

Tổng Công ty Điện lực Dầu khí Việt Nam - CTCP

[Việt Nam / Tiện ích]

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

MUA

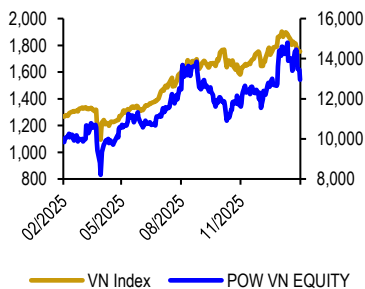
Báo Cáo Cập Nhật

Giá mục tiêu (12 tháng) **16,000 VND**
Giá hiện tại (12/02/2026) **13,300 VND**
Suất sinh lời (%) **+20.3%**

VNINDEX	1,814
P/E thị trường	13.1
Vốn hóa (tỷ VND)	40,189
SLCP lưu hành (triệu CP)	3,068
Tự do giao dịch (triệu CP)	840
52-tuần cao/thấp (VND)	15,200/8,199
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	11.97
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	179
Sở hữu nước ngoài (%)	4.85
PVN	79.94
Cổ đông lớn (%)	

Biến động giá	3M	6M	12M
Tuyệt đối (%)	12.8	7.2	-3.9
Tg đổi với VN-Index(%)	0.6	3.0	-7.0

Nguồn: Bloomberg



Nguồn: Bloomberg

Nam Hoàng, CFA

(84-28) 6299-7603
 nam.h@shinhan.com



Quét mã QR hoặc click để theo dõi

Nhà máy mới - động lực mới

Cập nhật khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 16,000 đồng

POW là công ty sản xuất điện có tổng công suất thiết kế 5,725 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 chính thức đi vào vận hành từ ngày 14/12/2025. Dựa trên phương pháp DCF và EV/EBITDA, chúng tôi cập nhật giá mục tiêu cho POW ở mức 16,000 đồng/cổ phiếu.

Cập nhật KQKD Q4/2025 và 2025

Cập nhật KQKD Q4/2025: Sản lượng đạt 4.4 tỷ kWh (-5% YoY), doanh thu ước đạt 8,747 tỷ đồng (+1% YoY) và LNST công ty mẹ đạt 484 tỷ đồng (+952% YoY). Cả năm 2025, sản lượng đạt 17.365 tỷ kWh (+8% YoY), doanh thu đạt 34,151 tỷ đồng (+13% YoY) và LNST công ty mẹ đạt 2,341 tỷ đồng (+111% YoY). Nguyên nhân chủ yếu do các nhà máy có tỉ lệ Qc cao đạt 99% so với mức 77% cùng kỳ, khiến giá bán trung bình đạt 1,933 đồng/kWh (+4% YoY), và thu nhập tài chính ròng cải thiện đáng kể.

Chiến lược phát triển 2026 - 2030

_ Trong năm 2026, chúng tôi kỳ vọng sản lượng điện đạt khoảng 23 tỷ kWh (+35% YoY) nhờ vào: (1) Phương án cơ sở vận hành hệ thống điện quốc gia đặt kế hoạch sản lượng đạt 350.007 tỷ kWh (+8% YoY), (2) Nhà máy NT3&4 lần đầu đi vào hoạt động xuyên suốt năm, (3) Các nhà máy khác hoạt động ổn định.

_ **Nhà máy NT1 và NT2:** Kỳ vọng sản lượng Qc được đảm bảo trong 2026. NT2 đã ký hợp đồng bao tiêu khí với GAS là 784 triệu m3/năm đến 2036. Từ 2026, khấu hao của NT2 giảm khoảng 450 tỷ, góp phần cải thiện biên lợi nhuận. Mỏ Sư Tử Trắng 2B kì vọng khi vận hành sẽ tiếp tục cấp khí cho các nhà máy này.

_ **Nhà máy Cà Mau 1&2:** POW kỳ vọng nhận được khoản thanh toán chi phí bảo trì sửa chữa O&M khoảng 381 tỷ đồng trong thời gian tới. Ngoài ra, công ty đang làm việc với các mỏ khí Nam Du U Minh, Khánh Mỹ Đầm Dơi và ký hợp đồng mua khí với GAS từ 2028. Ngoài ra, nhà máy có lịch đại tu trong 2026.

