

Tăng tỷ trọng

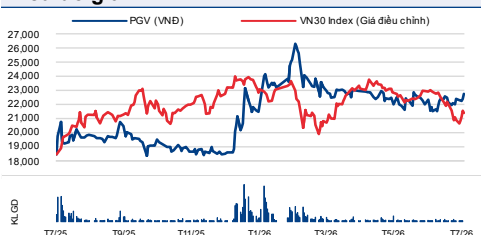
Giá mục tiêu: VNĐ25,300

Tiềm năng tăng/giảm: 11.2%

Giá cổ phiếu (đồng) (31/7/2026)	22,750
Mã Bloomberg	PGV VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	18,365-26,304
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	22,400
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	25,559
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	972
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	12-25A	12-26F	12-27F
DT thuần (tỷ đồng)	43,561	54,450	56,613
EBITDA đc (tỷ đồng)	10,631	8,502	9,327
LNTT (tỷ đồng)	4,297	2,517	3,402
LNT ĐC (tỷ đồng)	3,561	1,815	2,514
FCF (tỷ đồng)	2,145	3,648	6,355
EPS ĐC (đồng)	3,169	1,615	2,238
DPS (đồng)	0	1,656	885
BVPS (đồng)	15,646	17,427	19,754
T.trưởng EBITDA (%)	56.0	(20.0)	9.69
T.trưởng EPS ĐC (%)	524	(46.5)	35.2
Tăng trưởng DPS (%)	(100)	nm	(46.5)
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	24.4	15.6	16.5
Tỷ suất LNTT (%)	9.86	4.62	6.01
Tỷ suất LNT ĐC (%)	8.54	3.65	4.75
Tỷ lệ LN trả CT (%)	0	93.5	37.0
Nợ thuần/VCSH (%)	146	136	96.7
ROAE (%)	23.4	10.7	12.9
ROACE (%)	15.4	9.32	11.5
EV/doanh thu (lần)	1.18	0.96	0.83
EV/EBITDA ĐC (lần)	4.82	6.13	5.04
P/E ĐC (lần)	7.18	14.1	10.2
P/B (lần)	1.45	1.31	1.15
Lợi suất cổ tức (%)	0	7.28	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

Q2/2026: Lợi nhuận cốt lõi vượt kỳ vọng

- PGV công bố KQKD Q2/2026 tích cực và vượt kỳ vọng của HSC. Lợi nhuận thuần 6 tháng đầu năm 2026 tăng vọt 124% so với cùng kỳ, cao hơn dự báo cho cả năm 2026 của chúng tôi.
- Lợi nhuận từ HĐKD cốt lõi cao hơn kỳ vọng nhờ hoạt động kinh doanh nền tảng khởi sắc, hưởng lợi từ giá điện bán buôn tăng cùng sản lượng huy động điện khí và điện than cải thiện mạnh.
- PGV đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 1,2 lần, thấp hơn so với bình quân từ tháng 1/2023 ở mức 1,6 lần. Chúng tôi đang xem xét lại dự báo lợi nhuận.

Sự kiện: Công bố KQKD Q2/2026

PGV công bố lợi nhuận thuần Q2/2026 tích cực, đạt 1.447 tỷ đồng (+65% svck) trên doanh thu 14.959 tỷ đồng (+25% svck). Lợi nhuận thuần nửa đầu năm 2026 đạt 2.177 tỷ đồng (+124% svck) trên doanh thu 25.327 tỷ đồng (+12% svck).

Lợi nhuận thuần tăng mạnh so với cùng kỳ chủ yếu do so với mức nền thấp của 6 tháng đầu năm 2025 – thời điểm PGV chịu khoản lỗ tỷ giá thuần 904 tỷ đồng, trái ngược với lãi tỷ giá thuần 136 tỷ đồng trong 6 tháng đầu năm 2026. Tuy nhiên, nếu không tính tác động từ tỷ giá, lợi nhuận thuần từ HĐKD cốt lõi 6 tháng đầu năm 2026 vẫn tăng 22% so với cùng kỳ, tiếp tục vượt dự báo cho cả năm của HSC, cho thấy hiệu quả HĐKD nền tảng cũng đã cải thiện:

