

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 662 MWp.

Khuyến nghị

MUA

Giá mục tiêu	18.90
Tiềm năng tăng giá	22%

Thông tin cổ phiếu

Phân ngành	Điện
Thị giá (25/5/2025)	15.5
Biến động 1 năm	10.65-16.14
KLGD bình quân 52T (tr.cp)	2,88
Vốn hóa (Tỷ đồng)	5.840
P/E	17,1
P/B	0,9

Diễn biến giá



	1T	3T	12T
GEG	14%	28%	30%
VNindex	10%	2%	5%

Tỷ lệ sở hữu

AVH Pte. Ltd	29.8%
Khác	70.2%

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Quang Nhựt

nqnhut@vcbs.com.vn

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

Bloomberg: VCBS <GO>

TRẦM HOA ĐUA NỖ

Chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA cổ phiếu GEG và giá mục tiêu **18.900 đồng/cp** tăng 18% so với giá mục tiêu 16.000 VND/cp do phản ánh thông tin về giá điện mới của dự án TPD1 và khoản hồi tố 443 tỷ đồng. Trong năm 2025, chúng tôi kỳ vọng các nhà máy của GEG sẽ tiếp tục hoạt động ổn định.

KQKD Q1/2025 & KH2025

Trong Q1/2025, GEG ghi nhận doanh thu đạt 1.112 tỷ đồng (+50% YoY), LNST đạt 613 tỷ đồng (+386% YoY). Động lực tăng trưởng chính dự án điện gió Tân Phú Đông 1 (TPĐ 1) đã ký giá điện 1.813 VND/kWh vào Q1/2025 và ghi nhận hồi tố 443 tỷ đồng.

Về KHKD 2025, ĐHĐCĐ GEG đã thông qua kế hoạch kinh doanh với doanh thu 3.399 tỷ đồng (+43% so với thực hiện 2024), LNST ở mức 687 tỷ đồng (+646% YoY)

TRIỂN VỌNG DOANH NGHIỆP

Trong năm 2025, VCBS kỳ vọng GEG sẽ tăng trưởng đột phá với doanh thu dự phóng ở mức 3.354 tỷ đồng (+44% YoY), LNST dự kiến đạt 657 tỷ đồng (+614% YoY). Động lực tăng trưởng của GEG đến từ các yếu tố chính như sau:

- **Mảng điện gió tăng trưởng đột biến** do GEG đã ký phụ lục PPA cho dự án TPĐ 1 với giá điện 1.813 VND/kWh đồng thời ghi nhận khoản hồi tố doanh thu khoảng 443 tỷ đồng.
- **Các nhà máy của GEG hoạt động ổn định, dư nợ giảm giúp cải thiện LNST.** Sản lượng kỳ vọng tăng nhẹ 1% YoY

Ngoài ra, GEG chia sẻ tại AGM 2025 về việc bán 25% cổ phần CTCP Thủy điện Trường Phú với giá tối thiểu 36 tỷ/MW, dự kiến thu về khoảng 218 tỷ đồng, lãi trước thuế ghi nhận khoảng 120 tỷ đồng. Theo chúng tôi tìm hiểu, thương vụ này dự kiến có thể sẽ hoàn tất trong Q2/2025. **Tuy nhiên, dựa trên quan điểm thận trọng, VCBS chưa phản ánh thông tin này vào mô hình định giá.**

Chỉ tiêu tài chính	2023	2024	2025F
Doanh thu (tỷ đồng)	2.163	2.325	3.354
+/-%	3%	7%	44%
LNST (tỷ đồng)	143	92	657
+/-%	-61%	-36%	614%
Nợ/TTS (%)	63%	61%	57%
TS LN gộp (%)	52%	46%	51%
EPS - TTM (đồng)	214	171	1.221

CẬP NHẬT TÌNH HÌNH KINH DOANH Q1.2025

Đơn vị: tỷ đồng	Q1/2025	YoY	KH2025	%KH	Dự phóng VCBS	%Dự phóng VCBS	Thuyết minh
Doanh thu (tỷ đồng)	1.112	50%	3.399	33%	3.354	33%	Doanh thu của GEG tăng mạnh 50% YoY chủ yếu nhờ mảng điện gió với nhà máy (TPĐ1) có giá điện chính thức.
Điện	1.093	50%	3.283	33%	3.035	36%	Doanh thu được dẫn dắt bởi nhóm điện gió
Thủy điện	61	7%	364	17%	367	17%	Doanh thu tăng chậm hơn sản lượng do một số nhà máy thủy điện có giá PPA tạm thấp hơn so với trước đó
Điện gió	822	83%	1.722	48%	1.763	47%	Doanh thu tăng trưởng mạnh nhờ ký phụ lục giá PPA TPĐ ở mức 1.813 VND/kWh và ghi nhận hồi tố 443 tỷ đồng.
Điện mặt trời	210	-6%	864	24%	905	23%	Doanh thu giảm cùng pha với sản lượng
Khác	19	86%	449	16%	319	6%	Kế hoạch năm 2025 cao do bao gồm doanh thu mua bán thiết bị.
Sản lượng (triệu kWh)	330	-18%	1.376	24%	1.364	24%	Sản lượng trong Q1/2025 giảm chủ yếu do nhóm điện gió.
Thủy điện	32	19%	344	9%	343	9%	Sản lượng tăng trưởng 19% nhờ tình hình thủy văn thuận lợi khi La Nina tác động 1Q2025
Điện gió	206	-25%	645	32%	385	54%	Sản lượng giảm do tốc độ gió kém hơn cùng kỳ
Điện mặt trời	92	-9%	387	24%	636	14%	Sản lượng điện mặt trời giảm 9% YoY do bức xạ kém hơn cùng kỳ
Giá bán (VND/kWh)	2.018	12%	2.160	93%	2.146	94%	Giá bán cải thiện nhờ ký phụ lục PPA của TPĐ 1
Lợi nhuận gộp	826	98%			1.700	49%	LNG giảm sút do ghi nhận chi phí khấu hao của NMD TPĐ1
LNST	613	4.856%	687	89%	657	93%	LNST Q1/2025 tăng trưởng đột biến do ghi nhận khoản hồi tố TPĐ 1.

Nguồn: GEG, VCBS ước tính

Cập nhật thông tin AGM 2025

Bán 25% cổ phần CTCP Thủy điện Trường Phú: GEG chia sẻ việc bán 25% cổ phần CTCP Thủy điện Trường Phú với giá tối thiểu 36 tỷ/MW, dự kiến thu về khoảng 218 tỷ đồng, lãi trước thuế ghi nhận khoảng 120 tỷ đồng. Về lý do bán, GEG do biết doanh nghiệp muốn tái cấu trúc danh mục đầu tư.

Đàm phán giá PPA mới của các nhà máy thủy điện: Đối với các nhà máy hết hạn PPA, GEG cho biết sẽ phải đàm phán nhằm ký kết giá PPA mới. GEG đã chủ động thực hiện hồ sơ theo khung pháp lý mới nhất và đang chờ EVN phản hồi. Trong bối cảnh hiện tại, các nhà máy của GEG hết PPA cũ đang được tính giá PPA tạm khoảng 792 VND/kWh.

Đầu tư các dự án mới

- **Dự án ĐMT Đức Huệ 2:** Vương mắc pháp lý đã được tháo gỡ, dự án đã nằm trong kế hoạch thực hiện QHĐ 8, hiện đang trình lại giá hạn Chủ trương đầu tư để triển khai dự án
- **Dự án điện gió VPL 2 (30MW):** Hạ tầng và các yếu tố khác đã sẵn sàng, trong năm 2025, GEG sẽ trình HĐQT để triển khai dự án.

- **Các dự án khác** GEG đang theo đuổi khoảng 1GW gồm nhiều loại hình điện (điện mặt trời, điện gió, thủy điện tích năng,) GEG tiếp tục chuẩn bị hồ sơ phù hợp với khung pháp lý mới.

TRIỂN VỌNG VÀ KHUYẾN NGHỊ

TRIỂN VỌNG

Vui lòng tham khảo [Báo cáo cập nhật GEG](#) được công bố vào 18/3/2025

KHUYẾN NGHỊ

Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu GEG với giá mục tiêu **18.900 VND/cp** tăng 18% so với giá mục tiêu 16.000 VND/cp do phản ánh thông tin về giá điện mới của dự án TPĐ1 và khoản hồi tố 443 tỷ đồng.

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>