Ngày 11 tháng 06 năm 2025



Tổng công ty Điện lực Dầu khí Việt Nam - CTCP

[Việt Nam / Tiện ích]

Bloomberg Code (POW VN) | Reuters Code (POW.HM)

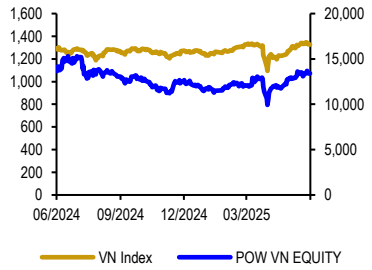
MUA

Báo Cáo Cập Nhật

Giá mục tiêu (12 tháng)	**15,300 VND**
Giá hiện tại (11/06/2025)	13,000 VND
Suất sinh lời (%)	+17.7%

VNINDEX			1,315
P/E thị trường			11.2
Vốn hóa (tỷ VND)			30,444
SLCP lưu hành (triệu CP)			2,342
Tự do giao dịch (triệu CP)			470
52-tuần cao/thấp (VND)			15,900/9,920
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)			9.15
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)			135
Sở hữu nước ngoài (%)			3.64
Cổ đông lớn (%)	PVN		79.94
	Khác		20.06
Biến động giá	3M	6M	12M
Tuyệt đối (%)	10.7	7.2	-3.9
Tg đối với VN-Index(%)	10.7	3.0	-7.0

Nguồn: Bloomberg



Nguồn: Bloomberg

Nam Hoàng

(84-28) 6299-7603

nam.h@shinhan.com





Quét mã QR hoặc click để theo dõi

NT 3&4 đóng góp tăng trưởng trong dài hạn

Cập nhật khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 15,300 đồng

POW là công ty sản xuất điện có tổng công suất thiết kế 4,225 MW từ nhiều nguồn như điện than, thủy điện và điện khí. Đặc biệt POW sở hữu điện khí LNG đầu tiên ở Việt Nam là nhà máy Nhơn Trạch 3&4 dự kiến đi vào vận hành chính thức trong 2025. Dựa trên phương pháp DCF và EV/EBITDA, chúng tôi cập nhật giá mục tiêu cho POW ở mức 15,300 đồng/cổ phiếu.

Cập nhật KQKD Q1/2025 và dự báo KQKD Q2/2025

Cập nhật KQKD Q1/2025, sản lượng đạt 4.2 tỷ kWh (+20% YoY), doanh thu ước đạt 8,104 tỷ đồng (+26% YoY) và LNST công ty mẹ đạt 445 tỷ đồng (+61% YoY). Nguyên nhân chủ yếu do sản lượng điện và giá bán cải thiện đáng kể lần lượt +20% và +8% YoY. Dự báo Q2/2025, chúng tôi kỳ vọng sản lượng đạt khoảng 5.0 tỷ kWh (+4% YoY), doanh thu đạt 9,617 tỷ đồng (+3% YoY) và LNST cty mẹ đạt 385 tỷ đồng (-2% YoY).

Chiến lược phát triển 2025 - 2030

_ Theo kế hoạch được ĐHĐCĐ POW thông qua, kế hoạch sản lượng điện 18.86 tỷ kWh, (+17% YoY); tổng doanh thu đạt 38,185 tỷ đồng, (+27% YoY); LNST công ty mẹ đạt 739 tỷ đồng (-41% YoY). Tuy nhiên chúng tôi kì vọng POW có thể vượt được kế hoạch do: (1) Công ty có xu hướng thận trọng và thường xuyên vượt kế hoạch, (2) mục tiêu tăng trưởng sản lượng điện sản xuất cao theo NSMO (+12.5% YoY), (3) LNST công ty mẹ Q1 đã hoàn thành 60% kế hoạch năm 2025.

_ Nhà máy NT1 và NT2: Kì vọng sản lượng điện khí phục hồi mạnh mẽ do tình trạng thiếu khí trong 2024 đã cải thiện. Cụ thể, thứ tự ưu tiên nhận khí của NT2 chỉ đứng thứ hai tại Đông Nam Bộ (sau Phú Mỹ 1) và NT2 ký hợp đồng bao tiêu khí với GAS là 784 triệu m3/năm đến 2036. POW cũng đang tìm nguồn khí LNG để bổ sung thêm cho hai nhà máy này.

_ Nhà máy Cà Mau 1&2: Công ty kỳ vọng nhận được khoản thanh toán chi phí bảo trì sửa chữa O&M khoảng 381 tỷ đồng trong Q2/2025 từ EVN. Thông tin EVN tăng giá điện bán lẻ gần đây cũng cải thiện thêm khả năng thanh toán của EVN.

_ Nhà máy Vũng Áng 1: POW đang có kế hoạch đàm phán lại với EVN để tăng giá bán điện PPA vào tháng 5/2025

_ **Điện khí LNG NT 3&4**: Dự kiến NT3 và NT4 sẽ vận hành lần lượt vào đầu Q3/2025 và Q4/2025, đóng góp thêm 2.5 tỷ kWh. POW và GAS đã ký hợp đồng cung cấp khí LNG cho toàn bộ thời gian vận hành 25 năm của NT3&4. Qc tối thiểu là 65% trong 10 năm, đang làm thủ tục với EVN để có Qc dài hạn. Công suất của POW sẽ tăng 36% khi cả 2 nhà máy cùng vận hành. Tuy nhiên, công ty ước tính NT3&4 sẽ lỗ trong 2 năm đầu vận hành, dự kiến sẽ có lãi từ 2027. Ngoài ra POW đang tích cực mở rộng danh mục đầu tư trong mảng điện khí LNG bằng việc xúc tiến đề xuất đầu tư vào các dự án Quỳnh Lập, Vũng Áng III, Cà Mau mở rộng, Cà Ná và Nghi Sơn.

Rủi ro: Nguồn khí đầu vào bị thiếu hụt, EVN gặp khó khăn dẫn đến thanh toán chậm, NT3&4 có giá bán khí cao, khó cạnh tranh và phụ thuộc vào giá khí LNG nhập khẩu.

Năm	2022	2023	2024	2025F	2026F
Doanh thu (tỷ VND)	28,224	28,329	30,306	39,412	55,327
LN HĐKD (tỷ VND)	2,765	1,290	883	1,093	1,355
LNST công ty mẹ (tỷ VND)	2,061	1,038	1,112	1,128	1,031
EPS (đồng)	871	443	475	482	440
BPS (đồng)	13,030	13,414	13,668	14,703	15,143
Biên LN HĐKD (%)	9.8	4.6	2.9	2.8	2.4
Biên LNST (%)	9.0	4.5	4.0	3.4	2.2
ROE (%)	7.7	3.8	3.5	3.6	3.2
PER (x)	13.1	32.0	25.3	31.7	34.8
PBR (x)	0.8	0.8	1.0	1.0	1.0
EV/EBITDA (x)	4.7	7.3	9.6	7.6	6.4

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. does and seeks to do business with companies covered in its research reports. As a result, investors should be aware that the firm may have a conflict of interest that could affect the objectivity of this report. Investors should consider this report as only a single factor in making their investment decision. Analysts employed by Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. , or a non-US affiliate thereof, are not registered/qualified as research analysts with FINRA, may not be associated persons of the member and may not be subject to FINRA restrictions on communications with a subject company, public appearances and trading securities held by a research analyst account. For analyst certification and important disclosures, refer to the Compliance & Disclosure Notice at the end of this report.

Cập nhật KQKD Q1/2025 và dự phóng 2025F-2026F

Sản lượng (triệu kWh)	Q1/2025	*YoY*	Chú thích
Cà Mau 1&2	1,465	*0%*	Sản lượng điện hợp đồng Qc đạt trung bình 87% so với mức 67% cùng kỳ. Chủ yếu do sản lượng Qc của NT1 và NT2 tăng trưởng vượt trội so với hầu như không được huy động trong Q1 2024.
Nhơn Trạch 1	117	*3445%*	
Nhơn Trạch 2	593	*291%*	
Hủa na và Nậm Nơn	117	*56%*	
Dakdrinh	193	*43%*	
Vũng Áng 1	1,760	*3%*	
NT3 & 4	1	*NA*	
Tổng cộng	4,245	*20%*	
Giá bán trung bình (VND/kWh)	**1,865**	*8%*	Chủ yếu do giá bán điện của NT1 và NT2 tăng lần lượt 37% và 42% đến từ huy động Qc cao
Doanh thu (tỷ đồng)	8,150	*31%*	Chủ yếu do sản lượng điện tăng mạnh
LNG (tỷ đồng)	816	*116%*	Giá bán tăng góp phần cải thiện biên gộp
LNST cty mẹ (tỷ đồng)	445	*60%*	Chi phí SG&A đạt 338 tỷ đồng (gấp 2.9 lần YoY) đến từ khoản trích lập dự phòng và chi phí nhân công tăng cao, làm giảm đà tăng của lợi nhuận ròng.

Triển vọng doanh thu, lợi nhuận của POW (2022 - 2026F)

	2022	2023	2024	2025F	2026F
Sản lượng (tỷ kWh)	**14,078**	**14,441**	**16,072**	**19,545**	**25,194**
Cà Mau 1& 2	3,687	5,277	5,997	5,650	5,913
Nhơn Trạch 1	1,403	716	284	473	710
Nhơn Trạch 2	4,065	2,896	2,743	3,416	3,154
Hủa na	829	588	636	752	720
Dakdrinh	776	627	566	635	602
Vũng Áng 1	3,318	4,337	5,846	6,122	5,357
Nhơn Trạch 3&4				2,497	8,738
Doanh thu (tỷ đồng)	**28,234**	**29,182**	**30,189**	**39,412**	**55,327**
Mảng điện	27,979	28,990	29,965	39,203	55,110

Cà Mau 1& 2	7,740	10,463	11,430	10,701	11,536
Nhơn Trạch 1	3,032	2,233	681	1,541	2,060
Nhơn Trạch 2	8,813	6,385	5,876	7,470	7,035
Hủa na	1,182	761	685	818	791
Dakdrinh	847	703	501	568	544
Vũng Áng 1	7,166	8,992	10,792	11,668	10,282
Nhơn Trạch 3&4				6,437	22,862
Khác	128	255	192	224	209
Giá bán điện trung bình (VND/kWh)	**1,987**	**2,007**	**1,864**	**2,006**	**2,187**
LNG (tỷ đồng)	3,726	2,704	1,998	3,134	4,069
LNST công ty mẹ (tỷ đồng)	**2,061**	**1,038**	**1,112**	**1,128**	**1,031**
Biên lợi nhuận (%)					
Biên lợi nhuận gộp	*13%*	*9%*	*7%*	*8%*	*7%*
Biên lợi nhuận ròng	*7%*	*4%*	*4%*	*3%*	*2%*
Tăng trưởng (%YoY)					
Sản lượng		*3%*	*11%*	*22%*	*29%*
Doanh thu		*3%*	*3%*	*31%*	*40%*
Giá bán bình quân		*1%*	*-7%*	*8%*	*9%*
Lợi nhuận ròng		*-50%*	*7%*	*1%*	*-9%*

