

## Tổng Công ty Điện lực Dầu khí Việt Nam (POW)

### Lợi nhuận tăng mạnh nhờ sản lượng phục hồi và biên LN gộp mở rộng – [Cao hơn dự phóng]

- LN ròng Q1/26 tăng 170% svck lên 1.200 tỷ đồng, nhờ doanh thu tăng mạnh và biên LN gộp mở rộng.
- LN ròng Q1/26 hoàn thành 59% dự phóng cả năm của chúng tôi, cao hơn kỳ vọng.
- Chúng tôi nhận thấy có áp lực tăng đối với giá mục tiêu hiện tại, và sẽ cập nhật sau khi có đánh giá chi tiết hơn.

#### Doanh thu Q1/26 tăng mạnh nhờ sản lượng nhiệt điện phục hồi

Sản lượng điện Q1/26 tăng 32,9% svck lên 5,66 tỷ kWh, chủ yếu nhờ sản lượng điện khí tăng mạnh và đóng góp từ nhà máy NT3&4. Giá bán trung bình cũng tăng 13,8% svck lên 2.179 đồng/kWh, giúp doanh thu thuần tăng mạnh 51,2% svck lên 12.327 tỷ đồng, hoàn thành 23,9% dự phóng cả năm của chúng tôi.

- Sản lượng điện khí tăng mạnh, chủ yếu nhờ đóng góp từ NT3&4 với sản lượng đạt 874 triệu kWh trong Q1/26, cùng với sản lượng cao hơn tại NT2 (+61% svck lên 945 triệu kWh) và NT1 (+156% svck lên 297 triệu kWh). Diễn biến này bù đắp cho mức giảm tại Cà Mau 1&2 (-10% svck xuống 1,33 tỷ kWh).
- Sản lượng điện than cũng cải thiện, với sản lượng Vũng Áng 1 tăng 6% svck lên 1,87 tỷ kWh, nhờ mức huy động cao hơn trong quý.
- Trong khi đó, sản lượng thủy điện tăng nhẹ, với Hủa Na tăng 43% svck lên 167 triệu kWh, Nậm Nơn tăng 30% svck lên 13 triệu kWh, trong khi Đắk Đrinh giảm 9% svck xuống 175 triệu kWh.

#### Biên LN gộp mở rộng nhờ ASP cao hơn và khả năng hấp thụ chi phí tốt hơn

LN gộp Q1/26 tăng mạnh 121,1% svck lên 1.804 tỷ đồng, cao hơn mức tăng doanh thu, giúp biên LN gộp hẹp nhất mở rộng 4,6 điểm % svck lên 14,6%. Chúng tôi cho rằng biên LN gộp cải thiện chủ yếu nhờ ASP cao hơn và tỷ lệ Qc phân bổ thuận lợi hơn tại các nhà máy nhiệt điện chủ chốt. Đáng chú ý, Qc phân bổ cho NT3&4 đạt 1,42 tỷ kWh, cao hơn đáng kể so với sản lượng thực phát 874 triệu kWh, qua đó có thể hỗ trợ biên lợi nhuận nhờ khả năng thu hồi tốt hơn các cấu phần chi phí cố định, trong khi chi phí nhiên liệu phát sinh theo sản lượng thực phát.

#### LN hoạt động tăng mạnh bù đắp cho chi phí tài chính cao hơn

Chi phí BH&QLDN giảm 30,1% svck xuống 236 tỷ đồng, chủ yếu nhờ chi phí trích lập dự phòng thấp hơn svck, tiếp tục hỗ trợ lợi nhuận hoạt động. Tuy nhiên, chi phí tài chính thuần ghi nhận 159 tỷ đồng trong Q1/26, so với thu nhập tài chính thuần 33 tỷ đồng trong Q1/25, chủ yếu do chi phí lãi vay tăng sau khi NT3&4 đi vào vận hành.

#### LN ròng Q1/26 vượt kỳ vọng của chúng tôi

Nhìn chung, POW ghi nhận KQKD Q1/26 tích cực, với doanh thu thuần và LN ròng lần lượt hoàn thành 23,9% và 58,5% dự phóng cả năm của chúng tôi. LN ròng tăng 169,6% svck lên 1.200 tỷ đồng, chủ yếu nhờ sản lượng phục hồi, ASP cao hơn và biên LN gộp mở rộng, dù tăng trưởng lợi nhuận bị phần nào kìm hãm bởi việc chuyển sang ghi nhận chi phí tài chính thuần trong Q1/26. Kết quả vượt kỳ vọng chủ yếu đến từ biên LN gộp cao hơn dự kiến và chi phí BH&QLDN thấp hơn kỳ vọng

Tỷ đồng	Q1/25	Q1/26	% svck	sv. dự phóng
Sản lượng điện (tr kWh)	4.256	5.657	32,9%	23,9%
ASP (VND/kWh)	1.915	2.179	13,8%	0,0%
<b>Doanh thu</b>	<b>8.150</b>	<b>12.327</b>	<b>51,2%</b>	<b>23,9%</b>
LN gộp	816	1.804	121,1%	38,9%
Chi phí BH&QLDN	338	236	-30,1%	17,4%
LN / (Chi phí) tài chính thuần	33	(159)	-587,8%	20,2%
LNTT	510	1.408	175,8%	52,3%
<b>LN ròng</b>	<b>445</b>	<b>1.200</b>	<b>169,6%</b>	<b>58,5%</b>
Biên LN gộp	10,0%	14,6%	5,2 điểm %	
Biên LN ròng	5,5%	9,7%	5,0 điểm %	

## KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Nghiên cứu và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính 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 VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này.

VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

**Hoàng Việt Phương – Giám đốc Khối nghiên cứu và Tư vấn đầu tư**

Email: [phuong.hoangviet@vndirect.com.vn](mailto:phuong.hoangviet@vndirect.com.vn)

**Nguyễn Ngọc Hải – Trưởng Phòng**

Email: [hai.nguyenngoc2@vndirect.com.vn](mailto:hai.nguyenngoc2@vndirect.com.vn)

**Nguyễn Phạm Anh Tuấn – Chuyên viên Phân tích**

Email: [tuan.nguyenanh11@vndirect.com.vn](mailto:tuan.nguyenanh11@vndirect.com.vn)

**Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT**

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Phường Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: [research@vndirect.com.vn](mailto:research@vndirect.com.vn)

Website: <https://vndirect.com.vn>