

CTCP Điện Gia Lai (GEG)

Lợi nhuận tăng trưởng từ nền thấp

- 4Q25 – Lợi nhuận phục hồi nhờ nền thấp
- 1Q26 – Lợi nhuận giảm do không còn khoản bất thường
- Duy trì khuyến nghị **NĂM GIỮ**

Thực tế: Lợi nhuận tăng trưởng đến 676% n/n

Doanh thu ước tính đạt 590 tỷ đồng (+6% n/n, đạt 98% dự phóng của KIS, biểu đồ 1), động lực tăng trưởng từ nhóm điện gió (+48% n/n) với tổng sản lượng đạt 344 triệu kWh (+2% n/n, biểu đồ 2). Cụ thể các mảng:

- **Thuỷ điện:** Doanh thu đạt 208 tỷ đồng (+63% n/n) nhờ sản lượng ghi nhận 154 triệu kWh (+19% n/n) do pha trung tính kỳ vọng kéo dài đến T9/2026 (biểu đồ 4), và giá bán điện bình quân cải thiện.
- **Điện mặt trời:** Doanh thu đạt 143 tỷ đồng (-16% n/n) do sản lượng giảm về mức 66 triệu kWh (-13% n/n) do ảnh hưởng từ pha trung tính, dù giá bán điện được kỳ vọng cải thiện với biến động tỷ giá vẫn neo ở mức cao.
- **Điện gió:** Doanh thu điện gió ghi nhận đạt 252 tỷ đồng (+48% n/n) nhờ (i) giá bán điện cải thiện từ dự án Tân Phú Đông 1 và các dự án khác; (ii) ghi nhận DT-LN bán điện của trụ A7 (dự án VPL). Dù sản lượng đạt 124 triệu kWh (-8% n/n).

Kết quả, LNG và LNST ghi nhận mức 293 tỷ đồng (+42% n/n, đạt 124% dự phóng của KIS, biểu đồ 5) và 96 tỷ đồng (+676% n/n, đạt 168% dự phóng của KIS). Do (1) biên LNG cải thiện lên mức 50.5% tăng 13.4 đpt n/n; (2) mức nền thấp trong 4Q24 và (3) chi phí tài chính ước tính giảm 27 tỷ đồng (-17% n/n) chủ yếu do giảm trích lập dự phòng đầu tư vào công ty con và CTLK, dù (4) CP QLDN tăng lên mức 80 tỷ đồng (+169% n/n).

Bảng 1. Báo cáo KQKD của GEG trong 4Q25

(Tỷ đồng, %, %p)

	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	q/q	n/n
Doanh thu	555	1,113	624	671	590	(12)	6
LNHĐ	42	605	183	98	91	(7)	117
Biên LNHĐ (%)	7.6	54.4	29.4	14.7	15.4	0.7	7.8
LNTT	43	605	184	98	90	(8)	108
LNST	12	612	157	80	96	20	676

Nguồn: Dữ liệu công ty, FiinPro-X, KIS Research

Ưu và nhược điểm: 1Q26F – Áp lực lợi nhuận từ nền cao svck

Trong 1Q26F, chúng tôi dự phóng KQKD của GEG có thể trải qua kết quả kém khả quan, chủ yếu do mức nền cao, khi công ty đã ghi nhận khoản hoàn nhập bất thường liên quan đến dự án điện gió Tân Phú Đông 1 trong cùng kỳ năm trước. Cụ thể theo từng mảng:

Khuyến nghị **NĂM GIỮ** (Duy trì)

Giá mục tiêu

Lợi nhuận

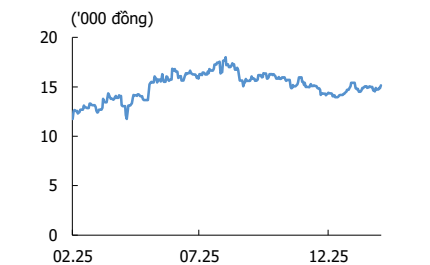
Thông kê

VNIIndex (04/02, điểm)	1,791
Giá cp (04/02, đồng)	15,150
Vốn hóa (tỷ đồng)	5,428
SLCP lưu hành (triệu)	358
Cao/ Thấp 52 tuần (đồng)	18,000/11,750
GTGDTB 6T (tỷ đồng)	12
Tỷ lệ CP tự do/ Sở hữu NN (%)	35.5/46.3
Cổ đông lớn (%)	
AVH Pte. Ltd	29.7
CTCP Đầu tư Thành Thành Công	14.4

Biến động giá cổ phiếu

	1T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	(1.6)	(15.8)	28.9
Tương đối với VNI (%p)	(2.1)	(34.0)	(15.1)

Xu hướng giá cổ phiếu



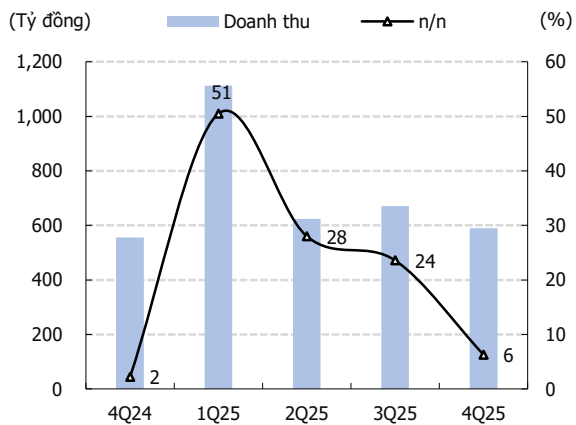
Nguồn: Bloomberg

- **Thủy điện:** Chúng tôi dự báo mảng thủy điện sẽ suy giảm nhẹ trong 1Q26F, do hệ số công suất có thể giảm khoảng 4%–6% trong giai đoạn chuyển pha từ La Niña sang trung tính, dựa trên dữ liệu lịch sử của NOAA. Bên cạnh, giá bán điện đối với các nhà máy thủy điện nhỏ được kỳ vọng duy trì ổn định trong 2026F theo cơ chế biểu phí tránh được.
- **Điện mặt trời:** Chúng tôi ước tính mảng này sẽ duy trì tương đối ổn định, được hỗ trợ bởi (i) sản lượng nhìn chung đi ngang và (ii) giá điện cải thiện nhẹ svck trong 1Q26F, khi kỳ vọng biến động tỷ giá vẫn duy trì ở mức cao.
- **Điện gió:** Chúng tôi dự báo triển vọng kém tích cực hơn đối với mảng điện gió, do không còn ghi nhận khoản hoàn nhập bất thường liên quan đến dự án Tân Phú Đông 1 (khoảng 400 tỷ đồng) svck. Điều này xảy ra bất chấp các yếu tố hỗ trợ từ sản lượng cải thiện nhờ điều kiện tích cực từ pha trung tính và giá điện tăng, như đã đề cập ở trên.

Hành động: Duy trì khuyến nghị Nắm giữ

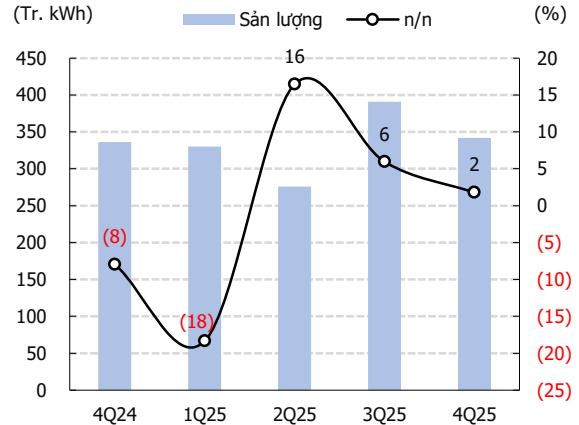
Chúng tôi duy trì quan điểm tích cực đối với triển vọng dài hạn của GEG. Tuy nhiên, tại thời điểm hiện tại, chúng tôi cho rằng vẫn thiếu các yếu tố đủ mạnh để thúc đẩy giá cổ phiếu tăng cao, dù mức định giá hiện vẫn hấp dẫn. Bên cạnh đó, chúng tôi thận trọng rằng KQKD 1Q26 có thể thấp hơn kỳ vọng, qua đó gây áp lực lên diễn biến giá cổ phiếu. Do đó, chúng tôi tiếp tục duy trì khuyến nghị **NẮM GIỮ** đối với GEG.

Biểu đồ 1. Doanh thu ghi nhận đạt 590 tỷ đồng, dẫn dắt bởi nhóm điện gió

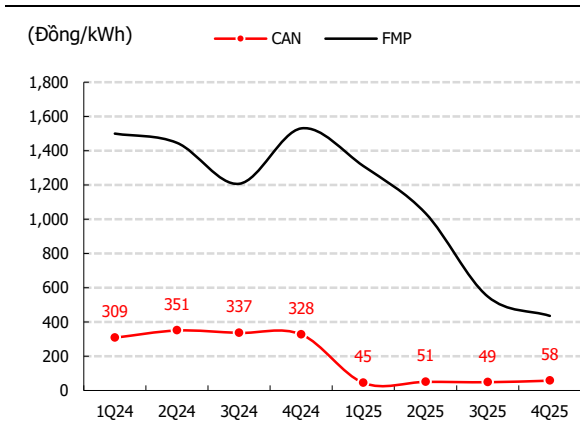


Nguồn: GEG, KIS Research

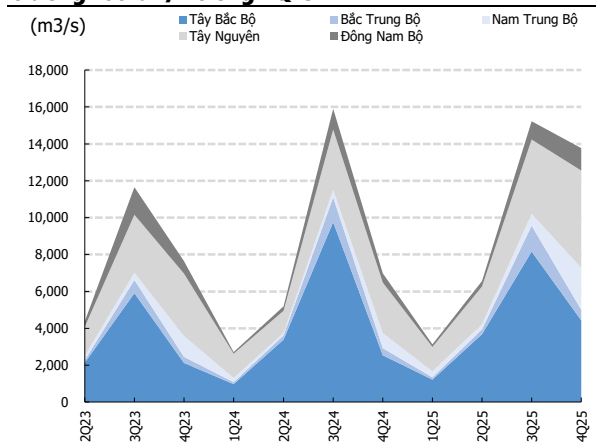
Biểu đồ 2. Tổng sản lượng duy trì ổn định, tăng 2% n/n trong 4Q25



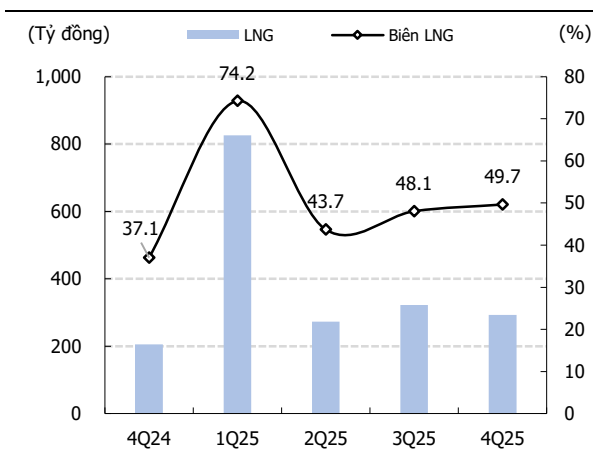
Nguồn: GEG, KIS Research

Biểu đồ 3. ... FMP bình quân giảm 72% n/n trong 4Q25

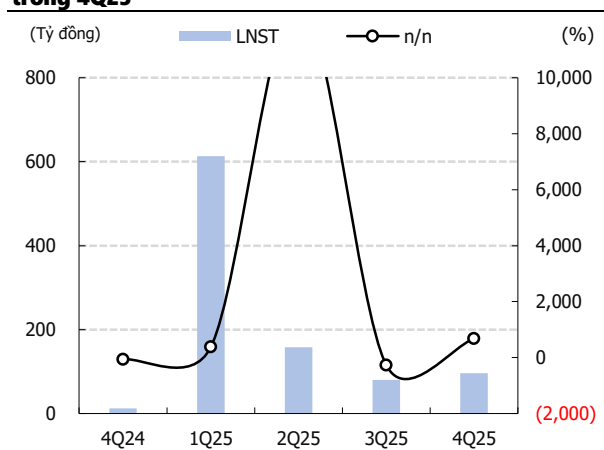
Nguồn: GEG, KIS Research

Biểu đồ 4. Lưu lượng nước về hồ cho thấy mức tăng trưởng 100% n/n trong 4Q25

Nguồn: GEG, KIS Research

Biểu đồ 5. ... LNG và biến LNG tăng trưởng mạnh mẽ

Nguồn: GEG, KIS Research

Biểu đồ 6. LNST ghi nhận đạt 96 tỷ đồng, tăng 676% n/n trong 4Q25

Nguồn: GEG, KIS Research

Tổng quan doanh nghiệp

Tiền thân của Công ty Cổ phần Điện Gia Lai là Công ty Thủy điện Gia Lai - Kon Tum trực thuộc UBND tỉnh Gia Lai - Kon Tum. Với 33 năm hình thành và phát triển, hiện tại GEG sở hữu 12 Nhà máy Thủy điện vừa và nhỏ, 05 Nhà máy Điện Mặt trời và 34 hệ thống Điện Áp mái, 03 Nhà máy Điện Gió với tổng công suất 545 MWp. Với mục tiêu tổng công suất đạt 1.700+ MWp vào năm 2025, GEG hướng đến mở rộng thêm các loại hình mới là Điện Rác, Điện Sinh khối.

Cân đối kế toán

(Tỷ đồng)

Cuối năm tài chính	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
Tài sản ngắn hạn (đ/c)	1,316	2,118	1,458	1,382	3,630
Tiền và tương đương tiền	250	334	229	164	2,427
Tài sản dài hạn (đ/c)	772	750	829	823	777
Tài sản cố định	146	155	127	119	122
Đầu tư tài chính	1,066	1,785	1,229	1,218	1,202
Khác	10,495	9,965	14,068	13,295	12,490
Tổng tài sản	100	113	168	174	175
Người mua trả trước	562	4,921	438	322	71
Doanh thu chưa thực hiện	12,473	17,118	16,132	15,172	16,365
Phải trả người bán	3	2	2	1	2
Khác	0	0	0	0	-
Nợ vay ngắn hạn	315	1,225	75	32	42
Nợ vay dài hạn	152	180	188	154	199
Tổng nợ và phải trả	408	663	1,415	597	509
VCSH	6,695	9,264	8,682	8,596	7,717
Vốn điều lệ	8,735	11,488	10,365	9,409	9,745
Thặng dư	3,378	4,278	4,350	4,424	5,319
Quỹ khác	3,037	3,861	4,054	4,225	4,225
LN giữ lại	38	26	21	21	26
Tổng VCSH	94	98	96	96	96

Lưu chuyển tiền tệ

(Tỷ đồng)

Cuối năm tài chính	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
Dòng tiền hoạt động	2,633	496	1,068	885	2,922
LN ròng	460	407	200	187	973
KH và dự phòng	414	652	697	804	910
Tăng VLD ròng	1,166	1,481	1,655	1,775	2,216
Dòng tiền đầu tư	(11,779)	(8,823)	(2,752)	58	304
Tài sản cố định	(11,744)	(9,004)	(2,943)	(83)	163
Đầu tư tài chính	(35)	181	191	141	141
Dòng tiền tài chính	7,051	8,043	474	(1,890)	(962)
Tăng vốn chủ	3,768	5,225	309	(983)	5
Tăng nợ	-	-	2,366	1,079	(88)
Chi trả cổ tức	(4)	(4)	(4)	(16)	-
Dòng tiền khác	0	(0)	0	0	-
Tăng tiền mặt	(2,094)	(283)	(1,210)	(948)	2,264

Kết quả kinh doanh

(Tỷ đồng)

Cuối năm tài chính	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
Doanh thu	1,381	2,093	2,163	2,325	2,998
Giá vốn hàng bán	614	1,082	1,043	1,252	1,284
Lợi nhuận gộp	767	1,011	1,121	1,073	1,714
Chi phí BH & QLDN	114	161	159	136	200
LN hoạt động	653	851	961	938	1,514
Doanh thu tài chính	37	214	101	38	142
Thu nhập lãi	26	31	41	38	134
Chi phí tài chính	409	657	871	801	683
Chi phí lãi vay	384	592	842	786	504
LN khác	172	(13)	4	7	-
Lãi (lỗ) từ LD&LK	6	13	5	5	5
LNTT	460	407	200	187	973
Thuế TNDN	(1)	(5)	5	34	32
LNST	461	412	195	153	941
LNST công ty mẹ	283	316	137	115	941
EBITDA	1,256	1,649	1,738	1,777	2,358

Chỉ số tài chính

Cuối năm tài chính	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
Dữ liệu trên mỗi CP					
EPS	895	928	381	303	2,484
BPS	11,121	13,287	12,747	12,346	14,845
DPS	-	-	-	-	-
Tăng trưởng (%)					
Doanh thu	(7.5)	51.6	3.4	7.5	28.9
LN hoạt động	1.3	30.3	13.0	(2.5)	61.5
LN ròng	46.4	(10.6)	(52.6)	(21.9)	516.2
EPS	9.9	11.6	(56.5)	(16.3)	719.3
EBITDA	1.3	30.3	13.0	(2.5)	61.5
Khả năng sinh lợi (%)					
Biên LNHD	47.3	40.6	44.4	40.3	50.5
Biên LN ròng	33.4	19.7	9.0	6.6	31.4
Biên EBITDA	47.3	40.6	44.4	40.3	50.5
ROA	4.6	2.8	1.2	1.0	5.7
ROE	8.8	8.2	3.2	2.6	19.3
Suất sinh lợi cổ tức	-	-	-	-	-
Tỷ lệ chi trả cổ tức	47	-	32	-	-
Đòn bẩy					
Nợ ròng (Tỷ đồng)	6,853	9,593	9,867	9,029	5,798
Nợ ròng/ VCSH (%)	183	170	171	157	88
Định giá (x)					
PE	6.4	11.1	22.4	35.6	5.8
PB	1.2	1.3	1.0	1.2	1.0
EV/EBITDA	21.9	19.1	16.7	16.5	10.2

■ **Nguyên tắc đánh giá của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam với cổ phiếu dựa trên lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng tới**

- MUA: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là 15% hoặc hơn.
- Nắm giữ: Tổng lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 15%.
- Bán: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là -5% hoặc thấp hơn.
- CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không cung cấp giá mục tiêu với cổ phiếu khuyến nghị Nắm giữ hoặc Bán.

■ **Nguyên tắc đánh giá của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam với ngành trong 12 tháng tới**

- Nâng tỷ trọng: Khuyến nghị tăng tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Trung lập: Khuyến nghị giữ tỷ trọng của ngành trong danh mục bằng với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Giảm tỷ trọng: Khuyến nghị giảm tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.

■ **Xác nhận của chuyên viên phân tích**

Chúng tôi, chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này, xác nhận rằng báo cáo phản ánh chính xác quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty được phân tích trong báo cáo. Chúng tôi cũng xác nhận rằng chúng tôi đã, đang và sẽ không nhận được các khoản lợi ích cá nhân nào, liên quan đến khuyến nghị và quan điểm trong báo cáo, một cách trực tiếp hoặc gián tiếp.

■ **Thông tin công khai quan trọng**

Ở thời điểm cuối tháng liền trước của ngày phát hành báo cáo (hoặc cuối tháng thứ 2 liền trước nếu ngày phát hành báo cáo sau ngày cuối tháng liền trước ít hơn 10 ngày), CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không nắm giữ 1% hoặc nhiều hơn cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo.

Không có mâu thuẫn lợi ích quan trọng nào giữa chuyên viên phân tích, CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam và các bên liên quan tại thời điểm phát hành báo cáo.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không quản lý hoặc đồng quản lý việc phát hành ra công chúng cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo trong vòng 12 tháng qua.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không nhận được khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong 12 tháng qua; CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không kỳ vọng hoặc tìm kiếm các khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong ba tháng tới.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không tạo lập thị trường cho cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại thời điểm phát hành báo cáo.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không nắm hơn 1% cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 4/02/2026.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam đã không cung cấp trước báo cáo này cho các bên thứ ba khác.

Cả chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này và người liên quan không sở hữu cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 4/02/2026.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam đã không phát hành chứng quyền có đảm bảo với cổ phiếu CTCP Điện Gia Lai (GEG) và hiện là công ty tạo lập thị trường.

Người thực hiện: Phòng Phân tích

Miễn Trừ Trách Nhiệm

Báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing cho chứng khoán Việt Nam được thực hiện và phát hành bởi phòng phân tích của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam, công ty được cấp giấy phép đầu tư của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước Việt Nam. Chuyên viên phân tích, người thực hiện và phát hành báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing, được cấp chứng chỉ hành nghề và được quản lý bởi UBCKNN Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam.

Báo cáo này được viết nhằm mục đích chỉ cung cấp thông tin. Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình Biểu đồ tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình các nhà đầu tư nên dựa vào đánh giá cá nhân hoặc tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình Biểu đồ tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh. CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không đảm bảo nhà đầu tư sẽ đạt được lợi nhuận hoặc được chia sẻ lợi nhuận từ các khoản đầu tư. CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam, hoặc các bên liên quan, và các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên tuyên bố miễn trừ trách nhiệm với các khoản lỗ hoặc tổn thất liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc một phần báo cáo này. Thông tin và nhận định có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần báo trước và có thể khác hoặc ngược với quan điểm được thể hiện trong các mảng kinh doanh khác của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam. Quyết định đầu tư cuối cùng phải dựa trên các đánh giá cá nhân của khách hàng, và báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing không thể được sử dụng như là chứng cứ cho các tranh chấp pháp lý liên quan đến các quyết định đầu tư.

Bản quyền © 2026 của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam.