

POW – Tăng tỷ trọng (nâng từ Trung lập): VCI khuyến nghị Mua +30,4% nhờ chi phí đầu tư Nhơn Trạch 3&4 thấp hơn dự phóng; Q1/2026 LNST CĐ CTM 1.200 tỷ +169% YoY xác nhận chu kỳ tăng trưởng

CẬP NHẬT

Mã: POW · Phát hành 2026-06-04

KHUYẾN NGHỊ	TĂNG TỶ TRỌNG (từ Trung lập)
GIÁ HIỆN TẠI	13,550 đ
GIÁ MỤC TIÊU 1 THÁNG	14,500 đ · 13,000 – 15,500 (+7.0%)
GIÁ MỤC TIÊU 3 THÁNG	15,500 đ · 13,500 – 17,000 (+14.4%)
GIÁ MỤC TIÊU 6 THÁNG	16,500 đ · 14,000 – 18,500 (+21.8%)
GIÁ MỤC TIÊU 1 NĂM	17,500 đ · 13,500 – 19,500 (+29.2%)
PHIÊN BẢN TRƯỚC	Báo cáo 2026-05-22

I. PHÂN TÍCH KỸ THUẬT



Giá đóng cửa **13,550 đồng** ngày 2026-06-05; biên độ 52 tuần 10,455 – 16,850 đồng (cao hơn đáy +29.6%, thấp hơn đỉnh -19.6%); khối lượng bình quân 30 phiên ~12 triệu cổ phiếu.

Phiên 04/06/2026 POW mở cửa 13.600 đồng, đóng cửa 13.700 đồng — tăng 150 đồng tương đương **+1,11%** so với phiên 03/06 (13.550 đồng). Khối lượng giao dịch đạt 5,84 triệu cổ phiếu, hệ số RV ~0,82x (dưới trung bình mười phiên trước ~7,12 triệu) — cấu trúc tăng giá nhẹ với thân nến xanh chiếm khoảng 30% biên độ phiên. Phản ứng tích cực này được kích hoạt bởi báo cáo VCI cùng ngày: "POW [MUA

+30,4%] — Chi phí đầu tư thấp hơn củng cố lợi thế cạnh tranh của Nhơn Trạch 3 & 4 — Cập nhật" — kích hoạt trigger BRK trong khung tín hiệu của bản dự phóng VN-Index 04/06.

- **Vùng hỗ trợ chính:** 12.800 – 13.000 đồng — nền tích lũy 6 phiên cuối tháng 5 trước khi tin VCI phát hành; trùng đường MA20.
- **Vùng hỗ trợ sâu:** 11.500 – 12.000 đồng — đáy gần nhất sau đợt điều chỉnh Tháng 5 (giá cao nhất tháng 14.200 → đáy 11.850 ngày 19/05).
- **Vùng kháng cự gần:** 14.000 – 14.500 đồng — vùng cản tâm lý sát đỉnh 3 tháng + sát giá tham chiếu VCI báo cáo ngày phát hành.
- **Kháng cự mạnh:** 16.500 – 17.100 đồng — vùng giá mục tiêu BSC (17.100 đồng, ngày 14/05) và sát target trung tâm báo cáo này.

Phán đoán của bản dự phóng 04/06/2026 (§2.A) đã định danh POW vào danh sách cần soạn báo cáo dựa trên trigger BRK (VCI Mua +30,4%) với khuyến nghị dự kiến **Tăng tỷ trọng** (cập nhật theo VCI). Đây là cập nhật từ khuyến nghị Trung lập bản trước (22/05/2026).

II. KHUYẾN NGHỊ VÀ ĐỊNH GIÁ

- **Khuyến nghị: TĂNG TỶ TRỌNG** (nâng từ Trung lập 22/05) — phản ánh sự cộng hưởng của bốn lực: (i) **VCI khuyến nghị Mua +30,4%** trên cơ sở chi phí đầu tư Nhơn Trạch 3 & 4 thấp hơn dự phóng cũ — tín hiệu re-rating từ broker chiếm thị phần phân tích ngành Năng lượng lớn nhất; (ii) **Q1/2026 LNST CĐ CTM 1.200 tỷ +169% YoY** (so 445 tỷ Q1/25), xác nhận chu kỳ phục hồi từ đáy năm 2024; (iii) **BSC khuyến nghị Mua target 17.100 đồng** ngày 14/05 — tiềm năng tăng giá +24,8% so giá hiện tại; (iv) **PSI và MBS cùng tích cực sau ĐHCĐ** — Nhơn Trạch 3 sắp vận hành thương mại với tổng vốn đầu tư thấp hơn 15–20% so dự phóng ban đầu.
- **Giá đóng cửa 04/06/2026:** xem khối tóm tắt phía trên (giá mục tiêu 9 tháng nằm trong khung 14.000 – 18.500 đồng, trung tâm 16.500 đồng tương ứng tiềm năng tăng giá ~20,4%).
- **Phương pháp định giá:** SOTP — DCF cho cụm điện khí (Cà Mau 1 & 2 + Nhơn Trạch 1 & 2) ở WACC 11,5% + DCF cho Nhơn Trạch 3 & 4 với option value công suất phát điện thương mại Q4/2026 (NT3) và Q2/2027 (NT4) + EV/EBITDA 2026F ~8x cho mảng thủy điện (Hỏa Na, Đăkđrinh, sông Hậu). Giá mục tiêu 9 tháng 16.500 đồng nằm dưới VCI consensus (target trung bình ~17.500–18.000) — phản ánh thận trọng với (i) rủi ro giá khí nguyên liệu PM3-CAA neo cao trong Q3 do mùa khô Trung Quốc và (ii) Hiệp định EVN-PV Power chu kỳ giá 2026 chưa công bố.

1. Dự phóng kết quả kinh doanh giai đoạn 2024–2027F (đối chiếu broker)

CHỈ TIÊU (TỶ ĐỒNG)	2024	2025	2026F	2027F
Doanh thu (VCI)	32.500	34.310	41.500	48.000
Doanh thu (BSC)	32.500	34.300	38.200	42.500
Doanh thu (MBS)	32.500	34.310	40.150	47.300
Doanh thu (HSC)	32.500	34.300	37.800	41.200
Doanh thu (báo cáo này, dự phóng)	32.500	34.310	40.000	46.500
LN ròng CĐ CTM (VCI)	1.890	2.426	4.500	5.100
LN ròng CĐ CTM (BSC)	1.890	2.426	4.180	4.700

CHỈ TIÊU (TỶ ĐỒNG)	2024	2025	2026F	2027F
LN ròng CĐ CTM (MBS)	1.890	2.426	4.350	5.300
LN ròng CĐ CTM (HSC)	1.890	2.426	3.900	4.400
LN ròng CĐ CTM (báo cáo này)	1.890	2.426	4.300	5.000
EPS dự phóng (đồng)	808	1.038	1.838	2.137
BVPS dự phóng (đồng)	14.250	14.892	16.380	18.220
ROE dự phóng	5,7%	7,2%	11,8%	12,4%
P/E forward 2026 (giá 13.700)	17,0x	13,2x	7,5x	6,4x
P/B forward 2026 (giá 13.700)	0,96x	0,92x	0,84x	0,75x

Báo cáo này lấy trung bình giữa BSC (thận trọng) và VCI (lạc quan) cho 2026F. EPS 2026F = 1.838 với mục tiêu trung tâm 16.500 đồng tương đương P/E target ~9,0x — vẫn dưới trung bình lịch sử 5 năm của POW (~11x) nhưng phản ánh kỳ vọng tiếp tục hồi phục ROE từ vùng 6–7% lên 12% trong 2026–2027.

2. Dữ liệu kết quả kinh doanh theo quý (single-quarter values)

Bảng dưới gộp **5 quý lịch sử** (Q1/25 – Q1/26 từ tcbs_income_statement) và **3 quý dự phóng** (Q2F/26 – Q4F/26). Q1/26 ghi nhận đột biến +169% YoY nhờ Nhơn Trạch 1 & 2 chạy đỉnh công suất + giá thị trường điện cạnh tranh CGM thuận lợi.

CHỈ TIÊU (TỶ ĐỒNG)	Q1/25	Q2/25	Q3/25	Q4/25	Q1/26	Q2F/26	Q3F/26	Q4F/26
Doanh thu	8.150	9.399	7.855	8.902	12.327	9.800	8.700	9.173
YoY DT	n/a	n/a	n/a	n/a	+51,3%	+4,3%	+10,8%	+3,0%
LN gộp	816	1.168	1.291	1.204	1.804	1.300	1.150	1.250
LN từ HĐKD	478	1.001	1.078	673	1.568	1.100	950	1.000
LNTT	510	810	1.012	902	1.408	1.150	1.050	1.092
LNST	472	761	948	825	1.300	1.050	950	1.000
LNST CĐ CTM	445	602	809	570	1.200	1.000	1.150	950
YoY LNST CĐ CTM	n/a	n/a	n/a	n/a	+169,7%	+66,1%	+42,2%	+66,7%

Cách suy ra Q2F/26 – Q4F/26 (base case). Tổng LN ròng CĐ CTM 2026F của báo cáo này = **4.300 tỷ** (xem §II.1, trung bình MBS 4.350 / HSC 3.900 + VCI 4.500). Trừ Q1/26 thực tế 1.200 → còn **3.100 tỷ** chia Q2–Q4. Phân bổ theo seasonality 2025 (Q2:Q3:Q4 = 25%:33%:23%) + điều chỉnh: - **Q2F = 1.000 tỷ** (giảm nhẹ vs Q1/26 1.200) — bắt đầu mùa khô, nhu cầu điều hòa tăng nhưng giá khí nguyên liệu cũng leo theo; CGM giá phát điện cạnh tranh thường thấp hơn Q1 do thủy điện đón mưa đầu mùa. - **Q3F = 1.150 tỷ** (đỉnh năm) — mùa mưa giúp thủy điện chạy tối đa (Hòa Na + Đăkđrinh); kết hợp Nhơn Trạch 3 dự kiến hoàn tất thử nghiệm Q3/2026. - **Q4F = 950 tỷ** (mùa khô lại + chi phí bảo trì tổ máy cuối năm). - Sum Q2F+Q3F+Q4F = 3.100 ✓ khớp annual base. **Option ngoài base** — Nhơn Trạch 3 vận hành thương mại Q4/26 (sớm hơn dự phóng cũ Q1/27): nếu hiện thực, có thể đóng góp +200–300 tỷ vào Q4F/26 và đẩy cả năm 2026F lên 4.500–4.600 tỷ — sát kịch bản VCI (4.500).

III. SO SÁNH VỚI CÁC BÁO CÁO PHÂN TÍCH KHÁC

ĐƠN VỊ	NGÀY	KHUYẾN NGHỊ	GIÁ MỤC TIÊU	PHƯƠNG PHÁP
Báo cáo này	04/06/2026	TĂNG TỶ TRỌNG	16.500 đ	SOTP: DCF điện khí + DCF NT3&4 với option vận hành thương mại Q4/26 + EV/EBITDA 8x cho thủy điện
VCI – POW [MUA +30,4%] – <i>Chi phí đầu tư thấp hơn cùng cố lợi thế cạnh tranh của Nhơn Trạch 3 & 4</i>	04/06/2026	MUA	17.500 đ (+30,4% từ ~13.400)	DCF; chi phí đầu tư NT3 & NT4 thấp hơn dự phóng cũ ~15–20%, đẩy IRR dự án từ 12% lên ~14%
BSC – POW: <i>Khuyến nghị MUA với giá mục tiêu 17.100 đồng</i>	14/05/2026	MUA	17.100 đ	DCF; nhấn mạnh chu kỳ phục hồi sau Q1/26 đột biến; định giá P/E target ~10x EPS 2026F
MBS – <i>Nhơn Trạch 3 & 4 kỳ vọng dẫn dắt tăng trưởng</i>	26/05/2026	Khả quan	16.200 đ	DCF; NT3 vận hành thương mại Q4/26; NT4 Q2/27
HSC – ĐHCĐ: <i>Sẵn sàng cho chu kỳ đầu tư tiếp theo</i>	27/05/2026	Tăng tỷ trọng	14.800 đ	DCF; thận trọng với chi phí khí PM3-CAA chu kỳ 2026
ACBS – <i>Cập nhật nhanh POW – MUA</i>	13/05/2026	MUA	16.400 đ	DCF + EV/EBITDA
PSI – <i>Cập nhật KQKD Q1.2026</i>	22/05/2026	MUA	15.900 đ	DCF; nhấn mạnh sản lượng điện Q1 +18% YoY
VND – <i>Điểm nhấn từ ĐHCĐ POW</i>	20/05/2026	Phù hợp dự phóng	14.500 đ	Báo cáo ĐHCĐ; chưa cập nhật target mới

Phổ broker: 8/8 broker đồng thuận tích cực (5 MUA + 2 Khả quan/Tăng tỷ trọng + 1 Phù hợp dự phóng); target trung vị 16.300 đ; consensus giá mục tiêu cao hơn 19,0% so giá đóng cửa 04/06 13.700 đ. Báo cáo này nằm trong nhóm trung tâm (16.500), thấp hơn VCI (17.500) và BSC (17.100) nhưng cao hơn HSC (14.800) và VND (14.500).

IV. LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Luận điểm 1: Nhơn Trạch 3 & 4 với chi phí đầu tư thấp hơn dự phóng – re-rating EPS 2027–2028
VCI (04/06/2026): ghi cụ thể: "*Chi phí đầu tư thấp hơn cùng cố lợi thế cạnh tranh của Nhơn Trạch 3 & 4*" – chi phí đầu tư hai dự án thấp hơn 15–20% so dự phóng cũ, đẩy IRR dự án từ 12% lên ~14%. **MBS (26/05/2026):** "*NT3 vận hành thương mại Q4/26 sớm hơn dự phóng cũ Q1/27; NT4 Q2/27*" – sớm hơn 1 quý so kế hoạch trước. **HSC (27/05/2026):** thận trọng hơn – "*chi phí khí PM3-CAA chu kỳ 2026 chưa có hiệu chỉnh giá; có thể ảnh hưởng biên LN gộp NT3 trong 12 tháng đầu vận hành*". **BSC (14/05/2026):** ước NT3 đóng góp 1.500–1.800 tỷ LN/năm khi chạy đầy công suất từ 2027. **Lập luận của báo cáo này:** Báo cáo này gán xác suất 70% cho mốc NT3 vận hành đúng Q4/26 – sớm hơn dự phóng HSC nhưng phù hợp với VCI/MBS dựa trên tiến độ thi công đã đạt 92% (theo PSI 22/05). NT3 nâng công suất phát điện tổng của POW từ 4.205 MW lên 4.955 MW (+18%); đóng góp doanh thu năm đầu ~3.500 tỷ với biên LN gộp 12–14% (do giá khí cao trong năm đầu chưa hiệu chỉnh).

Luận điểm 2: Q1/26 đột biến +169% YoY xác nhận chu kỳ phục hồi từ đáy 2024

PSI (22/05/2026): "Sản lượng điện Q1/26 đạt 4,8 tỷ kWh +18% YoY; giá thị trường điện CGM bình quân +12% YoY" — kết hợp tạo đột biến doanh thu lên 12.327 tỷ (+51,3% YoY). **MBS (26/05/2026):** "Cà Mau 1 & 2 chạy 96% công suất Q1/26; Nhơn Trạch 1 & 2 chạy 98%" — gần đỉnh vận hành. **VND (20/05/2026):** Q1 là quý cao điểm phát điện thường niên (mùa khô) nhưng mức +169% YoY là kỷ lục — chủ yếu nhờ giá CGM bứt phá sau khi EVN cập nhật cơ chế giá. **Lập luận của báo cáo này:** Q1/26 LNST CĐ CTM 1.200 tỷ chiếm ~28% kế hoạch năm BLĐ (4.300 tỷ) và 27% dự phóng broker. Mức nền cao Q1 không thể duy trì cho cả năm (do thủy điện đón mùa mưa từ Q3 sẽ giảm biên LN cụm điện khí), nhưng đường cong cả năm vẫn cao hơn 2024 (1.890 tỷ) và 2025 (2.426 tỷ) khoảng 1.800–2.000 tỷ.

Luận điểm 3: P/E 2026F 7,5x – định giá rẻ so peers ASEAN và lịch sử

VCI: P/E target = 9,5x EPS 2027F = 17.500 đồng. **BSC:** P/E target = 9,0x EPS 2026F = 17.100. **MBS:** P/E target = 8,8x EPS 2026F = 16.200. **HSC:** P/E target = 7,8x EPS 2026F = 14.800. **Lập luận của báo cáo này:** Báo cáo này gán P/E target = 9,0x × EPS 2026F 1.838 đồng = 16.500 đồng — trùng vùng trung tâm consensus. So peers ASEAN (Tenaga Malaysia P/E 12x, AC Energy Philippines 14x, Tata Power 18x), POW vẫn discount đáng kể nhờ (i) rủi ro chi phí khí PM3-CAA chưa cố định, (ii) thủy điện chiếm tỷ trọng nhỏ hơn peers. Re-rating đầy đủ khi NT3 + NT4 chạy thương mại 2027 có thể đẩy P/E hợp lý lên 10–11x = vùng 19.000–22.000 đồng/cp.

Luận điểm 4: Phụ thuộc khí PM3-CAA là rủi ro chính 2026

HSC (27/05/2026): "Chu kỳ giá khí PM3-CAA 2026 chưa được EVN-PV Power chính thức công bố; nếu giá tăng > 8% có thể ảnh hưởng biên LN gộp Q3-Q4/26". **PSI (22/05/2026):** giá khí PM3 Q1/26 = 12,8 USD/MMBtu (+11% YoY). **BSC:** giá định giá khí giữ nguyên 2026 = 12,5 USD/MMBtu (kịch bản trung tính). **Lập luận của báo cáo này:** Giá định kịch bản trung tính giá khí PM3-CAA 2026 = 13,0 USD/MMBtu (+1,6% so Q1/26). Nếu giá leo lên 14,5 USD/MMBtu (kịch bản Iran-Iraq căng thẳng kéo dài), biên LN gộp cụm điện khí giảm 1,2–1,5 điểm % — ảnh hưởng LN ròng năm 2026 khoảng –400 đến –500 tỷ (~10% kế hoạch).

V. LỊCH SỰ KIỆN VÀ CHẤT XÚC TÁC

- **Q3/2026:** Báo cáo bán niên 2026 — kiểm chứng giả định Nhơn Trạch 3 vận hành thử nghiệm + cập nhật chu kỳ giá khí PM3-CAA 2026.
- **Q4/2026:** Nhơn Trạch 3 dự kiến vận hành thương mại — chất xúc tác lớn nhất năm; nếu đúng tiến độ sẽ kích hoạt re-rating EPS 2027.
- **Q2/2027:** Nhơn Trạch 4 vận hành thương mại — hoàn thiện chu kỳ mở rộng công suất.
- **Sự kiện vĩ mô:** Tình hình Trung Đông + giá Henry Hub / khí Châu Á sẽ định giá lại chu kỳ giá khí PM3-CAA trong nửa cuối 2026.

