

TCT ĐIỆN LỰC DẦU KHÍ (POW)

Điều kiện huy động tiếp tục gặp thuận lợi

05/12/2025

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

Doanh thu và LNST công ty mẹ Quý 3/2025 tiếp tục tăng trưởng

Trong Quý 3/2025, POW ghi nhận Doanh thu và LNST công ty mẹ đạt lần lượt 7,855 tỷ VNĐ (30% YoY/-16.4% QoQ) và 809 tỷ VNĐ (104% YoY /34.4% QoQ). Tất cả các mảng phát điện đều ghi nhận kết quả kinh doanh tích cực, với trụ cột đóng góp doanh thu đến từ mảng điện khí đạt 5,008 tỷ VNĐ (+14% YoY). Doanh thu điện than tăng trưởng ấn tượng, đạt 2,258 tỷ VNĐ (+55% YoY) nhờ EVN gia tăng huy động.

Môi trường vận hành thuận lợi của Nhơn Trạch 2 dự kiến được duy trì sang 2026 giúp các nhà máy tăng trưởng sản lượng

Giá bán trung bình tăng cao nhờ tỷ lệ Qc được cải thiện của NT2 sẽ giúp POW gia tăng lợi nhuận gộp lên 3,924 tỷ VNĐ (+101% YoY) trong 2025. Ngoài ra, nguồn cung khí trong nước tiếp tục ổn định sẽ là cơ sở duy trì sản lượng phát điện mảng điện khí của POW (không bao gồm Nhơn Trạch 3&4) ở mức cao, đạt 10,239 triệu kWh (+3% YoY).

Cơ chế đàm phán lại giá bán cho các dự án điện khí sử dụng LNG làm nhiên liệu thay thế sẽ duy trì triển vọng tăng trưởng của POW từ 2027

Thông tư 54/2025/TT-BCT mới được ban hành sẽ đóng vai trò thúc đẩy tiến độ đàm phán giá bán mới cho các dự án nhiệt điện khí sau khi kết thúc hợp đồng mua bán điện, đặc biệt là cơ sở để các nhà máy này chuyển đổi sang nhiên liệu LNG trong bối cảnh suy giảm nguồn cung khí trong nước dự kiến từ 2027. Trong bối cảnh các nhà máy điện LNG có rủi ro chậm tiến độ triển khai, các nhà máy điện khu vực Nhơn Trạch của POW sẽ được tăng huy động bằng nguồn khí LNG bổ sung.

Khuyến nghị TRUNG LẬP với giá mục tiêu 16,400 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 TRUNG LẬP đối với cổ phiếu POW. Giá mục tiêu là 16,400 VNĐ/cổ phiếu.

Trung lập duy trì

Giá mục tiêu	VND 16,400
Tăng/giảm (%)	9.0%
Giá hiện tại (04/12/2025)	VND 15,050
Giá mục tiêu đồng thuận	VND 16,520
Vốn hóa thị trường	34.9/1.3
(nghìn tỷ VNĐ/ tỷ USD)	

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	20.1%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VNĐ/triệu USD)	166.4/6.7
Sở hữu nước ngoài (%)	7.4%
Cổ đông lớn	Tập đoàn Dầu khí (79.9%)

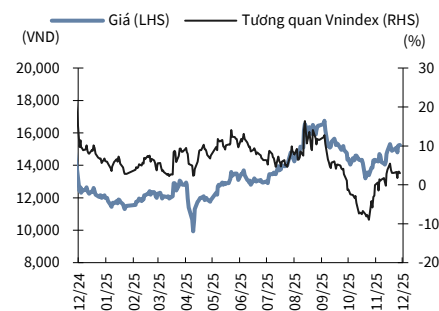
Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	6.3	10.4	12.1	9.5
Tương đối	3.17	-10.4	-15.1	-19.5

Dự phóng KQKD & định giá

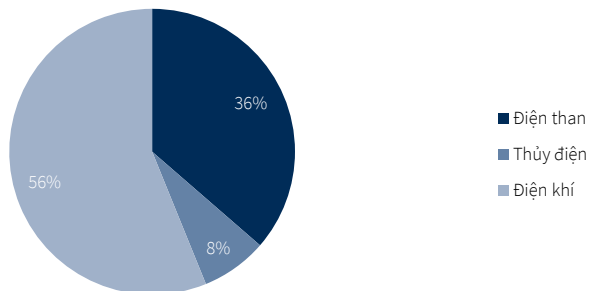
FY-end	2023	2024	2025F	2026F
Doanh số thuần (tỷ VNĐ)	28,329	30,180	33,468	53,001
Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VNĐ)	1,436	1,074	2,953	3,065
Lợi nhuận của CB công ty mẹ (tỷ VNĐ)	1,038	1,252	2,319	2,012
EPS (VNĐ)	443	535	857	656
Tăng trưởng EPS (%)	-49.0	0.0	58.0	-23.0
P/E (x)	37.0	30.7	14.6	19.1
P/B (x)	1.1	1.1	0.9	0.9
ROE (%)	3.8	3.9	6.6	5.5
Tỷ suất cổ tức (%)	0.0	0.0	2.4	0.8

Nguồn: Fiinpro, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Cấu trúc doanh thu 2024



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

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 Đắkrinh 125MW.

