

Tăng tỷ trọng

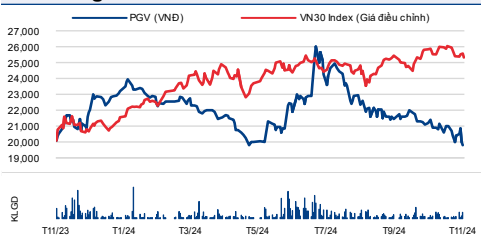
Giá mục tiêu: VNĐ25,300

Tiềm năng tăng/giảm: 27.8%

Giá cổ phiếu (đồng) (1/11/2024)	19,800
Mã Bloomberg	PGV.VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	19,800-26,000
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	20,190
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	22,245
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	879
Sig CP lưu hành (tr.đv)	1,123
Sig CP NN được sở hữu (tr.đv)	550
Sig CP NN được mua (tr.đv)	550
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	49.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	0%
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	12-23A	12-24F	12-25F
DT thuần (tỷ đồng)	45,332	40,022	39,841
EBITDA đc (tỷ đồng)	8,932	8,423	8,508
LNTT (tỷ đồng)	2,140	2,920	3,220
LNT ĐC (tỷ đồng)	2,352	2,337	2,577
FCF (tỷ đồng)	5,214	8,896	9,536
EPS ĐC (đồng)	2,094	2,080	2,294
DPS (đồng)	1,500	1,500	1,500
BVPS (đồng)	15,349	15,912	16,699
T.trưởng EBITDA (%)	(3.69)	(5.70)	1.00
T.trưởng EPS ĐC (%)	(32.2)	36.5	10.3
Tăng trưởng DPS (%)	(18.9)	0	0
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	19.7	21.0	21.4
Tỷ suất LNTT (%)	4.72	7.30	8.08
Tỷ suất LNT ĐC (%)	3.78	5.84	6.47
Tỷ lệ LN trả CT (%)	98.4	72.1	65.4
Nợ thuần/VCSH (%)	197	156	115
ROAE (%)	9.92	13.3	14.1
ROACE (%)	8.44	8.13	9.06
EV/doanh thu (lần)	1.24	1.25	1.10
EV/EBITDA ĐC (lần)	6.29	5.96	5.16
P/E ĐC (lần)	9.46	9.52	8.63
P/B (lần)	1.29	1.24	1.19
Lợi suất cổ tức (%)	7.58	7.58	7.58

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

Tổng công ty phát điện lớn thứ 2 Việt Nam với tổng công suất đặt 5.983 MW gồm cả thủy điện, điện khí, điện than, và điện mặt trời.

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Hoàng Nam
Giám Đốc, Ngành Năng Lượng
nam.nhoang@hsc.com.vn
+84 9 8925 9210

Q3/2024: KQKD được cứu vãn nhờ hoàn nhập lỗ tỷ giá

- PGV đã công bố KQKD Q3/2024 với lợi nhuận thuần đạt 491 tỷ đồng (so với hai khoản lỗ thuần 462 tỷ đồng trong Q3/2023 và 295 tỷ đồng trong Q2/2024) nhờ hoàn nhập lỗ tỷ giá 675 tỷ đồng. Nếu không tính đến khoản hoàn nhập lỗ tỷ giá này, PGV sẽ lỗ 58 tỷ đồng.
- Tính chung 9 tháng đầu năm 2024, PGV ghi nhận lỗ thuần 459 tỷ đồng (so với lợi nhuận 1,25 nghìn tỷ đồng trong 9 tháng đầu năm 2023) và lỗ HĐKD cốt lõi ở mức 45 tỷ đồng (so với lợi nhuận 1,9 nghìn tỷ đồng trong 9 tháng đầu năm 2023) do lợi nhuận gộp/kWh giảm 43% so với cùng kỳ (do sản lượng giảm và chi phí đầu vào cao).
- Sau khi giá cổ phiếu giảm 12% trong 3 tháng qua, PGV đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 8,9 lần, thấp hơn 1,1 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 1/2023. HSC đang xem xét lại khuyến nghị, giá mục tiêu và dự báo.

