

Tổng công ty Điện lực Dầu khí Việt Nam (POW)

Khả quan (Duy trì)

Điện

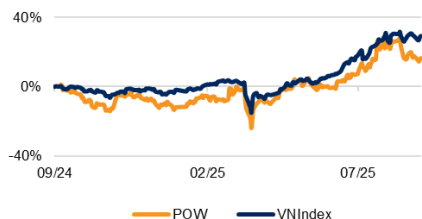
Giá hiện tại	VND14.750
Cao nhất/ Thấp nhất 52 tuần	VND16.750/9.930
Giá mục tiêu	VND17.600
Giá mục tiêu trước đó	VND15.000
Consensus	22,1%
Tiềm năng tăng giá	19,3%
Tỷ suất cổ tức	0,0%
Tổng tỷ suất sinh lời	19,3%
Triển vọng	Khả quan
Định giá	Khả quan
Phân tích kỹ thuật	Tiêu cực

Thị giá vốn (tr USD)	1.308,0
GTĐBQ 3 tháng (tr USD)	8,5
Sở hữu NN (tr USD)	618,2
Số CP lưu hành (tr)	2.341,9
Số CP sau pha loãng (tr)	2.341,9

	POW	Peers	VNI
P/E trượt	23,5x	21,8x	14,8x
P/B hiện tại	1,1x	1,6x	2,0x
ROA	1,5%	3,4%	2,2%
ROE	4,6%	8,0%	13,6%

* dữ liệu ngày 29/09/2025

Diễn biến giá



Giá cổ phiếu (%)	1T	3T	12T
POW	-4,4%	16,9%	16,5%
VNIIndex	3,2%	21,9%	29,4%

Cơ cấu sở hữu

PVN	79,9%
Khác	20,1%

Tổng quan doanh nghiệp

PVPower là doanh nghiệp sản xuất điện niêm yết lớn thứ hai tại Việt Nam. Với tổng công suất 4.205 MW, PVPower chiếm 5,4% tổng công suất của cả nước. Điểm mạnh chính của POW nằm ở các nhà máy điện khí tiên tiến với công nghệ hiện đại. Ba nhà máy lớn nhất của POW là Cà Mau 1&2 (điện khí), Vũng Áng 1 (điện than) và Nhơn Trạch 2 (điện khí), chiếm 87% tổng sản lượng. Ngoài ra, POW cũng là đơn vị tiên phong trong lĩnh vực phát triển điện khí LNG với nhà máy Nhơn Trạch 3&4.

Chuyên viên phân tích:



Nguyễn Ngọc Hải

hai.nguyennngoc2@vndirect.com.vn

www.vndirect.com.vn

Lạc quan cùng triển vọng tích cực của ngành

- Duy trì khuyến nghị Khả quan với tiềm năng tăng giá 19,3%. Chúng tôi tăng giá mục tiêu thêm 17,3% trong khi giá cổ phiếu đã tăng 14,8% kể từ báo cáo gần nhất.
- Giá mục tiêu cao hơn là do dự phóng EPS năm 2025-2026 cao hơn và chuyển mô định giá sang giữa năm 2025.
- P/B hiện tại là 1,1x, thấp hơn mức trung bình của các công ty cùng ngành trong khu vực là 1,6x và khá hấp dẫn khi xét đến việc NT3&4 sắp đi vào vận hành và kỳ vọng ROE sẽ được cải thiện.

Tiêu điểm tài chính

- Lợi nhuận (LN) ròng Q2/25 tăng mạnh 46,7% svck lên 575 tỷ đồng nhờ biên LN gộp mở rộng.
- Chúng tôi dự báo LN ròng sẽ tăng trưởng 53%/18% svck trong năm 2025-26 nhờ sự phục hồi của thủy điện vào năm 2025 và hiệu suất nhiệt điện khí cải thiện trong năm 2025-26.

Luận điểm đầu tư

Cải cách khuôn khổ pháp lý giúp nâng cao triển vọng ngành điện

Ngành điện đang trong giai đoạn cải cách quan trọng do nhu cầu cấp thiết phải đảm bảo nguồn cung điện trong những năm tới để phục vụ giai đoạn tăng trưởng GDP cao, điều này có thể giúp nâng cao triển vọng của ngành. Nghị quyết 70/NQ-TW mới nhất đã nhấn mạnh nhu cầu cải cách chính sách (đặc biệt là cơ chế và giá điện) để thúc đẩy đầu tư vào công suất điện mới như điện khí LNG và năng lượng tái tạo. Theo sau đó, chúng tôi kỳ vọng các cơ quan quản lý sẽ ban hành các Nghị định sửa đổi với các điều khoản tích cực hơn như nâng tỷ lệ Qc cho các nhà máy điện LNG.

Nhu cầu tăng và EVN cải thiện tạo điều kiện cho việc huy động nhiệt điện

Chúng tôi kỳ vọng nhu cầu điện sẽ tăng trưởng mạnh mẽ trong dài hạn, đồng pha với nền kinh tế đang phát triển. Nhu cầu tăng trong bối cảnh công suất mới hạn chế sẽ có lợi cho các nhà máy điện đang hoạt động dưới công suất, dẫn đến tỷ lệ sử dụng công suất cao hơn, đặc biệt là các nhà máy nhiệt điện có giá thành cao của POW. Hơn nữa, với tư cách là đơn vị mua điện duy nhất tại Việt Nam, sức khỏe tài chính được cải thiện này sẽ tạo tiền đề để EVN nói lỏng các điều kiện vận hành trên thị trường phát điện như tăng Qc cho các nguồn điện giá cao. Nhìn chung, POW đang có vị thế tốt để hưởng lợi từ sự tăng trưởng nhu cầu điện trong dài hạn.

Nhà máy điện LNG đầu tiên tại Việt Nam NT3&4 hỗ trợ tăng trưởng dài hạn

Nhà máy điện LNG NT3&4 là dự án trọng điểm với tổng vốn đầu tư hơn 32 nghìn tỷ đồng. Nhà máy NT3 đã hoàn thành xây dựng và chạy thử, dự kiến sẽ chính thức vận hành từ T11/2025, tiếp theo là NT4 ba tháng sau đó. Hiện tại, chúng tôi giả định NT3&4 sẽ sản xuất lần lượt 690/6.074 triệu kWh, đóng góp 3,7%/25,7% vào tổng sản lượng điện của POW trong năm 2025-2026. Ngoài ra, chúng tôi cũng lưu ý rằng định hướng của Nghị quyết 70 có thể dẫn đến cơ chế Qc cao hơn cho NT3&4.

Kế hoạch tăng vốn sẽ giúp giảm bớt một phần áp lực nợ vay

POW sẽ tăng vốn điều lệ thêm khoảng 30%, lên 30,7 nghìn tỷ đồng, lần tăng vốn đầu tiên kể từ năm 2018. Trong đó, POW sẽ phát hành thêm 281 triệu cổ phiếu (12%) với giá 10.000 đồng/cp cho cổ đông hiện hữu, dự kiến trong Q4/25-Q1/26. Số tiền thu được từ đợt phát hành sẽ được sử dụng để tài trợ vốn cho dự án điện khí LNG NT3&4, giúp giảm bớt gánh nặng nợ vay cho POW.