Định giá và khuyến nghị

Khuyến nghị MUA với giá mục tiêu VND 15,300

Chúng tôi cập nhật định giá với Tổng công ty Điện lực Dầu khí Việt Nam (POW) với khuyến nghị MUA và giá mục tiêu ở mức 15,300 đồng tương ứng với mức tăng 17.7% so với thị giá hiện tại. Đối với tầm nhìn dài hạn, POW là một khoản đầu tư có thể được cân nhắc với những lý do sau:

1) Động lượng tăng trưởng dài hạn từ hai nhà máy NT3 và NT4
2) Lợi thế cạnh tranh mạnh mẽ trong lĩnh vực điện khí LNG
3) Hưởng lợi từ xu hướng phát triển nguồn điện mạnh mẽ theo QHĐ VIII điều chỉnh

Phương pháp định giá

Chúng tôi áp dụng kết hợp phương pháp định giá EV/EBITDA và Chiết khấu dòng tiền (DCF) với tỷ trọng lần lượt là 50% và 50% để định giá POW. Dựa trên phương pháp EV/EBITDA, chúng tôi thu thập dữ liệu từ các doanh nghiệp trong cùng ngành nghề có quy mô tương đồng với POW hoạt động trong nước và khu vực châu Á - Thái Bình Dương. Trung bình EV/EBITDA của các doanh nghiệp trong thống kê (ngoại trừ POW) ở mức 6.0x. Kết hợp cùng EBITDA forward của 2025F và 2026F ở mức 6,863 tỷ đồng, chúng tôi kỳ vọng giá mục tiêu 12 tháng POW ở mức 12,619 đồng/cổ phiếu.

So sánh các doanh nghiệp trong ngành

Mã chứng khoán	EV/EBITDA	Vốn hóa (triệu USD)	EPS Growth	ROE (%)	ROA (%)
POW VN EQUITY	10.49	1,211.50	34.94	4.02	1.67
NT2 VN EQUITY	4.73	204.63	(82.15)	6.80	3.57
SPCG TB Equity	6.08	259.31	(62.64)	2.57	2.14
SUPER TB Equity	5.87	134.35	NA	6.66	1.70
SSP TB Equity	7.09	180.27	(1.69)	10.14	3.08
PGV VN Equity	6.91	826.59	NA	(0.88)	(0.23)
QTP VN EQUITY	4.39	229.35	14.10	11.97	8.37
HND VN EQUITY	6.93	226.09	(34.26)	4.41	3.50
Trung bình (không bao gồm POW)	**6.0**				
EBITDA fw 25F-26F (tỷ đồng)	6,863				
Giá trị doanh nghiệp (tỷ đồng)	41,178				
Giá trị vốn chủ sở hữu (tỷ đồng)	29,529				
Giá mục tiêu (VND)	**12,619**				

Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Chi phí sử dụng vốn bình quân (WACC)

WACC (%)	**10.9**
Lãi suất phi rủi ro (%)	3.1

Phần bù rủi ro vốn cổ phần (%)	8.4
Beta	1.17
Chi phí nợ (%)	9.00
Chi phí sử dụng vốn (%)	12.9
Tỷ lệ nợ trên vốn	0.7
Giá trị nợ vay (tỷ VND)	22,659

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Mô hình định giá FCF của POW

Đơn vị: tỷ VND	9T2025F	2026F	2027F	2028F	2029F
LN ròng	867	1,225	1,942	2,655	2,710
Cộng: Lãi vay sau thuế	745	1,272	1,024	919	756
Cộng: Khấu hao	2,991	4,576	4,582	4,609	4,563
Trừ: Thay đổi vốn lưu động	2,162	1,439	1,285	154	-793
Trừ: Vốn đầu tư	-6,239	-7,107	-238	-419	-379
Dòng tiền tự do (FCFF)	**526**	**1,405**	**8,595**	**7,918**	**6,857**
Tỷ lệ chiết khấu	0.93	0.84	0.75	0.68	0.61
Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do	489	1,180	6,446	5,384	4,183
Tốc độ tăng trưởng dài hạn	0%				
Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn	38,694				
Giá trị doanh nghiệp	56,376				
Nợ vay	22,659				
Tiền và tương đương tiền	11,010				
Lợi ích cổ đông thiểu số	2,671				
Giá trị vốn chủ sở hữu	42,056				
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (tỷ đơn vị)	2.34				
Giá mục tiêu (VND)	**17,973**				

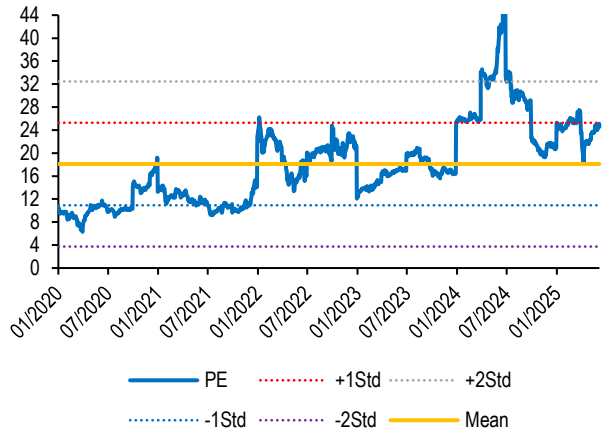
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Tổng hợp định giá

Phương pháp	Tỷ trọng	Giá mục tiêu (VND)
EV/EBITDA	50%	12,619
FCFF	50%	17,973
Tổng (làm tròn)	**100%**	**15,300**

