KIS Viet Nam Securities Corporation

KQKD
Cập nhật

06/11/2026

Khuyến nghị **NẮM GIỮ (Duy trì)**

Giá mục tiêu

Lợi nhuận

PV POWER (POW)

3Q26 - Lợi nhuận bùng nổ

· 3Q26 – Lợi nhuận tăng trưởng ấn tượng
· 4Q26F – Lợi tiếp tục duy trì tích cực
· Duy trì khuyến nghị NẮM GIỮ

Thực tế: 3Q26 - Lợi nhuận tăng trưởng vượt kỳ vọng

Trong 3Q26, doanh thu và LNG lần lượt đạt 16,772 tỷ đồng (+114% n/n, tương đương ~108% dự phóng KIS, biểu đồ 1) và 2,311 tỷ đồng (+79% n/n, tương đương 121% dự phóng KIS, biểu đồ 3), chủ yếu nhờ ghi nhận từ NT3 & 4 đi vào hoạt động. Động lực dẫn dắt bởi nhóm nhiệt điện.

- Thủy điện: Doanh thu và LNG ước đạt lần lượt 452 tỷ đồng (-23% n/n, biểu đồ 1) và 264 tỷ đồng (-22% n/n), với sản lượng đạt 389 triệu kWh (-27% n/n, biểu đồ 2), do chúng tôi ước tính công suất hoạt động - CF giảm 4 đpt svck bởi tác động của pha El-Nino dù cho giá bán điện (FMP chiếm 2% doanh thu, biểu đồ 8) có thể cải thiện 155% n/n.
- Nhiệt điện khí: Doanh thu và LNG ước đạt lần lượt 12,054 tỷ đồng (+145% n/n, biểu đồ 1) và 1,682 tỷ đồng (+107% n/n), với sản lượng đạt 4,322 triệu kWh (+88% n/n, biểu đồ 2). Tăng trưởng chủ yếu đến từ đóng góp của NT2 và NT3 & NT4 đi hoạt động (COD: 01/2026), trong bối cảnh nhu cầu tiêu thụ điện cả nước duy trì ổn định trong 3Q26. Và giá FMP bình quân (chiếm 20% doanh thu) cũng được kỳ vọng cải thiện.
- Nhiệt điện than – Vũng Áng: Doanh thu ước đạt 2,736 tỷ đồng (+21% n/n, biểu đồ 1), với sản lượng đạt 1,555 triệu kWh (+46% n/n, biểu đồ 2), nhờ nhu cầu tiêu thụ điện cả nước duy trì ổn định trong 3Q26. Tuy nhiên, LNG ước ghi nhận lỗ 91 tỷ đồng, so với mức lãi 150 tỷ đồng trong 3Q25, chủ yếu do suất hao nhiệt của nhà máy vẫn ở mức cao, kéo theo chi phí sản xuất gia tăng.

LNST đạt 2,073 tỷ đồng (+120% n/n, tương đương 143% dự phóng KIS, biểu đồ 5), nhờ (i) mức nền thấp trong 3Q25; (ii) thu nhập tài chính đạt 549 tỷ đồng (+147% n/n, tăng 327 tỷ đồng), chủ yếu nhờ thu nhập lãi tiền gửi ngân hàng cao hơn (biểu đồ 4); và (iii) chi phí QLDN ghi nhận giảm về mức -78 tỷ đồng (3Q25: 212 tỷ đồng) do hoàn nhập chi phí dự phòng phải thu O&M Cà Mau.

Ưu & nhược điểm: 4Q26 – Triển vọng tích cực

Trong 4Q26F, chúng tôi kỳ vọng POW tiếp tục duy trì triển vọng lợi nhuận tích cực, với động lực tăng trưởng chủ yếu đến từ nhóm nhiệt điện. Chi tiết như sau:

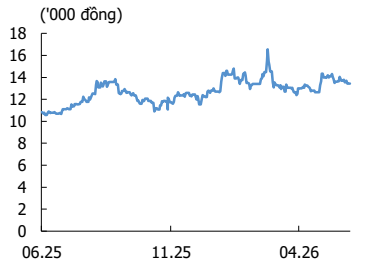
Thống kê

VNIndex (05/11, điểm)	1,741
Giá cp (05/11, đồng)	12,500
Vốn hóa (tỷ đồng)	38,348
SLCP lưu hành (triệu)	3,068
Cao/ Thấp 52 tuần (đồng)	16,550/11,550
GTGDTB 6T (tỷ đồng)	114
Tỷ lệ CP tự do/ Sở hữu NN (%)	27.4/4.0
Cổ đông lớn (%)	
PVN	79.74
Norges Bank	1.27

