

CẬP NHẬT KQKD - MUA

Ngày 31 tháng 08 năm 2021

Chuyên viên phân tích

Trịnh Văn Hà

tvha@vcbs.com.vn

+84-28 3820 0751 (Ext: 643)

DIỄN BIẾN LÃI SUẤT VÀ TỶ GIÁ THEO CHIỀU HƯỚNG CÓ LỢI

ĐIỂM NHẤN CHÍNH

- (1) **KQKD 1H.2021 khả quan** với doanh thu đạt 19.635 tỷ đồng (-9,35% yoy), LNST dành cho cổ đông công ty mẹ đạt 1.543 tỷ đồng (+226,8% yoy, vượt 18% kế hoạch LNST năm 2021). EPS trailing đạt 2.620 đồng/cổ phiếu.
- (2) **Các đồng ngoại tệ đang vay giảm giá mạnh so với VND có tác động tích cực đối với các công ty có nợ vay ngoại tệ lớn như PGV.**
- (3) **Chuyển niêm yết lên sàn HSX.** Theo kế hoạch của công ty, sau khi hệ thống trên HSX chạy ổn định trở lại sẽ tiến hành công tác niêm yết. Hiện tại PGV đang chuẩn bị hồ sơ để trình lên HOSE theo quy định.
- (4) **NMTĐ Thượng Kon Tum đã có lời quý đầu tiên khi khởi chạy do lượng nước tích trữ lớn:** Công ty con sở hữu 30% là VSH đã phát điện thương mại NMTĐ Thượng Kon Tum với công suất 220 MW, đã đi vào vận hành từ tháng 4/2021. VSH đang tiến hành quyết toán dự án để đàm phán lại giá điện mới do tổng mức đầu tư tăng lên, dự kiến hoàn thành trong năm 2021.
- (5) **Nợ vay tiếp tục giảm,** lãi suất USD Libor duy trì mức thấp hơn trung bình năm 2020 khoảng 0,5% và tỷ giá ổn định giúp công ty gia tăng lợi nhuận trước những khó khăn gặp phải.
- (6) **Tuy nhiên trong ngắn hạn, phụ tải điện sụt giảm hơn 20% so với cùng kỳ ở khu vực phía Nam sẽ làm giảm sản lượng phát điện của các nhà máy điện của PGV.**

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA CỔ PHIẾU PGV** với mức giá mục tiêu đạt **35.300 đồng/cổ phiếu (+46.5% so với giá đóng cửa ngày 30.08.2021)**

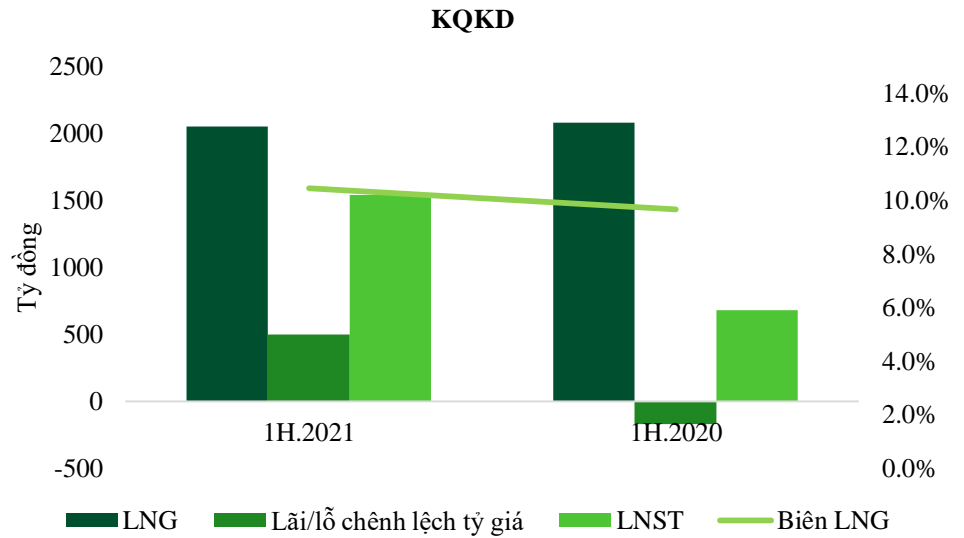
KẾT QUẢ KINH DOANH 1H.2021

Doanh thu 1H.2021 đạt 19.635 tỷ đồng (-9,35% yoy) do cùng kỳ năm ngoái cao điểm mùa khô, mực nước các hồ thủy điện xuống đã khiến huy động điện từ nhiệt điện tăng cao. Doanh thu trong Q2.2021 đã hồi phục dần do nhu cầu tăng cao và tương đương với cùng kỳ.

LNG đạt 2.054 tỷ đồng chỉ giảm 1,3% yoy do giá bán điện trên thị trường điện cạnh tranh tốt hơn.

Với diễn biến tỷ giá tốt hơn, lãi chênh lệch tỷ giá phát sinh trong kỳ đạt 498 tỷ đồng so với lỗ 172 tỷ đồng cùng kỳ. Ngoài ra, lãi suất Libor giảm cùng với việc giảm nợ vay giúp chi phí lãi vay chỉ còn 640 tỷ (-40,4% YoY).

LNST dành cho cổ đông công ty mẹ đạt 1.543 tỷ đồng (+226,8% yoy, vượt 18% kế hoạch LNST năm 2021). EPS trailing đạt 2.620 đồng/cổ phiếu.



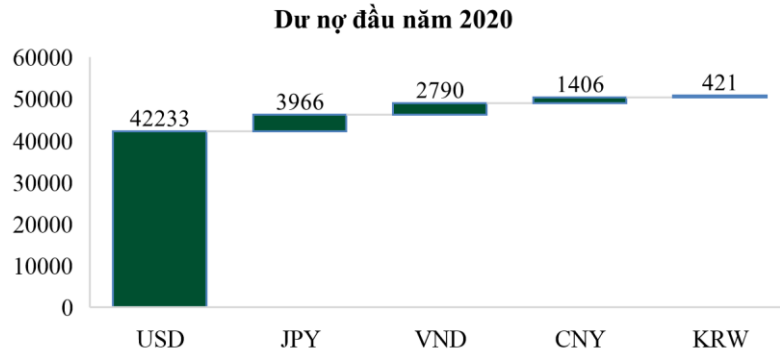
Nguồn: PGV, VCBS

MỘT SỐ THÔNG TIN MỚI

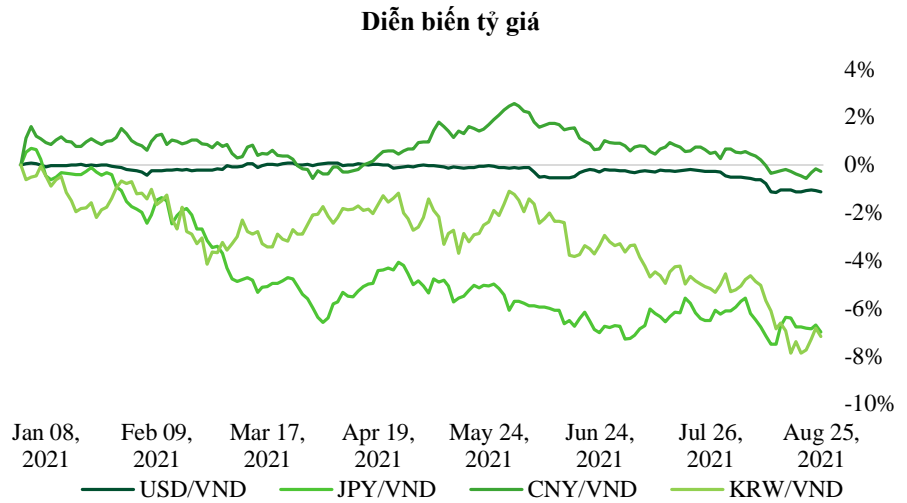
NMTĐ Thượng Kon Tum đã chạy thương mại vào tháng 4/2021 và đang trong quá trình hoàn thiện quyết toán để thỏa thuận lại hợp đồng mua bán điện. KQKD của thủy điện Thượng Kon Tum tốt hơn dự đoán của chúng tôi như trong báo cáo lần trước. Cụ thể, sản lượng đạt 329,6 triệu kWh, ước tính đạt hơn 300 tỷ đồng doanh thu và LNST ước tính đạt hơn 60 tỷ đồng do lượng nước tích trữ từ mùa mưa năm 2020 rất cao nhưng chưa xả do chưa hoạt động. Dự kiến năm nay La Nina sẽ tiếp tục quay trở lại và bổ sung lượng nước lớn cho hoạt động của dự án này và với mức giá bán cũ, dự án vẫn có thể có lợi nhuận trong năm nay. Hiện PGV đang nắm giữ hơn 26,67% đối với VSH và đã có kế hoạch thoái vốn trong giai đoạn 2021 – 2025.