_ **Nhà máy Vũng Áng 1:** Qua tìm hiểu với các chuyên gia, chúng tôi kỳ vọng Vũng Áng có thể sẽ ghi nhận chênh lệch tỷ giá khoảng 1,000 tỷ đồng trong Q1/2026. Dự kiến nhập thêm than khoảng 700-800 nghìn tấn từ Lào trong 2026 với giá rẻ hơn TKV. Ngoài ra, nhà máy có lịch trung tu trong 2026.

_ **Nhà máy LNG NT3&4:** Hai nhà máy NT3&4 chính thức khánh thành 14/12/2025. POW đặt kế hoạch sản lượng thương phẩm khoảng 6.9 tỷ kWh và tự tin sản lượng Qc trong 2026 đạt 6.05 tỷ kWh. Chúng tôi kỳ vọng dự thảo của Bộ Công Thương về cơ chế tăng sản lượng Qc tối thiểu dài hạn từ 65% lên 75% sẽ được thông qua và được áp dụng từ năm 2027. Nếu cơ chế này được thông qua, chúng tôi dự kiến NT3&4 chỉ lỗ nhẹ khoảng 160 tỷ trong 2 năm đầu.

_ 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: (1) Rủi ro giá nhiên liệu đầu vào biến động; (2) Rủi ro thời tiết; (3) Rủi ro sản lượng Qc thay đổi; (5) Rủi ro thay đổi chính sách chung của ngành điện.

Năm	2023	2024	2025	2026F	2027F
Doanh thu (tỷ VND)	28,329	30,306	34,151	52,446	51,599
LN HKKD (tỷ VND)	1,290	883	3,079	3,953	2,405
LNST công ty mẹ (tỷ VND)	1,038	1,112	2,341	2,975	1,861
EPS (đồng)	443	475	1000	1270	795
BPS (đồng)	13,414	13,668	12,326	13,083	13,689
Biên LN HKKD (%)	4.6	2.9	9.0	7.5	4.7
Biên LNST (%)	4.5	4.0	8.4	6.8	4.3
ROE (%)	3.3	3.5	8.1	9.7	5.8
PER (x)	32.0	25.3	15.4	12.0	19.1
PBR (x)	0.8	1.0	1.0	1.2	1.1
EV/EBITDA (x)	7.3	9.6	8.1	5.9	6.0

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 Q4/2025 và dự phóng 2026F-2027F

Cập nhật KQKD Q4/ 2025 và 2025					
Sản lượng (triệu kWh)	Q4/2025	% YoY	2025	% YoY	Chú thích
Cà Mau 1&2	1,477	-13%	5,574	-7%	Chủ yếu do sản lượng điện thương phẩm tăng và tỷ lệ Qc cải thiện đáng kể. Tỷ lệ Qc 2025 đạt 99% so với mức 77% trong 2024. Diễn hình có nhà máy NT1 và NT2 có mức Qc cao lần lượt đạt 115% và 112%
Nhơn Trạch 1	275	310%	1,032	263%	
Nhơn Trạch 2	962	17%	3,118	14%	
Huân na và Nậm Nơn	301	41%	966	52%	
Dakdrinh	215	21%	702	24%	
Vũng Áng 1	1,214	-28%	5,973	2%	
NT3 & 4	0	0%	0	0%	
Tổng cộng	4,444	-5%	17,365	8%	
Giá bán trung bình (VND/kWh)	1,968	6%	1,933	4%	Chủ yếu do tỷ lệ Qc cao khiến giá bán trung bình cao hơn, bù đắp mức giảm giá trên thị trường cạnh tranh.
Doanh thu (tỷ đồng)	8,747	1%	34,151	13%	Sản lượng và giá bán cao hơn.
LNG (tỷ đồng)	1,052	78%	4,327	117%	Chủ yếu do tỉ lệ Qc cao trong khi giá nhiên liệu có xu hướng giảm, khiến giá vốn tăng chậm hơn doanh thu.
LNST cty mẹ (tỷ đồng)	484	952%	2,341	111%	_ Thu nhập tài chính ròng Q4/2025 đạt 230 tỷ so với chi phí tài chính ròng -540 tỷ đồng cùng kỳ, do tiền gửi tăng mạnh. Khoản này bù đắp cho việc không ghi nhận thu nhập ròng khác 500 tỷ đồng như trong Q4/2024 đến từ khoản bảo hiểm nhà máy Vũng Áng. _ Trong năm 2025, mức tăng của lợi nhuận gộp và thu nhập tài chính ròng bù trừ cho chi phí QLDN +42% và việc không ghi nhận thu nhập ròng khác như trong cùng kỳ.

Dự phóng kết quả kinh doanh POW 2026F-2027F

	2025	2026F	2027F
Sản lượng (triệu kWh)	17,365	23,386	23,622
Cà Mau 1& 2	5,574	5,256	5,387
Nhơn Trạch 1	1,032	986	1,025
Nhơn Trạch 2	3,118	2,957	2,957
Huân na và Nậm Nơn	966	724	724
Dakdrinh	702	569	569
Vũng Áng 1	5,973	5,930	5,930
NT3 & 4	0	6,964	7,030
Doanh thu (tỷ đồng)	34,151	52,446	51,599
Mảng điện	33,571	52,019	51,095
Cà Mau 1& 2	10,327	10,216	10,621
Nhơn Trạch 1	2,628	2,344	2,359
Nhơn Trạch 2	7,741	7,459	6,932
Huân na	900	681	688
Dakdrinh	607	497	502
Vũng Áng 1	11,368	12,399	11,335
Nhơn Trạch 3&4	0	18,423	18,658
Khác	273	580	427
Giá bán trung bình (VND/kWh)	1,933	2,224	2,163
Lợi nhuận gộp (tỷ đồng)	4,327	6,801	4,782
Lợi nhuận ròng công ty mẹ (tỷ đồng)	2,341	2,975	1,861
<i>Biên lợi nhuận (%)</i>			
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	13%	13%	9%
<i>Biên lợi nhuận ròng</i>	7%	6%	4%
Tăng trưởng (%YoY)			
Sản lượng	8%	35%	1%
Doanh thu	13%	54%	-2%
Giá bán bình quân	3%	15%	-3%
Lợi nhuận ròng	111%	27%	-37%

Ước phóng lợi nhuận sau thuế công ty mẹ theo nhà máy 2026F-2030F (tỷ đồng)						
	2,025	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Cà Mau 1& 2	149	200	221	497	788	794
Nhơn Trạch 1	460	173	134	80	67	56
Nhơn Trạch 2	594	810	479	489	465	469
Huái na	403	208	214	219	227	234
Dakdrinh	108	96	122	144	169	170
Vũng Áng 1	706	1,651	721	782	798	861
NT34	0	-38	-124	24	153	271
Khác	79	-125	94	10	134	234
NPATMI	2,341	2,975	1,861	2,245	2,801	3,089

Định giá và khuyến nghị

Khuyến nghị MUA với giá mục tiêu VND 16,000

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 16,000 đồng tương ứng với mức tăng 20.3% 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, tiên phong trong lĩnh vực điện khí LNG, phù hợp với xu hướng phát triển điện khí LNG theo QHĐ VIII điều chỉnh
- 3) Tình hình tài chính của EVN cải thiện đáng kể sau nhiều lần tăng giá điện góp phần cải thiện dòng tiền cho POW

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 5.4x và trung bình EV/EBITDA 5 năm của POW ở mức 7.6x. Chúng tôi lấy trung bình hai mức trên để chọn làm EV/EBITDA mục tiêu cho POW là 6.5.

Kết hợp cùng EBITDA forward của 2026F ở mức 9,781 tỷ đồng, chúng tôi kỳ vọng giá mục tiêu 12 tháng POW ở mức 16,717 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	8.85	1,553.07	110.44	2.78	7.06
NT2 VN EQUITY	3.62	298.14	1,122.83	11.22	21.79
SPCG TB Equity	8.83	330.05	(62.64)	1.96	2.36
SUPER TB Equity	5.54	96.46	NA	(2.29)	(8.52)
SSP TB Equity	7.17	123.33	(1.69)	2.61	8.78
PGV VN Equity	4.73	1,072.37	NA	6.69	23.21
QTP VN EQUITY	4.08	215.64	14.10	8.37	11.97
HND VN EQUITY	3.92	208.68	62.74	5.88	7.15
Trung bình (không bao gồm POW)	5.41				
Trung bình EV/EBITDA 5 năm POW	7.60				
EV/EBITDA mục tiêu	6.51				
EBITDA 2026F	9,781				
Giá mục tiêu (VND)	16,717				

Chi phí sử dụng vốn bình quân (WACC)

WACC (%)	10.6
Lãi suất phi rủi ro (%)	4.3
Phần bù rủi ro vốn cổ phần (%)	8.1
Beta	1.17
Chi phí nợ (%)	7.00
Chi phí sử dụng vốn (%)	13.8
Tỷ lệ nợ trên vốn	0.7
Giá trị nợ vay (tỷ VND)	28,887