	2023	2024	2025	2026
Tăng trưởng DT	0,4%	7,0%	17,5%	41,6%
Tăng trưởng LN	(49,6%)	7,1%	52,9%	18,1%
Biên LN gộp	9,5%	6,6%	9,9%	9,3%
Biên LN ròng	3,7%	3,7%	4,8%	4,0%
P/E	34,3	32,0	20,9	17,7
P/B	0,8	0,9		
ROE	3,3%	3,5%	5,0%	5,3%
Nợ ròng/VCSH	5,4%	20,1%	46,6%	26,2%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Tổng quan doanh nghiệp: Doanh nghiệp điện khí hàng đầu Việt Nam

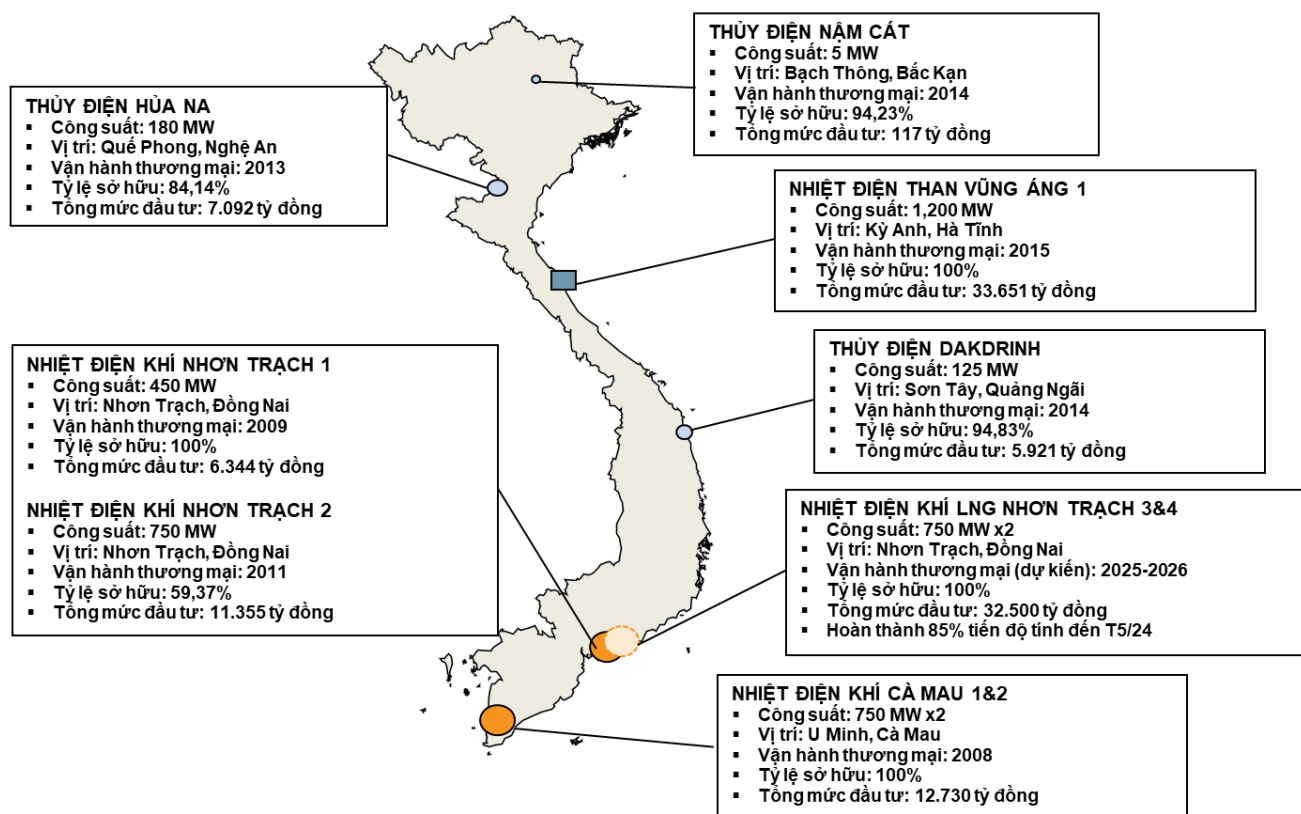
Tổng công ty Điện lực – Dầu khí Việt Nam (POW) được thành lập vào năm 2007, là một công ty con của Tập đoàn Dầu khí Quốc gia Việt Nam (PetroVietnam). POW cổ phần hoá vào cuối năm 2017, sau đó được niêm yết trên sàn UPCOM vào năm 2018 và chuyển lên sàn HOSE vào năm 2019.

POW sở hữu 8 nhà máy điện trên khắp cả nước, với tổng công suất phát điện 4.205 MW, chiếm khoảng 5,4% tổng công suất phát điện thiết kế của Việt Nam. Công ty là đơn vị có công suất tối đa lớn thứ hai trong số các doanh nghiệp niêm yết, chỉ sau GENCO3 (PGV) với tổng công suất khoảng 7.000 MW.

POW tập trung vào nguồn điện khí, với công suất khí đốt là 2.700 MW, tương đương 64% tổng công suất của POW và 38% thị phần điện khí cả nước. Điện than và thủy điện lần lượt chiếm 29% và 7% tổng công suất của công ty. POW sử dụng tuabin khí hiện đại cho các nhà máy của mình, dẫn đến tỷ lệ công suất sử dụng cao 62,9%.

Công ty đang thực hiện hai dự án trọng điểm là nhà máy nhiệt điện khí LNG Nhơn Trạch 3 & 4 với tổng mức đầu tư ~1,4 tỷ USD, dự kiến đi vào hoạt động trong giai đoạn 2025-26. Hai tổ máy mới sẽ có tổng công suất 1.5 GW và được trang bị tuabin khí 9HA.02 của General Electric, thuộc loại tuabin khí tiên tiến nhất thế giới. Nhơn Trạch 3 & 4 sẽ là dự án điện đầu tiên tại Việt Nam sử dụng khí tự nhiên hóa lỏng (LNG), góp phần vào cam kết giảm phát thải carbon của Việt Nam.

Hình 1: POW power plant info



Nguồn: BÁO CÁO CÔNG TY, VNDIRECT RESEARCH

Tóm tắt KQKD: Sản lượng Qc được giao cao thúc đẩy lợi nhuận

Hình 2: Tổng quan KQKD Q2/25 và 6T25

Tỷ đồng	Q2/25	%svck	6T25	%svck	sv. dự phóng
Sản lượng điện (tr kWh)	4.794	-0,6%	9.050	8,1%	48,3%
ASP (VND/kWh)	1.964	1,0%	1.941	4,0%	100,0%
Doanh thu	9.415	0,3%	17.565	12,4%	48,3%
LN gộp	1.205	64,0%	2.021	81,8%	62,1%
Chi phí BH&QLDN	227	16,4%	565	81,3%	52,9%
LN tài chính thuần	(194)	91,2%	(161)	4,3%	29,4%
LNTT	784	77,4%	1.295	79,8%	71,1%
LN ròng	575	46,7%	1.020	52,3%	70,6%

Biên LN gộp	12,8%	5,0 điểm %	11,5%	4,4 điểm %
Biên LN ròng	6,1%	1,9 điểm %	5,8%	1,5 điểm %

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Doanh thu (DT) Q2 đi ngang do sản lượng giảm nhưng giá điện bình quân tăng

Sản lượng điện Q2/25 giảm nhẹ 0,6% svck xuống 4,8 tỷ kWh do tác động trái chiều của việc sản lượng thủy điện phục hồi và sản lượng điện khí thấp hơn, cụ thể:

- Sản lượng điện khí giảm 8,7% xuống 2,5 tỷ kWh, do việc sản lượng của hai nhà máy điện lớn là Cà Mau 1&2 và NT2 giảm lần lượt 15% và giảm 24% svck lần át tăng trưởng sản lượng của NT1 (+246% svck). Tăng trưởng sản lượng ấn tượng của NT1 là nhờ Qc được giao cao trong quý.
- Sản lượng điện than (nhà máy Vũng Áng 1) duy trì ổn định với mức tăng trưởng nhẹ 4,4% svck, đạt 1,9 tỷ kWh.
- Sản lượng thủy điện tăng mạnh 63,4% svck lên 320 triệu kWh nhờ thời tiết thuận lợi hơn so với hiện tượng El Nino trong 6T24.

