

Tăng tỷ trọng

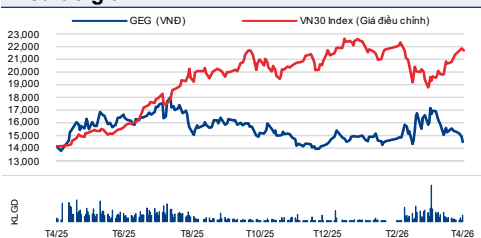
Giá mục tiêu: VNĐ18,000

Tiềm năng tăng/giảm: 23.3%

Giá cổ phiếu (đồng) (24/4/2026)	14,600
Mã Bloomberg	GEG VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	13,650-18,000
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	14,830
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	5,231
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	199
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	12-25A	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)	4.50	4.95	4.69
EV/EBITDA ĐC (lần)	5.83	7.30	7.13
P/E ĐC (lần)	7.77	13.5	11.2
P/B (lần)	1.05	0.97	0.90
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

ĐHCĐ: Dự án DPPA đầu tiên dự kiến vận hành từ tháng 5

- Tại ĐHCĐ, GEG cho biết dự án đầu tiên theo cơ chế mua bán điện trực tiếp (DPPA) dự kiến sẽ bắt đầu vận hành thương mại từ tháng tới.
- Lãi suất tăng vẫn là yếu tố bất lợi đáng lưu ý đối với GEG, tuy nhiên công ty dường như đã phản ánh yếu tố bất lợi này trong các giả định kế hoạch năm 2026.
- Sau khi giá cổ phiếu giảm 9% trong 1 tháng qua, GEG đang giao dịch ở mức P/E trượt dự phóng 1 năm là 12,6 lần, thấp hơn 0,6 độ lệch chuẩn so với bình quân quá khứ. HSC đang xem xét lại khuyến nghị và giá mục tiêu

Sự kiện: ĐHCĐ diễn ra ngày 24/4

Tại ĐHCĐ, BLĐ GEG cho biết dự án Đức Huệ 2 sẽ sớm đi vào vận hành theo cơ chế mua bán điện trực tiếp (DPPA). Cổ đông cũng đã thông qua kế hoạch HKĐD năm 2026 với doanh thu đạt 3.107 tỷ đồng (giảm 1%; tương đương 106% dự báo của HSC) và LNTT đạt 460 tỷ đồng (tăng trưởng 1% so với LNTT từ HKĐD cốt lõi năm 2025 sau khi loại trừ lợi nhuận không thường xuyên 524 tỷ đồng từ ghi nhận khoản thanh toán truy thu của dự án TPĐ1 và thoái vốn nhà máy thủy điện Trường Phú; tương đương 85% dự báo). Chúng tôi cho rằng kế hoạch lợi nhuận phản ánh quan điểm thận trọng của Công ty đối với chi phí HKĐD, chủ yếu do giả định lãi suất thả nổi cao hơn 0,5%, ở mức 8,3-8,5% (so với 7,7-8,0% trong năm 2025).

Dự án Đức Huệ 2 dự kiến vận hành thương mại vào tháng 5/2026

Dự án Đức Huệ 2, được phát triển theo cơ chế DPPA, dự kiến sẽ vận hành thương mại (COD) vào tháng 5. Đáng chú ý, đây là dự án điện mặt trời đầu tiên tại Việt Nam tích hợp hệ thống lưu trữ năng lượng bằng pin (BESS) theo Nghị định 57/2025/NĐ-CP về phát triển các dự án DPPA. Tại thời điểm cuối năm 2025, dự án đã hoàn tất xây dựng và trạm biến áp đã được đóng điện. Dự án đã được hòa lưới vào đầu tháng 4, đồng thời ký hợp đồng mua bán điện (PPA) với một doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài. Hiện dự án đang trong giai đoạn chạy thử với tiến độ hoàn thành khoảng 60%. BLĐ cho biết tỷ suất sinh lời nội bộ (IRR) của dự án ở mức hấp dẫn tuy nhiên không công bố con số cụ thể do nhu cầu dự kiến duy trì tích cực trong các năm 2026-2027.

Lưu ý, các yếu tố hỗ trợ mang tính dài hạn đối với các dự án DPPA tại Việt Nam đến từ ba nền tảng chính về chính sách và doanh nghiệp:

- Cơ chế CBAM:** Cơ chế điều chỉnh carbon (CBAM) của EU (đã bước vào giai đoạn báo cáo chuyển tiếp từ năm 2023) sẽ áp dụng chi phí carbon đối với hàng hóa có nguy cơ rò rỉ carbon cao nhập khẩu vào EU kể từ ngày 1/1/2026. Điều này làm gia tăng áp lực chi phí trực tiếp lên các doanh nghiệp xuất khẩu Việt Nam trong việc giảm phát thải trong sản xuất, qua đó thúc đẩy nhu cầu sử dụng điện tái tạo có chứng nhận thông qua cơ chế DPPA.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 28/4.

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: Kế hoạch kinh doanh năm 2026, GEG

Kế hoạch doanh thu và lợi nhuận thuần đi ngang

Tỷ đồng	2025	KH 2026	Tăng trưởng
Doanh thu	3,143	3,107	-1%
LNTT	979	460	-53%
LNTT cốt lõi	455	460	1%

Nguồn: HSC

- **Sáng kiến RE100:** RE100 là sáng kiến toàn cầu dành cho doanh nghiệp, theo đó các thành viên cam kết sử dụng 100% điện năng từ nguồn tái tạo. Với ngày càng nhiều doanh nghiệp sản xuất đa quốc gia tại Việt Nam đưa ra cam kết này, các hợp đồng DPPA với các nhà phát triển năng lượng tái tạo trong nước như GEG trở thành giải pháp khả thi để thực hiện các mục tiêu trên.
- **Quy hoạch Điện VIII (QHĐ8) sửa đổi:** QHĐ8 sửa đổi tạo ra nguồn dự án đáng kể cho phát triển năng lượng tái tạo tại Việt Nam, qua đó tạo ra thị trường tiềm năng lớn cho các dự án đầu tư mới trong trung hạn.

Xem xét lại khuyến nghị, giá mục tiêu và dự báo

Sau khi giá cổ phiếu giảm 9% trong 1 tháng qua, GEG đang giao dịch ở mức P/E trượt dự phóng 1 năm là 12,6 lần, thấp hơn 0,6 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 1/2023 ở mức 14,5 lần. Sau khi giá cổ phiếu giảm gần đây, HSC đang xem xét lại khuyến nghị, giá mục tiêu và dự báo.

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)	6.13	4.50	4.95	4.69	4.37
EV/EBITDA ĐC (lần)	8.19	5.83	7.30	7.13	6.66
P/E (lần)	45.6	7.38	12.9	10.6	9.92
P/E ĐC (lần)	48.0	7.77	13.5	11.2	10.4
P/B (lần)	1.18	1.05	0.97	0.90	0.82
Lợi suất cổ tức (%)	0	0	0	0	4.11

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