

TCT ĐIỆN LỰC DẦU KHÍ (POW)

Điều kiện huy động tiếp tục gặp thuận lợi

15/03/2026

Chuyên viên phân tích Nguyễn Việt Anh
anhnv3@kbsec.com.vn
(+84) 24-7303-5333

Doanh thu 4Q.25 đi ngang trong khi giá bán trung bình cải thiện giúp LNST công ty mẹ tăng 160% YoY

Trong Quý 4/2025, POW ghi nhận Doanh thu và LNST cổ đông công ty mẹ đạt lần lượt 8,747 tỷ VNĐ (3% YoY/11% QoQ) và 484 tỷ VNĐ (160% YoY /-40% QoQ), chủ yếu nhờ các nhà máy điện khí có sản lượng Qc cao hơn so với sản lượng phát thực tế giúp giá bán điện trung bình tăng 12.5% YoY. Lũy kế cả năm, doanh thu và LNST cổ đông công ty mẹ đạt lần lượt 34,151/2,340 tỷ VNĐ (+13.2%/86.9% YoY).

Môi trường vận hành của các nhà máy nhiệt điện duy trì thuận lợi

KBSV đánh giá 2026 sẽ tiếp tục duy trì môi trường vận hành thuận lợi cho các nhà máy nhiệt điện nhờ: 1) Điều kiện thời tiết El Nino tăng xác suất kể từ cuối năm giúp nhiệt điện được tăng huy động; 2) Hạ tầng truyền tải được nâng cấp và áp lực cạnh tranh từ BOT Vũng Áng 2 suy giảm giúp màng điện than của POW duy trì khả năng vận hành ổn định; 3) Nguồn cung nhiên liệu trong nước được bảo đảm cho NT2 giúp nhà máy duy trì sản lượng ở mức cao.

PVPOWER đứng đầu liên danh dự án LNG Quỳnh Lập (1,500 MW)

UBND tỉnh Nghệ An đã ban hành Quyết định số 26/QĐ-UBND chính thức chấp thuận chủ trương đầu tư đồng thời chấp thuận liên danh nhà đầu tư cho Dự án Nhà máy nhiệt điện LNG Quỳnh Lập (1,500 MW), với PVPOWER dẫn đầu liên danh. Điều này sẽ giúp PVPOWER duy trì tăng trưởng doanh thu trong tương lai đến từ công suất phát điện được mở rộng.

Khuyến nghị MUA với giá mục tiêu 15,500 VNĐ/cổ phiếu

Dựa trên định giá SOTP và EV/EBITDA, triển vọng kinh doanh cũng như xem xét các rủi ro có thể phát sinh, chúng tôi khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu POW. Giá mục tiêu là 15,500 VNĐ/cổ phiếu.

Mua thay đổi

Giá mục tiêu	VND 15,500
Tăng/giảm (%)	16.5%
Giá hiện tại (13/03/2026)	VND 13,300
Giá mục tiêu đồng thuận	VND 14,670
Vốn hóa thị trường (nghìn tỷ VNĐ/ tỷ USD)	40.8/1.4

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	28.1%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VNĐ/triệu USD)	147.6/5.7
Sở hữu nước ngoài (%)	7.4%
Cổ đông lớn	Tập đoàn Dầu khí (79.9%)

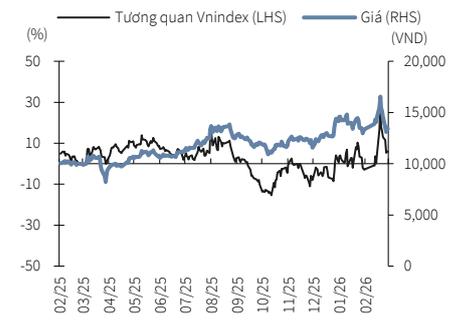
Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	-7.0	8.4	-2.8	33.0
Tương đối	-0.5	10.4	-3.7	5.9

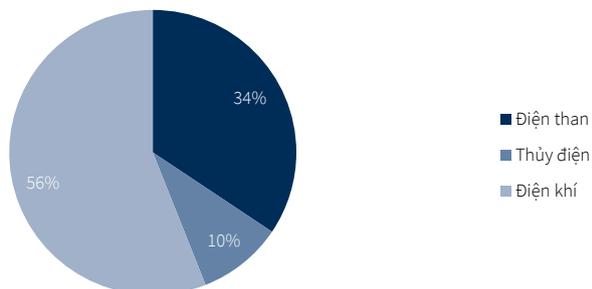
Dự phóng KQKD & định giá

FY-end	2024	2025	2026F	2027F
Doanh số thuần (tỷ VNĐ)	30,306	34,151	53,508	55,507
Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VNĐ)	1,120	3,337	2,919	2,622
Lợi nhuận của CĐ công ty mẹ (tỷ VNĐ)	1,112	2,341	2,202	1,979
EPS (VNĐ)	475	1,000	752	645
Tăng trưởng EPS (%)	0.0	0.0	-28.0	-14.0
P/E (x)	42.8	16.4	20.6	24.0
P/B (x)	1.4	1.2	1.1	1.1
ROE (%)	3.5	8.1	5.9	5.1
Tỷ suất cổ tức (%)	0.0	2.0	0.6	0.6

Nguồn: Fiinpro, KBSV



Cơ cấu doanh thu 2025



Hoạt động kinh doanh

POW là nhà sản xuất điện lớn thứ 4 Việt Nam, tạo ra tổng công suất 4.2GW, tương đương 10% công suất cả nước. Các nhà máy điện khí (nhà máy Cà Mau 1,500MW, Nhơn Trạch 1 450MW và NT2 750MW) chiếm 64% công suất của quốc gia do POW cung cấp. Lượng công suất còn lại được tạo ra bởi các nhà máy điện than như Nhà máy Vũng Áng 1,200 MW và các nhà máy thủy điện như Hòa Na 180MW và Đăkkrinh 125MW.