Điểm nhấn đầu tư

Mảng nhiệt điện than của POW hưởng lợi từ dự báo tăng trưởng tiêu thụ điện ở mức cao và công suất huy động hạn chế của thủy điện do thời tiết không thuận lợi

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 2025/2026, lần lượt đạt 20,267/19,689 tỷ VND (13%/-3% YoY).

NT3&4 lùi thời gian vận hành sang 2026, dự kiến đóng góp doanh thu 19,964 tỷ VND trong 2026, chiếm 38% tổng doanh thu.

Chú thích

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

Tham khảo trong báo cáo kỳ trước [tại đây](#)

Dự phóng kết quả kinh doanh

(tỷ VND)	Dự phóng của KBSV		Thay đổi với kỳ trước		Dự phóng đồng thuận*		Chênh lệch	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
Doanh thu	33,468	53,001	-10%	3%	35,673	46,693	-6%	14%
EBIT	3,113	3,253	45%	29%	3,119	3,298	0%	-1%
LNST công ty mẹ	2,319	2,012	85%	45%	1,457	1,394	59%	44%

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

Kịch bản tích cực	VND 22,100 (NT3&4 có giá bán và bao tiêu cao hơn)	Kịch bản cơ sở: 1) Giá PPA 3,000 VND 2) Qc 70%
Kịch bản cơ sở (Giá mục tiêu)	VND 16,400	
Giá hiện tại	VND 15,050	Kịch bản tích cực: 1) Giá PPA 3,180 VND 2) Qc 75%
Kịch bản tiêu cực	VND 13,600 (NT3&4 có giá bán và bao tiêu ít hơn)	Kịch bản tiêu cực: 1) Giá PPA 2,800 VND 2) Qc 65%

HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Doanh thu 3Q.25 tăng mạnh 30% YoY nhờ tất cả nhà máy được tăng huy động

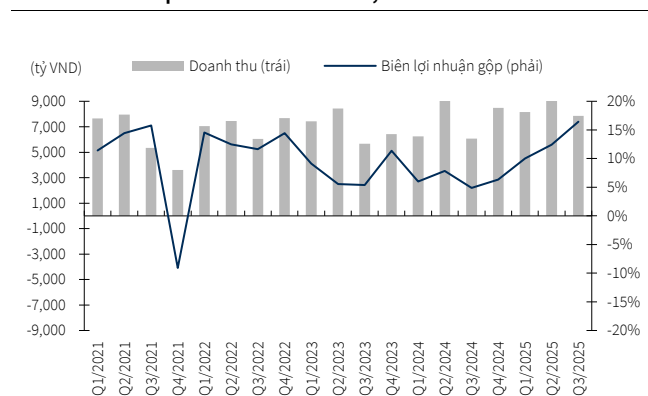
Trong Quý 3/2025, POW ghi nhận Doanh thu và LNST cổ đông công ty mẹ đạt lần lượt 7,855 tỷ VNĐ (30% YoY/-16.4% QoQ) và 809 tỷ VNĐ (104% YoY /34.4% QoQ). Thời tiết mưa nhiều tiếp tục tạo thuận lợi cho thủy điện hoạt động, ghi nhận tổng sản lượng tăng 76% YoY. Nhờ EVN tăng kế hoạch vận hành so với cùng kỳ, nhiệt điện Vũng Áng đạt mức tăng trưởng doanh thu 55% YoY, trong khi các nhà máy điện khí ghi nhận tăng trưởng doanh thu 14% nhờ nguồn cung nhiên liệu cải thiện.

