

# Tổng CT Điện lực Dầu khí Việt Nam (POW)

MUA +30,4%

Ngành	Tiện ích
Ngày báo cáo	29/05/2026
Giá hiện tại	13.800 VND
<b>Giá mục tiêu</b>	<b>18.000 VND</b>
Giá mục tiêu gần nhất	16.700 VND
TL tăng	+30,4%
Lợi suất cổ tức	0,0%
<b>Tổng mức sinh lời</b>	<b>+30,4%</b>

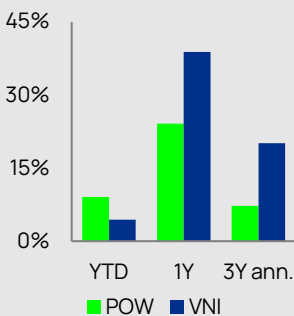
GT vốn hóa	42,1 nghìn tỷ đồng
Room KN	19,7 nghìn tỷ đồng
GTGD/ngày (30n)	207,8 tỷ đồng
Cổ phần Nhà nước	80%
SL cổ phiếu lưu hành	3.068 tr
Pha loãng	3.068 tr

	POW	VNI
P/E (trượt)	13,7x	15,3x
P/B (hiện tại)	1,1x	2,1x
ROA	3,8%	2,2%
ROE	8,8%	15,1%

## Tổng quan Công ty

PV Power là nhà sản xuất điện lớn thứ ba tại Việt Nam. Doanh nghiệp sở hữu danh mục nguồn điện với tổng công suất 5.800 MW, tương đương khoảng 7% tổng công suất điện quốc gia. Thế mạnh của PV Power tập trung vào các nhà máy điện khí, bao gồm Cà Mau (1.500 MW), Nhơn Trạch 1 (450 MW) và NT2 (750 MW), cùng với các nhà máy điện LNG (NT3 & NT4 - 1.600 MW), chiếm 74% tổng công suất. Phần công suất còn lại bao gồm nhiệt điện than (Vũng Áng - 1.200 MW) và thủy điện (Hòa Na - 200 MW, Đăkdrinh - 125 MW).

## Diễn biến giá cổ phiếu



**Phạm Phú Lộc**  
Chuyên viên

**Đình Thị Thùy Dương**  
Phó Giám đốc

	2025	2026F	2027F	2028F
Doanh thu (tỷ đồng)	34.306	52.059	61.313	62.411
% YoY	13,2%	51,7%	17,8%	1,8%
LNST sau lợi ích CĐTS (tỷ đồng)	2.427	3.215	4.249	4.502
% YoY	118,3%	32,5%	32,2%	6,0%
LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi (tỷ đồng)	2.637	2.723	3.649	4.502
Biên LN gộp	147%	3%	34%	23%
Biên LN ròng	13,1%	11,1%	10,9%	11,3%
Nợ vay ròng/VCSH	25,8%	14,7%	-4,7%	-15,5%
ROE	7,3%	8,7%	10,1%	9,7%
Lợi suất cổ tức	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
P/E cốt lõi	19,4x	17,7x	13,2x	10,5x
P/E báo cáo	21,2x	14,7x	11,1x	10,5x
P/B	1,2x	1,1x	1,0x	0,9x
EV/EBITDA	7,4	5,0	4,6	4,4

## Chi phí đầu tư thấp hơn củng cố lợi thế cạnh tranh của Nhơn Trạch 3&4

- Chúng tôi tăng giá mục tiêu dành cho Tổng Công ty Điện lực Dầu khí Việt Nam (POW) thêm 7,8% lên mức 18.000 đồng/cổ phiếu và duy trì khuyến nghị MUA. Giá mục tiêu cao hơn đến từ mức tăng 9,4% trong dự phóng tổng LNST sau lợi ích CĐTS giai đoạn 2026-2030 và ảnh hưởng tích cực từ việc cập nhật mô hình định giá, điều này có tác động lớn hơn số dư nợ vay cao hơn.
- Các thay đổi tương ứng ở mức +26%/+63%/+5%/+2%/-6% cho dự báo các năm 2026/27/28/29/30 là do dự phóng của chúng tôi về (1) tổng LNST từ Nhơn Trạch 3&4 cao hơn 14% nhờ chi phí khấu hao dự kiến thấp hơn 6%, (2) tổng LNST từ Vũng Áng cao hơn 2%, (3) khoản thanh toán lỗi tỷ giá trị giá 1,6 nghìn tỷ đồng từ EVN, điều này có tác động lớn hơn (4) tổng LNST của NT2 thấp hơn 12% (xem [Báo cáo cập nhật NT2](#) của chúng tôi ngày 28/5/2026).
- Chúng tôi dự phóng LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo năm 2026 tăng 33% YoY nhờ khoản thanh toán lỗi tỷ giá từ EVN (chiếm 30%), khoản thanh toán trị giá 381 tỷ đồng của EVN cho chi phí vận hành và bảo dưỡng (O&M) Cà Mau và tăng trưởng LNST cốt lõi đạt 3% YoY.
- Chúng tôi dự báo LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo năm 2027 tăng 32% YoY và tăng trưởng LNST cốt lõi đạt 34% YoY do chúng tôi tin rằng hiện tượng El Nino sẽ củng cố lợi thế danh mục nhiệt điện của POW. Xem [Báo cáo Ngành Nhiệt điện](#) của chúng tôi.
- Định giá của POW có vẻ hấp dẫn với P/E dự phóng năm 2026 là 14,7 lần, tương đương với hệ số PEG là 0,7 dựa trên tốc độ tăng trưởng kép hàng năm (CAGR) của EPS giai đoạn 2026-30 là 22%. CAGR EPS mạnh mẽ chủ yếu đến từ Nhơn Trạch 3&4 với LNST ước tính đạt 1,6 nghìn tỷ đồng vào năm 2030 so với mức lỗ trong năm 2026.
- Yếu tố hỗ trợ:** Đóng góp từ các dự án mới. **Rủi ro:** tỷ giá USD/VND tăng mạnh hơn dự kiến.

**Chi phí đầu tư của Nhơn Trạch 3&4 có khả năng thấp hơn dự toán, thể hiện tính tiên phong và hiệu quả chi phí vượt trội.** Tại ĐHCĐ gần đây, Tổng Giám đốc của POW nhấn mạnh rằng nhà máy này đã tiết kiệm được khoảng 700 tỷ đồng chi phí đầu tư nhờ khối lượng thử nghiệm thấp hơn dự kiến. POW kế hoạch giải ngân khoảng 5 nghìn tỷ đồng trong năm 2026 sau khi đã giải ngân 24 nghìn tỷ đồng trong giai đoạn 2023-2025. Điều này cho thấy chi phí đầu tư XDCB tiềm năng ở mức khoảng 29,0 nghìn tỷ đồng, thấp hơn 10% so với dự toán. Yếu tố này củng cố thêm lợi thế của Nhơn Trạch 3&4 trên thị trường điện cạnh tranh bên cạnh suất hao nhiệt thấp hơn (lượng tiêu thụ khí trên mỗi kWh) so với các nhà máy nhiệt điện khí khác. Theo các chuyên gia trong ngành, Nhơn Trạch 3&4 cũng là dự án điện khí LNG có chi phí rẻ nhất tại Việt Nam, trong bối cảnh giá tuabin LNG tăng mạnh trong vòng một năm qua. Những yếu tố này hỗ trợ tích cực cho dự báo của chúng tôi về mức LNST đạt 1 nghìn tỷ đồng vào năm 2028 so với mức lỗ trong năm 2026.

**Chúng tôi giảm dự phóng Nhơn Trạch 3&4 sẽ ghi nhận lỗ trong năm 2026 từ 433 tỷ đồng xuống còn 304 tỷ đồng.** Sự điều chỉnh này chủ yếu do chi phí khấu hao giảm theo sau mức chi phí đầu tư thấp hơn. Chúng tôi duy trì dự báo sản lượng đạt 5,4 tỷ kWh cho năm 2026 do hiện tượng El Nino tiềm năng có thể thúc đẩy sản lượng của nhà máy mặc dù giá LNG ở mức cao. Chúng tôi lưu ý rằng sản lượng 4 tháng đầu năm chỉ chiếm 28% dự báo cả năm của chúng tôi. Nếu sản lượng thấp hơn dự kiến xảy ra, Nhơn Trạch 3&4 có thể sẽ không ghi nhận lỗ trong năm 2026.

**Tại ĐHCĐ, POW thông báo rằng khoản thanh toán lỗ tỷ giá trị giá 1,6 nghìn tỷ đồng của EVN cho nhà máy Vũng Áng trong các năm trước sẽ được thu hồi trong quý 3/2026,** dự kiến được hạch toán trong năm nay do khoản này đã được tính vào giá điện bán lẻ năm 2025. Chúng tôi đưa 30% khoản lợi nhuận bất thường này vào dự báo năm 2026 và 70% vào năm 2027.

## Triển vọng LNST năm 2026: Khoản thanh toán lỗ tỷ giá của EVN và chi phí O&M của Cà Mau dự kiến thúc đẩy tăng trưởng

Hình 1: Triển vọng năm 2026

Tỷ đồng	2025	Dự báo 2026	YoY	Dự báo 2026 mới/cũ	Nhận định của Vietcap về: (a) Tăng trưởng YoY và (b) Dự báo năm 2026 mới so với cũ
<b>Sản lượng điện thương phẩm (triệu kWh)</b>	<b>17.365</b>	<b>24.589</b>	<b>42%</b>	<b>-2%</b>	(a) Được thúc đẩy bởi việc vận hành thương mại của Nhơn Trạch 3&4, cùng sản lượng cao hơn cùng kỳ từ NT2 và Vũng Áng. (b) Chủ yếu do sản lượng điện thương phẩm thấp hơn từ NT2.
Cà Mau	5.574	5.831	5%	0%	(b) Do chúng tôi dự phóng NT2 sẽ hạn chế phát điện khi giá thị trường thấp hơn chi phí phát điện trong môi trường giá khí cao.
Nhơn Trạch 1	1.032	738	-29%	0%	
NT2	3.118	4.012	29%	-12%	(b) Chủ yếu do các điều kiện El Nino tiềm năng trong nửa cuối năm 2026, dự kiến sẽ làm tăng sự phụ thuộc vào các nhà máy nhiệt điện than.
Nhơn Trạch 3	0	2.692	N.M.	0%	(b) Chủ yếu do các điều kiện El Nino tiềm năng trong nửa cuối năm 2026, dự kiến sẽ làm tăng sự phụ thuộc vào các nhà máy nhiệt điện than.
Nhơn Trạch 4	0	2.692	N.M.	0%	
Vũng Áng	5.973	7.075	18%	1%	
Hòa Na	966	946	-2%	-2%	(a) Được thúc đẩy bởi việc vận hành thương mại của Nhơn Trạch 3&4 và sản lượng cao hơn của Vũng Áng. (b) Chủ yếu do doanh thu thấp hơn từ Nhơn Trạch 3&4 và NT2 làm giảm bớt phần đóng góp cao hơn từ Cà Mau.
Đắk đrinh	702	602	-14%	0%	
<b>Doanh thu</b>	<b>34.306</b>	<b>52.059</b>	<b>52%</b>	<b>-1%</b>	
Cà Mau	10.693	10.839	1%	4%	(a) Được thúc đẩy bởi (1) sản lượng điện thương phẩm cao hơn 5% YoY và (2) chi phí khí cao hơn 6% YoY làm giảm bớt ảnh hưởng từ (3) tỷ lệ Qc bình thường hóa về mức 80% từ mức 94% trong năm 2025. (b) Chủ yếu do chi phí khí cao hơn 4%.
Nhơn Trạch 1	2.628	1.775	-32%	0%	(a) Chủ yếu do sản lượng điện thương phẩm thấp hơn 29%.
NT2	7.958	8.829	11%	-6%	Chủ yếu do chi phí LNG thấp hơn 2%.
Nhơn Trạch 3	0	7.946	N.M.	-2%	
Nhơn Trạch 4	0	7.946	N.M.	-2%	
Vũng Áng	11.575	13.163	14%	0%	
Hòa Na	1.154	925	-20%	-1%	
Đắk đrinh	629	526	-16%	1%	
Khác	-331	110	N.M.	0%	
<b>LNST sau lợi ích CĐTĐTS báo cáo</b>	<b>2.427</b>	<b>3.215</b>	<b>32%</b>	<b>26%</b>	(a) Từ 30% khoản thanh toán lỗ tỷ giá của EVN, khoản thanh toán 381 tỷ đồng của EVN cho chi phí O&M Cà Mau và tăng trưởng LNST sau lợi ích CĐTĐTS cốt lõi đạt 3% YoY. (b) Từ LNST sau lợi ích CĐTĐTS cốt lõi cao hơn và khoản thanh toán lỗ tỷ giá của EVN (chiếm 30%).
Cà Mau	652	1.010	55%	9%	(a) Chủ yếu nhờ ghi nhận 381 tỷ đồng từ chi phí O&M trong năm 2026 và LNST sau lợi ích CĐTĐTS cốt lõi cao hơn 8% cùng kỳ YoY.
Nhơn Trạch 1	51	-35	N.M.	0%	(b) Chủ yếu nhờ ghi nhận 30% khoản thanh toán lỗ tỷ giá của EVN.
NT2	671	513	-24%	-9%	
Nhơn Trạch 3	-38	-152	297%	-30%	
Nhơn Trạch 4	-38	-152	297%	-30%	
Vũng Áng	1.143	1.193	4%	11%	
Hòa Na	399	266	-33%	-2%	
Đắk đrinh	224	201	-10%	2%	
Chi phí G&A của tập đoàn*	-637	370	N.M.	N.M.	
<b>LNST sau lợi ích CĐTĐTS cốt lõi</b>	<b>2.637</b>	<b>2.723</b>	<b>3%</b>	<b>12%</b>	(a) Lợi nhuận cao hơn của Cà Mau và chi phí công ty mẹ thấp hơn giúp bù đắp lợi nhuận thủng điện thấp hơn. LNST sau lợi ích CĐTĐTS cốt lõi quý 1/2026 đạt 1,23 nghìn tỷ đồng (gấp 2,1 lần YoY), hoàn thành 50% dự báo năm 2026 trước đây của chúng tôi. (b) Chủ yếu do lợi nhuận cao hơn từ Cà Mau, Vũng Áng, và mức lỗ thấp hơn từ Nhơn Trạch 3&4.
Cà Mau	652	705	8%	14%	(b) Chủ yếu do giá CGM cao hơn làm giảm bớt ảnh hưởng từ giá khí cao hơn.
Nhơn Trạch 1	51	-35	N.M.	0%	(a) Chủ yếu do sản lượng điện thương phẩm thấp hơn 29% và không có doanh thu công suất ngoài huy động trong năm 2026. (b) Xem Báo cáo cập nhật NT2.
NT2	526	503	-4%	-9%	(b) Chi phí khấu hao thấp hơn.
Nhơn Trạch 3	-38	-37	-4%	-64%	
Nhơn Trạch 4	-38	-37	-4%	-64%	
Vũng Áng	1.186	1.151	-3%	12%	(a) Chủ yếu do (1) tỷ lệ Qc thấp hơn ở mức 80% trong năm 2026 so với 97% trong năm 2025 và (2) chi phí than cao hơn 3% làm giảm bớt ảnh hưởng từ (3) sản lượng cao hơn 18% YoY. (b) Chủ yếu do sản lượng điện thương phẩm cao hơn và giá CGM của ngành cao hơn. (c) Do sản lượng điện thương phẩm thấp hơn.
Hòa Na	399	266	-33%	-2%	
Đắk đrinh	224	201	-10%	2%	
Chi phí G&A của tập đoàn*	-324	5	N.M.	-31%	

Nguồn: POW, Vietcap. (\*) Bao gồm thu nhập tài chính và đóng góp lợi nhuận không đáng kể từ các mảng kinh doanh nhỏ hơn khác.

## Tóm tắt dự báo giai đoạn 2026-2030

Chúng tôi tăng dự báo tổng LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo giai đoạn 2026-30F thêm 9% (tương ứng +26%/+63%/+5%/+2%/-6% cho dự báo các năm 2026/27/28/29/30), do dự phóng của chúng tôi về (1) tổng LNST từ Nhơn Trạch 3&4 cao hơn 14% nhờ chi phí khấu hao dự kiến thấp hơn 6%, (2) tổng LNST từ Vũng Áng cao hơn 2% (do tổng sản lượng điện thương phẩm cao hơn 1% giúp bù đắp cho việc lùi thời gian tăng cấu phần cố định của PPA từ giữa năm 2026 sang cuối năm 2026, chúng tôi lưu ý rằng nhiệt điện than có lợi thế chi phí cao hơn so với điện khí), (3) khoản thanh toán lỗ tỷ giá trị giá 1,6 nghìn tỷ đồng giúp bù đắp cho (4) tổng LNST của NT2 thấp hơn 12% (xem Báo cáo cập nhật NT2 của chúng tôi ngày 28/5/2026).

Giả định giá CGM của ngành cao hơn chủ yếu giúp bù đắp chi phí khí và than tăng. Yếu tố này giúp dự báo lợi nhuận của Cà Mau và Nhơn Trạch 1 nhìn chung không thay đổi. Đối với các nhà máy thủy điện, chúng tôi dự báo lợi nhuận thấp hơn trong giai đoạn 2026-2027 và cao hơn trong giai đoạn 2029-2030, điều này cũng khiến dự phóng lợi nhuận của Hòa Na và Đắkđrinh nhìn chung không thay đổi đáng kể.

Hình 2: Tóm tắt dự báo lợi nhuận giai đoạn 2026-2030 đối với POW

Tỷ đồng	2025	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	Tổng dự báo 2026-2030
<b>LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo (mới)</b>	<b>2.427</b>	<b>3.215</b>	<b>4.249</b>	<b>4.502</b>	<b>6.223</b>	<b>7.150</b>	<b>25.340</b>
Cà Mau	652	1.010	793	692	1.193	1.507	5.195
Nhơn Trạch 1	51	-35	31	148	192	220	556
Nhơn Trạch 2	671	513	641	541	573	613	2.881
Nhơn Trạch 3	-38	-152	9	502	773	779	1.910
Nhơn Trạch 4	-38	-152	9	502	773	779	1.910
Vũng Áng 1	1.143	1.193	1.349	1.324	1.725	1.894	7.485
Hòa Na	399	266	227	238	208	235	1.174
Đắk đrinh	224	201	136	135	161	199	832
Chi phí G&A và thu nhập tài chính của tập đoàn	-626	370	1.054	421	627	926	3.397
<b>LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo (trước đây)</b>	<b>2.341</b>	<b>2.550</b>	<b>2.606</b>	<b>4.297</b>	<b>6.078</b>	<b>7.630</b>	<b>23.161</b>
Thay đổi %	4%	26%	63%	5%	2%	-6%	9,4%

Nguồn: POW, Vietcap

## Định giá

Chúng tôi tiếp tục áp dụng 100% phương pháp định giá chiết khấu dòng tiền (CKDT) và duy trì mức chiết khấu định giá 15% đối với giá mục tiêu, nhằm phản ánh mức độ minh bạch thông tin còn hạn chế của ngành đối với các nhà đầu tư.

Chúng tôi tăng giá mục tiêu dành cho POW thêm 7,8% lên mức 18.000 đồng/cổ phiếu và duy trì khuyến nghị MUA. Giá mục tiêu cao hơn đến từ mức tăng 9,4% trong dự phóng tổng LNST sau lợi ích CĐTS giai đoạn 2026-2030 và ảnh hưởng tích cực từ việc cập nhật mô hình định giá, điều này có tác động lớn hơn số dư nợ vay cao hơn.

Hình 3: Tóm tắt định giá

Phương pháp định giá	Giá trị hợp lý	Tỷ trọng	đồng/cổ phiếu
CKDT	21.145	100%	21.145
<b>Giá trị hợp lý</b>			<b>21.145</b>
Chiết khấu cho tính minh bạch hạn chế của ngành %			15%
<b>Giá mục tiêu</b>			<b>18.000</b>
P/E dự phóng năm 2026 tại giá mục tiêu			19,2x

Nguồn: Vietcap

Hình 4: Giá định và định giá CKDT

Tỷ đồng	2025	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F
<b>LN từ HĐKD</b>	<b>3.231</b>	<b>4.501</b>	<b>5.319</b>	<b>5.633</b>	<b>7.409</b>	<b>8.102</b>	<b>7.875</b>	<b>7.163</b>	<b>7.842</b>	<b>8.123</b>	<b>7.989</b>
+ Chiết khấu	2.859	4.460	4.508	4.561	4.614	4.668	4.556	4.609	4.663	4.716	4.763
- Thuế	-227	-679	-862	-685	-1.092	-1.302	-1.366	-1.391	-1.558	-1.291	-1.402
- Tăng vốn lưu động	-1.910	-1.851	-349	-3.077	-2.385	-190	0	339	-402	-94	67
- Vốn XDCB	-5.180	-6.437	-800	-800	-800	-800	-800	-800	-800	-800	-800
<b>Dòng tiền tự do (DTTD)</b>	<b>-1.227</b>	<b>-7</b>	<b>7.816</b>	<b>5.632</b>	<b>7.746</b>	<b>10.477</b>	<b>10.265</b>	<b>9.921</b>	<b>9.746</b>	<b>10.653</b>	<b>10.618</b>
Giá trị HT của DTTD		-6	6.550	4.195	5.129	6.166	5.370	4.613	4.028	3.913	3.467
<b>Tổng giá trị HT của DTTD</b>		<b>-6</b>	<b>6.543</b>	<b>10.738</b>	<b>15.867</b>	<b>22.033</b>	<b>27.403</b>	<b>32.015</b>	<b>36.043</b>	<b>39.957</b>	<b>43.423</b>

Chi phí vốn	Cũ	Mới
Hiệu số Beta	1,0	1,0
Phần bù rủi ro thị trường %	8,0	8,0
Tỷ lệ phi rủi ro %	6,0	6,0
Chi phí VCSH %	14,0	14,0
Chi phí nợ vay %	8,0	8,0
Mức thuế doanh nghiệp %	10,0	10,0
Tỷ lệ nợ vay trên vốn %	22,0	22,0
<b>WACC %</b>	<b>12,5</b>	<b>12,5</b>
Tăng trưởng cuối kỳ %	2,0%	2,0%

CKDT	Tỷ đồng
Giá trị HT của DTTD	43.423
Giá trị HT của giá trị cuối	34.568
<b>Giá trị HT của DTTD và giá trị cuối</b>	<b>77.991</b>
Thêm: Tiền mặt	23.401
Trừ: Nợ	-33.420
Trừ: Lợi ích CBTS	-3.101
<b>Giá trị VCSH</b>	<b>64.871</b>
CP pha loãng (triệu)	3.068
<b>Giá trị CKDT trên mỗi CP (đồng)</b>	<b>21.145</b>

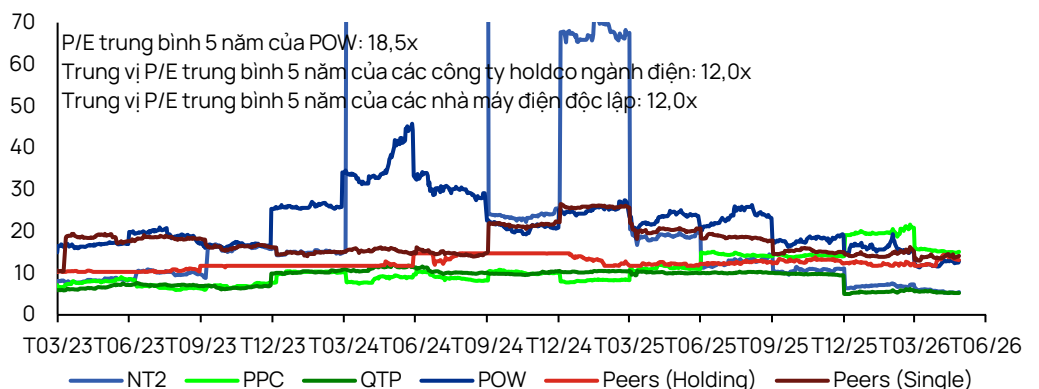
Nguồn: Vietcap

Hình 5: So sánh các công ty cùng ngành

Tên viết tắt	Quốc gia	GTVH (tr USD)	DT thuần trượt (tr USD)	YoY (%)	LNST trượt (triệu USD)	YoY (%)	Nợ vay ròng/CSH (%)	ROA (%)	ROE (%)	Lợi suất cổ tức (%)	P/E trượt (x)	P/B quý gần nhất (x)	EV/EBITDA (x)
<b>Công ty holdco ngành điện</b>													
Manila Electric	Philippines	10.987	8.724	4,8	892,5	10,3	54,0	6,6	33,4	4,7	13,1	4,1	13,5
First Philip Hld	Philippines	548	2.228	N/A	334,9	27,7	29,1	3,3	10,3	2,8	4,6	0,2	9,3
Ratchaburi Elec	Thái Lan	2.017	1.005	11,7	193,0	7,2	24,7	2,8	6,3	4,8	10,6	0,7	23,7
Banpu Power Pcl	Thái Lan	1.112	800	-3,0	258,0	406,8	51,8	9,3	15,6	4,5	4,4	0,7	9,2
Global Power Syn	Thái Lan	3.566	2.483	-9,7	216,2	60,9	78,6	2,6	6,5	3,2	16,6	1,1	9,9
Nava Bharat Vent	Ấn Độ	N/A	486	7,7	89,1	-27,9	-6,3	10,4	15,0	N/A	N/A	N/A	8,7
Tata Power Co	Ấn Độ	14.056	7.070	-4,7	424,4	-5,6	128,6	2,3	10,0	0,5	35,9	3,4	14,5
Cikarang Listrin	Indonesia	636	546	0,2	72,7	-2,1	4,9	5,0	10,0	10,5	8,6	0,9	4,3
Ytl Power Intl	Malaysia	8.953	4.775	-7,7	524,4	-24,0	118,1	3,2	10,9	1,9	15,4	1,7	11,3
Malakoff Corp Bh	Malaysia	1.084	1.685	-19,6	22,5	N/A	99,0	0,5	1,8	2,7	103,5	0,8	6,0
Mmc Corp Bhd	Malaysia	N/A	1.141	6,6	130,5	99,7	90,2	2,1	5,7	N/A	N/A	N/A	8,6
K-Electric Ltd	Pakistan	826	2.179	60,9	15,0	N/A	220,0	N/A	N/A	N/A	54,5	2,0	3,7
<b>Trung vị</b>		<b>1.565</b>	<b>1.932</b>	<b>0,2</b>	<b>204,6</b>	<b>8,8</b>	<b>66,3</b>	<b>3,2</b>	<b>10,0</b>	<b>3,2</b>	<b>14,3</b>	<b>1,0</b>	<b>9,3</b>
<b>Nhà máy điện độc lập</b>													
Sahacogen Chonbu	Thái Lan	82	93	-7,4	-5,5	20,7	121,8	-2,2	-5,5	N/A	N/A	0,9	16,9
Vivant Corp	Philippines	349	180	2,9	46,6	11,5	11,4	7,8	12,6	2,7	7,2	1,0	12,1
AC Energy	Philippines	1.999	602	0,6	82,3	-44,7	98,6	1,3	3,1	1,6	38,5	0,8	84,3
Guangzhou Heng-A	Trung Quốc	1.132	N/A	-5,5	N/A	71,3	111,2	2,1	4,5	1,9	19,1	1,1	N/A
Gepic Energy D-A	Trung Quốc	4.238	1.299	5,8	290,0	17,0	79,1	5,4	13,9	2,6	14,0	1,9	N/A
Yunnan Wenshan-A	Trung Quốc	6.730	1.080	19,7	249,0	45,5	79,7	3,1	7,9	0,8	25,9	2,0	N/A
Guizhou Qianyu-A	Trung Quốc	1.344	472	61,7	89,8	146,6	78,3	4,2	15,0	0,8	14,3	2,0	N/A
Quảng Ninh (QTP)	Việt Nam	207	415	-9,4	39,8	67,3	-25,9	13,6	18,9	16,5	5,3	0,9	2,1
Hải Phòng (HND)	Việt Nam	199	367	-11,8	15,0	45,1	-28,6	5,3	6,5	1,0	13,4	0,9	5,2
Phả Lại (PPC)	Việt Nam	119	261	-5,5	8,0	-35,2	-9,8	3,7	4,6	5,1	15,1	0,7	20,5
Nhơn Trạch 2 (NT2)	Việt Nam	256	332	22,4	48,6	358,0	-41,5	15,0	27,6	3,0	5,4	1,3	2,9
<b>Trung vị</b>		<b>349</b>	<b>391</b>	<b>0,6</b>	<b>47,6</b>	<b>45,1</b>	<b>78,3</b>	<b>4,2</b>	<b>7,9</b>	<b>2,2</b>	<b>14,1</b>	<b>1,0</b>	<b>12,1</b>
<b>POW</b>	<b>Việt Nam</b>	<b>1.637</b>	<b>1.469</b>	<b>19,5</b>	<b>121,5</b>	<b>148,7</b>	<b>60,8</b>	<b>3,8</b>	<b>8,8</b>	<b>N/A</b>	<b>13,7</b>	<b>1,1</b>	<b>7,1</b>

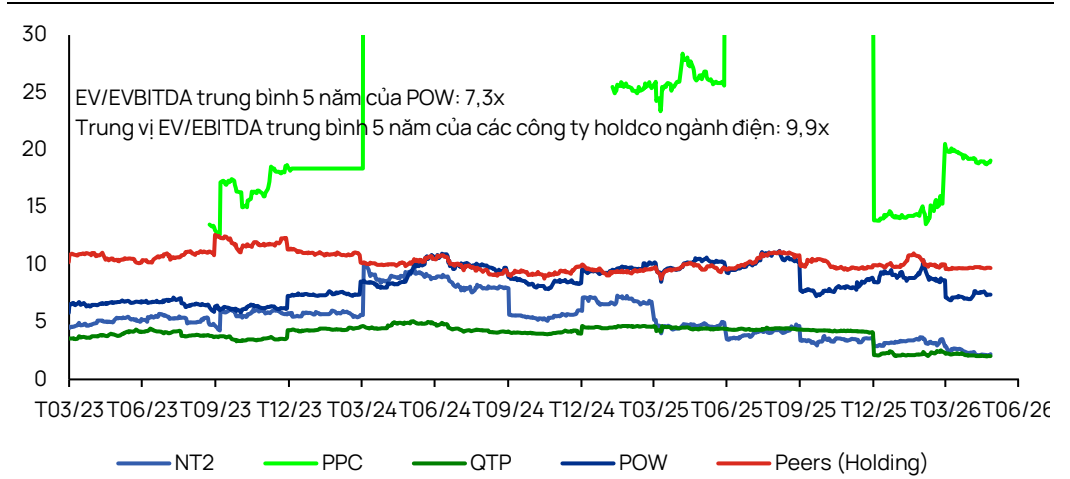
Nguồn: Doanh nghiệp niêm yết, Vietcap (dữ liệu tính đến ngày 27/5/2026)

Hình 6: Trung vị P/E trượt trên lợi nhuận báo cáo của POW so với các công ty cùng ngành (x) (\*)



Nguồn: Doanh nghiệp niêm yết, Vietcap (Dữ liệu tính đến ngày 7/5/2026) (\* P/E của NT2 vượt ngưỡng 100 lần vào quý 2 và quý 3/2024 do khoản lỗ ghi nhận trong quý 1/2024)

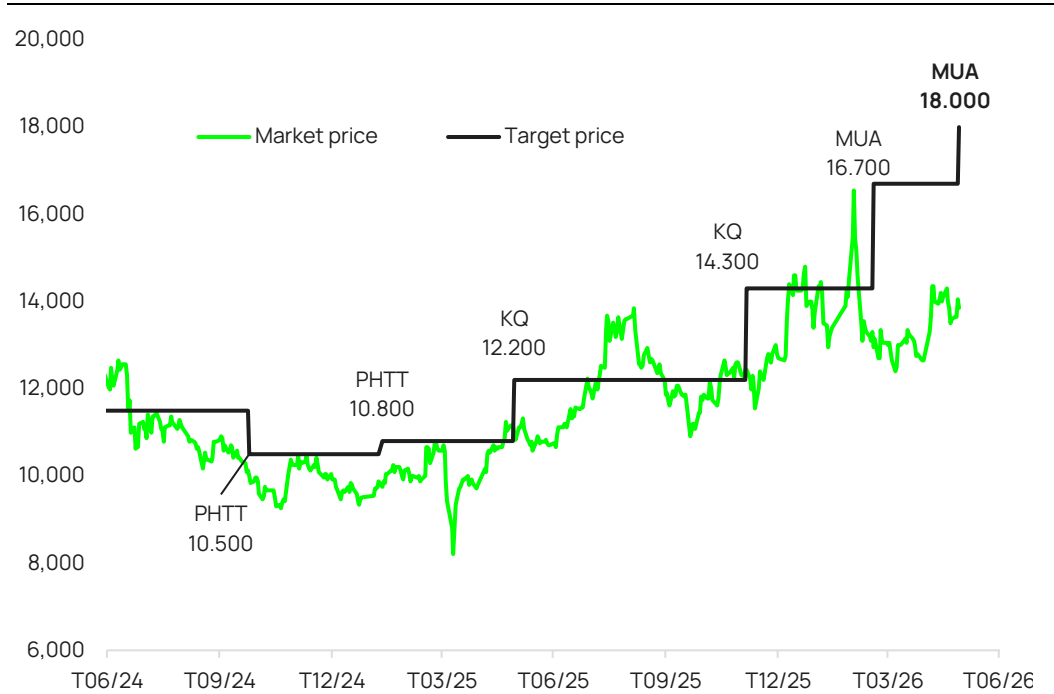
**Hình 7: Trung vị EV/EBITDA trượt của POW so với các công ty cùng ngành (x) (\*\*)**



Nguồn: Bloomberg, Vietcap (Dữ liệu tính đến ngày 27/5/2026; \*\* EBITDA năm 2022 của PPC có giá trị âm; EBITDA quý 1/2024 tương đối thấp, dẫn đến việc EV/EBITDA đạt đến mức 110 lần trong quý 2/2024)

## Diễn biến khuyến nghị

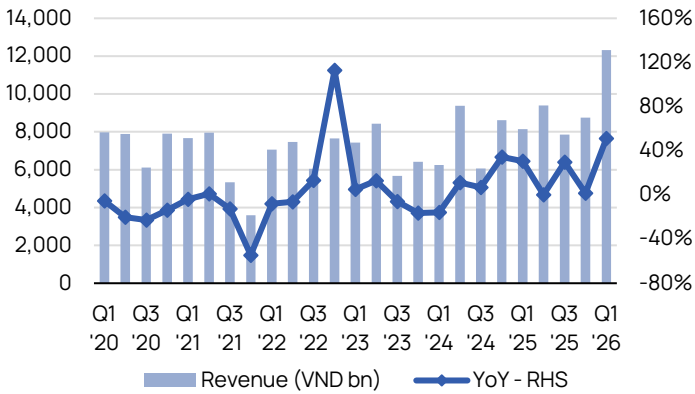
**Hình 8: Diễn biến giá mục tiêu của Vietcap so với giá cổ phiếu (đồng/cổ phiếu)**



Nguồn: FiinPro, Vietcap

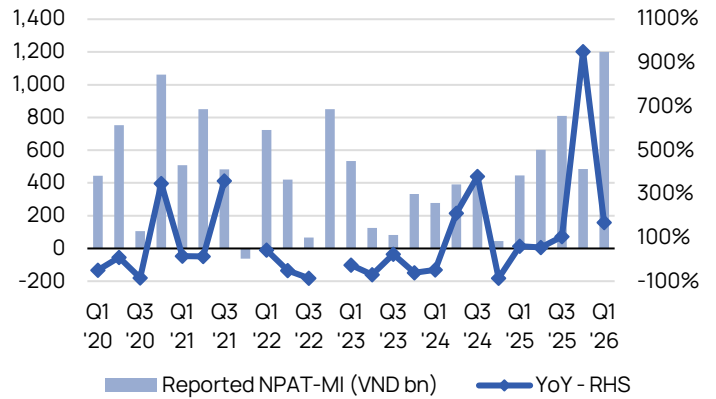
## KQKD theo quý

Hình 9: Doanh thu hàng quý (tỷ đồng)



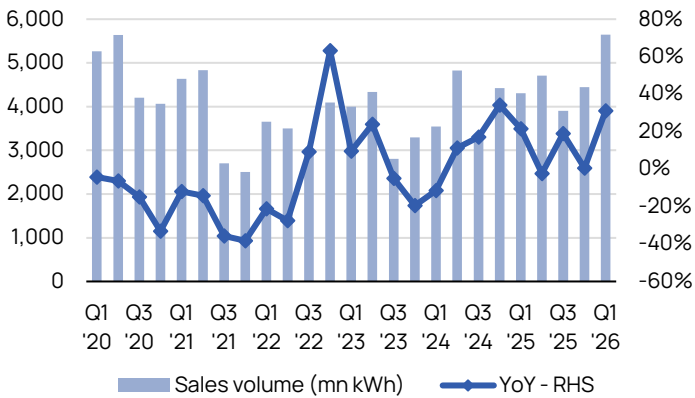
Nguồn: POW, Vietcap

Hình 10: LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo hàng quý (tỷ đồng)



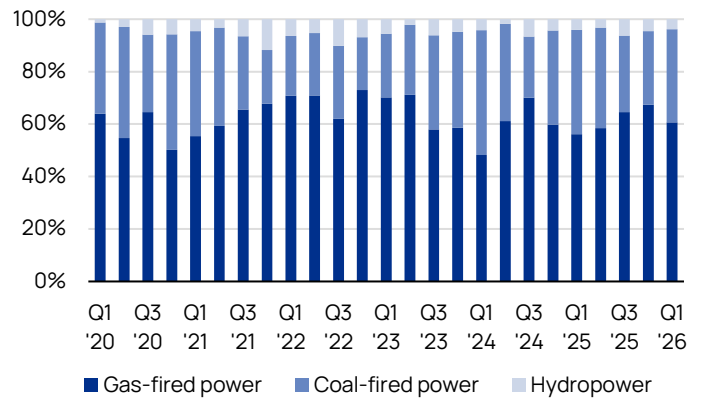
Nguồn: POW, Vietcap

Hình 11: Sản lượng điện thương phẩm hàng quý (triệu kWh)



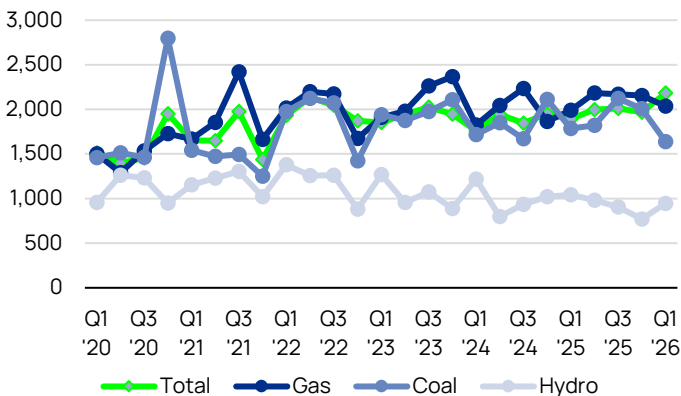
Nguồn: POW, Vietcap

Hình 12: Cơ cấu doanh thu theo nguồn điện



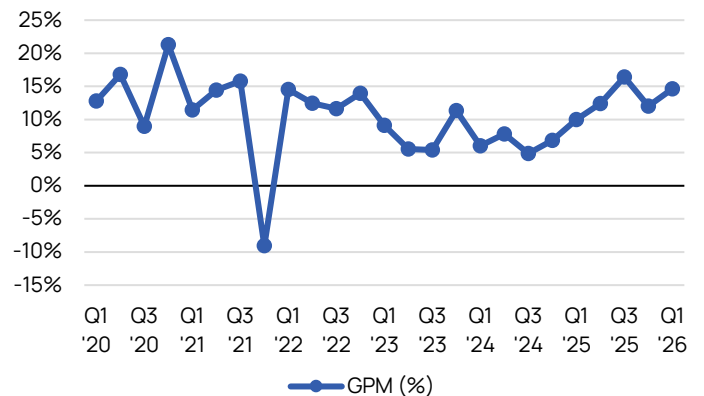
Nguồn: POW, Vietcap

Hình 13: Giá bán trung bình hàng quý (đồng/kWh)



Nguồn: POW, Vietcap

Hình 14: Biên lợi nhuận gộp hàng quý \*



Nguồn: POW, Vietcap (\*Biên LN gộp giảm trong quý 4/2021 do (1) sự cố kỹ thuật với tổ máy số 1 của Vũng Áng, chi phí nhiên liệu cao cho Nhơn Trạch 1 & 2, và (3) Cà Mau hoàn một phần lợi nhuận cho Tập đoàn Điện lực Việt Nam)

## Báo cáo Tài chính

KQLN (tỷ đồng)	2025	2026F	2027F	2028F
<b>Doanh thu</b>	<b>34.306</b>	<b>52.059</b>	<b>61.313</b>	<b>62.411</b>
Giá vốn hàng bán	-29.828	-46.286	-54.634	-55.373
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>4.479</b>	<b>5.774</b>	<b>6.680</b>	<b>7.039</b>
Chi phí bán hàng	-2	-2	-2	-2
Chi phí quản lý DN	-1.246	-1.272	-1.359	-1.404
<b>LN từ HĐKD</b>	<b>3.231</b>	<b>4.501</b>	<b>5.319</b>	<b>5.633</b>
Doanh thu tài chính	1.032	1.128	1.338	1.714
Chi phí tài chính	-1.034	-2.161	-2.155	-1.715
Trong đó, chi phí lãi vay	-655	-1.700	-1.623	-1.559
Lợi nhuận từ công ty LDLC	5	0	0	0
Thu nhập/(Lỗ) ròng khác	0	861	1.120	0
<b>LNTT</b>	<b>3.234</b>	<b>4.329</b>	<b>5.623</b>	<b>5.633</b>
Thuế TNDN	-227	-679	-862	-685
<b>LNST trước CĐTS</b>	<b>3.007</b>	<b>3.650</b>	<b>4.761</b>	<b>4.947</b>
Lợi ích CĐ thiếu số	-580	-434	-512	-445
<b>LN ròng sau CĐTS, báo cáo</b>	<b>2.427</b>	<b>3.215</b>	<b>4.249</b>	<b>4.502</b>
<b>LN ròng sau CĐTS, cốt lõi <sup>(1)</sup></b>	<b>2.637</b>	<b>2.723</b>	<b>3.649</b>	<b>4.502</b>
EBITDA	6.090	8.960	9.827	10.194
EPS báo cáo, VND	780	939	1.241	1.315
EPS cốt lõi <sup>(1)</sup> , VND	855	778	1.045	1.315
EPS pha loãng VND	780	939	1.241	1.315
DPS báo cáo, VND	0	0	0	0
DPS/EPS báo cáo (%)	0%	0%	0%	0%

(1) không bao gồm lỗ tỷ giá, dự phòng nợ xấu và các khoản thanh toán tỷ giá trễ

TỶ LỆ	2025	2026F	2027F	2028F
<b>Tăng trưởng</b>				
Tăng trưởng doanh thu	13,2%	51,7%	17,8%	1,8%
Tăng trưởng LN HĐKD	188,5%	39,3%	18,2%	5,9%
Tăng trưởng EPS, báo cáo	130,2%	20,4%	32,2%	6,0%
Tăng trưởng EPS, cốt lõi	165,4%	-9,0%	34,2%	25,8%
<b>Khả năng sinh lời</b>				
Biên LN gộp %	13,1%	11,1%	10,9%	11,3%
Biên LN từ HĐKD %	9,4%	8,6%	8,7%	9,0%
Biên EBITDA	17,8%	17,2%	16,0%	16,3%
Biên LNST sau lợi ích CĐTS	7,1%	6,2%	6,9%	7,2%
ROE, cốt lõi	8,0%	7,3%	8,7%	9,7%
ROE, báo cáo	7,3%	8,7%	10,1%	9,7%
<b>Chỉ số hiệu quả vận hành</b>				
Số ngày tồn kho	27	23	23	23
Số ngày phải thu	155	130	115	110
Số ngày phải trả	182	140	125	100
TG luân chuyển tiền	0	13	13	33
<b>Thanh khoản</b>				
CS thanh toán hiện hành	1,2	1,4	1,6	1,9
CS thanh toán nhanh	1,1	1,3	1,5	1,8
CS thanh toán tiền mặt	0,2	0,3	0,5	0,7
Nợ/Tài sản	32,6%	30,5%	27,6%	26,0%
Nợ/Vốn sử dụng	43,7%	41,0%	37,1%	33,4%
Nợ vay ròng/Vốn CSH	25,8%	14,7%	-4,7%	-15,5%
Khả năng thanh toán lãi vay	4,9	2,6	3,3	3,6

BẢNG CĐKT (tỷ đồng)	2025	2026F	2027F	2028F
Tiền và tương đương	6.738	11.278	18.048	22.261
Đầu tư TC ngắn hạn	12.531	12.531	12.531	12.531
Các khoản phải thu	14.578	18.542	19.318	18.809
Hàng tồn kho	2.174	2.935	3.465	3.511
TS ngắn hạn khác	987	987	987	987
<b>Tổng TS ngắn hạn</b>	<b>37.008</b>	<b>46.273</b>	<b>54.349</b>	<b>58.100</b>
TS dài hạn (gộp)	94.961	102.307	103.107	103.907
- Khấu hao lũy kế	-49.172	-53.632	-58.140	-62.701
TS dài hạn (ròng)	45.789	48.675	44.967	41.206
Đầu tư TC dài hạn	848	848	848	848
CIP và TS dài hạn khác	4.968	3.358	2.658	2.158
<b>Tổng TS dài hạn</b>	<b>51.604</b>	<b>52.881</b>	<b>48.473</b>	<b>44.212</b>
<b>Tổng Tài sản</b>	<b>88.612</b>	<b>99.154</b>	<b>102.822</b>	<b>102.312</b>
Phải trả ngắn hạn	17.033	19.907	20.864	17.324
Nợ ngắn hạn	11.250	9.547	9.416	9.417
Nợ ngắn hạn khác	3.329	3.329	3.329	3.329
<b>Tổng nợ ngắn hạn</b>	<b>31.612</b>	<b>32.783</b>	<b>33.609</b>	<b>30.070</b>
Nợ dài hạn	17.637	20.665	18.922	17.179
Nợ dài hạn khác	2.147	2.147	2.147	2.147
<b>Tổng nợ</b>	<b>51.396</b>	<b>55.595</b>	<b>54.678</b>	<b>49.395</b>
Cổ phiếu ưu đãi	0	0	0	0
Vốn cổ phần	27.868	30.679	30.679	30.679
Thặng dư vốn CP	0	0	0	0
Lợi nhuận giữ lại	6.347	9.445	13.519	17.846
Vốn khác	0	0	0	0
Lợi ích CĐTS	3.001	3.435	3.947	4.392
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>37.216</b>	<b>43.559</b>	<b>48.145</b>	<b>52.917</b>
<b>Tổng cộng nguồn vốn</b>	<b>88.612</b>	<b>99.154</b>	<b>102.822</b>	<b>102.312</b>
CP lưu hành cuối năm, tr	2.787	3.068	3.068	3.068

LCTT (tỷ đồng)	2025	2026F	2027F	2028F
<b>Tiền đầu năm</b>	<b>11.564</b>	<b>6.738</b>	<b>11.278</b>	<b>18.048</b>
Thu nhập ròng	2.427	3.215	4.249	4.502
Khấu hao	2.859	4.460	4.508	4.561
Thay đổi vốn lưu động	-1.910	-1.851	-349	-3.077
Điều chỉnh khác	-1.281	434	512	445
<b>Tiền từ hoạt động KD</b>	<b>2.094</b>	<b>6.259</b>	<b>8.920</b>	<b>6.431</b>
Chi mua sắm TSCĐ, ròng	-5.180	-6.437	-800	-800
Đầu tư, ròng	-7.559	700	700	500
<b>Tiền từ HĐ đầu tư</b>	<b>-12.739</b>	<b>-5.737</b>	<b>-100</b>	<b>-300</b>
Cổ tức đã trả	-230	-117	-175	-175
Tăng (giảm) vốn	0	2.810	0	0
Tăng (giảm) nợ ngắn hạn	-2.258	-1.703	-131	1
Tăng (giảm) nợ dài hạn	8.486	3.028	-1.743	-1.744
Tiền từ các hoạt động TC khác	-173	0	0	0
<b>Tiền từ hoạt động TC</b>	<b>5.825</b>	<b>4.018</b>	<b>-2.049</b>	<b>-1.918</b>
<b>Tổng lưu chuyển tiền tệ</b>	<b>-4.820</b>	<b>4.540</b>	<b>6.770</b>	<b>4.213</b>
<b>Tiền cuối năm</b>	<b>6.738</b>	<b>11.278</b>	<b>18.048</b>	<b>22.261</b>

Nguồn: POW, dự báo của Vietcap

## Phụ lục

### Cập nhật các giả định ngành

Trong Báo cáo Cập nhật này, chúng tôi áp dụng các giả định mới nhất từ [Báo cáo Cập nhật Ngành Nhiệt điện](#) công bố ngày 28/5/2026.

### Chi phí đầu tư của Nhơn Trạch 3 và 4 thấp hơn dự toán

#### Quyết toán chi phí đầu tư:

Tổng Giám đốc của POW nhấn mạnh rằng nhà máy này đã tiết kiệm được khoảng 700 tỷ đồng chi phí đầu tư nhờ khối lượng thử nghiệm thấp hơn dự kiến. POW kế hoạch giải ngân 5 nghìn tỷ đồng trong năm 2026 sau khi đã giải ngân 24 nghìn tỷ đồng trong giai đoạn 2023-2025. Điều này cho thấy chi phí đầu tư XD CB tiềm năng ở mức khoảng 29,0 nghìn tỷ đồng, thấp hơn 10% so với dự toán. Do đó, chúng tôi giảm dự phóng chi phí đầu tư từ mức 32 nghìn tỷ đồng xuống còn 29 nghìn tỷ đồng.

**Vào ngày 7/1/2026, GAS đã ký hợp đồng mua bán khí LNG dài hạn (GSA) với Shell, đảm bảo nguồn cung LNG cho Nhơn Trạch 3&4 với mức giá LNG thấp.** Theo hợp đồng, Shell sẽ cung cấp 400.000 tấn mỗi năm trong giai đoạn 2027-31, tương đương khoảng 40% công suất của dự án Thị Vải Giai đoạn 1. Điều này đồng nghĩa với việc GAS đã đảm bảo sản lượng bán LNG tối thiểu khoảng 520 triệu m<sup>3</sup> cho Nhơn Trạch 3&4, tương đương khoảng 35% nhu cầu đầu vào theo công suất thiết kế của Nhơn Trạch 3&4 và chiếm 39% dự phóng của chúng tôi về lượng đầu vào sử dụng cho hai nhà máy điện này trong giai đoạn 2027-29. Điều này đại diện cho mức cung tải nền (nghĩa là mức huy động tối thiểu).

Chúng tôi giả định cơ cấu nguồn cung hỗn hợp gồm 45% LNG theo hợp đồng định hạn và 55% LNG giao ngay. Chúng tôi lưu ý rằng giá LNG định hạn thường thấp hơn 20% so với giá LNG giao ngay.

### Nhà máy nhiệt điện than Vũng Áng: Chúng tôi lùi thời gian dự phóng tăng giá PPA từ giữa năm 2026 sang cuối năm 2026

**Tại ĐHCĐ năm 2026, POW đặt mục tiêu tăng giá PPA cho Vũng Áng thông qua thảo luận với EVN vào quý 4/2026.** Cụ thể, 90% chi phí đầu tư thực tế hiện đã được quyết toán – cao hơn mức sử dụng trong các cuộc thảo luận PPA trước đây. POW sẽ đàm phán giá PPA dựa trên mức 90% đã quyết toán này, và 10% còn lại sẽ được giải quyết trong các cuộc đàm phán sau đó.

Trong Báo cáo Cập nhật này, chúng tôi lùi dự báo về mức tăng 3,8% của cấu phần cố định trong PPA từ giữa năm 2026 sang cuối năm 2026.

**POW kỳ vọng sẽ mua than từ Lào làm nguồn cung bổ sung cho Vũng Áng bắt đầu từ năm 2026 với mức giá thấp hơn của Vinacomin,** giúp giảm chi phí biến đổi và cải thiện biên lợi nhuận. Sản lượng mua sẽ phụ thuộc vào các cuộc đàm phán của chính phủ và các tuyến đường vận tải. Các kế hoạch cho thấy sản lượng đạt 700-800 nghìn tấn mỗi năm, trong khi POW kỳ vọng sẽ đảm bảo được 400-500 nghìn tấn hàng năm (chiếm khoảng 15% nhu cầu của công ty).

Đối với năm 2026, POW lên kế hoạch sử dụng 3 triệu tấn than nguyên liệu (+7,7%), trong đó 1,5 triệu tấn từ Vinacomin (-23% YoY) và phần còn lại sẽ từ các nguồn khác có chi phí tiềm năng thấp hơn.

### Cà Mau giải quyết vấn đề thiếu hụt nguồn khí

**Giải pháp cung cấp khí cho Cà Mau:** Tại [ĐHCĐ bất thường tháng 11/2025](#), POW thông báo đang tìm kiếm nhiều giải pháp thay thế để đảm bảo nguồn cung khí cho Cà Mau 1&2:

- Sử dụng khí từ các mỏ khí mới bao gồm Khánh Mỹ – Đầm Dơi và Thiên Nga – Hải Âu. Tại ĐHCĐ tháng 11/2025, POW chia sẻ đã ký hợp đồng với GAS để mua khí từ mỏ Nam Du – U Minh bắt đầu từ **quý 4/2028** với sản lượng hàng năm đạt 0,7 tỷ m<sup>3</sup>. GAS cũng đang trong giai đoạn đàm phán

cuối cùng cho mỏ Khánh Mỹ – Đầm Dơi – Hoa Mai, từ đó POW dự kiến sẽ mua khoảng 0,4 tỷ m<sup>3</sup> mỗi năm cũng bắt đầu từ **quý 4/2028**.

- Sử dụng khí từ Lô B.
- Sử dụng nguồn cung LNG từ kho nổi chứa và tái hóa khí (FSRU) gần vị trí dự án để cung cấp nguồn dự phòng linh hoạt, giải pháp này có chi phí đắt hơn kênh cung cấp hiện tại. Ban điều hành tin rằng việc bổ sung nhà máy Cà Mau 3 sẽ thúc đẩy đáng kể nhu cầu khí, cho phép nhiều nhà cung cấp chào bán LNG qua một tàu FSRU với mức giá cạnh tranh hơn.

**Trong các tài liệu tăng vốn năm 2025, POW đặt kế hoạch sản lượng trung bình của các nhà máy Cà Mau đạt 5,4 tỷ kWh trong 5 năm tới.** Tuy nhiên, chúng tôi dự báo sản lượng điện thương phẩm trung bình đạt 6,6 tỷ kWh do (1) sản lượng điện thương phẩm cao hơn trong ngắn hạn vì thời tiết El Nino dự kiến quay trở lại từ tháng 8/2026, (2) kế hoạch định hướng trên, và (3) kỳ vọng nguồn khí từ Lô B và LNG sẽ giúp nâng cao sản lượng của nhà máy trong dài hạn.

#### **Khoản thanh toán của EVN cho chi phí O&M trong quá khứ:**

Chúng tôi duy trì dự phóng thu hồi 381 tỷ đồng từ chi phí O&M trong năm 2026 theo kế hoạch của ban lãnh đạo. Để biết thêm chi tiết về khoản thanh toán O&M này, vui lòng xem Báo cáo cập nhật POW tháng 2/2025 của chúng tôi.

#### **Danh mục dự án mở rộng công suất lớn**

**POW đã chia sẻ các kế hoạch về một danh mục dự án mở rộng công suất lớn, tập trung vào thế mạnh của công ty là các nhà máy điện khí/LNG.** Tỷ lệ sở hữu chi tiết, tiến độ giải ngân và báo cáo nghiên cứu khả thi hiện chưa được công bố. Toàn bộ bốn dự án dưới đây trong Hình 15 đều đã được thông qua trong Quy hoạch điện VIII sửa đổi.

- \* Mục tiêu công suất đến năm 2030 tăng trưởng khoảng 30% lên mức 7.500 MW.
- \* Mục tiêu công suất đến năm 2050 tăng trưởng gấp 4,4 lần lên mức 25.900 MW.
- \* Trong ngắn hạn, POW sẽ tập trung vào hai dự án điện khí LNG là Quỳnh Lập và Vũng Áng. Trong dài hạn, công ty sẽ đầu tư vào nhà máy thủy điện tích năng Lâm Sơn – 1.440MW tại Ninh Thuận bên cạnh nhà máy điện khí LNG Cà Mau 3.
- \* POW đã quyết định giao dự án Nhơn Trạch 5 (nguồn điện linh hoạt) cho NT2 phát triển.
- \* Công ty cũng lên kế hoạch mở rộng đầu tư ra nước ngoài với các dự án thủy điện Nậm Sum 1 & 3 và dự án nhiệt điện than Xekong công suất 1.800 MW tại Lào thông qua CTCP Đầu tư Quốc tế PV Power.

**Vào ngày 23/2/2026,** UBND tỉnh Nghệ An đã chính thức phê duyệt giấy phép đầu tư và lựa chọn liên danh do POW đứng đầu làm nhà đầu tư cho Dự án Nhà máy Nhiệt điện LNG Quỳnh Lập. Dự án có tổng vốn đầu tư 59,4 nghìn tỷ đồng, công suất 1.500 MW (2×750 MW) với mục tiêu COD vào năm 2030.

Hình 15: Danh mục các dự án tiềm năng của POW

Lĩnh vực	Dự án	Công suất (MW)	Địa điểm	Ghi chú
LNG	LNG Quỳnh Lập	1.500	Nghê An	POW nắm giữ 51% cổ phần, các đối tác còn lại bao gồm SK Innovation (Hàn Quốc) và NASU (Tập đoàn TH); đã nhận giấy phép đầu tư vào tháng 2/2026.
LNG	LNG Vũng Áng III	1.500	Hà Tĩnh	POW nắm giữ 51% cổ phần. Liên danh nhà đầu tư của dự án bao gồm POW, LILAMA và B.Grimm Power.
LNG	LNG Quảng Ninh	1.500	Quảng Ninh	30% cổ phần; Bộ Công Thương đã phê duyệt báo cáo nghiên cứu khả thi vào tháng 12/2024, chính quyền tỉnh Quảng Ninh đang tiến hành giải phóng mặt bằng tính đến tháng 4/2025; tính đến cuối quý 3/2025, POW đã đầu tư 104 tỷ đồng.
Điện khí/LNG	Cà Mau 3 và kho cảng LNG	1.500	Cà Mau	Đóng vai trò là phương án dự phòng cho các nhà máy điện khí LNG đã được phê duyệt trong Quy hoạch điện VIII sửa đổi, có khả năng lấy nguồn khí từ Lô B hoặc LNG.
Xe điện	Trạm sạc xe điện	N/A	Toàn quốc	POW đang đàm phán với VIC để sản xuất thiết bị cho các trạm sạc xe điện. POW sẽ phát triển và chuyển giao cho VIC với kỳ vọng mang lại tỷ suất sinh lời tốt. Doanh thu và lợi nhuận tiềm năng hiện chưa được công bố.

Nguồn: POW, Vietcap

### Dự án LNG Vũng Áng III (Hà Tĩnh) đang ghi nhận tiến độ tích cực

\* Vào ngày 28/5/2026, tại Diễn đàn Kinh tế Thái Lan - Việt Nam 2026 diễn ra ở Bangkok, POW và tập đoàn năng lượng lớn của Thái Lan B.Grimm Power đã ký kết thỏa thuận khung hợp tác phát triển dự án nhà máy điện LNG Vũng Áng III.

\* **Dự án LNG Vũng Áng III được đề xuất đặt tại tỉnh Hà Tĩnh** với tổng vốn đầu tư ước tính khoảng 51,4 nghìn tỷ đồng. Nhà máy bao gồm hai tổ máy với tổng công suất 1.500 MW (chiếm khoảng 25% công suất của POW) và hướng tới vận hành thương mại trong giai đoạn 2030–2031.

\* **Cơ cấu liên danh:** Liên danh nhà đầu tư của dự án bao gồm POW, LILAMA và B.Grimm Power. Trong mối quan hệ hợp tác này, POW sẽ duy trì cổ phần chi phối ở mức 51%, B.Grimm Power nắm giữ 34% và LILAMA nắm giữ 15% cổ phần.

\* Giả định tỷ lệ nợ trên vốn góp là 80:20, phần vốn góp của POW ước tính khoảng 5,2 nghìn tỷ đồng, tương đương khoảng 22% tổng lượng tiền mặt và đầu tư ngắn hạn của POW tính đến cuối quý 1/2026.

## Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Tôi, Phạm Phú Lộc, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. 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.

### Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi Vietcap đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy 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 còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

**Rủi ro:** Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

## Liên hệ

### CTCP Chứng khoán Vietcap (Vietcap)

www.vietcap.com.vn

#### Trụ sở chính (1): Bitexco

Tháp tài chính Bitexco, tầng 15,  
Số 2 Hải Triều, Phường Sài Gòn, Tp. HCM  
+84 28 3914 3588

#### Trụ sở chính (2): Nguyễn Huệ

Tòa nhà Vinatex, Tầng 3, Số 10 Nguyễn Huệ,  
Phường Sài Gòn, TP. HCM  
+84 28 8882 6868

#### Phòng giao dịch Hàm Nghi

Tòa nhà Doji, tầng 16, số 81-83-83B-85 Hàm Nghi,  
Phường Sài Gòn, Tp. HCM  
+84 28 8882 6868

#### Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo, tầng 6  
Phường Cửa Nam, Tp. Hà Nội  
+84 24 6262 6999

#### Phòng giao dịch Mỹ Đình

SAP.A09 Tòa A – Chung cư cao tầng HH2-1 (The Matrix One)  
Phường Từ Liêm, Tp. Hà Nội (Số 1 Lê Quang Đạo)  
+84 28 8882 6868

### Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Research Team: +84 28 3914 3588

research@vietcap.com.vn

Hoàng Nam

Giám đốc, ext 124

nam.hoang@vietcap.com.vn

#### Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Huỳnh Thị Hồng Ngọc,

Trưởng phòng, ext 138

- Vũ Thế Quân, Phó Trưởng phòng, ext 364

- Hồ Thu Nga, Chuyên viên, ext 516

- Đinh Kiến Vương, Chuyên viên, ext 468

Vĩ mô

Hoàng Thúy Lương

Trưởng phòng cao cấp, ext 368

- Đào Minh Quang, Chuyên viên, ext 365

#### Hàng tiêu dùng

Hoàng Nam

Giám đốc, ext 124

- Bùi Xuân Vinh, Chuyên viên cao cấp, ext 584

- Lý Phúc Thanh Ngân, Chuyên viên cao cấp, ext 532

- Nguyễn Thảo Nguyên, Chuyên viên, ext 268

#### Dầu khí, Điện và Nước

Đinh Thị Thủy Dương

Phó Giám đốc, ext 140

- Đỗ Công Anh Tuấn, Chuyên viên cao cấp, ext 181

- Dương Tấn Phước, Chuyên viên, ext 135

- Phạm Phú Lộc, Chuyên viên, ext 549

#### Bất động sản

Lưu Bích Hồng

Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Phạm Nhật Anh, Chuyên viên cao cấp, ext 149

- Thân Như Đoàn Thực, Chuyên viên cao cấp, ext 174

#### Công nghiệp và Cơ sở hạ tầng

Nguyễn Thảo Vy

Trưởng phòng cao cấp, ext 147

- Nguyễn Thị Ngọc Hân, Chuyên viên, ext 191

- Hoàng Gia Huy, Chuyên viên, ext 526

#### Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức - Phó Giám đốc, ext 363

- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Trưởng phòng, ext 129

- Tống Hoàng Trâm Anh, Phó Trưởng phòng, ext 366

- Lê Hải Đăng, Chuyên viên, ext 570

- Võ Phan Hồng Kiệt, Chuyên viên, ext 470

### Phòng Tư Vấn Đầu Tư và Phòng Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

Anthony Le

Giám đốc

Phòng Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

+84 28 3914 3588, ext 525

anthony.le@vietcap.com.vn

Châu Thiên Trúc Quỳnh

Giám đốc điều hành

Phòng Tư Vấn Đầu Tư

+84 28 3914 3588, ext 222

quynh.chau@vietcap.com.vn

## Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap, Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap 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 Vietcap 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 Vietcap 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 Vietcap, Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.