

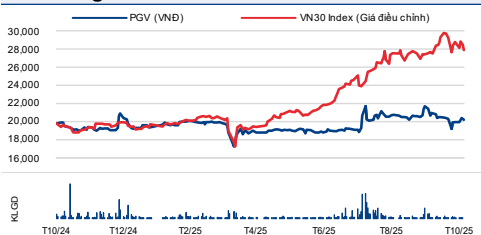
Tăng tỷ trọng

Giá mục tiêu: VNĐ22,700
Tiềm năng tăng/giảm: 12.4%

Giá cổ phiếu (đồng) (31/10/2025)	20,200
Mã Bloomberg	PGV.VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	17,200-21,700
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	20,180
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	22,694
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	862
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	0.81%
Cổ đông lớn	EVN (99.2%)

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	50,271	59,829
EBITDA đc (tỷ đồng)	6,816	9,837	9,506
LNTT (tỷ đồng)	(871)	2,773	3,502
LNT ĐC (tỷ đồng)	(1,034)	2,018	2,594
FCF (tỷ đồng)	(71.0)	5,498	4,690
EPS ĐC (đồng)	(920)	1,796	2,309
DPS (đồng)	666	0	976
BVPS (đồng)	12,683	14,479	16,886
T.trưởng EBITDA (%)	(18.7)	44.3	(3.36)
T.trưởng EPS ĐC (%)	(182)	350	26.3
Tăng trưởng DPS (%)	(68.4)	(100)	nm
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	16.8	19.6	15.9
Tỷ suất LNTT (%)	(2.14)	5.52	5.85
Tỷ suất LNT ĐC (%)	(2.16)	4.36	4.63
Tỷ lệ LN trả CT (%)	(85.2)	0	39.6
Nợ thuần/VCSH (%)	219	168	122
ROAE (%)	(5.92)	14.4	15.7
ROACE (%)	5.20	12.7	12.4
EV/doanh thu (lần)	1.33	0.99	0.77
EV/EBITDA ĐC (lần)	7.92	5.08	4.83
P/E ĐC (lần)	N/a	11.2	8.75
P/B (lần)	1.59	1.40	1.20
Lợi suất cổ tức (%)	3.30	0	4.83

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

Q3/2025: Lợi nhuận HĐKD cốt lõi duy trì đà phục hồi, hơi thấp hơn dự báo

- Doanh thu đạt 8,3 nghìn tỷ đồng (tăng 17% so với cùng kỳ) với lợi nhuận gộp tăng 77% so với cùng kỳ đạt 732 tỷ đồng, giúp tỷ suất lợi nhuận gộp tăng mức 9% (so với 6% trong Q3/2024) nhờ phân bổ sản lượng hợp đồng cao hơn tại các nhà máy điện khí Phú Mỹ. Nếu loại trừ tác động tỷ giá, lợi nhuận HĐKD cốt lõi phục hồi đạt 245 tỷ đồng trong Q3/2025 (so với lỗ 58 tỷ đồng trong Q3/2024).
- PGV ghi nhận doanh thu 30,9 nghìn tỷ đồng (tăng 5% so với cùng kỳ) với tỷ suất lợi nhuận gộp tăng lên 11% (so với 7% trong 9 tháng đầu năm 2024), dẫn đến lợi nhuận HĐKD cốt lõi chuyển biến mạnh đạt 1.940 tỷ đồng (so với lỗ trong 9 tháng đầu năm 2024), đạt 67% dự báo cho cả năm 2025 của HSC.
- HSC duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng với giá mục tiêu 22.700đ. PGV hiện giao dịch với P/ B trượt dự phóng 1 năm là 1,2 lần (thấp hơn 1,7 lần độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 1/2023) và có P/E dự phóng năm 2025 là 9,1 lần.

Sự kiện: Đà phục hồi lợi nhuận duy trì trong bối cảnh bảo trì nhà máy

PGV ghi nhận doanh thu Q3/2025 đạt 8,3 nghìn tỷ đồng (tăng 17% so với cùng kỳ, giảm 30% so với quý trước), nhờ sản lượng điện tăng 16% so với cùng kỳ, theo ước tính của HSC. Lợi nhuận gộp tăng mạnh 77% so với cùng kỳ đạt 732 tỷ đồng, với tỷ suất lợi nhuận gộp cải thiện lên mức 9% từ 6% trong Q3/2024. Sự cải thiện tỷ suất này được hỗ trợ bởi phân bổ sản lượng hợp đồng cao hơn, đặc biệt tại các nhà máy điện khí Phú Mỹ (tăng 78% so với cùng kỳ). Tuy nhiên, tỷ suất lợi nhuận gộp giảm so với Q2/2025 (giảm 7 điểm phần trăm) do công ty tiến hành bảo trì định kỳ quy mô lớn tại nhà máy nhiệt điện than Mông Dương 1 (công suất 1.080 MW – tương đương 18% tổng công suất) với đợt bảo trì đầu tiên của tổ máy 1 (S1) kéo dài 60 ngày, từ ngày 1/8 đến 29/9. Nếu loại trừ tác động tỷ giá, PGV ghi nhận lợi nhuận HĐKD cốt lõi 245 tỷ đồng trong Q3/2025, phục hồi từ mức lỗ 58 tỷ đồng trong cùng kỳ năm ngoái.

Trong 9 tháng đầu năm 2025, PGV ghi nhận doanh thu 30,9 nghìn tỷ đồng (tăng 5% so với cùng kỳ) và lợi nhuận gộp 3.548 tỷ đồng (tăng 78% so với cùng kỳ), với tỷ suất lợi nhuận gộp cải thiện lên mức 11% từ 7% trong 9 tháng đầu năm 2024. Dù sản lượng điện từ các nhà máy Phú Mỹ chỉ tăng nhẹ 7,6% so với cùng kỳ, phân bổ sản lượng hợp đồng vẫn tăng mạnh 45% so với cùng kỳ đạt 6,5 tỷ kWh, giúp PGV ghi nhận doanh thu bảo đảm cao hơn so với sản lượng điện thực phát. Điều này đã giúp cải thiện mạnh lợi nhuận, với lợi nhuận thuần đảo chiều đạt 1.137 tỷ đồng từ mức lỗ 459 tỷ đồng trong 9 tháng đầu năm 2024. Nếu loại trừ tác động tỷ giá, lợi nhuận HĐKD cốt lõi tăng mạnh đạt 1.940 tỷ đồng từ mức lỗ 45 tỷ đồng trong cùng kỳ năm ngoái, đạt 67% dự báo cho cả năm 2025 của HSC.

Duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng và giá mục tiêu 22.700đ

PGV đang giao dịch ở mức P/ B trượt dự phóng 1 năm là 1,2 lần (thấp hơn 1,7 lần độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 1/2023) và có P/E dự phóng năm 2025 là 9,1 lần. HSC duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng và giá mục tiêu 22.700đ.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 4/11.

Bảng 1: KQKD Q3/2025 và 9 tháng đầu năm 2025, PGV

Tỷ đồng	Q3/25	So với cùng kỳ	So với quý trước	9T25	So với cùng kỳ	% dự báo của HSC
Doanh thu	8,346	17%	-30%	30,884	5%	61%
Giá vốn hàng bán	-7,614	14%	-24%	-27,337	0%	
Lợi nhuận gộp	732	77%	-62%	3,548	78%	
Tỷ suất lợi nhuận gộp	9%	+3ppts	-7ppts	11%	+4ppts	
Chi phí BH&QL	-175	22%	3%	-466	19%	
Thu nhập tài chính	121	63%	288%	202	5%	
Chi phí tài chính	-508	N/m	-52%	-2,295	0%	
Lợi nhuận từ CT liên kết	0	N/m	N/m	165	279%	
Thu nhập thuần khác	-1	N/m	-59%	-6	N/m	
Lợi nhuận thuần	165	-66%	-81%	1,137	N/m	
Lợi nhuận 'cốt lõi'	245	N/m	-82%	1,940	N/m	67%
Các khoản mục ròng không thường xuyên	-80	N/m	N/m	-803	N/m	

Nguồn: PGV, HSC ước tính

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	50,271	59,829	62,339
Lợi nhuận gộp	4,518	2,980	6,194	6,054	6,070
Chi phí BH&QL	(652)	(672)	(1,005)	(1,197)	(935)
Thu nhập khác	-	-	-	-	-
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	3,867	2,308	5,188	4,857	5,135
Lãi vay thuần	(2,993)	(3,361)	(2,634)	(1,595)	(1,487)
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)	2,773	3,502	3,913
Chi phí thuế TNDN	(157)	(5.05)	(555)	(700)	(783)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(18.6)	(2.82)	(26.6)	(33.6)	(37.6)
LNST không thường xuyên	0	(5.05)	0	0	0
Lợi nhuận thuần	1,065	(878)	2,192	2,768	3,093
Lợi nhuận thuần ĐC	900	(1,034)	2,018	2,594	2,919
EBITDA ĐC	8,385	6,816	9,837	9,506	9,784
EPS (đồng)	948	(782)	1,951	2,464	2,753
EPS ĐC (đồng)	801	(920)	1,796	2,309	2,599
DPS (đồng)	2,110	666	0	976	1,232
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	1,594	686	1,240
Đầu tư ngắn hạn	2,935	2,880	2,880	2,880	2,880
Phải thu khách hàng	9,977	10,331	11,060	13,162	13,715
Hàng tồn kho	3,095	2,454	3,082	3,760	3,935
Các tài sản ngắn hạn khác	460	537	337	411	430
Tổng tài sản ngắn hạn	16,977	16,821	18,952	20,899	22,200
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	2,544	3,078	3,279
Tổng tài sản dài hạn	41,864	38,446	34,948	32,273	29,289
Tổng cộng tài sản	58,841	55,267	53,900	53,173	51,489
Nợ ngắn hạn	5,335	5,885	5,885	5,885	5,885
Phải trả người bán	4,101	5,610	4,408	5,377	5,627
Nợ ngắn hạn khác	1,958	2,218	2,996	3,555	3,541
Tổng nợ ngắn hạn	11,480	13,814	13,427	14,992	15,248
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	37,310	33,875	29,131
Vốn chủ sở hữu	15,413	14,249	16,267	18,970	22,027
Lợi ích cổ đông thiểu số	359	320	324	327	330
Tổng vốn chủ sở hữu	15,771	14,570	16,591	19,297	22,357
Tổng nợ phải trả và VCSH	58,841	55,267	53,900	53,173	51,489
BVPS (đ)	13,719	12,683	14,479	16,886	19,606
Nợ thuần*/(tiền mặt)	35,500	31,276	27,301	23,209	17,654

