

CTCP ĐIỆN GIA LAI (HSX: GEG)

El Niño tạo áp lực lên sản lượng thủy điện

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q2/2026	Q1/2026	+/- (svqt)	Q2/2025	+/- (svck)
Doanh thu	580	767	-24%	624	-7%
Lợi nhuận sau thuế	28	207	-86%	166	-83%
EBIT	196	446	-56%	222	-12%
Tỷ suất EBIT	34%	58%	-24,4 điểm %	36%	-1,8 điểm %

Nguồn: GEG, CTCK Rồng Việt

Q2/2026: Đức Huệ 2 tạo điểm nhấn trong quý thấp điểm

Tổng sản lượng điện của GEG trong Q2/2026 đạt 254 triệu kWh (-8% svck, -30% svqt). Trong đó, sản lượng thủy điện giảm 41% svck do ảnh hưởng của pha El Niño, sản lượng điện gió giảm 11% svck và sản lượng điện mặt trời tăng 8% svck sau khi nhà máy Đức Huệ 2 đi vào vận hành thương mại (COD).

Doanh thu trong quý đạt 580 tỷ đồng (-7% svck, -24% svqt). Biên lợi nhuận gộp giảm 13 điểm % svck, về 41%, khiến lợi nhuận gộp giảm 13% svck, về mức 238 tỷ đồng. LNST-CĐM đạt 28 tỷ đồng, giảm 83% svck (-86% svqt) do không còn ghi nhận doanh thu thoái vốn tại Thủy điện Trường Phú như trong Q2/2025. Kết thúc 1H2026, Công ty đã hoàn thành 43% kế hoạch doanh thu và 72% kế hoạch LNST cả năm.

Triển vọng Q3/2026: El Niño tạo áp lực lên sản lượng thủy điện.

Trong Q3/2026, chúng tôi ước tính tổng sản lượng của GEG có thể giảm 5% svck, về mức 371 triệu kWh. Trong đó, sản lượng thủy điện ước tính giảm 25% svck do điều kiện thủy văn chịu ảnh hưởng bởi pha El Niño; sản lượng điện mặt trời ước tăng 10% svck nhờ vào đóng góp của nhà máy Đức Huệ 2.

Doanh thu và LNST-CĐM của GEG trong quý có thể đạt 680 tỷ đồng (+1% svck) và 67 tỷ đồng (-11% svck), với mức biên lợi nhuận gộp ổn định ở mức 51% svck (-2 điểm % svck).

Cho cả năm 2026, tổng sản lượng điện dự phóng tăng 4,5% svck, với nhà máy điện mặt trời Đức Huệ 2 (49 MWp) và nhà máy điện gió VPL 2 (30 MW) được COD trong Q2 và Q4/2026. Doanh thu 2026F ước đạt 2.850 tỷ đồng (-5% svck), LNST-CĐM giảm 44% svck xuống 391 tỷ đồng khi Công ty không còn được nhận doanh thu hồi tố tại nhà máy Tân Phú Đông 1. EPS 2026 theo đó dự phóng đạt 1.091 đồng (-44% svck).

Quan điểm và khuyến nghị

Trong nửa cuối năm 2026, với chu kỳ ENSO chuyển sang pha El Niño, sản lượng thủy điện huy động sẽ giảm dần và được bù đắp bởi sản lượng từ các nguồn NLTT có thể tăng trưởng tích cực với các nhà máy mới được COD. Chúng tôi kỳ vọng GEG sẽ hưởng lợi trực tiếp từ xu hướng dịch chuyển cơ cấu vận hành hệ thống điện trong năm. Trong giai đoạn 2026E-2029F, Công ty dự kiến sẽ bổ sung thêm 130 MW vào tổng công suất đặt, tạo động lực tăng trưởng doanh thu và LNST-CĐM dài hạn cho Công ty.

Sử dụng kết hợp phương pháp SoTP (Sum of the Parts) và EV/EBITDA với tỷ trọng 50:50, chúng tôi đưa ra khuyến nghị **MUA** cho cổ phiếu GEG với **giá mục tiêu 20.800 đồng/cổ phiếu**. Mức sinh lời kỳ vọng của cổ phiếu là 76% so với giá giao dịch ngày 2/10/2026.

MUA

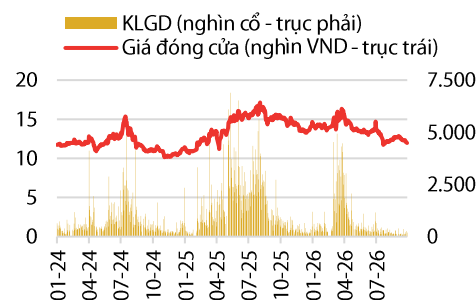
Giá thị trường (VND)	11.800
Giá mục tiêu (VND)	20.800

Thông tin cổ phiếu

Ngành	Điện, nước & xăng dầu khí đốt
Vốn hoá (tỷ VND)	4.552
SLCP lưu hành (triệu)	376
Free float	25,00%
KLGD BQ 3T (nghìn)	249
GTGD BQ 3T (tỷ)	3,26
Vốn sở hữu NĐTNN	51,64%
Giá thấp - cao 52T	11.700 - 16.333

