

Tăng tỷ trọng

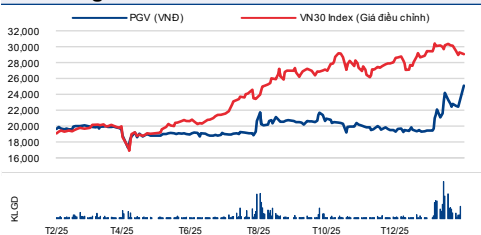
Giá mục tiêu: VNĐ23,400

Tiềm năng tăng/giảm: -6.8%

Giá cổ phiếu (đồng) (2/2/2026)	25,100
Mã Bloomberg	PGV VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	17,200-25,100
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	23,683
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	28,199
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	1,083
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)	1.46	1.10	0.86
EV/EBITDA ĐC (lần)	8.73	5.64	5.41
P/E ĐC (lần)	N/a	14.0	10.9
P/B (lần)	1.98	1.73	1.49
Lợi suất cổ tức (%)	2.65	0	3.89

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

Q4/2025: Lợi nhuận vượt dự báo nhờ HĐKD cốt lõi phục hồi mạnh

- Doanh thu Q4/2025 của PGV đạt 12,7 nghìn tỷ đồng (tăng 13% so với cùng kỳ, tăng 52% so với quý trước), nhờ tỷ suất lợi nhuận cải thiện và khoản thanh toán không thường xuyên từ EVN. Nếu loại trừ khoản thanh toán này, tỷ suất lợi nhuận gộp tăng lên 17% nhờ sản lượng hợp đồng phân bổ cải thiện, thúc đẩy lợi nhuận từ HĐKD cốt lõi lên 1.230 tỷ đồng (so với 201 tỷ đồng trong Q4/2024).
- Trong năm 2025, doanh thu của PGV đạt 43,6 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 7%) và lợi nhuận thuần đạt 3.690 tỷ đồng (so với thua lỗ trong năm 2024), nhờ sản lượng hợp đồng phân bổ tại nhà máy điện khí Phú Mỹ cải thiện (tăng 59% so với cùng kỳ), sản lượng thủy điện tăng 22% và khoản tiền bồi thường chênh lệch tỷ giá từ EVN. Nếu loại trừ các tác động liên quan đến tỷ giá, lợi nhuận từ HĐKD cốt lõi tăng vọt lên 3.169 tỷ đồng (so với 156 tỷ đồng), cao hơn 9% so với kỳ vọng cho năm 2025 của HSC.
- Chúng tôi đang xem xét lại khuyến nghị và giá mục tiêu.

Sự kiện: Đà phục hồi lợi nhuận cốt lõi được giữ vững trong Q4/2025

Doanh thu Q4/2025 của PGV đạt 12,7 nghìn tỷ đồng (tăng 13% so với cùng kỳ, tăng 52% so với quý trước), được thúc đẩy bởi sự mở rộng mạnh mẽ của tỷ suất lợi nhuận và khoản thanh toán không thường xuyên (1.530 tỷ đồng) từ EVN nhằm bồi thường cho các khoản lỗ tỷ giá trước đó của công ty. Nếu loại trừ khoản thanh toán này, tỷ suất lợi nhuận gộp tăng lên 17% (từ 9% trong Q4/2024), nhờ sản lượng hợp đồng phân bổ cải thiện, đặc biệt là mức tăng 102% so với cùng kỳ tại các nhà máy điện khí Phú Mỹ. Lợi nhuận từ HĐKD cốt lõi (loại trừ tất cả các tác động liên quan đến tỷ giá) đạt 1.230 tỷ đồng, tăng mạnh từ mức 201 tỷ đồng trong Q4/2024.

Tính chung cả năm 2025, doanh thu của PGV đạt 43,6 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 7%) và lợi nhuận thuần đạt 3.690 tỷ đồng (so với lỗ 878 tỷ đồng trong năm 2024). Sự phục hồi vững chắc này được thúc đẩy bởi: 1) sản lượng hợp đồng phân bổ cho các nhà máy điện khí Phú Mỹ cao hơn, 2) sản lượng thủy điện cải thiện (tăng 22% so với cùng kỳ) và 3) lợi nhuận không thường xuyên sau khi EVN thanh toán 1.530 tỷ đồng để bồi thường cho khoản lỗ tỷ giá đã thực hiện. Với tăng trưởng sản lượng điện từ các nhà máy điện khí Phú Mỹ ở mức vừa phải (tăng 8,5% so với cùng kỳ), sản lượng hợp đồng phân bổ cải thiện đáng kể 59% so với cùng kỳ lên khoảng 9 tỷ kWh, giúp PGV ghi nhận doanh thu bảo đảm cao hơn so với sản lượng điện thực phát. Loại trừ tất cả các tác động liên quan đến tỷ giá, lợi nhuận từ HĐKD cốt lõi tăng vọt lên 3.169 tỷ đồng (so với 156 tỷ đồng trong năm 2024), hoàn thành 109% dự báo cho cả năm 2025 của HSC.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 3/2.

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: KQKD Q4/2025 và cả năm 2025, PGV

Tỷ đồng	Q4/25	So với cùng kỳ	So với quý trước	2025	Tăng trưởng	% dự báo của HSC
Doanh thu	12,689	13%	52%	43,573	7%	87%
Giá vốn hàng bán	-9,302	-10%	22%	-36,638		
Lợi nhuận gộp	3,387	244%	363%	6,935	133%	
Tỷ suất lợi nhuận gộp	27%	+18ppts	+18ppts	16%	+9ppts	+6ppts
Chi phí BH&QL	-210	-25%	20%	-676	1%	
Thu nhập tài chính	-5	-110%	-104%	197	-20%	
Chi phí tài chính thuần	-257	-80%	-49%	-2,552	-29%	
Lợi nhuận từ CT liên kết	202	23%	N/m	367	77%	
Thu nhập thuần khác	-6	N/m	371%	-12	N/m	
Lợi nhuận thuần	2,554	N/m	1443%	3,690	N/m	
Lợi nhuận 'cốt lõi'	1,230	513%	403%	3,169	N/m	109%

Nguồn: PGV, HSC ước tính

Bảng 2: Cơ cấu sản lượng tiêu thụ theo loại hình điện, PGV

Tỷ kWh	Q4/24	Q4/25	So với cùng kỳ	2024	2025	Tăng trưởng
Công ty mẹ	6,586	5,948	-10%	23,352	23,220	-1%
Nhiệt điện khí	1,792	1,890	5%	7,178	7,624	6%
Nhiệt điện than	4,043	2,889	-29%	14,195	12,503	-12%
Thủy điện	901	1,163	29%	2,568	3,137	22%
Điện mặt trời	13	12	-7%	62	57	-7%
Công ty liên kết	677	966	43%	2,523	3,432	36%
Tổng cộng	7,426	6,920	-7%	26,526	26,753	1%

Nguồn: HSC ước tính

Chúng tôi đang xem xét lại khuyến nghị và giá mục tiêu

PGV đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 1,3 lần (thấp hơn 1,3 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 1/2022). Chúng tôi đang xem xét lại khuyến nghị và giá mục tiêu.

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	2,918
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	2,598
DPS (đồng)	2,110	666	0	976	1,232
Slg CP bình quân (triệu đv)	1,123	1,123	1,123	1,123	1,123
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	1,123	1,123	1,123	1,123	1,123
Slg 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)	1.39	1.46	1.10	0.86	0.74
EV/EBITDA ĐC (lần)	7.60	8.73	5.64	5.41	4.69
P/E (lần)	26.5	N/a	12.9	10.2	9.12
P/E ĐC (lần)	31.3	N/a	14.0	10.9	9.66
P/B (lần)	1.83	1.98	1.73	1.49	1.28
Lợi suất cổ tức (%)	8.41	2.65	0	3.89	4.91

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, TP HCM
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