

Tăng tỷ trọng

Giá mục tiêu: VNĐ18,800

Tiềm năng tăng/giảm: 17.9%

Giá cổ phiếu (đồng) (30/10/2025)	15,950
Mã Bloomberg	GEG VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	10,650-18,000
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	15,450
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	5,715
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)	6.34	4.24	4.28
EV/EBITDA ĐC (lần)	8.46	5.96	6.31
P/E ĐC (lần)	52.4	9.08	13.3
P/B (lần)	1.29	1.15	1.06
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

Q3/2025: Lợi nhuận từ HĐKD cốt lõi tăng mạnh; sát với dự báo

- GEG công bố lợi nhuận thuần Q3/2025 đạt 75 tỷ đồng (so với lỗ trong Q3/2024) trên doanh thu 671 tỷ đồng (tăng 24% so với cùng kỳ), nhờ sản lượng điện tăng 9% và giá bán bình quân tăng 13%, được hỗ trợ từ việc tăng 30% giá điện gió sau khi công ty đàm phán thành công giá bán điện chuyển tiếp cho dự án điện gió Tân Phú Đông 1 (TPĐ1) từ Q1/2025.
- Tính chung 9 tháng đầu năm 2025, lợi nhuận thuần của GEG đạt 619 tỷ đồng (tăng 638% so với cùng kỳ) trên mức tăng trưởng doanh thu 36%, nhờ các khoản lợi nhuận không thường xuyên từ các khoản thanh toán hồi tố của dự án TPĐ1 và hoạt động thoái vốn tại nhà máy thủy điện Trường Phú. Trong khi đó, lợi nhuận từ HĐKD cốt lõi vẫn tăng mạnh 153% so với cùng kỳ, hoàn thành 77% dự báo cả năm 2025 của HSC.
- Chúng tôi duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng với giá mục tiêu 18.800đ.

Sự kiện: KQKD 9 tháng đầu năm 2025 sát với dự báo

GEG công bố lợi nhuận thuần Q3/2025 đạt 75 tỷ đồng (so với lỗ 27,3 tỷ đồng trong Q3/2024) trên doanh thu 671 tỷ đồng (tăng 24% so với cùng kỳ), nhờ (1) sản lượng phát điện tăng 9% so với cùng kỳ, với sản lượng điện gió tăng mạnh nhất (tăng 16% so với cùng kỳ, đóng góp khoảng 39% tổng sản lượng điện đầu ra) và (2) giá bán bình quân tăng 13% so với cùng kỳ, với giá bán bình quân điện gió tăng 30% nhờ đàm phán thành công giá bán điện chuyển tiếp cho dự án điện gió Tân Phú Đông 1 (TPĐ1) từ Q1/2025.

Trong 9 tháng đầu năm 2025, lợi nhuận thuần của GEG đạt 619 tỷ đồng (tăng 638% so với cùng kỳ) trên doanh thu 2.408 tỷ đồng (tăng 36% so với cùng kỳ), chủ yếu nhờ các khoản thanh toán hồi tố của dự án TPĐ1 (ghi nhận trong Q1/2025) và lợi nhuận từ hoạt động thoái vốn tại nhà máy thủy điện Trường Phú (ghi nhận trong Q2/2025). Loại trừ các khoản lợi nhuận không thường xuyên này, lợi nhuận từ HĐKD cốt lõi 9 tháng đầu năm 2025 đã tăng vọt 153% so với cùng kỳ, hoàn thành 77% dự báo cho cả năm của chúng tôi.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 31/10.

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: KQKD Q3/2025 và 9 tháng đầu năm 2025, GEG

VNDbn	Q3/25	So với cùng kỳ	So với quý trước	9T25	So với cùng kỳ	% dự báo của HSC
Doanh thu	671	24%	8%	2,408	36%	73%
Giá vốn hàng bán	-349	14%	-1%	-987	9%	
Lợi nhuận gộp	323	36%	18%	1,422	64%	
Tỷ suất lợi nhuận gộp	48%	+4ppts	+0ppts	59%	+10ppts	
Chi phí BH&QL	-38	15%	2%	-120	14%	
Thu nhập tài chính	7	-28%	-94%	135	369%	
Chi phí tài chính	-194	-16%	13%	-554	-14%	
Thu nhập từ công ty liên kết	1	N/m	-12%	5	-165%	
Thu nhập thuần khác	0	-62%	-35%	1	1326%	
LNTT	99	N/m	-46%	888	543%	
Lợi nhuận thuần	75	N/m	-55%	619	638%	
Lợi nhuận cốt lõi	75	N/m	-7%	212	153%	77%
Các khoản mục ròng không thường xuyên	0	N/m	N/m	-407	N/m	

Nguồn: GEG, HSC

Cập nhật các dự án đang triển khai của GEG

GEG đang tích cực mở rộng danh mục dự án năng lượng tái tạo thông qua việc triển khai hai dự án trọng điểm: nhà máy điện mặt trời Đức Huệ 2 49 MWp tại Long An (hiện đang được đẩy nhanh tiến độ xây dựng và dự kiến hoàn thiện vào cuối năm 2025, cung cấp 70 triệu kWh điện và 93 tỷ đồng doanh thu mỗi năm) và nhà máy thủy điện Ea Tih 9 MW tại tỉnh Đắk Lắk (đã khởi công vào cuối tháng 9 và dự kiến sẽ cung cấp 32 triệu kWh điện và 40 tỷ đồng doanh thu mỗi năm khi đi vào vận hành).

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

Sau khi giá cổ phiếu giảm 3% trong 1 tháng qua, GEG đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 12,3 lần, thấp hơn 0,7 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 1/2023 ở mức 23,4 lần. Chúng tôi duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng với giá mục tiêu 18.800đ.

Bảng 2: Cơ cấu sản lượng tiêu thụ Q3/2025 và 9 tháng đầu năm 2025, GEG

Triệu kWh	Q3/25	So với cùng kỳ	9T25	So với cùng kỳ	% dự báo của HSC
Điện gió	152	16%	482	-7%	75%
Thủy điện	145	10%	222	19%	69%
Điện mặt trời	86	-1%	262	-5%	75%
Điện mặt trời áp mái	10	-3%	32	-1%	71%
Tổng	393	9%	998	-1%	74%

Nguồn: GEG, HSC

Bảng 3: Cơ cấu doanh thu Q3/2025 và 9 tháng đầu năm 2025, GEG

Tỷ đồng	Q3/25	So với cùng kỳ	9T25	So với cùng kỳ	% dự báo của HSC
Điện gió	319	51%	1,420	69%	79%
Thủy điện	104	10%	232	17%	68%
Điện mặt trời	202	3%	613	-2%	78%
Điện mặt trời áp mái	20	-1%	65	0%	50%
Tổng	645	24%	2,330	36%	76%

Nguồn: GEG, HSC

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
LNTT	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)	7.20	6.34	4.24	4.28	3.83
EV/EBITDA ĐC (lần)	9.39	8.46	5.96	6.31	5.70
P/E (lần)	41.6	49.8	8.62	12.6	10.1
P/E ĐC (lần)	43.4	52.4	9.08	13.3	10.7
P/B (lần)	1.31	1.29	1.15	1.06	0.96
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) 2025.

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.

Nhằm đảm bảo sự tách biệt và tính độc lập giữa chuyên viên phân tích và nhân viên của bộ phận tự doanh, HSC có thể có hoặc không có vị thế tự doanh đối với bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong báo cáo này. Nhân viên của bộ phận tự doanh của HSC có thể tham khảo gợi ý của bộ phận nghiên cứu khi mua hoặc bán các vị thế tự doanh hoặc các vị thế do các quỹ của HSC quản lý nắm giữ. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên viên phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch trái ngược với ý kiến tư vấn. Theo chính sách giao dịch cá nhân, nhân viên của HSC cũng có thể có lợi ích tài chính đối với các chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ liên quan. HSC cũng 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 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 2, 3, 5, 6, 7, 11 & 12 Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Phường Bến Thành, TP HCM
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