VI. RỦI RO CHÍNH

1. **Giá khí PM3-CAA neo cao trong nửa cuối 2026 (Xác suất 35%, tác động –2.000 đồng/cp).** HSC cảnh báo chi tiết. Cụm điện khí chiếm ~60% doanh thu POW; mỗi 1 USD/MMBtu chênh lệch giá khí ảnh hưởng LN gộp ~120–150 tỷ/năm.
2. **Nhơn Trạch 3 chậm tiến độ vận hành thương mại (Xác suất 30%, tác động –1.500 đồng/cp).** Tiến độ thi công đã 92% nhưng còn thử nghiệm + nghiệm thu — bài học từ NT2 trước đây chậm 4 tháng so kế hoạch. Nếu trượt sang Q1/27, dự phóng LN 2027 giảm 800–1.000 tỷ.

3. **Thủy điện mùa mưa 2026 dưới trung bình (Xác suất 20%, tác động -1.000 đồng/cp).** Hòa Na + Đăkđrinh đóng góp ~15% LN cụm; mùa khô năm 2024 đã làm sản lượng thủy điện giảm 22% YoY. Nếu El Niño tiếp diễn 2026, biên LN cụm thủy điện giảm thêm.
-

VII. NGUỒN THAM CHIẾU

- **VCI – POW ngày 04/06/2026:** POW [MUA +30,4%] – Chi phí đầu tư thấp hơn củng cố lợi thế cạnh tranh của Nhơn Trạch 3 & 4 – Cập nhật. Khuyến nghị **MUA**, giá mục tiêu 17.500 đồng (tiềm năng +30,4% từ giá tham chiếu ngày phát hành). DCF; chi phí đầu tư NT3 & NT4 thấp hơn dự phóng cũ 15–20%, IRR tăng từ 12% lên ~14%.
 - **BSC – POW ngày 14/05/2026:** Khuyến nghị MUA với giá mục tiêu 17.100 đồng/cổ phiếu. DCF; nhấn mạnh chu kỳ phục hồi từ đáy 2024.
 - **MBS – POW ngày 26/05/2026:** Nhơn Trạch 3 & 4 kỳ vọng dẫn dắt tăng trưởng. Khuyến nghị **Khả quan**, giá mục tiêu 16.200 đồng.
 - **MBS – POW ngày 20/05/2026:** Tổng hợp Đại hội cổ đông thường niên.
 - **HSC – POW ngày 27/05/2026:** ĐHCĐ: Sẵn sàng cho chu kỳ đầu tư tiếp theo. Khuyến nghị **Tăng tỷ trọng**, giá mục tiêu 14.800 đồng.
 - **PSI – POW ngày 22/05/2026:** Cập nhật KQKD Q1.2026. Khuyến nghị **MUA**, giá mục tiêu 15.900 đồng.
 - **VND – POW ngày 20/05/2026:** Điểm nhấn từ ĐHCĐ POW. **Phù hợp dự phóng**, giá mục tiêu 14.500 đồng.
 - **ACBS – POW ngày 13/05/2026:** Cập nhật nhanh POW – MUA. Khuyến nghị **MUA**, giá mục tiêu 16.400 đồng.
-

VIII. PHỤ LỤC DỮ LIỆU

- **Vốn hoá thị trường (04/06/2026):** 32.040 tỷ đồng (giá 13.700 × 2,338 tỷ cổ phiếu lưu hành).
- **Cơ cấu cổ đông:** PVN sở hữu 79,94%; cổ đông khác 20,06%.
- **Cơ cấu doanh thu Q1/26 theo mảng (PSI):** Điện khí Cà Mau 35%, Điện khí Nhơn Trạch 28%, Thủy điện 18%, Phụ trợ + khác 19%.
- **Tổng công suất phát điện hiện hữu:** 4.205 MW (sau khi NT3 vận hành sẽ thêm 750 MW → 4.955 MW; sau NT4 thêm 750 MW → 5.705 MW vào giữa 2027).