

CTCP ĐIỆN GIA LAI (GEG)

Bước chuẩn bị cho những dự án mới

13/06/2025

Chuyên viên phân tích Nguyễn Việt Anh
anhnv3@kbsec.com.vn
(+84) 24-7303-5333

Doanh thu và lợi nhuận 1Q/25 tăng 51% YoY và tăng 320% YoY nhờ hoàn thành đàm phán giá bán điện gió

Doanh thu 1Q2025 đạt 1,113 tỷ (51% YoY/100% QoQ) và lợi nhuận sau thuế đạt 378 tỷ VND (320% YoY/1,119% QoQ), với đóng góp chính của đến từ mảng điện gió và điện mặt trời. Mảng điện gió và mặt trời lần lượt ghi nhận doanh thu 822 tỷ VND và 210 tỷ VND, 83% YoY và -6% YoY.

Thủy điện ghi nhận kết quả kinh doanh cải thiện nhờ Lanina

Trong 1Q2025, tổng sản lượng điện đạt 330 triệu kWh (-18% YoY/-1.7% QoQ), chủ yếu do điện gió và điện mặt trời hoạt động kém hiệu quả đạt lần lượt 206 triệu kWh (-24% YoY/+57% QoQ) và 92 triệu kWh (-9% YoY/30% QoQ). Trái lại, sụt giảm sản lượng được bù đắp 1 phần nhờ các đợt mưa trái mùa giúp cải thiện sản lượng thủy điện, đạt 32 triệu kWh (+19% YoY).

Các dự án mới được tích cực triển khai, bổ sung tiềm năng tăng trưởng trong tương lai

Kể từ 2025, các dự án điện tái tạo phải sẽ phải tham gia đấu thầu chủ đầu tư. Theo đó, các doanh nghiệp với kinh nghiệm xây dựng và vận hành dự án năng lượng tái tạo sẽ có lợi thế cạnh tranh dự án. Hiện GEG đang tham gia đấu thầu cho 2 dự án điện gió tại tỉnh Trà Vinh: Nhà máy điện gió V 1-1 Trà Vinh GĐ2 (48 MW), V1-5 và V1-6 GĐ2 (80 MW).

Thoái vốn vốn góp tại Thủy Điện Trường Phú

Tại Đại hội cổ đông, GEG cho biết đang lên kế hoạch thoái vốn 25% tại CTCP Thủy điện Trường Phú. Dự kiến giá bán tối thiểu là 36 tỷ VND/MW, qua đó giúp công ty đem về doanh thu hơn 200 tỷ VND và lợi nhuận 76 tỷ VND.

Khuyến nghị TRUNG LẬP với giá mục tiêu 16,300 VNĐ/cổ phiếu

Dựa trên định giá SOTP, xem xét tới triển vọng kinh doanh cũng như các rủi ro có thể phát sinh, chúng tôi khuyến nghị TRUNG LẬP đối với cổ phiếu GEG. Giá mục tiêu là 16,300 VND/cổ phiếu, cao hơn 1.3% so với giá tại ngày 12/06/2025.

Trung lập duy trì

Giá mục tiêu	VND 16,300
Tăng/giảm (%)	1.3%
Giá hiện tại (12/06/2025)	VND 16,100
Giá mục tiêu đồng thuận	VND 18,260
Vốn hóa thị trường	5.8/0.2
(nghìn tỷ VND/ tỷ USD)	

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	40.8%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	10.3/0.4
Sở hữu nước ngoài (%)	46.01%
Cổ đông lớn	AVH Pte.Ltd (29.8%)

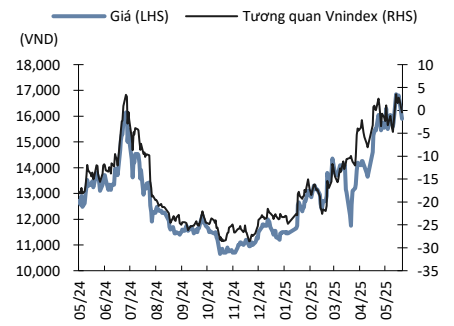
Biến động giá cổ phiếu

(%)	YTD	1M	3M	12M
Tuyệt đối	7.7	15.4	13.4	33.8
Tương đối	8.0	6.7	12.7	29.9

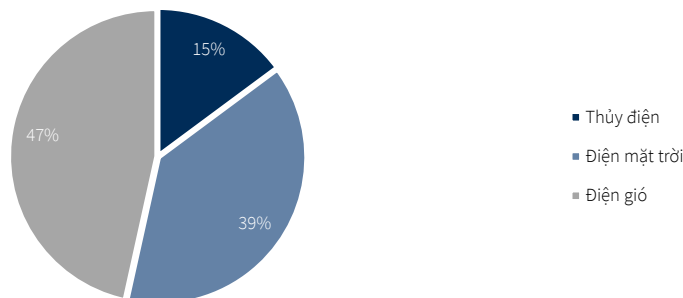
Dự phóng KQKD & định giá

FY-end	2023	2024	2025F	2026F
Doanh số thuần (tỷ VND)	2,163	2,325	3,116	2,697
Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VND)	962	938	1,726	1,345
Lợi nhuận của CĐ công ty mẹ (tỷ VND)	137	115	767	613
EPS (VND)	214	171	1,772	1,347
Tăng trưởng EPS (%)	-75.7	-20.1	456.0	-24.0
P/E (x)	79.4	95.3	8.8	11.0
P/B (x)	1.7	1.6	1.4	1.3
ROE (%)	2.5	1.6	14.7	10.4
Tỷ suất cổ tức (%)	0.7	0.7	3.3	3.5

Nguồn: Fiinpro, KBSV



Cơ cấu doanh thu 2024



Hoạt động kinh doanh

CTCP Điện Gia Lai là doanh nghiệp hàng đầu trong lĩnh vực phát triển năng lượng tái tạo, với tổng công suất lắp đặt lớn thứ 3 trong các doanh nghiệp niêm yết. Địa bàn hoạt động chính của công ty là các dự án thủy điện tại Gia Lai, Huế và Lâm Đồng, trước khi mở rộng danh mục đầu tư điện mặt trời và điện gió với tổng công suất lần lượt 291 và 230 MW.

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Điểm nhấn đầu tư

Hoàn thành đàm phán giá cho Tân Phú Đông 1 cải thiện doanh thu và lợi nhuận. Giá bán điện gió cho dự án tăng cao hơn giúp doanh thu cải thiện. Doanh thu điện gió 2025 ước đạt 1,857 tỷ VND (+87% YoY).

Nhiều quy định pháp lý được phê duyệt đem lại cơ hội đầu tư hấp dẫn. Quy hoạch điện lực và khung giá mới được công bố tạo hỗ trợ GEG tìm kiếm các cơ hội đầu tư mới.

Thoái vốn thủy điện Trường Phú ước tính mang lại 76 tỷ lợi nhuận. Ước tính giá thoái vốn 25% thủy điện Trường Phú là 200 tỷ VND, giúp GEG bổ sung 76 tỷ lợi nhuận tài chính (chiếm 7% LNTT).

Chú thích

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

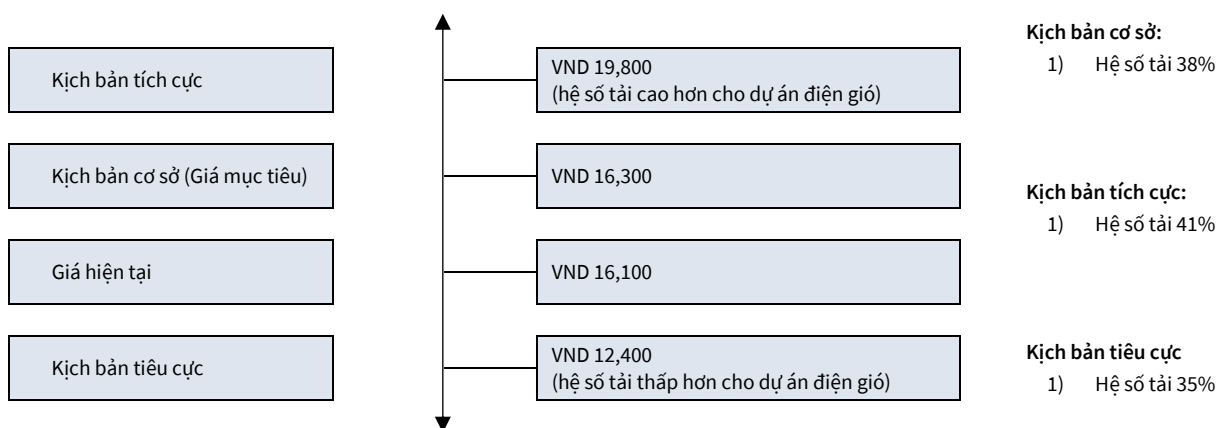
Dự phóng kết quả kinh doanh

(tỷ VND)	Dự phóng của KBSV		Thay đổi với kỳ trước		Dự phóng đồng thuận*		Chênh lệch	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
Doanh thu	3,116	2,697	-1%	0%	3,205	2,793	-3%	-3%
EBIT	1,726	1,345	28%	0%	1,514	1,195	14%	13%
LNST công ty mẹ	767	613	6%	6%	712	511	8%	20%

Nguồn: Bloomberg, KBSV ước tính

*Dự phóng đồng thuận: là dự phóng trung bình của các CTCK được Bloomberg tổng hợp và tính toán

Quan điểm định giá



HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Doanh thu và lợi nhuận tăng trưởng mạnh trong 1Q/25, lần lượt 51% YoY và 320% YoY

Doanh thu 1Q2025 đạt 1,113 tỷ (51% YoY/100% QoQ) và lợi nhuận sau thuế đạt 378 tỷ VND (320% YoY/1,119% QoQ), với đóng góp chính của đến từ mảng điện gió và điện mặt trời. Trong đó, doanh thu mảng điện gió ghi nhận kết quả khả quan chủ yếu nhờ khoản hồi tố sau khi thành công đàm phán giá bán Tân Phú Đông 1.

Tổng sản lượng điện Q1/25 đạt 330 triệu kWh, giảm 18% YoY

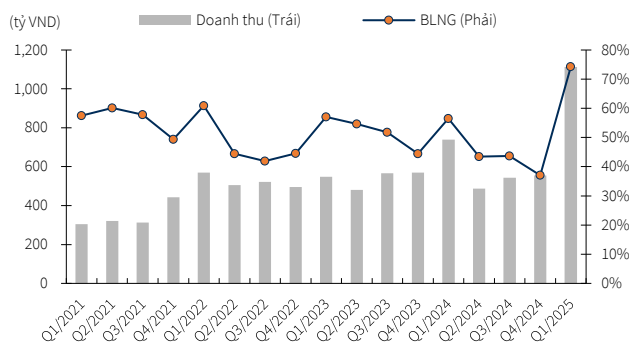
Trong 1Q2025, tổng sản lượng điện đạt 330 triệu kWh (-18% YoY/-1.7% QoQ), chủ yếu do điện gió và điện mặt trời hoạt động kém hiệu quả đạt lần lượt 206 triệu kWh (-24% YoY/+57% QoQ) và 92 triệu kWh (-9% YoY/30% QoQ). Trái lại, sụt giảm sản lượng được bù đắp 1 phần nhờ thủy điện hoạt động hiệu quả nhờ các đợt mưa trái mùa giúp cải thiện lưu lượng nước về hồ, đạt 32 triệu kWh (+19% YoY).

Bảng 1. Cập nhật Kết quả kinh doanh Q1/2025

(tỷ VND)	Q1/2024	Q1/2025	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu	739	1,113	51%	
Thủy điện	57	61	7%	
Điện mặt trời	224	210	-6%	
Điện gió	448	822	83%	Doanh thu tăng mạnh nhờ ghi nhận khoản hồi tố 400 tỷ bán điện từ dự án Tân Phú Đông 1.
Sản lượng	400	330	-18%	
Thủy điện	27	32	19%	Sản lượng cải thiện nhẹ nhờ điều kiện thời tiết thuận lợi.
Điện mặt trời	101	92	-9%	
Điện gió	272	206	-24%	
Lợi nhuận gộp	418	826	98%	
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>57%</i>	<i>74%</i>	<i>17 pts</i>	
Thu nhập tài chính	9	8	-11%	
Chi phí tài chính	-246	-187	-24%	Chi phí tài chính giảm nhờ giảm nợ vay ngắn hạn.
Lợi nhuận từ công ty LD, LK	-1	3	n/a	
SG&A	-44	-45	2%	
Lãi/ lỗ từ hoạt động kinh doanh	137	605	342%	
Thu nhập khác	-1	0	n/a	
Lợi nhuận trước thuế	137	605	342%	
Lợi nhuận sau thuế	126	613	387%	
LNST công ty mẹ	90	378	320%	
<i>Biên LNST</i>	<i>17%</i>	<i>55%</i>	<i>38 pts</i>	

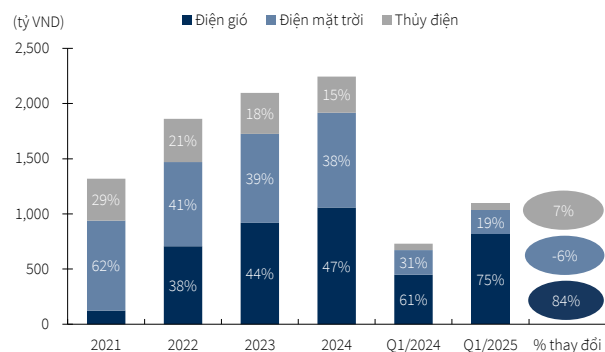
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 2. Kết quả kinh doanh GEG, 2021-2025



Nguồn: GEG, KBSV

Biểu đồ 3. Cơ cấu doanh thu của GEG, 2021-2025



Nguồn: GEG, KBSV

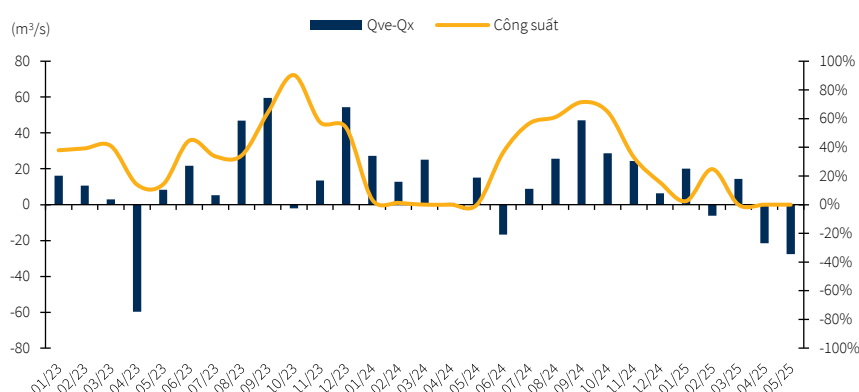
Sản lượng thủy điện nửa cuối năm cải thiện nhờ pha thời tiết trung tính đem lại lượng mưa ổn định

GEG hiện đang sở hữu 65 MW thủy điện vừa và nhỏ tại khu vực Tây Nguyên và Nam Trung Bộ. Kể từ tháng 3/2025, tần suất các đợt mưa giảm dần trên cả nước do pha thời tiết La Nina suy yếu. Tổng lượng mưa phổ biến từ 10-80 mm, thấp hơn 10-20% so với trung bình nhiều năm (TBNN). Dự báo các đợt mưa sẽ tăng tần suất khi bắt đầu mùa mưa, dù vậy cường độ được dự báo ở mức bằng hoặc nhỉnh hơn so với TBNN do xác suất pha thời tiết trung tính tăng. Chúng tôi dự phóng sản lượng của mảng thủy điện đạt 61 triệu kWh trong 1H/25 (+13% YoY) và tăng lên mức 283 triệu kWh trong 2H/25 (+8% YoY), lần lượt đạt 17% và 81% công suất thiết kế. Giá bán được cải thiện nhẹ 1% nhờ tăng công suất phát vào mùa khô đầu năm sẽ giúp doanh thu thủy điện năm 2025 đạt 365 tỷ VND (+10% YoY).

Sang năm 2026, xác suất gia tăng của pha thời tiết El Nino khiến cho công suất huy động của thủy điện gặp nhiều bất lợi. Sản lượng vận hành năm 2026 của mảng thủy điện giảm còn 330 triệu kWh (-4% YoY) do các hồ thủy điện lớn có khả năng kéo dài thời gian tích nước làm giảm lưu lượng phục vụ nhà máy thủy điện nhỏ vận hành. Doanh thu dự kiến đạt 350 tỷ VND (-4% YoY).

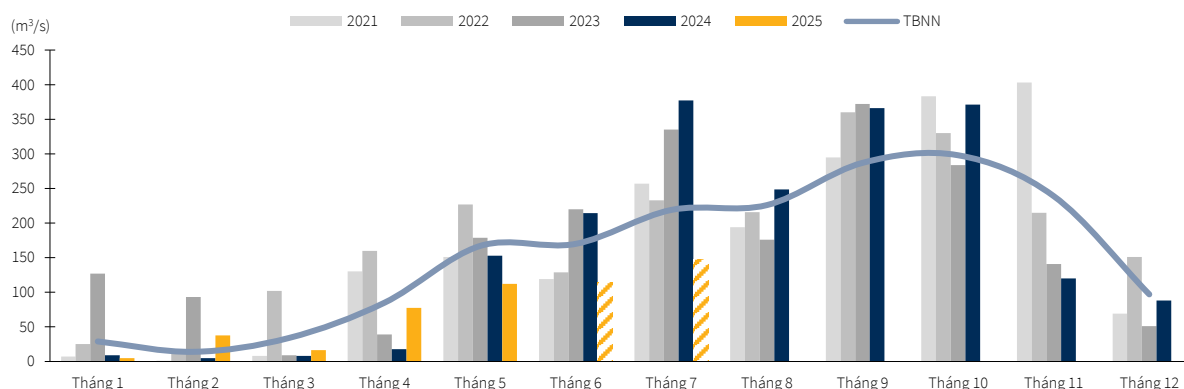
Trong quý 1/25, các nhánh sông trên địa bàn Gia Lai ghi nhận lưu lượng gia tăng đáng kể, chủ yếu đến từ lượng mưa khu vực cải thiện. Sê San là sông lớn trên khu vực đã duy trì tích nước cho mùa khô và bắt đầu hoạt động kể từ tháng 4/2025. Điều kiện thời tiết thuận lợi dự kiến kết thúc kể từ Q3/25, sản lượng điện của GEG trong 2025 tăng nhẹ so với cùng kỳ.

Biểu đồ 4. Lưu lượng ròng (Qve-Qx) trung bình tại hồ Sê San và công suất phát điện



Nguồn: EVN, KBSV

Biểu đồ 5. Dự báo lượng mưa Tây Nguyên và Nam Bộ tháng 6-7/2025



Nguồn: IMHEN, KBSV

Thoái vốn CTCP Năng lượng Trường Phú, dự kiến thu về hơn 200 tỷ VND

Tại Đại hội cổ đông, GEG cho biết đang lên kế hoạch thoái vốn 25% tại CTCP Thủy điện Trường Phú với giá bán dự kiến không thấp hơn 36 tỷ VND/MW, qua đó giúp công ty đem về hơn 200 tỷ VND. Đối tác dự kiến chuyển giao là tập đoàn lớn trong lĩnh vực năng lượng và bất động sản, dự kiến thương vụ hoàn thành trong Q2/2025.

Năng lượng tái tạo: Hồi tố giá bán điện gió Tân Phú Đông 1 và triển khai điện mặt trời Đức Huệ 2 sẽ giúp doanh thu phát điện cải thiện

Trong Q1/2025, mảng điện gió ghi nhận sản lượng điện đi ngang nhưng doanh thu đạt 822 tỷ VND, tăng mạnh 83% YoY nhờ khoản hồi tố hơn 400 tỷ VND và dự kiến khoản tiền sẽ được EVN chi trả thông qua 8 lần thanh toán trong vòng 2 năm. Về dự án điện mặt trời Đức Huệ 2, quy hoạch điện lực đã bổ sung 49 MWp công suất của dự án, cho phép triển khai xây dựng sau gần 2 năm trì hoãn. So với văn bản quy hoạch điện lực cũ quy định dự án theo hình thức phát điện theo hình thức tự sản tự tiêu, văn bản mới đã cho phép chủ đầu tư đàm phán giá bán theo khung giá mới (khung giá đối với dự án Đức Huệ Long An là 1,012 VND/kWh) với người mua là EVN. Hiện dự án đã mua sắm các hạng mục cơ sở vật chất khoảng 20%, còn 80% vật tư dự án sẽ được mua từ các nhà cung cấp lớn trên thị trường. Chúng tôi kỳ vọng dự án sẽ được đưa vào vận hành trong Q3/26, qua đó đóng góp doanh thu và sản lượng hằng năm đạt 70 tỷ VND và 68 triệu kWh.

Kinh nghiệm trong lĩnh vực năng lượng tái tạo giúp doanh nghiệp có khả năng giành được gói thầu của các dự án mới

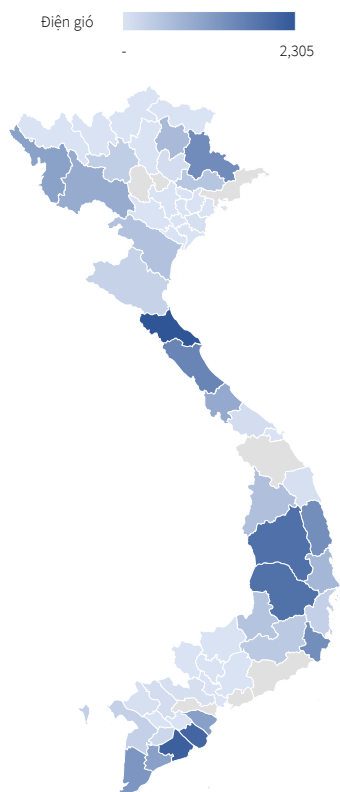
Kể từ 2025, các dự án điện tái tạo phải sẽ phải tham gia đấu thầu chủ đầu tư. Theo đó, các doanh nghiệp với kinh nghiệm xây dựng và vận hành dự án năng lượng tái tạo sẽ có lợi thế cạnh tranh dự án. Hiện GEG đang tham gia đấu thầu cho 2 dự án điện gió tại tỉnh Trà Vinh: Nhà máy điện gió V 1-1 Trà Vinh GĐ2 (48 MW), V1-5 và V1-6 GĐ2 (80 MW) với tổng giá trị lần lượt là 2,546 tỷ VND và 3,864 tỷ VND. Chúng tôi hiện chưa đưa vào mô hình định giá tác động của các dự án mới tới kết quả kinh doanh do chưa có kết quả trúng thầu. Chúng tôi nhận thấy tiềm năng tăng trưởng của doanh nghiệp trong tương lai khi có thể tham gia đầu tư nhiều dự án hơn nữa bởi: i) Động thái mở thầu từ phía UBND tỉnh Trà Vinh là tiền đề tốt cho các địa phương thực hiện kêu gọi chủ đầu tư dự án năng lượng tái tạo; ii) Năng lực xây dựng và vận hành danh mục công suất lớn điện tái tạo cho phép GEG được đánh giá cao trong hồ sơ đấu thầu.

Biểu đồ 6. Danh sách nhà thầu tham gia đầu tư điện gió tại Trà Vinh

Dự án	Công suất	Vốn đầu tư	Liên danh	Công ty
Điện gió Trà Vinh V1-1 GĐ2	48 MW	2,546 tỷ VND	Liên danh CTCP Cơ Điện Lạnh và CTCP Điện gió Trung Nam Trà Vinh 1	CTCP Cơ điện lạnh
			Liên danh điện gió Trà Vinh 1 và REV2	CTCP Điện gió Trung Nam Trà Vinh CTCP Điện gió Trà Vinh 1 REV NO.2 PTE. LTD
			TNHH MTV Năng lượng Viên An Cà Mau – CTCP Năng lượng Bắc Phương	TNHH MTV Năng lượng Viên An Cà Mau
			Liên danh Công ty TGE-ĐHLA-VPL	CTCP Năng lượng Bắc Phương CTCP Năng lượng Điện gió Tiền Giang CTCP Điện TTC Đức Huệ - Long An CTCP Năng lượng VPL
Điện gió Trà Vinh V1-5 và V1-6 GĐ2	80 MW	3,864 tỷ VND	Công ty Cổ phần Cơ Điện Lạnh	Công ty Cổ phần Cơ Điện Lạnh
			Liên danh Phước Minh - Ming Yang	CTCP Điện gió Adani Phước Minh CTCP Tập đoàn Năng lượng Trí Tuệ Minh Dương
			Liên danh Công ty TGE-ĐHLA-VPL	CTCP Điện mặt trời Adani Phước Minh CTCP Năng lượng Điện gió Tiền Giang CTCP Điện TTC Đức Huệ - Long An CTCP Năng lượng VPL
			Liên danh điện gió Trà Vinh 1 và REV2	CTCP Điện gió Trà Vinh 1 REV NO.2 PTE. LTD REV NO.1 PTE. LTD

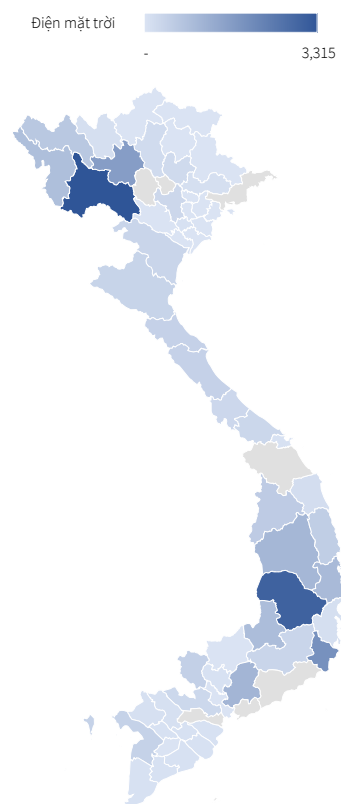
Nguồn: Hệ thống mua sắm công, KBSV tổng hợp

Biểu đồ 7. Công suất điện gió bổ sung đến 2030 (MW)



Nguồn: QHĐ VIII điều chỉnh, KBSV

Biểu đồ 8. Công suất điện mặt trời bổ sung đến 2030 (MW)



Nguồn: QHĐ VIII điều chỉnh, KBSV

DỰ PHÓNG KQKD VÀ ĐỊNH GIÁ

Bảng 9. Dự phóng Kết quả kinh doanh

(tỷ VNĐ)	2024	2025F	+/-%YoY	2026F	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu	2,325	3,116	34%	2,697	-13%	2025: Doanh thu tăng nhờ hoàn thành đàm phán giá bán chính thức vào Q1/25 và ghi nhận khoản hồi tố gần 400 tỷ VND.
Thủy điện	333	366	10%	386	5%	
Điện mặt trời	884	893	1%	980	10%	2026: Điện mặt trời cải thiện doanh thu nhờ thời tiết chuyển qua pha El Nino với số giờ nắng tăng.
Điện gió	1,059	1,857	75%	1,433	-23%	2025: Doanh thu đóng góp bởi dự án Tân Phú Đông tăng mạnh do đàm phán lại giá bán cao hơn.
Sản lượng	1,064	1,111	4%	1,186	7%	
Thủy điện	276	298	8%	319	7%	2025: Sản lượng tăng nhờ Lanina kéo dài đến Q2/25 tạo điều kiện thuận lợi để phát điện.
Điện mặt trời	367	359	-2%	427	19%	
Điện gió	421	454	8%	440	-3%	
Lợi nhuận gộp	1,073	1,900	77%	1,526	-20%	
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>46%</i>	<i>61%</i>	<i>15 ppts</i>	<i>57%</i>	<i>-4 ppts</i>	2025: Biên lợi nhuận gộp tăng nhờ giá bán chính thức cao hơn của dự án Tân Phú Đông giúp bù đắp chi phí khấu hao.
Thu nhập tài chính	38	116	205%	102	-12%	2025: Ghi nhận lợi nhuận thoái vốn thủy điện Trường Phú, ước tính 76 tỷ VND.
Chi phí tài chính	801	734	-8%	613	-16%	Chi phí tài chính giảm nhờ tái cơ cấu các khoản vay dài hạn.
Lợi nhuận từ công ty LD, LK	5	13	160%	13	0%	
SG&A	135	174	29%	181	4%	
Lãi/lỗ từ hoạt động kinh doanh	938	1,726	84%	1,345	-22%	
Thu nhập khác	2	0	-100%	0	0%	
Lợi nhuận trước thuế	182	1,121	516%	847	-24%	
Lợi nhuận sau thuế	92	953	936%	720	-24%	
LNST công ty mẹ	115	767	567%	613	-20%	
<i>Biên LNST</i>	<i>4%</i>	<i>31%</i>	<i>7 ppts</i>	<i>27%</i>	<i>-4 ppts</i>	

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Khuyến nghị TRUNG LẬP với giá mục tiêu 16,300 VND/cổ phiếu

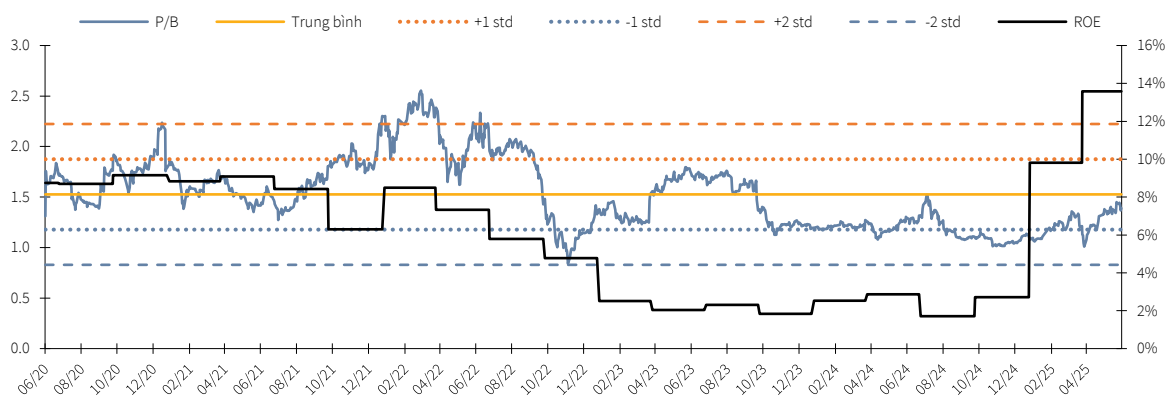
Hiện giá cổ phiếu đã vượt đỉnh trong vòng 1 năm, phản ánh kỳ vọng tích cực của nhà đầu tư về kết quả kinh doanh sau khi đàm phán giá bán Tân Phú Đông diễn ra thành công. Bên cạnh câu chuyện thoái vốn CTCP Thủy điện Trường Phú và dự án Đức Huệ 2 quay trở lại xây dựng sẽ cải thiện nhẹ kết quả kinh doanh của GEG, chúng tôi cho rằng mức giá hiện tại đã phản ánh thận trọng triển vọng kinh doanh của GEG khi các dự án mới được QHĐ VIII điều chỉnh phê duyệt cần ít nhất 1.5-2 năm để doanh nghiệp đấu thầu, đầu tư và vận hành.

Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá từng phần (SOTP) để định giá cổ phiếu GEG và đưa ra khuyến nghị TRUNG LẬP với mức giá mục tiêu 16,300 VNĐ/cổ phiếu, tương ứng mức tăng giá 1.3% so với giá đóng cửa ngày 12/06/2025. So với định giá trước, chúng tôi điều chỉnh tăng tỷ giá USD cho năm 2025 lên 25,200 VND, điều chỉnh cho mất giá 2%/năm; điều chỉnh tăng định giá của thủy điện Trường Phú. Giá mục tiêu trên tương ứng với mức định giá P/B dự phóng cho 2025/2026 lần lượt là 1.4x/1.3x, thấp hơn mức trung bình 5 năm là 1.5x.

Bảng 10. Tổng hợp định giá SOTP của GEG

(tỷ VND)	Nhà máy	Công suất	Phương pháp	NPV	
CTCP Thủy điện Gia Lai (GHC)	Thủy điện H'Chan	10.0	DCF	1,629	
	Thủy điện H'Mun	16.2	DCF		
	Điện mặt trời Hàm Phú	49.0	DCF		
	Điện áp mái (2.9 MWp)	2.9	DCF		
Nhà máy Ayun Thượng 1A	Thủy điện Ayun Thượng 1A	12.0	DCF	256.77	
Tổ hợp nhà máy thủy điện		40.9	DCF	778.17	
Chi nhánh Chu Prong	la Đrăng 1-3, la Muer 3, la Puch 3	11.8	DCF		
	Chi nhánh Dak Pi Hao	Đăk Pi Hao 1-2	15.0		DCF
	Chi nhánh Huế	Thượng Lộ	6.0		DCF
	Chi nhánh Lâm Đồng	Đa Khai	8.1		DCF
TTC Đức Huệ Long An (ĐH-LA)	Điện mặt trời Đức Huệ 1	49.0	DCF	1,437	
	Điện áp mái (10 MWp)	10.0	DCF		
Tổ hợp nhà máy mặt trời		117.0	DCF	1,646	
Nhà máy Phong Điền	Điện mặt trời Phong Điền	48.0	DCF		
Nhà máy Krong Pa	Điện mặt trời Krong Pa	69.0	DCF		
Nhà máy Trúc Sơn	Điện mặt trời Trúc Sơn	45.0	DCF		
Nhà máy Trúc Sơn	Áp mái (13 MWp)	13.0	DCF	904.87	
	Hợp tác VIJA	Điện áp mái (6 MWp)	6.0		DCF
CTCP Điện gió Ia Bang (IBE)	Điện gió Ia Bang 1	50.0	DCF	1,569	
CTCP Năng lượng Điện gió Tiền Giang (TGE)	Điện gió Tân Phú Đông 1-2	150.0	DCF	4,954	
CTCP Năng lượng VPL (VPL)	Điện gió VPL 1	30.0	DCF	1,089	
CTCP Thủy điện Trường Phú & SOLWIND			Book value	242	
Tổng giá trị				14,747	
(-) Vay nợ ròng công ty				-7,696	
(-) Lợi ích cổ đông thiểu số				-1,489	
(-) Cổ phiếu ưu đãi				-642	
Giá trị VCSH				5,562	
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu CP)				341.25	
Giá trị cổ phiếu (VND)				16,300	
Giá hiện tại (12/06/2025)				16,100	
Upside				1.3%	

Nguồn: KBSV ước tính

Biểu đồ 11. Diễn biến P/B và ROE của GEG

Nguồn: Bloomberg, KBSV

CTCP Điện Gia Lai (GEG) – Bảng tóm tắt KQKD & Dự phóng 2023A – 2026F

Báo cáo Kết quả HDKD					Bảng cân đối kế toán				
(Tỷ VND)	2023	2024	2025F	2026F	(Tỷ VND)	2023	2024	2025F	2026F
(Báo cáo chuẩn)					(Báo cáo chuẩn)				
Doanh số thuần	2,163	2,325	3,116	2,697	TỔNG CỘNG TÀI SẢN	16,132	15,173	16,123	16,720
Giá vốn hàng bán	-1,043	-1,252	-1,216	-1,172	TÀI SẢN NGẮN HẠN	1,458	1,382	2,500	3,120
Lãi gộp	1,120	1,073	1,900	1,525	Tiền và tương đương tiền	229	164	708	1,386
Thu nhập tài chính	101	38	116	102	Giá trị thuần đầu tư ngắn hạn	233	239	450	550
Chi phí tài chính	871	801	734	613	Các khoản phải thu	829	823	1,135	983
Trong đó: Chi phí lãi vay	842	786	734	613	Hàng tồn kho, ròng	127	119	167	161
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh (từ năm 2015)	13	5	13	13	TÀI SẢN DÀI HẠN	14,674	13,791	13,623	13,600
Chi phí bán hàng	-1	0	-1	-1	Phải thu dài hạn	41	29	29	29
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-158	-135	-173	-180	Tài sản cố định	14,019	13,207	13,157	13,121
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	962	938	1,726	1,345	Tài sản dở dang dài hạn	359	268	268	268
Thu nhập khác	5	5	0	0	Đầu tư dài hạn	0	0	0	0
Chi phí khác	7	4	0	0	Lợi thế thương mại	0	0	0	0
Thu nhập khác, ròng	-2	2	0	0	NỢ PHẢI TRẢ	10,365	9,409	9,644	9,806
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	0	1	0	1	Nợ ngắn hạn	1,679	785	1,356	1,690
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	195	182	1,121	847	Phải trả người bán	75	32	343	267
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	-52	-89	-168	-127	Người mua trả tiền trước	2	1	1	1
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	143	92	953	720	Vay ngắn hạn	1,415	597	857	1,267
Lợi ích của cổ đông thiểu số	6	-23	186	107	Nợ dài hạn	8,686	8,624	8,288	8,116
Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ	137	115	767	613	Phải trả nhà cung cấp dài hạn	4	28	22	27
					Người mua trả tiền trước dài hạn	0	0	0	0
					Doanh thu chưa thực hiện	0	0	0	0
					Vay dài hạn	8,682	8,596	8,266	8,089
					VỐN CHỦ SỞ HỮU	5,767	5,763	6,479	6,914
					Vốn góp	4,054	4,225	4,436	4,658
					Thặng dư vốn cổ phần	21	21	21	21
					Lãi chưa phân phối	179	82	411	560
					Vốn Ngân sách nhà nước và quỹ khác	96	96	122	135
					Lợi ích cổ đông không kiểm soát	1,417	1,339	1,489	1,541
Chỉ số hoạt động	2023	2024	2025F	2026F	Chỉ số chính				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	51.8%	46.2%	61.0%	56.6%	(x, %, VND)				
Tỷ suất EBITDA	76.7%	74.9%	79.9%	78.0%	Chỉ số định giá				
Tỷ suất EBIT	44.5%	40.3%	55.4%	49.9%	P/E	79.4	95.3	8.8	11.0
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	9.0%	7.8%	36.0%	31.4%	P/E pha loãng	79.4	95.3	8.8	11.0
Tỷ suất lãi hoạt động KD	44.5%	40.3%	55.4%	49.9%	P/B	1.7	1.6	1.4	1.3
Tỷ suất lợi nhuận thuần	6.6%	4.0%	30.6%	26.7%	P/S	2.7	2.5	2.2	2.6
					P/Tangible Book	1.7	1.6	1.4	1.3
					P/Cash Flow	6.5	7.8	4.5	4.8
					Giá trị doanh nghiệp/EBITDA	11.0	9.9	6.8	7.8
					Giá trị doanh nghiệp/EBIT	18.9	18.4	9.7	12.2
					Hiệu quả quản lý				
					ROE%	2	2	15	10
					ROA%	1	1	6	4
					ROIC%	6	6	12	9
					Cấu trúc tài chính				
					Tỷ suất thanh toán tiền mặt	0.3	0.5	0.9	1.2
					Tỷ suất thanh toán nhanh	0.8	1.6	1.7	1.7
					Tỷ suất thanh toán hiện thời	0.9	1.8	1.8	1.9
					Vốn vay dài hạn/Vốn CSH	1.5	1.5	1.3	1.2
					Vốn vay dài hạn/Tổng Tài sản	0.5	0.6	0.5	0.5
					Vốn vay ngắn hạn/Vốn CSH	0.2	0.1	0.1	0.2
					Vốn vay ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.1	0.0	0.1	0.1
					Công nợ ngắn hạn/Vốn CSH	0.3	0.1	0.2	0.2
					Công nợ ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.1	0.1	0.1	0.1
					Tổng công nợ/Vốn CSH	1.8	1.6	1.5	1.4
					Tổng công nợ/Tổng Tài sản	0.6	0.6	0.6	0.6
					Chỉ số hoạt động				
					Hệ số quay vòng phải thu khách hàng	133.2	129.4	114.8	143.1
					Hệ số quay vòng HTK	49.4	35.9	50.1	50.1
					Hệ số quay vòng phải trả nhà cung cấp	129.9	24.4	50.0	47.5

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

KHOẢ PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM

Khối phân tích

research@kbsec.com.vn

Nguyễn Xuân Bình – Giám đốc phân tích

binhnx@kbsec.com.vn

Tài chính

Nguyễn Anh Tùng – Trưởng nhóm

tungna@kbsec.com.vn

Phạm Phương Linh – Chuyên viên phân tích

linhpp@kbsec.com.vn

Hàng tiêu dùng

Nguyễn Đức Quân – Chuyên viên phân tích

quannnd@kbsec.com.vn

Nguyễn Hoàng Duy Anh – Chuyên viên phân tích

anhnhd@kbsec.com.vn

Bất động sản

Phạm Hoàng Bảo Nga – Trưởng nhóm

ngaphb@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Trang – Chuyên viên phân tích

trangnt6@kbsec.com.vn

Công nghiệp & Nguyên vật liệu

Nguyễn Dương Nguyên – Chuyên viên cao cấp

nguyennd1@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Ngọc Anh – Chuyên viên phân tích

anhntn@kbsec.com.vn

Vĩ mô & Chiến lược

Trần Đức Anh – Giám đốc vĩ mô & chiến lược

anhhd@kbsec.com.vn

Nghiêm Sỹ Tiến – Chuyên viên phân tích

tienss@kbsec.com.vn

Nguyễn Đình Thuận – Chuyên viên phân tích

thuannd@kbsec.com.vn

Năng lượng, Tiện ích & Công nghệ

Nguyễn Việt Anh – Chuyên viên phân tích

anhnv3@kbsec.com.vn

Bộ phận Hỗ trợ

Nguyễn Cẩm Thơ – Chuyên viên hỗ trợ

thonc@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Hương – Chuyên viên hỗ trợ

huongnt3@kbsec.com.vn

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng 16&17, Tháp 2, Tòa nhà Capital Place, số 29 Liễu Giai, Quận Ba Đình, TP Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà Văn phòng, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, TP Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 21, Tòa nhà Vietinbank, số 93 - 95 Hàm Nghi, Quận 1, TP Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

Chi nhánh Sài Gòn:

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, số 37 Tôn Đức Thắng, Quận 1, TP Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

LIÊN HỆ

Hotline: 1900 1711

Email: info@kbsec.com.vn

Website: www.kbsec.com.vn

Hệ thống khuyến nghị

Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

(Dựa trên kỳ vọng tăng giá trong 6 tháng tới)

Mua:	Trung lập:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành

(Dựa trên đánh giá triển vọng trong 6 tháng tới)

Tích cực:	Trung lập:	Tiêu cực:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin, dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin, dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể được thay đổi mà không cần báo trước. Khách hàng nên độc lập cân nhắc hoàn cảnh, mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình. Chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung, chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.