- Giá điện tăng hỗ trợ tích cực cho sản lượng huy động nhiệt điện. Trên thị trường bán buôn, giá thị trường điện toàn phần (FMP) trong Q2/2026 đạt 1.500–1.734 đồng/kWh. Trong đó, FMP tháng 6/2026 (1.734 đồng/kWh) tăng 256% so với cùng kỳ từ mức nền thấp của tháng 6/2025 (487 đồng/kWh, do dư thừa thủy điện). Song song đó, sản lượng nhiệt điện Q2/2026 của PGV tăng trưởng tích cực (Phú Mỹ +38% svck; Vĩnh Tân 2 & Mông Dương +16% svck). Trái lại, sản lượng tại nhà máy thủy điện Bôn Kuốp giảm 38% so với cùng kỳ do điều kiện thủy văn kém thuận lợi. Giá thị trường tăng giúp lợi nhuận từ các công ty liên kết cải thiện, dù sản lượng phát điện sụt giảm do thời tiết không thuận lợi.
- Tỷ suất lợi nhuận gộp (tiếp tục chịu áp lực từ chi phí nhiên liệu tăng cao) giảm 1,9 điểm phần trăm so với cùng kỳ xuống 14,2% trong Q2/2026. Giá bình quân khí đầu vào hỗn hợp tại nhà máy Phú Mỹ trong 6 tháng đầu năm 2026 tăng 5% so với cùng kỳ lên 9,4 USD/MMBTU, cùng với chi phí các nguồn nhiên liệu khác như LNG cũng tăng.

Duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng

Trước khi đưa ra xem xét kỹ lưỡng hơn, HSC duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng đối với PGV. Ở mức giá hiện tại, PGV đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 1,2 lần, thấp hơn so với bình quân từ tháng 1/2023 ở mức 1,6 lần.

Bảng 1: KQKD Q2 và 6 tháng đầu năm 2026, PGV

Tỷ đồng	Q2/26	svck	svqt	6T25	6T26	svck
Doanh thu	14,959	25%	44%	22,539	25,327	12%
Giá vốn hàng bán	-12,834	28%	39%	-19,723	-22,055	12%
Lợi nhuận gộp	2,124	11%	85%	2,816	3,272	16%
Chi phí BH&QL	-186	9%	37%	-291	-322	11%
Thu nhập tài chính	17	-44%	-93%	81	252	212%
Chi phí tài chính	-329	-69%	-1%	-1,787	-659	-63%
Lợi nhuận thuần	1,447	65%	98%	972	2,177	124%
Lợi nhuận cốt lõi	1,466	5%	143%	1,695	2,068	22%

Nguồn: PGV

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Doanh thu	40,690	43,561	54,450	56,613	58,460
Lợi nhuận gộp	2,980	6,987	4,942	5,527	5,481
Chi phí BH&QL	(672)	(683)	(1,089)	(849)	(877)
Thu nhập khác	-	-	-	-	-
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	2,308	6,304	3,853	4,678	4,604
Lãi vay thuần	(3,361)	(2,358)	(1,577)	(1,540)	(1,307)
Lãi/nỗ trong Cty LD,LK	208	367	240	264	291
Lợi nhuận khác	(24.7)	(15.9)	0	0	0
LN không thường xuyên	-	-	-	-	-
LNTT	(871)	4,297	2,517	3,402	3,588
Chi phí thuế TNDN	(5.05)	(564)	(503)	(680)	(718)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(2.82)	(11.2)	(24.2)	(32.7)	(34.4)
LNST không thường xuyên	(5.05)	0	0	0	0
Lợi nhuận thuần	(878)	3,721	1,989	2,689	2,836
Lợi nhuận thuần ĐC	(1,034)	3,561	1,815	2,514	2,662
EBITDA ĐC	6,816	10,631	8,502	9,327	9,253
EPS (đồng)	(782)	3,312	1,771	2,393	2,524
EPS ĐC (đồng)	(920)	3,169	1,615	2,238	2,370
DPS (đồng)	666	0	1,656	885	1,197
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)	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Tiền & tương đương tiền	619	2,144	615	701	883
Đầu tư ngắn hạn	2,880	3,257	3,257	3,257	3,257
Phải thu khách hàng	10,331	12,683	11,979	12,455	12,861
Hàng tồn kho	2,454	2,386	3,462	3,572	3,705
Các tài sản ngắn hạn khác	537	382	429	443	460
Tổng tài sản ngắn hạn	16,821	20,852	19,743	20,429	21,166
TSCĐ hữu hình	33,037	28,758	25,868	22,435	19,005
TSCĐ vô hình	590	594	580	564	545
Bất động sản đầu tư	0	0	0	0	0
Đầu tư dài hạn	537	534	537	537	537
Đầu tư vào Cty LD,LK	2,010	2,177	2,642	2,906	3,197
Tài sản dài hạn khác	2,272	2,117	2,803	2,979	3,015
Tổng tài sản dài hạn	38,446	34,180	32,429	29,421	26,298
Tổng cộng tài sản	55,267	55,032	52,172	49,849	47,464
Nợ ngắn hạn	5,885	5,885	5,885	5,885	5,885
Phải trả người bán	5,610	5,824	4,951	5,109	5,298
Nợ ngắn hạn khác	2,218	1,880	(800)	(942)	(1,325)
Tổng nợ ngắn hạn	13,814	14,370	10,161	10,221	10,037
Nợ dài hạn	26,010	21,926	21,271	16,271	11,271
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	0	0	0	0	0
Nợ dài hạn khác	873	832	832	832	832
Tổng nợ dài hạn	26,883	22,759	22,103	17,103	12,103
Tổng nợ phải trả	40,697	37,128	32,264	27,325	22,140
Vốn chủ sở hữu	14,249	17,578	19,579	22,192	24,988
Lợi ích cổ đông thiểu số	320	326	329	332	335
Tổng vốn chủ sở hữu	14,570	17,903	19,908	22,525	25,324
Tổng nợ phải trả và VCSH	55,267	55,032	52,172	49,849	47,464
BVPS (đ)	12,683	15,646	17,427	19,754	22,242
Nợ thuần*/(tiền mặt)	31,276	25,667	26,541	21,455	16,273

