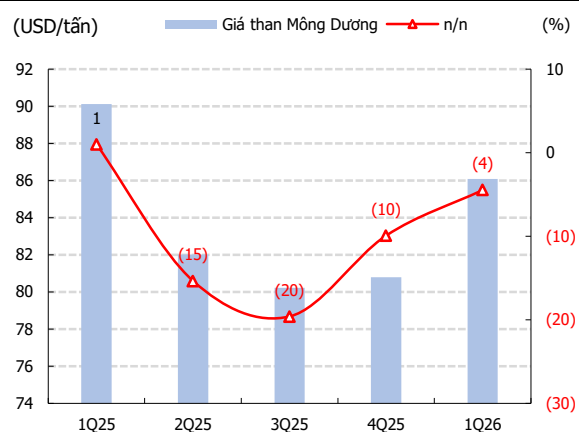
Nguồn: EVN, KIS Research

Biểu đồ 7. Giá FMP bắt đầu có xu hướng phục hồi trong 1Q26, nhờ giá CAN cải thiện mạnh trong 2026



Nguồn: POW, KIS Research

Biểu đồ 8. Giá than ghi nhận mức giảm nhẹ svck trong 1Q26



Nguồn: POW, KIS Research

Tổng quan doanh nghiệp

Tổng Công ty Điện lực Dầu khí Việt Nam (POW) được thành lập năm 2007. Năm 2019, cổ phiếu POW giao dịch trên Sở Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HOSE). POW đang quản lý vận hành 07 Nhà máy điện với tổng công suất lắp đặt là 4,205 MW, gồm điện khí, than và thủy điện. Tất cả các nhà máy điện của POW đều sử dụng công nghệ tiên tiến và máy móc thiết bị từ các nhà cung cấp hàng đầu thế giới như Siemens, ...

CDKT		(Tỷ đồng)				
Cuối năm tài chính	2024	2025	2026F	2027F	2028F	
Tài sản ngắn hạn (đ/c)	30,171	43,164	54,128	53,123	55,646	
Tiền và tương đương tiền	11,720	23,794	29,396	28,443	30,014	
Tài sản dài hạn (đ/c)	11,941	12,659	16,908	16,767	17,565	
Tài sản cố định	1,795	1,896	2,719	2,819	2,918	
Đầu tư tài chính	18,451	19,370	24,731	24,680	25,631	
Khác	24,321	54,403	50,187	45,969	41,751	
Tổng tài sản	766	766	766	766	766	
Người mua trả trước	26,023	1,063	3,465	3,386	3,838	
Doanh thu chưa thực hiện	81,281	99,396	108,545	103,244	102,001	
Phải trả người bán	3	4	5	5	5	
Khác	-	-	-	-	-	
Nợ vay ngắn hạn	17,159	19,417	25,936	25,719	26,943	
Nợ vay dài hạn	4,464	5,051	6,747	6,691	7,009	
Tổng nợ và phải trả	13,508	12,839	15,144	13,662	12,960	
VCSH	9,151	21,342	17,923	14,503	11,760	
Vốn điều lệ	46,675	61,357	69,365	64,160	62,427	
Thặng dư	31,911	35,343	36,485	36,388	36,877	
Quý khác	23,419	23,419	23,419	23,419	23,419	
LN giữ lại	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	
Tổng VCSH	4,460	4,460	4,460	4,460	4,460	
Tài sản ngắn hạn (đ/c)	4,032	7,464	8,606	8,509	8,998	
Tiền và tương đương tiền	2,696	2,696	2,696	2,696	2,696	
Tài sản dài hạn (đ/c)	34,607	38,039	39,181	39,083	39,573	

Lưu chuyển tiền tệ		(Tỷ đồng)				
Cuối năm tài chính	2024	2025	2026F	2027F	2028F	
Dòng tiền hoạt động	4,398	7,375	5,394	2,511	3,571	
LN ròng	1,517	3,881	1,525	(130)	654	
KH và dự phòng	2,818	4,218	4,218	4,218	4,218	
Tăng VLĐ ròng	4,231	8,102	6,147	4,212	4,755	
Dòng tiền đầu tư	(22,280)	(6,823)	1,323	1,438	1,445	
Tài sản cố định	(20,685)	(8,514)	(19)	0	(5)	
Đầu tư tài chính	(1,594)	1,690	1,342	1,438	1,451	
Dòng tiền tài chính	19,635	11,522	(1,115)	(4,902)	(3,445)	
Tăng vốn chủ	9,770	-	-	-	-	
Tăng nợ	27,050	(669)	2,305	(1,482)	(701)	
Chi trả cổ tức	-	-	-	-	-	
Dòng tiền khác	0	-	-	-	-	
Tăng tiền mặt	1,754	12,073	5,602	(953)	1,571	

KQKD		(Tỷ đồng)				
Cuối năm tài chính	2024	2025	2026F	2027F	2028F	
Doanh thu	30,180	34,151	45,615	45,235	47,387	
Giá vốn hàng bán	28,232	29,824	42,775	44,338	45,903	
Lợi nhuận gộp	1,948	4,327	2,840	897	1,484	
Chi phí BH & QLDN	874	683	912	905	948	
LN hoạt động	1,073	3,644	1,928	(7)	536	
Doanh thu tài chính	616	1,040	1,342	1,438	1,451	
Thu nhập lãi	460	894	1,259	1,354	1,367	
Chi phí tài chính	667	1,042	1,746	1,561	1,334	
Chi phí lãi vay	382	1,692	1,746	1,561	1,334	
LN khác	1,684	-	-	-	-	
Lãi (lỗ) từ LD&LK	1	1	1	1	1	
LNTT	1,517	3,881	1,525	(130)	654	
Thuế TNDN	171	215	305	(26)	131	
LNST	1,346	3,667	1,220	(104)	523	

Chỉ số tài chính

Cuối năm tài chính	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS					
BPS	500	1,466	488	(42)	209
DPS	13,626	15,092	15,579	15,538	15,747
Tăng trưởng (%)	-	-	-	-	-
Doanh thu					
LN hoạt động	8.0	13.2	33.6	(0.8)	4.8
LN ròng	(23.5)	239.5	(47.1)	(100.4)	(7,408.8)
EPS	1.2	172.4	(66.7)	(108.5)	(603.2)
EBITDA	16.5	192.9	(66.7)	(108.5)	(603.2)
Khả năng sinh lợi (%)	(23.5)	239.5	(47.1)	(100.4)	(7,408.8)
Biên LN hoạt động					
Biên LN ròng	3.6	10.7	4.2	(0.0)	1.1
Biên EBITDA	4.5	10.7	2.7	(0.2)	1.1
ROA	3.6	10.7	4.2	(0.0)	1.1
ROE	1.8	4.1	1.2	(0.1)	0.5
Suất sinh lợi cổ tức	4.0	10.9	3.4	(0.3)	1.4
Tỷ lệ chi trả cổ tức	-	-	-	-	-
Đòn bẩy	-	-	-	-	-
Nợ ròng (Tỷ đồng)					
Nợ ròng/ VCSH (%)	10,939	10,387	3,671	(278)	(5,294)
Định giá (x)	32	27	9	(1)	(13)
PE					
PB	32.6	12.0	32.2	(377.8)	75.1
EV/EBITDA	1.4	1.2	1.1	1.1	1.1

■ **Nguyên tắc đánh giá của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam với cổ phiếu dựa trên lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng tới**

- MUA: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là 15% hoặc hơn.
- Nắm giữ: Tổng lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 15%.
- Bán: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là -5% hoặc thấp hơn.
- CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không cung cấp giá mục tiêu với cổ phiếu khuyến nghị Nắm giữ hoặc Bán.

■ **Nguyên tắc đánh giá của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam với ngành trong 12 tháng tới**

- Nâng tỷ trọng: Khuyến nghị tăng tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Trung lập: Khuyến nghị giữ tỷ trọng của ngành trong danh mục bằng với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Giảm tỷ trọng: Khuyến nghị giảm tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.

■ **Xác nhận của chuyên viên phân tích**

Chúng tôi, chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này, xác nhận rằng báo cáo phản ánh chính xác quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty được phân tích trong báo cáo. Chúng tôi cũng xác nhận rằng chúng tôi đã, đang và sẽ không nhận được các khoản lợi ích cá nhân nào, liên quan đến khuyến nghị và quan điểm trong báo cáo, một cách trực tiếp hoặc gián tiếp.

■ **Thông tin công khai quan trọng**

Ở thời điểm cuối tháng liền trước của ngày phát hành báo cáo (hoặc cuối tháng thứ 2 liền trước nếu ngày phát hành báo cáo sau ngày cuối tháng liền trước ít hơn 10 ngày), CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không nắm giữ 1% hoặc nhiều hơn cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo.

Không có mâu thuẫn lợi ích quan trọng nào giữa chuyên viên phân tích, CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam và các bên liên quan tại thời điểm phát hành báo cáo.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không quản lý hoặc đồng quản lý việc phát hành ra công chúng cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo trong vòng 12 tháng qua.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không nhận được khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong 12 tháng qua; CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không ký vọng hoặc tìm kiếm các khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong ba tháng tới.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không tạo lập thị trường cho cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại thời điểm phát hành báo cáo.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không nắm hơn 1% cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 8/06/2026.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam đã không cung cấp trước báo cáo này cho các bên thứ ba khác.

Cả chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này và người liên quan không sở hữu cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 8/06/2026.

Người thực hiện: Phòng Phân tích

Miễn Trừ Trách Nhiệm

Báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing cho chứng khoán Việt Nam được thực hiện và phát hành bởi phòng phân tích của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam, công ty được cấp giấy phép đầu tư của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước Việt Nam. Chuyên viên phân tích, người thực hiện và phát hành báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing, được cấp chứng chỉ hành nghề và được quản lý bởi UBCKNN Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam.

Báo cáo này được viết nhằm mục đích chỉ cung cấp thông tin. Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình các nhà đầu tư nên dựa vào đánh giá cá nhân hoặc tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình hình tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh. CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không đảm bảo nhà đầu tư sẽ đạt được lợi nhuận hoặc được chia sẻ lợi nhuận từ các khoản đầu tư. CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam, hoặc các bên liên quan, và các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên tuyên bố miễn trừ trách nhiệm với các khoản lỗ hoặc tổn thất liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc một phần báo cáo này. Thông tin và nhận định có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần báo trước và có thể khác hoặc ngược với quan điểm được thể hiện trong các mảng kinh doanh khác của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam. Quyết định đầu tư cuối cùng phải dựa trên các đánh giá cá nhân của khách hàng, và báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing không thể được sử dụng như là chứng cứ cho các tranh chấp pháp lý liên quan đến các quyết định đầu tư.

Bản quyền © 2026 của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam.