



Cập nhật GEG – MUA

Ngày 02/02/2026

Phạm Đức Toàn

(+84 28) 7300 7000 (x1051)
toanpd@acbs.com.vn

Cập Nhật

Khuyến nghị

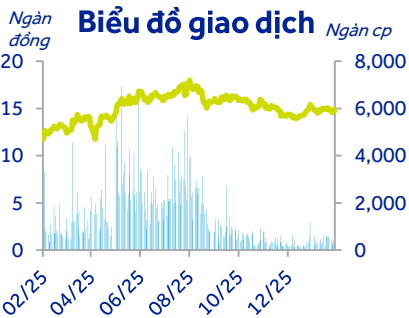
MUA
HoSE: GEG
Ngành điện

Giá mục tiêu (VND)	18.400
Giá hiện tại (VND)	14.900
Tỷ lệ tăng giá	23,3%
Suất sinh lợi cổ tức kỳ vọng	0,0%
Tổng tỷ suất sinh lợi nhuận	23,3%

Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	-4,2	0,0	-3,6	30,1
Tương đối	-6,8	-3,5	-11,5	-15,8

Nguồn: Bloomberg



Cơ cấu sở hữu

AVH Pte. Ltd	30%
CTCP Đầu tư TCC	14%
SBT	9%

Thông kê

Mã Bloomberg	GEG
Thấp/Cao 52 tuần (VND)	11.450 – 18.450
SL lưu hành (triệu cp)	358
Vốn hóa (tỷ đồng)	5.285
Vốn hóa (tr. USD)	211
Room khối ngoại còn lại (%)	3,7
Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%)	35,5
KLGD TB 3 tháng (cp)	361.925
VND/USD	25.030
Index: Vnindex / HNX	1.829/256

CTCP Điện Gia Lai (HoSE: GEG)

GEG công bố kết quả kinh doanh (KQKD) Q4/2025 với doanh thu đạt 590 tỷ đồng, +6% svck, LNST đạt 95 tỷ đồng, +692% svck. Lũy kế 2025, LNST đạt 946 tỷ đồng, +927% svck, đạt 138% kế hoạch và 105% dự phóng của ACBS cho năm 2025. KQKD 2025 khả quan nhờ chủ yếu nhờ giá bán điện tăng mạnh svck do GEG đã hoàn tất đàm phán giá bán điện chính thức cho một số dự án điện gió, bao gồm Tân Phú Đông 1 (100 MW). Tuy nhiên, chúng tôi dự phóng KQKD 2026 kém tích cực hơn do không còn thu nhập bất thường 497 tỷ đồng từ việc hồi tố doanh thu TPĐ1 và chuyển nhượng CTCP Thủy điện Trường Phú như năm 2025. Theo đó, doanh thu giảm 5% svck và LNST giảm 41% svck, nhưng lợi nhuận cốt lõi tăng 24% svck. Chúng tôi đưa ra giá mục tiêu cho GEG năm 2026 ở mức 18.400 đồng/cp, ứng với tổng tỷ suất sinh lợi kỳ vọng 23,3%, khuyến nghị MUA.

Kết thúc Q4/2025, GEG sản xuất được 344 triệu kWh sản lượng điện thương phẩm, +3% svck, chủ yếu nhờ sản lượng từ thủy điện (154 triệu kWh, +20% svck) bù đắp cho phần sụt giảm từ ĐMT (66 triệu kWh, -13% svck) và điện gió (124 triệu, -5%). Giá bán điện bình quân tăng 3% svck, đạt 1.713 đồng/kWh, nhờ dự án điện gió Tân Phú Đông 1 (TPĐ1) đã đàm phán được giá bán chính thức. Theo đó, doanh thu đạt 590 tỷ đồng, +6% svck. GEG cũng hoàn nhập 37 tỷ đồng trích lập dự phòng cho những khoản nợ xấu khó đòi trong kỳ, qua đó giúp lợi nhuận gộp +42% svck, đạt 292 tỷ đồng, LNST đạt 95 tỷ đồng, +692% svck, biên lãi ròng cải thiện từ 2% Q4/2024 lên 16%.

Lũy kế 2025, sản lượng đạt 1,3 tỷ kWh, xấp xỉ svck, doanh thu đạt 2.998 tỷ đồng, +29% svck, chủ yếu do giá bán tăng 30% svck, đạt 2.236 đồng/kWh sau khi đàm phán thành công giá bán điện và nhận hồi tố doanh thu trong Q1/2025 từ dự án TPĐ1. Lợi nhuận gộp đạt 1.713 tỷ đồng, +60% svck, LNST đạt 946 tỷ đồng, +927% svck.

	2023	2024	2025	2026F	2027F
DT Thuần (tỷ đồng)	2.163	2.325	2.999	2.848	2.963
Tăng trưởng	3,3%	7,5%	29,0%	-5,0%	4,1%
EBITDA (tỷ đồng)	1.658	1.742	2.319	2.025	2.117
Tăng trưởng	10,3%	5,1%	33,1%	-12,7%	4,6%
LNST (tỷ đồng)	143	92	947	556	689
Tăng trưởng	-61,5%	-35,7%	929,3%	-41,3%	23,8%
EPS (hiệu chỉnh. VND)	313	321	1.959	1.323	1.642
Tăng trưởng	-60,6%	2,7%	510,4%	-32,5%	24,1%
ROE	2,5%	1,6%	14,5%	7,9%	9,1%
ROIC	0,9%	0,6%	6,2%	3,6%	4,5%
Nợ ròng/EBITDA (x)	6,0	5,2	3,4	3,5	2,7
EV/EBITDA (x)	9,2	8,2	5,7	6,1	5,3
P/E (lần)	37,3	58,0	5,6	9,6	7,7
P/B (lần)	0,9	0,9	0,8	0,8	0,7
Cổ tức (đồng)	-	-	-	-	-
Suất sinh lợi cổ tức	-	-	-	-	-

KQKD Q4/2025 & 2025

Đơn vị: tỷ VND	Q4/2024	Q4/2025	Svck	2024	2025	Svck
Sản lượng: triệu kWh	335	344	3%	1.347	1.341	0%
Thủy điện	129	154	20%	316	375	19%
Điện gió	130	124	-5%	647	606	-6%
ĐMT	76	66	-13%	384	360	-6%
Doanh thu	555	590	6%	2.325	2.998	29%
Thủy điện	128	198	55%	327	430	32%
Điện gió	219	259	18%	1.058	1.679	59%
ĐMT	170	149	-12%	858	827	-4%
Lãi gộp	205	292	42%	1.072	1.713	60%
Biên lãi gộp	37%	50%		46%	57%	
Chi phí tài chính	156	129	-17%	801	683	-15%
Chi phí lãi vay	157	129	-18%	706	664	-16%
Chi phí quản lý	30	80	167%	135	200	48%
LNST	12	95	692%	92	946	927%
Biên lãi ròng	2%	16%		4%	5%	

