

Vài nét về doanh nghiệp

GEG là doanh nghiệp hàng đầu trong lĩnh vực năng lượng tái tạo (NLTT) niêm yết trên sàn chứng khoán. Hiện tại tổng công suất các nhà máy điện GEG quản lý khoảng 769 MWp.

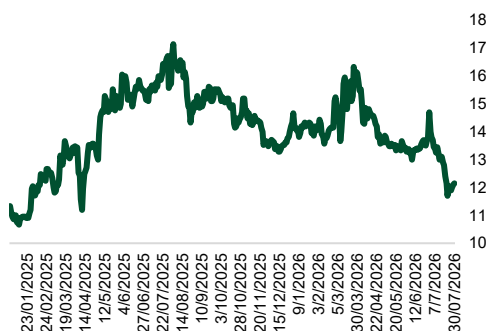
Khuyến nghị

Giá mục tiêu	13.80
Tiềm năng tăng giá	13.5%

Thông tin cổ phiếu

Phân ngành	Điện
Thị giá	12.15
Biến động 1 năm	10.45-15.10
KLGD bình quân 52T (tr.cp)	0.29
Vốn hóa (Tỷ đồng)	27.751
P/E	8,6
P/B	0,7

Diễn biến giá



Tỷ lệ sở hữu

AVH Pte.Ltd	30%
Khác	70%

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Quang Nhựt

nqnhut@vcbs.com.vn

<https://vcbs.com.vn/trung-tam-phan-tich>

Bloomberg: VCBS <GO>

TIẾP TỤC MỞ RỘNG CÔNG SUẤT

Chúng tôi cập nhật KQKD Q2/2026 của GEG với các điểm nổi bật về sản lượng, doanh thu và lợi nhuận. Về triển vọng 2026, chúng tôi đánh giá triển vọng của GEG ổn định dựa trên các luận điểm sau: (1) Doanh thu từ các nhà máy điện hiện hữu duy trì ổn định, (2) COD hai dự án điện mặt trời Đức Huệ 2 (49 MWp) và điện gió VPL 2 (30 MW) trong năm 2026.

KQKD Q2/2026 & 6T2026

GEG vừa công bố BCTC Q2/2026 với doanh đạt 580 tỷ đồng (-7% YoY), LNST đạt 8 tỷ đồng (-95% YoY). LNST sụt giảm do doanh thu sụt giảm, chi phí lãi vay tăng và cùng kỳ GEG ghi nhận doanh thu đột biến 119 tỷ đồng từ việc bán Thủy điện Trường Phú.

Trong 6T2026, doanh thu của GEG đạt 1.347 tỷ đồng (-22% YoY, đạt 43%KH), LNTT đạt 305 tỷ đồng (-61% YoY, đạt 66% KH), LNST đạt 272 tỷ đồng (-65% YoY). Chúng tôi nhận thấy KQKD GEG sụt giảm do cùng kỳ năm 2025 GEG ghi nhận doanh thu đột biến từ hồi tố điện gió Tân Phú Đông 1 và bán thủy điện Trường Phú.

Về sản lượng, tổng sản lượng của GEG đạt 616 triệu kWh (+2% YoY), điểm sáng là sản lượng điện mặt trời +10% YoY với sự đóng góp mới của nhà máy điện mặt trời Đức Huệ 2 từ tháng 6/2026. Trong khi đó, sản lượng của điện gió và thủy điện giảm 3% YoY.

TRIỂN VONG DOANH NGHIỆP

Trong năm 2026, VCBS dự phóng KQKD của GEG sẽ có sự giảm sút do nền năm 2025 cao với lợi nhuận đột biến. Xét trên các mảng kinh doanh cốt lõi & loại trừ doanh thu đột biến, chúng tôi kỳ vọng doanh thu cốt lõi của GEG trong năm 2026 tăng trưởng 7% YoY.

Động lực tăng trưởng mảng điện của GEG sẽ là dự án Đức Huệ 2 (49MWp) dự án này đã được khởi động từ Q3/2025 và chính thức vận hành theo DPPA từ tháng 6/2026. Sản lượng của dự án này dự kiến sẽ đóng góp khoảng 35 triệu kWh trong năm 2026 và 70 triệu KWH trong năm 2027.

Dự án điện gió VPL 2 (30 MW) tại Vĩnh Long có sản lượng kỳ vọng khoảng 92 triệu kWh/năm, với tổng vốn đầu tư 1.500 tỷ đồng.GEG đặt mục tiêu phân đầu COD dự án trong tháng 10/2026.