Biến động giá cổ phiếu

	1T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	(1.2)	(8.4)	2.9
Tương đối với VNI (%p)	(0.5)	(2.7)	(4.3)

Xu hướng giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

Phòng Phân tích
researchdept@kisvn.vn

- Thủy điện: Dựa trên dữ liệu lịch sử của NOAA, chúng tôi kỳ vọng hệ số công suất (CF) thủy điện giảm 4 đpt. Theo đó, sản lượng nhiều khả năng suy yếu, dù giá FMP bình quân (đóng góp khoảng 2% doanh thu) được dự phóng tăng 155% n/n. Do đó, chúng tôi dự phóng cả biên LNG và lợi nhuận của mảng thủy điện đều suy giảm trong 4Q26F.

- Nhiệt điện khí: Chúng tôi kỳ vọng mảng này tiếp tục duy trì tăng trưởng tích cực, nhờ (i) NT3 & NT4 đi vào hoạt động trong năm 2026 và (ii) sản lượng huy động từ NT2 cao hơn. Động lực tăng trưởng chủ yếu đến từ sản lượng cải thiện, trong bối cảnh nhu cầu tiêu thụ điện cả nước trong 4Q26F được kỳ vọng duy trì ổn định và giá FMP bình quân (đóng góp khoảng 20% doanh thu) tiếp tục duy trì mức cao.

- Nhiệt điện than Vũng Áng: Chúng tôi kỳ vọng nhà máy ghi nhận tăng trưởng doanh thu khả quan, nhờ sản lượng dự kiến tăng 37% n/n trong bối cảnh nhu cầu tiêu thụ điện cả nước duy trì ổn định. Tuy nhiên, biên LNG và LN dự kiến tiếp tục chịu áp lực do giá than duy trì ở mức cao và suất hao nhiệt của nhà máy cao hơn cùng kỳ, ảnh hưởng đến khả năng sinh lời.

Hành động: Duy trì khuyến nghị NẮM GIỮ

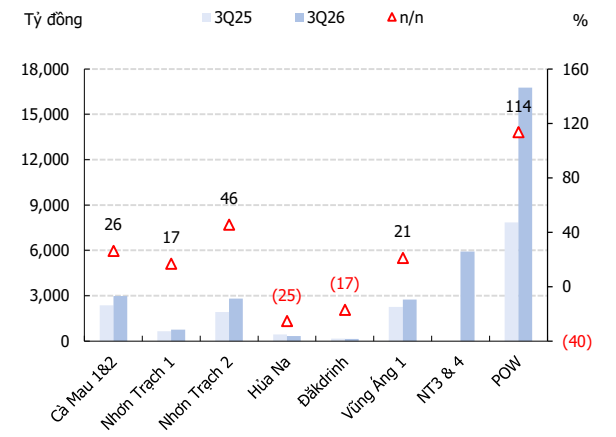
Chúng tôi cho rằng POW sẽ ghi nhận những chuyển biến tích cực hơn trong trung và dài hạn, đặc biệt khi dự án điện khí LNG Nhơn Trạch 3 & 4 đóng vai trò quan trọng trong việc ổn định hệ thống điện sau khi đi vào vận hành. Do đó, chúng tôi duy trì khuyến nghị NẮM GIỮ đối với POW trong năm 2026.

Bảng 1. Báo cáo KQKD của POW trong 3Q26 (Tỷ đồng, %, %p)

	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	q/q	n/n
Doanh thu	7,855	8,902	12,327	20,306	16,772	(17)	114
LNHĐ	1,006	907	1,409	3,920	2,417	(38)	140
Biên LNHĐ (%)	12.8	10.2	11.4	19.3	14.4	(4.9)	1.6
LNTT	1,012	902	1,408	3,922	2,414	(38)	139
LNST	948	825	1,300	3,525	2,073	(41)	119

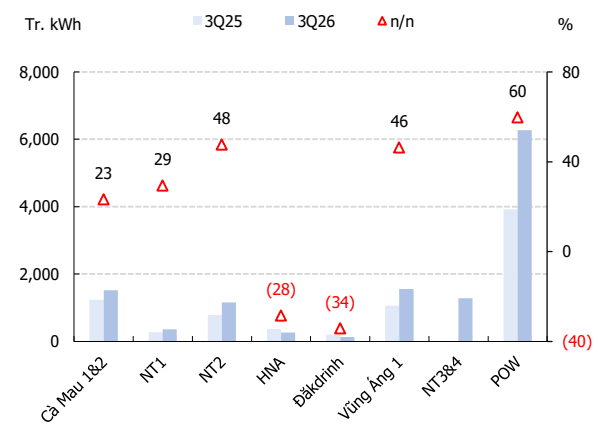
Nguồn: Dữ liệu Công ty, KIS Research

Biểu đồ 1. Doanh thu ghi nhận đạt 16,772 tỷ đồng, dẫn dắt chủ yếu từ nhóm nhiệt điện



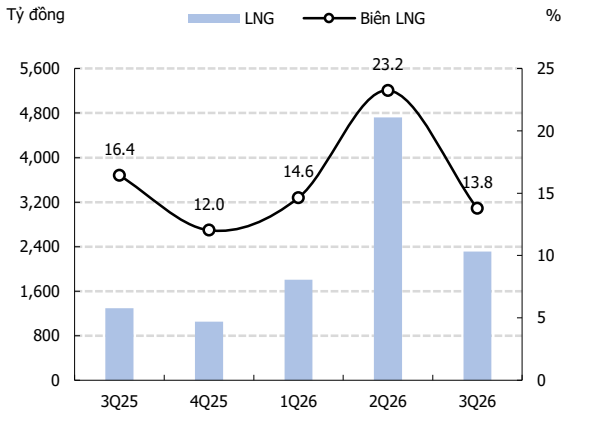
Nguồn: POW, KIS Research

Biểu đồ 2. ... đóng góp từ hai nhà máy Nhơn Trạch 3 & 4 và Nhơn Trạch 2



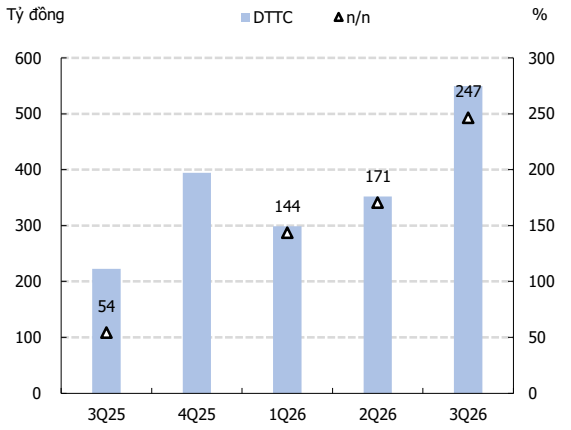
Nguồn: POW, KIS Research

Biểu đồ 3. Trong 3Q26, LNG ghi nhận đạt 2,311 tỷ đồng, tăng 79% n/n



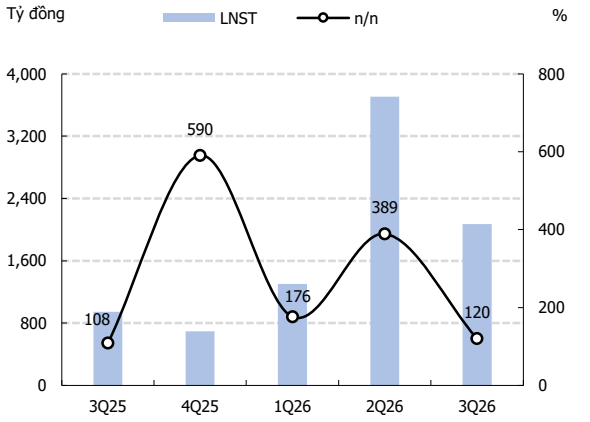
Nguồn: EVN, KIS Research

Biểu đồ 4. .. DTCT tăng mạnh 247% n/n, nhờ lãi tiền gửi ngân hàng cao hơn



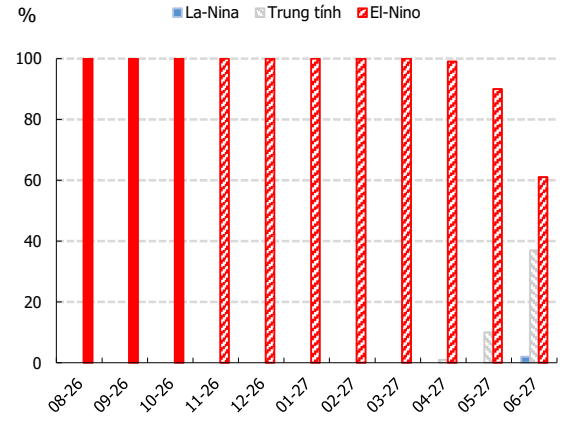
Nguồn: EVN, KIS Research

Biểu đồ 5. LNST tăng trưởng vượt kỳ vọng, tăng 120% n/n trong 3Q26



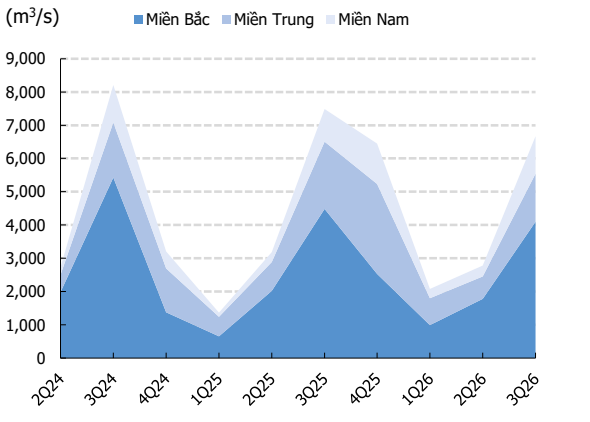
Nguồn: EVN, KIS Research

Biểu đồ 6. ... pha El-Nino khả năng kéo dài đến giữa năm 2027



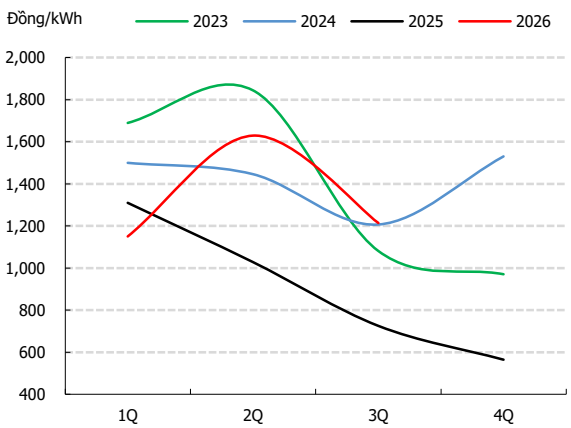
Nguồn: EVN, KIS Research

Biểu đồ 7. Lưu lượng nước bình quân cả nước ước tính giảm 15% n/n trong 3Q26



Nguồn: POW, KIS Research

Biểu đồ 8. Giá bán điện FMP tiếp tục duy trì mức cao trong 3Q26, tăng 155% n/n



Nguồn: PGV, 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 nh cung cấp hàng đầu thế giới như Siemens.

CĐKT (Tỷ đồng)

Cuối năm tài chính	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Tài sản ngắn hạn (đ/c)	30,171	37,008	55,122	49,310	49,387
Tiền và tương đương tiền	11,720	6,738	12,803	11,254	10,179
Tài sản dài hạn (đ/c)	11,941	14,578	24,415	21,055	21,975
Tài sản cố định	1,795	2,174	3,963	3,671	3,850
Đầu tư tài chính	18,451	30,270	42,319	38,056	39,207
Khác	24,321	45,789	60,004	45,866	39,015
Tổng tài sản	766	848	848	848	848
Người mua trả trước	26,023	4,968	(7,564)	(805)	9,018
Doanh thu chưa thực hiện	81,281	88,612	111,276	97,369	99,677
Phải trả người bán	3	20	34	30	31
Khác	-	5	-	-	-
Nợ vay ngắn hạn	17,159	14,880	25,589	22,068	23,031
Nợ vay dài hạn	4,464	5,458	9,386	8,095	8,448
Tổng nợ và phải trả	13,508	11,250	12,562	8,227	12,938
VCSH	9,151	17,637	20,389	17,791	15,194
Vốn điều lệ	46,675	51,396	71,482	58,571	62,130
Thặng dư	31,911	34,215	36,793	35,797	34,546
Quỹ khác	23,419	27,868	27,868	27,868	27,868
LN giữ lại	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
Tổng VCSH	4,460	1,345	1,345	1,345	1,345
Tài sản ngắn hạn (đ/c)	4,032	5,002	7,581	6,584	5,333
Tiền và tương đương tiền	2,696	3,001	3,001	3,001	3,001
Tài sản dài hạn (đ/c)	34,607	37,216	39,794	38,798	37,547