Bảng 1. Cập nhật Kết quả kinh doanh

(tỷ VNĐ)	Q3/2024	Q3/2025	+/-%YoY	9T/2024	9T/2025	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu	6,061	7,855	29.6%	21,686	25,404	17.1%	
Nhiệt điện khí	4,393	5,008	14.0%	13,021	14,843	14.0%	
Nhiệt điện than	1,460	2,258	54.7%	7,822	8,929	14.2%	Chủ yếu nhờ EVN tăng kế hoạch huy động nhà máy trong Q3/2025, cao hơn 83% YoY.
Thủy điện	410	485	18.3%	829	1,109	33.8%	
Sản lượng điện (triệu kWh)	3,042	3,905	28.4%	11,416	12,921	13.2%	
Nhiệt điện khí	2,041	2,307	13.0%	6,436	7,010	8.9%	
Nhiệt điện than	603	1,063	76.3%	4,169	4,759	14.2%	
Thủy điện	398	535	34.4%	811	1,152	42.0%	
Giá bán điện trung bình (VNĐ/kWh)	1,992	2,012	1.0%	1,900	1,966	3.5%	
Nhiệt điện khí	2,152	2,171	0.9%	2,023	2,117	4.6%	
Nhiệt điện than	2,421	2,124	-12.3%	1,876	1,876	0.0%	
Thủy điện	1,030	907	-11.9%	1,022	963	-5.8%	Chủ yếu do giá bán thị trường điện cạnh tranh thấp hơn so với cùng kỳ.
Lợi nhuận gộp	296	1,291	336.1%	1,408	3,275	132.6%	
Biên lợi nhuận gộp	4.9%	16.4%	12 ppts	6.5%	12.9%	6.4 ppts	
Thu nhập tài chính	411	223	-45.7%	616	637	3.4%	
Chi phí tài chính	3	-295	-9,933%	-357	-870	143.7%	
Lợi nhuận từ công ty LD, LK	0	0	0.0%	1	1	0.0%	
SG&A	-169	-213	26.0%	-480	-717	49.4%	
Lãi/lỗ từ hoạt động kinh doanh	542	1,006	85.6%	1,188	2,326	95.8%	
Thu nhập khác	7	6	-14.3%	85	6	-92.9%	
Lợi nhuận trước thuế	547	1,012	85.0%	1,267	2,332	84.1%	
Lợi nhuận sau thuế	453	948	109.3%	1,110	2,181	96.5%	
LNST công ty mẹ	396	809	104.3%	1,066	1,856	74.1%	
Biên LNST	7.5%	12.1%	4.6 ppts	5.1%	8.6%	3.5 ppts	

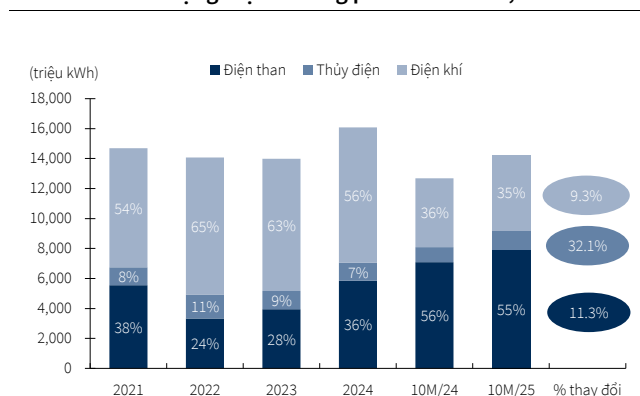
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

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



Nguồn: POW, KBSV

Biểu đồ 3. Sản lượng điện thương phẩm của POW, 2021-2025



Nguồn: POW, KBSV

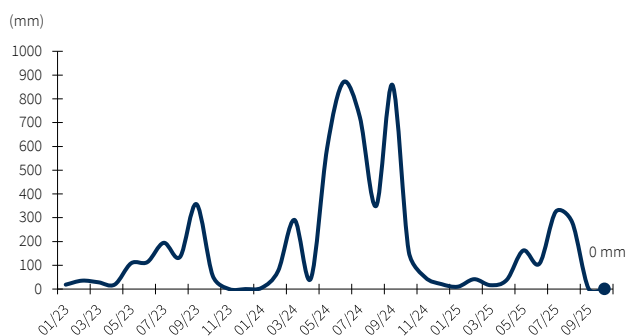
Thủy điện: Sản lượng dự báo suy giảm kể từ 2026 do thời tiết không còn ủng hộ

Trong Quý 3/2025, nhờ lượng mưa về nhiều tại các tỉnh, sản lượng điện các nhà máy của POW cải thiện đáng kể so với cùng kỳ, đạt 373/162 triệu kWh (+40%/23% YoY) lần lượt tại Nghệ An và Quảng Ngãi. Tuy nhiên, giá bán trên thị

trường điện cạnh tranh sụt giảm mạnh so với cùng kỳ do công suất toàn quốc của các nhà máy thủy điện tăng mạnh đã kéo lùi tăng trưởng của doanh thu mảng thủy điện, đạt 485 tỷ VND (+18% YoY). Cho năm 2025, KBSV giữ nguyên dự báo doanh thu và sản lượng mảng thủy điện của POW trong 2025 đạt 1,484 tỷ VND và 1,500 triệu kWh.

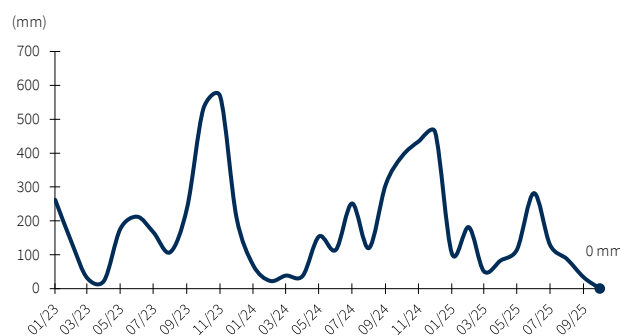
Sang 2026, KBSV dự báo sản lượng cả năm đạt 1,393 triệu kWh, giảm nhẹ -7% YoY do: i) Hình thái thời tiết Trung tính duy trì trong nửa đầu năm giúp sản lượng điện cao hơn so với cùng kỳ, giúp bù đắp phần nào ii) Sự suy giảm sản lượng nửa cuối năm do xác suất xảy ra El Nino gia tăng. Giá bán trung bình dự kiến tăng nhẹ so với cùng kỳ nhờ dự kiến nhiệt điện chiếm tỷ trọng cao trong nửa cuối năm giúp ước tính doanh thu đạt 1,392 tỷ VND (-6% YoY).

