

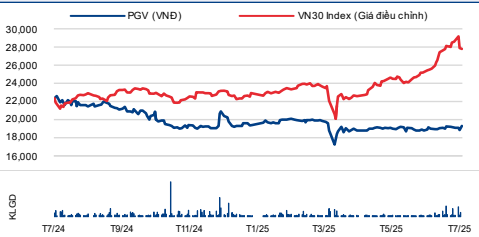
Năm giữ

Giá mục tiêu: VNĐ19,500
Tiềm năng tăng/giảm: 1.0%

Giá cổ phiếu (đồng) (31/7/2025)	19,300
Mã Bloomberg	PGV VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	17,200-22,600
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	19,025
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	21,683
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	828
Slg CP lưu hành (tr.đv)	1,123
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	562
Slg CP NN được mua (tr.đv)	562
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	50.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	0.02%
Tỷ lệ freefloat	2.10%
Cổ đông lớn	EVN (97.9%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Nguồn: Công ty, FactSet

Tóm tắt tài chính và định giá

Cuối năm: Thg12	12-24A	12-25F	12-26F
DT thuần (tỷ đồng)	40,690	50,398	61,572
EBITDA đc (tỷ đồng)	6,816	8,478	9,334
LNTT (tỷ đồng)	(871)	1,414	3,265
LNT ĐC (tỷ đồng)	(1,034)	943	2,406
FCF (tỷ đồng)	(71.0)	4,423	4,105
EPS ĐC (đồng)	(920)	840	2,142
DPS (đồng)	666	0	497
BVPS (đồng)	12,683	13,523	15,715
T.trưởng EBITDA (%)	(18.7)	24.4	10.1
T.trưởng EPS ĐC (%)	(182)	227	131
Tăng trưởng DPS (%)	(68.4)	(100)	nm
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	16.8	16.8	15.2
Tỷ suất LNTT (%)	(2.14)	2.81	5.30
Tỷ suất LNT ĐC (%)	(2.16)	2.22	4.19
Tỷ lệ LN trả CT (%)	(85.2)	0	21.7
Nợ thuần/VCSH (%)	219	187	141
ROAE (%)	(5.92)	7.59	15.7
ROACE (%)	5.20	9.47	12.3
EV/doanh thu (lần)	1.30	0.99	0.76
EV/EBITDA ĐC (lần)	7.77	5.90	4.99
P/E ĐC (lần)	N/a	23.0	9.01
P/B (lần)	1.52	1.43	1.23
Lợi suất cổ tức (%)	3.45	0	2.58

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

Tổng công ty phát điện lớn thứ 2 Việt Nam với tổng công suất đặt 6,0 GW gồm cả thủy điện, điện khí, điện than, và điện mặt trời.

Chuyên viên phân tích

Natalie Nguyễn

Trưởng Phòng, Ngành Năng Lượng
natalie.nguyen@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 110

Nguyễn Hoàng Nam

Giám Đốc, Ngành Năng Lượng
nam.nhoang@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 190

Q2/2025: KQKD vượt dự báo nhờ sản lượng hợp đồng phân bổ dồi dào

- PGV ghi nhận KQKD Q2/2025 tích cực với lợi nhuận thuần đạt 882 tỷ đồng, phục hồi từ mức lỗ cùng kỳ năm ngoái, nhờ sản lượng thủy điện cải thiện và tỷ suất lợi nhuận gộp tăng mạnh lên mức 16% nhờ sản lượng hợp đồng phân bổ cao hơn.
- Trong nửa đầu năm 2025, lợi nhuận HĐKD cốt lõi tăng lên 1.701 tỷ đồng (so với 13 tỷ đồng trong nửa đầu năm 2024), vượt 52% dự báo cả năm 2025 của HSC và vượt 73% kế hoạch HĐKD mà BLĐ Công ty đề ra, được hỗ trợ bởi sản lượng hợp đồng phân bổ cho các nhà máy Phú Mỹ tăng 34% so với cùng kỳ. HSC kỳ vọng phân bổ sản lượng hợp đồng sẽ duy trì ở mức cao trong nửa cuối năm 2025.
- HSC đang xem xét lại dự báo của mình.

Sự kiện: Lợi nhuận HĐKD cốt lõi phục hồi nhờ tỷ suất lợi nhuận tăng

PGV ghi nhận doanh thu Q2/2025 đạt 11,9 nghìn tỷ đồng (tăng 12% so với quý trước, giảm 6% so với cùng kỳ) trong bối cảnh sản lượng điện giảm 4% so với cùng kỳ. Lợi nhuận gộp gần như tăng gấp đôi (tăng 97% so với cùng kỳ) đạt 1.919 tỷ đồng, nâng tỷ suất lợi nhuận gộp lên mức 16% (so với 8% trong Q2/2024), nhờ sản lượng hợp đồng phân bổ cho các nhà máy điện khí Phú Mỹ tăng và sản lượng thủy điện tăng 58% so với cùng kỳ. Điều này giúp lợi nhuận chuyển biến mạnh, với lợi nhuận thuần đạt 882 tỷ đồng so với mức lỗ 295 tỷ đồng trong Q2/2024. Nếu không tính đến ảnh hưởng của tỷ giá, lợi nhuận HĐKD cốt lõi tăng mạnh 688% so với cùng kỳ đạt 1.392 tỷ đồng.

Trong nửa đầu năm 2025, PGV ghi nhận doanh thu 22,5 nghìn tỷ đồng (tăng 1% so với cùng kỳ) trong khi lợi nhuận gộp tăng 78% so với cùng kỳ đạt 2.816 tỷ đồng, đưa tỷ suất lợi nhuận gộp lên mức 12% so với 7% trong nửa đầu năm 2024. Mặc dù sản lượng điện từ các nhà máy Phú Mỹ gần như đi ngang, sản lượng hợp đồng phân bổ tăng 34% so với cùng kỳ lên 4,3 tỷ kWh, giúp PGV ghi nhận doanh thu đảm bảo cao hơn sản lượng thực tế. Lợi nhuận thuần chuyển sang đạt 978 tỷ đồng (so với mức lỗ 950 tỷ đồng trong nửa đầu năm 2024), trong khi lợi nhuận HĐKD cốt lõi đạt 1.701 tỷ đồng (so với 13 tỷ đồng trong nửa đầu năm 2024), vượt 52% dự báo cả năm 2025 của HSC và vượt 73% kế hoạch của Công ty.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 1/8.

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: KQKD Q2/2025 và 6 tháng đầu năm 2025, PGV

	Q2/25	So với cùng kỳ	So với quý trước	6T25	So với cùng kỳ	% db 2025 HSC
Doanh thu	11,931	12%	-6%	22,539	1%	45%
Giá vốn hàng bán	-10,012	3%	-14%	-19,723	-5%	
Lợi nhuận gộp	1,919	114%	97%	2,816	78%	
Tỷ suất lợi nhuận gộp	16%	+8ppts	+8ppts	12%	+5ppts	
Chi phí BH&QL	-170	42%	23%	-289	17%	
Thu nhập tài chính	31	-37%	12%	81	-32%	
Chi phí tài chính	-1,063	47%	-12%	-1,787	-27%	
Lợi nhuận từ CT liên kết	169	n/m	288%	169	288%	
Thu nhập thuần khác	-3	135%	n/m	-4	n/m	
LNTT	884	n/m	n/m	987	n/m	
LNST	884	n/m	n/m	985	n/m	
Lợi nhuận thuần	882	n/m	n/m	978	n/m	
Lợi nhuận 'cốt lõi'	1,392	349%	688%	1,701	12,538%	152%

Nguồn: PGV, HSC ước tính

Bảng 2: Cơ cấu sản lượng điện, PGV

Triệu kWh	Q2/25	So với cùng kỳ	6T25	So với cùng kỳ
Công ty mẹ	6,482	-7%	12,509	-4%
Điện khí đốt	2,133	-6%	4,055	-2%
Điện than	3,777	-13%	7,396	-9%
Thủy điện	556	58%	1,027	50%
Điện mặt trời	16	-7%	31	-8%
Công ty liên kết	752	40%	1,529	35%
Tổng cộng	7,234	-4%	14,038	-1%

Nguồn: PGV, HSC ước tính

Sản lượng hợp đồng phân bổ dự kiến duy trì ở mức cao trong nửa cuối năm 2025

PGV kỳ vọng sản lượng hợp đồng phân bổ cho các nhà máy điện khí Phú Mỹ sẽ duy trì ở mức cao trong nửa cuối năm 2025, tăng 13% so với nửa đầu năm 2025. Tuy nhiên, KQKD sẽ phụ thuộc vào xu hướng giá khí trong nước, khả năng sử dụng khí LNG làm nguyên liệu và sản lượng huy động thực tế, điều sẽ phụ thuộc vào tăng trưởng nhu cầu điện toàn quốc.

Xem xét lại dự báo

PGV đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm ở mức 1,2 lần, thấp hơn 1,9 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 1/2023 ở mức 1,6 lần. Công ty cũng đang có P/E trượt dự phóng 1 năm ở mức 11,8 lần. HSC đang xem xét lại dự báo của mình.

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Doanh thu	45,862	40,690	50,398	61,572	64,161
Lợi nhuận gộp	4,518	2,980	4,837	5,916	5,928
Chi phí BH&QL	(652)	(672)	(1,008)	(1,231)	(962)
Thu nhập khác	-	-	-	-	-
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	3,867	2,308	3,829	4,685	4,966
Lãi vay thuần	(2,993)	(3,361)	(2,634)	(1,660)	(1,590)
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	376	208	218	240	264
Lợi nhuận khác	(8.75)	(24.7)	0	0	0
LN không thường xuyên	-	-	-	-	-
LNTT	1,241	(871)	1,414	3,265	3,640
Chi phí thuế TNDN	(157)	(5.05)	(283)	(653)	(728)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(18.6)	(2.82)	(13.6)	(31.3)	(34.9)
LNST không thường xuyên	0	(5.05)	0	0	0
Lợi nhuận thuần	1,065	(878)	1,118	2,581	2,877
Lợi nhuận thuần ĐC	900	(1,034)	943	2,406	2,704
EBITDA ĐC	8,385	6,816	8,478	9,334	9,615
EPS (đồng)	948	(782)	995	2,297	2,561
EPS ĐC (đồng)	801	(920)	840	2,142	2,407
DPS (đồng)	2,110	666	0	497	1,149
Sig CP bình quân (triệu đv)	1,123	1,123	1,123	1,123	1,123
Sig CP cuối kỳ (triệu đv)	1,123	1,123	1,123	1,123	1,123
Sig CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	1,123	1,123	1,123	1,123	1,123

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Tiền & tương đương tiền	510	619	519	(1,038)	(824)
Đầu tư ngắn hạn	2,935	2,880	2,880	2,880	2,880
Phải thu khách hàng	9,977	10,331	11,088	13,546	14,115
Hàng tồn kho	3,095	2,454	3,186	3,892	4,072
Các tài sản ngắn hạn khác	460	537	348	425	445
Tổng tài sản ngắn hạn	16,977	16,821	18,021	19,705	20,688
TSCĐ hữu hình	36,546	33,037	28,888	25,453	22,021
TSCĐ vô hình	592	590	578	563	547
Bất động sản đầu tư	0	0	0	0	0
Đầu tư dài hạn	536	537	537	537	537
Đầu tư vào Cty LD,LK	1,985	2,010	2,402	2,642	2,906
Tài sản dài hạn khác	2,205	2,272	2,550	3,168	3,375
Tổng tài sản dài hạn	41,864	38,446	34,954	32,363	29,385
Tổng cộng tài sản	58,841	55,267	52,975	52,068	50,073
Nợ ngắn hạn	5,335	5,885	5,885	5,885	5,885
Phải trả người bán	4,101	5,610	4,556	5,566	5,823
Nợ ngắn hạn khác	1,958	2,218	3,064	3,590	3,483
Tổng nợ ngắn hạn	11,480	13,814	13,576	15,204	15,374
Nợ dài hạn	30,675	26,010	23,010	18,010	13,010
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	0	0	0	0	0
Nợ dài hạn khác	915	873	873	873	873
Tổng nợ dài hạn	31,590	26,883	23,883	18,883	13,883
Tổng nợ phải trả	43,070	40,697	37,459	34,087	29,257
Vốn chủ sở hữu	15,413	14,249	15,193	17,655	20,487
Lợi ích cổ đông thiểu số	359	320	324	327	330
Tổng vốn chủ sở hữu	15,771	14,570	15,516	17,982	20,817
Tổng nợ phải trả và VCSH	58,841	55,267	52,975	52,068	50,073
BVPS (đ)	13,719	12,683	13,523	15,715	18,235
Nợ thuần*/(tiền mặt)	35,500	31,276	28,375	24,933	19,719

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBIT	3,867	2,308	3,829	4,685	4,966
Khấu hao	(4,519)	(4,509)	(4,649)	(4,649)	(4,649)
Lãi vay thuần	(2,993)	(3,361)	(2,634)	(1,660)	(1,590)
Thuế TNDN đã nộp	(445)	(17.6)	(283)	(653)	(728)
Thay đổi vốn lưu động	(10,133)	(7,502)	(3,875)	(3,376)	(2,095)
Khác	-	-	-	-	-
LCT thuần từ HKKD	(1,485)	351	4,911	5,305	7,169
Đầu tư TS dài hạn	(372)	(422)	(487)	(1,200)	(1,200)
Góp vốn & đầu tư	(2,884)	(3,465)	(1,733)	(866)	(866)
Thanh lý	3,755	3,520	0	0	0
Khác	523	602	210	204	111
LCT thuần từ HĐĐT	1,022	236	(2,010)	(1,862)	(1,956)
Cổ tức trả cho CSH	(40.1)	(50.7)	0	(55.9)	(129)
Thu từ phát hành CP	0	0	0	0	0
Tăng/giảm nợ	(1,139)	(2,616)	(5,000)	(5,000)	(5,000)
Khác	424	2,189	2,000	55.9	129
LCT thuần từ HĐTC	(755)	(478)	(3,000)	(5,000)	(5,000)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	1,728	510	619	519	(1,038)
LCT thuần trong kỳ	(1,218)	109	(99.5)	(1,557)	214
Ảnh hưởng của tỷ giá	0	0	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	510	619	519	(1,038)	(824)
Dòng tiền tự do	(1,857)	(71.0)	4,423	4,105	5,969

Các chỉ số tài chính	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	9.85	7.32	9.60	9.61	9.24
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	18.3	16.8	16.8	15.2	15.0
Tỷ suất LNT (%)	2.32	(2.16)	2.22	4.19	4.48
Thuế TNDN hiện hành (%)	12.7	(0.58)	20.0	20.0	20.0
Tăng trưởng doanh thu (%)	(2.81)	(11.3)	23.9	22.2	4.20
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	(8.62)	(18.7)	24.4	10.1	3.01
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	(60.7)	(215)	191	155	12.4
Tăng trưởng EPS (%)	(57.3)	(182)	227	131	11.5
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(60.7)	(215)	191	155	12.4
Tăng trưởng DPS (%)	14.1	(68.4)	(100)	nm	131
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	223	(85.2)	0	21.7	44.8
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	6.53	(5.92)	7.59	15.7	15.1
ROACE (%)	7.70	5.20	9.47	12.3	13.9
Vòng quay tài sản (lần)	0.73	0.71	0.93	1.17	1.26
Tiền mặt HD/EBIT (lần)	(0.38)	0.15	1.28	1.13	1.44
Số ngày tồn kho	27.3	23.8	25.5	25.5	25.5
Số ngày phải thu	88.1	100.0	88.8	88.8	88.5
Số ngày phải trả	36.2	54.3	36.5	36.5	36.5
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	230	219	187	141	96.3
Nợ/tài sản (%)	61.2	57.7	54.5	45.9	37.7
EBIT/lãi vay (lần)	1.29	0.69	1.45	2.82	3.12
Nợ/EBITDA (lần)	4.29	4.68	3.41	2.56	1.97
Chỉ số TT hiện thời (lần)	1.48	1.22	1.33	1.30	1.35
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	1.25	1.30	0.99	0.76	0.65
EV/EBITDA ĐC (lần)	6.82	7.77	5.90	4.99	4.31
P/E (lần)	20.4	N/a	19.4	8.40	7.54
P/E ĐC (lần)	24.1	N/a	23.0	9.01	8.02
P/B (lần)	1.41	1.52	1.43	1.23	1.06
Lợi suất cổ tức (%)	10.9	3.45	0	2.58	5.95

Ghi chú: *Không bao gồm các khoản Đầu tư ngắn hạn.
 Nguồn: Công ty, HSC ước tính

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2021.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Nhân viên của HSC có thể có lợi ích tài chính ở những chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ có liên quan. HSC có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập đến trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 5 & 6, Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM
T: (+84 28) 3823 3299
F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
T: (+84 24) 3933 4693
F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn