

Giảm tỷ trọng

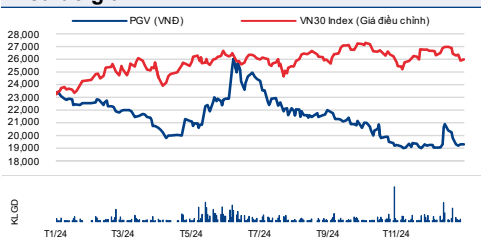
Giá mục tiêu: VNĐ17,000

Tiềm năng tăng/giảm: -11.9%

Giá cổ phiếu (đồng) (13/1/2025)	19,300
Mã Bloomberg	PGV VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	19,000-26,000
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	19,283
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	21,683
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	854
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	12-23A	12-24F	12-25F
DT thuần (tỷ đồng)	45,862	40,691	40,952
EBITDA đc (tỷ đồng)	8,385	7,922	8,099
LNTT (tỷ đồng)	1,241	61.3	1,563
LNT ĐC (tỷ đồng)	1,558	(385)	807
FCF (tỷ đồng)	(1,857)	4,407	5,771
EPS ĐC (đồng)	1,386	(343)	718
DPS (đồng)	2,110	664	0
BVPS (đồng)	13,719	14,535	16,456
T.trưởng EBITDA (%)	(8.62)	(5.52)	2.24
T.trưởng EPS ĐC (%)	(57.3)	(120)	565
Tăng trưởng DPS (%)	14.1	(68.5)	(100)
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	18.3	19.5	19.8
Tỷ suất LNTT (%)	2.71	0.15	3.82
Tỷ suất LNT ĐC (%)	2.32	(0.52)	2.40
Tỷ lệ LN trả CT (%)	223	(353)	0
Nợ thuần/VCSH (%)	230	189	135
ROAE (%)	6.53	(1.33)	5.63
ROACE (%)	7.70	7.22	8.24
EV/doanh thu (lần)	1.25	1.29	1.14
EV/EBITDA ĐC (lần)	6.82	6.64	5.77
P/E ĐC (lần)	13.9	N/a	26.9
P/B (lần)	1.41	1.33	1.17
Lợi suất cổ tức (%)	10.9	3.44	0

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

GENCO3 là công ty phát điện lớn thứ 2 Việt Nam với tổng công suất đặt là 6,0 GW gồm cả điện khí, điện than, thủy điện và điện mặt trời.

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Hoàng Nam

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

Natalie Nguyễn

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

Hoàn tất quyết toán cổ phần hóa

- PGV đã công bố hoàn tất quyết toán cổ phần hóa sau thời gian dài chờ đợi. Theo đó, EVN có thể thoái vốn tại PGV xuống mức 51% (từ 97,9%) trong khi PGV có thể huy động thêm vốn để đầu tư vào các nhà máy điện mới.
- Đáng chú ý, PGV cũng đã đáp ứng một yêu cầu quan trọng để nhận khoản thanh toán 3,8 nghìn tỷ đồng từ EVN để bù đắp cho các khoản lỗ tỷ giá lũy kế. Tuy nhiên, HSC vẫn chưa rõ khi nào Công ty thực sự nhận được khoản thanh toán này nên chúng tôi hiện không đưa khoản này vào mô hình dự báo.
- Mặc dù có tin tốt này, HSC hiện tại vẫn duy trì khuyến nghị Giảm tỷ trọng và giá mục tiêu 17.000đ.

Sự kiện: Hoàn tất xác định giá trị cổ phần hóa

Vào ngày 8/1/2025, PGV đã công bố hoàn tất việc xác định giá trị cổ phần hóa, sớm hơn dự kiến của HSC. "Hoàn tất xác định giá trị cổ phần hóa" đề cập đến việc hoàn thành chuyển đổi từ doanh nghiệp nhà nước sang CTCP bằng cách giải quyết tất cả các vấn đề tài chính (định giá tài sản nhà nước, xử lý nợ), xác minh việc chuyển giao tài sản tuân thủ pháp luật để ngăn chặn thất thoát tài sản nhà nước, đồng thời đảm bảo tính minh bạch và định giá công bằng.

Lợi ích chính: PGV dễ dàng huy động vốn hơn

Với việc PGV hoàn tất cổ phần hóa, HSC kỳ vọng PGV sẽ bắt đầu huy động vốn để đầu tư vào các dự án sắp tới trong khi công ty mẹ EVN có thể bắt đầu thoái vốn để giảm tỷ lệ sở hữu xuống 51% (từ mức 97,9% hiện tại).

Các dự án đầu tư của PGV bao gồm: (1) Nhà máy điện LNG Long Sơn 3,6-4,5 GW, với công suất giai đoạn 1 là 1,5 GW (bắt đầu vận hành thương mại từ năm 2031-2035); (2) nhà máy thủy điện Srêpôk 3 mở rộng với công suất 110 MW; (3) Dự án điện gió ngoài khơi 1.000 MW tại tỉnh Bình Thuận với Corico Generation; và (4) Dự án phát điện linh hoạt 300 MW tại tỉnh Ninh Bình, với tổng vốn đầu tư ước tính khoảng 6 tỷ USD cho bốn dự án. Ngoài ra, chúng tôi kỳ vọng PGV sẽ đầu tư vào các dự án DPPA (mua bán điện trực tiếp) khác nhờ nghị định về DPPA mới được phê duyệt gần đây.

Duy trì khuyến nghị Giảm tỷ trọng, giá mục tiêu 17.000đ

Giá cổ phiếu PGV đã giảm 8,8% trong 3 tháng qua, diễn biến kém tích cực hơn so với VN Index, có thể do đồng USD mạnh lên (chỉ số DXY tăng 6,4%). PGV hiện đang giao dịch với P/B dự phóng năm 2025 là 1,2 lần, cao hơn 12% so với bình quân của các công ty ngành Điện lực trong danh sách khuyến nghị của HSC (ở mức 1,1 lần).

HSC duy trì khuyến nghị Giảm tỷ trọng và giá mục tiêu 17.000đ (tiềm năng giảm giá 12%). Chúng tôi tiếp tục sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền (DCF) để định giá PGV do tính chất dài hạn của các dự án CSHT cơ bản của công ty. Lưu ý, PGV sở hữu và vận hành 6,0 GW công suất phát điện tại Việt Nam, trong đó 90% là công suất chạy bằng khí hoặc than.

Rủi ro giảm giá đối với Công ty bao gồm (1) khả năng đồng USD tiếp tục mạnh lên, làm giảm thu nhập ngắn hạn của các công ty điện lực có nợ bằng USD cao như PGV, và (2) giá đầu vào (than và khí) tăng cao hơn. Trong khi đó, triển vọng tăng giá đối với PGV đến từ khoản thanh toán của EVN cho khoản lỗ tỷ giá lũy kế 3,8 nghìn tỷ đồng của PGV trong giai đoạn 2019-2023 (HSC chưa đưa khoản lãi tiềm năng này vào mô hình dự báo của mình).

Bảng 1: Danh sách các nhà máy điện, PGV

Nhà máy	Mã CK	Loại hình	Công suất thiết kế (MW)	Tỷ lệ sở hữu của PGV (%)
Tổng			6,180	
Nhiệt Điện Phú Mỹ		Khí	2,540	100
Thủy điện Buôn Kuốp		Thủy điện	586	100
Nhiệt Điện Vĩnh Tân		Điện than	1,244	100
Nhiệt Điện Mông Dương		Điện than	1,080	100
Nhiệt Điện Thủ Đức		Dầu	240	100
Nhiệt Điện Bà Rịa	BTP	Khí	390	80
Nhiệt Điện Ninh Bình	NBP	Điện than	100	55

Nguồn: HSC ước tính

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Doanh thu	47,190	45,862	40,691	40,952	41,161
Lợi nhuận gộp	5,382	4,518	3,925	4,126	4,178
Chi phí BH&QL	(675)	(652)	(651)	(676)	(679)
Thu nhập khác	-	-	-	-	-
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	4,707	3,867	3,273	3,450	3,499
Lãi vay thuần	(2,220)	(2,993)	(3,410)	(2,106)	(1,148)
Lãi/nỗ trong Cty LD,LK	514	376	198	218	240
Lợi nhuận khác	19.1	(8.75)	0	0	0
LN không thường xuyên	-	-	-	-	-
LNTT	3,020	1,241	61.3	1,563	2,591
Chi phí thuế TNDN	(500)	(157)	(259)	(554)	(750)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(25.4)	(18.6)	(13.3)	(28.3)	(38.4)
LNST không thường xuyên	0	0	0	0	0
Lợi nhuận thuần	2,495	1,065	(211)	981	1,802
Lợi nhuận thuần ĐC	3,015	1,558	(385)	807	1,628
EBITDA ĐC	9,177	8,385	7,922	8,099	8,148
EPS (đồng)	2,221	948	(188)	873	1,604
EPS ĐC (đồng)	2,683	1,386	(343)	718	1,449
DPS (đồng)	1,850	2,110	664	0	611
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)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Tiền & tương đương tiền	1,728	510	72.0	994	2,048
Đầu tư ngắn hạn	3,838	2,935	2,935	2,935	2,935
Phải thu khách hàng	12,053	9,977	9,977	10,791	10,846
Hàng tồn kho	1,920	3,095	3,092	1,656	1,663
Các tài sản ngắn hạn khác	348	460	278	278	280
Tổng tài sản ngắn hạn	19,887	16,977	16,354	16,653	17,771
TSCĐ hữu hình	40,927	36,546	33,207	29,870	26,534
TSCĐ vô hình	600	592	582	570	557
Bất động sản đầu tư	0	0	0	0	0
Đầu tư dài hạn	590	536	537	537	537
Đầu tư vào Cty LD,LK	2,027	1,985	2,183	2,402	2,642
Tài sản dài hạn khác	2,271	2,205	2,205	2,205	2,205
Tổng tài sản dài hạn	46,414	41,864	38,715	35,584	32,475
Tổng cộng tài sản	66,300	58,841	55,069	52,237	50,247
Nợ ngắn hạn	5,381	5,335	5,335	5,335	5,335
Phả trả người bán	5,051	4,101	4,412	4,419	4,438
Nợ ngắn hạn khác	2,453	1,958	1,958	1,958	1,958
Tổng nợ ngắn hạn	13,267	11,480	11,790	11,798	11,816
Nợ dài hạn	35,118	30,675	25,675	20,675	15,675
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	0	0	0	0	0
Nợ dài hạn khác	318	915	915	915	915
Tổng nợ dài hạn	35,437	31,590	26,590	21,590	16,590
Tổng nợ phải trả	48,704	43,070	38,380	33,388	28,406
Vốn chủ sở hữu	17,223	15,413	16,330	18,488	21,474
Lợi ích cổ đông thiểu số	374	359	359	362	366
Tổng vốn chủ sở hữu	17,597	15,771	16,688	18,850	21,840
Tổng nợ phải trả và VCSH	66,300	58,841	55,069	52,238	50,247
BVPS (đ)	15,330	13,719	14,535	16,456	19,114
Nợ thuần*/(tiền mặt)	38,771	35,500	30,938	25,017	18,962

