truefriend KIS Viet Nam Securities Corporation

KQKD
Cập nhật

19/05/2025

CTCP Điện Gia Lai (GEG)

Điện gió bùng nổ, lợi nhuận bứt tốc

· LNST tăng vọt lên 385% n/n trong 1Q25
· Dự án Tân Phú Đông 1 dẫn dắt tăng trưởng
· Duy trì khuyến nghị NẮM GIỮ

Thực tế: Điện gió thúc đẩy tăng trưởng lợi nhuận

Trong 1Q25, doanh thu của GEG đạt 1,113 tỷ đồng, tăng 50% n/n (biểu đồ 1), chủ yếu nhờ đóng góp từ nhóm điện gió (biểu đồ 1). Cụ thể:

- *Nhóm thủy điện:* Doanh thu tăng 7% n/n, đạt 61 tỷ đồng (biểu đồ 1), nhờ sản lượng điện tăng 19% n/n, lên 32 triệu kWh (biểu đồ 2). Mức tăng trưởng chủ yếu đến từ lưu lượng nước tại các hồ thủy điện trên khắp cả nước ghi nhận cải thiện 16% n/n trong 1Q25 (biểu đồ 5), bất chấp giá bán điện bình quân giảm nhẹ so với cùng kỳ.
- *Nhóm điện mặt trời:* Trong 1Q25F, sản lượng giảm 67% n/n, còn 92 triệu kWh (biểu đồ 2) do tình trạng nắng nóng diện rộng đã hạ nhiệt. Kéo theo đó, doanh thu giảm 53% n/n, còn 210 tỷ đồng (biểu đồ 1).
- *Nhóm điện gió:* Doanh thu điện gió tăng mạnh 267% n/n, lên 822 tỷ đồng, trong đó sản lượng tăng mạnh 104% n/n, đạt 206 triệu kWh (biểu đồ 2), nhờ: *(1)* A0 ưu tiên huy động nhóm điện gió để bù đắp công suất thiếu hụt nhóm điện khí và *(2)* hiệu suất nhà máy cải thiện nhờ ảnh hưởng tích cực từ pha trung tính trong 1Q25. Ngoài ra doanh thu còn được thúc đẩy từ ghi nhận hoàn nhập doanh thu ~397 tỷ đồng từ dự án Tân Phú Đông 1.

Lợi nhuận gộp đạt 826 tỷ đồng, tăng 98% n/n (biểu đồ 3), kéo biên LNG lên mức 74%, tăng 17 đpt trong 1Q25 (biểu đồ 3). Đồng thời, chi phí tài chính giảm 24% n/n, tương đương mức giảm 58 tỷ đồng. Bên cạnh, thuế TNDN ghi nhận mức -8 tỷ đồng (1Q24: 10 tỷ đồng). Nhờ đó, LNST tăng vọt 385% n/n, đạt 613 tỷ đồng trong 1Q25 (biểu đồ 4).

Biểu đồ 1. Báo cáo KQKD của GEG trong 1Q25 (Tỷ đồng, %, %p)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	q/q	n/n
Doanh thu	739	488	543	555	1,113	100	51
LNHĐ	137	21	(21)	42	605	1,340	340
Biên LNHĐ (%)	18.6	4.4	(3.8)	7.6	54.4	46.8	35.8
LNTT	137	21	(20)	43	605	1,292	343
LNST	126	1	(47)	12	612	4,854	385

Nguồn: Dữ liệu công ty, FiinPro-X, KIS Research

Khuyến nghị **NẮM GIỮ (Duy trì)**

Giá mục tiêu

Lợi nhuận

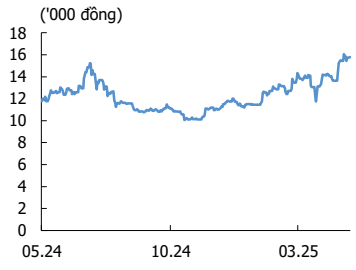
Thống kê

VNIndex (19/05, điểm)	1,303
Giá cp (19/05, đồng)	15,800
Vốn hóa (tỷ đồng)	5,661
SLCP lưu hành (triệu)	358
Cao/ Thấp 52 tuần (đồng)	16,050/10,052
GTGDTB 6T (tỷ đồng)	15
Cổ đông lớn (%)	
DEG	15.83
CTCP Đầu tư Thành Thành Công	14.24
CTCP Biên Hòa Thành Công	9.25

Biến động giá cổ phiếu

	1T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	11.7	56.0	33.8
Tương đối với VNI (%p)	4.3	47.1	29.3

Xu hướng giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

Phòng Phân tích
researchdept@kisvn.vn

Ưu và nhược điểm: 2Q25F – Lợi nhuận tiếp tục bức tốc

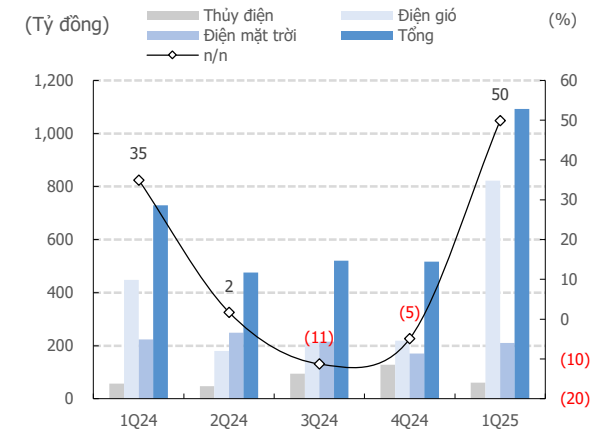
Trong 2Q25F, chúng tôi cho rằng GEG có thể tiếp tục duy trì đà tăng trưởng tích cực nhờ:

- *Nhóm thủy điện:* Sản lượng điện được kỳ vọng tiếp tục tăng trưởng, nhờ lưu lượng nước tại các hồ thủy điện trên khắp cả nước tiếp tục cải thiện, dựa theo dữ liệu tháng 5 - 2025 ghi nhận mức tăng 11% n/n.
- *Nhóm điện gió:* Sản lượng điện dự kiến tiếp tục cải thiện nhờ tác động thuận lợi từ pha trung tính, được dự báo kéo dài đến tháng 6/2025.
- *Lợi nhuận kỳ vọng cải thiện* nhờ dự án Tân Phú Đông 1 đã ký kết được giá bán điện mới đạt mức 1,813 đồng/kWh (+45% n/n).
- *Mức nền lợi nhuận thấp* trong cùng kỳ (2Q24 chỉ đạt 1 tỷ đồng)
- Theo BLĐ kỳ vọng có thể *hoàn tất quá trình thoái vốn khỏi Trường Phú* trong 2Q25F, với giá trị ghi nhận ước tính khoảng 200 tỷ đồng. Chúng tôi cho rằng đây sẽ là động lực thúc đẩy lợi nhuận trong kỳ.

Hành động: Duy trì khuyến nghị Nắm giữ

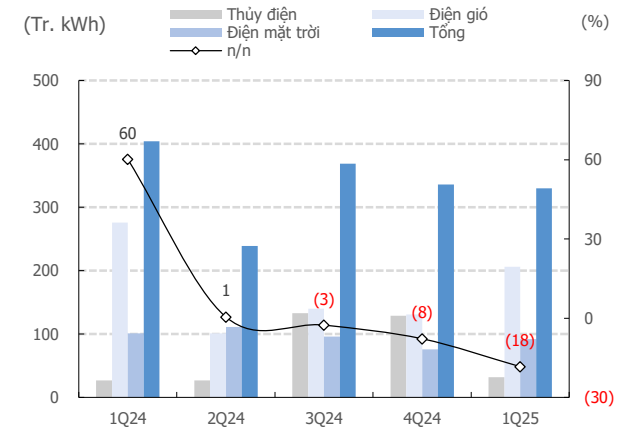
Chúng tôi tin tưởng vào triển vọng tích cực của GEG trong ngắn, trung và dài hạn, do nhà máy đóng vai trò quan trọng trong việc duy trì hệ thống điện. Tuy nhiên, ở thời điểm hiện tại, chúng tôi cho rằng giá thị trường của GEG hiện đã phản ánh phần lớn giá trị nội tại của doanh nghiệp. Do đó, chúng tôi duy trì khuyến nghị **NẮM GIỮ** đối với cổ phiếu **GEG** trong 2Q25F.

Biểu đồ 1. Doanh thu tăng trưởng nhờ khoản hoàn nhập doanh thu từ dự án Tân Phú Đông 1



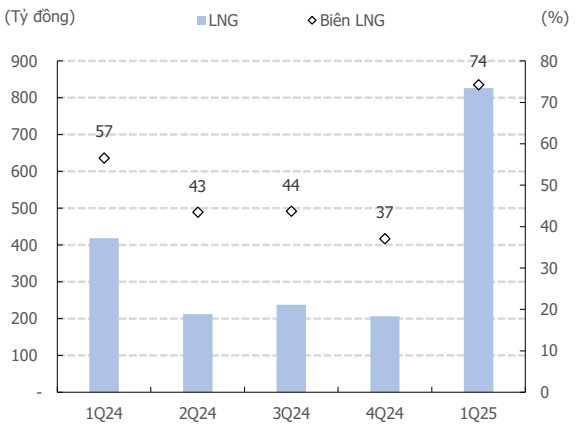
Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, FiinPro-X, KIS Research

Biểu đồ 2. Tổng sản lượng ghi nhận giảm 18% so với cùng kỳ năm ngoái



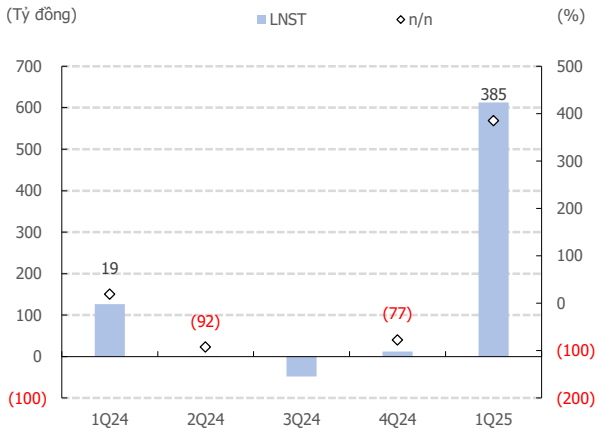
Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, FiinPro-X, KIS Research

Biểu đồ 3. Biên LNG tăng đến 74%, tăng 17 đpt so với cùng kỳ năm ngoái



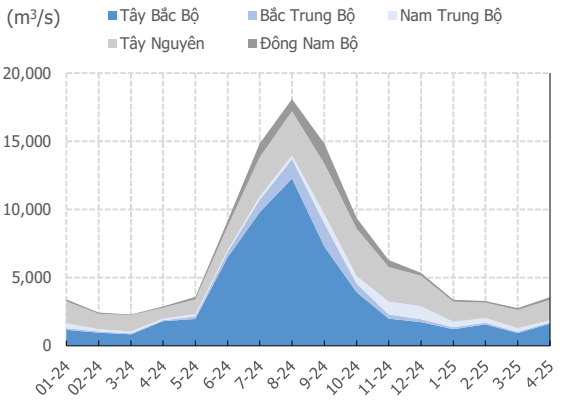
Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, FiinPro-X, KIS Research

Biểu đồ 4. LNST tăng mạnh 385% n/n, ghi nhận 612 tỷ đồng



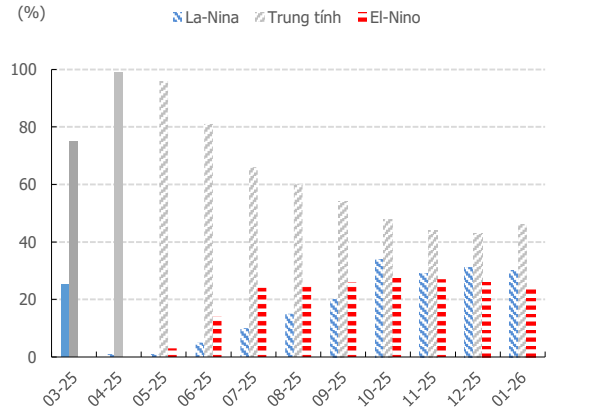
Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, FiinPro-X, KIS Research

Biểu đồ 5. Diễn biến lưu lượng nước tại các hồ thủy điện cho thấy có sự cải thiện



Nguồn: EVN, KIS Research

Biểu đồ 6. Pha Trung tính kỳ vọng tiếp tục kéo dài đến T6 – 2025, hỗ trợ tích cực cho lưu lượng nước tại các hồ



Nguồn: NOAA, KIS Research

Tổng quan doanh nghiệp

CTCP Điện Gia Lai (HOSE: GEG) được thành lập vào tháng 06/1989. Hoạt động sản xuất chính của Công ty là sản xuất, truyền tải, phân phối và kinh doanh điện năng. GEG chính thức hoạt động theo mô hình công ty cổ phần từ năm 2010.

CĐKT tỷ đồng

Cuối năm tài chính	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
Tài sản ngắn hạn (đ/c)	2,118	1,458	1,382	3,511	1,282
Tiền và tương đương tiền	334	229	164	2,344	185
Tài sản dài hạn (đ/c)	1,785	1,229	1,218	1,167	1,096
Tài sản cố định	9,965	14,068	13,295	12,392	13,324
Đầu tư tài chính	113	168	174	175	176
Khác	4,921	438	322	336	190
Tổng tài sản	17,118	16,132	15,172	16,413	14,971
Người mua trả trước	2	2	1	2	2
Doanh thu chưa thực hiện	0	0	0	-	-
Phải trả người bán	1,225	75	32	41	37
Khác	180	188	154	195	175
Nợ vay ngắn hạn	663	1,415	597	490	723
Nợ vay dài hạn	9,264	8,682	8,596	7,717	5,310
Tổng nợ và phải trả	11,488	10,365	9,409	9,670	7,344
VCSH	4,278	4,350	4,424	5,404	6,288
Vốn điều lệ	3,861	4,054	4,225	4,225	4,225
Thặng dư	26	21	21	26	26
Quỹ khác	98	96	96	96	96
LN giữ lại	292	179	82	1,057	1,941
Tổng VCSH	5,630	5,767	5,763	6,743	7,627

KQKD tỷ đồng

Cuối năm tài chính	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
Doanh thu	2,093	2,163	2,325	2,940	2,634
Giá vốn hàng bán	1,082	1,043	1,252	1,208	1,088
Lợi nhuận gộp	1,011	1,121	1,073	1,732	1,546
Chi phí BH & QLDN	161	159	136	119	106
LN hoạt động	851	961	938	1,613	1,440
Doanh thu tài chính	214	101	38	151	152
Thu nhập lãi	31	41	38	131	132
Chi phí tài chính	657	871	801	503	424
Chi phí lãi vay	592	842	786	503	424
LN khác	(13)	4	7	-	-
Lãi (lỗ) từ LD&LK	13	5	5	5	5
LNTT	407	200	187	1,267	1,173
Thuế TNDN	(5)	5	34	231	235
LNST	412	195	153	1,035	939
LNST công ty mẹ	316	137	115	1,035	939
EBITDA	1,649	1,738	1,777	2,673	694

Lưu chuyển tiền tệ tỷ đồng

Cuối năm tài chính	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
Dòng tiền hoạt động	496	1,068	885	3,011	(246)
LN ròng	407	200	187	1,267	1,173
KH và dự phòng	652	697	804	903	(904)
Tăng VLĐ ròng	1,481	1,655	1,775	2,522	542
Dòng tiền đầu tư	(8,823)	(2,752)	58	150	262
Tài sản cố định	(9,004)	(2,943)	(83)	-	111
Đầu tư tài chính	181	191	141	150	151
Dòng tiền tài chính	8,043	474	(1,890)	(981)	(2,174)
Tăng vốn chủ	5,225	309	(983)	5	-
Tăng nợ	-	2,366	1,079	(107)	233
Chi trả cổ tức	(4)	(4)	(16)	-	-
Dòng tiền khác	(0)	0	0	-	-
Tăng tiền mặt	(283)	(1,210)	(948)	2,180	(2,158)

Chỉ số tài chính

Cuối năm tài chính	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
Dữ liệu trên mỗi CP					
EPS	928	379	302	2,721	2,467
BPS	13,287	12,747	12,346	15,082	17,549
DPS	-	-	-	-	-
Tăng trưởng (%)					
Doanh thu	51.6	3.4	7.5	26.4	(10.4)
LN hoạt động	30.3	13.0	(2.5)	72.0	(10.7)
LN ròng	(10.6)	(52.6)	(21.9)	578.3	(9.3)
EPS	11.6	(56.5)	(16.3)	801.7	(9.3)
EBITDA	30.3	13.0	(2.5)	72.0	(10.7)
Khả năng sinh lợi (%)					
Biên LNHĐ	40.6	44.4	40.3	54.9	54.7
Biên LN ròng	19.7	9.0	6.6	35.2	35.6
Biên EBITDA	40.6	44.4	40.3	54.9	54.7
ROA	2.8	1.2	1.0	6.6	6.0
ROE	8.2	3.2	2.6	21.1	16.1
Suất sinh lợi cổ tức	-	-	-	-	-
Tỷ lệ chi trả cổ tức	-	32	-	-	-
Đòn bẩy					
Nợ ròng (Tỷ đồng)	9,593	9,867	9,029	5,863	5,847
Nợ ròng/ VCSH (%)	170	171	157	87	77
Định giá (x)					
PE	11.1	22.4	36.5	5.4	5.9
PB	1.3	1.0	1.3	1.0	0.9
EV/EBITDA	19.1	16.7	17.5	10.2	11.4

■ **Nguyên tắc đánh giá của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam với cổ phiếu dựa trên lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng tới**

- MUA: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là 15% hoặc hơn.
- Nắm giữ: Tổng lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 15%.
- Bán: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là -5% hoặc thấp hơn.
- CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không cung cấp giá mục tiêu với cổ phiếu khuyến nghị Nắm giữ hoặc Bán.

■ **Nguyên tắc đánh giá của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam với ngành trong 12 tháng tới**

- Nâng tỷ trọng: Khuyến nghị tăng tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Trung lập: Khuyến nghị giữ tỷ trọng của ngành trong danh mục bằng với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Giảm tỷ trọng: Khuyến nghị giảm tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.

■ **Xác nhận của chuyên viên phân tích**

Chúng tôi, chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này, xác nhận rằng báo cáo phản ánh chính xác quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty được phân tích trong báo cáo. Chúng tôi cũng xác nhận rằng chúng tôi đã, đang và sẽ không nhận được các khoản lợi ích cá nhân nào, liên quan đến khuyến nghị và quan điểm trong báo cáo, một cách trực tiếp hoặc gián tiếp.

■ **Thông tin công khai quan trọng**

Ở thời điểm cuối tháng liền trước của ngày phát hành báo cáo (hoặc cuối tháng thứ 2 liền trước nếu ngày phát hành báo cáo sau ngày cuối tháng liền trước ít hơn 10 ngày), CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không nắm giữ 1% hoặc nhiều hơn cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo.

Không có mâu thuẫn lợi ích quan trọng nào giữa chuyên viên phân tích, CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam và các bên liên quan tại thời điểm phát hành báo cáo.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không quản lý hoặc đồng quản lý việc phát hành ra công chúng cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo trong vòng 12 tháng qua.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không nhận được khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong 12 tháng qua; CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không kỳ vọng hoặc tìm kiếm các khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong ba tháng tới.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc cá bên liên quan không tạo lập thị trường cho cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại thời điểm phát hành báo cáo.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không nắm hơn 1% cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 19/05/2025.
CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam đã không cung cấp trước báo cáo này cho các bên thứ ba khác.
Cả chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này và người liên quan không sở hữu cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 19/05/2025.
CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam đã không phát hành chứng quyền có đảm bảm với cổ phiếu CTCP Điện Gia Lai (GEG) và hiện là công ty tạo lập thị trường.

Người thực hiện: Phòng Phân tích

Miễn Trừ Trách Nhiệm

Báo cáo phân tích này và các tại liệu marketing cho chứng khoán Việt Nam được thực hiện và phát hành bởi phòng phân tích của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam, công ty được cấp giấy phép đầu tư của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước Việt Nam. Chuyên viên phân tích, người thực hiên và phát hành báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing, được cấp chứng chỉ hành nghề và được quản lý bởi UBCKNN Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam.

Báo cáo này được viết nhằm mục đích chỉ cung cấp thông tin. Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình Biểu đồ tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình các nhà đầu tư nên dựa vào đánh giá cá nhân hoặc tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình Biểu đồ tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh. CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không đảm bảo nhà đầu tư sẽ đạt được lợi nhuận hoặc được chia sẻ lợi nhuận từ các khoản đầu tư. CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam, hoặc các bên liên quan, và các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên tuyên bố miễn trừ trách nhiệm với các khoản lỗ hoặc tổn thất liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc một phần báo cáo này. Thông tin và nhận định có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần báo trước và có thể khác hoặc ngược với quan điểm được thể hiện trong các mảng kinh doanh khác của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam. Quyết định đầu tư cuối cùng phải dựa trên các đánh giá cá nhân của khách hàng, và báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing không thể được sử dụng như là chứng cứ cho các tranh chấp pháp lý liên quan đến các quyết định đầu tư.

Bản quyền © 2025 của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam.