

TỔNG CÔNG TY ĐIỆN LỰC DẦU KHÍ VIỆT NAM - CTCP (HOSE: POW)
ĐIỆN
Sản lượng điện tăng trong khi giá vốn tăng chậm hơn doanh thu đưa lợi nhuận tăng mạnh

- Sản lượng điện sản xuất trong Q1.2026 đạt 5.664 triệu kWh, tăng 33% so với cùng kỳ 2025, nhờ sản lượng từ nhà máy NT3&4 với 874 triệu kWh.
- Chi phí giá vốn hàng bán tăng chậm hơn tốc độ tăng doanh thu, đưa lợi nhuận gộp và lợi nhuận trước thuế tăng mạnh lần lượt 121% và 176% so với cùng kỳ 2025.

• **Sản lượng điện Q1.2026 tăng mạnh 33% so với cùng kỳ (svck) 2025:** Sản lượng điện sản xuất đạt 5.664 triệu kWh, trong đó riêng nhà máy NT3&4 đạt 874 triệu kWh. Nếu loại trừ nhà máy NT3&4, sản lượng điện tăng 13% svck, tập trung tại các nhà máy NT1 (+154% svck), NT2 (+59% svck), Hủ Na (+42% svck). Trong khi đó, nhà máy CM1&2 giảm 10% svck. Trong năm 2026 tổng công ty đặt kế hoạch sản xuất 21.615 triệu kWh.

• **Doanh thu đạt 12.327 tỷ đồng, tăng mạnh 51,2% svck:** Doanh thu tăng mạnh nhờ sản lượng điện tăng tại các nhà máy và đặc biệt là giá bán điện của nhà máy NT3&4 ở mức cao với trung bình đạt 3.776 đồng/kWh. Trong khi đó, giá bán điện trung bình trong kỳ tại các nhà máy khác cơ bản giảm nhẹ so với cùng kỳ 2025.

• **Lợi nhuận gộp đạt 1.804 tỷ đồng, tăng mạnh 121% svck:** lợi nhuận gộp tăng mạnh nhờ doanh thu tăng nhanh hơn chi phí giá vốn (51,2% so với 43,5%). Trong kỳ các nhà máy của công ty vận hành tối ưu đã mang lại hiệu quả kinh doanh cao. Đặc biệt nhà máy NT3&4 được giao sản lượng hợp đồng (Qc) là 1.423 triệu kWh, nhưng chỉ được huy động 874 triệu kWh, qua đó làm giảm chi phí biến đổi trong kỳ, trong khi công ty vẫn được trả doanh thu cho phần sản lượng Qc. Chúng tôi cho rằng điều này có thể là nguyên nhân chính mang lại lợi nhuận gộp cao.

• **Chi phí tài chính tăng mạnh khi nhà máy NT3&4 đi vào hoạt động:** Doanh thu tài chính đạt 299 tỷ đồng (+44% svck), trong khi chi phí tài chính đạt 458 tỷ đồng (+161% svck), trong đó riêng chi phí lãi vay đạt 414 tỷ đồng, tăng mạnh 247% svck khi vay nợ tăng và nhà máy NT3&4 đi vào hoạt động, chi phí vốn vay không còn được vốn hóa. Chi phí quản lý trong kỳ lại giảm 30% svck xuống còn 236 tỷ đồng, chủ yếu do chi phí dự phòng giảm 56% xuống còn 60 tỷ đồng.

• **Cuối cùng, lợi nhuận trước thuế đạt 1.408 tỷ đồng (+176% svck):** Lợi nhuận sau thuế đạt 1.300 tỷ đồng (+175% svck), đây là mức lợi nhuận theo quý cao nhất từ trước đến nay của công ty. Lợi nhuận thực hiện trong kỳ cũng vượt 146% dự báo của chúng tôi. Như vậy với kết quả thực hiện Q1.2026, lợi nhuận sau thuế đã vượt 16% kế hoạch lợi nhuận cả năm 2026 công ty đặt ra.

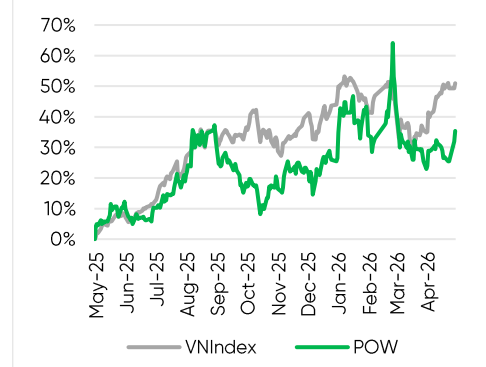
• **Tình hình tài chính ổn định, công ty sẽ tiếp tục đầu tư các dự án điện khí mới:** Tổng tài sản cuối Q1.2026 đạt 95.758 tỷ đồng, tăng 8% so với đầu năm (svdn), trong đó tài sản ngắn hạn tăng 21%, tài sản dài hạn giảm 1%. Tiền tương đương tiền, đầu tư tài chính ngắn hạn vẫn được duy trì mức cao với 23.401 tỷ đồng (+21% svdn). Phải thu cũng tăng 21% lên 17.669 tỷ đồng, chủ yếu là khoản phải thu về tiền điện với 17.571 tỷ đồng (+24% svdn). Nợ phải trả đạt 54.463 tỷ đồng (+6% svdn), vay nợ ngắn và dài hạn đạt 33.420 tỷ đồng (+16% svdn). Vốn chủ sở hữu đạt 41.295 tỷ đồng (+11% svdn), công ty hoàn thành việc tăng vốn điều lệ lên 30.678 tỷ đồng (+10% svdn). Công ty tiếp tục cùng đối tác thực hiện các thủ tục để đầu tư nhà máy điện khí LNG Quảng Ninh (1.500 MW) tỷ lệ tham gia là 30% và nhà máy điện khí LNG Quỳnh Lập (1.500MW) trong giai đoạn 2026–2030.

Giá hiện tại	VND 13.650
Cao nhất 52 tuần	VND 16.550
Thấp nhất 52 tuần	VND 10.100
Giá mục tiêu	VND 15.600
Tiềm năng tăng giá (%)	14,3

Vốn hóa (tỷ VND)	41.876
KLGD TB 10 phiên (triệu)	11,46
Sở hữu NN hiện tại (%)	3,17
Số CP lưu hành (triệu)	3.067,85

	POW	VNI
P/E trượt 12T	12,7x	14,1x
P/B hiện tại	1,1x	2,2x
ROAA trượt 12T	5,4%	2,4%
ROAE trượt 12T	10,2%	16,0%

*Dữ liệu ngày 5/5/2026

Diễn biến giá cổ phiếu


Thay đổi giá (%)	1T	3T	6T
POW	10,1	-3,9	12,3
VN-INDEX	11,9	5,2	13,3

Cổ đông lớn (%)

PVN	79,94
Cổ đông khác	20,06

Tổng quan doanh nghiệp

Tổng Công ty Điện Lực Dầu khí-CTCP (PVPOWER) là đơn vị thành viên của Tập đoàn Công nghiệp - Năng lượng quốc gia Việt Nam (PVN). Công ty là doanh nghiệp phát điện lớn TOP5 tại Việt Nam khi sở hữu 8 nhà máy điện với tổng công suất đạt 5.850MW, trong đó điện khí chiếm chủ đạo với 4.324MW (~74%). Sản lượng điện đạt từ 16–18 tỷ kWh mỗi năm và sẽ tăng lên từ 25–27 tỷ kWh sau khi nhà máy NT3&4 đi vào hoạt động thương mại từ cuối 2025. Công ty tiếp tục hợp tác phát triển dự án điện khí LNG Quảng Ninh (1.500MW)

Chuyên gia phân tích ngành Năng lượng

Chu Thế Huỳnh

Huynhct@vpbanks.com.vn

Sản lượng điện sản xuất của các nhà máy

Nhà máy (tr kWh)	KH 2026	Q1.2025	Q1.2026	% SVCK	% SVKH 2026
Cà Mau 1&2	NA	1.465	1.325	-10%	
Nhơn Trạch 1	NA	117	297	154%	
Nhơn Trạch 2	3.400	593	945	59%	28%
Nhơn Trạch 3&4	NA	1	874	87.300%	
Vũng Áng 1	NA	1.760	1.866	6%	
Hòa Na	NA	118	167	42%	
Dak Drinh	NA	193	175	-9%	
Nậm Nơn	NA	10	13	30%	
Điện NLTT	NA	1	1	40%	
Tổng	21.615		5.664		26%

Nguồn: POW, VPBankS Research

Kết quả kinh doanh Q1.2026:

Chỉ tiêu tài chính cơ bản (tỷ đồng)	KH 2026	Q1.2025	Q1.2026	% SVCK	% SVKH	% So với dự báo
Doanh thu	49.887	8.150	12.327	51%	25%	8%
Lợi nhuận gộp		816	1.804	121%		
Lợi nhuận trước thuế	1.328	510	1.408	176%	106%	146%
Lợi nhuận sau thuế	1.124	472	1.300	175%	116%	146%
EBIT		630	1.822	189%		
EBITDA		1.335	2.785	109%		
Tài sản ngắn hạn		30.402	44.741			
Tài sản dài hạn		50.338	51.018			
Tổng tài sản		80.740	95.758			
Nợ phải trả		45.706	54.463			
Vốn chủ sở hữu		35.034	41.295			

Nguồn: POW, VPBankS Research

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Công ty Cổ phần Chứng khoán VPBank (VPBankS) phát hành báo cáo này với mục đích cung cấp thông tin. Báo cáo này được lưu hành tới các khách hàng của VPBankS và các công ty liên kết hoặc các đối tượng mà VPBankS cho rằng phù hợp để nhận báo cáo, và không xét đến mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính hay nhu cầu riêng biệt của bất kỳ cá nhân nào nhận được báo cáo này.

Báo cáo này không nhằm mục đích và trong bất kỳ trường hợp nào cũng không được hiểu là lời đề nghị mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong đây hoặc các công cụ tài chính liên quan. Báo cáo cũng có thể bao gồm, toàn bộ hoặc một phần, các bản tóm tắt, nghiên cứu, tổng hợp, trích xuất hoặc phân tích được chuẩn bị bởi các đối tác chiến lược, liên doanh và/hoặc đối tác kinh doanh của VPBankS.

VPBankS không cam kết hay đảm bảo (dù rõ ràng hay ngụ ý) về tính chính xác hoặc đầy đủ của các thông tin này, và do đó, nhà đầu tư cần tự đưa ra quyết định sau khi cân nhắc kỹ lưỡng. Báo cáo này không nhằm hướng tới, phân phối hoặc sử dụng bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào tại các khu vực, quốc gia hoặc vùng lãnh thổ mà việc phát hành, phân phối, hoặc sử dụng báo cáo sẽ vi phạm quy định pháp luật hiện hành.

Mọi thông tin trong báo cáo này được tổng hợp từ các nguồn công khai mà VPBankS tin tưởng là đáng tin cậy và chính xác tại thời điểm phát hành báo cáo. Tuy nhiên, các nguồn này chưa được VPBankS và/hoặc các công ty liên kết kiểm chứng độc lập và báo cáo cũng không khẳng định rằng đã bao gồm tất cả các thông tin mà nhà đầu tư tiềm năng có thể cần. Các quan điểm được thể hiện trong báo cáo là những đánh giá hiện tại của VPBankS và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. VPBankS không có nghĩa vụ phải cập nhật hay duy trì sự chính xác của thông tin, quan điểm được nêu trong báo cáo, cũng như không có nghĩa vụ cung cấp thêm bất kỳ thông tin nào cho người nhận.

Do đó, VPBankS không đảm bảo, đại diện hay cam kết, dù rõ ràng hay ngụ ý, về tính đầy đủ, chính xác, tin cậy, công bằng hoặc hợp lý của các thông tin và quan điểm trong báo cáo. Mặc dù đã nỗ lực để các dữ liệu thực tế trong báo cáo là chính xác, mọi ước tính, dự báo, nhận định hoặc đánh giá chủ quan được đưa ra đều dựa trên các giả định được VPBankS xem là hợp lý và không nên được hiểu là cam kết chắc chắn về khả năng xảy ra của các sự kiện được đề cập. Các giả định khác nhau có thể dẫn tới các kết quả và khuyến nghị hoàn toàn khác biệt.

Báo cáo này cũng có thể bao gồm các bình luận, ước tính, dự báo và ý kiến liên quan đến các nghiên cứu kinh tế vĩ mô do các chuyên gia kinh tế của VPBankS công bố, tuy nhiên các nội dung này không nên được xem là khuyến nghị đầu tư hoặc tư vấn đầu tư đối với bất kỳ chứng khoán nào được đề cập.

Báo cáo này không mang tính toàn diện và không cung cấp đầy đủ các thông tin mà một nhà đầu tư tiềm năng cần để đưa ra quyết định đầu tư. Người nhận báo cáo cần tự thực hiện đánh giá và quyết định độc lập đối với bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào được đề cập.

Bất kỳ khoản đầu tư nào được thảo luận hoặc khuyến nghị trong báo cáo có thể không phù hợp với mục tiêu đầu tư và tình hình tài chính cụ thể của từng nhà đầu tư.

Báo cáo này có thể chứa các tuyên bố dự báo về tương lai, thường (nhưng không phải luôn luôn) được nhận diện thông qua các từ ngữ như "tin rằng", "ước tính", "dự định", "kỳ vọng" hoặc những diễn đạt tương tự như "có thể", "sẽ", "có khả năng xảy ra". Những tuyên bố này dựa trên các giả định và thông tin sẵn có tại thời điểm báo cáo được phát hành và chịu ảnh hưởng bởi các rủi ro, bất định cũng như các yếu tố khác có thể khiến kết quả thực tế khác biệt đáng kể so với những dự báo đã nêu.

Người nhận báo cáo cần thận trọng đối với những tuyên bố này và không nên quá tin tưởng vào các dự báo nêu ra. VPBankS từ chối mọi nghĩa vụ cập nhật hoặc điều chỉnh bất kỳ tuyên bố dự báo nào dù do có thông tin mới, sự kiện tương lai hay những tình huống ngoài dự tính phát sinh sau ngày công bố báo cáo.

Công ty cổ phần Chứng khoán VPbank

Tầng 21 và 25, VPBANK Tower, 89 Láng Hạ, phường Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: 1900 636679

Email: cskh@vpbanks.com.vn

Website: www.vpbanks.com.vn

Phòng Phân tích Ngành và Cổ phiếu

Email: equityresearch@vpbanks.com