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
EBIT	4,707	3,867	3,273	3,450	3,499
Khấu hao	(4,470)	(4,519)	(4,649)	(4,649)	(4,649)
Lãi vay thuần	(2,220)	(2,993)	(3,410)	(2,106)	(1,148)
Thuế TNDN đã nộp	(577)	(445)	(259)	(554)	(750)
Thay đổi vốn lưu động	(9,167)	(10,133)	(1,819)	(337)	(102)
Khác	-	-	-	-	-
LCT thuần từ HKKD	156	(1,485)	5,707	7,071	7,158
Đầu tư TS dài hạn	(977)	(372)	(1,300)	(1,300)	(1,300)
Góp vốn & đầu tư	(5,049)	(2,884)	0	0	0
Thanh lý	5,450	3,755	0	0	0
Khác	310	523	155	150	196
LCT thuần từ HĐĐT	(265)	1,022	(1,145)	(1,150)	(1,104)
Cổ tức trả cho CSH	(38.6)	(40.1)	0	0	0
Thu từ phát hành CP	0	0	0	0	0
Tăng/giảm nợ	(637)	(1,139)	(5,000)	(5,000)	(5,000)
Khác	120	424	0	0	0
LCT thuần từ HĐTC	(556)	(755)	(5,000)	(5,000)	(5,000)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	2,393	1,728	510	72.0	994
LCT thuần trong kỳ	(665)	(1,218)	(438)	922	1,055
Ảnh hưởng của tỷ giá	0.00	0	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	1,728	510	72.0	994	2,048
Dòng tiền tự do	(821)	(1,857)	4,407	5,771	5,858

Các chỉ số tài chính	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	11.4	9.85	9.64	10.1	10.1
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	19.4	18.3	19.5	19.8	19.8
Tỷ suất LNT (%)	5.29	2.32	(0.52)	2.40	4.38
Thuế TNDN hiện hành (%)	16.6	12.7	423	35.4	29.0
Tăng trưởng doanh thu (%)	25.0	(2.81)	(11.3)	0.64	0.51
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	12.3	(8.62)	(5.52)	2.24	0.60
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	39.1	(48.3)	(125)	309	102
Tăng trưởng EPS (%)	(20.6)	(57.3)	(120)	565	83.8
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	39.1	(48.3)	(125)	309	102
Tăng trưởng DPS (%)	85.0	14.1	(68.5)	(100)	nm
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	83.3	223	(353)	0	38.1
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	14.6	6.53	(1.33)	5.63	9.02
ROACE (%)	8.52	7.70	7.22	8.24	8.87
Vòng quay tài sản (lần)	0.70	0.73	0.71	0.76	0.80
Tiềm mặt HD/EBIT (lần)	0.03	(0.38)	1.74	2.05	2.05
Số ngày tồn kho	16.8	27.3	30.7	16.4	16.4
Số ngày phải thu	105	88.1	99.0	107	107
Số ngày phải trả	44.1	36.2	43.8	43.8	43.8
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	225	230	189	135	88.3
Nợ/tài sản (%)	61.1	61.2	56.3	49.8	41.8
EBIT/lãi vay (lần)	2.12	1.29	0.96	1.64	3.05
Nợ/EBITDA (lần)	4.41	4.29	3.91	3.21	2.58
Chỉ số TT hiện thời (lần)	1.50	1.48	1.39	1.41	1.50
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	1.28	1.25	1.29	1.14	0.99
EV/EBITDA ĐC (lần)	6.59	6.82	6.64	5.77	4.99
P/E (lần)	8.69	20.4	N/a	22.1	12.0
P/E ĐC (lần)	7.19	13.9	N/a	26.9	13.3
P/B (lần)	1.26	1.41	1.33	1.17	1.01
Lợi suất cổ tức (%)	9.59	10.9	3.44	0	3.17

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