

Tăng tỷ trọng

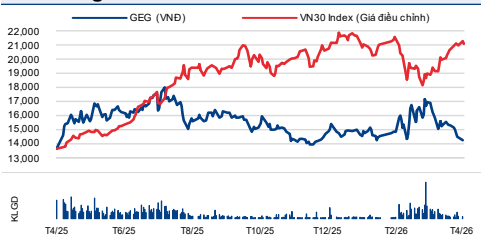
Giá mục tiêu: VNĐ18,000

Tiềm năng tăng/giảm: 25.9%

Giá cổ phiếu (đồng) (29/4/2026)	14,300
Mã Bloomberg	GEG VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	13,950-18,000
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	14,275
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	5,124
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	194
Sig CP lưu hành (tr.đv)	358
Sig CP NN được sở hữu (tr.đv)	176
Sig 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	12-25A	12-26F	12-27F
DT thuần (tỷ đồng)	2,999	2,933	3,151
EBITDA đc (tỷ đồng)	2,314	1,990	2,074
LNTT (tỷ đồng)	979	544	659
LNT ĐC (tỷ đồng)	673	386	468
FCF (tỷ đồng)	524	(336)	(188)
EPS ĐC (đồng)	1,879	1,078	1,306
DPS (đồng)	0	0	0
BVPS (đồng)	13,856	14,978	16,236
T.trưởng EBITDA (%)	32.8	(14.0)	4.21
T.trưởng EPS ĐC (%)	517	(42.6)	21.1
Tăng trưởng DPS (%)	nm	nm	nm
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	77.2	67.8	65.8
Tỷ suất LNTT (%)	32.6	18.6	20.9
Tỷ suất LNT ĐC (%)	23.6	13.9	15.6
Tỷ lệ LN trả CT (%)	0	0	0
Nợ thuần/VCSH (%)	166	173	164
ROAE (%)	15.1	7.87	8.81
ROACE (%)	10.6	8.16	8.17
EV/doanh thu (lần)	4.46	4.91	4.66
EV/EBITDA ĐC (lần)	5.78	7.24	7.08
P/E ĐC (lần)	7.61	13.3	11.0
P/B (lần)	1.03	0.95	0.88
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

Q1/2026: Lợi nhuận thuần tăng 148% so với quý trước, vượt dự báo

- Lợi nhuận thuần Q1/2026 đạt 207 tỷ đồng, tăng 148% so với quý trước và hoàn thành 51% dự báo cho cả năm của HSC. Sản lượng tiêu thụ trong quý đạt 362 triệu kWh, tăng 6% so với quý trước nhờ sự đóng góp từ các nhà máy điện gió.
- Sản lượng điện gió tăng vọt 69% so với quý trước, đạt 209 triệu kWh, phản ánh điều kiện gió vào mùa khô cao điểm tại khu vực Tây Nguyên và Đồng bằng sông Cửu Long. Nhờ đó, tỷ suất lợi nhuận gộp đã cải thiện lên mức 63,5% so với mức 49,7% của Q4/2025.
- Sau khi giá cổ phiếu tăng 4% trong 3 tháng qua, GEG đang giao dịch với P/E trượt dài 1 năm là 12,4 lần, thấp hơn 0,6 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 1/2023 ở mức 21,4 lần. Chúng tôi đang xem xét lại khuyến nghị và giá mục tiêu.

Sự kiện: Công bố KQKD Q1/2026

Lợi nhuận thuần Q1/2026 đạt 207 tỷ đồng, tăng 148% so với quý trước và hoàn thành 51% dự báo cho cả năm của HSC. Sản lượng tiêu thụ trong quý đạt 362 triệu kWh, tăng 6% so với quý trước nhờ sự đóng góp từ các nhà máy điện gió.

Sản lượng điện gió tăng vọt 69% so với quý trước, đạt 209 triệu kWh, phản ánh điều kiện gió vào mùa khô cao điểm tại khu vực Tây Nguyên và Đồng bằng sông Cửu Long. Kết quả này đã dịch chuyển cơ cấu nguồn phát sang phân khúc có giá bán điện cao nhất trong danh mục của GEG, giúp tỷ suất lợi nhuận gộp cải thiện lên 63,5% từ mức 49,7% trong Q4/2025. Trong bối cảnh một số hợp đồng mua bán điện thủy điện cũ đã hết hạn và được đàm phán lại với mức giá thấp hơn, việc chuyển dịch sản lượng sang điện gió (chiếm 46% cơ cấu sản lượng dự báo cho năm 2026) đang hỗ trợ tích cực cho tỷ suất lợi nhuận.

Dự án điện mặt trời Đức Huệ 2 (49 MWp, tỉnh Tây Ninh) đã sẵn sàng vận hành thương mại và dự kiến sẽ bắt đầu vào cuối Q2/2026. Dự án điện gió gần bờ VPL2 (30 MW, tỉnh Vĩnh Long) đã khởi công vào tháng 3/2026, với mục tiêu vận hành thương mại vào cuối tháng 10/2026 với mức giá PPA kỳ vọng khoảng 1.840 đồng/kWh. Chi phí tài chính đạt 165 tỷ đồng, giảm 12% so với cùng kỳ bắt chấp mặt bằng lãi suất thả nổi tăng cao, phản ánh việc trả nợ gốc đã bù đắp một phần tác động tiêu cực từ đà tăng của lãi suất.

Duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng, đang xem xét lại giá mục tiêu và khuyến nghị

Sau khi giá cổ phiếu giảm 4% trong 3 tháng qua do tâm lý thị trường suy yếu đối với ngành năng lượng tái tạo liên quan đến những lo ngại chưa được giải quyết về khả năng áp dụng mức giá FIT thấp hơn, GEG hiện đang giao dịch với P/E trượt dài 1 năm là 12,4 lần, thấp hơn 0,6 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 1/2023 ở mức 21,4 lần. Chúng tôi đang xem xét lại khuyến nghị và dự báo lợi nhuận.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 4/5.

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: KQKD Q1/2026, GEG

Lợi nhuận thuần đạt 51% ước tính cả năm của HSC

Tỷ đồng	Q1/25	4Q25	Q1/26	svck	svqt	% dự báo HSC
Doanh thu	1,113	590	767	-31%	30%	26%
Lợi nhuận gộp	826	293	487	-41%	66%	
Chi phí BH&QL	-45	-80	-42	-7%	-48%	
Thu nhập tài chính	8	7	4	-50%	-47%	
Chi phí tài chính	-187	-129	-165	-12%	28%	
LNTT	605	91	286	-53%	215%	
Lợi nhuận thuần	378	83	207	-45%	148%	51%
Lợi nhuận 'cốt lõi'	24	83	207	768%	148%	

Nguồn: HSC

Bảng 2: Cơ cấu doanh thu, GEG

Điện gió đóng góp nhiều nhất vào tăng trưởng doanh thu Q1/2026

Sản lượng điện (triệu kWh)	Q1/25	4Q25	Q1/26	svck	svqt
Điện gió	276	124	209	-24%	69%
Điện mặt trời (bao gồm ĐMT áp mái)	101	162	102	1%	-37%
Thủy điện	27	57	51	86%	-11%
Tổng cộng	404	343	362	-10%	6%

Nguồn: HSC

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Doanh thu	2,325	2,999	2,933	3,151	3,129
Lợi nhuận gộp	1,073	1,714	1,417	1,518	1,475
Chi phí BH&QL	(136)	(200)	(191)	(208)	(198)
Thu nhập khác	-	-	-	-	-
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	938	1,514	1,226	1,309	1,277
Lãi vay thuần	(763)	(541)	(691)	(668)	(622)
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	5.37	4.99	8.75	17.8	18.2
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	1.57	0.65	0	0	0
LN TT	182	979	544	659	674
Chi phí thuế TNDN	(89.5)	(31.9)	(54.4)	(65.9)	(67.4)
Lợi ích cổ đông thiểu số	22.7	(238)	(83.3)	(101)	(78.8)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	115	709	407	492	527
Lợi nhuận thuần ĐC	109	673	386	468	501
EBITDA ĐC	1,742	2,314	1,990	2,074	2,054
EPS (đồng)	320	1,977	1,135	1,374	1,472
EPS ĐC (đồng)	304	1,879	1,078	1,306	1,398
DPS (đồng)	0	0	0	0	600
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)	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Tiền & tương đương tiền	164	86.4	712	19.3	200
Đầu tư ngắn hạn	239	335	369	406	446
Phải thu khách hàng	823	1,263	1,333	1,396	1,375
Hàng tồn kho	119	46.1	185	200	204
Các tài sản ngắn hạn khác	36.5	45.7	46.5	47.3	44.0
Tổng tài sản ngắn hạn	1,382	1,776	2,646	2,068	2,268
TSCĐ hữu hình	13,477	13,098	14,173	14,915	14,413
TSCĐ vô hình	21.4	20.2	20.7	21.0	21.1
Bất động sản đầu tư	0	0	0	0	0
Đầu tư dài hạn	0	3.13	0	0	0
Đầu tư vào Cty LD,LK	174	54.5	178	182	186
Tài sản dài hạn khác	120	159	126	125	120
Tổng tài sản dài hạn	13,792	13,335	14,498	15,243	14,740
Tổng cộng tài sản	15,174	15,111	17,144	17,311	17,008
Nợ ngắn hạn	597	616	1,173	945	626
Phải trả người bán	32.3	14.8	15.4	15.6	15.9
Nợ ngắn hạn khác	106	178	69.7	72.6	65.6
Tổng nợ ngắn hạn	785	884	1,309	1,110	758
Nợ dài hạn	8,596	7,727	8,827	8,627	8,027
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	25.6	0	0	0	0
Nợ dài hạn khác	0.29	0.19	0	0	0
Tổng nợ dài hạn	8,624	7,729	8,828	8,628	8,028
Tổng nợ phải trả	9,409	8,613	10,137	9,738	8,785
Vốn chủ sở hữu	4,425	4,965	5,367	5,817	6,344
Lợi ích cổ đông thiểu số	1,339	1,533	1,640	1,755	1,878
Tổng vốn chủ sở hữu	5,764	6,498	7,007	7,573	8,222
Tổng nợ phải trả và VCSH	15,174	15,111	17,144	17,311	17,008
BVPS (đ)	12,350	13,856	14,978	16,236	17,706
Nợ thuần/(tiền mặt)	9,029	8,257	9,288	9,553	8,453

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
EBIT	938	1,514	1,226	1,309	1,277
Khấu hao	(804)	(800)	(764)	(764)	(777)
Lãi vay thuần	(763)	(541)	(691)	(668)	(622)
Thuế TNDN đã nộp	(89.5)	(31.9)	(54.4)	(65.9)	(67.4)
Thay đổi vốn lưu động	24.4	(636)	(243)	(48.7)	(12.2)
Khác	(1.13)	(172)	500	25.5	102
LCT thuần từ HKKD	913	933	1,502	1,317	1,455
Đầu tư TS dài hạn	(102)	(409)	(1,838)	(1,504)	(274)
Góp vốn & đầu tư	(14.5)	(247)	(33.5)	(36.9)	(40.6)
Thanh lý	98.0	237	0	0	0
Khác	31.0	421	0	0	0
LCT thuần từ HĐĐT	12.4	1.92	(1,871)	(1,541)	(315)
Cổ tức trả cho CSH	(76.2)	(76.8)	(33.9)	(38.5)	(38.5)
Thu từ phát hành CP	0.20	0	0	0	0
Tăng/giảm nợ	(906)	(839)	1,031	(428)	(920)
Khác	(8.46)	(95.9)	(1.58)	(1.58)	(1.58)
LCT thuần từ HĐTC	(990)	(1,012)	995	(468)	(960)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	229	164	86.4	712	19.3
LCT thuần trong kỳ	(65.4)	(77.4)	625	(693)	180
Ảnh hưởng của tỷ giá	0.05	0.08	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	164	86.4	712	19.3	200
Dòng tiền tự do	811	524	(336)	(188)	1,180

Các chỉ số tài chính	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	46.2	57.2	48.3	48.2	47.1
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	74.9	77.2	67.8	65.8	65.7
Tỷ suất LNT (%)	4.94	23.6	13.9	15.6	16.9
Thuế TNDN hiện hành (%)	49.3	3.26	10.0	10.0	10.0
Tăng trưởng doanh thu (%)	7.48	29.0	(2.19)	7.44	(0.70)
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	4.93	32.8	(14.0)	4.21	(0.93)
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	(17.1)	517	(42.6)	21.1	7.10
Tăng trưởng EPS (%)	(16.3)	517	(42.6)	21.1	7.10
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(17.1)	517	(42.6)	21.1	7.10
Tăng trưởng DPS (%)	nm	nm	nm	nm	nm
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	0	0	0	0	40.8
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	2.62	15.1	7.87	8.81	8.67
ROACE (%)	6.50	10.6	8.16	8.17	7.87
Vòng quay tài sản (lần)	0.15	0.20	0.18	0.18	0.18
Tiềm mặt HD/EBIT (lần)	0.97	0.62	1.22	1.01	1.14
Số ngày tồn kho	34.6	13.1	44.7	44.8	44.9
Số ngày phải thu	240	359	321	312	303
Số ngày phải trả	9.41	4.21	3.70	3.49	3.50
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	204	166	173	164	133
Nợ/tài sản (%)	60.6	55.2	58.3	55.3	50.9
EBIT/lãi vay (lần)	1.23	2.80	1.78	1.96	2.05
Nợ/EBITDA (lần)	5.28	3.61	5.03	4.62	4.21
Chỉ số TT hiện thời (lần)	1.76	2.01	2.02	1.86	2.99
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	6.09	4.46	4.91	4.66	4.34
EV/EBITDA ĐC (lần)	8.12	5.78	7.24	7.08	6.61
P/E (lần)	44.6	7.23	12.6	10.4	9.72
P/E ĐC (lần)	47.0	7.61	13.3	11.0	10.2
P/B (lần)	1.16	1.03	0.95	0.88	0.81
Lợi suất cổ tức (%)	0	0	0	0	4.20

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