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Mô hình định giá FCF của POW

Đơn vị: tỷ VND	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
LN ròng	3,575	2,237	2,629	3,173	3,465
Cộng: Lãi vay sau thuế	4,227	4,239	4,253	4,279	4,279
Cộng: Khấu hao	858	471	294	17	-274
Trừ: Thay đổi vốn lưu động	-825	3,603	31	-488	595
Trừ: Vốn đầu tư	-10,284	-233	-280	-257	-268
Dòng tiền tự do (FCFF)	-2,449	10,317	6,927	6,724	7,797
Tỷ lệ chiết khấu	0.90	0.82	0.74	0.67	0.60
Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do	-2,204	8,460	5,126	4,505	4,678
Tốc độ tăng trưởng dài hạn	0%				
Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn	43,844				
Giá trị doanh nghiệp	64,409				
Nợ vay	28,887				
Tiền và tương đương tiền	19,269				
Lợi ích cổ đông thiểu số	2,734				
Giá trị vốn chủ sở hữu	52,057				
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (tỷ đơn vị)	3.07				
Giá mục tiêu (VND)	16,957				

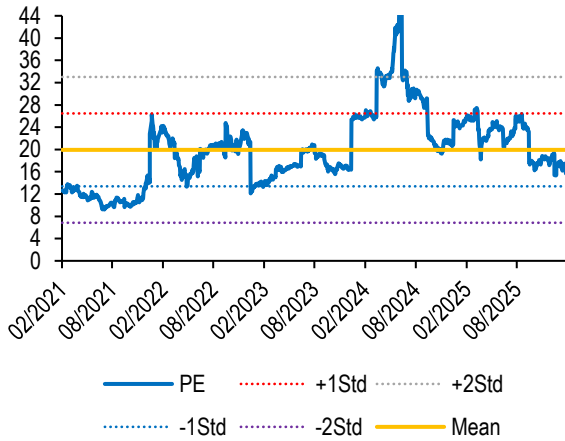
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam



Tổng hợp định giá		
Phương pháp	Tỷ trọng	Giá mục tiêu (VND)
EV/EBITDA	50%	16,717
FCFF	50%	16,957
Chiết khấu rủi ro thay đổi chính sách		-5%
Tổng (làm tròn)	100%	16,000

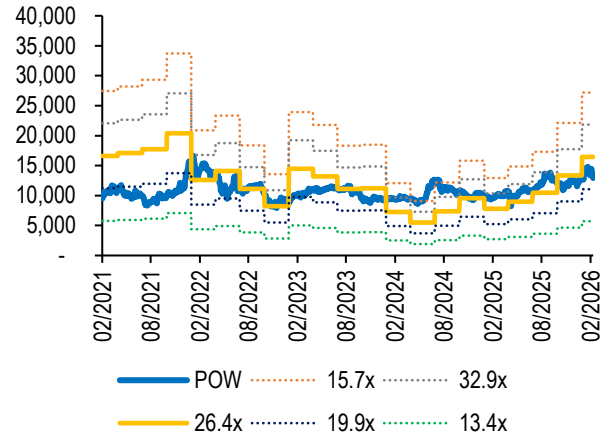
Nguồn: Shinhan Securities Vietnam

PER của POW



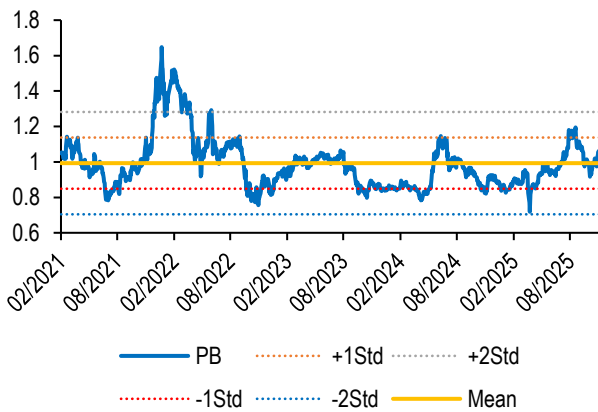
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Biểu đồ PER band của POW



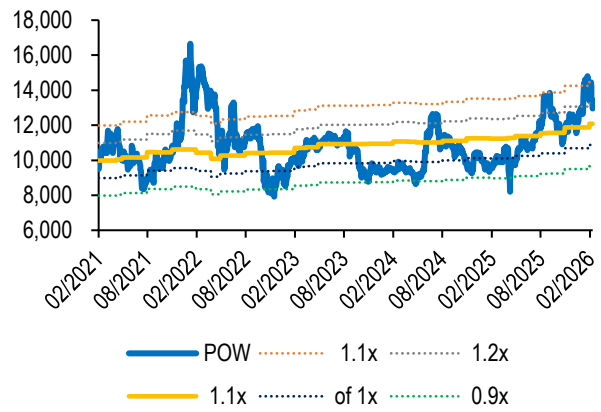
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

PBR của POW



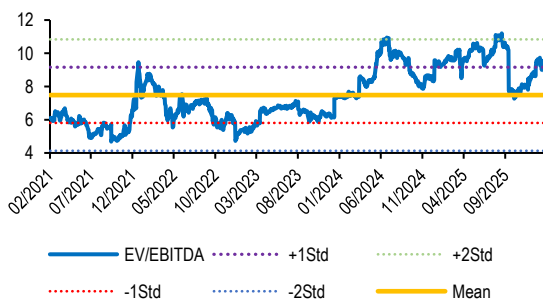
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Biểu đồ PBR band của POW



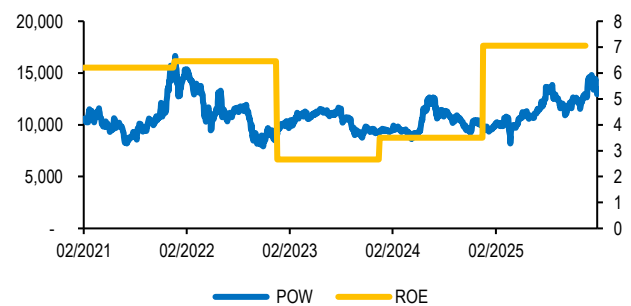
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