Sự kiện: Công bố KQKD Q3/2024

Tính chung 9 tháng đầu năm 2024, PGV ghi nhận lỗ thuần 459 tỷ đồng (so với lợi nhuận thuần 1.246 tỷ đồng trong 9 tháng đầu năm 2023) và lỗ HĐKD cốt lõi ở mức 45 tỷ đồng (so với lợi nhuận 1.861 tỷ đồng trong 9 tháng đầu năm 2023). Những kết quả này thấp hơn nhiều so với dự báo lợi nhuận thuần cho cả năm 2024 của HSC ở mức 2,3 nghìn tỷ đồng và kế hoạch cả năm của Công ty ở mức 196 tỷ đồng. Kết quả HĐKD cốt lõi bị ảnh hưởng do lợi nhuận gộp giảm 51% so với cùng kỳ.

Trong Q3/2024, PGV ghi nhận lợi nhuận thuần được hỗ trợ bởi tỷ giá là 491 tỷ đồng (so với lỗ thuần 462 tỷ đồng trong Q3/2023 và 295 tỷ đồng trong Q2/2024). Nếu không tính đến tác động của tỷ giá, Công ty ghi nhận lỗ 58 tỷ đồng trong Q3/2024 (so với lợi nhuận thuần 324 tỷ đồng trong Q3/2023 và 177 tỷ đồng trong Q2/2024).

Sản lượng giảm, chi phí đầu vào cao khiến lợi nhuận gộp/kWh giảm 55% so với cùng kỳ

Sản lượng tiêu thụ Q3/2024 giảm 23% so với cùng và 44% so với quý trước, mà HSC cho là giá đầu vào tăng mạnh (giá khí tăng 11,6% so với cùng kỳ nhưng giảm 16,6% so với quý trước; giá than tăng 19,8% so với cùng kỳ và 1,8% so với quý trước) (Bảng 3-4) mặc dù giá thị trường toàn phần bình quân trong Q3/2024 đã tăng 11,5% so với cùng kỳ đạt 1.207đ/ kWh (Bảng 5). Nhìn chung, lợi nhuận gộp trên mỗi kWh của PGV đã giảm 55% so với cùng kỳ xuống 79đ trong Q3/2024 từ 178đ trong Q3/2023.

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: KQKD Q3/2024, PGV

Lợi nhuận thấp hơn dự báo của HSC do chi phí nhiên liệu đầu vào cao

Tỷ đồng	Q3/24	% y/y	% q/q	9T/24	% y/y
Doanh thu	7,104	-22%	-44%	29,425	-18%
Giá vốn hàng bán	-6,690	-17%	-43%	-27,430	-14%
Lợi nhuận gộp	414	-62%	-57%	1,995	-51%
Chi phí BH&QL	-144	0%	4%	-391	-7%
Thu nhập tài chính	74		166%	193	-30%
Lãi tiền gửi	28	-43%	-19%	104	-33%
Lãi tỷ giá đã thực hiện	12		461%	36	-28%
Khác	35			53	
Chi phí tài chính	146	-110%	-112%	-2,300	-14%
Chi phí lãi vay	-528	-18%	-14%	-1,747	-5%
Lỗ ròng tỷ giá đã thực hiện	675			-554	-32%
Lợi nhuận thuần	491			-459	-137%
Các khoản mục ròng không thường xuyên	549			-414	
Lợi nhuận thuần "HĐKD cốt lõi"	-58			-45	

Nguồn: PGV, HSC

Hoàn nhập lỗ tỷ giá đã cứu vãn KQKD

Lợi nhuận thuần Q3/2024 tăng so với cùng kỳ và so với quý trước chủ yếu đến từ việc hoàn nhập 675 tỷ đồng lỗ tỷ giá (so với lỗ 817 tỷ đồng trong Q3/2023 và lỗ 592 tỷ đồng trong Q2/2024). Lưu ý, PGV có khoản vay dài hạn bằng ngoại tệ chưa thanh toán là 26,7 nghìn tỷ đồng tại thời điểm cuối Q2/2024; trong đó, các khoản vay bằng USD chiếm 92,7%. Tại thời điểm cuối Q3/2024, tỷ giá USD/VND đã giảm 2,8% so với quý trước. Theo đó, HSC đã dự báo sẽ có khoản lợi nhuận từ hoàn nhập trong kỳ dù khoản mục này chưa được thêm vào dự báo cho cả năm 2024 của chúng tôi (chúng tôi sẽ sớm cập nhật lại dự báo).

Tại thời điểm cuối Q3/2024, các khoản vay dài hạn bằng ngoại tệ chưa thanh toán vẫn ở mức 26,7 nghìn tỷ đồng, trong đó các khoản vay bằng USD chiếm hơn 92%.

Xem xét lại khuyến nghị và giá mục tiêu

Sau khi giá cổ phiếu giảm 12% trong 3 tháng qua, PGV đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 8,9 lần, thấp hơn 1,1 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 1/2023. HSC đang xem xét lại khuyến nghị, giá mục tiêu và dự báo.

Bảng 2: Kết quả HĐKD cốt lõi Q3/2024, PGV

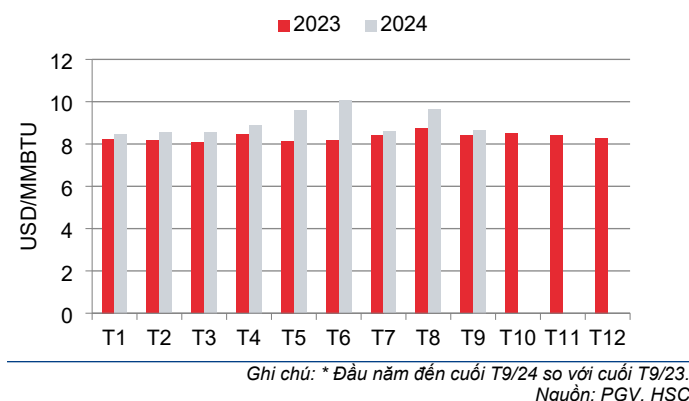
Lợi nhuận gộp/kWh giảm 55% so với cùng kỳ

Tỷ đồng	Q3/23	Q3/24	% y/y	% q/q	9T23	9T24	% y/y
Tổng sản lượng (triệu kWh)	6,110	4,967	-19%	-34%	22,577	19,100	-15%
Tổng doanh thu	9,075	7,029	-23%	-44%	35,711	29,201	-18%
Lợi nhuận gộp	1,085	393	-64%	-59%	4,007	1,935	-52%
Lợi nhuận gộp (đồng/kWh)	178	79	-55%	-37%	177	101	-43%

Nguồn: PGV, HSC

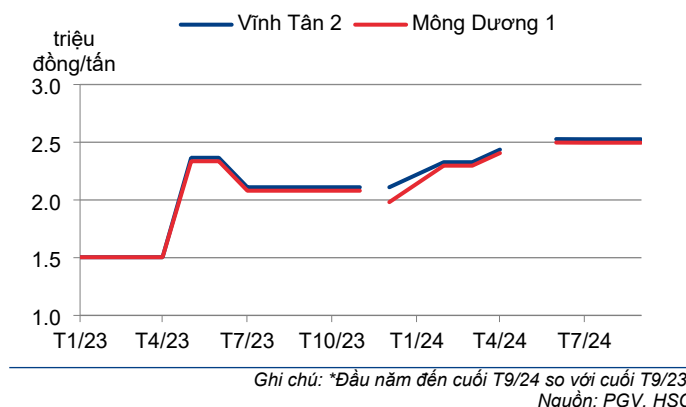
Biểu đồ 3: Giá khí đầu vào của nhà máy nhiệt điện Phú Mỹ, PGV