	FY2025	Hiện tại
EPS	1.708	1.409
Tăng trưởng EPS (%)	310,6	-42
P/E	8,8	11,2
P/B	1,4	1,1
EV/EBITDA	6,9	7,5
P/S	2,1	2,3

Diễn biến giá



Cổ đông lớn (%)

Jera Asia Vietnam Holding	35,1
CTCP Đầu tư Thành Thành Công	16,8
CTCP Thành Thành Công - Bến Tre	11
Giới hạn sở hữu NĐTNN còn lại (%)	5,9%

Phòng Phân tích Ngành Năng lượng

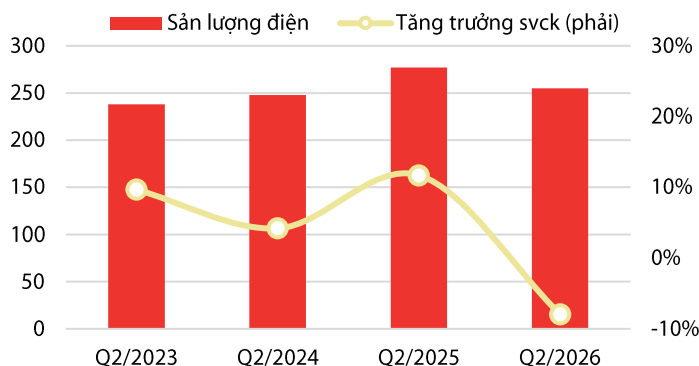
(084) 028- 6299 2006

phantich@vdsc.com.vn

KQKD Q2/2026: Đức Huệ 2 tạo điểm nhấn trong quý thấp điểm

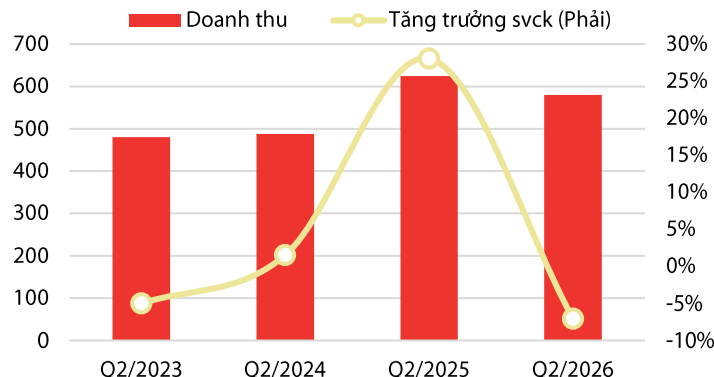
Trong Q2/2026, **GEG ghi nhận doanh thu 580 tỷ đồng (-7% svck; -24% svqt)**. **LNST-CĐM trong quý chỉ đạt 28 tỷ đồng, giảm 83% svck (-86% svqt)**, tương đương 94%/40% dự phóng doanh thu/LNST-CĐM của chuyên viên phân tích. Kết thúc 1H2026, Công ty đã hoàn thành 43% kế hoạch doanh thu và 72% kế hoạch LNST cả năm, với mức EPS 12 tháng tại cuối Q2/2026 ở mức 1.409 đồng, giảm 17,5% so với EPS cả năm 2025.

Hình 1: Tổng sản lượng điện của GEG (triệu kWh) và mức tăng trưởng svck (%) trong Q2, 2023-2026



Nguồn: GEG, CTCK Rồng Việt

Hình 2: Tổng doanh thu bán điện của GEG (tỷ đồng) và mức tăng trưởng svck(%) trong Q2, 2023-2026



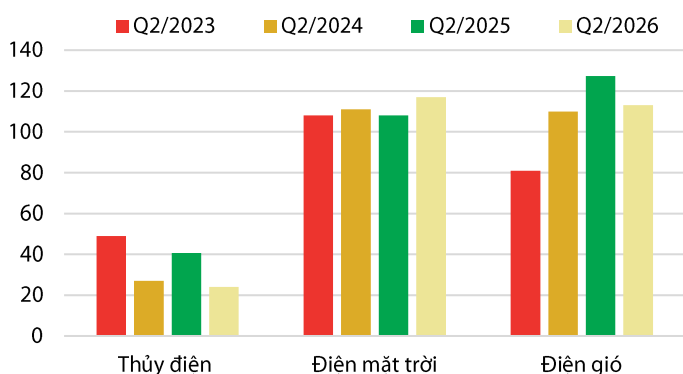
Nguồn: GEG, CTCK Rồng Việt

Tổng sản lượng điện trong quý của GEG đạt **254 triệu kWh (-8% svck, -30% svqt)**, trong đó:

- **Thủy điện:** Sản lượng giảm 41% svck và 53% svqt, về mức 24 triệu kWh. Áp lực chính đến từ chu kỳ El Niño làm suy yếu điều kiện thủy văn, khiến lưu lượng nước về các hồ chứa sụt giảm, đặc biệt tại khu vực miền Bắc và miền Trung.
- **Điện mặt trời:** sản lượng của mảng cải thiện 8% svck(+15% svqt), nhờ vào việc Công ty đưa nhà máy Đức Huệ 2 vào vận hành thương mại (COD) tại ngày 31/05/2026. Đức Huệ 2 có công suất lắp đặt 49 MWp và tích hợp hệ thống pin lưu trữ năng lượng (BESS). Nhà máy đã ký thỏa thuận bán trực tiếp toàn bộ sản lượng cho khách hàng Samsung Thái Nguyên theo cơ chế buôn bán điện trực tiếp (DPPA).
- **Điện gió:** Sản lượng điện gió trong quý sụt giảm 11% svck, đạt 113 triệu kWh, do điều kiện sức gió kém thuận lợi hơn so với cùng kỳ.

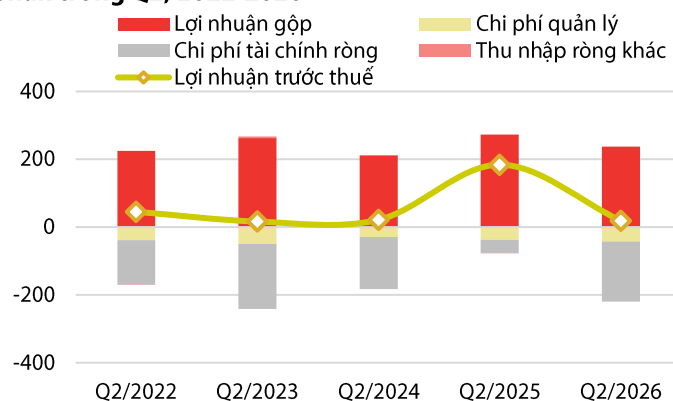
Biên lợi nhuận gộp trong quý đã giảm 6 điểm % svck, về mức 41%. Mức biên lợi nhuận gộp thu hẹp khiến lợi nhuận gộp giảm 13% svck (-34% svqt) về mức 238 tỷ đồng, giảm mạnh hơn tốc độ giảm doanh thu trong quý (-7% svck).

Hình 3: Sản lượng theo các nguồn phát điện của GEG (triệu kWh) trong Q2, 2023-2026



Nguồn: GEG, CTCK Rồng Việt

Hình 4: Lợi nhuận trước thuế của GEG (tỷ đồng) và các thành phần trong Q2, 2022-2026



Nguồn: GEG, CTCK Rồng Việt

Trong Q2/2026, **doanh thu hoạt động tài chính của GEG giảm 96% svck, về 5 tỷ đồng**. Sụt giảm này đến từ mức nền cao của cùng kỳ năm trước, khi Công ty ghi nhận khoản thu nhập đột biến 112 tỷ đồng từ việc hoàn tất chuyển nhượng 25% vốn chủ sở hữu tại Thủy điện Trường Phú.

Bảng 1: Kết quả kinh doanh bán điện của GEG trong Q2/2026

	Q2/2026	+/-svqt	+/-svck	6T2026	+/-svck	% Kế hoạch 2026	% Dự phóng VDSC
Doanh thu bán điện (Tỷ đồng)	580	-24%	-7%	1.348	-22%	43%	47%
Thủy điện	43	-52%	-42%	132	-3%		
Điện mặt trời	268	14%	8%	504	10%		
Điện gió	238	-46%	-15%	678	-39%		
Tổng sản lượng (Triệu kWh)	254	-30%	-8%	617	2%		44%
Thủy điện	24	-53%	-41%	75	3%		
Điện mặt trời	117	15%	8%	219	10%		
Điện gió	113	-46%	-11%	322	-3%		
Lợi nhuận gộp	238	-51%	-13%	724	-34%		49%
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	41%	-36%	-6%	104%	-11%		
Chi phí BH&QLDN	42	-202%	12%	(83)	1%		
Thu nhập tài chính	5	35%	-96%	9	-93%		
Chi phí tài chính	(183)	11%	16%	(348)	2%		
EBITDA	401	-38%	-5%	1.046	-25%		
LNST	8	-97%	-95%	272	-65%	72%	
LNST-CĐM	28	-86%	-83%	235	-57%		60%

Nguồn: GEG, CTCK Rông Việt

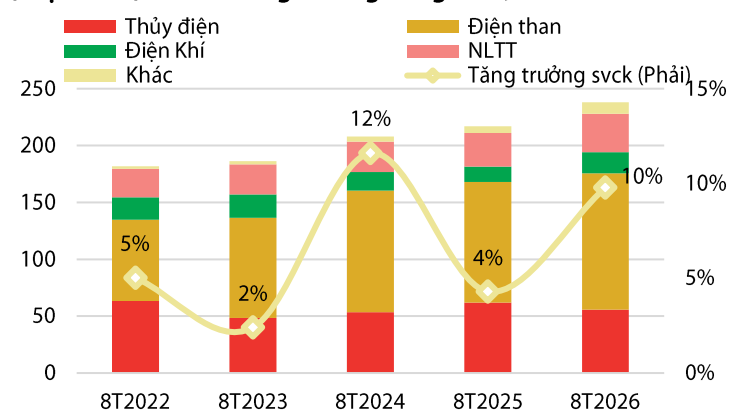
Triển vọng Q3/2026: El Niño tạo áp lực lên sản lượng thủy điện

Lũy kế 8T2026, sản lượng huy động toàn hệ thống tăng 10% svck, lên 238 tỷ kWh. Pha El Niño đã bắt đầu từ tháng 4/2026, tạo điều kiện cho thời tiết nóng hơn và ít mưa hơn so với mức trung bình nhiều năm. Lưu lượng nước mưa thấp hơn khiến sản lượng thủy điện huy động 8T2026 giảm 10% svck, trong khi sản lượng các nhóm nhiệt điện than và nhiệt điện khí tăng trưởng 13% và 38% svck để bù đắp, cân bằng hệ thống.

Tổng sản lượng huy động từ các nguồn năng lượng tái tạo (NLTT) ghi nhận mức tăng 15% svck, trong đó điện mặt trời và điện gió tăng lần lượt 4% và 38% svck. Động lực chính thúc đẩy mức tăng trưởng sản lượng này xuất phát từ việc hệ thống được bổ sung công suất mới trong 8T2026. Cụ thể, tổng công suất lắp đặt của nhóm điện mặt trời và điện gió đã mở rộng tương ứng 2% và 12% svck^(*).

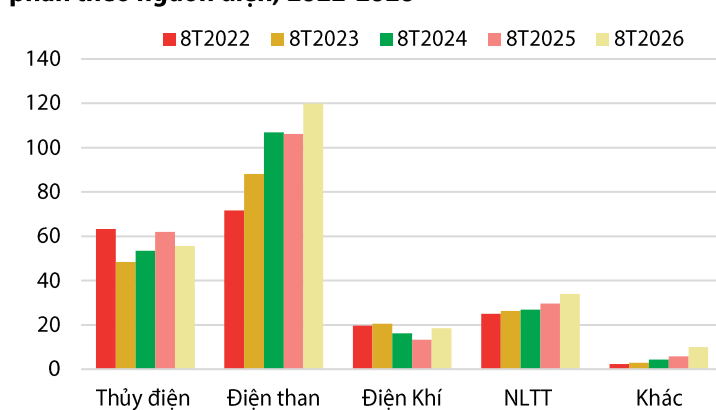
(*): Mức công suất lắp đặt được Rông Việt tổng hợp, thông tin này không được EVN công bố chính thức

Hình 5: Sản lượng điện tiêu thụ toàn hệ thống trong 8 tháng (triệu kWh) và mức tăng trưởng hàng năm, 2022-2026



Nguồn: EVN, CTCK Rông Việt

Hình 6: Sản lượng điện toàn hệ thống lũy kế 8 tháng (tỷ kWh), phân theo nguồn điện, 2022-2026

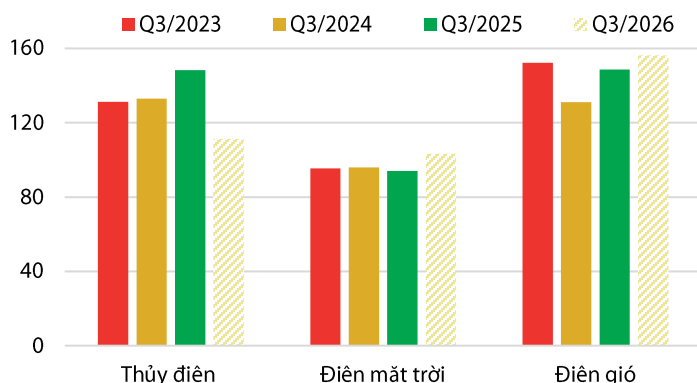


Nguồn: EVN, CTCK Rông Việt

Trong Q3/2026, chúng tôi dự phóng tổng sản lượng điện sản xuất của GEG đạt 371 triệu kWh (-5% svck), phản ánh sự phân hóa giữa các mảng phát điện. Cụ thể, sản lượng thủy điện dự kiến giảm 25% svck do áp lực từ chu kỳ El Niño làm suy giảm lưu lượng nước về hồ. Ngược lại, nhóm năng lượng tái tạo bù đắp sụt giảm, trong đó sản lượng điện gió dự báo tăng 5% svck và điện mặt trời cải thiện 10% svck nhờ sự đóng góp mới từ nhà máy Đức Huệ 2.

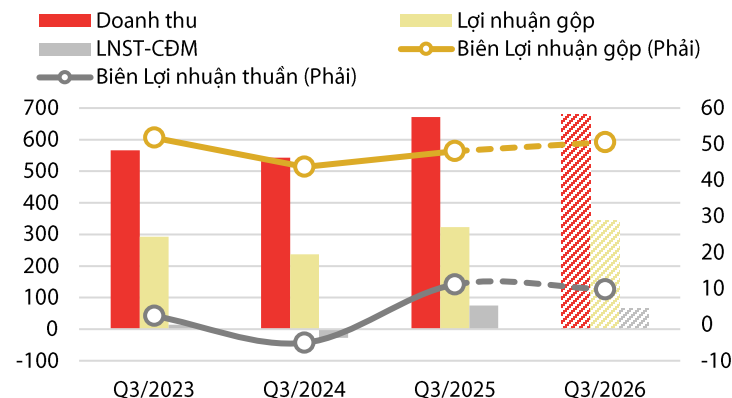
Doanh thu và LNST-CĐM có thể đạt lần lượt 680 tỷ đồng (+1% Svck) và 84 tỷ đồng (+12% svck). Biên lợi nhuận gộp của Công ty được kỳ vọng tăng nhẹ (+2% svck), lên mức 51% khi giá bán của nhóm thủy điện cải thiện. Trong tháng 7, giá bán điện thị trường đã tăng 100% svck, từ đó giúp cải thiện giá bán tại các nhà máy thủy điện của GEG.

Hình 7: Sản lượng các phân khúc của GEG trong Q3, 2023-2026



Nguồn: GEG, CTCK Rồng Việt dự phóng

Hình 8: Doanh thu, lợi nhuận gộp, LNST-CĐM (tỷ đồng); biên lợi nhuận gộp và biên lợi nhuận ròng (%) của GEG trong Q3, 2023-2026



Nguồn: GEG, CTCK Rồng Việt dự phóng

Bảng 2: Dự phóng KQKD Q3/2026 của GEG

	Q2/2026	+svqt (%)	+svck (%)	Nhận xét
Doanh thu bán điện (Tỷ đồng)	680	17%	1%	
Thủy điện	90	110%	-6%	
Điện mặt trời	237	-12%	8%	
Điện gió	338	42%	7%	
Tổng sản lượng (Triệu kWh)	371	45%	-5%	
Thủy điện	111	363%	-25%	Điều kiện thủy văn chịu ảnh hưởng của pha El Niño, cản trở khả năng sản xuất của các nhà máy thủy điện
Điện mặt trời	103	-12%	10%	Sản lượng điện mặt trời được cải thiện nhờ sự tham gia của nhà máy Đức Huệ 2.
Điện gió	156	38%	5%	Sản lượng tăng nhẹ theo xu hướng chung của toàn nhóm điện gió.
Lợi nhuận gộp	344	45%	7%	
Biên lợi nhuận gộp	51%	10%	2%	
Chi phí BH&QLDN	41	-2%	9%	Chi phí quản lý tăng để phục vụ dự án Đức Huệ 2
Thu nhập tài chính	6	5%	-23%	
Chi phí tài chính	219	20%	13%	Chi phí lãi vay tăng để tài trợ nhà máy Đức Huệ 2
EBITDA	512	28%	6%	
LNST-CĐM	67	136%	-11%	

Nguồn: GEG, CTCK Rồng Việt dự phóng

Cho cả năm 2026F, chúng tôi duy trì dự phóng như trong báo cáo xuất bản ngày [24/06/2026](#); tổng sản lượng điện thực phát của GEG tăng 4,5% svck, đạt 1,4 tỷ kWh, động lực tăng trưởng sản lượng cả năm đến từ nhà máy điện mặt trời Đức Huệ 2 COD trong Q2/2026 và nhà máy điện gió VPL2 được kỳ vọng COD trong Q4/2026. Doanh thu của Công ty ước đạt 2.850 tỷ đồng, giảm 5% svck do không còn ghi nhận doanh thu một lần như trong năm 2025.

Lợi nhuận gộp của Công ty ước đạt 1.470 tỷ đồng (-6% svck), tương đương mức biên lợi nhuận gộp đạt 51,6% (-5,6 điểm % svck). Loại trừ yếu tố bất thường của năm 2025, biên gộp năm 2026 ước tăng 1 điểm % svck. Trong cả năm 2026, chúng tôi ước tính GEG có thể ghi nhận mức LNST-CĐM đạt 391 tỷ đồng (-44% svck) khi Công ty không còn được nhận doanh thu hồi tố tại nhà máy Tân Phú Đông 1 như trong Q1/2025. Lợi nhuận trên một cổ phiếu (EPS) tương ứng ở mức 1.091 đồng, giảm 44% svck.

Quan điểm & Định giá

Chúng tôi cho rằng với điều kiện thời tiết của năm 2026, sản lượng điện huy động từ NLTT sẽ tăng trưởng bù đắp cho sự sụt giảm của sản lượng thủy điện. Trong giai đoạn 2026E-2029F, Công ty dự kiến sẽ xây dựng thêm 3 nhà máy điện mới, bổ sung 130 MW vào tổng công suất. Lịch mở rộng công suất ổn định sẽ là động lực tăng trưởng chính giúp Công ty mở rộng nguồn doanh thu và LNST-CĐM.

Công ty đang sử dụng khoản nợ vay lớn để tài trợ cho việc phát triển các nhà máy mới. Trong năm 2026, chúng tôi ước tính tổng dư nợ của Công ty có thể đạt 8,7 nghìn tỷ (+4% svck), tương đương tỷ lệ tổng nợ/VCSH đạt 137% (+9 điểm %). Tỷ lệ đòn bẩy cao trong ngắn và trung hạn có thể khiến Công ty dễ bị tác động bởi biến động lãi suất.