Biểu đồ 4. Quan trắc lượng mưa tại Nghệ An



Nguồn: Vrain, KBSV

Biểu đồ 5. Quan trắc lượng mưa tại Quảng Ngãi

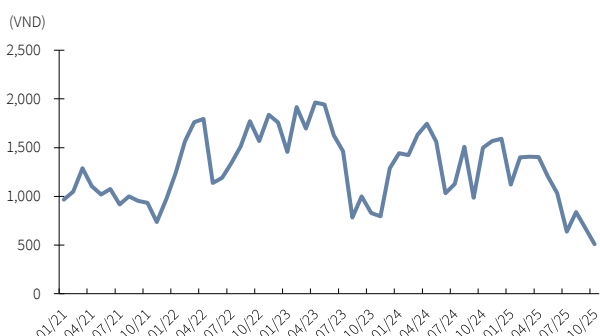


Nguồn: Vrain, KBSV

Nhiệt điện than: Chu kỳ thời tiết thuận lợi hỗ trợ công suất huy động ở mức cao

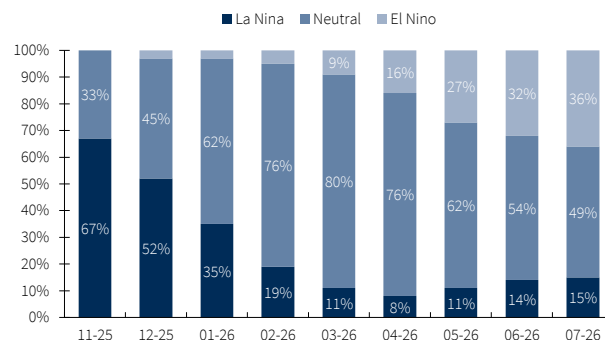
Theo IRI, xác suất giảm dần của pha La Nina trong những tháng cuối 2025 được xác định sẽ kết thúc chu kỳ thời tiết mưa lớn và kéo dài. Diễn biến thời tiết chính trong nửa đầu năm 2026 là pha trung tính, tiếp diễn bằng pha El Nino trong nửa cuối năm sẽ là điều kiện thuận lợi cho các nhà máy nhiệt điện được huy động trong bối cảnh: i) Tiêu thụ điện trong kịch bản cơ sở ước đạt 350 tỷ kWh (+9.3% YoY), ii) Huy động thủy điện bị hạn chế do thời tiết không thuận lợi và iii) Giá nhiên liệu than duy trì ổn định ở mức thấp. Theo đó, chúng tôi dự phóng doanh thu và sản lượng điện than của POW trong 2026 tiếp tục duy trì ở mức cao, lần lượt đạt 11,956 tỷ VND/6,458 triệu kWh (+2%/3% 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

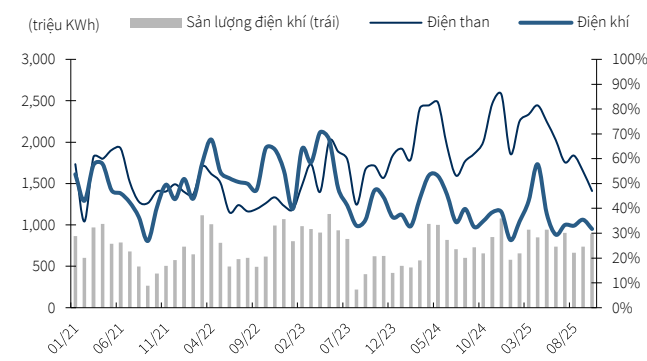
Điện khí: NT2 trở thành động lực tăng trưởng chính của POW trong 2025

Nguồn cung khí trong nước được bảo đảm đến 2026 sẽ hỗ trợ sản lượng các nhà máy điện ở mức cao