Về giá bán điện bình quân (ASP), ASP Q2/25 tăng 1% svck nhờ tỷ lệ Qc được giao cao cho NT1 và NT2. Nhờ đó, DT Q2/25 tăng nhẹ 0,3% svck lên 9.415 tỷ đồng.

Biên LN gộp mở rộng nhờ tỷ lệ Qc cao và sự phục hồi của thủy điện HNA

Mặc dù DT đi ngang trong Q2/25, LN gộp vẫn tăng vọt 64% svck, đạt 1.205 tỷ đồng, tương đương với mức tăng 5,0 điểm % svck của biên LN gộp. Điều này chủ yếu nhờ tỷ lệ Qc được phân bổ cao cho NT1 và NT2 trong quý. Cả hai nhà máy tại Nhơn Trạch đều được huy động dưới mức Qc trong Q2/25, theo đó nhận được các khoản phí đền bù (Biên LN gộp của NT2: +11,7 điểm % svck trong Q2/25). Hơn nữa, LN gộp của HNA cũng tăng vọt trong Q2/25 lên 138 tỷ đồng từ mức lỗ gộp 2,6 tỷ đồng trong Q2/24 nhờ sản lượng tăng đột biến (+71% svck).

Chi phí tài chính tăng mạnh do lỗ tỷ giá

Chi phí tài chính thuần tăng 91% svck lên 194 tỷ đồng do lỗ ròng tỷ giá tăng mạnh (+2,2 lần svck lên 259 tỷ đồng) và chi phí lãi vay tăng (+57% svc lên 138 tỷ đồng) lần át tác động tích cực của thu nhập tiền gửi tăng (+88% svck lên 172

tỷ đồng). Điều này gây một phần áp lực lên lợi nhuận ròng của POW trong Q2/25.

LN ròng vượt kỳ vọng của chúng tôi

Nhìn chung, LN ròng tăng 46,7% svck lên 575 tỷ đồng, giúp LN ròng 6T25 đạt mức tăng trưởng 52,3% svck lên 1.020 tỷ đồng. Kết quả kinh doanh 6T25 vượt kỳ vọng của chúng tôi khi hoàn thành 70,6% dự phóng cả năm.

Triển vọng 2025/26: Sẵn sàng để đáp ứng tăng trưởng nhu cầu tiêu thụ điện

Hình 3: Thay đổi dự phóng KQKD năm 2025-26

Tỷ đồng	Thực tế	Cũ		Mới		% Δ		Nhận xét
	2024	2025	2026	2025	2026	2025	2026	
Sản lượng (tr kWh)	16.074	18.751	23.460	18.443	23.652	-1,6%	0,8%	Chúng tôi giảm nhẹ dự phóng sản lượng năm 2025 do chúng tôi trì hoãn hoạt động NT3 từ Q3/25 đến tháng 11 năm 2025 trong khi đó tăng sản lượng điện nhà máy NT1 thêm 123% và sản lượng thủy điện Huà Na thêm 17%
% svck	11,3%	16,7%	25,1%	14,7%	28,2%			
Doanh thu	30.306	36.392	49.524	35.603	50.414	-2,2%	1,8%	
% svck	7,0%	20,1%	36,1%	17,5%	41,6%			
- Điện khí	18.051	22.945	36.024	22.136	36.858	-3,5%	2,3%	
- Thủy điện	1.315	1.494	1.466	1.613	1.484	7,9%	1,2%	
- Điện than	10.794	11.856	11.901	11.759	11.937	-0,8%	0,3%	
Ln gộp	1.998	3.257	4.388	3.512	4.678	7,8%	6,6%	Giả định LN gộp cao hơn do sản lượng cao hơn của thủy điện Huà Na trong năm 2025 và giả định tỷ lệ Qc cao hơn đối với nhà máy NT1 và NT2 trong năm 2025-26
Biên LN gộp (%)	6,6%	8,9%	8,9%	9,9%	9,3%	0,9 điểm%	0,4 điểm%	
Chi phí BH&QLDN	878	1.068	1.106	1.011	1.252	-5,4%	13,2%	Chúng tôi tăng dự phóng chi phí BH&QLDN năm 2026 để phản ánh việc nhà máy NT3&4 đi vào hoạt động
EBIT	1.120	2.189	3.282	2.502	3.426	14,3%	4,4%	
Doanh thu tài chính	566	584	603	573	559	-2,0%	-7,3%	
Chi phí tài chính	845	1.134	1.609	1.073	1.675	-5,4%	4,1%	
LNTT	1.383	1.821	2.540	2.181	2.578	19,8%	1,5%	
LN ròng	1.112	1.445	1.985	1.699	2.006	17,6%	1,1%	
% svck	7,1%	30,0%	37,4%	52,9%	18,1%			

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Cải cách khuôn khổ pháp lý giúp nâng cao triển vọng ngành điện

Ngành điện đang trong giai đoạn cải cách quan trọng do nhu cầu cấp thiết phải đảm bảo nguồn cung điện trong những năm tới để phục vụ giai đoạn tăng trưởng GDP cao, điều này có thể giúp cải thiện triển vọng của ngành. Nhiều văn bản pháp lý, chính trị đã được ban hành trong hai năm qua, đặc biệt là ba văn bản: Luật Điện lực sửa đổi (tháng 11/2024), Quy hoạch Phát triển Điện lực 8 (QHĐ8) điều chỉnh (tháng 4/2025), và đặc biệt là Nghị quyết 70-NQ/TW mới nhất về bảo đảm an ninh năng lượng quốc gia - một văn bản then chốt thể hiện định hướng cũng như quyết tâm chính trị cao để thúc đẩy sự phát triển của ngành.

Hình 4: Nhiều văn bản pháp lý đã được ban hành trong hơn 1 năm qua, cho thấy nỗ lực của cơ quan quản lý trong việc thúc đẩy sự phát triển của ngành điện trong dài hạn



Nguồn: BỘ CÔNG THƯƠNG, VNDIRECT RESEARCH

Bên cạnh việc nhấn mạnh một số mục tiêu trọng tâm liên quan đến công suất và cơ cấu nguồn điện như trong Quy hoạch Phát triển Điện 8 (QHĐ8), Nghị

quyết 70 còn nhấn mạnh nhu cầu: 1) đảm bảo cải cách thị trường, hướng tới thị trường điện cạnh tranh, minh bạch và giá điện theo nguyên tắc thị trường; và 2) cải cách/đổi mới chính sách (đặc biệt là về cơ chế và giá điện) để thúc đẩy đầu tư vào công suất điện mới, chẳng hạn như điện khí hóa lỏng (LNG) và năng lượng tái tạo. Theo sau NQ70, chúng tôi kỳ vọng các cơ quan chức năng sẽ sớm ban hành các chính sách, Nghị định sửa đổi với những điều khoản tích cực hơn, chẳng hạn như nâng cao tỷ lệ Qc cho các nhà máy điện khí hóa lỏng (LNG).

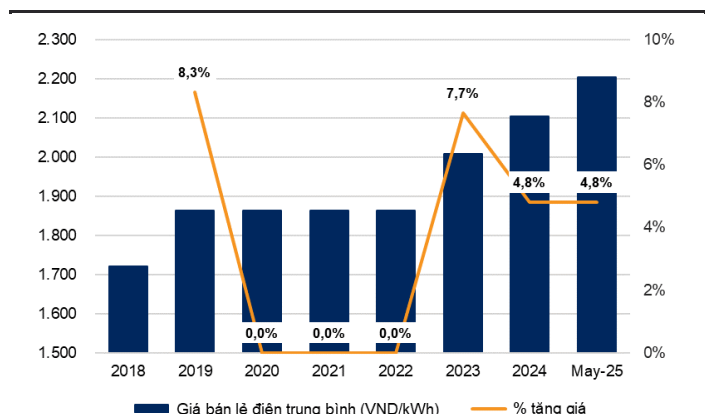
Nhu cầu điện ngày càng tăng và tình hình tài chính của EVN cải thiện sẽ tiếp tục tạo điều kiện thuận lợi cho việc huy động nhiệt điện

Tiêu thụ điện 8T25 chỉ tăng 3% svck, thấp hơn nhiều so với mục tiêu cao của Bộ Công Thương cho năm 2025, mặc dù GDP tăng trưởng cao (7,5% trong 6T25). Điều này có thể là do mức nền cao của năm 2024 và điều kiện thời tiết ôn hòa hơn của năm 2025, trong khi tăng trưởng GDP được thúc đẩy bởi đầu tư công, vốn thường ít thâm dụng điện năng. Tuy nhiên, chúng tôi tin rằng nhu cầu điện sẽ tiếp tục tăng trưởng mạnh mẽ khi Việt Nam đang chuẩn bị để bước vào giai đoạn tăng trưởng GDP cao.

Trong ngắn hạn, nhu cầu điện tiếp tục tăng trong bối cảnh công suất nguồn điện mới đưa vào vận hành hạn chế sẽ có lợi cho các nhà máy điện đang hoạt động dưới công suất, dẫn đến tỷ lệ sử dụng công suất cao hơn, đặc biệt là các nhà máy nhiệt điện có giá thành cao như các nhà máy nhiệt điện khí của POW. Hơn nữa, tình hình tài chính được cải thiện của EVN sau nhiều lần điều chỉnh giá điện có thể giúp nới lỏng các điều kiện vận hành trên thị trường phát điện tại Việt Nam, đồng nghĩa với việc các nhà máy điện giá cao có thể được phân bổ mức Qc tốt hơn trong những năm tới.

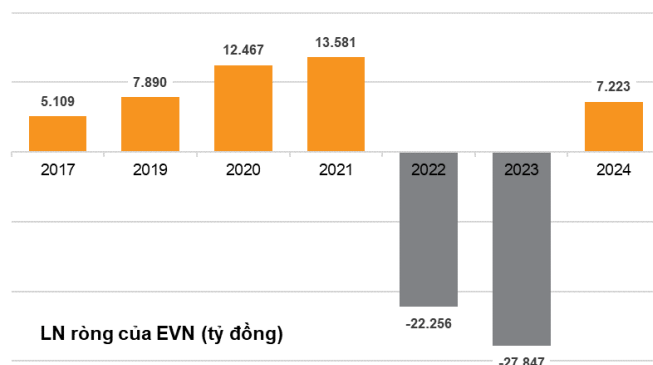
Với các nhà máy nhiệt điện đang hoạt động và nhà máy điện LNG Nhơn Trạch 3&4 sắp đi vào hoạt động lần lượt trong cuối năm 2025 và đầu 2026, POW hiện đang có vị thế tốt để hưởng lợi từ sự tăng trưởng nhu cầu điện năng dài hạn.

Hình 5: EVN đã tăng giá điện 4 lần kể từ năm 2023 (gồm 2 lần trong năm 2023) (VND/kWh)



Nguồn: BỘ CÔNG THƯƠNG, EVN, VNDIRECT RESEARCH

Hình 6: Là đơn vị mua điện duy nhất tại Việt Nam, tình hình tài chính của EVN có tác động rất lớn đến môi trường hoạt động của thị trường phát điện



Nguồn: EVN, VNDIRECT RESEARCH

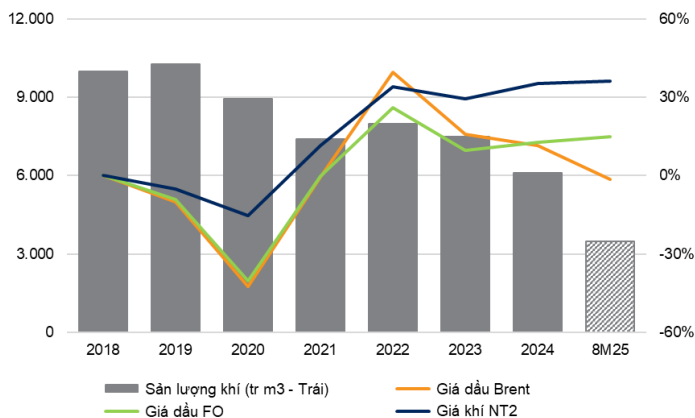
Điện khí: Hệ số Qc cải thiện hỗ trợ lợi nhuận

Các nhà máy điện Nhơn Trạch được hưởng lợi từ việc phân bổ Qc cao hơn

Tổng sản lượng điện khí tại Việt Nam tiếp tục giảm 18% svck trong 8T25. Tuy nhiên, vẫn có những điểm sáng tại một số nhà máy điện cụ thể như NT1 và NT2, với sản lượng của hai nhà máy này tăng 47,5% svck trong 8T25. Điều này là do mức nền thấp của năm 2024, và việc giảm sự cạnh tranh từ các nhà máy điện BOT Phú Mỹ (đã hết hợp đồng bao tiêu) về cả huy động điện và nguồn cung cấp khí. Hơn nữa, sự phục hồi mạnh mẽ của hệ số Qc được phân bổ (+140% svck) cũng hỗ trợ sự cải thiện sản lượng và lợi nhuận của các nhà máy này (Biên LN gộp 6T25 của NT2: +15,6 điểm % svck).

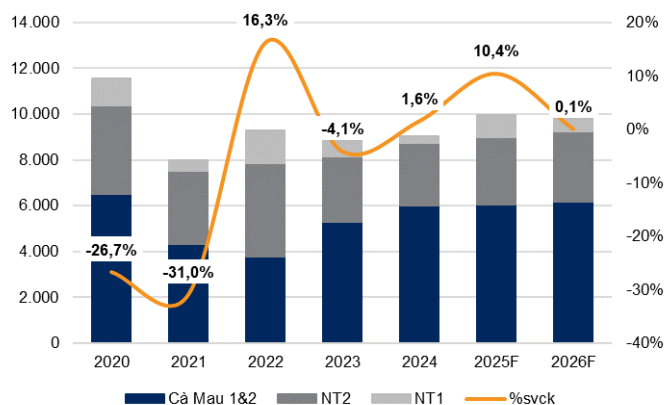
Trong giai đoạn 2025-2026, triển vọng của các nhà máy NT1 và NT2 vẫn sẽ tích cực. Với kỳ vọng về sự cải thiện tài chính của EVN, chúng tôi tin rằng NT1 và NT2 sẽ tiếp tục được phân bổ tỷ lệ Qc cao trong 6 tháng cuối năm 2025 và 2026, hỗ trợ cho triển vọng phát điện. Nhìn chung, chúng tôi kỳ vọng tổng sản lượng điện của NT1 và NT2 sẽ tăng 30% svck lên 3,92 tỷ kWh vào năm 2025, sau đó sẽ gần như đi ngang trong năm 2026 (-3% svck).

Hình 7: Sản lượng khí cạn kiệt và chi phí khí neo cao vẫn gây áp lực lên các nhà máy điện khí



Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 8: Chúng tôi kỳ vọng sản lượng điện khí sẽ đi ngang svck trong năm 2026 sau khi tăng 10,4% svck trong năm 2025 (triệu kWh)



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Sản lượng của Cà Mau 1&2 vẫn duy trì ổn định trong năm 2025-26

Đối với các nhà máy điện Cà Mau 1&2 (CM 1&2), sản lượng điện sẽ tiếp tục tăng sau khi tạo đáy từ năm 2022, nhờ nhu cầu điện tại Việt Nam tăng và nguồn cung cấp khí ổn định từ lô PM3-CAA. Chúng tôi kỳ vọng sản lượng điện CM 1&2 sẽ tăng nhẹ 1%/2% svck trong năm 2025-26 lên 6,04/6,18 tỷ kWh.

Nhìn chung, chúng tôi kỳ vọng tổng sản lượng điện khí của POW sẽ tăng 10,4% svck lên 9,97 tỷ kWh trong năm 2025. Về giá bán trung bình (ASP), chúng tôi cũng dự báo giá bán trung bình năm 2025 sẽ gần như đi ngang, tăng 0,4% svck do tác động trái chiều của việc Qc được phân bổ cao hơn cho NT1 và NT2 nhưng giá dầu tiêu chuẩn (đối với Cà Mau 1&2) giảm. Giá bán điện trung bình năm 2026 sẽ giảm -3,9% svck, chủ yếu do giả định giá dầu thấp hơn. Do đó, chúng tôi dự báo doanh thu điện khí của POW sẽ tăng 11% svck vào năm 2025 và giảm 4% svck vào năm 2026.

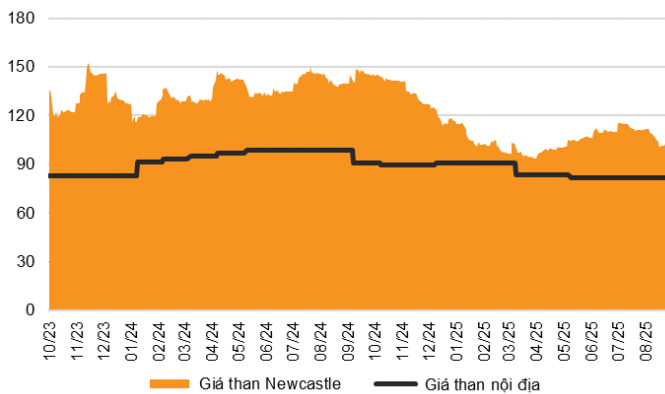
Điện than: Sản lượng VA1 sẽ cải thiện sau bảo dưỡng định kỳ

Triển vọng tích cực cho nhà máy điện than VA1 vẫn được duy trì trong năm 2025 sau đợt đại tu định kỳ kéo dài hai tháng trong nửa cuối năm 2024, do EVN vẫn đang phụ thuộc nhiều vào điện than làm nguồn phụ tải nền cho hệ thống để

đáp ứng nhu cầu điện đang liên tục tăng trong ngắn hạn. Hơn nữa, dự báo ENSO mới nhất cho thấy khả năng cao pha trung tính sẽ là hình thái thời tiết chủ đạo trong một năm tới, kéo theo đó sẽ là lượng mưa vừa phải và ảnh hưởng đến triển vọng tăng trưởng của các nhà máy thủy điện. Điều này sẽ hỗ trợ triển vọng của các nhà máy điện than trong giai đoạn 2025-26.

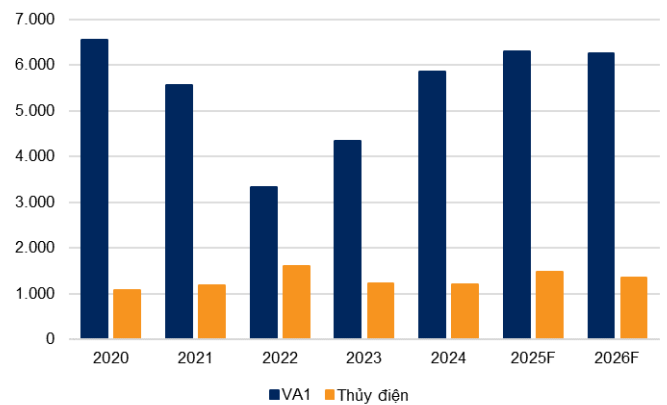
Nhìn chung, chúng tôi dự báo doanh thu của VA1 sẽ tăng 8,9% svck, chủ yếu nhờ tổng sản lượng điện tăng 8% svck, đạt 6,3 tỷ kWh. Sản lượng tăng trưởng đến từ nhu cầu điện tại Việt Nam tăng và nhà máy sẽ vận hành cả năm sau đợt đại tu định kỳ. Trong năm 2026, chúng tôi kỳ vọng sản lượng của VA1 sẽ ổn định ở mức thấp hơn 0,8% svck.

Hình 9: Biến động giá than thế giới và than nội địa (USD/tấn)



Nguồn: EVN, BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

Hình 10: Sản lượng điện của nhà máy VA1 và các nhà máy thủy điện (triệu kWh)



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Thủy điện: Thời tiết thuận lợi hơn hỗ trợ sản lượng

Chúng tôi dự báo sản lượng thủy điện sẽ tăng 23% svck trong năm 2025 lên 1,48 tỷ kWh, chủ yếu nhờ điều kiện thời tiết thuận lợi hơn so với nửa đầu năm 2024 khô hạn và đóng góp nhỏ của nhà máy thủy điện Nậm Nơn mới mua lại. Đối với năm 2026, sản lượng thủy điện sẽ giảm 8% svck xuống còn 1,35 tỷ kWh, phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi về điều kiện thời tiết trung tính trong năm tới.

Điện khí LNG: NT3&4 sẽ hoạt động từ nửa cuối 2025, thúc đẩy tăng trưởng dài hạn

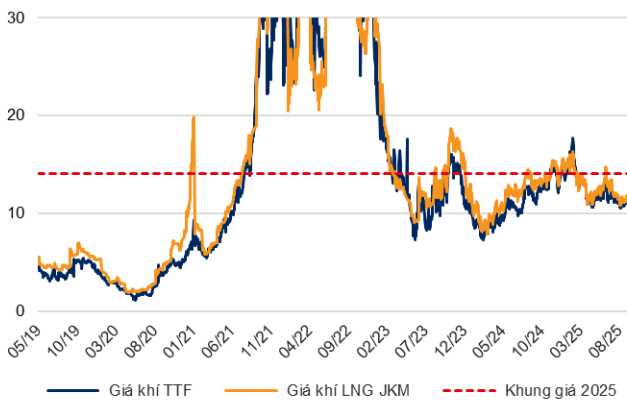
Mặc dù đã hoàn tất chạy thử nghiệm, nhà máy điện khí LNG NT3 vẫn chưa chính thức vận hành thương mại, không đạt mục tiêu vận hành trước đó là vào Q3/25. Điều này có thể là do sự chậm trễ tại dự án giải tỏa công suất cho dự án NT3&4. Do đó, chúng tôi thay đổi giả định vận hành thương mại của NT3 sang tháng 11 năm 2025 và NT4 ba tháng sau đó. Tuy nhiên, NT3&4 vẫn sẽ là những nhà máy điện khí LNG đầu tiên đi vào vận hành tại Việt Nam.

Do giá LNG đang ở mức cao, các nhà máy điện LNG như NT3&4 sẽ phụ thuộc rất nhiều vào cơ chế Qc (hiện ở mức thấp nhất là 65% tổng sản lượng điện trung bình trong thời hạn 10 năm theo khuôn khổ pháp lý hiện hành) để tạo ra doanh thu trong ngắn hạn và trung hạn. Như đã đề cập ở trên, nếu các chính sách, Nghị định mới được ban hành để hiện thực hóa định hướng của Nghị

quyết 70, POW có thể nhận được tỷ lệ Qc cao hơn cho NT3&4, qua đó cải thiện hiệu suất và hiệu quả hoạt động của nhà máy.

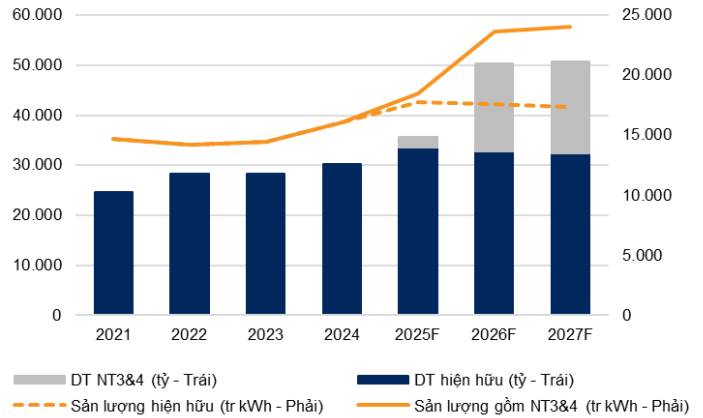
Nhìn chung, hiện tại chúng tôi dự kiến NT3&4 sẽ đóng góp 6%/35% vào tổng doanh thu của POW trong năm 2025-2026, với giả định tỷ lệ Qc trung bình là 7%/62% cho cả NT3&4 (tương đương với đóng góp 3,7%/25,7% tổng sản lượng điện của POW) và giá LNG là 13-12 USD/mmbtu trong năm 2025-2026.

Hình 11: Giá LNG từng ở mức thấp trước khi bùng nổ do khủng hoảng Nga – Ukraine (USD/mmbtu)



Nguồn: BỘ CÔNG THƯƠNG, BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

Hình 12: NT3&4 sẽ thúc đẩy tăng trưởng sản lượng và doanh thu của POW trong trung hạn



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

LN tăng trưởng trong năm 2025-26 nhờ hiệu suất các nhà máy điện khí cải thiện

Chúng tôi dự báo doanh thu của POW sẽ tăng 17,5%/41,6% svck trong năm 2025-26, nhờ tổng sản lượng điện tăng 14,7%/28,2% svck. Giả định tăng trưởng của chúng tôi dựa trên sự gia tăng sản lượng của tất cả các nhà máy trong năm 2025 kết hợp với đóng góp nhỏ của NT3 từ cuối năm 2025, và đóng góp cả năm của NT3 và NT4 từ năm 2026.

Về kết quả kinh doanh, chúng tôi dự báo LN ròng sẽ tăng 23% svck vào năm 2025, chủ yếu nhờ sự phục hồi mạnh mẽ của các nhà máy điện tại Nhơn Trạch và các nhà máy thủy điện. Chúng tôi kỳ vọng LN ròng sẽ tiếp tục tăng trưởng 18% svck vào năm 2026 nhờ việc hiệu suất của các nhà máy điện khí tiếp tục cải thiện.

Hình 13: Sản lượng và doanh thu theo từng phân khúc năm 2023-26 (điện khí bao gồm cả LNG)

	2023	2024	% svck	2025	% svck	2026	% svck
Tổng sản lượng (tr kWh)	14.438	16.074	11,3%	18.443	14,7%	23.652	28,2%
Điện khí	8.886	9.024	1,6%	10.657	18,1%	16.047	50,6%
Thủy điện	1.215	1.204	-0,9%	1.479	22,9%	1.351	-8,7%
Điện than	4.337	5.846	34,8%	6.307	7,9%	6.255	-0,8%
ASP (đồng/kWh)	1.962	1.885	-3,9%	1.930	2,4%	2.131	10,4%
Điện khí	2.102	2.000	-4,8%	2.077	3,8%	2.297	10,6%
Thủy điện	1.126	1.093	-3,0%	1.091	-0,2%	1.098	0,7%
Điện than	1.977	1.846	-6,6%	1.864	1,0%	1.908	2,4%
Tổng DT (tỷ đồng)	28.329	30.306	7,0%	35.603	17,5%	50.414	41,6%
Điện khí	18.680	18.051	-3,4%	22.136	22,6%	36.858	66,5%
Thủy điện	1.368	1.315	-3,9%	1.613	22,6%	1.484	-8,0%
Điện than	8.575	10.794	25,9%	11.759	8,9%	11.937	1,5%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Định giá: Duy trì khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu cao hơn là 17.600

Chúng tôi khuyến nghị Khả quan ở mức giá mục tiêu cao hơn là 17.600 đồng, dựa trên tỷ trọng tương đương định giá DCF và mục tiêu P/B năm 2025 là 1,15 lần.

Giá mục tiêu cao hơn của chúng tôi bị ảnh hưởng bởi: 1) dự phóng EPS năm 2025-26 cao hơn; 2) chuyển mô hình định giá sang giữa năm 2025; và 3) áp dụng định giá P/B thay vì định giá EV/EBITDA. Chúng tôi áp dụng mức premium +1 độ lệch chuẩn so với P/B trung bình 5 năm để phản ánh tâm lý tích cực của thị trường về triển vọng cải cách ngành điện và việc nhà máy điện LNG NT3&4 sắp đi vào vận hành, cũng như kỳ vọng ROE cải thiện trong 2 năm tới (từ 3,5% năm 2024 lên 5,3% năm 2026).

Hình 14: Giá mục tiêu

Phương pháp	Hệ số mục tiêu	Giá trị mỗi cổ phiếu	Tỷ trọng	Giá theo tỷ trọng
		đồng/cp	%	đồng/cp
DCF		18.629	50%	9.314
P/B năm 2025	1,15x	16.531	50%	8.266

Giá hợp lý

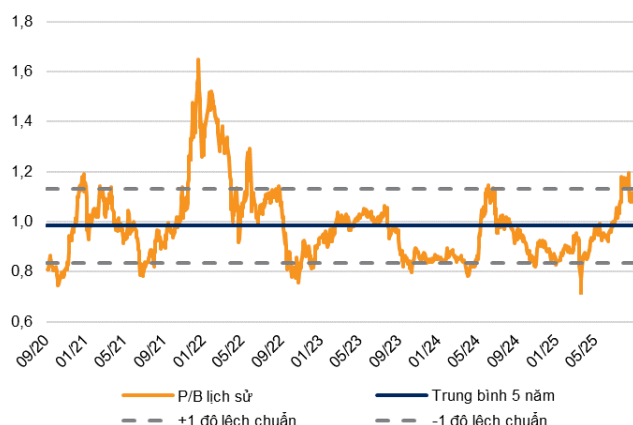
17.580

Giá mục tiêu (làm tròn)

17.600

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 15: P/B lịch sử



Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

Hình 16: P/E lịch sử



Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

Hình 17: Chi phí VCSH

Chi phí vốn	
Lãi suất phi rủi ro	3,0%
Beta	1,1
Phân bù rủi ro thị trường	8,4%
Chi phí vốn	11,9%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 18: WACC và Tăng trưởng dài hạn

WACC & tăng trưởng dài hạn	
VCSH	35.576
Nợ vay	27.870
Chi phí nợ	7,0%
Thuế (%)	12,3%
WACC	9,6%
Tăng trưởng dài hạn	0,8%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 19: Định giá DCF – Tóm tắt dự phóng dòng tiền

Đơn vị: Tỷ đồng	2025	2026	2027	2028	//	2034
EBITDA	5.650	7.632	7.274	6.963		6.840
(-) Chi phí khấu hao	(3.148)	(4.206)	(3.848)	(3.397)		(3.407)
EBIT	2.502	3.426	3.426	3.565		3.433
(-) Thuế	(305)	(431)	(389)	(443)		(565)
Thuế (%)	12,2%	12,6%	11,4%	12,42%		16,5%
EBIAT	2.196	2.995	3.037	3.123		2.868
(+) Chi phí khấu hao	3.148	4.206	3.848	3.397		3.407
(+) (Tăng)/giảm vốn lưu động	(3.817)	(1.717)	611	108		91
(-) Chi phí đầu tư TSCĐ	(12.326)	(1.237)	(253)	(249)		(262)
FCFF	(10.799)	4.247	7.242	6.379		6.104
Giá trị dòng tiền năm cuối						70.192

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Động lực tăng giá và rủi ro giảm giá:

- Động lực tăng giá là sản lượng điện cao hơn và việc nhà máy NT3&4 đi vào vận hành.
- Rủi ro giảm giá là sản lượng điện thấp hơn dự kiến, rủi ro thiếu hụt nguồn nguyên liệu đầu vào (cả khí và than) trong ngắn hạn gây cản trở hoạt động của các nhà máy điện và các sự cố kỹ thuật bất ngờ với các tổ máy phát điện.

Hình 20: So sánh các doanh nghiệp cùng ngành

Tên công ty	Mã cp	Doanh thu		LN ròng		Tỷ lệ nợ ròng/VC	Vốn hóa	P/E (lần)		P/B (lần)		EV/EBITDA (lần)		ROE (%)	
	Bloomberg	tr USD	% svck	tr USD	% svck	%	tr USD	Trượt	2025	Hiện tại	2025	Trượt	2025	Trượt	2025
Doanh nghiệp nước ngoài															
JSW Energy Ltd	JSW IN Equity	1.363,9	2,2%	230,8	8,5%	149,2	10.275	46,6	31,3	3,3	2,6	26,4	12,8	8,1	9,9
First Gen Corp	FGEN PM Equity	2.408	-2,7%	253	-12,2%	45,1	945	2,8	3,4	0,3	N/A	4,3	N/A	9,5	N/A
Tata Power Co Ltd/The	TPWR IN Equity	7.746	6,6%	470	16,9%	115,9	13.873	31,0	26,1	3,4	2,8	12,7	12,0	11,6	12,3
Malakoff Corp Bhd	MLK MK Equity	1.965	-1,1%	59	N/A	100,3	1.123	30,7	21,1	0,9	1,0	6,2	5,6	4,0	5,7
Doanh nghiệp trong nước															
GENCO3	PGV VN Equity	1.624	-11,3%	(35)	N/A	194,9	923	N/A	N/A	1,6	1,5	6,6	N/A	7,1	15,7
Nhiệt điện Quảng Ninh	QTP VN Equity	475	-1,2%	25	14,0%	(7,2)	225	9,6	11,4	1,2	N/A	4,4	N/A	12,0	N/A
Nhiệt điện Hải Phòng	HND VN Equity	441	-3,6%	10	-34,3%	(0,6)	218	24,4	N/A	0,9	N/A	7,6	N/A	3,9	NA
Điện khí Nhơn Trạch 2	NT2 VN Equity	237	-6,9%	3	-82,1%	(31,8)	258	14,5	13,9	1,6	1,4	4,6	N/A	11,2	15,5
Nhiệt điện Phả Lại	PPC VN Equity	307	32,1%	17	N/A	(0,6)	131	14,7	16,9	0,8	0,8	69,0	N/A	5,1	8,2
Trung bình		1.841	1,6%	115	-14,9%	63	3.108	21,8	17,7	1,6	1,7	15,7	10,1	8,0	11,2
PVPower	POW VN Equity	1.210	7,0%	44	53,5%	20,1	1.326	23,5	20,9	1,1	1,1	10,3	9,3	4,6	5,0

Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH (dữ liệu ngày 26/9)

Báo cáo KQ HĐKD

(Tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Doanh thu thuần	29.732	24.561	28.224	28.329	30.306	35.603	50.414
Giá vốn hàng bán	(25.152)	(22.021)	(24.498)	(25.625)	(28.308)	(32.090)	(45.736)
Lợi nhuận gộp	4.580	2.540	3.726	2.704	1.998	3.512	4.678
Chi phí QLDN	(1.174)	(131)	(868)	(1.268)	(878)	(997)	(1.235)
Chi phí bán hàng	(35)	(9)	-	-	-	(14)	(16)
LN hoạt động	3.371	2.400	2.859	1.436	1.120	2.502	3.426
EBITDA thuần	756	756	756	756	756	756	756
Chi phí khấu hao	2.824	2.818	2.809	2.809	2.818	3.148	4.206
LN HĐ trước thuế và lãi vay	(2.068)	(2.062)	(2.053)	(2.053)	(2.062)	(2.392)	(3.450)
Thu nhập tài chính	440	690	445	544	566	573	559
Chi phí tài chính	(999)	(653)	(592)	(730)	(845)	(1.073)	(1.675)
Thu nhập ròng khác	20	(120)	44	152	500	137	226
Thu nhập từ công ty LDLK	44	22	53	40	42	42	42
Lợi nhuận trước thuế	2.875	2.339	2.809	1.442	1.383	2.181	2.578
Chi phí thuế	(212)	(287)	(256)	(159)	(172)	(266)	(325)
Lợi nhuận ròng	2.365	1.799	2.061	1.038	1.112	1.699	2.006
LN ròng sau điều chỉnh	2.365	1.799	2.061	1.038	1.112	1.699	2.006

Bảng cân đối kế toán

(Tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Tiền & Tương đương tiền	7.070	8.224	8.252	8.440	11.564	10.116	9.840
Đầu tư tài chính ngắn hạn	789	531	1.650	2.391	4.112	3.110	4.702
Các khoản phải thu ngắn hạn	7.196	5.799	12.538	14.560	11.873	12.611	13.393
Hàng tồn kho	1.728	1.838	2.086	2.167	1.795	2.021	2.161
Tài sản ngắn hạn khác	115	2.028	400	1.484	636	721	1.568
Tổng tài sản ngắn hạn	16.897	18.420	24.925	29.042	29.981	28.580	31.664
Tài sản cố định	34.548	31.835	29.123	26.362	24.270	37.537	49.747
Tổng đầu tư	1.028	828	878	960	766	708	651
Tài sản dài hạn khác	1.578	1.894	1.917	13.998	24.899	19.282	4.575
Tổng tài sản	54.050	52.977	56.843	70.362	79.915	86.107	86.636
Nợ vay ngắn hạn	7.019	4.769	5.635	5.507	13.508	9.829	8.775
Phải trả người bán	4.649	7.240	7.346	15.947	15.726	12.689	12.659
Phải trả ngắn hạn khác	4.812	4.803	5.344	5.331	4.223	4.493	4.574
Tổng nợ ngắn hạn	16.480	16.811	18.326	26.785	33.457	27.011	26.008
Nợ vay dài hạn	5.391	3.689	3.382	7.172	9.151	20.289	16.392
Phải trả dài hạn khác	912	1.351	1.854	2.285	2.626	2.563	3.630
Vốn điều lệ	23.419	23.419	23.419	23.419	23.419	23.419	26.229
Lợi nhuận giữ lại	4.302	3.010	3.420	3.923	4.130	5.402	6.708
Vốn chủ sở hữu	30.450	28.917	29.604	30.046	30.220	33.664	38.117
Lợi ích cổ đông thiểu số	2.729	2.488	2.765	2.705	2.671	2.580	2.489
Tổng nợ và VCSH	54.050	52.977	56.843	70.362	79.915	86.107	86.636

Báo cáo LCTT

(Tỷ đồng)	<u>2020</u>	<u>2021</u>	<u>2022</u>	<u>2023</u>	<u>2024</u>	<u>2025</u>	<u>2026</u>
Lợi nhuận trước thuế	2.875	2.339	2.809	1.442	1.383	2.181	2.578
Khấu hao	2.824	2.818	2.809	2.809	2.818	3.148	4.206
Thuế đã nộp	(330)	(340)	(86)	(220)	(259)	-266	-325
Các khoản điều chỉnh khác	1.106	(1.204)	(603)	715	(369)	1.275	148
Thay đổi vốn lưu động	1.481	1.533	(1.774)	(1.394)	770	-3.817	-1.717
LC tiền thuần từ HĐKD	7.957	5.147	3.156	3.352	4.344	2.520	4.891
Đầu tư TSCĐ	(146)	(286)	(2.601)	(6.312)	(9.793)	-12.326	-1.237
Thu từ TL, nhượng bán TSCĐ	3	2	2	125	2	0	0
Các khoản khác	240	372	(759)	(393)	(1.185)	1.550	-1.057
Thay đổi tài sản dài hạn khác	3	474	(15)	95	2	-58	-58
LC tiền thuần từ HĐĐT	101	563	(3.374)	(6.485)	(10.973)	-10.834	-2.351
Thu từ PH CP, nhận góp VCSH	125	0	0	82	21	0	2.810
Trả vốn góp CSH, mua CP quỹ	0	0	0	0	0	0	0
Tiền vay ròng nhận được	(5.171)	(3.845)	444	3.604	9.866	7.459	-4.950
Dòng tiền từ HĐTC khác	0	0	0	0	0	-287	-338
Cổ tức, LN đã trả cho CSH	(1.025)	(710)	(199)	(365)	(132)	-306	-338
LC tiền thuần từ HĐTC	(6.071)	(4.555)	245	3.321	9.754	6.865	-2.816
Tiền & Tương đương tiền đầu kỳ	5.083	7.070	8.224	8.252	8.440	11.564	10.116
LC tiền thuần trong kỳ	1.986	1.154	28	188	3.125	-1.448	-277
Tiền & Tương đương tiền cuối kỳ	7.070	8.224	8.252	8.440	11.564	10.116	9.840

Chỉ số tài chính

Chỉ số định giá	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
EPS (VND)	1.064	1.010	768	880	443	726	857
P/E	10,27	13,25	22,79	12,10	25,37	15,50	13,13
PEG 1 năm	0,35	(2,63)	(0,95)	0,83	(0,51)	0,29	0,73
EV/EBIT	3,51	7,95	17,20	9,03	17,06	20,98	13,49
EV/EBITDA	1,95	4,32	7,91	4,56	5,77	9,29	6,06
P/S	0,72	1,05	1,67	0,88	0,93	1,00	0,71
P/B	0,95	1,10	1,43	0,82	0,84	1,06	0,93
Tỷ suất cổ tức	0,5%	3,3%	1,7%	0,8%	1,4%	0,9%	0,9%
Tỷ lệ chi trả cổ tức	4,8%	43,3%	39,5%	9,6%	35,2%	0,0%	0,0%
Chỉ số tăng trưởng	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Tăng trưởng DT	8,4%	-16,1%	-17,4%	14,9%	0,4%	17,5%	41,6%
Tăng trưởng LN gộp	14,4%	-10,6%	-44,5%	46,7%	-27,4%	75,8%	33,2%
Tăng trưởng LN ròng	29,6%	-5,0%	-24,0%	14,6%	-49,6%	52,9%	18,1%
Tăng trưởng EPS	29,6%	-5,0%	-24,0%	14,6%	-49,6%	52,9%	18,1%
Chỉ số hiệu quả sinh lời	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Biên LN gộp	14,5%	15,4%	10,3%	13,2%	9,5%	9,9%	9,3%
Biên EBITDA	19,9%	20,8%	21,2%	20,1%	15,0%	15,9%	15,1%
Biên LN hoạt động	11,1%	11,3%	9,8%	10,1%	5,1%	7,0%	6,8%
Biên LN ròng	7,0%	8,0%	7,3%	7,3%	3,7%	4,8%	4,0%
ROAA	4,3%	4,2%	3,4%	3,8%	1,6%	2,0%	2,3%
ROAE	8,5%	7,8%	6,2%	7,0%	3,5%	5,0%	5,3%
Chỉ số đòn bẩy	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Khả năng trả lãi (EBIT/Lãi vay)	3,4	4,2	4,7	6,5	2,5	3,9	2,4
EBITDA / (Lãi vay + Capex)	5,5	6,5	6,6	1,9	0,6	0,4	2,9
Nợ vay / Vốn	0,3	19%	14%	15%	22%	42,3%	28,6%
Nợ vay / VCSH	0,6	99%	173%	196%	175%	89,5%	66,0%
Nợ vay ròng / VCSH	0,4	15%	-1%	-3%	6%	50,2%	27,9%
Chỉ số thanh khoản	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Vòng quay tổng tài sản	0,6	0,5	0,5	0,5	0,4	0,4	0,6
Vòng quay khoản phải thu	4,4	3,7	3,8	3,1	2,1	2,9	3,9
Số ngày phải thu	83,6	97,6	96,6	118,6	174,6	125,5	94,1
Vòng quay khoản phải trả	4,5	5,3	4,2	3,0	2,1	2,0	2,5
Số ngày phải trả	81,5	68,3	86,3	120,9	173,5	183,2	144,2
Vòng quay hàng tồn kho	7,5	8,9	12,4	12,5	12,0	16,8	21,9
Số ngày tồn kho	48,8	40,9	29,6	29,2	30,3	21,7	16,7
Hệ số thanh toán hiện hành	1,0	1,0	1,1	1,4	1,1	1,1	1,2
Hệ số thanh toán nhanh	0,8	0,9	1,0	1,2	1,0	1,0	1,1

KHUYẾN CÁO

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

Quan điểm, dự báo và những ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

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

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

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị cổ phiếu

Định nghĩa:

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10%

Tổng lợi nhuận kỳ vọng của một cổ phiếu được định nghĩa là tổng: (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá hiện tại và (ii) tỷ suất cổ tức ròng kỳ hạn của cổ phiếu. Giá mục tiêu cổ phiếu có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Khuyến nghị ngành

Định nghĩa:

KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG LẬP	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
KÉM KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

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

Email: phuong.hoangviet@vndirect.com.vn

Nguyễn Ngọc Hải – Trưởng phòng Năng lượng và Hóa chất

Email: hai.nguyennngoc2@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

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

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn

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