Chúng tôi sử dụng phương pháp tổng các thành phần (Sum of the Parts - SoTP) để định giá cổ phiếu GEG. Trong đó, giá trị tài sản ròng của Công ty được tổng hợp từ giá trị thành phần sở hữu của GEG tại các nhà máy được Công ty vận hành, dòng tiền mặt, đầu tư tài chính và nợ vay. Chúng tôi định giá từng nhà máy bằng phương pháp dự phóng DCF 10 năm*, sử dụng tỷ suất chiết khấu (WACC của GEG) 14,8% và tỷ lệ exit EV/EBITDA 7,5x. Tổng hợp 2 phương pháp định giá, giá trị hợp lý trong 1 năm tới của cổ phiếu là **20.800 đồng/cổ phiếu**, tương đương EV/EBITDA dự phóng cho năm 2026 là 7,5x. Chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA** cho cổ phiếu GEG với tỷ suất sinh lời kỳ vọng là 76% so với giá giao dịch ngày 2/10/2026.

Bảng 4: Giá trị hợp lý xác định bằng phương pháp SOTP

Dự án	Phương pháp định giá	Tỷ suất chiết khấu (WACC)	NPV (tỷ VND)	Tỷ lệ sở hữu	Giá trị sở hữu (tỷ VND)
Nhóm thủy điện	DCF	14,5%	2.265	92%	2.083
Nhóm điện mặt trời	DCF	14,5%	7.020	94%	6.637
Nhóm điện gió	DCF	14,5%	10.038	70%	6.964
Giá trị doanh nghiệp					15.684
(+) Tiền mặt & đầu tư ngắn hạn					547
(-) Nợ					8.706
Giá trị vốn chủ sở hữu					7.526
Số lượng cổ phiếu lưu hành (triệu CP)					358
Giá trị VCSH trên mỗi cổ phiếu (VND)					21.003

Nguồn: CTCK Rồng Việt

Bảng 5: Định giá ngắn hạn bằng phương pháp so sánh EV/EBITDA

			EV/EBITDA		
	5,5	6,5	7,5	8,5	9,5
EBITDA	2.072	14.833	17.726	20.618	23.511
Giá trị trong năm 2026			20.618		26.403

Nguồn: CTCK Rồng Việt

Bảng 6: Định giá tổng hợp của GEG (VNĐ)

Phương pháp	Tỷ trọng	Giá mục tiêu (đồng/cổ phiếu)
SoTP (10 năm ^(*) , WACC: 14,8%, Exit EV/EBITDA: 7,5x)	50%	10.500
EV/EBITDA (7,5x, EBITDA 2026F)	50%	10.300
Tổng		20.800

Nguồn: CTCK Rồng Việt

Phụ lục

Bảng 7: Kết quả kinh doanh Q2/2026

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q2/2026	Q1/2026	+/- (svqt)	Q2/2025	+/- (svck)
Doanh thu	580	767	-24%	624	-7%
Lợi nhuận gộp	238	487	-51%	273	-13%
Chi phí bán hàng và quản lý	42	41	2%	37	12%
Thu nhập HĐKD	196	446	-56%	236	-17%
EBITDA	401	646	-38%	424	-5%
EBIT	196	446	-56%	222	-12%
Chi phí tài chính	183	165	11%	159	16%
- Chi phí lãi vay	183	165	11%	158	16%
Khấu hao	205	199	3%	202	2%
Khoản mục không thường xuyên	-	-	-	-	-
Khoản mục bất thường	-	-	-	112	-
Lợi nhuận trước thuế	19	286	-94%	184	-90%
Lợi nhuận sau thuế	28	207	-86%	166	-83%
LNST điều chỉnh các khoản mục	28	207	-86%	53	-48%

Nguồn: GEG, CTCK Rồng Việt,

Bảng 8: Phân tích HĐKD Q1/2026

Chỉ tiêu	Q2/2026	Q1/2026	+/- (svqt)	Q2/2025	+/- (svck)
Chỉ tiêu sinh lợi (%)					
TS lợi nhuận gộp	41%	63%	-22,5 điểm %	44%	-2,8 điểm %
EBITDA/Doanh thu	69%	84%	-15 điểm %	68%	1,2 điểm %
EBIT/Doanh thu	34%	58%	-24,4 điểm %	36%	-1,8 điểm %
TS lợi nhuận ròng	5%	27%	-22,1 điểm %	27%	-21,7 điểm %
TS lợi nhuận ròng điều chỉnh	5%	27%	-22,1 điểm %	27%	-21,7 điểm %
Hiệu quả hoạt động (ngày)					
- Hàng tồn kho	43	42	1	33	9
- Khoản phải thu	16	17	-2	27	-11
- Khoản phải trả	140	41	99	12	128
Đòn bẩy (%)					
Tổng nợ/Tổng Vốn CSH	124%	121%	3,4 điểm %	130%	-6,1 điểm %

Nguồn: GEG, CTCK Rồng Việt

Tỷ đồng					Tỷ đồng				
KQ HKKD	2023A	2024A	2025A	2026F	Bảng CĐKT	2023A	2024A	2025A	2026F
Doanh thu thuần	2.163	2.325	2.999	2.851	Tiền	229	164	86	330
Giá vốn	1.043	1.252	1.284	1.380	Đầu tư ngắn hạn	233	239	335	369
Lãi gộp	1.121	1.073	1.714	1.470	Khoản phải thu	829	823	1.280	1.417
Chi phí bán hàng & quản lý	159	136	200	193	Hàng tồn kho	127	119	46	177
Thu nhập từ HĐTC	101	38	142	17	Tài sản ngắn hạn khác	40	36	46	56
Chi phí tài chính	842	786	665	36	Tài sản cố định hữu hình	14.427	13.565	13.173	12.964
Lợi nhuận khác	(2)	2	1	0	Tài sản cố định vô hình	25	21	20	20
Lãi/lỗ từ LDLK	5	5	5	-2	Đầu tư dài hạn	168	174	58	58
Lợi nhuận trước thuế	195	182	979	456	Tài sản dài hạn khác	38	24	33	31
Thuế TNDN	52	89	32	38	Tổng tài sản	16.132	15.174	15.111	15.421
Lợi ích cổ đông thiểu số	6	(23)	245	27	Khoản phải trả	75	32	15	74
LNST-CĐM	137	115	702	391	Vay và nợ ngắn hạn	1.415	597	616	689
EBIT	932	922	1.496	1.259	Vay và nợ dài hạn	8.682	8.596	7.727	8.125
EBITDA	1.633	1.730	2.297	2.073	Vay và nợ khác	190	156	253	235
				%	Quỹ khen thưởng phúc lợi	0	0	0	0
CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	2023A	2024A	2025A	2026F	Quỹ khoa học công nghệ	0	0	0	0
Tăng trưởng (%)					Tổng nợ	12.872	19.337	21.022	23.190
Doanh thu	3,4	7,5	29,0	-4,9	Vốn đầu tư của CSH	3.412	3.583	3.583	3.583
EBITDA	13,4	5,9	32,7	7,5	Cổ phiếu quỹ	0	0	0	0
EBIT	18,7	-1,1	62,2	-14,2	Lợi nhuận giữ lại	179	83	706	966
Lợi nhuận sau thuế	-56,5	-16,3	511,5	-3,3	Thu nhập khác	0	0	0	0
Tổng tài sản	-5,8	-5,9	-0,4	-4,9	Quỹ đầu tư và phát triển	96,35	96,18	96	96
Vốn chủ sở hữu	6,0	5,0	0,0	-74,8	Tổng vốn	12.834	13.569	14.330	15.000
					Lợi ích cổ đông thiểu số	710	1.171	1.029	1.208
Khả năng sinh lợi (%)									
LN gộp/Doanh thu	51,8	46,2	57,2	51,6	Chỉ số định giá	2023A	2024A	2025A	2026F
EBITDA/Doanh thu	75,5	74,4	76,6	72,7	EPS (đồng)	402	320	1.960	1.091
EBIT/Doanh thu	43,1	39,7	49,9	44,2	P/E (x)	29,3	37,4	7,2	12,9
LNST/Doanh thu	6,3	4,9	23,4	13,7	BV (đồng)	16.901	16.088	18.134	17.751
ROA	0,9	0,8	4,6	2,55	P/B (x)	0,7	0,7	0,8	0,8
ROE	2,4	2,0	10,8	6,15	DPS (đồng/cp)	-	-	-	-
Hiệu quả hoạt động (lần)					Tỷ suất cổ tức (%)	-	-	-	-
Vòng quay kh. phải thu	140	129	156	188	MÔ HÌNH ĐỊNH GIÁ	Giá	Tỷ trọng	Bình quân	
Vòng quay HTK	44	35	13	53	SOTP	21.003	50%	10.500	
Vòng quay kh. phải thu	26	9	4	5	EV/EBITDA	20.618	50%	10.300	
Khả năng thanh toán					Giá mục tiêu (đồng)				20.800
Hiện hành	0,9	1,8	2,0	2,7					
Nhanh	0,8	1,6	1,9	2,4					
Cấu trúc tài chính (%)					Lịch sử định giá	Giá	Khuyến nghị	Giai đoạn	
Tổng Nợ / VCSH	175	159	128	137	2026/04/22	20.400	Mua	Dài hạn	
Vay ngắn hạn/VCSH	64	61	56	58	2026/06/24	20.800	Mua	Dài hạn	
Nợ dài hạn / VCSH	171	157	127	134					

BÁO CÁO CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

Báo cáo này được lập nhằm mục đích cung cấp cho nhà đầu tư một góc nhìn về doanh nghiệp và hỗ trợ nhà đầu tư trong việc ra các quyết định đầu tư. Báo cáo được lập trên cơ sở phân tích hoạt động của doanh nghiệp, dự phóng kết quả kinh doanh dựa trên những dữ liệu cập nhật nhất nhằm xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu tại thời điểm phân tích. Chúng tôi đã cố gắng chuyển tải đầy đủ những đánh giá và quan điểm của người phân tích về công ty vào báo cáo này. Nhà đầu tư mong muốn tìm hiểu thêm hoặc có ý kiến phản hồi, vui lòng liên lạc với người phân tích hoặc bộ phận hỗ trợ khách hàng của chúng tôi.

Các loại khuyến cáo

Khuyến Nghị	MUA	TÍCH LŨY	NẪM GIỮ	GIẢM TỶ TRỌNG	BÁN
Tổng mức sinh lời bao gồm cổ tức trong 12 tháng	>20%	5% đến 20%	-5% đến 5%	-20% đến -5%	<-20%

Trong một số trường hợp, chúng tôi không đưa ra khuyến nghị mua/bán cụ thể mà chỉ đưa ra một số định giá tham khảo để nhà đầu tư có thêm thông tin, được xếp loại khuyến nghị **QUAN SÁT**.

GIỚI THIỆU

CTCP Chứng Khoán Rồng Việt (viết tắt là VDSC) được thành lập vào năm 2006, được phép thực hiện đầy đủ các nghiệp vụ chứng khoán gồm: môi giới, tự doanh, bảo lãnh phát hành, tư vấn tài chính và tư vấn đầu tư, lưu ký chứng khoán. VDSC đã mở rộng mạng lưới hoạt động đến các thành phố lớn trên toàn quốc. Với thành phần cổ đông chiến lược cũng là đối tác lớn như Eximbank, CTCP Quản Lý Quỹ Việt Long,... cùng đội ngũ nhân viên chuyên nghiệp, năng động, VDSC có tiềm lực về con người và tài chính để cung cấp cho khách hàng những sản phẩm – dịch vụ phù hợp và hiệu quả. Đặc biệt, VDSC là một trong số ít các công ty chứng khoán đầu tiên quan tâm phát triển đội ngũ phân tích và ưu tiên nhiệm vụ cung cấp các báo cáo phân tích hỗ trợ thông tin hữu ích cho khách hàng.

Phòng Phân Tích & Tư Vấn Đầu Tư cung cấp các báo cáo về kinh tế vĩ mô và thị trường chứng khoán, về chiến lược đầu tư, các báo cáo phân tích ngành, phân tích công ty và các bản tin chứng khoán hàng ngày, hàng tuần.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Nguyễn Thị Phương Lam

Giám đốc Phân tích

lam.ntp@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1313)

Đỗ Thạch Lam

Trưởng phòng cao cấp

lam.dt@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1524)

Trần Thị Ngọc Hà

Trưởng phòng Vận hành

ha.ttn@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1526)

Cao Ngọc Quân

Analyst

quan.cn@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (2223)

- Cảng biển
- Hàng không
- Dệt may

Tô Hạnh Trang

Analyst

trang.th@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006

- Ngân hàng

MẠNG LƯỚI HOẠT ĐỘNG

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN RỒNG VIỆT - HỢI SỞ

Tầng 1 đến tầng 8, tòa nhà Viet Dragon - 141 Nguyễn Du, P. Bến Thành, Q.1, TP.HCM
 ☎ (+84) 28 6299 2006 ✉ info@vdsc.com.vn
 🌐 www.vdsc.com.vn 📠 MST 0304734965

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 10, Tòa nhà Eurowindow
 02 Tôn Thất Tùng, P. Kim Liên, Q. Đống Đa, Hà Nội
 ☎ (+84) 24 6288 2006
 📠 (+84) 24 6288 2008

CHI NHÁNH NHA TRANG

Tầng 7, số 76 Quang Trung, P. Lộc Thọ,
 TP. Nha Trang, Khánh Hòa
 ☎ (+84) 25 8382 0006
 📠 (+84) 25 8382 0008

CHI NHÁNH CẦN THƠ

Tầng 8, Tòa nhà Sacombank
 95-97-99 Võ Văn Tần, P. Tân An, Q. Ninh Kiều, Cần Thơ
 ☎ (+84) 29 2381 7578
 📠 (+84) 29 2381 8387

CHI NHÁNH VŨNG TÀU

Tầng 2 VCCI Building, số 155 Nguyễn Thái Học,
 P.7, Thành phố Vũng Tàu, Tỉnh Bà Rịa - Vũng Tàu
 ☎ (+84) 25 4777 2006

CHI NHÁNH BÌNH DƯƠNG

Tầng 3 Becamex Tower, số 230 Đại lộ Bình Dương,
 P. Phú Hòa, TP. Thủ Dầu Một, tỉnh Bình Dương
 ☎ (+84) 27 4777 2006

CHI NHÁNH ĐỒNG NAI

Tầng 8 Tòa nhà TTC Plaza, số 53-55 Võ Thị Sáu,
 P. Quyết Thắng, TP. Biên Hòa, Tỉnh Đồng Nai
 ☎ (+84) 25 1777 2006



Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. RongViet Securities tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được RongViet Securities thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước. Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của RongViet Securities. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của RongViet Securities đều trái luật, **Bản quyền thuộc RongViet Securities, 2026.**