EV/EBITDA của POW



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

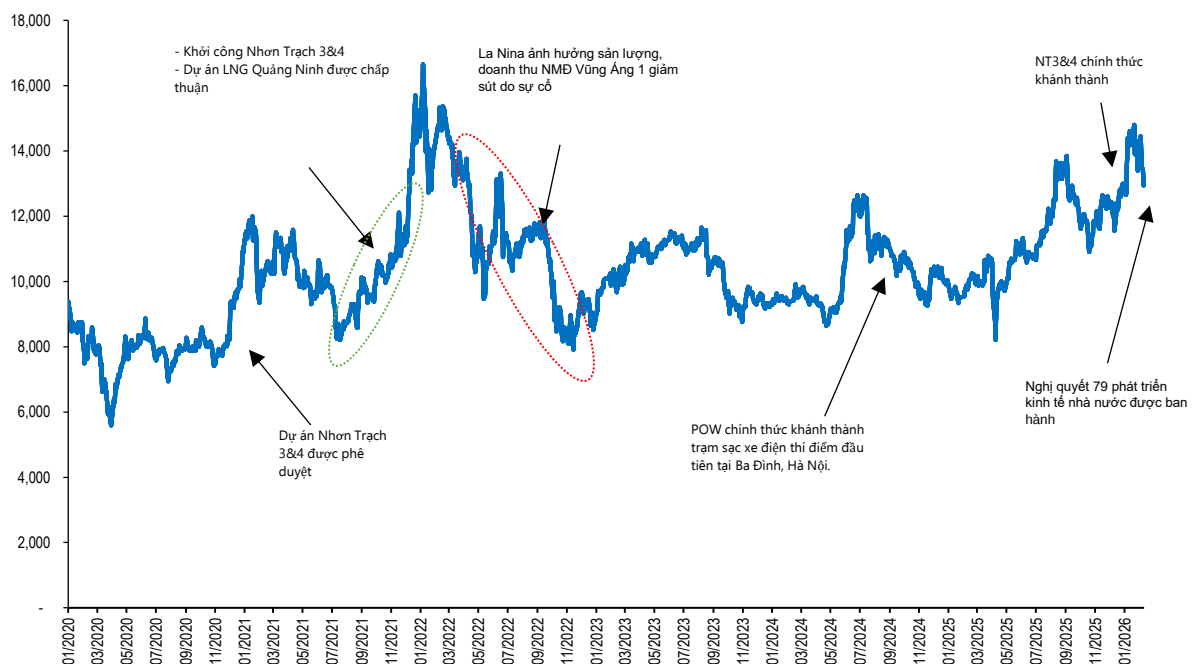
Tương quan giữa Giá và ROE của POW



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



Những sự kiện quan trọng của POW



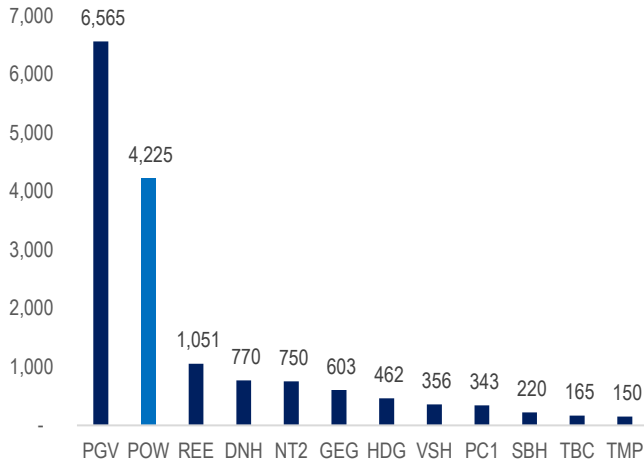
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Tổng quan doanh nghiệp

Lịch sử hình thành và phát triển

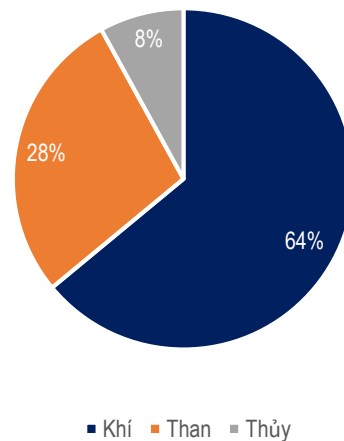
Tổng công ty Điện lực Dầu khí Việt Nam – CTCP (HoSE: POW) được thành lập vào năm 2007, công ty hiện đang sở hữu 8 nhà máy điện với tổng công suất thiết kế 4,225 MW đem về phần lớn doanh thu cho POW. Vào năm 2018, POW chính thức niêm yết trên sàn Giao dịch chứng khoán Hồ Chí Minh. Hiện tại, cổ đông lớn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

Hòa 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	Q4/2025	100	23.3

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

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

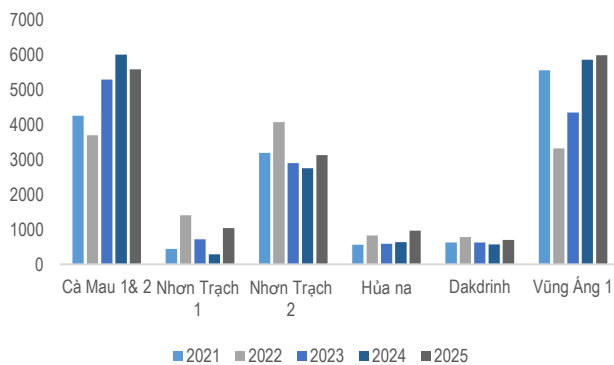
Vị trí các nhà máy của POW



- 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 Hòa Na, Nậm Nơn nằm ở Nghệ An và Đakrinh nằm ở Quảng Ngãi.

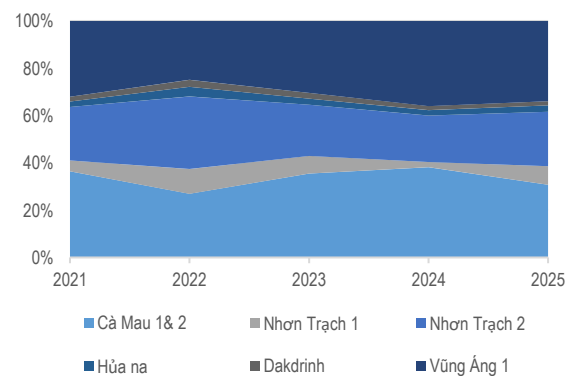
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

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)	2023	2024	2025	2026F	2027F
Tổng tài sản	70,362	79,915	88,450	102,553	102,593
Tài sản ngắn hạn	29,042	29,981	36,989	43,439	47,498
Tiền và tương đương tiền	8,440	11,564	6,742	9,350	15,506
Đầu tư TC ngắn hạn	2,391	4,112	12,527	7,342	7,224
Các khoản phải thu	14,560	11,873	14,406	23,076	21,156
Hàng tồn kho	2,167	1,795	2,323	3,671	3,612
Tài sản dài hạn	41,320	49,934	51,461	59,114	55,095
Tài sản cố định	26,362	24,270	45,746	51,843	47,838
Chi phí xây dựng cơ bản	9,032	19,759	774	734	733
Tài sản dài hạn khác	5,926	5,905	4,941	6,537	6,524
Tổng nợ	36,243	45,234	51,366	59,083	56,886
Nợ ngắn hạn	26,785	33,457	30,318	38,970	39,557
Khoản phải trả	21,278	19,949	19,070	28,845	30,444
Vay và nợ thuê tài chính ngắn	5,507	13,508	11,250	10,125	9,113
Khác	5,331	4,223	4,193	7,867	7,224
Nợ dài hạn	9,458	11,777	21,048	20,113	17,329
Vay và nợ thuê tài chính dài hạn	7,172	9,151	17,637	16,703	13,919
Khác	2,286	2,626	3,411	3,410	3,410
Vốn chủ sở hữu	34,119	34,681	37,083	43,470	45,707
Vốn góp chủ sở hữu	23,419	23,419	27,868	30,679	30,679
Thặng dư vốn	0	0	0	0	0
Vốn khác	7,995	8,591	6,481	9,457	11,318
Lợi nhuận giữ lại	3,923	4,130	5,150	8,125	9,986
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	2,705	2,671	2,734	3,334	3,710
*Nợ vay	12,679	22,659	28,887	26,828	23,032
*Nợ ròng (tiền)	1,848	6,983	9,618	10,136	302

Lưu chuyển tiền tệ

Năm (Tỷ đồng)	2023	2024	2025	2026F	2027F
Tiền từ HĐKD	3,352	4,344	449	6,390	9,328
Lợi nhuận ròng	1,283	1,211	2,870	3,575	2,237
Khấu hao TSCĐ hữu hình	2,805	2,824	2,833	4,227	4,239
(Lãi) từ HĐ đầu tư	(678)	(590)	(1,030)	(587)	(751)
Thay đổi vốn lưu động	1,425	2,416	(3,252)	(825)	3,603
Thay đổi khác	(1,483)	(1,517)	(972)	-	-
Tiền từ HĐ đầu tư	(6,485)	(10,973)	(11,095)	(4,534)	624
Thay đổi tài sản cố định	409	(270)	(24,309)	(9,759)	505
Thay đổi tài sản đầu tư	(741)	(1,417)	(8,415)	5,185	118
Khác	(6,153)	(9,286)	21,629	40	1
Tiền từ HĐ tài chính	3,321	9,754	5,824	752	(3,796)
Thay đổi vốn cổ phần	82	21	-	2,811	-
Tiền đi vay/(trả) nợ	3,604	9,865	6,055	(2,059)	(3,796)
Cổ tức, lợi nhuận đã trả cho CSH	(365)	(132)	(231)	-	-
Lưu chuyển tiền thuần trong năm	188	3,125	(4,822)	2,608	6,156
Tổng tiền đầu năm	8,252	8,440	11,564	6,742	9,350
Thay đổi trong tỷ giá	-	-	-	-	-
Tổng tiền cuối năm	8,440	11,564	6,742	9,350	15,506

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Kết quả hoạt động kinh doanh

Năm (Tỷ đồng)	2023	2024	2025	2026F	2027F
Doanh thu thuần	28,329	30,306	34,151	52,446	51,599
Tăng trưởng (%)	0.4	7.0	12.7	53.6	-1.6
Giá vốn hàng bán	(25,625)	(28,308)	(29,824)	(45,645)	(46,817)
Lợi nhuận gộp	2,704	1,998	4,327	6,801	4,782
Biên lợi nhuận gộp (%)	9.5	6.6	12.7	13.0	9.3
Chi phí BH & QLĐN	(1,268)	(878)	(1,248)	(1,784)	(1,756)
LN từ HĐKD	1,436	1,120	3,079	5,017	3,026
Tăng trưởng (%)	(53.3)	(31.6)	248.7	28.4	(39.2)
Biên LN từ HĐKD (%)	5.1	3.7	9.0	9.6	5.9
LN khác	(34)	221	(1)	(1,067)	(561)
Thu nhập tài chính	544	566	1,040	607	760
Chi phí tài chính	(730)	(845)	(1,042)	(1,693)	(1,393)
Trong đó: Chi phí lãi vay	(565)	(382)	(656)	(1,582)	(1,295)
Lợi nhuận ròng từ HĐKD khác	152	500	1	19	72
LN TT	1,442	1,383	3,080	3,972	2,477
Thuế TNDN	(159)	(172)	(210)	(397)	(240)
LNST	1,283	1,211	2,870	3,575	2,237
Tăng trưởng (%)	(49.7)	(5.6)	137.0	24.6	(37.4)
Biên lợi nhuận ròng (%)	4.5	4.0	8.4	6.8	4.3
LNST cổ đông công ty mẹ	1,038	1,112	2,341	2,975	1,861
Lợi ích CĐTTS	245	99	529	600	376
LN trước thuế và lãi vay	2,007	1,765	3,736	5,554	3,772
Tăng trưởng (%)	(38.2)	(12.1)	111.7	48.7	(32.1)
Biên LN (%)	7.1	5.8	10.9	10.6	7.3
LN trước thuế, lãi vay và khấu hao	4,812	4,589	6,569	9,781	8,011
Tăng trưởng (%)	(20.4)	(4.6)	43.1	48.9	(18.1)
Biên LN (%)	17.0	15.1	19.2	18.6	15.5

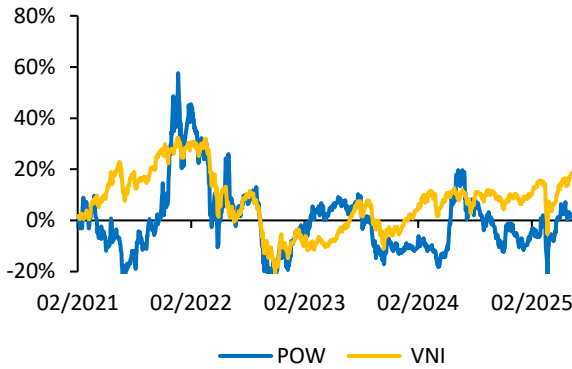
Chỉ số tài chính

Năm	2023	2024	2025	2026F	2027F
EPS (đồng)	443	475	1,000	1,270	795
BPS (đồng)	13,414	13,668	12,326	13,083	13,689
PER (x)	32.0	25.3	15.4	12.0	19.1
PBR (x)	0.8	1.0	1.0	1.2	1.1
EV/EBITDA (x)	7.3	9.6	8.1	5.9	6.0
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 (%)	17.0	15.1	19.2	18.6	15.5
Biên LN từ HĐKD (%)	5.1	3.7	9.0	9.6	5.9
Biên LNST (%)	4.5	4.0	8.4	6.8	4.3
ROA (%)	1.8	1.5	3.2	3.5	2.2
ROE (%)	3.8	3.5	7.7	8.2	4.9
Khả năng tài chính					
Nợ vay/Vốn chủ sở hữu (%)	37.2	65.3	77.9	61.7	50.4
Nợ vay ròng/ EBITDA (%)	38.4	152.2	146.4	103.6	3.8
Tỷ số thanh toán tiền mặt t(%)	40.4	46.9	63.6	42.8	57.5
Khả năng thanh toán lãi vay (x)	3.6	4.6	5.7	3.5	2.9
Hiệu quả hoạt động (ngày)					
Số ngày vốn lưu động	2.4	1.9	2.2	2.9	2.3
Số ngày hàng tồn kho	12.1	14.3	14.5	15.2	12.9
Số ngày khoản phải thu	2.1	2.3	2.6	2.8	2.3

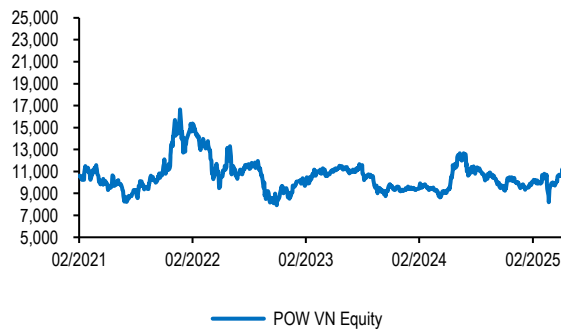
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Tổng công ty Điện lực Dầu khí Việt Nam (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
11/02/2026 (BC cập nhật)	MUA	16,000	23.1	2.6/46.0

Lưu ý: Tính toán chênh lệch 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

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

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

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

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

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

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