

Tăng tỷ trọng

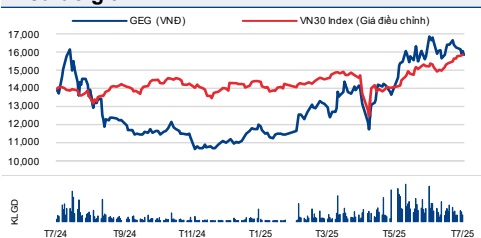
Giá mục tiêu: VNĐ18,800

Tiềm năng tăng/giảm: 18.6%

Giá cổ phiếu (đồng) (3/7/2025)	15,850
Mã Bloomberg	GEG VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	10,650-16,850
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	15,988
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	5,679
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	217
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)	6.33	4.23	4.27
EV/EBITDA ĐC (lần)	8.44	5.95	6.29
P/E ĐC (lần)	52.1	9.02	13.2
P/B (lần)	1.28	1.14	1.05
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

Dự án điện gió mới được bật đèn xanh

- GEG đã được cấp phép phát triển dự án điện gió gần bờ Tân Thành với công suất 100MW, qua đó nâng tổng công suất điện gió của Công ty lên thêm 38%. Dự án dự kiến đi vào vận hành thương mại vào tháng 7/2028 và sẽ sử dụng chung hạ tầng với TPĐ1 & 2 nhằm tối ưu chi phí đầu tư và vận hành.
- Dựa trên khung giá điện gió gần bờ là 1.987,4đ/kWh, dự án được kỳ vọng sẽ tạo ra khoảng 525 tỷ đồng doanh thu và 260 tỷ đồng lợi nhuận gộp mỗi năm, mang lại tỷ suất hoàn vốn nội bộ trên 12% theo ước tính của Công ty.
- HSC duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng với giá mục tiêu theo phương pháp DCF là 18.800đ.

Sự kiện: Phê duyệt dự án điện gió gần bờ mới

Ngày 24/6/2025, UBND tỉnh Tiền Giang (nay là tỉnh Đồng Tháp) đã chính thức phê duyệt CTCP Năng lượng Tái tạo Tân Thành – công ty con của GEG – làm chủ đầu tư dự án điện gió Tân Thành.

Dự án có công suất thiết kế 100MW và dự kiến sẽ sản xuất khoảng 264 triệu kWh điện mỗi năm. Dự án sẽ sử dụng khoảng 422 ha diện tích biển gần bờ (trong phạm vi 6 hải lý). Tổng vốn đầu tư của dự án là 4.700 tỷ đồng, với mục tiêu vận hành thương mại vào tháng 7/2028. Dự án điện gió Tân Thành sẽ nâng tổng công suất điện gió của GEG lên 360MW, tăng 38% so với mức, qua đó củng cố vị thế dẫn đầu của Công ty trong lĩnh vực phát triển năng lượng tái tạo.

Tận dụng hiệu quả hạ tầng từ các dự án điện gió TPĐ

Dự án điện gió Tân Thành sẽ không cần thuê thêm đất từ Nhà nước, mà sẽ sử dụng chung hạ tầng và mặt bằng hiện có với hai nhà máy điện gió Tân Phú Đông (TPĐ) 1 và 2 đang vận hành. Các hạng mục hạ tầng bao gồm hệ thống cáp ngầm 33kV, trạm biến áp và trung tâm điều khiển 110kV, cùng với hệ thống cột điện và đường dây. Theo GEG, việc chia sẻ hạ tầng này sẽ mang lại hiệu quả cộng hưởng, giúp Công ty đạt tỷ suất hoàn vốn nội bộ (IRR) trên 12%, dựa trên khung giá điện gió gần bờ mới được ban hành là 1.987,4đ/kWh (theo Quyết định số 1508/QĐ-BCT của Bộ Công thương).

Theo ước tính ban đầu của HSC, nhà máy điện gió Tân Thành dự kiến sẽ đóng góp khoảng 525 tỷ đồng doanh thu và 260 tỷ đồng lợi nhuận gộp mỗi năm, tương ứng với tỷ suất lợi nhuận gộp khoảng 50%.

Duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng, giá mục tiêu 18.800đ

Sau khi giá cổ phiếu tăng 30% trong 3 tháng qua, GEG đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 10,9 lần, thấp hơn 0,9 độ lệch chuẩn so với bình quân quá khứ ở mức 24,1 lần. HSC duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng và giá mục tiêu 18.800đ.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 4/7.

Bảng 1: GEG tiếp tục mở phát triển thêm nhà máy điện gió

Nhà máy điện gió	Tỉnh	Công suất (MW)	Loại hình	Năm hoạt động	Tổng vốn đầu tư (triệu USD)
1 Ia Bang	Gia Lai	50	Trên bờ	T10-21	81
2 TPD1	Đồng Tháp	100	Gần bờ	T5-23	187
3 TPD2	Đồng Tháp	50	Gần bờ	T10-21	93
4 VPL 1	Vĩnh Long	30	Gần bờ	T10-21	55
5 VPL 2	Vĩnh Long	30	Gần bờ	Đang phát triển	N/m
6 Tân Thành	Đồng Tháp	100	Gần bờ	Dự kiến 2028	181
Tổng cộng		360			

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	2,325	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
Tiềm 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)	7.19	6.33	4.23	4.27	3.82
EV/EBITDA ĐC (lần)	9.36	8.44	5.95	6.29	5.68
P/E (lần)	41.4	49.5	8.57	12.5	10.1
P/E ĐC (lần)	43.2	52.1	9.02	13.2	10.6
P/B (lần)	1.31	1.28	1.14	1.05	0.95
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