

Giảm tỷ trọng

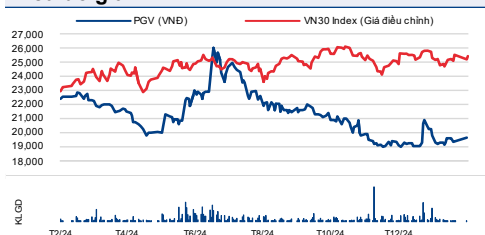
Giá mục tiêu: VNĐ17,000

Tiềm năng tăng/giảm: -13.9%

Giá cổ phiếu (đồng) (4/2/2025)	19,750
Mã Bloomberg	PGV.VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	19,000-26,000
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	19,700
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	22,188
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	881
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)	1.26	1.31	1.15
EV/EBITDA ĐC (lần)	6.88	6.71	5.83
P/E ĐC (lần)	14.2	N/a	27.5
P/B (lần)	1.44	1.36	1.20
Lợi suất cổ tức (%)	10.7	3.36	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

Lỗ năm 2024 lớn hơn dự báo

- PGV ghi nhận lỗ thuần 442 tỷ đồng (so với lỗ thuần Q4/2023 là 182 tỷ đồng và lợi nhuận thuần Q3/2024 là 491 tỷ đồng) do lỗ tỷ giá 620 tỷ đồng và sản lượng tiêu thụ tăng 5%. Tính chung cả năm 2024, Công ty lỗ 901 tỷ đồng, cao hơn so với dự báo lỗ 211 tỷ đồng của HSC.
- Lợi nhuận gộp trên mỗi kWh trong năm 2024 giảm 26% so với năm trước, nguyên nhân là do sản lượng tiêu thụ giảm 11% và giá than tăng khoảng 10%.
- HSC duy trì khuyến nghị Giảm tỷ trọng với giá mục tiêu theo phương pháp chiết khấu dòng tiền (DCF) là 17.000đ/cp. PGV đang giao dịch với P/E dự phóng năm 2025 là 27,6 lần, cao hơn 77% so với các công ty cùng ngành trong danh sách khuyến nghị của HSC.

Sự kiện: Công bố KQKD Q4/2024

PGV ghi nhận lỗ thuần 442 tỷ đồng (so với lỗ thuần Q4/2023 là 182 tỷ đồng và lợi nhuận thuần Q3/2024 là 491 tỷ đồng) do lỗ tỷ giá sau thuế 620 tỷ đồng và sản lượng tiêu thụ tăng 5%. Tính chung cả năm 2024, Công ty lỗ 901 tỷ đồng, cao hơn so với dự báo lỗ 211 tỷ đồng của HSC.

Lỗ lớn trong năm 2024

Lợi nhuận gộp/kWh trong năm 2024 là 113đ so với 153đ trong năm 2023. HSC cho rằng lợi nhuận gộp/kWh giảm là do sản lượng tiêu thụ giảm 11% (chỉ đạt 26 tỷ kWh) và giá than đầu vào tăng 10%. Lưu ý, PGV sở hữu và vận hành 6,0 GW công suất phát điện tại Việt Nam, trong đó 41% là công suất nhiệt điện than. Trong khi đó, lợi nhuận từ HĐKD cốt lõi năm 2024 giảm xuống 133 tỷ đồng (giảm 92% so với năm trước). Tổng lỗ tỷ giá sau thuế cho năm 2024 là 1 nghìn tỷ đồng, chủ yếu là do các khoản nợ bằng USD trị giá 26,7 nghìn tỷ đồng (tại thời điểm cuối Q2/2024).

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 5/2.

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: KQKD Q4/2024 và cả năm 2024, PGV

Lỗ thuần 901 tỷ đồng, cao hơn nhiều so với ước tính

Tỷ đồng	Q4/24	So với cùng kỳ	So với quý trước	2023	2024	Tăng trưởng
Doanh thu	11,254	13%	58%	45,862	40,678	-11%
Giá vốn hàng bán	-10,258	8%	53%	-41,344	-37,687	-9%
Lợi nhuận gộp	996	113%	141%	4,518	2,991	-34%
Chi phí BH&QL	-303	31%	110%	-652	-694	6%
Thu nhập tài chính	39	-36%	-47%	339	233	-31%
Chi phí tài chính	-1,307	96%	N/m	-3,332	-3,607	8%
Lợi nhuận từ công ty con	164	41%	N/m	376	207	-45%
Thu nhập thuần khác	-28	151%	N/m	-9	-22	155%
Lợi nhuận thuần	-442	143%	N/m	1,065	-901	N/m
Các khoản mục ròng không thường xuyên	(620)	N/m	N/m	-658	(1,034)	N/m
Lợi nhuận "HĐKD cốt lõi"	178	N/m	N/m	1,723	133	-92%

Nguồn: PGV

Bảng 2: Lợi nhuận gộp/kWh và sản lượng tiêu thụ, PGV

Lợi nhuận gộp/kWh giảm 26% so với cùng kỳ do sản lượng tiêu thụ giảm và lỗ tỷ giá

	Q4/24	So với cùng kỳ	So với quý trước	2024	Tăng trưởng
Lợi nhuận gộp/kWh (đồng)	136	103%	33%	113	-26%
Sản lượng (triệu kWh)	7,337	5%	81%	26,437	-11%

Nguồn: PGV, HSC

Duy trì khuyến nghị Giảm tỷ trọng

Sau khi giá cổ phiếu đi ngang trong 1 tháng & 3 tháng qua, PGV đang giao dịch với P/E dự phóng năm 2025 là 27,6 lần, cao hơn 77% so với các công ty cùng ngành trong danh sách khuyến nghị của HSC. Chúng tôi duy trì khuyến nghị Giảm tỷ trọng với giá mục tiêu theo phương pháp DCF là 17.000đ/cp. Tiềm năng tăng giá có thể đến từ việc EVN thanh toán cho PGV khoản lỗ tỷ giá lũy kế từ 2019-2023 là 3,8 nghìn tỷ đồng, khoản lợi nhuận tiềm năng này chưa được đưa vào dự báo của HSC. Trong khi đó, những rủi ro giảm giá gồm (1) khả năng đồng USD tiếp tục mạnh lên, có thể làm giảm lợi nhuận ngắn hạn do các khoản vay lớn bằng USD; (2) sản lượng tiêu thụ giảm hơn do nguồn cung khí đốt tự nhiên trong nước giảm.

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	-	-	-	-	-
LN TT	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)	1.29	1.26	1.31	1.15	1.00
EV/EBITDA ĐC (lần)	6.64	6.88	6.71	5.83	5.05
P/E (lần)	8.89	20.8	N/a	22.6	12.3
P/E ĐC (lần)	7.36	14.2	N/a	27.5	13.6
P/B (lần)	1.29	1.44	1.36	1.20	1.03
Lợi suất cổ tức (%)	9.37	10.7	3.36	0	3.09

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