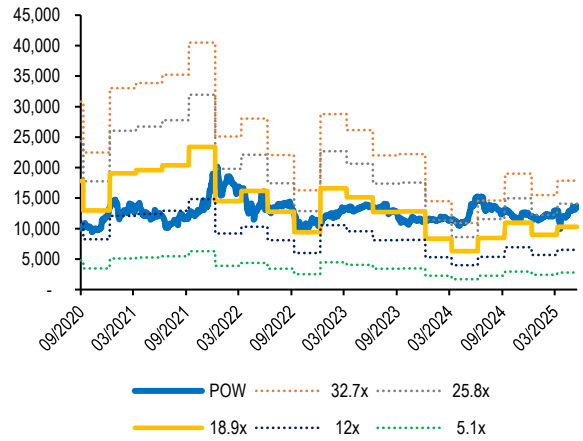
Nguồn: Shinhan Securities Vietnam

PER của POW



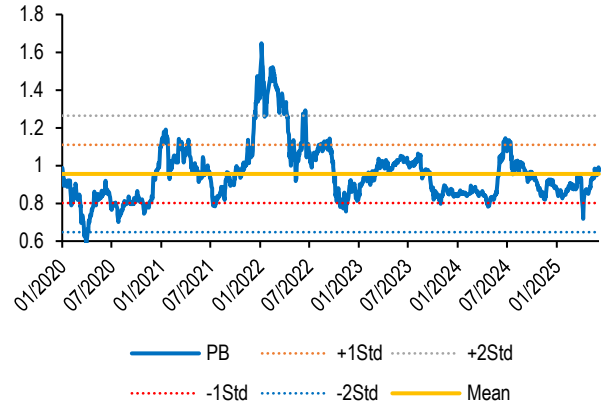
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Biểu đồ PER band của POW



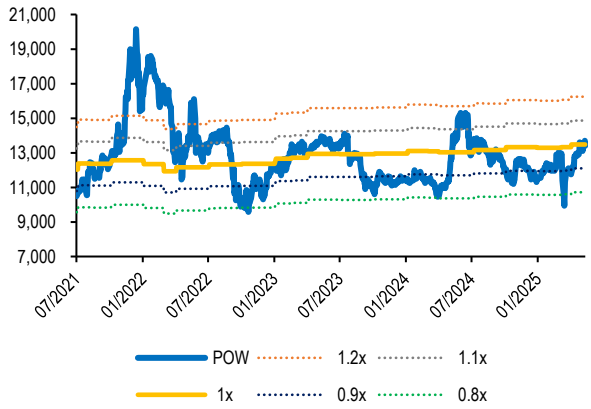
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

PBR của POW



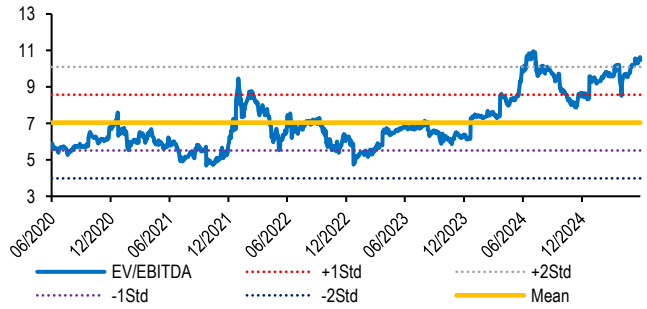
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Biểu đồ PBR band của POW



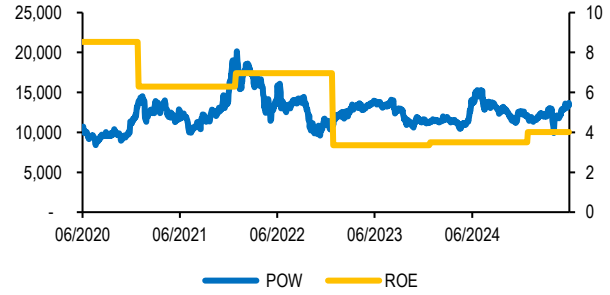
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

EV/EBITDA của POW



Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Tương quan giữa Giá và ROE của POW



Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Những sự kiện quan trọng của POW



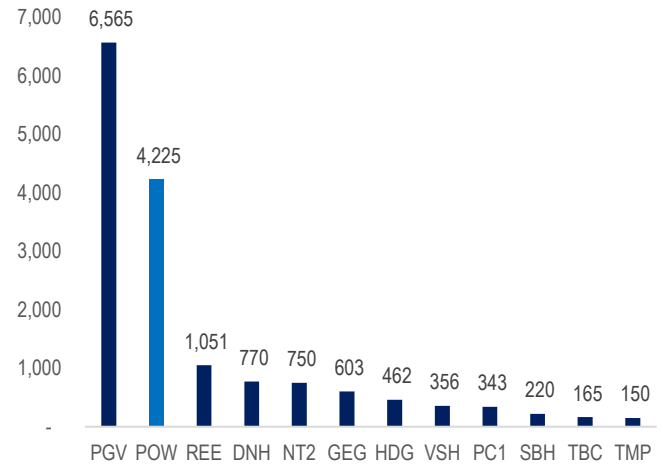
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Tổng quan doanh nghiệp

Lịch sử hình thành và phát triển

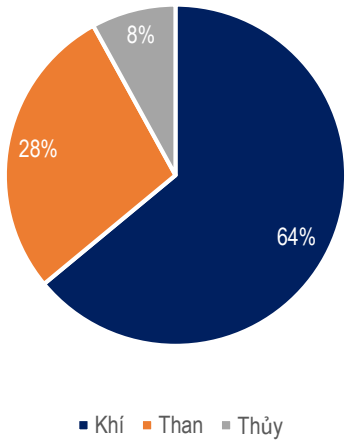
Tổng công ty Điện lực Dầu khí Việt Nam – CTCP (HoSE: POW) được thành lập và năm 2007, công ty hiện đang sở hữu 8 nhà máy điện với tổng công suất thiết kế 4,225 MW đem về phần lớn doanh thu cho POW. Vào năm 2018, POW chính thức niêm yết trên sàn Giao dịch chứng khoán Hồ Chí Minh. Hiện tại, cổ đông lớn nhất của POW chính là Tập đoàn Dầu khí Việt Nam (PVN) với 79.94%.

Tổng công suất thiết kế một số doanh nghiệp niêm yết trên sàn năm 2024 (MW)



Nguồn: EVN, Shinhan Securities Vietnam

Tỷ trọng các mảng điện theo công suất thiết kế



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Các nhà máy điện của POW

Hiện tại, POW hoạt động trong hai lĩnh vực chính là sản xuất điện và dịch vụ phụ trợ. Trong đó, sản xuất điện chiếm hơn 95% cơ cấu doanh thu của POW. Trong lĩnh vực điện, POW hiện đang có 4 nhà máy điện khí, 2 nhà máy thủy điện và 1 nhà máy nhiệt điện và là một trong những nhà sản xuất điện hàng đầu tại Việt Nam.

Theo thông tin từ Viện năng lượng, hiện tại Việt Nam đang có 14 nhà máy nhiệt điện khí với tổng công suất 8,108 MW. POW chiếm 33.34% tổng công suất thiết kế của toàn ngành nhiệt điện khí tại Việt Nam. Dựa theo theo kế hoạch mở rộng của POW, sau năm 2025 tổng công suất của POW sẽ đạt 5,725 MW khi đưa Nhà máy điện khí Nhơn Trạch 3 và 4 vào hoạt động.

Nhà máy	Nguồn điện	Công suất (MW)	Năm đi vào hoạt động	Tỷ lệ sở hữu (%)	Suất đầu tư (tỷ đồng/MW)
Cà Mau 1	Nhiệt điện khí	750	2008	100	9.3
Cà Mau 2	Nhiệt điện khí	750	2009	100	9.0
Nhơn Trạch 1	Nhiệt điện khí	450	2009	100	14.1
Nhơn Trạch 2	Nhiệt điện khí	750	2011	59.37	14.9
Vũng Áng 1	Nhiệt điện than	1,200	2015	100	24.6

ĐakĐrinh	Thủy điện	125	2014	95.27	47.4
Hủa Na	Thủy điện	180	2015	80.72	39.4
Nậm Nơn	Thủy điện	20	10/2024*	80.72	34.83
Nhơn Trạch 3,4	Điện khí LNG	1500	Q3,4/2025	100	23.3

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities, *Hoạt động từ 2014, Hủa Na sở hữu 100% vào tháng 10/2024

(POW gián tiếp sở hữu 80.72% thông qua Hủa Na)

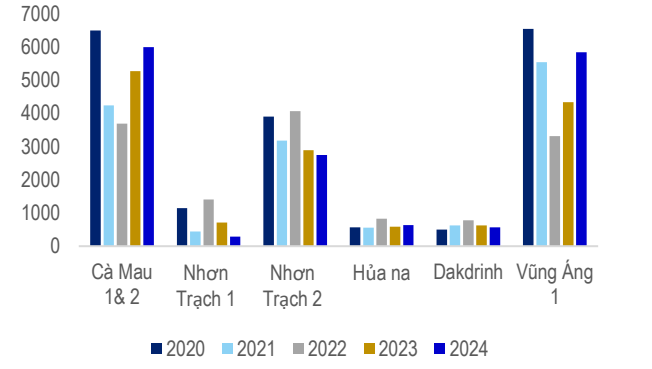
Vị trí các nhà máy của POW



- Nhiệt điện khí: Bốn nhà máy điện khí của POW có công suất lên tới 2,700 MW đều sử dụng công nghệ chu trình hỗn hợp của và máy móc của Siemens (Đức). Nhà máy điện Nhơn Trạch 1&2 tọa lạc tại Nhơn Trạch, Đồng Nai cung cấp điện trực tiếp cho khu vực kinh tế trọng điểm phía Nam.
- Nhiệt điện than: Nhà máy điện than Vũng Áng nằm ở tỉnh Nghệ An sử dụng công nghệ phun than với hiệu suất cao.
- Thủy điện: Ba nhà máy thủy điện còn lại là Hủa Na, Nậm Nơn nằm ở Nghệ An và ĐakĐrinh nằm ở Quảng Ngãi.

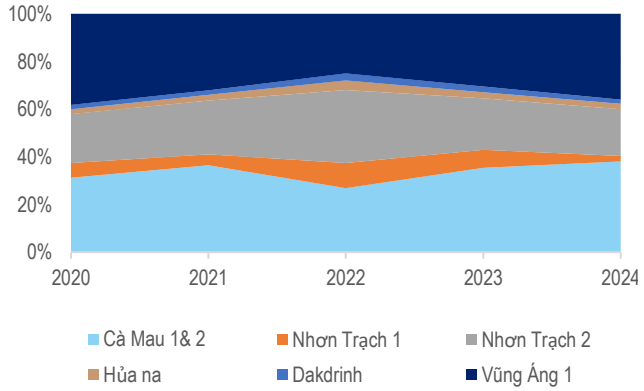
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Sản lượng điện theo nhà máy của POW (Tỷ kWh)



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Cơ cấu doanh thu mảng điện của POW



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Phụ lục: Báo cáo tài chính

Bảng cân đối kế toán

Năm (Tỷ đồng)	2022	2023	2024	2025F	2026F
Tổng tài sản	**56,843**	**70,362**	**79,915**	**95,165**	**102,553**
Tài sản ngắn hạn	24,925	29,042	29,981	38,571	42,908
Tiền và tương đương tiền	8,252	8,440	11,564	13,347	6,945
Đầu tư TC ngắn hạn	1,650	2,391	4,112	5,124	7,746
Các khoản phải thu	12,538	14,560	11,873	17,341	24,344
Hàng tồn kho	2,086	2,167	1,795	2,759	3,873
Tài sản dài hạn	31,918	41,320	49,934	56,594	59,645
Tài sản cố định	29,123	26,362	24,270	38,224	50,060
Chi phí xây dựng cơ bản	936	9,032	19,759	9,948	643
Tài sản dài hạn khác	1,859	5,926	5,905	8,422	8,942
Tổng nợ	**23,562**	**36,243**	**45,234**	**57,851**	**64,014**
Nợ ngắn hạn	18,326	26,785	33,457	37,045	45,661
Khoản phải trả	12,689	21,278	19,949	27,589	37,623
Vay và nợ thuê tài chính ngắn	5,635	5,507	13,508	9,456	8,038
Khác	5,343	5,331	4,223	5,518	7,746
Nợ dài hạn	5,236	9,458	11,777	20,806	18,353
Vay và nợ thuê tài chính dài hạn	3,382	7,172	9,151	18,181	15,728
Khác	1,854	2,286	2,626	2,625	2,625
Vốn chủ sở hữu	**33,281**	**34,119**	**34,681**	**37,314**	**38,539**
Vốn góp chủ sở hữu	23,419	23,419	23,419	23,419	23,419
Thặng dư vốn	0	0	0	0	0
Vốn khác	7,097	7,995	8,591	11,013	12,044
Lợi nhuận giữ lại	3,420	3,923	4,130	6,552	7,583
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	2,765	2,705	2,671	2,882	3,076
*Nợ vay	9,017	12,679	22,659	27,637	23,766
*Nợ ròng (tiền)	(885)	1,848	6,983	9,166	9,075

Kết quả hoạt động kinh doanh

Năm (Tỷ đồng)	2022	2023	2024	2025F	2026F
Doanh thu thuần	**28,224**	**28,329**	**30,306**	**39,412**	**55,327**
Tăng trưởng (%)	*14.9*	*0.4*	*7.0*	*30.0*	*40.4*
Giá vốn hàng bán	(24,498)	(25,625)	(28,308)	(36,278)	(51,258)
Lợi nhuận gộp	**3,726**	**2,704**	**1,998**	**3,134**	**4,069**
Biên lợi nhuận gộp (%)	*13.2*	*9.5*	*6.6*	*8.0*	*7.4*
Chi phí BH & QLDN	(868)	(1,268)	(878)	(1,182)	(1,660)
LN từ HĐKD	**2,858**	**1,436**	**1,120**	**1,952**	**2,409**
Tăng trưởng (%)	*12.4*	*(53.3)*	*(31.6)*	*23.8*	*24.0*
Biên LN từ HĐKD (%)	*10.1*	*5.1*	*3.7*	*5.0*	*4.4*
LN khác	(103)	(34)	221	(494)	(1,071)
Thu nhập tài chính	445	544	566	531	531
Chi phí tài chính	(592)	(730)	(845)	(1,431)	(1,627)
Trong đó: Chi phí lãi vay	(438)	(565)	(382)	(1,129)	(1,445)
Lợi nhuận ròng từ HĐKD khác	44	152	500	406	25
LNTT	**2,809**	**1,442**	**1,383**	**1,499**	**1,380**
Thuế TNDN	(256)	(159)	(172)	(160)	(155)
LNST	**2,553**	**1,283**	**1,211**	**1,339**	**1,225**
Tăng trưởng (%)	*24.4*	*(49.7)*	*(5.6)*	*10.6*	*(8.5)*
Biên lợi nhuận ròng (%)	*9.0*	*4.5*	*4.0*	*3.4*	*2.2*
LNST cổ đông công ty mẹ	2,061	1,038	1,112	1,128	1,031
Lợi ích CĐTS	492	245	99	211	194
LN trước thuế và lãi vay	**3,247**	**2,007**	**1,765**	**2,628**	**2,825**
Tăng trưởng (%)	*14.0*	*(38.2)*	*(12.1)*	*48.9*	*7.5*
Biên LN (%)	*11.5*	*7.1*	*5.8*	*6.7*	*5.1*
LN trước thuế, lãi vay và khấu hao	**6,048**	**4,812**	**4,589**	**6,324**	**7,401**
Tăng trưởng (%)	*7.4*	*(20.4)*	*(4.6)*	*37.8*	*17.0*
Biên LN (%)	*21.4*	*17.0*	*15.1*	*16.0*	*13.4*

Lưu chuyển tiền tệ

Năm (Tỷ đồng)	2022	2023	2024	2025F	2026F
Tiền từ HĐKD	**3,156**	**3,352**	**4,344**	**5,197**	**6,745**
Lợi nhuận ròng	2,553	1,283	1,211	1,339	1,225
Khấu hao TSCĐ hữu hình	2,801	2,805	2,824	3,696	4,576
(Lãi) từ HĐ đầu tư	(444)	(678)	(590)	(500)	(495)
Thay đổi vốn lưu động	(4,208)	1,425	2,416	662	1,439
Thay đổi khác	2,454	(1,483)	(1,517)	-	-
Tiền từ HĐ đầu tư	**(3,374)**	**(6,485)**	**(10,973**	**(8,392)**	**(9,276)**
Thay đổi tài sản cố định	230	409	(270)	(17,191)	(15,959)
Thay đổi tài sản đầu tư	(1,123)	(741)	(1,417)	(1,012)	(2,622)
Khác	(2,481)	(6,153)	(9,286)	9,811	9,305
Tiền từ HĐ tài chính	**245**	**3,321**	**9,754**	**4,978**	**(3,871)**
Thay đổi vốn cổ phần	-	82	21	-	-
Tiền đi vay/(trả) nợ	444	3,604	9,865	4,978	(3,871)
Cổ tức, lợi nhuận đã trả cho CSH	(199)	(365)	(132)	-	-
Lưu chuyển tiền thuần trong năm	**27**	**188**	**3,125**	**1,783**	**(6,402)**
Tổng tiền đầu năm	8,224	8,252	8,440	11,564	13,347
Thay đổi trong tỷ giá	-	-	-	-	-
Tổng tiền cuối năm	8,252	8,440	11,564	13,347	6,945

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

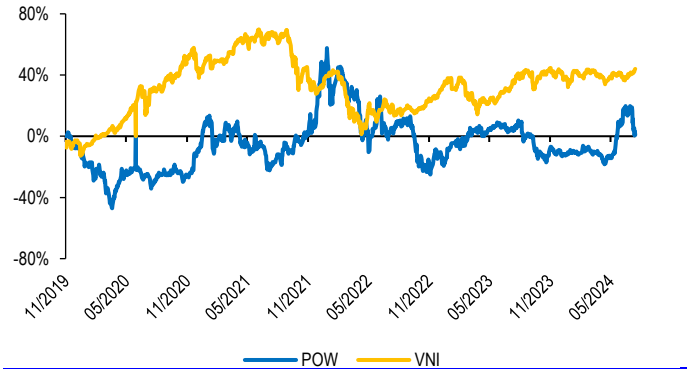
Chỉ số tài chính

Năm	2022	2023	2024	2025F	2026F
EPS (đồng)	871	443	475	482	440
BPS (đồng)	13,030	13,414	13,668	14,703	15,143
PER (x)	13.1	32.0	25.3	31.7	34.8
PBR (x)	0.8	0.8	1.0	1.0	1.0
EV/EBITDA (x)	4.7	7.3	9.6	7.6	6.4
Tỷ lệ chi trả cổ tức (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Lãi cổ tức (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Khả năng sinh lời					
Biên EBITDA (%)	21.4	17.0	15.1	16.0	13.4
Biên LN từ HĐKD (%)	10.1	5.1	3.7	5.0	4.4
Biên LNST (%)	9.0	4.5	4.0	3.4	2.2
ROA (%)	4.5	1.8	1.5	1.4	1.2
ROE (%)	7.67	3.8	3.5	3.6	3.2
Khả năng tài chính					
Nợ vay /Vốn chủ sở hữu (%)	27.1	37.2	65.3	74.1	61.7
Nợ vay ròng/ EBITDA (%)	(14.6)	38.4	152.2	144.9	122.6
Tỷ sốt thanh toán tiền mặt(%)	54.0	40.4	46.9	49.9	32.2
Khả năng thanh toán lãi vay (x)	7.4	3.6	4.6	2.3	2.0
Hiệu quả hoạt động (ngày)					
Số ngày vốn lưu động	3.9	2.4	1.9	2.1	2.1
Số ngày hàng tồn kho	12.5	12.1	14.3	15.9	15.5
Số ngày khoản phải thu	3.1	2.1	2.3	2.7	2.7

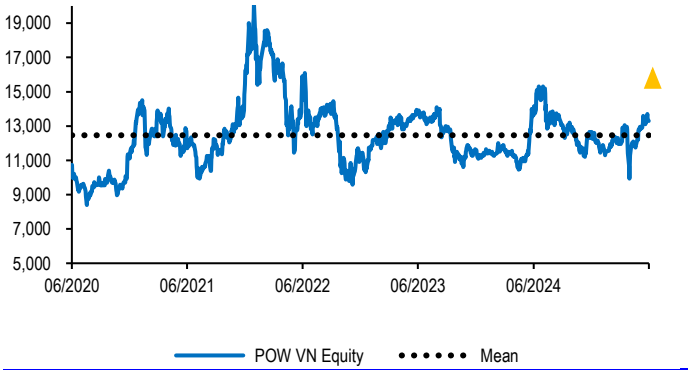
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

CTCP Cơ Điện Lạnh (POW VN)

Giá cổ phiếu



Giá mục tiêu



Ngày	Khuyến nghị	Giá mục tiêu (VND)	Khoảng giá MT (%) Trung bình	Cao/Thấp
		76,000		
01/12/2022 (BC lần đầu)	MUA	14,500	10.2	--26.5/55.0
28/02/2023 (BC cập nhật)	GIỮ	13,100	7.9	-27.8/32.5
11/06/2025 (BC cập nhật)	MUA	15,300	15.7	-1.3/34.2

