

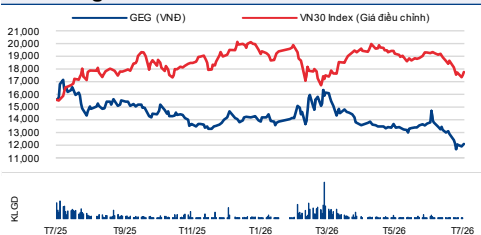
Mua vào

Giá mục tiêu: VNĐ17,619
Tiềm năng tăng/giảm: 45.6%

Giá cổ phiếu (đồng) (29/7/2026)	12,100
Mã Bloomberg	GEG VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	11,700-17,143
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	12,000
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	4,552
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	173
Slg CP lưu hành (tr.đv)	376
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	3,005	3,151
EBITDA đc (tỷ đồng)	2,314	2,057	2,074
LNTT (tỷ đồng)	979	616	659
LNT ĐC (tỷ đồng)	673	437	468
FCF (tỷ đồng)	524	(292)	(173)
EPS ĐC (đồng)	1,789	1,162	1,243
DPS (đồng)	0	0	0
BVPS (đồng)	13,196	14,401	15,605
T.trưởng EBITDA (%)	32.8	(11.1)	0.81
T.trưởng EPS ĐC (%)	517	(35.1)	7.04
Tăng trưởng DPS (%)	nm	nm	nm
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	77.2	68.5	65.8
Tỷ suất LNTT (%)	32.6	20.5	20.9
Tỷ suất LNT ĐC (%)	23.6	15.3	15.6
Tỷ lệ LN trả CT (%)	0	0	0
Nợ thuần/VCSH (%)	166	171	162
ROAE (%)	15.1	8.86	8.72
ROACE (%)	10.6	8.59	8.15
EV/doanh thu (lần)	4.27	4.59	4.46
EV/EBITDA ĐC (lần)	5.54	6.71	6.77
P/E ĐC (lần)	6.76	10.4	9.73
P/B (lần)	0.92	0.84	0.78
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, CFA

Giám Đốc, Ngành Năng Lượng
nam.nhoang@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 190

Q2/2026: Lợi nhuận giảm do yếu tố mùa vụ, cùng với áp lực tài chính

- Lợi nhuận thuần Q2/2026 của GEG đạt 28 tỷ đồng (-83% svck) trên doanh thu 580 tỷ đồng (-7% svck). Nếu loại trừ khoản lợi nhuận không thường xuyên từ việc thoái vốn khỏi nhà máy thủy điện Trường Phú trong Q2/2025, lợi nhuận từ HĐKD cốt lõi của GEG giảm 65% so với cùng kỳ. Nguyên nhân chính là do doanh thu bán điện giảm (-3% svck), tỷ suất lợi nhuận gộp thu hẹp 3 điểm phần trăm và gánh nặng tài chính gia tăng (+6% svck).
- Lũy kế 6 tháng đầu năm, lợi nhuận từ HĐKD của GEG đạt 235 tỷ đồng (+126% svck), đạt 51% dự báo cho cả năm 2026 của HSC.
- Chúng tôi duy trì khuyến nghị Mua vào đối với GEG. Cổ phiếu đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 10 lần, thấp hơn 0,7 độ lệch chuẩn so với bình quân từ năm 2023 ở mức 20,4 lần.

Sự kiện: Lợi nhuận nửa đầu năm 2026 sát với kỳ vọng

Lợi nhuận thuần Q2/2026 của GEG đạt 28 tỷ đồng (-83% svck) trên doanh thu 580 tỷ đồng (-7% svck). Lợi nhuận giảm sâu chủ yếu do so với mức nền cao trong Q2/2025, vốn đã bao gồm 112 tỷ đồng lợi nhuận không thường xuyên từ việc thoái vốn khỏi nhà máy thủy điện Trường Phú. Nếu loại trừ khoản thu nhập này, lợi nhuận thuần từ HĐKD cốt lõi giảm 65% so với cùng kỳ, do sản lượng điện giảm 3% so với cùng kỳ – chủ yếu do sản lượng điện gió giảm (-9% svck, chiếm ~43% tổng sản lượng điện), tỷ suất lợi nhuận gộp thu hẹp 3 điểm phần trăm do phát sinh chi phí sửa chữa và bảo dưỡng, và chi phí tài chính tăng 6% so với cùng kỳ.

Lợi nhuận thuần nửa đầu năm 2026 của GEG đạt 235 tỷ đồng (-57% svck) trên doanh thu 1.348 tỷ đồng (-22% svck). Lợi nhuận thấp hơn so với cùng kỳ chủ yếu phản ánh việc không còn các khoản lợi nhuận không thường xuyên như đã ghi nhận trong 6 tháng đầu năm 2025, bao gồm khoản thanh toán truy thu từ dự án TPĐ1 (ghi nhận trong Q1/2025) và lợi nhuận từ việc thoái vốn khỏi nhà máy thủy điện Trường Phú trong Q2/2025. Nếu loại trừ các khoản lợi nhuận không thường xuyên này, lợi nhuận thuần từ HĐKD cốt lõi 6 tháng đầu năm 2026 tăng 126% so với cùng kỳ, nhờ kết quả tích cực từ Q1/2026 với lợi nhuận từ HĐKD cốt lõi tăng vọt 768% so với cùng kỳ. Nhìn chung, lợi nhuận từ HĐKD cốt lõi 6 tháng đầu năm 2026 hoàn thành 51% dự báo cho cả năm 2026 của HSC, sát với kỳ vọng. KQKD tích cực trong Q1 phản ánh rõ yếu tố mùa vụ của GEG, khi Q1 và Q4 thường là giai đoạn cao điểm phát điện của mảng điện gió nhờ điều kiện thời tiết thuận lợi.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 30/7.

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: KQKD Q2 và 6 tháng đầu năm 2026, GEG

Tỷ đồng	Q2/26	svck	svqt	6T26	svck	% db 2026 HSC
Doanh thu	580	-24%	-7%	1,348	-22%	45%
Giá vốn hàng bán	-343	22%	-2%	-623	-2%	
Lợi nhuận gộp	238	-51%	-13%	724	-34%	
Chi phí BH&QL	-42	2%	12%	-83	1%	
Thu nhập tài chính	5	35%	-96%	9	-93%	
Chi phí tài chính	-183	11%	6%	-349	-3%	
Lợi nhuận thuần	28	-86%	-83%	235	-57%	
Lợi nhuận 'cốt lõi'	28	-86%	-65%	235	126%	51%

Nguồn: GEG, HSC

Bảng 2: Nguồn: GEG, HSC, GEG

Tỷ đồng	Q2/26	svck	6T26	svck	% db 2026 HSC
Điện gió	238	-9.0%	678	5.8%	46%
Điện mặt trời	244	9.3%	457	11.4%	55%
Thủy điện	51	-24.6%	132	3.3%	39%
ĐMT áp mái	24	2.4%	47	2.6%	35%
Tổng cộng	557	-3.3%	1,314	7.3%	47%

Nguồn: GEG, HSC

Chúng tôi dự báo HĐKD cốt lõi của GEG sẽ tiếp tục ổn định, mặc dù điều kiện thời tiết và kế hoạch bảo dưỡng định kỳ nhiều khả năng sẽ tạo ra sự biến động về lợi nhuận trong 6 tháng còn lại của năm 2026. Sản lượng thủy điện dự kiến suy giảm do hiện tượng El Niño kéo dài, trong khi kế hoạch bảo dưỡng bổ sung có thể làm gián đoạn hoạt động vận hành cục bộ ở một số nhà máy.

Duy trì khuyến nghị Mua vào

Sau khi giá cổ phiếu giảm 11% trong 3 tháng qua, GEG đang giao dịch với P/E trượt dự phóng là 10 lần, thấp hơn 0,7 độ lệch chuẩn so với bình quân từ năm 2023 ở mức 20,4 lần. Chúng tôi duy trì khuyến nghị Mua vào và giữ nguyên giá mục tiêu 17.619đ.

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)	305	1,883	1,223	1,309	1,402
EPS ĐC (đồng)	290	1,789	1,162	1,243	1,332
DPS (đồng)	0	0	0	0	571
Slg CP bình quân (triệu đv)	376	376	376	376	376
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	376	376	376	376	376
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	376	376	376	376	376

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)	11,762	13,196	14,401	15,605	17,005
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
Tiền 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)	5.84	4.27	4.59	4.46	4.14
EV/EBITDA ĐC (lần)	7.80	5.54	6.71	6.77	6.30
P/E (lần)	39.6	6.43	9.90	9.24	8.63
P/E ĐC (lần)	41.7	6.76	10.4	9.73	9.09
P/B (lần)	1.03	0.92	0.84	0.78	0.71
Lợi suất cổ tức (%)	0	0	0	0	4.72

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