Nguồn: GEG, ACBS

DỰ PHÓNG 2026: HĐKD CỐT LÕI +24% SVCK. KHÔNG CÒN THU NHẬP BẤT THƯỜNG

Cho năm 2026, trong bối cảnh Việt Nam vẫn chịu ảnh hưởng chính từ chu kỳ La Nina từ đầu năm và yếu dần về cuối năm, chúng tôi dự phóng sản lượng đạt 1,3 tỷ kWh tỷ kWh, +1% svck. Trong đó, thủy điện sụt giảm khoảng 3% svck và được bù đắp lại nhờ sản lượng từ điện gió và ĐMT. Doanh thu đạt 2.848 tỷ đồng, - 5% svck, LNST đạt 558 tỷ đồng, -41% svck. Giá bán điện bình quân tăng 13% svck, nhờ giá bán điện từ các dự án ĐMT và điện gió được hưởng giá ưu đãi FIT cao hơn (từ 8,5 cent/kWh tới 9,8 cent/kWh) nhiều so với thủy điện. LNST 2026 ghi nhận sự sụt giảm do không còn ghi nhận khoản lợi nhuận hồi tố 497 tỷ đồng từ dự án TPĐ1 và chuyển nhượng CTCP Thủy điện Trường Phú. Nếu loại trừ yếu tố này, LNST 2026 tăng 24% svck, đạt 556 tỷ đồng.

Cho năm 2027, sản lượng dự phóng đạt 1,3 tỷ kWh, gần như không đổi svck, trong bối cảnh chu kỳ El Nino được dự báo sẽ quay trở lại cuối 2026. Chúng tôi kỳ vọng xu hướng sụt giảm sản lượng từ thủy điện trong năm 2026 (khoảng 4% svck trong năm 2027) sẽ tiếp tục và được bù đắp lại bằng ĐMT và điện gió. Theo đó, chúng tôi dự báo doanh thu đạt 2.963 tỷ đồng, +4% svck, LNST đạt 689 tỷ đồng, +24% svck.

Đơn vị: tỷ VND	2025	2026F	Svck	2027F	Svck
Sản lượng: tỷ kWh	1,3	1,3	1%	1,3	1%
Thủy điện	375	362	-3%	348	-4%
Điện gió	606	625	3%	643	3%
ĐMT	360	367	2%	374	2%
Doanh thu	2.998	2.848	-5%	2.963	4%
Lãi gộp	1.715	1.383	-19%	1.477	+7%
Biên lãi gộp	57%	49%		50%	
LNST	946	556	-41%	689	24%
Biên lãi ròng	32%	20%		23%	

Nguồn: GEG, ACBS

ĐỊNH GIÁ

Dựa trên phương pháp FCFF, chúng tôi đưa ra giá mục tiêu cho GEG ở mức 18.400 đồng/cp, ứng với tổng tỷ suất sinh lời kỳ vọng 23,3%, khuyến nghị MUA.

DỰ PHÓNG KQKD	Giá hiện tại: VND	14.900	Giá mục tiêu: VND	18.400	Vốn hóa: tỷ VND	5.285
Đơn vị: tỷ VND nếu không ghi chú khác	2023	2024	2025	2026F	2027F	
Doanh thu	2.163	2.325	2.999	2.846	2.959	
<i>Tăng trưởng</i>	<i>3,3%</i>	<i>7,5%</i>	<i>29,0%</i>	<i>-5,1%</i>	<i>4,0%</i>	
Giá vốn	1.043	1.252	1.284	1.465	1.487	
EBITDA	1.658	1.742	2.319	2.022	2.113	
<i>Biên EBITDA</i>	<i>76,7%</i>	<i>74,9%</i>	<i>77,3%</i>	<i>71,1%</i>	<i>71,4%</i>	
Khấu hao	697	804	804	804	804	
Lãi từ hoạt động sản xuất kinh doanh	196	180	979	630	782	
<i>Biên lãi từ hoạt động sản xuất kinh doanh</i>	<i>9,1%</i>	<i>7,7%</i>	<i>32,6%</i>	<i>22,1%</i>	<i>26,4%</i>	
Chi phí lãi vay ròng	801	748	639	581	519	
<i>Lãi suất trung bình</i>	<i>8,1%</i>	<i>8,3%</i>	<i>8,1%</i>	<i>8,2%</i>	<i>8,9%</i>	
Hệ số thanh toán lãi vay (x)	1,2	1,3	2,4	2,1	2,5	
Thuế	47	55	71	83	103	
<i>Thuế suất thực tế</i>	<i>24,1%</i>	<i>30,4%</i>	<i>7,3%</i>	<i>13,0%</i>	<i>13,0%</i>	
LNST	143	92	947	556	689	
<i>Biên lãi ròng</i>	<i>6,6%</i>	<i>4,0%</i>	<i>31,6%</i>	<i>19,5%</i>	<i>23,3%</i>	
Tiền mặt từ hoạt động kinh doanh	840	896	1.751	1.360	1.493	
Tổng số lượng cổ phiếu	341,2	358,3	358,3	358,3	358,3	
EPS: VND	328	321	1.959	1.319	1.633	
T/đ chia thưởng/cổ tức bằng cổ phiếu (x)	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	
EPS hiệu chỉnh: VND	313	321	1.959	1.319	1.633	
<i>Tăng trưởng</i>	<i>-60,6%</i>	<i>2,7%</i>	<i>510,4%</i>	<i>-32,7%</i>	<i>23,8%</i>	

CÁC KHOẢN MỤC CĐKT VÀ DÒNG TIỀN	2023	2024	2025	2026F	2027F
Thay đổi vốn lưu động	587	889	1.181	1.151	839
Capex	1.578	82	-	-	-
Đầu tư vào cty liên kết, liên doanh	85				
Các khoản mục dòng tiền khác	1.106	990	586	684	642
Dòng tiền tự do	(304)	915	1.155	892	1.295
Phát hành cp	114	-	-	-	-
Cổ tức đã trả	85	76	45	45	45
Thay đổi nợ ròng	275	(839)	(1.111)	(848)	(1.250)
Nợ ròng cuối năm	9.868	9.029	7.918	7.071	5.820
VCSH	5.767	5.763	6.543	7.016	7.601
Giá trị sổ sách trên mỗi cp (VND)	16.902	16.084	18.261	19.580	21.214
<i>Nợ ròng / VCSH</i>	<i>171,1%</i>	<i>156,7%</i>	<i>121,0%</i>	<i>100,8%</i>	<i>76,6%</i>
<i>Nợ ròng / EBITDA (x)</i>	<i>6,0</i>	<i>5,2</i>	<i>3,4</i>	<i>3,5</i>	<i>2,8</i>
Tổng tài sản	16.132	15.171	15.369	15.295	15.343

CHỈ SỐ KHẢ NĂNG SINH LỢI VÀ ĐỊNH GIÁ	2023	2024	2025	2026F	2027F
ROE	2,5%	1,6%	14,5%	7,9%	9,1%
ROA	0,9%	0,6%	6,2%	3,6%	4,5%
ROIC	6,1%	6,3%	10,0%	8,1%	8,6%
WACC	9,4%	9,4%	9,4%	9,4%	9,4%
EVA	-3,3%	-3,1%	0,6%	-1,3%	-0,7%
P/E (x)	37,3	58,0	5,6	9,6	7,8
EV/EBITDA (x)	9,2	8,2	5,7	6,1	5,3
EV/FCF (x)	(50,0)	15,7	11,5	13,9	8,6
P/B (x)	0,9	0,9	0,8	0,8	0,7
P/S (x)	2,5	2,3	1,8	1,9	1,8
EV / Doanh thu (x)	7,0	6,2	4,4	4,4	3,8
Lợi suất cổ tức	-	-	-	-	-

LIÊN HỆ

Trụ sở chính

Tầng 3, Tòa nhà Léman Luxury, 117 Nguyễn Đình Chiểu,
Phường Xuân Hoà, TP. HCM
Tel: (+84 28) 7300 7000

Chi nhánh Hà Nội

Số 10 Phan Chu Trinh, Phường Cửa Nam, Hà Nội
Tel: (+84 24) 3942 9396

PHÒNG PHÂN TÍCH & CHIẾN LƯỢC THỊ TRƯỜNG

Email: acbs_phantich@acbs.com.vn
trangdm@acbs.com.vn

KHOİ KHÁCH HÀNG ĐỊNH CHẾ

Trưởng phòng khối khách hàng định chế

Chu Thị Kim Hương

(+84 28) 7300 7000 (x1083)

huongctk@acbs.com.vn

groupis@acbs.com.vn

Giám đốc Xử lý giao dịch KHĐC

Nguyễn Trần Như Huỳnh

(+84 28) 7300 6879 (x1088)

huynhntn@acbs.com.vn

KHUYẾN CÁO

Nguyên Tắc Khuyến Nghị

MUA: nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) cao hơn 20% so với giá thị trường.

KHẢ QUAN: nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) cao hơn 10% đến 20% so với giá thị trường.

TRUNG LẬP: nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) trong khoảng -10% và 10% so với giá thị trường.

KÉM KHẢ QUAN: nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) thấp hơn 10% đến 20% so với giá thị trường.

BÁN: nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) thấp hơn 20% so với giá thị trường.

Xác Nhận Của Chuyên Viên Phân Tích

Chúng tôi, các tác giả của bản báo cáo phân tích này, xác nhận rằng (1) các quan điểm được trình bày trong bản báo cáo phân tích này là của chúng tôi (2) chúng tôi không nhận được bất kỳ khoản thu nhập nào, trực tiếp hoặc gián tiếp, từ các khuyến nghị hoặc quan điểm được trình bày đây.

Công Bố Thông Tin Quan Trọng

ACBS và các tổ chức có liên quan của ACBS (sau đây gọi chung là ACBS) đã có hoặc sẽ tiến hành các giao dịch theo giấy phép kinh doanh của ACBS với các công ty được trình bày trong bản báo cáo phân tích này. Danh mục đầu tư trên tài khoản tự doanh chứng khoán của ACBS cũng có thể có chứng khoán do các công ty này phát hành. Vì vậy nhà đầu tư nên lưu ý rằng ACBS có thể có xung đột lợi ích ở bất kỳ thời điểm nào. ACBS phát hành nhiều loại báo cáo phân tích, bao gồm nhưng không giới hạn ở phân tích cơ bản, phân tích cổ phiếu, phân tích định lượng hoặc phân tích xu hướng thị trường. Các khuyến nghị trên mỗi loại báo cáo phân tích có thể khác nhau, nguyên nhân xuất phát từ sự khác biệt về thời hạn đầu tư, phương pháp phân tích áp dụng và các nguyên nhân khác.

Tuyên Bố Miễn Trách Nhiệm

Bản báo cáo phân tích này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin, ACBS không cung cấp bất kỳ bảo đảm rõ ràng hay ngụ ý nào và không chịu trách nhiệm về sự phù hợp của các thông tin chứa đựng trong báo cáo cho một mục đích sử dụng cụ thể. ACBS sẽ không xem những người nhận báo cáo, không nhận trực tiếp từ ACBS, là khách hàng của ACBS. Giá chứng khoán được trình bày trong kết luận của báo cáo (nếu có) chỉ mang tính tham khảo. ACBS không đề nghị hoặc khuyến khích nhà đầu tư tiến hành mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào dựa trên báo cáo này. **ACBS, các tổ chức liên quan của ACBS, ban quản lý, đối tác hoặc nhân viên của ACBS sẽ không chịu trách nhiệm cho bất kỳ (a) các thiệt hại trực tiếp, gián tiếp; hoặc (b) các khoản tổn thất do mất lợi nhuận, doanh thu, cơ hội kinh doanh hoặc các khoản tổn thất khác, kể cả khi ACBS đã được thông báo về khả năng xảy ra thiệt hại hoặc tổn thất đó, phát sinh từ việc sử dụng bản báo cáo phân tích này hoặc thông tin trong đó.** Ngoài các thông tin liên quan đến ACBS, các thông tin khác trong bản báo cáo này được thu thập từ các nguồn mà ACBS cho rằng đáng tin cậy, tuy nhiên ACBS không bảo đảm tính đầy đủ và chính xác của các thông tin đó. Các quan điểm trong báo cáo có thể bị thay đổi bất kỳ lúc nào và ACBS không có nghĩa vụ cập nhật các thông tin và quan điểm đã bị thay đổi đó cho nhà đầu tư đã nhận báo cáo này. **Bản báo cáo có chứa đựng các giả định, quan điểm của chuyên viên phân tích, tác giả của báo cáo, ACBS không chịu trách nhiệm cho bất kỳ sai sót nào của họ phát sinh trong quá trình lập báo cáo, đưa ra các giả định, quan điểm. Trong tương lai, ACBS có thể sẽ phát hành các bản báo cáo có thông tin mâu thuẫn hoặc thậm chí có nội dung kết luận đi ngược lại hoàn toàn với bản báo cáo này.** Các khuyến nghị trong bản báo cáo này hoàn toàn là của riêng chuyên viên phân tích, các khuyến nghị đó không được đưa ra dựa trên các lợi ích của bất kỳ cá nhân tổ chức nào, kể cả lợi ích của ACBS. Bản báo cáo này không nhằm đưa ra các lời khuyên đầu tư cụ thể, cũng như không xem xét đến tình hình và điều kiện tài chính của bất kỳ nhà đầu tư nào, những người nhận bản báo cáo này. Vì vậy các chứng khoán được trình bày trong bản báo cáo có thể không phù hợp với nhà đầu tư. ACBS khuyến nghị rằng nhà đầu tư nên tự thực hiện đánh giá độc lập và tham khảo thêm ý kiến chuyên gia khi tiến hành đầu tư. Giá trị và thu nhập đem lại từ các khoản đầu tư có thể thay đổi hàng ngày tùy theo thay đổi của nền kinh tế và thị trường chứng khoán. Các kết luận trong báo cáo không nhằm tiên đoán thực tế do đó nó có thể khác xa so với thực tế, kết quả đầu tư của quá khứ không bảo đảm cho kết quả đầu tư của tương lai.

Bản báo cáo này có thể không được phát hành rộng rãi trên phương tiện thông tin đại chúng hay được sử dụng, trích dẫn bởi các phương tiện thông tin đại chúng mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của ACBS. Việc sử dụng không có sự đồng ý của ACBS sẽ bị xem là bất hợp pháp và cá nhân, tổ chức vi phạm có nghĩa vụ bồi thường mọi thiệt hại, tổn thất (nếu có) đã gây ra cho ACBS từ sự vi phạm đó.

Trong trường hợp quốc gia của nhà đầu tư nghiêm cấm việc phân phối hoặc nhận các báo cáo phân tích như thế này thì nhà đầu tư cần hủy bản báo cáo này ngay lập tức, nếu không nhà đầu tư sẽ hoàn toàn tự chịu trách nhiệm.

ACBS không cung cấp dịch vụ tư vấn thuế và không nội dung nào trong bản báo cáo này được xem như có nội dung tư vấn thuế. Do đó khi liên quan đến vấn đề thuế, nhà đầu tư cần tham khảo ý kiến của chuyên gia dựa trên tình hình và điều kiện tài chính cụ thể của nhà đầu tư.

Bản báo cáo này có thể chứa đựng các đường dẫn đến trang web của bên thứ ba, ACBS không chịu trách nhiệm đối với nội dung trên các trang web này. Việc đưa đường dẫn chỉ nhằm mục đích tạo sự thuận tiện cho nhà đầu tư trong việc tra cứu thông tin; do đó nhà đầu tư hoàn toàn chịu các rủi ro khi truy cập các trang web này.

© Copyright ACBS (2026). Mọi quyền sở hữu trí tuệ và quyền tác giả là của ACBS và/hoặc chuyên viên phân tích. Bản báo cáo phân tích này không được phép sao chép, toàn bộ hoặc một phần, khi chưa có sự đồng ý bằng văn bản của ACBS.