Chỉ tiêu tài chính	2024	2025	2026F
Doanh thu (tỷ đồng)	2,325	2,999	2,750
+/-%	7%	29%	-8%
LNST (tỷ đồng)	92	947	415
+/-%	-36%	929%	-56%
Nợ/TTS (%)	61%	55%	50%
TS LN gộp (%)	46%	57%	47%
EPS - TTM (đồng)	171	1,721	754

Nguồn: GEG, VCBS ước tính

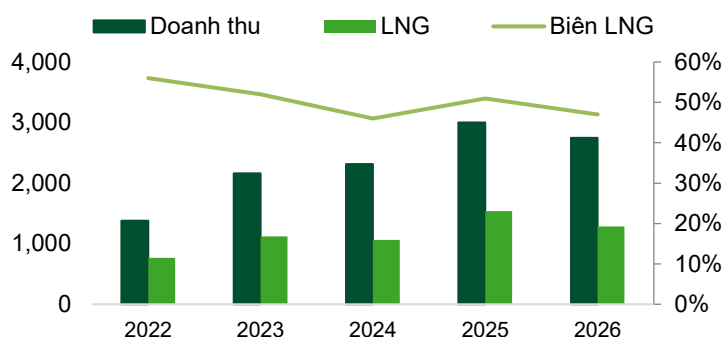
TRIỂN VỌNG DOANH NGHIỆP

Hoạt động kinh doanh cốt lõi của GEG kỳ vọng tăng trưởng khoảng 7% YoY

Trong năm 2026, VCBS dự phóng KQKD của GEG sẽ có sự giảm sút do nền năm 2025 cao với lợi nhuận đột biến. Cụ thể, doanh thu dự phóng giảm 8% YoY và LNST giảm 56% YoY. Doanh thu từ hoạt động sản xuất kinh doanh cốt lõi của GEG kỳ vọng tăng trưởng 7% YoY, động lực đến từ các yếu tố sau:

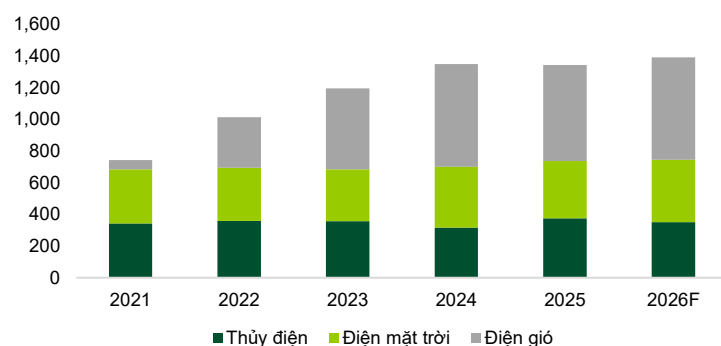
- (1) Các nhà máy hiện hữu hoạt động vận hành ổn định.
- (2) Dự án điện mặt trời Đức Huệ 2 vận hành thương mại từ 6/2026 theo hình thức DPPA với sản lượng kỳ vọng năm đầu tiên khoảng 35 triệu kWh.

Hình 1: Dự phóng doanh thu, LNG và GPM (%) của GEG (tỷ đồng)



Nguồn: GEG, VCBS tổng hợp và dự phóng

Hình 2: Dự phóng sản lượng của GEG (triệu kWh)



Nguồn: GEG, VCBS tổng hợp và dự phóng

GEG tích cực mở rộng danh mục các nhà máy điện

Nhà máy	Tỉnh	Công suất (MW)	Tổng mức đầu tư	Thời gian COD dự kiến	Chủ đầu tư	Tiến độ
Thủy điện Ea Tih	Đắk Lắk	8.6	307	44 tháng từ ngày ban hành chủ trương đầu tư	GEG	UBND Đắk Lắk chấp thuận điều chỉnh chủ trương đầu tư
Điện gió VPL 2	Vĩnh Long	30	1500	Tháng 10/2026	GEG	Đang đàm phán với thầu EPC và nhà cung cấp turbine
ĐMT Phong Hòa	Huế	40	671	Không quá 24 tháng từ ngày nhà nước giao đất	Liên danh GHC, Thái Đạt	Liên danh GHC (GEG sở hữu 62.53%) và Thái Đạt được đánh giá đạt hồ sơ năng lực, kinh nghiệm

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, VCBS ước tính và dự phóng

ĐỊNH GIÁ

Định giá

Chúng tôi đưa ra mức định giá hợp lý của GEG ở mức **13.800 đồng/cp**, dựa trên 2 phương pháp chiết khấu FCFF và EV/EBITDA với tỷ trọng 50/50.

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ

Khuyến nghị	Chi tiết
MUA	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên trong vòng 6 tháng tới
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15% trong vòng 6 tháng tới
BÁN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15% trong vòng 6 tháng tới.

Khả năng sinh lời của cổ phiếu được tính bằng tổng của tiềm năng tăng giá kể từ thời điểm công bố báo cáo (đã điều chỉnh) và tỷ suất cổ tức tiền mặt dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 06 tháng.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trần Minh Hoàng

Giám đốc phân tích

tmhoang@vcbs.com.vn

Lý Hoàng Anh Thi

Phó Giám đốc phân tích

ldquang@vcbs.com.vn

Nguyễn Quang Nhựt

Chuyên viên Phân tích

nqnhut@vcbs.com.vn

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

<https://vcbs.com.vn/trung-tam-phan-tich>

Bloomberg: VCBS <GO>