

Mua vào (từ Tăng tỷ trọng)

Giá mục tiêu: VNĐ18,500 (từ VNĐ18,000)

Tiềm năng tăng/giảm: 30.3%

Giá cổ phiếu (đồng) (28/5/2026)	14,200
Mã Bloomberg	GEG VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	13,950-18,000
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	14,150
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	5,088
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	193
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



Giá cổ phiếu (%)	-1 thg	-3 thg	-12 thg
Cổ phiếu thường	(0.35)	(4.38)	(9.84)
So với chỉ số	1.72	(1.42)	(35.4)
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2026F	1,220	1,271	(4.0)
2027F	1,306	1,537	(15.1)
2028F	1,398	1,538	(9.1)

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

Hưởng lợi từ đợt nắng nóng, nâng khuyến nghị lên Mua vào

- HSC nâng khuyến nghị đối với GEG lên Mua vào (từ Tăng tỷ trọng) và tăng 3% giá mục tiêu lên 18.500đ do tăng giả định sản lượng điện tái tạo và lùi thời điểm định giá.
- Chúng tôi tăng 13,1% dự báo lợi nhuận năm 2026 chủ yếu nhờ điều chỉnh tăng 4,6% dự báo sản lượng điện gió trong bối cảnh có khả năng xuất hiện hiện tượng “Siêu El Nino”, qua đó giúp cải thiện sản lượng điện tái tạo huy động và giảm rủi ro cắt giảm công suất. Chúng tôi giữ nguyên dự báo giai đoạn 2027-2028.
- GEG đang giao dịch ở mức P/E trượt dự phóng 1 năm là 12,3 lần, thấp hơn 0,6 độ lệch chuẩn so với bình quân quá khứ ở mức 21,2 lần. Tại giá mục tiêu mới, tiềm năng tăng giá là 30,3% và P/E năm 2026-2027 lần lượt là 15,2 lần và 14,2 lần.

Sự kiện: “Siêu El Nino” hỗ trợ huy động điện tái tạo

Khả năng xuất hiện hiện tượng “Siêu El Nino” trong năm 2026, cùng với nhu cầu tiêu thụ điện tăng và sản lượng thủy điện suy yếu, được kỳ vọng sẽ thúc đẩy huy động điện tái tạo tại Việt Nam đồng thời giảm rủi ro cắt giảm công suất. Trong bối cảnh này, HSC cho rằng GEG có vị thế thuận lợi để hưởng lợi khi các dự án mới đi vào vận hành. Dự án điện mặt trời Đức Huệ 2 (49 MWp, tỉnh Tây Ninh) dự kiến sẽ vận hành thương mại trong Q2/2026 theo cơ chế mua bán điện trực tiếp (DPPA). Trong khi đó, dự án điện gió ven bờ VPL2 (30 MW, tỉnh Vĩnh Long) đang triển khai đúng tiến độ để vận hành thương mại trong Q4/2026. HSC kỳ vọng cả hai dự án sẽ hưởng lợi từ việc huy động điện tái tạo mạnh hơn trong bối cảnh nguồn cung điện ngày càng thắt chặt.

Tác động: Sản lượng điện gió tăng giúp hỗ trợ lợi nhuận năm 2026

HSC kỳ vọng GEG sẽ hưởng lợi từ cơ cấu nguồn điện thuận lợi hơn trong năm 2026 khi sản lượng thủy điện suy yếu làm tăng tỷ trọng đóng góp từ điện gió và điện mặt trời (có giá bán cao hơn). Sản lượng điện gió dự báo tăng mạnh nhờ huy động điện tái tạo cải thiện, trong khi sản lượng thủy điện dự báo giảm do điều kiện thủy văn kém thuận lợi. Theo đó, HSC tăng 4,6% dự báo sản lượng điện gió năm 2026 nhờ kỳ vọng huy động điện mạnh hơn trong bối cảnh có khả năng xuất hiện hiện tượng “Siêu El Nino”. Chúng tôi hiện giữ nguyên dự báo đối với điện mặt trời và thủy điện do thời tiết nắng nóng kéo dài không đồng nghĩa với việc hiệu suất phát điện mặt trời sẽ cải thiện. Chúng tôi giữ nguyên dự báo các năm 2027-2028.