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBIT	3,867	2,308	5,188	4,857	5,135
Khấu hao	(4,519)	(4,509)	(4,649)	(4,649)	(4,649)
Lãi vay thuần	(2,993)	(3,361)	(2,634)	(1,595)	(1,487)
Thuế TNDN đã nộp	(445)	(17.6)	(555)	(700)	(783)
Thay đổi vốn lưu động	(10,133)	(7,502)	(3,887)	(2,916)	(1,972)
Khác	-	-	-	-	-
LCT thuần từ HKKD	(1,485)	351	5,985	5,890	7,407
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	268	214
LCT thuần từ HĐĐT	1,022	236	(2,010)	(1,798)	(1,852)
Cổ tức trả cho CSH	(40.1)	(50.7)	0	(110)	(138)
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	110	138
LCT thuần từ HĐTC	(755)	(478)	(3,000)	(5,000)	(5,000)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	1,728	510	619	1,594	686
LCT thuần trong kỳ	(1,218)	109	975	(908)	555
Ảnh hưởng của tỷ giá	0	0	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	510	619	1,594	686	1,240
Dòng tiền tự do	(1,857)	(71.0)	5,498	4,690	6,207

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	12.3	10.1	9.74
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	18.3	16.8	19.6	15.9	15.7
Tỷ suất LNT (%)	2.32	(2.16)	4.36	4.63	4.96
Thuế TNDN hiện hành (%)	12.7	(0.58)	20.0	20.0	20.0
Tăng trưởng doanh thu (%)	(2.81)	(11.3)	23.5	19.0	4.20
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	(8.62)	(18.7)	44.3	(3.36)	2.92
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	(60.7)	(215)	295	28.6	12.5
Tăng trưởng EPS (%)	(57.3)	(182)	350	26.3	11.7
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(60.7)	(215)	295	28.6	12.5
Tăng trưởng DPS (%)	14.1	(68.4)	(100)	nm	26.3
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	223	(85.2)	0	39.6	44.8
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	6.53	(5.92)	14.4	15.7	15.1
ROACE (%)	7.70	5.20	12.7	12.4	13.8
Vòng quay tài sản (lần)	0.73	0.71	0.92	1.12	1.19
Tiền mặt HD/EBIT (lần)	(0.38)	0.15	1.15	1.21	1.44
Số ngày tồn kho	27.3	23.8	25.5	25.5	25.5
Số ngày phải thu	88.1	100.0	91.6	89.3	89.0
Số ngày phải trả	36.2	54.3	36.5	36.5	36.5
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	230	219	168	122	80.1
Nợ/tài sản (%)	61.2	57.7	53.6	44.9	36.7
EBIT/lãi vay (lần)	1.29	0.69	1.97	3.04	3.45
Nợ/EBITDA (lần)	4.29	4.68	2.94	2.51	1.93
Chỉ số TT hiện thời (lần)	1.48	1.22	1.41	1.39	1.46
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	1.27	1.33	0.99	0.77	0.65
EV/EBITDA ĐC (lần)	6.94	7.92	5.08	4.83	4.12
P/E (lần)	21.3	N/a	10.4	8.20	7.34
P/E ĐC (lần)	25.2	N/a	11.2	8.75	7.77
P/B (lần)	1.47	1.59	1.40	1.20	1.03
Lợi suất cổ tức (%)	10.4	3.30	0	4.83	6.10

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) 2025.

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.

Nhằm đảm bảo sự tách biệt và tính độc lập giữa chuyên viên phân tích và nhân viên của bộ phận tự doanh, HSC có thể có hoặc không có vị thế tự doanh đối với bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong báo cáo này. Nhân viên của bộ phận tự doanh của HSC có thể tham khảo gợi ý của bộ phận nghiên cứu khi mua hoặc bán các vị thế tự doanh hoặc các vị thế do các quỹ của HSC quản lý nắm giữ. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên viên phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch trái ngược với ý kiến tư vấn. Theo chính sách giao dịch cá nhân, nhân viên của HSC cũng có thể có lợi ích tài chính đối với các chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ liên quan. HSC cũng 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 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 2, 3, 5, 6, 7, 11 & 12 Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Phường Bến Thành, 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