Giá khí đầu vào bình quân từ đầu năm đến tháng 9 đã tăng 8,2% so với cùng kỳ*



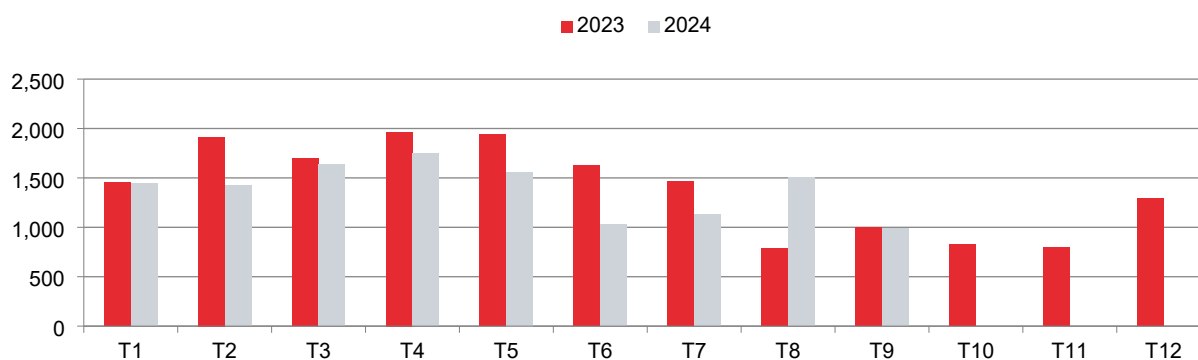
Biểu đồ 4: Giá than, PGV

Giá than bình quân đầu năm đến tháng 9 đã tăng 26,6% so với cùng kỳ*



Biểu đồ 5: Giá thị trường điện toàn phần bình quân trong tháng (FMP) (đồng/kWh)

Từ đầu năm đến tháng 9 giá FMP giảm 10% so với cùng kỳ



Nguồn: PGV

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	-	Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	-
Doanh thu	47,287	45,332	40,022	39,841	-	EBIT	4,744	4,283	3,774	3,859	-
Lợi nhuận gộp	5,419	5,031	4,522	4,516	-	Khấu hao	(4,530)	(4,649)	(4,649)	(4,649)	-
Chi phí BH&QL	(675)	(748)	(748)	(657)	-	Lãi vay thuần	(2,220)	(2,423)	(1,066)	(873)	-
Thu nhập khác	-	-	-	-	-	Thuế TNDN đã nộp	(577)	407	555	612	-
Chi phí khác	-	-	-	-	-	Thay đổi vốn lưu động	(9,265)	(2,462)	1,840	2,158	-
EBIT	4,744	4,283	3,774	3,859	-	Khác	-	-	-	-	-
Lãi vay thuần	(2,220)	(2,423)	(1,066)	(873)	-	LCT thuần từ HKKD	156	5,753	9,441	10,088	-
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	514	280	213	234	-	Đầu tư TS dài hạn	(977)	(539)	(545)	(551)	-
Lợi nhuận khác	19.1	0	0	0	-	Góp vốn & đầu tư	(5,049)	(1,919)	(288)	(302)	-
LN không thường xuyên	-	-	-	-	-	Thanh lý	5,450	4,000	(200)	0	-
LNTT	3,057	2,140	2,920	3,220	-	Khác	310	264	249	256	-
Chi phí thuế TNDN	(508)	(407)	(555)	(612)	-	LCT thuần từ HĐĐT	(265)	1,806	(784)	(597)	-
Lợi ích cổ đông thiểu số	(25.4)	(20.8)	(28.4)	(31.3)	-	Cổ tức trả cho CSH	(38.6)	(1,685)	(1,685)	(1,685)	-
LNST không thường xuyên	0	0	0	0	-	Thu từ phát hành CP	0	0	0	0	-
Lợi nhuận thuần	2,524	1,712	2,337	2,577	-	Tăng/giảm nợ	(637)	(1,000)	(1,000)	(1,500)	-
Lợi nhuận thuần ĐC	3,169	2,352	2,337	2,577	-	Khác	120	(4,579)	(5,276)	(4,660)	-
EBITDA ĐC	9,274	8,932	8,423	8,508	-	LCT thuần từ HĐTC	(556)	(7,265)	(7,961)	(7,846)	-
EPS (đồng)	2,247	1,524	2,080	2,294	-	Tiền & tương đương tiền đầu kì	2,393	1,728	2,023	2,719	-
EPS ĐC (đồng)	2,821	2,094	2,080	2,294	-	LCT thuần trong kỳ	(665)	295	696	1,645	-
DPS (đồng)	1,850	1,500	1,500	1,500	-	Ảnh hưởng của tỷ giá	0.00	0	0	0	-
Sig CP bình quân (triệu đv)	1,123	1,123	1,123	1,123	-	Tiền & tương đương tiền cuối kì	1,728	2,023	2,719	4,364	-
Sig CP cuối kỳ (triệu đv)	1,123	1,123	1,123	1,123	-	Dòng tiền tự do	(821)	5,214	8,896	9,536	-
Sig CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	1,123	1,123	1,123	1,123	-						
Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	-	Các chỉ số tài chính	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	-
Tiền & tương đương tiền	1,728	2,023	2,719	4,364	-	Chỉ số hoạt động					-
Đầu tư ngắn hạn	3,838	5,756	6,044	6,347	-	Tỷ suất LN gộp (%)	11.5	11.1	11.3	11.3	-
Phải thu khách hàng	12,447	14,212	12,547	10,498	-	Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	19.6	19.7	21.0	21.4	-
Hàng tồn kho	1,920	1,812	1,596	1,588	-	Tỷ suất LNT (%)	5.34	3.78	5.84	6.47	-
Các tài sản ngắn hạn khác	348	332	292	291	-	Thuế TNDN hiện hành (%)	16.6	19.0	19.0	19.0	-
Tổng tài sản ngắn hạn	20,281	24,134	23,198	23,087	-	Tăng trưởng doanh thu (%)	25.2	(4.13)	(11.7)	(0.45)	-
TSCĐ hữu hình	40,450	36,349	32,256	28,170	-	Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	13.5	(3.69)	(5.70)	1.00	-
TSCĐ vô hình	600	591	580	568	-	Tăng trưởng LNT ĐC (%)	34.3	(25.8)	(0.64)	10.3	-
Bất động sản đầu tư	0	0	0	0	-	Tăng trưởng EPS (%)	(21.5)	(32.2)	36.5	10.3	-
Đầu tư dài hạn	590	530	530	530	-	Tăng trưởng EPS ĐC (%)	31.1	(25.8)	(0.64)	10.3	-
Đầu tư vào Cty LD,LK	2,027	2,180	2,388	2,617	-	Tăng trưởng DPS (%)	270	(18.9)	0	0	-
Tài sản dài hạn khác	2,271	2,270	2,005	1,996	-	Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	82.3	98.4	72.1	65.4	-
Tổng tài sản dài hạn	45,937	41,920	37,759	33,882	-						
Tổng cộng tài sản	66,218	66,055	60,957	56,969	-	Chỉ số lợi nhuận					-
Nợ ngắn hạn	5,381	5,440	4,803	4,781	-	ROAE (%)	14.7	9.92	13.3	14.1	-
Phải trả người bán	5,046	4,836	4,260	4,239	-	ROACE (%)	8.58	8.44	8.13	9.06	-
Nợ ngắn hạn khác	2,330	7,051	7,052	6,802	-	Vòng quay tài sản (lần)	0.70	0.69	0.63	0.68	-
Tổng nợ ngắn hạn	13,138	17,619	16,507	16,252	-	Tiềm mặt HD/EBIT (lần)	0.03	1.34	2.50	2.61	-
Nợ dài hạn	35,118	30,480	25,841	21,202	-	Số ngày tồn kho	16.7	16.4	16.4	16.4	-
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	0	0	0	0	-	Số ngày phải thu	109	129	129	108	-
Nợ dài hạn khác	318	334	351	368	-	Số ngày phải trả	44.0	43.8	43.8	43.8	-
Tổng nợ dài hạn	35,437	30,814	26,192	21,571	-						
Tổng nợ phải trả	48,575	48,433	42,698	37,823	-	Cơ cấu vốn					-
Vốn chủ sở hữu	17,269	17,244	17,877	18,761	-	Nợ thuần*/VCSH (%)	225	197	156	115	-
Lợi ích cổ đông thiểu số	374	378	382	385	-	Nợ/tài sản (%)	61.2	54.4	50.3	45.6	-
Tổng vốn chủ sở hữu	17,643	17,622	18,258	19,147	-	EBIT/lãi vay (lần)	2.14	1.77	3.54	4.42	-
Tổng nợ phải trả và VCSH	66,218	66,055	60,957	56,969	-	Nợ/EBITDA (lần)	4.37	4.02	3.64	3.06	-
BVPS (đ)	15,371	15,349	15,912	16,699	-	Chỉ số TT hiện thời (lần)	1.54	1.37	1.41	1.42	-
Nợ thuần*/(tiền mặt)	38,771	33,897	27,925	21,619	-	Định giá					-
						EV/doanh thu (lần)	1.29	1.24	1.25	1.10	-
						EV/EBITDA ĐC (lần)	6.58	6.29	5.96	5.16	-
						P/E (lần)	8.81	13.0	9.52	8.63	-
						P/E ĐC (lần)	7.02	9.46	9.52	8.63	-
						P/B (lần)	1.29	1.29	1.24	1.19	-
						Lợi suất cổ tức (%)	9.34	7.58	7.58	7.58	-

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