Định giá và khuyến nghị

Sau khi giá cổ phiếu giảm 4,4% trong 3 tháng qua và hơi kém hơn chỉ số VN30, GEG đang giao dịch ở mức P/E trượt dự phóng 1 năm là 12,3 lần, thấp hơn 0,6 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 1/2023 ở mức 21,2 lần. HSC nâng khuyến nghị đối với GEG lên Mua vào (từ Tăng tỷ trọng) và tăng 3% giá mục tiêu theo phương pháp DCF lên 18.500đ, chủ yếu nhờ (1) tăng giả định sản lượng điện gió năm 2026 và (2) lùi thời điểm định giá sang giữa năm 2027. Tại giá mục tiêu mới, P/E năm 2026 và 2027 lần lượt là 15,2 lần và 14,2 lần. Yếu tố hỗ trợ chính đối với GEG là dự án Đức Huệ 2 đi vào vận hành thương mại.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 29/5.

Cuối năm: Tháng 12	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
EBITDA ĐC (tỷ đồng)	1,742	2,314	2,057	2,074	2,054
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	115	709	460 ▲	492	527
EPS ĐC (đồng)	304	1,879	1,220 ▲	1,306	1,398
DPS (đồng)	0	0	0	0	600
BVPS (đồng)	12,350	13,856	15,121	16,385	17,856
EV/EBITDA ĐC (lần)	8.10	5.77	6.97	7.03	6.56
P/E ĐC (lần)	46.6	7.56	11.6	10.9	10.2
Lợi suất cổ tức (%)	0	0	0	0	4.23
P/B (lần)	1.15	1.02	0.94	0.87	0.80
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(17.1)	517	(35.1)	7.04	7.10
ROAE (%)	2.62	15.1	8.86	8.72	8.60

Ghi chú: Dấu ▲ ▼ thể hiện mức tăng giảm ít nhất 5%.
Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Hưởng lợi từ xu hướng tăng huy động điện tái tạo

Khả năng xuất hiện hiện tượng “Siêu El Nino” trong năm 2026, cùng với nhu cầu tiêu thụ điện tăng và sản lượng thủy điện suy yếu, được kỳ vọng sẽ cải thiện huy động điện tái tạo tại Việt Nam đồng thời giảm rủi ro cắt giảm công suất, qua đó tạo điều kiện thuận lợi cho các dự án điện mặt trời Đức Huệ 2 và điện gió VPL2 sắp đi vào vận hành của GEG. Theo đó, HSC tăng 13,1% dự báo lợi nhuận năm 2026, chủ yếu nhờ tăng 4,6% dự báo sản lượng điện gió trong bối cảnh kỳ vọng huy động điện tái tạo mạnh hơn, đồng thời giữ nguyên dự báo giai đoạn 2027-2028. Sau nhịp điều chỉnh gần đây của giá cổ phiếu, GEG đang giao dịch ở mức định giá hấp dẫn, qua đó thúc đẩy HSC nâng khuyến nghị đối với cổ phiếu lên Mua vào (từ Tăng tỷ trọng) và tăng 3% giá mục tiêu theo phương pháp DCF lên 18.500đ/cp.

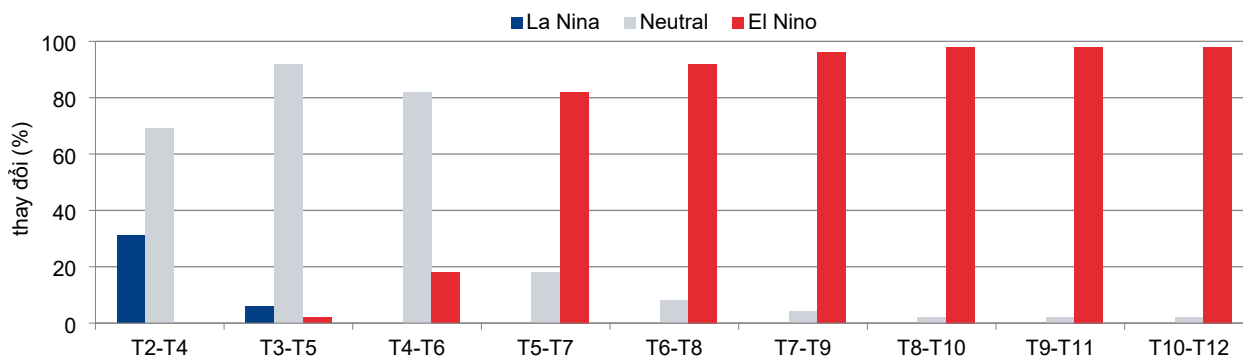
“Siêu El Nino” thúc đẩy huy động điện tái tạo

Ngành điện Việt Nam đang chịu áp lực ngày càng lớn từ điều kiện thời tiết cực đoan và bất ổn địa chính trị toàn cầu, buộc cơ quan quản lý phải huy động mọi nguồn lực sẵn có nhằm đảm bảo an ninh năng lượng. Theo các dự báo khí tượng trong và ngoài nước, năm 2026 có thể ghi nhận hiện tượng “Siêu El Nino” xuất hiện từ khoảng tháng 7 (Biểu đồ 1), kéo theo nắng nóng kéo dài, lượng mưa suy giảm, hạn hán và nhiệt độ tăng cao trên diện rộng. Những điều kiện này được kỳ vọng sẽ làm giảm đáng kể lượng nước về các hồ thủy điện, qua đó ảnh hưởng trực tiếp đến sản lượng của các nhà máy thủy điện – nguồn điện chiếm tỷ trọng lớn trong cơ cấu nguồn điện của Việt Nam trong năm 2025 (khoảng 45% tổng sản lượng điện huy động). Đồng thời, nhiệt độ tăng cao cũng khiến nhu cầu tiêu thụ điện tăng mạnh, với công suất phụ tải toàn quốc liên tục thiết lập các mức đỉnh mới.

Sự kết hợp giữa điều kiện thủy văn kém thuận lợi và nhu cầu tiêu thụ điện tăng nhanh nhiều khả năng sẽ làm gia tăng vai trò cũng như mức độ huy động của các nguồn điện tái tạo, đặc biệt là điện mặt trời và điện gió, khi hệ thống cần bổ sung thêm nguồn cung để đáp ứng nhu cầu phụ tải cao điểm. So với các năm trước, rủi ro cắt giảm công suất điện tái tạo có thể dần hạ nhiệt khi hệ thống ngày càng phụ thuộc nhiều hơn vào các nguồn điện thay thế nhằm bù đắp cho sản lượng thủy điện suy giảm. Đồng thời, cơ quan quản lý cũng đang điều hành các hồ thủy điện theo hướng linh hoạt hơn, ưu tiên tích nước để phục vụ nhu cầu phụ tải cao điểm vào buổi tối và phối hợp điều tiết huy động giữa các nhà máy thủy điện nhỏ.

Biểu đồ 1: Dự báo xác suất hiện tượng El Nino và Dao động phương Nam (ENSO)

El Nino có khả năng xuất hiện sớm hơn dự kiến (82% khả năng trong khoảng thời gian tháng 5-7 năm 2026).



Nguồn: NOAA, HSC

Bên cạnh áp lực từ thời tiết trong nước, rủi ro đối với nguồn cung năng lượng toàn cầu cũng gia tăng sau xung đột Mỹ-Iran từ cuối tháng 2/2026, làm gián đoạn chuỗi cung ứng nhiên liệu và đẩy giá LNG tăng cao, khiến việc nhập khẩu nhiên liệu trở nên khó khăn hơn. Điều này càng củng cố nhu cầu chiến lược đối với Việt Nam trong việc đẩy nhanh phát triển năng lượng tái tạo, nâng cấp lưới điện, hệ thống lưu trữ năng lượng bằng pin (BESS) và các nguồn điện linh hoạt nhằm nâng cao khả năng đảm bảo an ninh năng lượng trong dài hạn và giảm phụ thuộc vào nhiên liệu hóa thạch nhập khẩu.

Thời điểm thuận lợi để các dự án mới đi vào vận hành

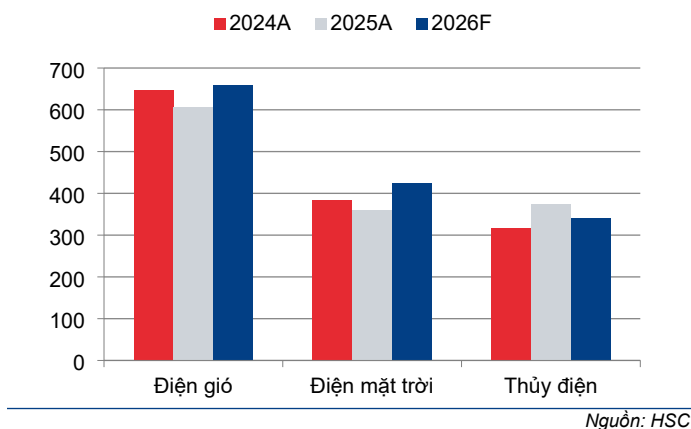
HSC cho rằng môi trường thị trường điện hiện tại đang tạo điều kiện thuận lợi để các dự án điện tái tạo mới của GEG đi vào vận hành, do điều kiện thủy điện kém thuận lợi, nhu cầu tiêu thụ điện tăng, huy động điện tái tạo cải thiện và nhu cầu dài hạn đối với điện xanh từ các doanh nghiệp FDI. So với các năm trước, rủi ro cắt giảm công suất điện tái tạo được kỳ vọng sẽ giảm bớt khi hệ thống ngày càng cần bổ sung thêm nguồn điện mặt trời và điện gió để bù đắp cho sản lượng thủy điện suy yếu trong bối cảnh thời tiết khô hạn và nắng nóng kéo dài. Để tham khảo, phần doanh thu bị mất của GEG trong năm 2025 (do điều tiết công suất và thời gian dừng máy để bảo trì, sửa chữa và sự cố) chiếm khoảng 4,5% tổng doanh thu có thể đạt được.

Trong số các dự án sắp triển khai của GEG, dự án nổi bật nhất là điện mặt trời Đức Huệ 2 (49 MWp, tỉnh Tây Ninh) vì là dự án điện mặt trời đầu tiên tại Việt Nam triển khai theo cơ chế DPPA dưới khung pháp lý mới và dự kiến vận hành thương mại trong Q2/2026. Đáng chú ý, đây cũng 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 đóng điện trạm biến áp, đồng thời đã hòa lưới trong tháng 4 với hợp đồng mua bán điện (PPA) đã được ký kết với một khách hàng FDI. Hiện dự án đang trong giai đoạn chạy thử, với tiến độ hoàn thành khoảng 60%. BLĐ cho biết tỷ suất hoàn vốn nội bộ (IRR) của dự án vẫn ở mức hấp dẫn nhờ nhu cầu mạnh đối với điện tái tạo trong các năm 2026-2027. Triển vọng dài hạn đối với các dự án DPPA tiếp tục tích cực hơn, đặc biệt nhờ Cơ chế điều chỉnh carbon (CBAM) của EU – theo đó hàng hóa xuất khẩu vào EU sẽ bắt đầu chịu phí carbon từ tháng 1/2026 – cùng với sáng kiến RE100, trong đó tập đoàn đa quốc gia ngày càng yêu cầu sử dụng điện tái tạo trong chuỗi sản xuất tại Việt Nam.

Trong khi đó, dự án điện gió ven bờ VPL2 (30 MW, tỉnh Vĩnh Long) đã hoàn tất toàn bộ các thủ tục pháp lý quan trọng, bao gồm các thỏa thuận chuyên ngành, phê duyệt báo cáo đánh giá tác động môi trường, miễn giấy phép xây dựng, giao khu vực biển và thẩm định thiết kế kỹ thuật. Dự án cũng đã ký hợp đồng mua bán điện (PPA) với EVN ở mức tương đương 99,5% giá trần. Các hợp đồng quan trọng đã được ký kết, bao gồm hợp đồng EPC và hợp đồng cung cấp tua-bin gió, đồng thời phương án thu xếp vốn cho dự án cũng đã hoàn tất. Dự án chính thức khởi công từ tháng 3/2026 và dự kiến vận hành thương mại trong Q4/2026. HSC kỳ vọng giá bán điện của các dự án điện gió ven bờ tại khu vực miền Nam sẽ duy trì ở mức sát giá trần đối, khoảng 1.840đ/kWh (khoảng 0,07 USD/kWh). Dù hiện chưa đưa vào dự báo nhưng HSC cho rằng VPL2 có vị thế thuận lợi để hưởng lợi từ nhu cầu điện tái tạo gia tăng và mức huy động điện cao hơn trong bối cảnh nguồn cung điện ngày càng thắt chặt.

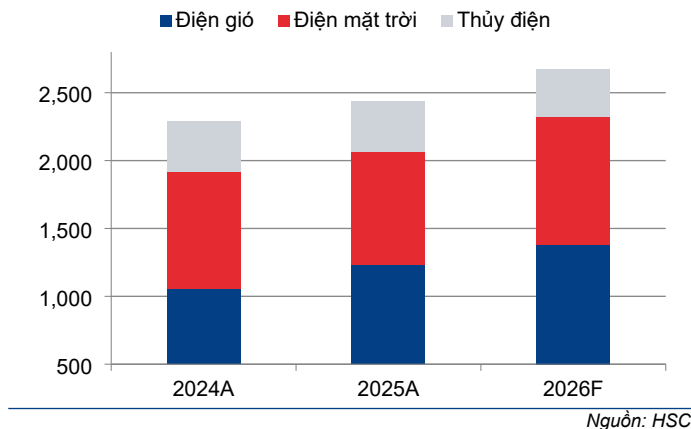
Biểu đồ 2: Sản lượng điện đầu ra của mỗi loại hình (triệu kWh), GEG

Điện gió và điện mặt trời sẽ ở mức ngang nhau vào năm 2026



Biểu đồ 3: Doanh thu HKDK cốt lõi đối với mỗi loại hình (tỷ đồng), GEG

Đóng góp từ năng lượng gió và năng lượng mặt trời tăng lên sẽ thúc đẩy doanh thu.



Dự báo lợi nhuận mới

Như trình bày trong Biểu đồ 2-3, HSC kỳ vọng GEG sẽ hưởng lợi từ việc thay đổi trong cơ cấu nguồn điện trong bối cảnh sản lượng thủy điện suy yếu trong năm 2026.

Sản lượng điện gió (chiếm 47% tổng sản lượng điện) dự báo tăng trưởng 13% trong khi sản lượng điện mặt trời (chiếm 29% tổng sản lượng điện) dự kiến tăng trưởng 18%. Ngược lại, sản lượng thủy điện (chiếm 24% tổng sản lượng điện) được dự báo giảm 9%. Sự thay đổi này mang lại lợi ích cho GEG do các nhà máy điện gió và điện mặt trời thường có giá bán điện cao hơn thủy điện, đặc biệt trong bối cảnh một số nhà máy thủy điện đã bị giảm giá bán sau khi hợp đồng PPA hết hiệu lực. Theo đó, HSC kỳ vọng tỷ trọng đóng góp ngày càng lớn từ điện gió và điện mặt trời sẽ hỗ trợ doanh thu HĐKD cốt lõi của GEG tăng trưởng khoảng 10%, không bao gồm khoản thanh toán truy thu theo giá chuyển tiếp được ghi nhận trong năm 2025.

Theo đó, HSC tăng 4,6% dự báo sản lượng điện gió năm 2026 của GEG nhờ kỳ vọng huy động điện mạnh hơn trong bối cảnh có khả năng xuất hiện hiện tượng “Siêu El Nino” và sản lượng thủy điện toàn hệ thống suy yếu. HSC giữ nguyên dự báo sản lượng điện mặt trời và thủy điện do đã phản ánh giả định điều kiện thủy văn kém thuận lợi vào dự báo năm 2026, qua đó dự kiến sản lượng thủy điện sẽ giảm khoảng 10%. Trong khi đó, dù nắng nóng có thể làm tăng nhu cầu tiêu thụ điện nhưng nhiệt độ quá cao không đồng nghĩa với việc giúp cải thiện sản lượng điện mặt trời do hiệu suất tấm pin có thể suy giảm khi nhiệt độ tăng làm gia tăng điện trở bên trong. Do đó, HSC hiện giữ nguyên giả định sản lượng điện mặt trời và sẽ tiếp tục theo dõi diễn biến thời tiết trong thời gian tới.

Bảng 4: Cơ cấu doanh thu, GEG

Triệu kWh	Dự báo cũ			Dự báo mới			Điều chỉnh		
	2026	2027	2028	2026	2027	2028	2026	2027	2028
Thủy điện	340	355	355	340	355	355	0.0%	0.0%	0.0%
Điện mặt trời	424	462	460	424	462	460	0.0%	0.0%	0.0%
Điện gió	659	730	719	689	730	719	4.6%	0.0%	0.0%
Khác	1,423	1,546	1,534	1,454	1,546	1,534	2.1%	0.0%	0.0%

Nguồn: HSC

Bảng 5: Điều chỉnh dự báo lợi nhuận, GEG

(Tỷ đồng, %)	Dự báo cũ			Dự báo mới			Điều chỉnh		
	2026	2027	2028	2026	2027	2028	2026	2027	2028
Doanh thu thuần	2,933	3,151	3,129	3,005	3,151	3,129	2.5%	0.0%	0.0%
Lợi nhuận gộp	1,417	1,518	1,475	1,489	1,518	1,475	5.1%	0.0%	0.0%
Tỷ suất lợi nhuận gộp	48.3%	48.2%	47.1%	49.6%	48.2%	47.1%	1.3ppts	0.0ppts	0.0ppts
Chi phí BH&QL	(191)	(208)	(198)	(196)	(208)	(198)	2.5%	0.0%	0.0%
Chi phí lãi vay ròng	(691)	(668)	(622)	(686)	(668)	(622)	-0.6%	0.0%	0.0%
Lợi nhuận thuần	407	492	527	460	492	527	13.1%	0.0%	0.0%
Lợi nhuận 'cốt lõi'	407	492	527	460	492	527	13.1%	0.0%	0.0%
Tổng sản lượng (triệu kWh)	1,423	1,546	1,534	1,454	1,546	1,534	2.1%	0.0%	0.0%

Nguồn: HSC

Nhìn chung, HSC tăng 13,1% dự báo lợi nhuận năm 2026 đồng thời giữ nguyên dự báo các năm 2027-2028. Việc điều chỉnh tăng dự báo chủ yếu đến từ (1) tăng 2% giả định tổng sản lượng điện nhờ sản lượng điện gió cao hơn và (2) tỷ suất lợi nhuận gộp cải thiện thêm 1,3 điểm phần trăm nhờ cơ cấu nguồn điện chuyển dịch theo hướng tích cực hơn sang điện gió – mảng có giá bán điện cao hơn thủy điện, đặc biệt sau khi một số nhà máy thủy điện bị giảm giá bán điện do hợp đồng PPA hết hiệu lực trong năm 2025.

Nâng khuyến nghị lên Mua vào, tăng 3% giá mục tiêu

Kết luận và phương pháp định giá

Giá mục tiêu mới của HSC đối với GEG là 18.500đ, tăng 3% so với giá mục tiêu trước đó (18.000đ), tương ứng tiềm năng tăng giá 30,3% và P/E năm 2026 và 2027 lần lượt là 15,2 lần và 14,2 lần. Chúng tôi nâng khuyến nghị đối với GEG lên Mua vào Khuyến nghị (từ Tăng tỷ trọng) nhờ triển vọng tích cực của Công ty.

HSC tiếp tục sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền (DCF) để định giá GEG trong bối cảnh Công ty đang đẩy mạnh mở rộng danh mục các dự án điện gió và điện mặt trời.

- Trong giai đoạn 2024-2028, lợi nhuận thuần dự kiến tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm đạt 46,4%, phản ánh tăng trưởng công suất mạnh từ các dự án mới như điện mặt trời Đức Huệ 2 và điện gió ven bờ VPL2.
- Giữ nguyên giả định tốc độ tăng trưởng dài hạn 1,0%.
- Giữ nguyên lãi suất phi rủi ro 4,0%, phần bù rủi ro vốn CSH 8,75% và hệ số beta 0,6. Theo đó, giả định WACC giữ nguyên ở mức 8,9%.
- Lùi thời điểm định giá sang giữa năm 2027 (từ cuối năm 2026).

Bảng 6: Định giá DCF, GEG

Giá mục tiêu mới là 18.500

Tỷ đồng	Giữa năm-2027
Tốc độ tăng trưởng dài hạn	1.0%
Giá trị hiện tại của UFCF	5,982
Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn	11,498
Tổng giá trị hiện tại	17,480
Cộng: tiền	785
Trừ: tổng nợ	(10,029)
Giá trị vốn CSH	6,596
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu)	358
Giá mục tiêu (đồng/cp)	18,500

Nguồn: HSC

Bảng 7: Tính toán WACC, GEG

WACC duy trì ở mức 8.9%

	Giá trị
Lãi suất phi rủi ro	4.0%
Phần bù rủi ro vốn CSH	8.8%
Beta	0.6
Chi phí vốn CSH	9.3%
Chi phí nợ	8.7%
WACC	8.9%

Nguồn: HSC

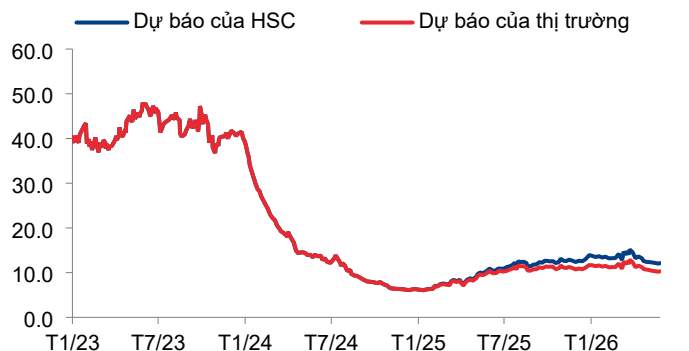
Bảng 8: Diễn biến giá cổ phiếu, GEG

%	1 tháng	3 tháng	12 tháng
GEG	-0.4	-4.4	-9.8
VN-Index	-0.9	-1.9	41.2

Nguồn: HSC

Biểu đồ 9: P/E trượt dự phóng 1 năm, GEG

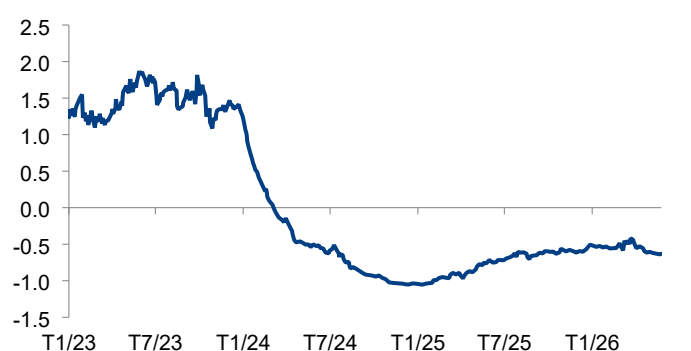
GEG đang giao dịch ở mức P/E trượt dự phóng 1 năm là 13,2 lần...



Nguồn: HSC

Biểu đồ 10: Độ lệch chuẩn so với bình quân, GEG

... thấp hơn 0,6 độ lệch chuẩn so với bình quân ở mức 21,2 lần



Nguồn: HSC

Bối cảnh định giá

Sau khi giá cổ phiếu giảm 4,4% trong 3 tháng qua, GEG đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 12,3 lần, thấp hơn 0,6 độ lệch chuẩn so với bình quân từ năm 2023 mức 21,2 lần. Trong khi đó, GEG đang có P/E dự phóng năm 2026 thấp hơn 16% so với bình quân các công ty ngành Điện khác trong danh sách khuyến nghị của HSC.

Bảng 11: So sánh định giá với các công ty cùng ngành HSC khuyến nghị, GEG

	Vốn hóa (triệu USD)	EV/EBITDA điều chỉnh 2026	EV/EBITDA điều chỉnh 2027	P/E điều chỉnh 2026	P/E điều chỉnh 2027	P/B 2026	Lợi nhuận/vốn CSH trung bình 2026
REE	1,253.4	8.8	8.1	11.1	10.4	1.4	13%
POW	1,231.4	7.3	6.1	21.4	15.1	1.1	5%
PGV	998.1	6.2	5.1	14.4	10.5	1.3	11%
PC1	297.5	5.5	5.1	8.4	8.5	1.0	15%
Bình quân toàn ngành	945.1	6.9	6.1	13.8	11.1	1.2	11%
GEG	193.2	6.9	7.0	11.6	10.9	0.9	9%
Chênh lệch so với các công ty khác	-80%	0%	15%	-16%	-2%	-23%	-2%

Nguồn: HSC

Tiềm năng và rủi ro đầu tư

Các rủi ro giảm giá bao gồm:

- Các dự án mới tiếp tục chậm tiến độ vận hành.
- Rủi ro chính sách, bao gồm tiến độ triển khai chậm hơn hoặc thay đổi trong các quy định liên quan đến năng lượng tái tạo và mục tiêu phát thải ròng bằng 0.
- Lãi suất cao hơn dự kiến có thể làm tăng chi phí tài chính và gây áp lực lên hiệu quả đầu tư.

Trong khi đó, tiềm năng tăng giá chính là mức giá đàm phán sắp tới của dự án điện mặt trời Đức Huệ 2 và dự án điện gió ven bờ VPL2 cao hơn so với ước tính của chúng tôi.

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	3,005	3,151	3,129
Lợi nhuận gộp	1,073	1,714	1,489	1,518	1,475
Chi phí BH&QL	(136)	(200)	(196)	(208)	(198)
Thu nhập khác	-	-	-	-	-
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	938	1,514	1,293	1,309	1,277
Lãi vay thuần	(763)	(541)	(686)	(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
LNTT	182	979	616	659	674
Chi phí thuế TNDN	(89.5)	(31.9)	(61.6)	(65.9)	(67.4)
Lợi ích cổ đông thiểu số	22.7	(238)	(94.2)	(101)	(78.8)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	115	709	460	492	527
Lợi nhuận thuần ĐC	109	673	437	468	501
EBITDA ĐC	1,742	2,314	2,057	2,074	2,054
EPS (đồng)	320	1,977	1,284	1,374	1,472
EPS ĐC (đồng)	304	1,879	1,220	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	785	78.1	258
Đầu tư ngắn hạn	239	335	369	406	446
Phải thu khách hàng	823	1,263	1,341	1,391	1,369
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	2,727	2,122	2,322
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	127	125	120
Tổng tài sản dài hạn	13,792	13,335	14,499	15,243	14,740
Tổng cộng tài sản	15,174	15,111	17,226	17,364	17,061
Nợ ngắn hạn	597	616	1,202	945	626
Phải trả người bán	32.3	14.8	15.4	15.6	15.9
Nợ ngắn hạn khác	106	178	71.3	72.6	65.6
Tổng nợ ngắn hạn	785	884	1,339	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	10,167	9,738	8,785
Vốn chủ sở hữu	4,425	4,965	5,418	5,871	6,398
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	7,058	7,626	8,276
Tổng nợ phải trả và VCSH	15,174	15,111	17,226	17,364	17,061
BVPS (đ)	12,350	13,856	15,121	16,385	17,856
Nợ thuần*/(tiền mặt)	9,029	8,257	9,244	9,494	8,394

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
EBIT	938	1,514	1,293	1,309	1,277
Khấu hao	(804)	(800)	(764)	(764)	(777)
Lãi vay thuần	(763)	(541)	(686)	(668)	(622)
Thuế TNDN đã nộp	(89.5)	(31.9)	(61.6)	(65.9)	(67.4)
Thay đổi vốn lưu động	24.4	(636)	(249)	(37.2)	(12.2)
Khác	(1.13)	(172)	486	28.6	102
LCT thuần từ HKKD	913	933	1,546	1,331	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)	1,059	(457)	(920)
Khác	(8.46)	(95.9)	(1.58)	(1.58)	(1.58)
LCT thuần từ HĐTC	(990)	(1,012)	1,024	(497)	(960)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	229	164	86.4	785	78.1
LCT thuần trong kỳ	(65.4)	(77.4)	699	(707)	180
Ảnh hưởng của tỷ giá	0.05	0.08	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	164	86.4	785	78.1	258
Dòng tiền tự do	811	524	(292)	(173)	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	49.6	48.2	47.1
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	74.9	77.2	68.5	65.8	65.7
Tỷ suất LNT (%)	4.94	23.6	15.3	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	0.21	4.86	(0.70)
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	4.93	32.8	(11.1)	0.81	(0.93)
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	(17.1)	517	(35.1)	7.04	7.10
Tăng trưởng EPS (%)	(16.3)	517	(35.1)	7.04	7.10
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(17.1)	517	(35.1)	7.04	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	8.86	8.72	8.60
ROACE (%)	6.50	10.6	8.59	8.15	7.85
Vòng quay tài sản (lần)	0.15	0.20	0.19	0.18	0.18
Tiềm mặt HD/EBIT (lần)	0.97	0.62	1.20	1.02	1.14
Số ngày tồn kho	34.6	13.1	44.7	44.8	44.9
Số ngày phải thu	240	359	323	311	302
Số ngày phải trả	9.41	4.21	3.70	3.49	3.50
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	204	166	171	162	131
Nợ/tài sản (%)	60.6	55.2	58.2	55.1	50.7
EBIT/lãi vay (lần)	1.23	2.80	1.88	1.96	2.05
Nợ/EBITDA (lần)	5.28	3.61	4.88	4.62	4.21
Chỉ số TT hiện thời (lần)	1.76	2.01	2.04	1.91	3.06
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	6.07	4.45	4.77	4.63	4.31
EV/EBITDA ĐC (lần)	8.10	5.77	6.97	7.03	6.56
P/E (lần)	44.3	7.18	11.1	10.3	9.65
P/E ĐC (lần)	46.6	7.56	11.6	10.9	10.2
P/B (lần)	1.15	1.02	0.94	0.87	0.80
Lợi suất cổ tức (%)	0	0	0	0	4.23

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