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Điểm nhấn đầu tư

Màng nhiệt điện than của POW hưởng lợi từ công suất huy động hạn chế của thủy điện do thời tiết không thuận lợi và BOT Vũng Áng 2 trễ thời gian hoạt động.

Nguồn cung khí nội địa ổn định sẽ bảo đảm doanh thu đóng góp bởi các nhà máy điện khí (trừ Nhơn Trạch 3&4) trong 2026/2027, lần lượt đạt 20,118/20,451 tỷ VND (-3%/+2% YoY).

NT3&4 bắt đầu vận hành từ 2026, dự kiến đóng góp doanh thu lần lượt 20,037/23,070 tỷ VND trong 2026/2027, chiếm 37%/41% tổng doanh thu.

Chú thích

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

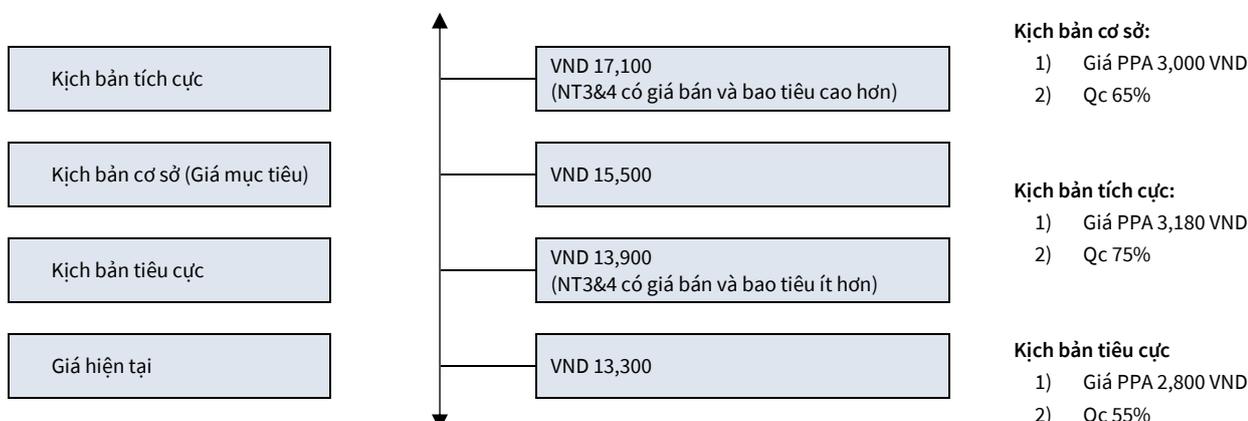
Dự phóng kết quả kinh doanh

(tỷ VND)	Dự phóng của KBSV		Thay đổi với kỳ trước		Dự phóng đồng thuận*		Chênh lệch	
	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
Doanh thu	53,508	55,507	4%	2%	44,664	50,626	20%	10%
EBIT	3,227	2,662	28%	28%	3,443	3,571	-6%	-25%
LNST công ty mẹ	2,202	1,979	59%	60%	1,679	2,464	31%	-20%

Nguồn: Bloomberg, KBSV ước tính

*Dự phóng đồng thuận: là dự phóng trung bình của các CTCK được Bloomberg tổng hợp và tính toán

Quan điểm định giá



HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Doanh thu 4Q.25 đi ngang do doanh thu điện than suy giảm được bù đắp bởi thủy điện và điện khí, trong khi giá bán trung bình của điện khí cải thiện giúp LNST công ty mẹ tăng 160% YoY

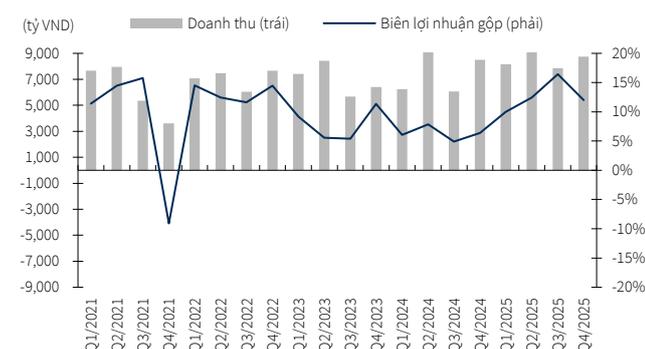
Trong Quý 4/2025, POW ghi nhận Doanh thu và LNST cổ đông công ty mẹ đạt lần lượt 8,747 tỷ VNĐ (3% YoY/11% QoQ) và 484 tỷ VNĐ (160% YoY /-40% QoQ). Thời tiết mưa nhiều tiếp tục tạo thuận lợi cho thủy điện hoạt động, ghi nhận doanh thu và tổng sản lượng tăng lần lượt 12%/39% YoY. Các nhà máy điện khí có sản lượng Qc cao hơn đáng kể sản lượng phát thực tế, giúp giá bán điện cải thiện, tăng 12.5% YoY. Trái lại doanh thu các nhà máy điện than suy giảm do bị cạnh tranh với thủy điện trong các tháng cuối năm. Lũy kế cả năm, doanh thu và LNST cổ đông công ty mẹ đạt lần lượt 34,151/2,340 (+13.2%/86.9% YoY).

Bảng 1. Cập nhật Kết quả kinh doanh

(tỷ VNĐ)	Q4/2024	Q4/2025	+/-%YoY	2024	2025	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu	8,493	8,747	3.0%	30,179	34,151	13.2%	
Nhiệt điện khí	4,962	5,853	18.0%	17,983	20,696	15.1%	
Nhiệt điện than	2,972	2,439	-17.9%	10,794	11,368	5.3%	Chủ yếu nhờ đường dây Quảng Trạch – Phố Nối đưa vào vận hành giúp nhà máy được tăng công suất huy động trong Q3/2025
Thủy điện	356	398	11.8%	1,185	1,507	27.2%	
Sản lượng điện (triệu kWh)	4,656	4,444	-4.6%	16,072	17,365	8.0%	
Nhiệt điện khí	2,588	2,714	4.9%	9,024	9,724	7.8%	
Nhiệt điện than	1,677	1,214	-27.6%	5,846	5,973	2.2%	
Thủy điện	391	516	32.0%	1,202	1,668	38.8%	
Giá bán điện trung bình (VNĐ/kWh)	1,824	1,968	7.9%	1,878	1,967	4.7%	
Nhiệt điện khí	1,917	2,157	12.5%	1,993	2,128	6.8%	Chủ yếu nhờ việc ghi nhận thu nhập của phần sản lượng chênh lệch giữa Qc dự kiến và sản lượng thực tế
Nhiệt điện than	1,772	2,009	13.4%	1,846	1,903	3.1%	
Thủy điện	910	771	-15.3%	986	903	-8.4%	Chủ yếu do giá bán thị trường điện cạnh tranh thấp hơn so với cùng kỳ.
Lợi nhuận gộp	540	1,052	94.8%	1,948	4,327	122.1%	
Biên lợi nhuận gộp	6.4%	12.0%	5.6 ppts	6.5%	12.7%	6.2 ppts	
Thu nhập tài chính	0	403	n.a	616	1,040	68.8%	Chủ yếu nhờ tăng mạnh lãi tiền gửi ngân hàng và cổ tức lợi nhuận được chia.
Chi phí tài chính	-310	-173	-44.2%	-667	-1,043	56.4%	
Lợi nhuận từ công ty LD, LK	0	0	0%	1	1	0.0%	
SG&A	-394	-531	34.8%	-874	-1,248	42.8%	
Lãi/lỗ từ hoạt động kinh doanh	-164	752	n.a	1,024	3,078	200.6%	
Thu nhập khác	1,106	-15	-101.4%	1,191	-9	-100.8%	
Lợi nhuận trước thuế	250	748	199.2%	1,517	3,080	103.0%	
Lợi nhuận sau thuế	235	688	192.8%	1,345	2,869	113.3%	
LNST công ty mẹ	186	484	160.2%	1,252	2,340	86.9%	
Biên LNST	2.8%	7.9%	5.1 ppts	4.5%	8.4%	3.9 ppts	

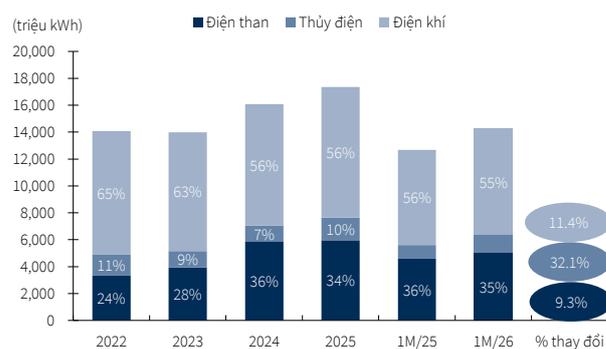
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 2. Kết quả kinh doanh POW, 2021-2025



Nguồn: POW, KBSV

Biểu đồ 3. Sản lượng điện thương phẩm của POW, 2022-2026

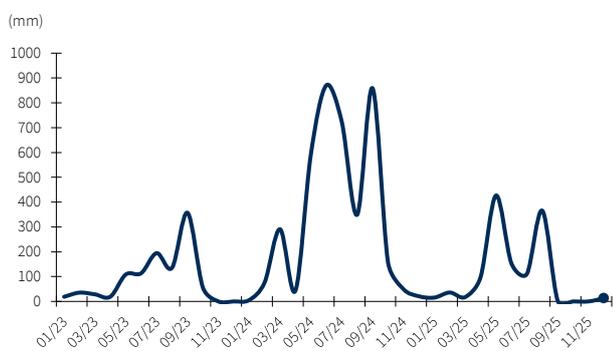


Nguồn: POW, KBSV

Thủy điện: Kết quả kinh doanh đi lùi từ 2026 do thời tiết không còn ủng hộ

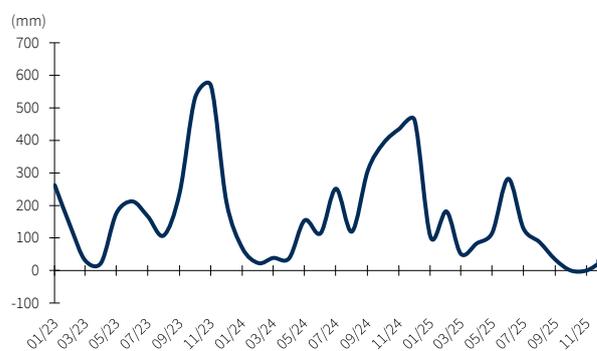
Về xu hướng thời tiết của năm 2026, NOAA cho rằng pha thời tiết La Nina sẽ nhanh chóng suy yếu và kết thúc, mở ra giai đoạn ENSO trung chiếm ưu thế với xác suất xảy ra trong các tháng 3-5/2026 trong khoảng 60-95% và giảm dần còn 56% trong giai đoạn 6-8/2026. Dự báo này chỉ ra khả năng xảy ra mưa là hạn chế trong 2026, thấp hơn đáng kể so với 2025 khi mà xác suất pha thời tiết El Nino được dự báo gia tăng xác suất đáng kể lên mức 50-55% xuyên suốt các tháng cuối năm. Theo đó, KBSV dự báo doanh thu mảng thủy điện trong 2026 đạt 1,392 tỷ VND (-6% YoY) do: i) Ước tính sản lượng cả năm đạt 1,393 triệu kWh, giảm nhẹ -7% YoY do điều kiện thời tiết không thuận lợi ii) Giá bán trung bình dự kiến tăng nhẹ so với cùng kỳ nhờ cơ cấu huy động của nhóm nhiệt điện với giá bán cao sẽ gia tăng tỷ trọng đóng góp trong hệ thống điện.

Biểu đồ 4. Quan trắc lượng mưa tại Nghệ An



Nguồn: Vrain, KBSV

Biểu đồ 5. Quan trắc lượng mưa tại Quảng Ngãi

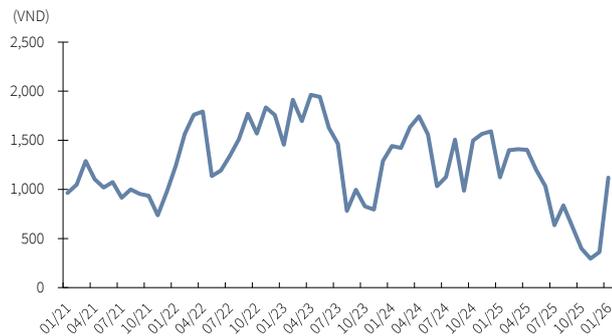


Nguồn: Vrain, KBSV

Nhiệt điện than: Giảm áp lực cạnh tranh từ BOT Vũng Áng 2 tạo thuận lợi cho gia tăng sản lượng

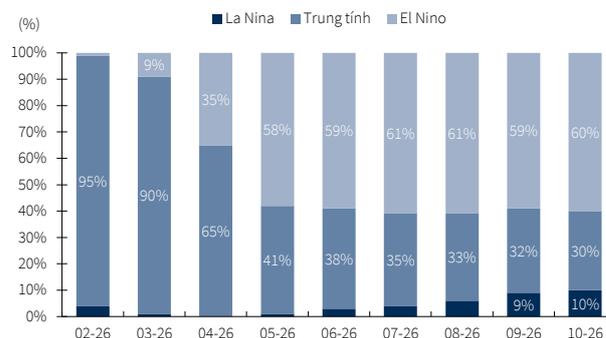
Việc Nhà máy Nhiệt điện Vũng Áng 1 (do PV Power vận hành) được gia tăng huy động trong năm 2025 đến từ hai yếu tố chính. Theo báo cáo tổng kết của PV Power, đường dây 500kV Quảng Trạch – Phố Nối đi vào vận hành đã giải tỏa đáng kể công suất cho các nhà máy khu vực Bắc Trung Bộ, tạo điều kiện tối đa huy động nguồn nhiệt điện than. Bước sang năm 2026, chúng tôi cho rằng nhà máy sẽ tiếp tục được hưởng lợi kép: hạ tầng truyền tải được cải thiện và đặc biệt là việc dự án BOT Nhiệt điện Vũng Áng 2 tiếp tục bị trì hoãn. Cụ thể, vào đêm 28/9/2025, bão số 10 đổ bộ vào Hà Tĩnh với sức gió giật cấp 14 đã làm sập hoàn toàn mái hai kho chứa than của Nhà máy Nhiệt điện Vũng Áng 2 (VAPCO). Sự cố này xảy ra chỉ 10 ngày sau khi tổ máy số 1 được khánh thành (ngày 18/9/2025), buộc nhà máy phải ngừng hoạt động. Việc khắc phục gặp nhiều khó khăn do phải nhập khẩu thiết bị thay thế, khiến thời gian vận hành dự kiến bị lùi sang tháng 8/2026, thay vì mục tiêu lạc quan tháng 3/2026 như kỳ vọng ban đầu. Sự thiếu vắng nguồn cung công suất lớn từ Vũng Áng 2 trong bối cảnh nhu cầu phụ tải tăng cao là cơ hội trực tiếp để Vũng Áng 1 nâng cao sản lượng. Theo dự phóng của KBSV, doanh thu và sản lượng điện than của POW trong năm 2026 sẽ tiếp tục duy trì ở mức cao, lần lượt đạt 12,086 tỷ VND và 6,458 triệu kWh (+6%/8% YoY).

