

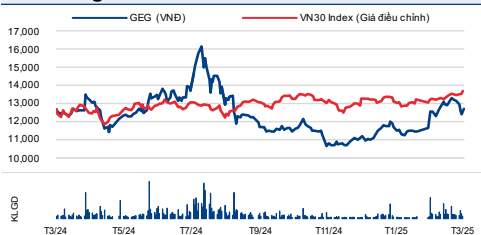
Mua vào

Giá mục tiêu: VND17,800
Tiềm năng tăng/giảm: 40.2%

Giá cổ phiếu (đồng) (7/3/2025)	12,700
Mã Bloomberg	GEG VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	10,650-16,143
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	12,620
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	4,551
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	178
Slg CP lưu hành (tr.đv)	358
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	176
Slg CP NN được mua (tr.đv)	18.9
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	49.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	43.7%
Tỷ lệ freefloat	41.8%
Cổ đông lớn	JERA (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	12-24A	12-25F	12-26F
DT thuần (tỷ đồng)	2,538	2,900	2,961
EBITDA đc (tỷ đồng)	1,663	1,983	1,949
LNTT (tỷ đồng)	158	497	583
LNT ĐC (tỷ đồng)	112	353	414
FCF (tỷ đồng)	626	869	1,056
EPS ĐC (đồng)	312	985	1,154
DPS (đồng)	0	0	0
BVPS (đồng)	12,335	13,239	14,340
T.trưởng EBITDA (%)	0.19	19.2	(1.69)
T.trưởng EPS ĐC (%)	(14.3)	216	17.2
Tăng trưởng DPS (%)	nm	nm	nm
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	65.5	68.4	65.8
Tỷ suất LNTT (%)	6.21	17.1	19.7
Tỷ suất LNT ĐC (%)	4.64	12.8	14.7
Tỷ lệ LN trả CT (%)	0	0	0
Nợ thuần/VCSH (%)	209	171	134
ROAE (%)	2.68	8.10	8.81
ROACE (%)	6.59	8.61	8.84
EV/doanh thu (lần)	5.43	4.36	3.87
EV/EBITDA ĐC (lần)	8.28	6.38	5.88
P/E ĐC (lần)	40.7	12.9	11.0
P/B (lần)	1.03	0.96	0.89
Lợi suất cổ tức (%)	0	0	0

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 81 MW thủy điện, hơn 300 MWp điện mặt trời và 230 MW điện gió vào cuối năm 2023.

Chuyên viên phân tích

Natalie Nguyễn

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

Nguyễn Hoàng Nam

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

Kết quả đàm phán có khả năng cao hơn kỳ vọng

- Tại buổi trao đổi với HSC, đại diện GEG cho biết Công ty rất lạc quan về cuộc đàm phán đang diễn ra với EVN về giá bán điện chuyển tiếp cho dự án điện gió 100 MW Tân Phú Đông 1 (TPĐ1).
- GEG dự kiến sẽ chốt giá bán ở mức chiết khấu khoảng 5% so với mức trần của giá bán điện chuyển tiếp (1.816đ/kWh), thấp hơn nhiều so với dự báo ban đầu của chúng tôi với mức 25%.
- Sau khi giá cổ phiếu tăng 13% kể từ khi chúng tôi phát hành báo cáo gần nhất, GEG hiện đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 12,5 lần, thấp hơn 1,4 độ lệch chuẩn so với bình quân từ năm 2023 ở mức 29,3 lần. Chúng tôi duy trì khuyến nghị Mua vào, với giá mục tiêu ở mức 17.800đ.

Sự kiện: TPĐ1 có thể trở thành dự án đầu tiên chốt giá bán điện chuyển tiếp với EVN

Tại buổi trao đổi gần đây với HSC, đại diện GEG cho biết Công ty rất lạc quan về cuộc đàm phán đang diễn ra với EVN về giá bán điện chuyển tiếp cho dự án điện gió 100 MW Tân Phú Đông 1 (TPĐ1). Thông tin sơ lược như sau: TPĐ1 là một trong 85 dự án năng lượng tái tạo chuyển tiếp không đáp ứng điều kiện về thời gian để được hưởng giá FIT và đã bán điện cho EVN với mức chiết khấu 50% so với giá trần chuyển tiếp (908đ/kWh) từ tháng 5/2023. Công ty kỳ vọng TPĐ1 sẽ là dự án đầu tiên hoàn tất đàm phán với EVN và ghi nhận khoản thanh toán hồi tố cho sản lượng tiêu thụ bán cho EVN trong năm 2025.

Giá đàm phán có khả năng cao hơn kỳ vọng

GEG dự kiến sẽ chốt giá bán ở mức chiết khấu khoảng 5% so với mức trần của giá bán điện chuyển tiếp (1.816đ/kWh), thấp hơn nhiều so với dự báo ban đầu của chúng tôi với mức 25%. Việc điều chỉnh này cho thấy khoản thanh toán hồi tố khoảng 400 tỷ đồng cho các giao dịch bán điện cho EVN trong hai năm qua cao gần gấp đôi so với ước tính trước đó của HSC ở mức 202 tỷ đồng. Do đó, dự báo lợi nhuận của GEG cho năm 2025/2026 được điều chỉnh tăng lần lượt 53% và 18%.

Duy trì khuyến nghị Mua vào; giá mục tiêu 17.800đ

Rủi ro dự báo lợi nhuận và định giá cao hơn kỳ vọng bao gồm: 1) Giá đàm phán mua điện sản xuất từ TPĐ1 cao hơn kỳ vọng và 2) công tác đàm phán hoàn tất sớm hơn kỳ vọng (so với dự báo của HSC vào thời điểm cuối nửa đầu năm 2025) để GEG có thể đẩy nhanh tiến độ các dự án mới đang triển khai.

Sau khi giá cổ phiếu tăng 13% kể từ khi chúng tôi phát hành báo cáo gần nhất vào tháng 1/2025, GEG hiện đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 12,5 lần, thấp hơn 1,4 độ lệch chuẩn so với bình quân từ năm 2023 ở mức 29,3 lần. Chúng tôi duy trì khuyến nghị Mua vào, với giá mục tiêu ở mức 17.800đ.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 10/3.

Bảng 1: Độ nhạy của lợi nhuận thuần đối với chiết khấu giá trần của khung giá chuyển tiếp cho dự án điện gió TPĐ1, GEG

Chiết khấu 25% (kịch bản cơ sở của HSC) và chiết khấu 5% (ước tính hiện tại của GEG)

Tỷ đồng	Lợi nhuận gộp của GEG	
	2025	2026
Chiết khấu với giá trần của khung giá chuyển tiếp	0%	616.8
	5%	567.7
	20%	420.4
	25%	371.3
	30%	322.2
	40%	224.1
	50%	125.9

Nguồn: HSC ước tính

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Doanh thu	2,163	2,538	2,900	2,961	3,003
Lợi nhuận gộp	1,121	1,116	1,456	1,420	1,430
Chi phí BH&QL	(159)	(152)	(204)	(201)	(198)
Thu nhập khác	-	-	-	-	-
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	961	964	1,253	1,219	1,232
Lãi vay thuần	(770)	(813)	(762)	(645)	(500)
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	5.21	6.73	6.86	8.75	17.8
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	(1.53)	0	0	0	0
LNTT	195	158	497	583	749
Chi phí thuế TNDN	(51.7)	(15.8)	(49.7)	(58.3)	(74.9)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(6.08)	(24.1)	(76.1)	(89.2)	(115)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	137	118	371	435	560
Lợi nhuận thuần ĐC	132	112	353	414	532
EBITDA ĐC	1,660	1,663	1,983	1,949	1,963
EPS (đồng)	383	328	1,036	1,215	1,562
EPS ĐC (đồng)	367	312	985	1,154	1,484
DPS (đồng)	0	0	0	0	0
Slg CP bình quân (triệu đv)	358	358	358	358	358
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	358	358	358	358	358
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	358	358	358	358	358

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Tiền & tương đương tiền	229	644	1,000	690	369
Đầu tư ngắn hạn	233	233	70.0	35.0	250
Phải thu khách hàng	829	878	872	893	914
Hàng tồn kho	127	167	112	163	158
Các tài sản ngắn hạn khác	40.3	52.1	52.8	56.3	57.5
Tổng tài sản ngắn hạn	1,458	1,974	2,107	1,838	1,749
TSCĐ hữu hình	14,378	13,767	13,311	12,585	11,860
TSCĐ vô hình	25.2	32.5	34.3	36.0	37.7
Bất động sản đầu tư	0	0	0	0	0
Đầu tư dài hạn	0	0	0	0	0
Đầu tư vào Cty LD,LK	168	172	175	178	182
Tài sản dài hạn khác	102	127	122	123	106
Tổng tài sản dài hạn	14,674	14,098	13,642	12,923	12,186
Tổng cộng tài sản	16,132	16,073	15,749	14,761	13,935
Nợ ngắn hạn	1,415	1,015	1,160	1,184	1,201
Phải trả người bán	74.9	142	142	143	143
Nợ ngắn hạn khác	130	67.6	89.2	85.8	86.1
Tổng nợ ngắn hạn	1,679	1,287	1,452	1,474	1,491
Nợ dài hạn	8,682	8,849	7,930	6,412	4,893
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	0	0	0	0	0
Nợ dài hạn khác	1.82	0.07	0.07	0.07	0.08
Tổng nợ dài hạn	8,686	8,850	7,931	6,412	4,893
Tổng nợ phải trả	10,365	10,136	9,383	7,887	6,384
Vốn chủ sở hữu	4,350	4,420	4,743	5,138	5,693
Lợi ích cổ đông thiểu số	1,417	1,516	1,623	1,736	1,858
Tổng vốn chủ sở hữu	5,767	5,936	6,366	6,874	7,551
Tổng nợ phải trả và VCSH	16,132	16,073	15,749	14,761	13,935
BVPS (đ)	12,141	12,335	13,239	14,340	15,889
Nợ thuần/(tiền mặt)	9,867	9,220	8,090	6,906	5,725

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBIT	961	964	1,253	1,219	1,232
Khấu hao	(697)	(699)	(730)	(730)	(731)
Lãi vay thuần	(770)	(813)	(762)	(645)	(500)
Thuế TNDN đã nộp	(51.7)	(15.8)	(49.7)	(58.3)	(74.9)
Thay đổi vốn lưu động	307	(30.5)	81.1	(77.5)	(17.7)
Khác	(81.1)	(84.4)	(109)	(108)	(23.3)
LCT thuần từ HKKD	1,063	719	1,143	1,061	1,346
Đầu tư TS dài hạn	(1,580)	(93.7)	(274)	(5.23)	(5.75)
Góp vốn & đầu tư	(392)	0	163	35.0	(215)
Thanh lý	58.6	0	0	0	0
Khác	550	66.6	138	134	95.3
LCT thuần từ HĐĐT	(1,363)	(27.1)	27.0	164	(125)
Cổ tức trả cho CSH	(84.3)	(38.5)	(38.5)	(38.5)	(38.5)
Thu từ phát hành CP	114	(5.12)	0	0	0
Tăng/giảm nợ	169	(233)	(774)	(1,494)	(1,502)
Khác	(4.10)	(1.58)	(1.58)	(1.58)	(1.58)
LCT thuần từ HĐTC	195	(278)	(814)	(1,534)	(1,542)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	334	229	644	1,000	690
LCT thuần trong kỳ	(105)	415	356	(309)	(321)
Ảnh hưởng của tỷ giá	0.16	0	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	229	644	1,000	690	369
Dòng tiền tự do	(517)	626	869	1,056	1,341

Các chỉ số tài chính	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	51.8	44.0	50.2	47.9	47.6
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	76.7	65.5	68.4	65.8	65.4
Tỷ suất LNT (%)	6.34	4.64	12.8	14.7	18.6
Thuế TNDN hiện hành (%)	26.5	10.00	10.00	10.0	10.00
Tăng trưởng doanh thu (%)	3.35	17.3	14.3	2.10	1.42
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	9.51	0.19	19.2	(1.69)	0.70
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	(57.7)	(15.0)	216	17.2	28.5
Tăng trưởng EPS (%)	(56.5)	(14.3)	216	17.2	28.5
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(57.7)	(15.0)	216	17.2	28.5
Tăng trưởng DPS (%)	nm	nm	nm	nm	nm
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	0	0	0	0	0
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	3.18	2.68	8.10	8.81	10.3
ROACE (%)	6.52	6.59	8.61	8.84	9.57
Vòng quay tài sản (lần)	0.13	0.16	0.18	0.19	0.21
Tiền mặt HD/EBIT (lần)	1.11	0.75	0.91	0.87	1.09
Số ngày tồn kho	44.3	43.0	28.3	38.5	36.6
Số ngày phải thu	290	225	220	212	212
Số ngày phải trả	26.2	36.5	36.0	33.8	33.1
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	227	209	171	134	101
Nợ/tài sản (%)	62.6	61.4	57.7	51.5	43.8
EBIT/lãi vay (lần)	1.25	1.19	1.64	1.89	2.46
Nợ/EBITDA (lần)	6.09	5.93	4.59	3.90	3.11
Chỉ số TT hiện thời (lần)	0.87	1.53	1.45	1.25	1.17
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	6.66	5.43	4.36	3.87	3.42
EV/EBITDA ĐC (lần)	8.68	8.28	6.38	5.88	5.24
P/E (lần)	33.2	38.7	12.3	10.5	8.13
P/E ĐC (lần)	34.6	40.7	12.9	11.0	8.56
P/B (lần)	1.05	1.03	0.96	0.89	0.80
Lợi suất cổ tức (%)	0	0	0	0	0

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