

CTCP Điện Gia Lai (GEG)

1Q26 - Đà giảm lợi nhuận tiếp diễn

- 1Q26 – Lợi nhuận giảm sâu 57% n/n
- 2Q26F – Triển vọng ảm đạm
- Duy trì khuyến nghị **NĂM GIỮ**

Thực tế: 1Q26 – Lợi nhuận tiếp tục suy yếu

Doanh thu ghi nhận đạt 767 tỷ đồng (-30% n/n, biểu đồ 1), chủ yếu chịu áp lực từ mảng điện gió mặc dù mảng thủy điện ghi nhận tăng trưởng tích cực (+46% n/n, biểu đồ 1). Tổng sản lượng điện đạt 380 triệu kWh (+15% n/n, biểu đồ 2). Cụ thể theo từng mảng:

- **Mảng thủy điện:** Doanh thu đạt 89 tỷ đồng (+46% n/n, biểu đồ 1), được hỗ trợ bởi sản lượng tăng lên 51 triệu kWh (+59% n/n, biểu đồ 2), nhờ lưu lượng nước duy trì ổn định cùng với giá bán điện bình quân cải thiện.
- **Mảng điện mặt trời:** Doanh thu đạt 236 tỷ đồng (+12% n/n, biểu đồ 1), chủ yếu nhờ sản lượng tăng 30% n/n lên 120 triệu kWh (biểu đồ 2), trong khi giá bán điện bình quân cải thiện trong bối cảnh biến động tỷ giá duy trì ở mức cao.
- **Mảng điện gió:** Doanh thu đạt 440 tỷ đồng (-46% n/n, biểu đồ 1) do GEG không còn ghi nhận khoản doanh thu bất thường từ dự án điện gió Tân Phú Đông 1 trong quý. Tuy nhiên, cả giá bán điện bình quân và sản lượng (+1% n/n, biểu đồ 2) đều duy trì tương đối ổn định trong 1Q26.

Kết quả, LNG và LNST lần lượt đạt 487 tỷ đồng (-41% n/n, biểu đồ 5) và 264 tỷ đồng (-57% n/n, biểu đồ 6), chủ yếu do không còn ghi nhận khoản thu nhập bất thường trong quý.

Bảng 1. Báo cáo KQKD của GEG trong 1Q26

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	q/q	n/n
Doanh thu	1,113	624	671	590	767	29.9	(30.0)
LNHD	605.1	183.5	98.4	91.1	285.2	213.2	(52.8)
Biên LNHD (%)	54.4	29.4	14.7	15.4	37.2	21.8	(17.2)
LNTT	605.3	184.1	98.7	90.6	286.4	216.3	(52.7)
LNST	612.9	157.7	80.1	96.1	263.7	174.4	(56.9)

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

Khuyến nghị **NĂM GIỮ** (Duy trì)

Giá mục tiêu

Lợi nhuận

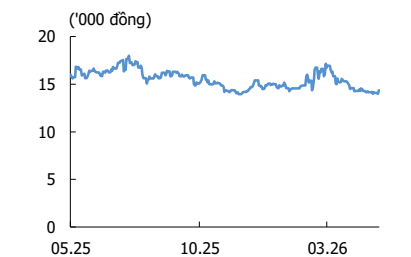
Thống kê

VNIIndex (27/05, điểm)	1,874
Giá cp (27/05, đồng)	14,350
Vốn hóa (tỷ đồng)	5,142
SLCP lưu hành (triệu)	358
Cao/ Thấp 52 tuần (đồng)	18,000/13,950
GTGD TB 6T (tỷ đồng)	15
Tỷ lệ CP tự do/ Sở hữu NN (%)	35.5/45.2
Cổ đông lớn (%)	
AVH Pte. Ltd	29.7
CTCP Đầu tư Thành Thành Công	14.4

Biến động giá cổ phiếu

	1T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	(1.7)	0.0	(10.3)
Tương đối với VNI (%p)	(3.2)	(11.9)	(52.4)

Xu hướng giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

Phòng Phân tích

researchdept@kisvn.vn

Ưu và nhược điểm: 2Q26F – Triển vọng tiếp tục âm ảm

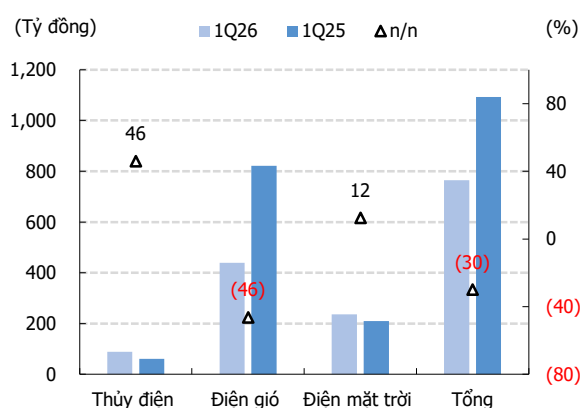
Trong 2Q26F, chúng tôi đánh giá triển vọng kết quả kinh doanh của GEG sẽ suy giảm nhẹ, chủ yếu do tác động từ mảng thủy điện. Cụ thể theo từng mảng:

- **Mảng thủy điện:** Chúng tôi ước tính mảng thủy điện sẽ giảm nhẹ trong 2Q26F, khi hệ số công suất có thể giảm khoảng 4%–6% do diễn biến mạnh của pha El Niño, kỳ vọng có thể kéo dài đến cuối năm 2026. Trong khi đó, giá bán điện của các nhà máy thủy điện nhỏ được dự đoán sẽ duy trì ổn định trong năm 2026 theo cơ chế chi phí giá tránh được.
- **Mảng điện mặt trời:** Chúng tôi ước tính mảng điện mặt trời sẽ duy trì ổn định, được hỗ trợ bởi (i) kỳ vọng dự án Đức Huệ 2 sẽ chính thức đạt COD và (ii) giá bán điện cải thiện nhẹ so với cùng kỳ năm trước, trong bối cảnh biến động tỷ giá được dự báo tiếp tục ở mức cao.
- **Mảng điện gió:** Chúng tôi dự báo mảng này sẽ duy trì ổn định trong 2Q26F, nhờ kỳ vọng giá bán điện bình quân tiếp tục cải thiện dựa trên các phân tích nêu trên.

Hành động: Duy trì khuyến nghị Năm giữ

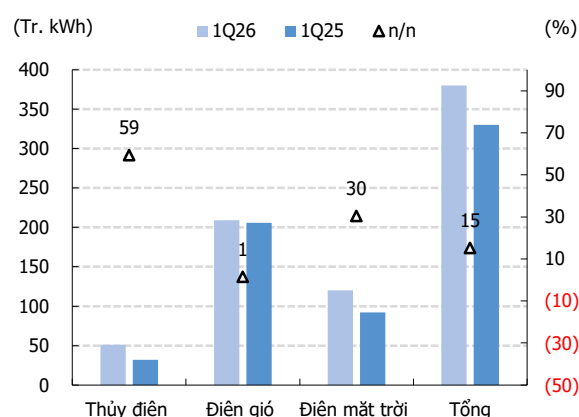
Chúng tôi duy trì quan điểm tích cực đối với triển vọng dài hạn của GEG. Tuy nhiên, tại thời điểm hiện tại, chúng tôi cho rằng vẫn thiếu các yếu tố đủ mạnh để thúc đẩy giá cổ phiếu tăng cao, dù mức định giá hiện tại vẫn hấp dẫn. Bên cạnh đó, chúng tôi thận trọng rằng KQKD 2Q26F có thể thấp hơn kỳ vọng, qua đó gây áp lực lên giá cổ phiếu. Do đó, chúng tôi tiếp tục duy trì khuyến nghị **NĂM GIỮ** đối với GEG.

Biểu đồ 1. Doanh thu ghi nhận giảm 30% n/n, do sụt giảm từ mảng điện gió trong 1Q26

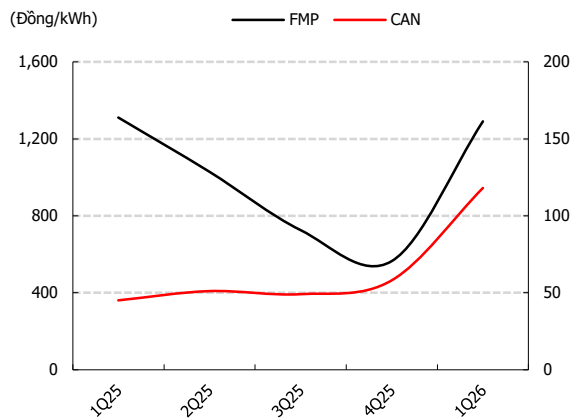


Nguồn: GEG, KIS Research

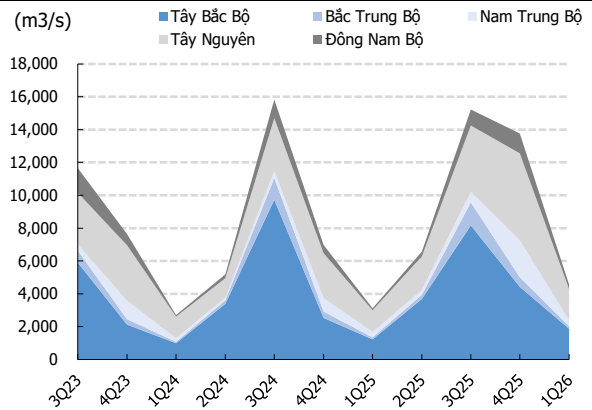
Biểu đồ 2. Sản lượng mảng thủy điện tăng 59% n/n, dẫn đến tổng sản lượng tăng 15% n/n trong 1Q26



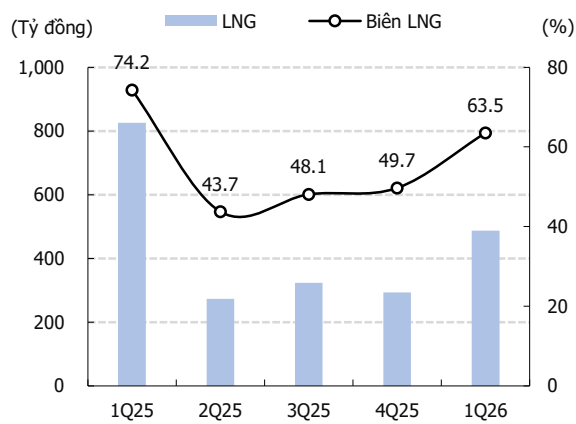
Nguồn: GEG, KIS Research

Biểu đồ 3. FMP ước tính cải thiện trong 1Q26, nhờ giá CAN phục hồi

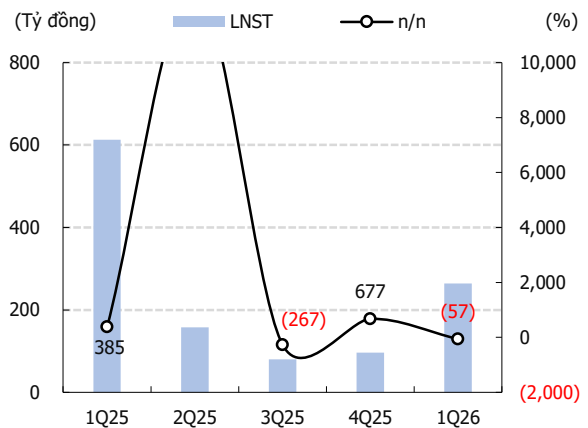
Nguồn: GEG, KIS Research

Biểu đồ 4. Lưu lượng nước về hồ trong 1Q26 duy trì ổn định

Nguồn: GEG, KIS Research

Biểu đồ 5. Biên LNG giảm về mức 63.5%, giảm 10.7 đpt n/n trong 1Q26

Nguồn: GEG, KIS Research

Biểu đồ 6. LNST giảm sâu 57% n/n trong 1Q26

Nguồn: GEG, KIS Research

Tổng quan doanh nghiệp

Tiền thân của Công ty Cổ phần Điện Gia Lai là Công ty Thủy điện Gia Lai - Kon Tum trực thuộc UBND tỉnh Gia Lai - Kon Tum. Với 33 năm hình thành và phát triển, hiện tại GEG sở hữu 12 Nhà máy Thủy điện vừa và nhỏ, 05 Nhà máy Điện Mặt trời và 34 hệ thống Điện Áp mái, 03 Nhà máy Điện Gió với tổng công suất 545 MWp. Với mục tiêu tổng công suất đạt 1.700+ MWp vào năm 2025, GEG hướng đến mở rộng thêm các loại hình mới là Điện Rác, Điện Sinh khối.

Cân đối kế toán		(Tỷ đồng)				
Cuối năm tài chính	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A	
Tài sản ngắn hạn (đ/c)	1,316	2,118	1,458	1,382	3,630	
Tiền và tương đương tiền	250	334	229	164	2,427	
Tài sản dài hạn (đ/c)	772	750	829	823	777	
Tài sản cố định	146	155	127	119	122	
Đầu tư tài chính	1,066	1,785	1,229	1,218	1,202	
Khác	10,495	9,965	14,068	13,295	12,490	
Tổng tài sản	100	113	168	174	175	
Người mua trả trước	562	4,921	438	322	71	
Doanh thu chưa thực hiện	12,473	17,118	16,132	15,172	16,365	
Phải trả người bán	3	2	2	1	2	
Khác	0	0	0	0	-	
Nợ vay ngắn hạn	315	1,225	75	32	42	
Nợ vay dài hạn	152	180	188	154	199	
Tổng nợ và phải trả	408	663	1,415	597	509	
VCSH	6,695	9,264	8,682	8,596	7,717	
Vốn điều lệ	8,735	11,488	10,365	9,409	9,745	
Thặng dư	3,378	4,278	4,350	4,424	5,319	
Quý khác	3,037	3,861	4,054	4,225	4,225	
LN giữ lại	38	26	21	21	26	
Tổng VCSH	94	98	96	96	96	

Lưu chuyển tiền tệ		(Tỷ đồng)				
Cuối năm tài chính	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A	
Dòng tiền hoạt động	2,633	496	1,068	885	2,922	
LN ròng	460	407	200	187	973	
KH và dự phòng	414	652	697	804	910	
Tăng VLD ròng	1,166	1,481	1,655	1,775	2,216	
Dòng tiền đầu tư	(11,779)	(8,823)	(2,752)	58	304	
Tài sản cố định	(11,744)	(9,004)	(2,943)	(83)	163	
Đầu tư tài chính	(35)	181	191	141	141	
Dòng tiền tài chính	7,051	8,043	474	(1,890)	(962)	
Tăng vốn chủ	3,768	5,225	309	(983)	5	
Tăng nợ	-	-	2,366	1,079	(88)	
Chi trả cổ tức	(4)	(4)	(4)	(16)	-	
Dòng tiền khác	0	(0)	0	0	-	
Tăng tiền mặt	(2,094)	(283)	(1,210)	(948)	2,264	

Kết quả kinh doanh		(Tỷ đồng)				
Cuối năm tài chính	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A	
Doanh thu	1,381	2,093	2,163	2,325	2,998	
Giá vốn hàng bán	614	1,082	1,043	1,252	1,284	
Lợi nhuận gộp	767	1,011	1,121	1,073	1,714	
Chi phí BH & QLDN	114	161	159	136	200	
LN hoạt động	653	851	961	938	1,514	
Doanh thu tài chính	37	214	101	38	142	
Thu nhập lãi	26	31	41	38	134	
Chi phí tài chính	409	657	871	801	683	
Chi phí lãi vay	384	592	842	786	504	
LN khác	172	(13)	4	7	-	
Lãi (lỗ) từ LD&LK	6	13	5	5	5	
LNTT	460	407	200	187	973	
Thuế TNDN	(1)	(5)	5	34	32	
LNST	461	412	195	153	941	
LNST công ty mẹ	283	316	137	115	941	
EBITDA	1,256	1,649	1,738	1,777	2,358	

Chỉ số tài chính						
Cuối năm tài chính	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A	
Dữ liệu trên mỗi CP						
EPS	895	928	381	303	2,484	
BPS	11,121	13,287	12,747	12,346	14,845	
DPS	-	-	-	-	-	
Tăng trưởng (%)						
Doanh thu	(7.5)	51.6	3.4	7.5	28.9	
LN hoạt động	1.3	30.3	13.0	(2.5)	61.5	
LN ròng	46.4	(10.6)	(52.6)	(21.9)	516.2	
EPS	9.9	11.6	(56.5)	(16.3)	719.3	
EBITDA	1.3	30.3	13.0	(2.5)	61.5	
Khả năng sinh lợi (%)						
Biên LNHD	47.3	40.6	44.4	40.3	50.5	
Biên LN ròng	33.4	19.7	9.0	6.6	31.4	
Biên EBITDA	47.3	40.6	44.4	40.3	50.5	
ROA	4.6	2.8	1.2	1.0	5.7	
ROE	8.8	8.2	3.2	2.6	19.3	
Suất sinh lợi cổ tức	-	-	-	-	-	
Tỷ lệ chi trả cổ tức	47	-	32	-	-	
Đòn bẩy						
Nợ ròng (Tỷ đồng)	6,853	9,593	9,867	9,029	5,798	
Nợ ròng/VCSH (%)	183	170	171	157	88	
Định giá (x)						
PE	6.4	11.1	22.4	35.6	5.8	
PB	1.2	1.3	1.0	1.2	1.0	
EV/EBITDA	21.9	19.1	16.7	16.5	10.2	

■ **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 ký 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 các 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 27/05/2026.

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 27/05/2026.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam đã không phát hành chứng quyền có đảm bảo 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 tài 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 hiện 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 hình 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 hình 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 © 2026 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.