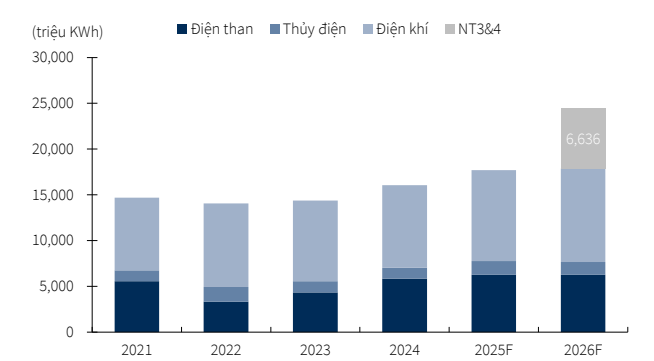
Cho cả năm 2025, chúng tôi tăng 6% dự báo doanh thu của NT2 so với dự báo trước, đạt 7,415 tỷ VND (26.2% YoY) nhờ: i) Tỷ lệ sản lượng Qc đạt trên 100% giúp giá bán trung bình giữ ở mức cao sẽ giúp bù đắp cho ii) Sản lượng điều chỉnh giảm còn 3,109 triệu kWh (13%YoY) do sản lượng Q3/2025 mới hoàn thành 45% kế hoạch được giao trong nửa cuối năm. Theo đó doanh thu và tổng sản lượng điện của các nhà máy khí (ngoại trừ Nhơn Trạch 3&4) được cải thiện lần lượt lên mức 20,267 tỷ VND/ 9.9 tỷ kWh, tăng 13%/10% YoY.

Theo báo cáo về kế hoạch hệ thống điện và thị trường điện 2026, tình hình cấp khí các mỏ trong nước sẽ đáp ứng đủ nhu cầu phục vụ hoạt động phát điện Cụ thể, khả năng cấp khí khu vực Đông Nam Bộ dự kiến khoảng 7.2-8.5 triệu m3/ngày (~93-110% năng lực cấp khí 11T/2025), khu vực Tây Nam Bộ dự kiến khoảng 3.1-4 triệu m3/ngày (~89-115% tiêu thụ trung bình của nhà máy Cà Mau 1&2) và khả năng cấp khí LNG đối với kho Thị Vải dự kiến khoảng 7.7 triệu m3/ngày (~264% nhu cầu tiêu thụ của nhà máy Nhơn Trạch 3&4 theo ước tính của KBSV). Dựa trên dự báo nguồn cung khí duy trì ổn định đáp ứng nhu cầu phát điện, KBSV cho rằng nhóm nhiệt điện khí sẽ được tăng cường huy động, đóng vai trò quan trọng cho tăng trưởng chung của tiêu thụ điện toàn quốc khi: i) Các hoạt động sản xuất phục hồi sẽ thúc đẩy tiêu thụ điện năng từ mức nền tăng trưởng thấp của 2025, ii) Xác suất gia tăng của pha thời tiết El Nino dự kiến làm tăng nhu cầu sử dụng điện trong mùa cao điểm và iii) Thủy điện suy giảm công suất huy động. Cho 2026, KBSV dự phóng sản lượng điện các nhà máy điện khí của POW (không bao gồm Nhơn Trạch 3&4) đạt 10,239 triệu kWh (+3% YoY), tuy nhiên giá bán trung bình ở mức thấp hơn do i) Đàm phán lại giá bán với EVN khi Nhơn Trạch 2 hết khấu hao và ii) Các nhà máy bám sát kế hoạch sản lượng được giao nên không còn ghi nhận phần thu nhập do chênh lệch huy động, khiến doanh thu giảm nhẹ còn 19.689 tỷ VND (-3% YoY).

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



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



Cơ chế đàm phán lại giá bán cho các dự án điện khí sử dụng LNG làm nhiên liệu thay thế sẽ duy trì triển vọng tăng trưởng của POW từ 2027

Chúng tôi cho rằng Thông tư 54/2025/TT-BCT mới được ban hành sẽ đóng vai trò thúc đẩy tiến độ đàm phán giá bán mới cho các dự án nhiệt điện khí sau khi kết thúc hợp đồng mua bán điện, đặc biệt là cơ sở để các nhà máy này chuyển đổi sang nhiên liệu LNG trong bối cảnh suy giảm nguồn cung khí trong nước dự kiến từ 2027. Sở hữu hạ tầng nhà máy điện sẵn sàng chuyển đổi nhiên liệu là Nhơn Trạch 1 (450 MW) và Nhơn Trạch 2 (750 MW), chúng tôi kỳ vọng mảng

điện khí của POW sẽ bước vào chu kỳ tăng công suất mới nhờ: i) Tăng trưởng tiêu thụ điện khu vực ở mức cao và ii) Áp lực cạnh tranh với nguồn điện LNG là thấp do tiến độ triển khai các dự án này gặp khó khăn.