KQKD (Tỷ đồng)

Cuối năm tài chính	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Doanh thu	30,180	34,306	58,997	50,879	53,101
Giá vốn hàng bán	28,232	29,828	54,357	50,354	52,810
Lợi nhuận gộp	1,948	4,479	4,640	525	290
Chi phí BH & QLDN	874	1,247	2,145	1,850	1,931
LN hoạt động	1,073	3,231	2,495	(1,324)	(1,640)
Doanh thu tài chính	616	1,032	1,225	1,341	1,274
Thu nhập lãi	460	799	1,142	1,257	1,190
Chi phí tài chính	667	1,034	1,779	1,563	1,556
Chi phí lãi vay	382	655	1,779	1,563	1,556
LN khác	1,684	0	-	-	-
Lãi (lỗ) từ LD&LK	1	5	5	5	5
LNTT	1,517	4,037	3,803	(1,460)	(1,821)
Thuế TNDN	171	234	761	(292)	(364)
LNST	1,346	3,803	3,042	(1,168)	(1,457)

Lưu chuyển tiền tệ (Tỷ đồng)

Cuối năm tài chính	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Dòng tiền hoạt động	4,398	2,897	7,900	1,731	(7,326)
LN ròng	1,517	4,037	3,803	(1,460)	(1,821)
KH và dự phòng	2,818	2,859	4,570	4,171	(5,491)
Tăng VLĐ ròng	4,231	7,593	9,552	3,564	(6,261)
Dòng tiền đầu tư	(22,280)	(12,739)	(6,530)	3,555	4,026
Tài sản cố định	(20,685)	(5,176)	(4,233)	2,247	2,783
Đầu tư tài chính	(1,594)	(7,563)	1,225	1,341	1,274
Dòng tiền tài chính	19,635	5,825	3,794	(6,836)	2,226
Tăng vốn chủ	9,770	-	-	-	-
Tăng nợ	27,050	6,054	1,312	(4,335)	4,711
Chi trả cổ tức	-	(230)	(269)	97	113
Dòng tiền khác	0	(6)	-	-	-
Tăng tiền mặt	1,754	(4,024)	5,164	(1,549)	(1,074)

Chỉ Số tài chính

Cuối năm tài chính	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS					
BPS	500	970	1,216	(467)	(582)
DPS	13,626	14,610	15,711	15,286	14,752
Tăng trưởng (%)	-	98	115	(41)	(48)
Doanh thu					
LN hoạt động	8.0	13.7	72.0	(13.8)	4.4
LN ròng	(23.5)	201.0	(22.8)	(153.1)	23.8
EPS	1.2	182.6	(17.1)	(138.4)	24.8
EBITDA	16.5	93.8	25.4	(138.4)	24.8
Khả năng sinh lợi (%)	(23.5)	201.0	(22.8)	(153.1)	23.8
Biên LN hoạt động					
Biên LN ròng	3.6	9.4	4.2	(2.6)	(3.1)
Biên EBITDA	4.5	11.1	5.2	(2.4)	(2.8)
ROA	3.6	9.4	4.2	(2.6)	(3.1)
ROE	1.8	4.5	3.0	(1.1)	(1.5)
Suất sinh lợi cổ tức	4.0	7.3	8.6	(3.2)	(4.1)
Tỷ lệ chi trả cổ tức	-	0.6	0.7	(0.2)	(0.3)
Đòn bẩy	-	-	-	-	9
Nợ ròng (Tỷ đồng)					
Nợ ròng/ VCSH (%)	10,939	22,149	20,148	14,765	17,952
Định giá (x)	32	60	51	38	48
PE					
PB	20.9	10.2	12.9	(33.6)	(26.9)
EV/EBITDA	0.9	1.1	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 kỳ 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 cá 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 6/11/2026.
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 6/11/2026.

Người thực hiện: Phòng Phân tích

Miễn Trừ Trách Nhiệm

Báo cáo phân tích này và các tại 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 hiên 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.