Biểu đồ 6. Diễn biến giá bán điện trên thị trường cạnh tranh



Nguồn: EVN Genco 3, POW, KBSV

Biểu đồ 7. Xác suất pha thời tiết trong 2026



Nguồn: IRI, KBSV

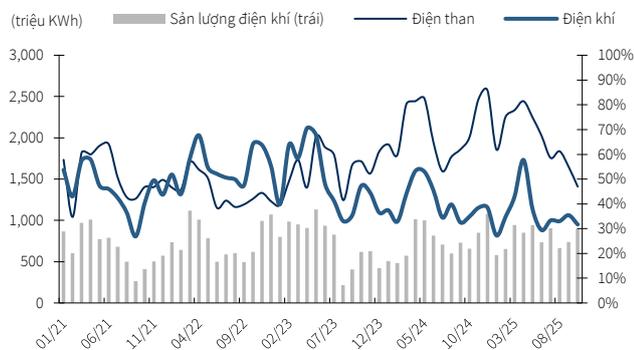
Điện khí: Điều kiện vận hành thuận lợi hỗ trợ duy trì doanh thu của NT2

Trong bối cảnh căng thẳng địa chính trị tại Trung Đông làm gián đoạn nguồn cung dầu mỏ toàn cầu, các nhà máy điện phụ thuộc nhiên liệu nhập khẩu (LNG, than) đối mặt với chi phí tăng cao và nguồn cung bất ổn. Nhà máy Điện Nhơn Trạch 2 (NT2) nổi lên với vai trò trụ cột đảm bảo an ninh năng lượng nhờ lợi thế nguồn khí trong nước được cam kết ổn định đến hết năm 2026 qua hợp đồng dài hạn với PV GAS, giúp nhà máy chủ động vận hành và bù đắp sự thiếu hụt công suất từ các nguồn điện khác. Bước sang năm 2026, dự báo El Nino xuất hiện với xác suất 50-60% khiến nhu cầu điện các tháng cao điểm tăng mạnh, ước tính tăng khoảng 15.9% trong kịch bản cơ sở của bộ công thương và đạt hơn 347 tỷ kWh. Môi trường tiêu thụ điện tăng cao, cùng với giảm chênh lệch giá bán của nhóm điện than và điện khí do giá than nhập khẩu tăng, sẽ là động lực chính thúc đẩy tăng trưởng cho NT2. Theo dự phóng của KBSV, doanh thu và sản lượng điện của NT2 trong năm 2026 ước đạt 6,835 tỷ VNĐ và 3,305 triệu kWh (-12%/6% YoY).

Qc được giao ở mức 65% giúp Nhơn Trạch 3&4 ít bị ảnh hưởng bởi biến động ngắn hạn của giá năng lượng

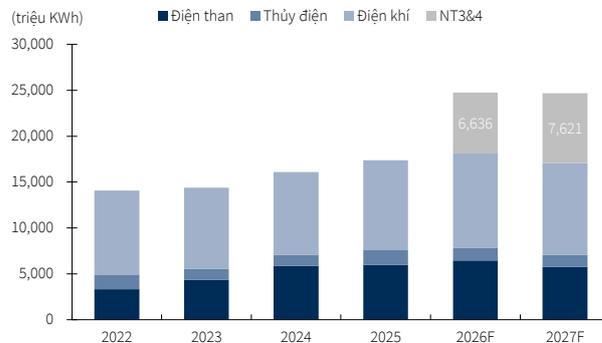
Tính riêng trong tháng 1/2026, dự án Nhơn Trạch 3&4 sau khi đi vào vận hành và phát điện thương mại đã đóng góp khoảng 386 triệu kWh (tương đương 81% sản lượng Qc EVN giao). Số giờ vận hành tại công suất tối đa là tương đương với 65% số giờ vận hành trung bình hằng năm của nhà máy, phù hợp với dự báo của chúng tôi về việc nhà máy sẽ được vận hành với tỷ lệ Qc hằng năm tối thiểu ở mức 65% (theo nghị định 100/2025). Giá bán điện bình quân đạt 2,985 VND/kWh, tương đương với ước tính của chúng tôi, do đó KBSV duy trì dự báo doanh thu và sản lượng nhà máy Nhơn Trạch 3&4 trong năm 2026 lần lượt 20,037 tỷ VNĐ và 6,636 triệu kWh. Về rủi ro đứt gãy nguồn cung khí LNG toàn cầu và giá nhiên liệu tăng cao, chúng tôi cho rằng biến động ngắn hạn trong đầu năm chưa ảnh hưởng trực tiếp tới việc vận hành Nhơn Trạch 3&4 do mùa cao điểm tiêu thụ điện thường diễn ra vào tháng 5-8, khi đó nguồn cung khí LNG toàn cầu được bổ sung từ Mỹ được kỳ vọng giúp giá nhiên liệu hạ nhiệt.

Biểu đồ 8. Sản lượng điện khí của POW (trái) và Pmax/P lắp đặt 1/2021-11/2025 (phải)



Nguồn: NSMO, POW, KBSV

Biểu đồ 9. Sản lượng điện của POW khi NT3&4 vận hành



Nguồn: KBSV

PVPOWER đứng đầu liên danh dự án LNG Quỳnh Lập (1,500 MW)

Ngày 12/02/2026, UBND tỉnh Nghệ An đã ban hành Quyết định số 26/QĐ-UBND chính thức chấp thuận chủ trương đầu tư đồng thời chấp thuận liên danh nhà đầu tư cho Dự án Nhà máy nhiệt điện LNG Quỳnh Lập (1,500 MW) gồm nhóm các nhà đầu tư: Tổng Công ty Điện lực Dầu khí Việt Nam (PV Power) đứng đầu, Công ty TNHH Mía đường Nghệ An và SK Innovation Co., Ltd (Hàn Quốc). Dự án có tổng vốn đầu tư hơn 59,372 tỷ VND và dự kiến nhu cầu tiêu thụ nhiên liệu vào khoảng 1.15 triệu tấn LNG mỗi năm. Hiện tại, các thủ tục về thành lập công ty dự án, đàm phán thiết bị, đánh giá tác động môi trường và quy hoạch chi tiết đang được triển khai đồng thời. Tình yêu cầu bàn giao tối thiểu 10% mặt bằng (trên tổng diện tích 57 ha đất) trước ngày 20/4/2026 để bảo đảm khởi công đúng kế hoạch. Dự kiến hoàn thành vào năm 2030 theo Quy hoạch điện VIII điều chỉnh.

DỰ PHÓNG KQKD VÀ ĐỊNH GIÁ

Bảng 10. Dự phóng Kết quả kinh doanh

(tỷ VNĐ)	2025	2026F	+/-%YoY	2027F	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu	34,151	53,508	57%	55,507	4%	
Nhiệt điện khí	20,696	40,156	94%	43,523	8%	
Nhiệt điện than	11,368	12,086	6%	10,787	-11%	
Thủy điện	1,507	1,266	-16%	1,197	-5%	
Sản lượng điện (triệu kWh)	17,365	24,735	42%	24,699	0%	
Nhiệt điện khí	9,724	16,884	74%	17,633	4%	
Nhiệt điện than	5,973	6,458	8%	5,763	-11%	
Thủy điện	1,668	1,393	-16%	1,303	-6%	
Giá bán điện trung bình (VNĐ/kWh)	1,967	2,163	10%	2,247	4%	
Nhiệt điện khí	2,128	2,378	12%	2,468	4%	Chủ yếu do đóng góp doanh thu từ Nhơn Trạch 3&4 khiến giá bán điện cao hơn.
Nhiệt điện than	1,903	1,871	-2%	1,872	0%	
Thủy điện	903	909	1%	919	1%	
Lợi nhuận gộp	4,327	4,471	3%	4,232	-5%	Biên lợi nhuận gộp giảm chủ yếu do suy giảm sản lượng điện than đến từ cạnh tranh công suất.
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	12.7%	8.4%	-4.3 ppts	7.6%	-0.8 ppts	
Thu nhập tài chính	1,040	1,149	10%	1,170	2%	
Chi phí tài chính	1,042	1,499	44%	1,245	-17%	
Lợi nhuận từ công ty LD, LK	42	40	-5%	40	0%	
SG&A	1,248	1,552	24%	1,610	4%	
Lãi/lỗ từ hoạt động kinh doanh	3,079	2,919	-5%	2,622	-10%	
Thu nhập khác	-21	268	n.a	0	-100%	Chủ yếu nhờ ghi nhận chi phí O&M nhà máy Cà Mau và bảo dưỡng nhà máy Vũng Áng.
Lợi nhuận trước thuế	3,080	2,877	-7%	2,587	-10%	
Lợi nhuận sau thuế	2,870	2,561	-11%	2,302	-10%	
LNST công ty mẹ	2,341	2,202	-6%	1,979	-10%	
<i>Biên LNST</i>	6.9%	4.1%	-2.8 ppts	3.6%	-0.5 ppts	

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Khuyến nghị MUA với giá mục tiêu 15,500 VNĐ/cổ phiếu

Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá chiết khấu dòng tiền đối với từng nhà máy của POW và phương pháp EV/EBITDA với tỷ lệ 50/50 để định giá cổ phiếu POW và đưa ra khuyến nghị MUA với mức giá mục tiêu 15,500 VNĐ/cổ phiếu, tương ứng upside 16.5% so với giá đóng cửa ngày 13/03/2026. Với phương pháp sử dụng bội số, chúng tôi sử dụng mức EBITDA trung bình 2026F-2029F để phản ánh chính xác mức sinh lợi của dự án sau khi vận hành ổn định và áp dụng hệ số mục tiêu EV/EBITDA ở mức 8 lần (nhỉnh hơn mức trung bình 5 của doanh nghiệp) để phản ánh triển vọng ngành trở nên thuận lợi sau khi EVN cải thiện tài chính và tăng huy động từ Nhơn Trạch 3&4. Việc tăng định giá so với dự phóng trước được giải thích bởi việc giá trị tiền mặt ròng cuối năm 2026 ước tính tăng so với 2025.

Bảng 11. Định giá EV/EBITDA

(tỷ VND)	Giá trị
Trung bình EBITDA 2026F-2029F	6,637
EV/EBITDA mục tiêu	8
Tổng giá trị	53,096
(+) Tiền & Đầu tư ngắn hạn	23,113
(-) Vay nợ ròng	-24,976
(-) Lợi ích cổ đông thiểu số	-3,182
Giá trị VCSH	48,051
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu CP)	3,068
Giá trị cổ phiếu (VND)	15,662

Nguồn: KBSV

Bảng 12. Định giá SOTP

(tỷ VND)	Phương pháp	Giá trị của POW
Cà Mau 1&2	DCF	6,373
Nhơn Trạch 1	DCF	-849
Nhơn Trạch 2	DCF	6,568
Hỏa Na	DCF	3,530
Đakdrinh	DCF	2,867
Vũng Áng 1	DCF	13,068
Nhơn Trạch 3	DCF	10,165
Nhơn Trạch 4	DCF	10,349
Tổng giá trị		52,071
(+) Tiền & Đầu tư ngắn hạn		23,113
(-) Vay nợ ròng		-24,976
(-) Lợi ích cổ đông thiểu số		-3,182
Giá trị VCSH		47,026
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu CP)		3,067.9
Giá trị cổ phiếu (VND)		15,328

Nguồn: KBSV

Bảng 13. Tổng hợp định giá POW

Phương pháp	Giá dự phóng	Tỷ trọng	Giá dự phóng theo tỷ trọng
SOTP	15,328	50%	7,664
EV/EBITDA (8x)	15,662	50%	7,831
Giá mục tiêu (làm tròn)			15,500
Giá hiện tại (13/03/2026)			13,300
Upside			16.5%

Nguồn: KBSV

Biểu đồ 14. Diễn biến EV/EBITDA của POW



Nguồn: Bloomberg, KBSV

CTCP TCT Điện lực Dầu khí (POW) – Bảng tóm tắt KQKD & Dự phóng 2024A-2027F

Báo cáo Kết quả HDKD					Bảng cân đối kế toán					
(Tỷ VND)	2024	2025	2026F	2027F	(Tỷ VND)	2024	2025	2026F	2027F	
(Báo cáo chuẩn)					(Báo cáo chuẩn)					
Doanh số thuần	30,306	34,151	53,508	55,507	TỔNG CỘNG TÀI SẢN	79,915	88,450	88,402	88,746	
Giá vốn hàng bán	-28,308	-29,824	-49,037	-51,275	TÀI SẢN NGẮN HẠN	29,981	36,989	40,274	44,040	
Lãi gộp	1,998	4,327	4,471	4,232	Tiền và tương đương tiền	11,564	6,742	8,936	12,032	
Thu nhập tài chính	566	1,040	1,149	1,170	Giá trị thuần đầu tư ngắn hạn	4,112	12,527	13,000	13,000	
Chi phí tài chính	-845	-1,042	-1,499	-1,245	Các khoản phải thu	11,873	14,406	14,660	15,207	
Trong đó: Chi phí lãi vay	-382	-656	-1,124	-1,083	Hàng tồn kho, ròng	1,795	2,323	2,687	2,810	
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh (từ năm 2015)	40	42	40	40	TÀI SẢN DÀI HẠN	49,934	51,461	48,128	44,706	
Chi phí bán hàng	0	-2	0	0	Phải thu dài hạn	0	1	0	0	
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-878	-1,246	-1,552	-1,610	Tài sản cố định	24,321	45,797	41,497	38,075	
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	881	3,119	2,609	2,587	Tài sản dở dang dài hạn	19,759	774	777	777	
Thu nhập khác	501	1	268	0	Đầu tư dài hạn	0	0	0	0	
Chi phí khác	1,198	23	0	0	Lợi thế thương mại	0	0	0	0	
Thu nhập khác, ròng	1,699	24	268	0	NỢ PHẢI TRẢ	45,234	51,366	45,001	43,482	
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	0	0	0	0	Nợ ngắn hạn	33,457	30,318	27,612	28,829	
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	2,580	3,143	2,877	2,587	Phải trả người bán	15,726	14,877	13,669	13,062	
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	-172	-210	-316	-285	Người mua trả tiền trước	89	20	3	3	
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	1,211	2,870	2,561	2,302	Vay ngắn hạn	13,508	11,250	9,979	11,803	
Lợi ích của cổ đông thiểu số	100	528	359	323	Nợ dài hạn	11,777	21,048	17,389	14,653	
Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ	1,112	2,341	2,202	1,979	Phải trả nhà cung cấp dài hạn	0	0	0	0	
					Người mua trả tiền trước dài hạn	0	0	0	0	
					Doanh thu chưa thực hiện	0	0	0	0	
					Vay dài hạn	9,151	17,637	14,997	12,259	
					VỐN CHỦ SỞ HỮU	34,681	37,083	43,401	45,264	
					Vốn góp	23,419	27,868	30,679	30,679	
					Thặng dư vốn cổ phần	0	0	0	0	
					Lãi chưa phân phối	4,130	5,150	6,625	7,764	
					Vốn Ngân sách nhà nước và quỹ khác	4,461	1,331	2,915	3,464	
					Lợi ích cổ đông không kiểm soát	2,671	2,734	3,182	3,357	
Chỉ số hoạt động	2023	2024	2025F	2026F	Chỉ số chính					
Tỷ suất lợi nhuận gộp	6.6%	12.7%	8.4%	7.6%	(x, %, VND)					
Tỷ suất EBITDA	13.0%	17.4%	14.5%	12.6%	Chỉ số định giá					
Tỷ suất EBIT	3.7%	9.8%	5.5%	4.7%	P/E	42.8	16.4	20.6	24.0	
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	4.6%	10.2%	5.4%	4.7%	P/E pha loãng	42.8	16.4	20.6	24.0	
Tỷ suất lãi hoạt động KD	2.9%	9.1%	4.9%	4.7%	P/B	1.4	1.2	1.1	1.1	
Tỷ suất lợi nhuận thuần	4.0%	9.1%	4.8%	4.2%	P/S	1.6	1.4	0.9	0.9	
					P/Tangible Book	1.4	1.2	1.1	1.1	
					P/Cash Flow	11.0	48.4	13.3	11.4	
					Giá trị doanh nghiệp/EBITDA	15.5	12.2	8.6	9.0	
					Giá trị doanh nghiệp/EBIT	54.4	21.7	22.9	24.0	
Báo cáo lưu chuyển tiền tệ	(Tỷ VND)	2024	2025	2026F	2027F	Hiệu quả quản lý				
Lãi trước thuế	1,383	3,080	2,877	2,587	ROE%	4	8	6	5	
Khấu hao TSCĐ	2,818	2,854	4,812	4,376	ROA%	2	4	3	3	
Lãi/(lỗ) từ hoạt động đầu tư	-590	-1,030	-1,189	-1,210	ROIC%	2	5	5	4	
Chi phí lãi vay	382	656	1,124	1,083	Cấu trúc tài chính					
Lãi/(lỗ) trước những thay đổi vốn lưu động	4,282	6,237	7,624	6,836	Tỷ suất thanh toán tiền mặt	0.5	0.6	0.8	0.9	
(Tăng)/giảm các khoản phải thu	3,596	-2,817	-625	-547	Tỷ suất thanh toán nhanh	0.8	1.1	1.3	1.4	
(Tăng)/giảm hàng tồn kho	392	-579	-644	-123	Tỷ suất thanh toán hiện thời	0.9	1.2	1.5	1.5	
Tăng/(giảm) các khoản phải trả	-2,831	-2,360	-1,328	-607	Vốn vay dài hạn/Vốn CSH	0.3	0.5	0.3	0.3	
(Tăng)/giảm chi phí trả trước	-216	1,014	0	0	Vốn vay dài hạn/Tổng Tài sản	0.1	0.2	0.2	0.1	
Chứng khoán kinh doanh, chi phí lãi vay, thuế và khác	-880	-1,046	-1,440	-1,368	Vốn vay ngắn hạn/Vốn CSH	0.4	0.3	0.2	0.3	
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ các hoạt động sản xuất kinh doanh	4,344	449	3,587	4,191	Vốn vay ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.2	0.1	0.1	0.1	
Tiền mua tài sản cố định và các tài sản dài hạn khác	-9,793	-4,731	-942	-952	Công nợ ngắn hạn/Vốn CSH	1.0	0.8	0.6	0.6	
Tiền thu được từ thanh lý tài sản cố định	2	2	0	0	Công nợ ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.4	0.3	0.3	0.3	
Tiền cho vay hoặc mua công cụ nợ	-6,452	-14,014	-6,452	-6,452	Tổng công nợ/Vốn CSH	1.3	1.4	1.0	1.0	
Tiền thu từ cho vay hoặc thu từ phát hành công cụ nợ	4,728	6,235	5,979	6,452	Tổng công nợ/Tổng Tài sản	0.6	0.6	0.5	0.5	
Đầu tư vào các doanh nghiệp khác	0	-78	0	0	Chỉ số hoạt động					
Tiền thu từ bán các khoản đầu tư vào các doanh nghiệp khác	0	53	0	0	Hệ số quay vòng phải thu khách hàng	2.3	2.6	3.7	3.7	
Cố tức và tiền lãi nhận được	542	1,439	1,189	1,210	Hệ số quay vòng HTK	14.3	14.6	18.3	18.3	
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ hoạt động đầu tư	-10,973	-11,095	-226	258	Hệ số quay vòng phải trả nhà cung cấp	1.4	1.6	2.7	3.0	
Tiền thu từ phát hành cổ phiếu và vốn góp	21	0	2,810	0						
Chi trả cho việc mua lại, trả lại cổ phiếu	0	0	0	0						
Tiền thu được các khoản đi vay	15,800	29,091	4,220	5,020						
Tiền trả các khoản đi vay	-5,934	-23,037	-5,934	-5,934						
Tiền thanh toán vốn gốc đi thuê tài chính	0	0	0	0						
Cố tức đã trả	-132	-231	-411	-439						
Tiền lãi đã nhận	0	0	0	0						
Lưu chuyển tiền tệ từ hoạt động tài chính	9,754	5,824	685	-1,353						
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	3,125	-4,823	4,046	3,096						
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	8,440	11,564	4,890	8,936						
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	11,565	6,741	8,936	12,032						

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng 16&17, Tháp 2, Tòa nhà Capital Place, số 29 Liễu Giai, Phường Ngọc Hà, TP Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1&2, Tòa nhà Văn phòng, số 5 Điện Biên Phủ, Phường Ba Đình, TP Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 21, Tòa nhà Vietinbank, số 93 - 95 Hàm Nghi, Phường Sài Gòn, TP Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

Chi nhánh Sài Gòn:

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, số 37 Tôn Đức Thắng, Phường Sài Gòn, TP Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

LIÊN HỆ

Hotline: 1900 1711

Email: info@kbsec.com.vn

Website: www.kbsec.com.vn

Hệ thống khuyến nghị

Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

(Dựa trên kỳ vọng tăng giá trong 6 tháng tới)

Mua:	Trung lập:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành

(Dựa trên đánh giá triển vọng trong 6 tháng tới)

Tích cực:	Trung lập:	Tiêu cực:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin, dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin, dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể được thay đổi mà không cần báo trước. Khách hàng nên độc lập cân nhắc hoàn cảnh, mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình. Chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung, chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.