

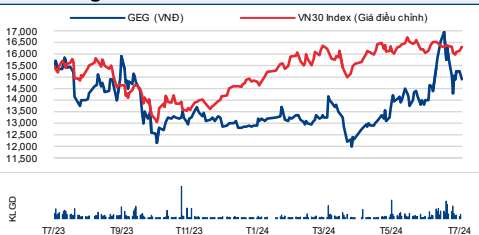
Mua vào

Giá mục tiêu: VNĐ17,700
Tiềm năng tăng/giảm: 18.8%

Giá cổ phiếu (đồng) (31/7/2024)	14,900
Mã Bloomberg	GEG VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	12,000-16,950
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	15,117
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	4,797
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	190
Slg CP lưu hành (tr.đv)	322
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	158
Slg CP NN được mua (tr.đv)	43.7
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	49.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	35.4%
Tỷ lệ freefloat	40.5%
Cổ đông lớn	AVH Pte. Ltd (35.1%)

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)	2,502	2,777	2,860
EBITDA đc (tỷ đồng)	1,591	1,894	1,948
LNTT (tỷ đồng)	151	289	421
LNT ĐC (tỷ đồng)	108	216	314
FCF (tỷ đồng)	(687)	554	725
EPS ĐC (đồng)	279	559	813
DPS (đồng)	400	400	400
BVPS (đồng)	13,518	13,658	18,490
T.trưởng EBITDA (%)	16.0	19.0	2.86
T.trưởng EPS ĐC (%)	(65.9)	101	45.4
Tăng trưởng DPS (%)	nm	0	0
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	63.6	68.2	68.1
Tỷ suất LNTTT (%)	6.05	10.4	14.7
Tỷ suất LNT ĐC (%)	4.30	7.78	11.0
Tỷ lệ LN trả CT (%)	120	59.6	41.0
Nợ thuần/VCSH (%)	232	221	131
ROAE (%)	2.50	4.94	6.07
ROACE (%)	6.24	7.82	8.12
EV/doanh thu (lần)	5.95	5.23	4.39
EV/EBITDA ĐC (lần)	9.35	7.66	6.45
P/E ĐC (lần)	53.4	26.6	18.3
P/B (lần)	1.10	1.09	0.81
Lợi suất cổ tức (%)	2.68	2.68	2.68

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

GEG là một doanh nghiệp hàng đầu trong lĩnh vực năng lượng tái tạo ở Việt Nam với 300 MWp điện mặt trời và 100 MW điện gió vào cuối năm 2021. GEG có kế hoạch mở rộng công suất khá tham vọng trong giai đoạn 2022-2030.

Chuyên viên phân tích

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

Q2/2024: KQKD kém tích cực nhưng vẫn vượt dự báo thị trường

- Trong nửa đầu năm 2024, LNST đã đạt 128 tỷ đồng, hoàn thành 47% kế hoạch cả năm của công ty và đạt 57% dự báo cho cả năm 2024 của HSC. Kết quả này chỉ được hỗ trợ nhẹ nhờ khoản lãi nhỏ của KQKD Q2/2024.
- Đáng chú ý, nhà máy điện gió gần bờ Tân Phú Đông 1 (TPĐ1) đã bắt đầu ghi nhận doanh thu từ tháng 5/2023 với mức giá tạm thời chỉ bằng 50% giá chuyển tiếp do chưa hoàn thành đàm phán PPA (hợp đồng mua bán điện).
- Lãi suất vay bình quân giảm xuống mức 6,6% trong Q2/2024 từ mức 8,1% trong Q2/2023. GEG dự kiến sẽ hoàn tất đàm phán PPA với EVN cho TPĐ1 vào nửa cuối năm 2024.
- HSC đang xem xét lại khuyến nghị và giá mục tiêu.

Sự kiện: KQKD Q2/2024 sát với dự báo của HSC nhưng vượt dự báo thị trường

GEG báo cáo LNST Q2/2024 chỉ đạt 1 tỷ đồng (giảm từ mức 7 tỷ đồng vốn cũng đã yếu trong Q2/2023) và doanh thu đạt 488 tỷ đồng (tăng 2% so với cùng kỳ). Tính chung nửa đầu năm 2024, LNST đạt 128 tỷ đồng, hoàn thành 47% kế hoạch cả năm của công ty và đạt 57% dự báo cho cả năm 2024 của HSC. Nguyên nhân chính dẫn đến lợi nhuận rất thấp là do nhà máy điện gió gần bờ Tân Phú Đông 1 (TPĐ1) đã bắt đầu ghi nhận doanh thu từ tháng 5 với mức giá tạm thời chỉ bằng 50% giá chuyển tiếp theo khung giá chuyển tiếp mà Chính phủ quy định cho các nhà máy điện gió.

Chi phí lãi vay giảm giúp bù đắp cho giá bán thấp của TPĐ1

GEG đã giảm được lãi suất vay bình quân xuống mức 6,6% trong Q2/2024 từ mức 8,1% trong Q2/2023. Hầu hết các khoản nợ của công ty là bằng VND và có lãi suất thả nổi.

Thêm vào đó, GEG đã bắt đầu ghi nhận doanh thu từ TPĐ1 với mức giá tạm thời bằng 50% mức giá trần của giá điện chuyển tiếp dành cho các nhà máy điện gió có dự án không kịp vận hành thương mại trước thời hạn được hưởng giá FIT ưu đãi (1.816đ/kWh). Trong tương lai, GEG dự kiến sẽ hoàn tất đàm phán PPA với EVN vào nửa cuối năm 2024, có thể hoàn thành kế hoạch kinh doanh cả năm (kế hoạch LNST 270 tỷ đồng) và có thể ghi nhận doanh thu tính kể từ khi vận hành dự án này.

Xem xét lại khuyến nghị và giá mục tiêu

HSC đang xem xét lại khuyến nghị và giá mục tiêu. Chúng tôi tin rằng GEG vẫn sẽ có vị thế vững chắc để hưởng lợi từ sự phát triển mảng năng lượng tái tạo tại Việt Nam. Tiềm năng tăng giá đối với cổ phiếu nằm ở việc GEG có thể bán điện trực tiếp cho các hộ tiêu thụ điện lớn theo quy định về hợp đồng mua bán điện trực tiếp (DPPA), mặc dù vẫn cần thêm hướng dẫn chi tiết từ chính phủ. Rủi ro giảm giá sẽ nằm ở giá bán điện của TPĐ1 sau khi đàm phán với EVN thấp hơn kỳ vọng, và lãi suất bằng VND tăng cao.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 1/8.

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: Bình quân lãi suất vay trong Q2/2024 & Q2/2023

...giảm từ 8,1% xuống 6,6% và từ đó giúp giảm 43 tỷ đồng chi phí lãi vay

Tỷ đồng	Q2/2024	Q2/2023
Chi phí lãi vay	-163	-206
Nợ ngắn hạn	1,315	696
Nợ dài hạn	8,628	9,468
Tổng nợ	9,943	10,163
Bình quân lãi suất vay	6.6%	8.1%

Nguồn: GEG, HSC ước tính

Bảng 2: Tóm tắt KQKD Q2/2024, GEG

LNST đạt 57% ước tính cả năm của HSC

Tỷ đồng	Q2/2024	Q2/2023	% so với cùng kỳ	6T2024	6T2023	% so với cùng kỳ	2024 Kế hoạch	2024 HSC dự báo
Doanh thu	488	479	2%	1,227	1,029	19%	39%	45%
Lợi nhuận gộp	212	262	-19%	630	575	10%		
Doanh thu HĐ tài chính	9	14	-33%	18	25	-26%		
Lỗ tài chính	-168	-213	-21%	-414	-393	5%		
Chi phí lãi vay	-163	-206	-21%	-405	-384	5%		
Chi phí BH&QL	-29	-39	-27%	-73	-83	-12%		
Thu nhập thuần từ công ty LD, LK	-2	-3	-23%	-3	2	-206%		
Thu nhập thuần khác	0	-4	-97%	-1	-4	-81%		
LNTT	21	16	31%	158	122	29%	47%	66%
LNST	1	7	-84%	128	111	15%	47%	57%
Lợi nhuận thuần	21	9	146%	111	73	52%		

Nguồn: GEG, 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	2,093	2,502	2,777	2,860	-
Lợi nhuận gộp	1,011	1,133	1,391	1,427	-
Chi phí BH&QL	(161)	(188)	(210)	(217)	-
Thu nhập khác	-	-	-	-	-
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	851	945	1,181	1,210	-
Lãi vay thuần	(443)	(794)	(897)	(796)	-
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	12.8	0	5.76	5.88	-
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	(13.6)	0	0	0	-
LNTT	407	151	289	421	-
Chi phí thuế TNDN	(36.2)	(15.1)	(28.9)	(42.1)	-
Lợi ích cổ đông thiểu số	(54.9)	(28.6)	(44.2)	(64.3)	-
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	316	108	216	314	-
Lợi nhuận thuần ĐC	232	108	216	314	-
EBITDA ĐC	1,372	1,591	1,894	1,948	-
EPS (đồng)	981	335	671	976	-
EPS ĐC (đồng)	721	279	559	813	-
DPS (đồng)	0	400	400	400	-
Sig CP bình quân (triệu đv)	322	322	322	322	-
Sig CP cuối kỳ (triệu đv)	322	322	322	322	-
Sig CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	386	386	386	386	-

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Tiền & tương đương tiền	334	282	344	611	-
Đầu tư ngắn hạn	491	250	250	250	-
Phải thu khách hàng	750	852	910	925	-
Hàng tồn kho	155	205	208	215	-
Các tài sản ngắn hạn khác	389	491	497	514	-
Tổng tài sản ngắn hạn	2,118	2,080	2,210	2,515	-
TSCĐ hữu hình	14,789	15,296	14,987	14,654	-
TSCĐ vô hình	28.9	30.7	32.5	34.3	-
Bất động sản đầu tư	0	0	0	0	-
Đầu tư dài hạn	0	0	0	0	-
Đầu tư vào Cty LD,LK	113	115	118	120	-
Tài sản dài hạn khác	69.3	75.5	79.5	79.5	-
Tổng tài sản dài hạn	15,000	15,517	15,216	14,887	-
Tổng cộng tài sản	17,118	17,598	17,426	17,402	-
Nợ ngắn hạn	663	1,001	1,111	1,144	-
Phải trả người bán	1,225	1,224	1,224	1,225	-
Nợ ngắn hạn khác	133	91.4	102	105	-
Tổng nợ ngắn hạn	2,071	2,340	2,477	2,530	-
Nợ dài hạn	9,264	9,367	8,949	7,230	-
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	0	0	0	0	-
Nợ dài hạn khác	152	90.8	54.5	32.8	-
Tổng nợ dài hạn	9,418	9,459	9,004	7,263	-
Tổng nợ phải trả	11,488	11,799	11,481	9,793	-
Vốn chủ sở hữu	4,278	4,352	4,397	5,953	-
Lợi ích cổ đông thiểu số	1,352	1,447	1,548	1,656	-
Tổng vốn chủ sở hữu	5,630	5,799	5,945	7,609	-
Tổng nợ phải trả và VCSH	17,118	17,598	17,426	17,402	-
BVPS (đ)	13,287	13,518	13,658	18,490	-
Nợ thuần*/(tiền mặt)	9,593	10,086	9,715	7,763	-

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
EBIT	851	945	1,181	1,210	-
Khấu hao	(652)	(646)	(713)	(738)	-
Lãi vay thuần	(443)	(794)	(897)	(796)	-
Thuế TNDN đã nộp	(36.2)	(15.1)	(28.9)	(42.1)	-
Thay đổi vốn lưu động	(336)	(267)	(39.3)	(19.0)	-
Khác	(192)	(49.1)	30.0	38.3	-
LCT thuần từ HKKD	496	466	958	1,130	-
Đầu tư TS dài hạn	(4,599)	(1,154)	(404)	(405)	-
Góp vốn & đầu tư	(776)	241	0	0	-
Thanh lý	634	0	0	0	-
Khác	336	(15.2)	(13.9)	(16.5)	-
LCT thuần từ HĐĐT	(4,405)	(928)	(418)	(421)	-
Cổ tức trả cho CSH	(57.1)	(38.5)	(167)	(167)	-
Thu từ phát hành CP	1,232	9.10	0	1,412	-
Tăng/giảm nợ	2,823	441	(308)	(1,685)	-
Khác	(4.10)	(1.58)	(1.58)	(1.58)	-
LCT thuần từ HĐTC	3,993	410	(477)	(442)	-
Tiền & tương đương tiền đầu kì	250	334	282	344	-
LCT thuần trong kỳ	83.9	(52.3)	62.8	267	-
Ảnh hưởng của tỷ giá	(0.11)	0	0	0	-
Tiền & tương đương tiền cuối kì	334	282	344	611	-
Dòng tiền tự do	(4,103)	(687)	554	725	-

Các chỉ số tài chính	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	48.3	45.3	50.1	49.9	-
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	65.6	63.6	68.2	68.1	-
Tỷ suất LNT (%)	15.1	4.30	7.78	11.0	-
Thuế TNDN hiện hành (%)	8.90	10.00	10.0	10.00	-
Tăng trưởng doanh thu (%)	51.6	19.5	11.0	2.97	-
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	39.1	16.0	19.0	2.86	-
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	6.52	(53.7)	101	45.4	-
Tăng trưởng EPS (%)	11.6	(65.9)	101	45.4	-
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	6.34	(61.3)	101	45.4	-
Tăng trưởng DPS (%)	nm	nm	0	0	-
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	0	120	59.6	41.0	-
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	8.25	2.50	4.94	6.07	-
ROACE (%)	6.39	6.24	7.82	8.12	-
Vòng quay tài sản (lần)	0.14	0.14	0.16	0.16	-
Tiềm mặt HD/EBIT (lần)	0.58	0.49	0.81	0.93	-
Số ngày tồn kho	52.3	54.8	54.8	54.8	-
Số ngày phải thu	253	227	240	236	-
Số ngày phải trả	413	326	322	312	-
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	224	232	221	131	-
Nợ/tài sản (%)	58.0	58.9	57.8	48.2	-
EBIT/lãi vay (lần)	1.92	1.19	1.32	1.52	-
Nợ/EBITDA (lần)	6.61	6.52	5.31	4.30	-
Chỉ số TT hiện thời (lần)	1.02	0.89	0.89	0.99	-
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	6.87	5.95	5.23	4.39	-
EV/EBITDA ĐC (lần)	10.5	9.35	7.66	6.45	-
P/E (lần)	15.2	44.5	22.2	15.3	-
P/E ĐC (lần)	20.7	53.4	26.6	18.3	-
P/B (lần)	1.12	1.10	1.09	0.81	-
Lợi suất cổ tức (%)	0	2.68	2.68	2.68	-

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