DỰ PHÓNG KQKD VÀ ĐỊNH GIÁ

Bảng 10. Dự phóng Kết quả kinh doanh

(tỷ VNĐ)	2024	2025F	+/-%YoY	2026F	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu	30,180	33,468	11%	53,001	58%	
Nhiệt điện khí	17,983	20,267	13%	39,653	96%	
Nhiệt điện than	10,794	11,717	9%	11,956	2%	
Thủy điện	1,185	1,484	25%	1,392	-6%	
Sản lượng điện (triệu kWh)	16,072	17,707	10%	24,726	40%	
Nhiệt điện khí	9,024	9,947	10%	16,875	70%	Điều chỉnh giảm đóng góp của NT3&4 trong 2025 do lùi thời gian vận hành nhà máy sang 2026.
Nhiệt điện than	5,846	6,260	7%	6,458	3%	So với dự báo trước, sản lượng điện than tăng lần lượt 7%/3% nhờ điều chỉnh cho kết quả kinh doanh tích cực trong 10T/2025 và dự báo mức công suất sẽ được duy trì sang 2026.
Thủy điện	1,202	1,500	25%	1,393	-7%	
Giá bán điện trung bình (VNĐ/kWh)	1,878	1,890	1%	2,144	13%	
Nhiệt điện khí	1,993	2,037	2%	2,350	15%	
Nhiệt điện than	1,846	1,872	1%	1,851	-1%	
Thủy điện	986	989	0%	999	1%	
Lợi nhuận gộp	1,948	3,924	101%	4,602	17%	
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	6.5%	11.7%	5.2 ppts	8.7%	-3.0 ppts	
Thu nhập tài chính	616	737	20%	722	-2%	
Chi phí tài chính	667	829	24%	1,354	63%	Điều chỉnh giảm 425 tỷ VNĐ chi phí tài chính trong 2025 do thời gian phát sinh chi phí của dự án NT3&4 được lùi sang 2026.
Lợi nhuận từ công ty LD, LK	40	40	0%	40	0%	
SG&A	874	971	11%	1,537	58%	
Lãi/lỗ từ hoạt động kinh doanh	1,074	2,953	175%	3,065	4%	
Thu nhập khác	493	120	-76%	148	23%	
Lợi nhuận trước thuế	1,517	3,021	99%	2,621	-13%	
Lợi nhuận sau thuế	1,346	2,689	100%	2,333	-13%	
LNST công ty mẹ	1,252	2,319	85%	2,012	-13%	
<i>Biên LNST</i>	4.1%	6.9%	2.8 ppts	3.8%	-3.1 ppts	

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Khuyến nghị **TRUNG LẬP** với giá mục tiêu 16,400 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 **TRUNG LẬP** với mức giá mục tiêu 16,400 VNĐ/cổ phiếu, tương ứng upside 9% so với giá đóng cửa ngày 04/12/2025. Với phương pháp sử dụng bội số, chúng tôi sử dụng mức EBITDA trung bình 2025F-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 9 lần (+1 độ lệch chuẩn so với trung bình 5 năm nhưng vẫn thấp hơn 10x trung bình ngành điện trên thế giới) để phản ánh triển vọng ngành trở nên thuận lợi sau khi EVN cải thiện tài chính và tăng huy động từ Nợ Trách 3&4. So với dự phóng trước, chúng tôi điều chỉnh giảm 4.7% định giá mục tiêu do lùi thời gian dự phóng sang 2026, phản ánh kết quả kinh doanh bị suy giảm và tổng dư nợ cuối kỳ gia tăng.

Bảng 11. Định giá EV/EBITDA

(tỷ VND)	Giá trị
Trung bình EBITDA 2025F-2029F	6,669
EV/EBITDA mục tiêu	9
Tổng giá trị	60,021
(+) Tiền & Đầu tư ngắn hạn	19,639
(-) Vay nợ ròng	-36,261
(-) Lợi ích cổ đông thiểu số	-2,873
Giá trị VCSH	40,526
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu CP)	2,342
Giá trị cổ phiếu (VND)	17,304

Nguồn: KBSV

Bảng 12. Định giá SOTP

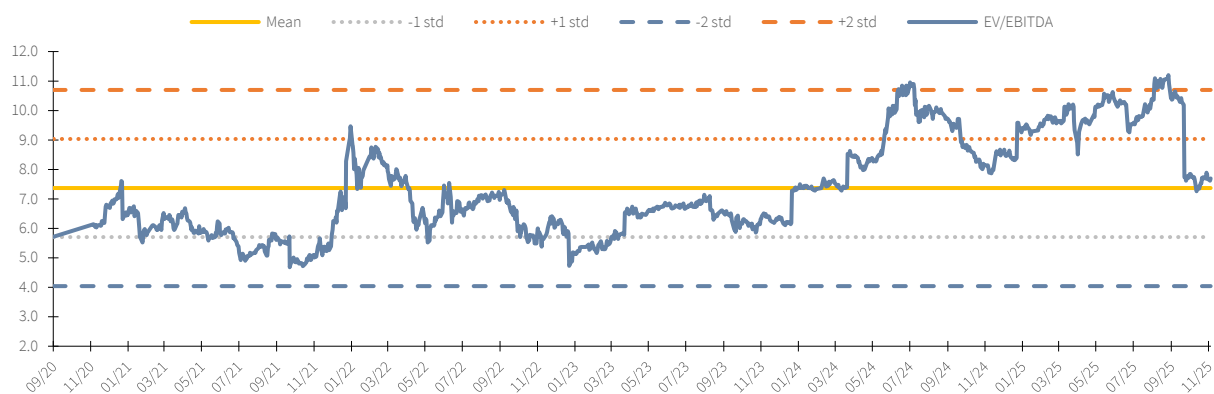
(tỷ VND)	Phương pháp	Giá trị của POW
Cà Mau 1&2	DCF	5,726
Nhơn Trạch 1	DCF	214
Nhơn Trạch 2	DCF	11,106
Hỏa Na	DCF	3,938
Đakdrinh	DCF	3,481
Vũng Áng 1	DCF	11,881
Nhơn Trạch 3	DCF	9,757
Nhơn Trạch 4	DCF	9,829
Tổng giá trị		55,932
(+) Tiền & Đầu tư ngắn hạn		19,639
(-) Vay nợ ròng		-36,261
(-) Lợi ích cổ đông thiểu số		-2,873
Giá trị VCSH		36,437
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu CP)		2,341.90
Giá trị cổ phiếu (VND)		15,559

Nguồn: KBSV

Bảng 13. Tổng hợp định giá POW

Phương pháp	Giá dự phóng	Tỷ trọng	Giá dự phóng theo tỷ trọng
SOTP	15,559	50%	7,780
EV/EBITDA (9x)	17,304	50%	8,652
Giá mục tiêu (làm tròn)			16,400
Giá hiện tại (04/12/2025)			15,050
Upside			9.0%

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 2023A-2026F

Báo cáo Kết quả HKKD (Tỷ VNĐ)					Bảng cân đối kế toán (Tỷ VNĐ)				
	2023	2024	2025F	2026F		2023	2024	2025F	2026F
(Báo cáo chuẩn)					(Báo cáo chuẩn)				
Doanh số thuần	28,329	30,180	33,468	53,001	TỔNG CỘNG TÀI SẢN	70,362	81,281	95,762	101,983
Giá vốn hàng bán	-25,625	-28,232	-29,544	-48,399	TÀI SẢN NGẮN HẠN	29,042	30,171	35,273	46,026
Lãi gộp	2,704	1,948	3,924	4,602	Tiền và tương đương tiền	8,440	11,720	14,936	24,294
Thu nhập tài chính	544	616	737	722	Giá trị thuần đầu tư ngắn hạn	2,391	3,956	3,800	3,800
Chi phí tài chính	-730	-667	-829	-1,354	Các khoản phải thu	14,560	11,941	13,754	14,521
Trong đó: Chi phí lãi vay	-565	-382	-580	-1,029	Hàng tồn kho, ròng	2,167	1,795	2,024	2,652
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh (từ năm 2015)	53	40	40	40	TÀI SẢN DÀI HẠN	41,320	51,110	60,489	55,957
Chi phí bán hàng	0	0	0	0	Phải thu dài hạn	0	0	0	0
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-1,268	-874	-971	-1,537	Tài sản cố định	26,402	24,321	52,366	47,834
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	1,303	1,063	2,901	2,473	Tài sản dở dang dài hạn	9,032	19,743	1,077	1,077
Thu nhập khác	162	1,191	120	148	Đầu tư dài hạn	0	0	0	0
Chi phí khác	-10	-698	0	0	Lợi thế thương mại	0	0	0	0
Thu nhập khác, ròng	152	493	120	148	NỢ PHẢI TRẢ	36,243	46,675	55,008	59,340
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	0	0	0	0	Nợ ngắn hạn	26,785	35,134	35,933	43,286
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	1,455	1,556	3,021	2,621	Phải trả người bán	15,947	17,159	11,891	22,223
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	-159	-171	-332	-288	Người mua trả tiền trước	1	3	3	3
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	1,283	1,346	2,689	2,333	Vay ngắn hạn	5,507	13,508	19,577	16,598
Lợi ích của cổ đông thiểu số	245	94	370	321	Nợ dài hạn	9,458	11,540	19,075	16,054
Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ	1,038	1,252	2,319	2,012	Phải trả nhà cung cấp dài hạn	0	0	0	0
Chi số hoạt động					Người mua trả tiền trước dài hạn	0	0	0	0
	2023	2024	2025F	2026F	Doanh thu chưa thực hiện	0	0	0	0
Tỷ suất lợi nhuận gộp	9.5%	6.5%	11.7%	8.7%	Vay dài hạn	7,172	9,151	16,684	13,663
Tỷ suất EBITDA	15.0%	12.9%	16.6%	16.3%	VỐN CHỦ SỞ HỮU	34,166	34,607	40,754	42,643
Tỷ suất EBIT	5.1%	3.6%	8.8%	5.8%	Vốn góp	23,419	23,419	30,679	30,679
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	5.1%	5.0%	9.0%	5.0%	Thặng dư vốn cổ phần	0	0	0	0
Tỷ suất lãi hoạt động KD	4.6%	3.5%	8.7%	4.7%	Lãi chưa phân phối	3,959	4,032	4,257	4,802
Tỷ suất lợi nhuận thuần	4.5%	4.5%	8.0%	4.4%	Vốn Ngân sách nhà nước và quỹ khác	4,074	4,460	2,945	4,121
					Lợi ích cổ đông không kiểm soát	2,714	2,696	2,873	3,041
Báo cáo lưu chuyển tiền tệ (Tỷ VNĐ)					Chỉ số chính (x, %, VNĐ)				
	2023	2024	2025F	2026F	Chỉ số định giá				
Lãi trước thuế	1,442	1,517	3,021	2,621	P/E	37.0	30.7	14.6	19.1
Khấu hao TSCĐ	2,809	2,818	2,596	5,554	P/E pha loãng	37.0	30.7	14.6	19.1
Lãi/(lỗ) từ hoạt động đầu tư	-678	-863	-777	-762	P/B	1.1	1.1	0.9	0.9
Chi phí lãi vay	565	382	580	1,029	P/S	1.4	1.3	1.2	0.7
Lãi/(lỗ) trước những thay đổi vốn lưu động	5,488	4,231	5,420	8,442	P/Tangible Book	1.1	1.1	0.9	0.9
(Tăng)/giảm các khoản phải thu	-3,491	2,328	-1,765	-767	P/Cash Flow	11.5	8.7	-14.0	2.4
(Tăng)/giảm hàng tồn kho	-21	392	-245	-628	Giá trị doanh nghiệp/EBITDA	10.7	13.2	11.3	5.5
Tăng/(giảm) các khoản phải trả	6,225	-276	-5,237	10,332	Giá trị doanh nghiệp/EBIT	31.6	47.7	21.2	15.5
(Tăng)/giảm chi phí trả trước	-3,962	-1,401	0	0	Hiệu quả quản lý				
Chứng khoán kinh doanh, chi phí lãi vay, thuê và khác	-888	-877	-912	-1,317	ROE%	4	4	7	6
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ các hoạt động sản xuất kinh doanh	3,352	4,398	-2,739	16,062	ROA%	2	2	3	2
Tiền mua tài sản cố định và các tài sản dài hạn khác	-6,312	-9,819	-12,000	-1,022	ROIC%	4	2	5	6
Tiền thu được từ thanh lý tài sản cố định	125	3	0	0	Cấu trúc tài chính				
Tiền cho vay hoặc mua công cụ nợ	-3,071	-6,334	-6,334	-6,334	Tỷ suất thanh toán tiền mặt	0.4	0.5	0.5	0.7
Tiền thu từ cho vay hoặc thu từ phát hành công cụ nợ	2,330	4,738	6,490	6,334	Tỷ suất thanh toán nhanh	1.0	0.8	0.9	1.0
Đầu tư vào các doanh nghiệp khác	-30	0	0	0	Tỷ suất thanh toán hiện thời	1.1	0.9	1.0	1.1
Tiền thu từ bán các khoản đầu tư vào các doanh nghiệp khác	0	0	0	0	Vốn vay dài hạn/Vốn CSH	0.2	0.3	0.4	0.3
Cổ tức và tiền lãi nhận được	473	547	777	762	Vốn vay dài hạn/Tổng Tài sản	0.1	0.1	0.2	0.1
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ hoạt động đầu tư	-6,485	-10,867	-11,067	-260	Vốn vay ngắn hạn/Vốn CSH	0.2	0.4	0.5	0.4
Tiền thu từ phát hành cổ phiếu và vốn góp	82	21	2,810	0	Vốn vay ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.1	0.2	0.2	0.2
Chi trả cho việc mua lại, trả lại cổ phiếu	0	0	0	0	Công nợ ngắn hạn/Vốn CSH	0.8	1.0	0.9	1.0
Tiền thu được các khoản đi vay	13,107	27,050	30,749	11,185	Công nợ ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.4	0.4	0.4	0.4
Tiền trả các khoản đi vay	-9,503	-17,185	-17,185	-17,185	Tổng công nợ/Vốn CSH	1.1	1.3	1.3	1.4
Tiền thanh toán vốn gốc đi thuê tài chính	0	0	0	0	Tổng công nợ/Tổng Tài sản	0.5	0.6	0.6	0.6
Cổ tức đã trả	-365	-137	-137	-444	Chỉ số hoạt động				
Tiền lãi đã nhận	0	0	0	0	Hệ số quay vòng phải thu khách hàng	2.1	2.3	2.6	3.8
Lưu chuyển tiền tệ từ hoạt động tài chính	3,321	9,749	16,237	-6,444	Hệ số quay vòng HTK	12.1	14.3	14.6	18.3
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	188	3,281	2,431	9,358	Hệ số quay vòng phải trả nhà cung cấp	1.5	1.3	1.6	2.3
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	8,252	8,440	12,505	14,936					
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	8,440	11,721	14,936	24,294					

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.