

Tăng tỷ trọng

Giá mục tiêu: VND18,800
Tiềm năng tăng/giảm: 12.9%

Giá cổ phiếu (đồng) (23/6/2025)	16,650
Mã Bloomberg	GEG VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	10,650-16,850
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	16,450
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	5,966
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	228
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)	2,325	3,283	2,944
EBITDA đc (tỷ đồng)	1,742	2,334	1,998
LNTT (tỷ đồng)	182	887	607
LNT ĐC (tỷ đồng)	109	630	431
FCF (tỷ đồng)	811	1,375	1,306
EPS ĐC (đồng)	304	1,757	1,202
DPS (đồng)	0	0	0
BVPS (đồng)	12,350	13,910	15,089
T. trưởng EBITDA (%)	4.93	34.0	(14.4)
T. trưởng EPS ĐC (%)	(16.3)	477	(31.6)
Tăng trưởng DPS (%)	nm	nm	nm
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	74.9	71.1	67.9
Tỷ suất LNTT (%)	7.81	27.0	20.6
Tỷ suất LNT ĐC (%)	4.94	20.2	15.4
Tỷ lệ LN trả CT (%)	0	0	0
Nợ thuần/VCSH (%)	204	165	128
ROAE (%)	2.62	14.1	8.73
ROACE (%)	6.50	11.2	8.84
EV/doanh thu (lần)	6.45	4.31	4.37
EV/EBITDA ĐC (lần)	8.61	6.07	6.44
P/E ĐC (lần)	54.7	9.47	13.8
P/B (lần)	1.35	1.20	1.10
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 2024.

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

Tóm tắt từ Hội nghị Emerging Vietnam: Đang đi đúng hướng để đón đầu làn sóng năng lượng tái tạo

- Tại hội nghị Emerging Vietnam 2025 do HSC tổ chức, GEG tái khẳng định vị thế là một trong những nhà phát triển năng lượng tái tạo hàng đầu Việt Nam với danh mục dự án hơn 3.000MW, bao gồm Đức Huệ 2 và VPL2. Công ty đang theo đuổi cả hai hình thức hợp đồng mua bán điện (PPA) với EVN và hợp đồng mua bán điện trực tiếp (DPPA) với các doanh nghiệp FDI.
- Trong chuyến thăm thực địa dự án Đức Huệ 2, BLĐ xác nhận việc thi công sẽ được khởi động lại từ tháng 7/2025 sau khi được phê duyệt điều chỉnh theo Quy hoạch điện VIII. Tổng vốn đầu tư dự án được ước tính sẽ giảm hơn 30% nhờ chi phí thiết bị thấp hơn (theo ước tính của HSC) với mục tiêu đưa vào vận hành thương mại trước cuối năm 2025.
- HSC duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng với giá mục tiêu theo phương pháp DCF là 18.800đ.

Sự kiện: Hội nghị HSC Emerging Vietnam 2025

BLĐ GEG đã tham dự hội nghị HSC Emerging Vietnam 2025 vào ngày 18/6 và chia sẻ những cập nhật quan trọng về chiến lược tăng trưởng của công ty, các dự án năng lượng tái tạo sắp triển khai, tiến trình đàm phán hợp đồng mua bán điện, cùng các chính sách hỗ trợ đang định hình quá trình chuyển đổi năng lượng tại Việt Nam.

Triển vọng tăng trưởng và chiến lược

GEG hiện nằm trong nhóm hai công ty niêm yết dẫn đầu về tổng công suất điện gió và điện mặt trời tại Việt Nam. Hướng tới năm 2030, GEG đặt mục tiêu mở rộng mạnh mẽ với danh mục dự án phát triển vượt 3.000 MW, tập trung chủ yếu vào điện gió (trên 2.073MW) và điện mặt trời (trên 731MWp). Trong ngắn hạn, công ty tiếp tục mở rộng với hai dự án năng lượng tái tạo là nhà máy điện mặt trời Đức Huệ 2 (49MWp) và điện gió gần bờ VPL 2 (30MW), hiện đang trong quá trình đàm phán hợp đồng mua bán điện với EVN. Đồng thời, GEG cũng đang tìm kiếm cơ hội ký hợp đồng mua bán điện trực tiếp (DPPA) với các doanh nghiệp FDI. Tỷ lệ cắt giảm công suất tại các tài sản đang vận hành của GEG hiện đã giảm xuống dưới 1% (so với mức 5% trước đây), cho thấy khả năng huy động đã được cải thiện đáng kể.

Cập nhật về dự án điện mặt trời Đức Huệ 2 sắp triển khai

Trong chuyến tham quan thực địa các dự án năng lượng tái tạo tại xã Đức Huệ, BLĐ GEG cho biết các hoạt động xây dựng sẽ được khởi động trở lại từ tháng 7/2025, sau khi hoàn tất các điều chỉnh thiết kế và nhận được phê duyệt trong khoảng thời gian từ tháng 5 đến tháng 6. Việc tái khởi động này diễn ra sau nhiều năm trì hoãn, do dự án phải chuyển đổi giữa các quy hoạch - từ Quy hoạch điện VII sang Quy hoạch điện VIII sửa đổi đã được phê duyệt vào tháng 4/2025. Giai đoạn thi công toàn diện và tích hợp hệ thống sẽ diễn ra từ tháng 8 đến tháng 12/2025, với kế hoạch thử nghiệm và vận hành thương mại vào cuối năm.

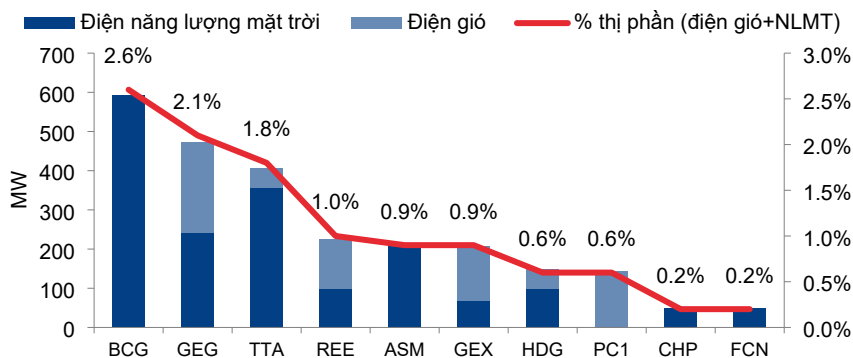
GEG đang điều chỉnh tổng vốn đầu tư của dự án, dự kiến sẽ thấp hơn hơn 30% so với ước tính ban đầu của HSC. Nguyên nhân chủ yếu đến từ xu hướng giá thiết bị đầu vào thuận lợi, đặc biệt là giá tấm pin năng lượng mặt trời hiện đang ổn định ở mức thấp kỷ lục trong giai đoạn 2024-2025, dao động trong khoảng 0,12-0,14 USD/Wp. Về giá bán điện, với điện mặt trời trên mặt đất tại khu vực phía Nam, mức giá trần hiện tại là 1.012đ/kWh và có thể tăng lên khoảng 1.150đ/kWh nếu tích hợp hệ thống lưu trữ năng lượng.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 24/6.

(Xem tiếp trang 2)

Biểu đồ 1: Công suất điện năng lượng mặt trời + điện gió của các công ty niêm yết ngành điện năm 2024

GEG giữ vai trò dẫn đầu thị trường ở cả điện năng lượng mặt trời và điện gió



Nguồn: GEG, HSC ước tính

Bảng 2: Các nhà máy điện năng lượng mặt trời của GEG hiện tại

	Nhà máy	Tỉnh	Công suất (MWp)	Năm đi vào hoạt động	Tổng công suất (triệu USD)
1	Phong Điền	Huế	48	2018	38
2	Krông Pa	Gia Lai	69	2018	54
3	Đức Huệ 1	Long An	49	2019	39
4	Hàm Phú 2	Bình Thuận	49	2019	41
5	Trúc Sơn	Đắk Nông	45	2019	34
6	Điện mặt trời áp mái	Nhiều tỉnh thành	39	2019	26
7	Đức Huệ 2	Long An	49	Đang phát triển	N/m
Tổng			348		

Nguồn: GEG, HSC ước tính

Bảng 3: Các nhà máy điện gió của GEG hiện tại

	Nhà máy	Tỉnh	Công suất (MWp)	Loại hình	Năm đi vào hoạt động	Tổng công suất (triệu USD)
1	Ia Bang	Gia Lai	50	Trên bờ	T10-21	811
2	Tân Phú Đông 1	Tiền Giang	100	Gần bờ	T5-23	187
3	Tân Phú Đông 2	Tiền Giang	50	Gần bờ	T10-21	93
4	VPL 1	Bến Tre	30	Gần bờ	T10-21	55
5	VPL 2	Bến Tre	30	Gần bờ	Đang phát triển	N/m
Tổng			260			

Nguồn: GEG, 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	2,325	3,283	2,944	2,968
Lợi nhuận gộp	1,121	1,073	1,834	1,425	1,418
Chi phí BH&QL	(159)	(136)	(230)	(200)	(196)
Thu nhập khác	-	-	-	-	-
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	961	938	1,603	1,225	1,222
Lãi vay thuần	(770)	(763)	(723)	(626)	(483)
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	5.21	5.37	6.86	8.75	17.8
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	(1.53)	1.57	0	0	0
LN TT	195	182	887	607	756
Chi phí thuế TNDN	(51.7)	(89.5)	(88.7)	(60.7)	(75.6)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(6.08)	22.7	(136)	(92.9)	(116)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	137	115	663	454	565
Lợi nhuận thuần ĐC	132	109	630	431	537
EBITDA ĐC	1,660	1,742	2,334	1,998	1,995
EPS (đồng)	383	320	1,850	1,266	1,576
EPS ĐC (đồng)	367	304	1,757	1,202	1,498
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	164	1,045	693	416
Đầu tư ngắn hạn	233	239	71.8	35.9	250
Phải thu khách hàng	829	823	938	891	908
Hàng tồn kho	127	119	112	160	155
Các tài sản ngắn hạn khác	40.3	36.5	65.0	68.1	69.6
Tổng tài sản ngắn hạn	1,458	1,382	2,233	1,849	1,798
TSCĐ hữu hình	14,378	13,477	13,288	12,520	11,753
TSCĐ vô hình	25.2	21.4	22.1	22.6	22.9
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	174	175	178	182
Tài sản dài hạn khác	102	120	137	129	112
Tổng tài sản dài hạn	14,674	13,792	13,622	12,851	12,069
Tổng cộng tài sản	16,132	15,174	15,855	14,699	13,868
Nợ ngắn hạn	1,415	597	1,313	1,178	1,187
Phải trả người bán	74.9	32.3	32.5	32.7	32.9
Nợ ngắn hạn khác	130	106	100	85.3	85.1
Tổng nợ ngắn hạn	1,679	785	1,506	1,347	1,366
Nợ dài hạn	8,682	8,596	7,930	6,412	4,893
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	0	25.6	0	0	0
Nợ dài hạn khác	1.82	0.29	0	0	0
Tổng nợ dài hạn	8,686	8,624	7,931	6,412	4,894
Tổng nợ phải trả	10,365	9,409	9,438	7,759	6,259
Vốn chủ sở hữu	4,350	4,425	4,984	5,406	5,967
Lợi ích cổ đông thiểu số	1,417	1,339	1,433	1,534	1,641
Tổng vốn chủ sở hữu	5,767	5,764	6,417	6,940	7,608
Tổng nợ phải trả và VCSH	16,132	15,174	15,855	14,699	13,868
BVPS (đ)	12,141	12,350	13,910	15,089	16,654
Nợ thuần*/(tiền mặt)	9,867	9,029	8,198	6,896	5,664

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBIT	961	938	1,603	1,225	1,222
Khấu hao	(697)	(804)	(730)	(773)	(774)
Lãi vay thuần	(770)	(763)	(723)	(626)	(483)
Thuế TNDN đã nộp	(51.7)	(89.5)	(88.7)	(60.7)	(75.6)
Thay đổi vốn lưu động	307	24.4	(64.9)	(28.2)	(3.55)
Khác	(81.1)	(1.13)	458	27.7	57.5
LCT thuần từ HKKD	1,063	913	1,915	1,310	1,491
Đầu tư TS dài hạn	(1,580)	(102)	(541)	(4.33)	(4.77)
Góp vốn & đầu tư	(392)	(14.5)	168	35.9	(214)
Thanh lý	58.6	98.0	0	0	0
Khác	550	31.0	0	0	0
LCT thuần từ HĐĐT	(1,363)	12.4	(373)	31.6	(219)
Cổ tức trả cho CSH	(84.3)	(76.2)	(38.5)	(38.5)	(38.5)
Thu từ phát hành CP	114	0.20	0	0	0
Tăng/giảm nợ	169	(906)	(621)	(1,654)	(1,509)
Khác	(4.10)	(8.46)	(1.58)	(1.58)	(1.58)
LCT thuần từ HĐTC	195	(990)	(661)	(1,694)	(1,549)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	334	229	164	1,045	693
LCT thuần trong kỳ	(105)	(65.4)	881	(352)	(277)
Ảnh hưởng của tỷ giá	0.16	0.05	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	229	164	1,045	693	416
Dòng tiền tự do	(517)	811	1,375	1,306	1,486

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	46.2	55.9	48.4	47.8
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	76.7	74.9	71.1	67.9	67.2
Tỷ suất LNT (%)	6.34	4.94	20.2	15.4	19.0
Thuế TNDN hiện hành (%)	26.5	49.3	10.0	10.00	10.00
Tăng trưởng doanh thu (%)	3.35	7.48	41.2	(10.3)	0.81
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	9.51	4.93	34.0	(14.4)	(0.13)
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	(57.7)	(17.1)	477	(31.6)	24.5
Tăng trưởng EPS (%)	(56.5)	(16.3)	477	(31.6)	24.5
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(57.7)	(17.1)	477	(31.6)	24.5
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	2.62	14.1	8.73	9.93
ROACE (%)	6.52	6.50	11.2	8.84	9.45
Vòng quay tài sản (lần)	0.13	0.15	0.21	0.19	0.21
Tiền mặt HD/EBIT (lần)	1.11	0.97	1.19	1.07	1.22
Số ngày tồn kho	44.3	34.6	28.3	38.5	36.6
Số ngày phải thu	290	240	236	214	214
Số ngày phải trả	26.2	9.41	8.19	7.86	7.76
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	227	204	165	128	95.0
Nợ/tài sản (%)	62.6	60.6	58.3	51.7	43.9
EBIT/lãi vay (lần)	1.25	1.23	2.22	1.96	2.53
Nợ/EBITDA (lần)	6.09	5.28	3.96	3.80	3.05
Chỉ số TT hiện thời (lần)	0.87	1.76	1.48	1.37	1.32
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	7.32	6.45	4.31	4.37	3.92
EV/EBITDA ĐC (lần)	9.54	8.61	6.07	6.44	5.83
P/E (lần)	43.5	52.0	9.00	13.2	10.6
P/E ĐC (lần)	45.3	54.7	9.47	13.8	11.1
P/B (lần)	1.37	1.35	1.20	1.10	1.00
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