Tỷ giá các đồng ngoại tệ PGV đang vay giảm mạnh so với VND từ đầu năm giúp PGV dự kiến tiếp tục có lãi tỷ giá trong Q3.2021. Cụ thể, so với đầu năm, đồng KRW giảm mạnh nhất với 7,18%, tiếp theo là JPY với 6,79% và USD với 1,12%. Đồng CNY hầu như tăng trong nửa đầu năm nhưng đã giảm so với VND hồi đầu năm 0,27%. VCBS giả định JPY và KRW cuối năm 2021 sẽ giảm khoảng 5%- 5,5% so với VND đầu năm, USD giảm khoảng 1,0 – 1,5% và CNY hồi phục lại mức đầu năm.

Như vậy, chúng tôi ước tính phân lãi chênh lệch tỷ giá đối với các ngoại tệ cả năm sẽ vào khoảng 770 – 800 tỷ đồng, tăng gần 600 tỷ so với mức 213 tỷ đồng như dự phóng lần trước của chúng tôi.



Nguồn: PGV, VCBS



Nguồn: Investing.com, VCBS

Lãi suất Libor 6 tháng duy trì ở mức thấp và tiếp tục giảm nhẹ so với báo cáo lần trước.

Một số khoản vay lớn của PGV bằng USD đều được điều chỉnh theo lãi suất Libor 6 tháng + biên độ. Từ đầu năm 2020 đến nay lãi suất Libor 6 tháng đã giảm rất mạnh từ 1,9% còn chỉ 0,153% tại thời điểm tháng 8.2021. Với dư nợ hiện tại còn khoảng hơn 42.000 tỷ, chúng tôi ước tính riêng phần lãi suất Libor có diễn biến tốt có thể giúp PGV tiết kiệm được hơn 250 – 300 tỷ đồng lãi vay. Cộng thêm tác động của giảm dư nợ có thể giảm hơn 800 tỷ đồng lãi vay.

Lãi suất Libor 6 tháng



Nguồn: marketwatch.com

Kế hoạch chuyển sàn sang HSX. Theo kế hoạch, năm nay PGV sẽ tiến hành nộp hồ sơ niêm yết trên sàn HSX.

ĐÁNH GIÁ

Với tình hình tài chính ngày càng cải thiện khi giảm nợ vay, lãi suất duy trì ở mức thấp và tỷ giá cố diễn biến có lợi sẽ giúp cho PGV cải thiện tình hình kinh doanh đáng kể mặc dù thực tế là sản lượng các nhà máy nhiệt điện giảm do ưu tiên sử dụng NLTT và La Nina giúp cho các nhà máy thủy điện phát nhiều điện hơn.

Chúng tôi ước tính Doanh thu năm 2021 đạt 36,676 tỷ đồng (-9% yoy), LNST đạt 3.163 tỷ đồng (+56% yoy), EPS đạt 2.783 đồng, và hiện tại đang giao dịch ở mức P/E forward đạt 8.46 lần.

STT	Mã CK	Sàn	Vốn hóa thị trường	P/E (TTM)
1	BTP	HOSE	1.058	21,09
2	GE2	HOSE	9	20,84
3	HND	UPCOM	9.600	10,25
4	NBP	HNX	170	13,56
5	NT2	UPCOM	6.000	17,49
6	POW	HOSE	27.985	11,70
7	PPC	HOSE	7.951	9,10
8	QTP	UPCOM	7.875	7,55
Trung Bình				13,95
Trung vị				12,63
	PGV	UPCOM	27.075	9,92

Chúng tôi lựa chọn mức P/E trung vị ngành dựa trên những cổ phiếu nhiệt điện đang giao dịch trên thị trường là 12,63 để định giá đối với PGV.

Giá hợp lý của PGV trong năm 2021 = 12,63 x 2.783 = 35.336 đồng/cp

Chúng tôi tiếp tục khuyến nghị MUA đối với PGV với giá mục tiêu trong 01 năm đạt 35.300 đồng/cổ phiếu (+46.5% so với giá đóng cửa ngày 31.08.2021)

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Lý Hoàng Anh Thi

Phó trưởng phòng Phân tích Nghiên cứu

lhathi@vcbs.com.vn

Trịnh Văn Hà

Chuyên viên Phân tích

tvha@vcbs.com.vn