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
EBIT	2,308	6,304	3,853	4,678	4,604
Khấu hao	(4,509)	(4,327)	(4,649)	(4,649)	(4,649)
Lãi vay thuần	(3,361)	(2,358)	(1,577)	(1,540)	(1,307)
Thuế TNDN đã nộp	(17.6)	(1.76)	(503)	(680)	(718)
Thay đổi vốn lưu động	(7,502)	(8,383)	(2,410)	(1,339)	(1,037)
Khác	-	-	-	-	-
LCT thuần từ HKKD	351	2,842	5,393	7,555	7,646
Đầu tư TS dài hạn	(422)	(696)	(1,745)	(1,200)	(1,200)
Góp vốn & đầu tư	(3,465)	(3,002)	(1,501)	(1,501)	(1,501)
Thanh lý	3,520	2,625	0	0	0
Khác	602	495	324	232	237
LCT thuần từ HĐĐT	236	(578)	(2,922)	(2,469)	(2,464)
Cổ tức trả cho CSH	(50.7)	(4.04)	(186)	(99.5)	(134)
Thu từ phát hành CP	0	0	0	0	0
Tăng/giảm nợ	(2,616)	(1,844)	(4,000)	(3,000)	(5,000)
Khác	2,189	1,110	186	(1,901)	134
LCT thuần từ HĐTC	(478)	(739)	(4,000)	(5,000)	(5,000)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	510	619	2,144	615	701
LCT thuần trong kỳ	109	1,525	(1,529)	86.0	182
Ảnh hưởng của tỷ giá	0	0	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	619	2,144	615	701	883
Dòng tiền tự do	(71.0)	2,145	3,648	6,355	6,446

Các chỉ số tài chính	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	7.32	16.0	9.08	9.76	9.38
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	16.8	24.4	15.6	16.5	15.8
Tỷ suất LNT (%)	(2.16)	8.54	3.65	4.75	4.85
Thuế TNDN hiện hành (%)	(0.58)	13.1	20.0	20.0	20.0
Tăng trưởng doanh thu (%)	(11.3)	7.06	25.0	3.97	3.26
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	(18.7)	56.0	(20.0)	9.69	(0.79)
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	(215)	444	(49.0)	38.5	5.89
Tăng trưởng EPS (%)	(182)	524	(46.5)	35.2	5.48
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(215)	444	(49.0)	38.5	5.89
Tăng trưởng DPS (%)	(68.4)	(100)	nm	(46.5)	35.2
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	(85.2)	0	93.5	37.0	47.4
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	(5.92)	23.4	10.7	12.9	12.0
ROACE (%)	5.20	15.4	9.32	11.5	11.9
Vòng quay tài sản (lần)	0.71	0.79	1.02	1.11	1.20
Tiền mặt HD/EBIT (lần)	0.15	0.45	1.40	1.62	1.66
Số ngày tồn kho	23.8	23.8	25.5	25.5	25.5
Số ngày phải thu	100.0	127	88.3	89.0	88.6
Số ngày phải trả	54.3	58.1	36.5	36.5	36.5
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	219	146	136	96.7	65.1
Nợ/tài sản (%)	57.7	50.5	52.1	44.4	36.1
EBIT/lãi vay (lần)	0.69	2.67	2.44	3.04	3.52
Nợ/EBITDA (lần)	4.68	2.62	3.19	2.38	1.85
Chỉ số TT hiện thời (lần)	1.22	1.45	1.94	2.00	2.11
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	1.40	1.18	0.96	0.83	0.72
EV/EBITDA ĐC (lần)	8.34	4.82	6.13	5.04	4.52
P/E (lần)	N/a	6.87	12.8	9.51	9.01
P/E ĐC (lần)	N/a	7.18	14.1	10.2	9.60
P/B (lần)	1.79	1.45	1.31	1.15	1.02
Lợi suất cổ tức (%)	2.93	0	7.28	3.89	5.26

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