Lưu ý: Tính toán chênh lệnh giá mục tiêu dựa trên 12 tháng qua

Shinhan Securities Vietnam

Cổ phiếu	Ngành
◆ **MUA:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng từ 15% trở lên ◆ **GIỮ:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng từ -15% đến 15% ◆ **BÁN:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng thấp hơn -15%	◆ **TÍCH CỰC:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị MUA ◆ **TRUNG LẬP:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị GIỮ ◆ **TIÊU CỰC:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị BÁN

Compliance & Disclosure Notice

Analyst Certification

- The following analysts hereby certify that their views about the companies and securities discussed in this report are accurately expressed and that they have not received and will not receive direct or indirect compensation in exchange for expressing specific recommendations or views in this report: Nam Hoang

Important Disclosures & Disclaimers

- As of the date of publication, Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. does not beneficially own 1% or more of any class of common equity securities of the following companies mentioned in this report: POW VN
- Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or one of its affiliates, and/or their respective officers, directors, or employees may have interests, or long or short positions, and may at any time make purchases or sales as a principal or agent of the securities of the companies mentioned in this report.
- As of the date of publication, research analysts responsible for this report and members of their households do not have any financial interest in the debt or equity securities of the companies mentioned in this report.
- Research analysts responsible for this report receive compensation based upon, among other factors, the overall profitability of Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. including profits derived from investment banking. The analysts responsible for this report may also receive compensation based upon, among other factors, the overall profitability of sales and trading businesses relating to the class of securities or financial instruments for which such analysts are responsible.
- All opinions and estimates regarding the companies and their securities are accurate representations of the research analysts' judgments and may differ from actual results.
- This report is intended to provide information to assist investment decisions only, and should not be used or construed as an offer or a solicitation of an offer to buy or sell any securities. The information herein has been obtained from sources deemed reliable, but such information has not been independently verified and no guarantee, representation, or warranty, expressed or implied, is made as to its accuracy, completeness, or correctness. Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. makes the best effort but does not guarantee the accuracy, completeness, or correctness of information and opinions translated into English from original Vietnamese language materials. Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. accepts no liability whatsoever for any direct, indirect, and/or consequential loss arising from any use of this material or its contents. Stock selection and final investment decisions should be made at the investor's own and sole discretion.
- This report is distributed to our customers only, and any unauthorized use, duplication, or redistribution of this report is strictly prohibited.
- Investing in any Vietnamese securities or related financial instruments discussed in this research report may present certain risks. The securities of Vietnamese issuers may not be registered with, or be subject to the regulations of, the US Securities and Exchange Commission. Information on Vietnamese securities or related financial instruments may be limited. Foreign companies may not be subject to audit and reporting standards and regulatory requirements comparable to those in effect within the US. The value of any investment or income from any securities or related financial instruments discussed in this research report denominated in currencies other than the Vietnamese won is subject to exchange rate fluctuations that may have a positive or adverse effect on the value of or income from such securities or related financial instruments.

Distribution

- United States: This report is distributed in the US by Shinhan Investment America, Inc., a member of FINRA/SIPC, and is only intended for major US institutional investors as defined in Rule 15a-6(a)(2) of the US Securities Exchange Act of 1934. All US persons that receive this document by their acceptance thereof represent and warrant that they are major US institutional investors and have not received this report under any express or implied understanding that they will direct commission income to Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or its affiliates. Pursuant to Rule 15a-6(a)(3), any US recipient of this document wishing to effect a transaction in any securities discussed herein should contact and place orders with Shinhan Investment America, Inc., which accepts responsibility for the contents of this report in the US. The securities described herein may not have been registered under the US Securities Act of 1933, as amended, and, in such case, may not be offered or sold in the US or to US persons unless they have been registered or are in compliance with an exemption from registration requirements.
- All Other Jurisdictions: Customers in all other countries who wish to effect a transaction in any securities referenced in this report should contact Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or its affiliates only if distribution to or use by such customer of this report would not violate applicable laws and regulations and not subject Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. and its affiliates to any registration or licensing requirement within such jurisdiction.



Shinhan Investment Network

SEOUL

Shinhan Investment Corp.
Shinhan Investment Tower
23-2, Youido-dong, Yongdungpo-gu,
Seoul, Korea 150-712
Tel : (82-2) 3772-2700, 2702
Fax : (82-2) 6671-7573

NEW YORK

Shinhan Investment America Inc.
1325 Avenue of the Americas Suite 702,
New York, NY 10019
Tel : (1-212) 397-4000
Fax : (1-212) 397-0032

Hong Kong

Shinhan Investment Asia Ltd.
Unit 7705 A, Level 77
International Commerce Centre
1 Austin Road West
Kowloon, Hong Kong
Tel : (852) 3713-5333
Fax : (852) 3713-5300

Indonesia

PT Shinhan Sekuritas Indonesia
30th Floor, IFC 2, Jl. Jend. Sudirman Kav.
22-23, Jakarta, Indonesia
Tel : (62-21) 5140-1133
Fax : (62-21) 5140-1599

Shanghai

Shinhan Investment Corp.
Shanghai Representative Office
Room 104, Huaneng Union Mansion No.958,
Luijiazui Ring Road, PuDong, Shanghai, China
Tel : (86-21) 6888-9135/6
Fax : (86-21) 6888-9139

Ho Chi Minh

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.
18th Floor, The Mett Tower, 15 Tran Bach Dang,
Thu Thiem Ward, Thu Duc City, HCM City, Vietnam
Tel : (84-8) 6299-8000
Fax : (84-8) 6299-4232

Ha Noi

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.
Hanoi Branch
2nd Floor, Leadvisors Building, No. 41A Ly Thai To,
Ly Thai To Ward, Hoan Kiem District, Hanoi, Vietnam.
Tel : (84-8) 6299-8000