

CÔNG TY CỔ PHẦN ĐIỆN GIA LAI - GEG

XẾP HẠNG

GIỮ

Giá đóng cửa: 2/10/2025 16.100

Giá mục tiêu 12 tháng 17.250

Lợi nhuận kỳ vọng 7,1%

HIỆU QUẢ KINH DOANH TĂNG MẠNH

Luận điểm đầu tư

Doanh nghiệp hàng đầu trong lĩnh vực phát triển điện năng lượng tái tạo:

Trong giai đoạn 2018-2024, công ty tiên phong trong lĩnh vực phát triển nguồn điện năng lượng tái tạo (nlтт). Đến năm 2025, công ty có danh mục các nhà máy điện đang hoạt động với tổng công suất 603 MW, trải đều các lĩnh vực thủy điện (81MW), điện mặt trời (292MW), điện gió (230MW) với sản lượng thiết kế đạt 1.500 trkwh/năm.

Hiệu quả kinh doanh tăng lên mạnh mẽ khi các nhà máy hoạt động ổn định với hợp đồng mua bán điện được ký mới: doanh thu và lợi nhuận trước thuế tăng mạnh 41,6% và 400% trong 6 tháng đầu năm 2025 khi các nhà máy hoạt động ổn định và chính sách giá điện cho các nhà máy chuyển tiếp được ký chốt, trong khi chi phí tài chính giảm dần làm gia tăng hiệu quả kinh doanh rõ rệt. Trước đó trong các năm từ 2022-2024, doanh thu liên tục tăng lên từ 1.400 tỷ đồng lên 2.400 tỷ đồng nhờ các dự án điện mới đưa vào hoạt động.

Triển vọng ngành sáng sủa khi chính phủ khuyến khích đầu tư vào lĩnh vực điện năng lượng tái tạo: Quy hoạch điện 8 điều chỉnh được phê duyệt khuyến khích đầu tư vào lĩnh vực năng lượng tái tạo, đến 2035, công suất kế hoạch đạt 208GW, bằng 4,2 lần so với hiện tại. Bên cạnh đó các chính sách luật pháp về ngành điện được xây dựng và ban hành đồng bộ như cơ chế mua bán trực tiếp điện NLTT, khuyến khích đầu tư điện mặt trời mái nhà, giá phát điện...tạo hành lang pháp lý minh bạch thúc đẩy phát triển.

Công ty tiếp tục đẩy mạnh tìm kiếm, đấu giá các dự án điện mới, gia tăng quy mô: theo kế hoạch phát triển, đến năm 2030 công ty dự kiến nâng quy mô công suất lên trên 1.000MW. Hiện tại công ty đang hoàn thiện thủ tục đầu tư 03 nhà máy điện mới gồm: 1) thủy điện Ea Tih 8,6MW; 2) điện mặt trời Đức Huệ 2 (49MW); 3) điện gió VPL2 (30MW)... Trong tháng 6.2025 Công ty cũng đạt chấp thuận chủ trương đầu tư nhà máy điện gió Tân Thành-Đồng Tháp với công suất 100MW.

Tình hình tài chính đang dần ổn định và tốt lên: sau quá trình đầu tư và các nhà máy đi vào hoạt động ổn định, chi phí tài chính đang giảm dần khi nợ vay giảm (hệ số D/E giảm từ 2,34 lần năm 2021 về 1,34 lần T6.2025). Chi phí khấu hao hàng năm mang lại dòng tiền tốt để tái đầu tư và trả nợ. Công ty cũng đa dạng được các nguồn vốn dài hạn với chi phí phù hợp, bao gồm cả Nợ vay dài hạn, trái phiếu và vốn cổ phần ưu đãi cổ tức.

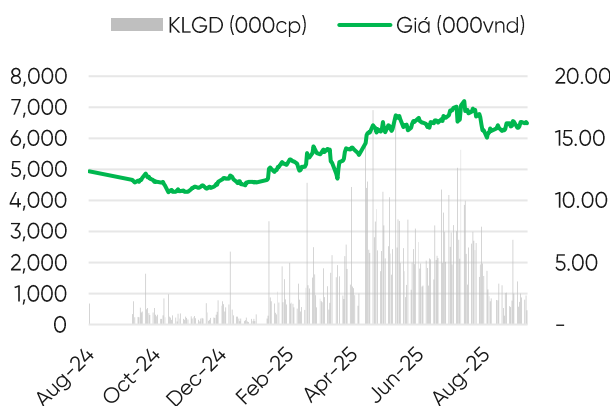
Rủi ro đầu tư: các chính sách phát triển chậm ban hành làm cho thời gian đầu tư dự án chậm lại, các chính sách về giá điện thiếu minh bạch, ổn định làm rủi ro về hiệu quả đầu tư. Nguồn vốn đầu tư ngành điện là dài hạn, biến động về lãi vay có thể làm suy giảm hiệu quả đầu tư.

Định giá cổ phiếu: Chúng tôi kết hợp phương pháp định giá chiết khấu dòng tiền DCF và so sánh PE, PB các doanh nghiệp cùng ngành. Giá trị cổ phiếu GEG được xác định ở mức 17.250 đồng/cổ phần.

THÔNG TIN GIAO DỊCH

Mã giao dịch	HSX: GEG
GTGD TB 52 tuần (tỷ vnd)	20,38
KLGD TB 52 tuần (trcp)	1,33
Khối lượng lưu hành (trcp)	417,01
Biên độ 52 tuần (vnd/cp)	10.650– 18.000
Giá trị vốn hóa (tỷ vnd)	5.769
Tỷ lệ sở hữu NN	46,43%

BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU GEG



CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH CƠ BẢN

Đơn vị: Tỷ đồng

Chỉ tiêu	2024	6T.2024	6T.2025	2025E
Doanh thu	2,325	1,227	1,737	3,103
Tăng trưởng DT	7.5%	125.9%	41.6%	33.5%
Lợi nhuận gộp	1,073	630	1,099	1,710
Lợi nhuận trước thuế	182	158	789	944
Tăng trưởng LNST	-6.9%	-893.3%	399.6%	437.2%
LNST	92	128	770	917
EBIT	967	563	1,131	1,721
EBITDA	1,771	966	1,533	2,513
Tài sản ngắn hạn	1,382	1,805	1,752	2,337
Tài sản dài hạn	13,792	14,259	13,434	12,987
Tổng tài sản	15,174	16,064	15,185	15,324
Nợ phải trả	9,409	10,193	8,688	8,982
Vốn chủ sở hữu	5,764	5,870	6,497	6,342
D/E	1.63	1.74	1.34	1.42
EPS	272	274	1,287	1,552
BVPS	10,558	10,591	11,987	11,403

Nguồn: BCTC GEG, VPBankS Research tổng hợp

Chuyên gia phân tích ngành năng lượng

Chu Thế Huỳnh

Huynhct@vpbanks.com.vn

THÔNG TIN TỔNG QUAN VỀ DOANH NGHIỆP

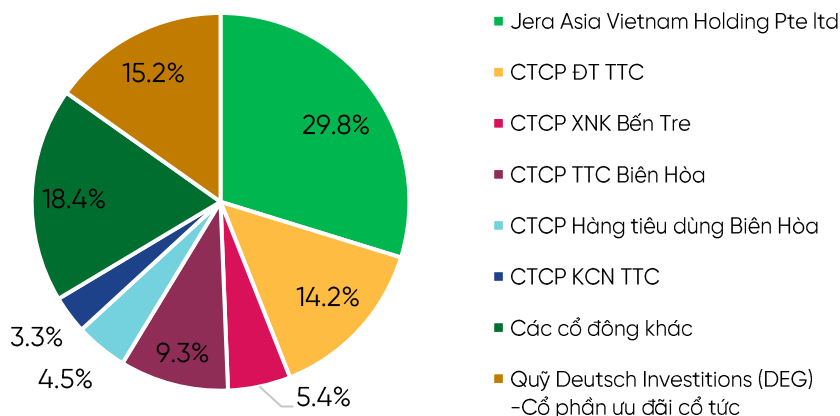
Tên công ty	CÔNG TY CỔ PHẦN ĐIỆN GIA LAI
Tên quốc tế	GIA LAI ELECTRICITY JOINT STOCK COMPANY
Địa chỉ	114 Trường Chinh, Phường Phù Đồng, Tp Pleiku, Gia Lai
Số điện thoại	0269 382 3604
Fax	
Email	info@geccom.vn
Website	https://geccom.vn/
Giấy đăng ký kinh doanh	Số 5900181213 do Sở Kế hoạch và Đầu tư tỉnh Gia Lai cấp, lần điều chỉnh gần nhất ngày 17/9/2024
Ngành nghề kinh doanh chính	Đầu tư sản xuất và phân phối điện
Vốn điều lệ (T6.2025)	4.225 tỷ đồng

Cơ cấu cổ đông

Trong đó 642 tỷ đồng vốn cổ phần (15,2%) do cổ đông DEG nắm giữ là cổ phần ưu đãi cổ tức có quyền chuyển đổi với tỷ lệ cổ tức cố định 6%/năm, thời hạn 6 năm (ngày phát hành 27/12/2022). Từ tháng thứ 25, cổ đông DEG có quyền chuyển đổi sang cổ phần phổ thông tại mức giá 11.346 đồng/cổ phần (tại thời điểm phát hành và chưa tính đến tỷ lệ pha loãng do phát hành cổ phiếu thưởng).

Hiện tại GEG đang có kế hoạch mua lại một phần vốn cổ phần ưu đãi cổ tức, số lượng dự kiến là 7,7 triệu cp với giá tối đa 10.936 đồng/cp.

Cơ cấu cổ đông của GEG_ T6.2025



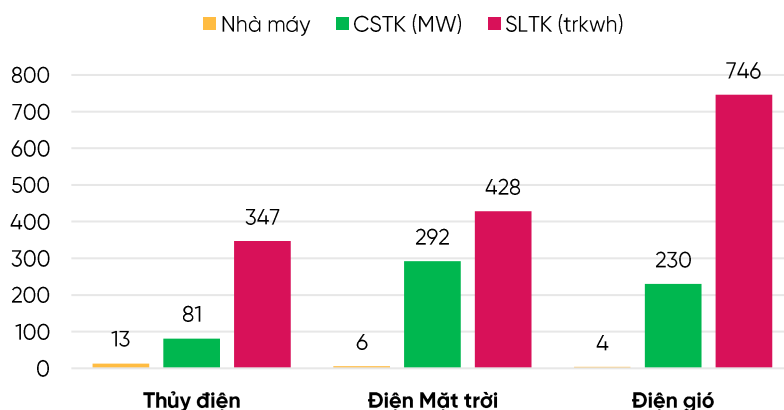
Cấu trúc công ty:

Đến T6.2025, công ty sở hữu 14 công ty con với tỷ lệ góp vốn từ 55%-100% và 02 công ty liên kết sở hữu vốn góp từ 25%-49%. Tập trung vào lĩnh vực sản xuất và phân phối điện.

Quy mô đạt 23 nhà máy/hệ thống sản xuất điện có công suất thiết kế 603 MW, Sản lượng thiết kế gần 1.500 triệu kwh/năm.

Trong những năm tới, công ty tiếp tục thực hiện đầu tư nhà máy thủy điện Ea Tih (8,6MW), trang trại ĐMT Đức Huệ 2 (49MW) và nhà máy Điện gió VPL2 (30MW) và các dự án điện tái tạo mới khác.

Quy mô các nhà máy của công ty

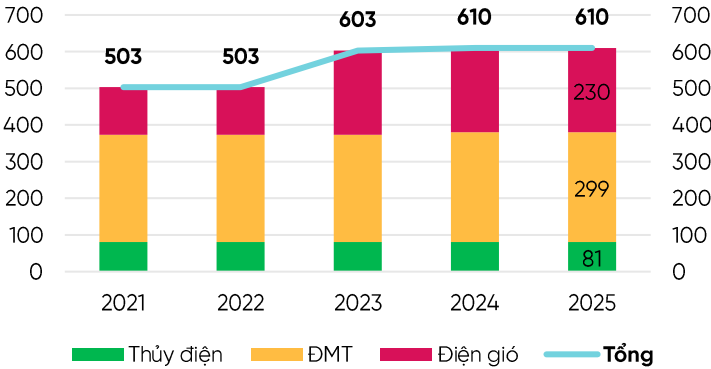


Nguồn: GEG, VPBankS Research tổng hợp

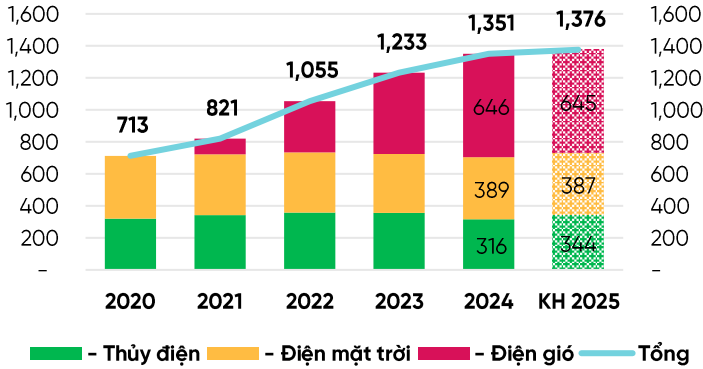
TÌNH HÌNH SẢN XUẤT KINH DOANH CỦA DOANH NGHIỆP

Công suất và sản lượng điện hàng năm

Cuối T6.2025 công suất các nhà máy điện đạt 610 MW



Kế hoạch Sản lượng điện năm 2025 tăng nhẹ 2%



Nguồn: GEG, VPBankS Research tổng hợp

Sản lượng điện tăng khi các nhà máy mới đi vào hoạt động, 6T.2025 đạt 606 triệu kwh

Sản lượng điện tăng liên tục trong các năm 2021-2024 nhờ các nhà máy mới đi vào hoạt động gồm nhà máy điện gió laBang, VPL (T10.2021), Tân Phú Đông 1 (TPĐ1) (T6.2023). Sản lượng điện tăng trong năm 2024 chủ yếu đến từ các nhà máy điện gió, cụ thể là điện gió TPĐ1 chạy đầy năm, trong khi năm 2023 mới đi vào hoạt động từ T6.2023, sản lượng điện gió đạt 646 trkwh (+26,9%). Điện mặt trời đạt 389 trkwh (+5,7% yoy) khi hiệu suất hoạt động tốt hơn, trong khi đó, sản lượng thủy điện đạt 316 trkwh (-11,2%yoy).

Trong 6 tháng đầu năm 2025, sản lượng điện đạt 606 tr kwh, ổn định so với cùng kỳ 2024 và mới thực hiện được 44% kế hoạch cả năm.

Chi tiết các nhà máy điện của Công ty

TT	Loại hình	Nhà máy	Số lượng NM	Công suất thiết kế (MW/MWp)	Sản lượng thiết kế (trkwh/năm)	Năm hoạt động	Giá bán điện
I	Thủy điện		13	81	347	1989-2015	(biểu giá chi phí tránh được)
II	Điện mặt trời		6	292	428		9.35cent/kwh
		Phong Điền		48	60	2018	9.35 cent/kwh
		Krongpa		69	103	2019	9.35 cent/kwh
		Đức Huệ 1		49	73	2019	9.35 cent/kwh
		Hàm Phú 2		49	77	2019	9.35 cent/kwh
		Trúc Sơn		45	68	2019	9.35 cent/kwh
		Hệ thống ĐMT áp mái		32	47	2019	9.35 cent/kwh
III	Điện Gió		4	230	723		
		labang		50	163	T10/2021	8.5 cent
		TPĐ1		100	307	T6/2023	giá chuyển tiếp
		TPĐ2		50	161	T10/2021	9.8 cent
		VPL1		30	92	T10/2021	9.8 cent
IV	Dự án chuẩn bị đầu tư			79	165		
		Thủy điện Ea Tih		8,6	25	dự kiến 2026	Biểu giá chi phí tránh được
		ĐMT Đức Huệ 2		49	73	dự kiến 2026	Biểu giá điện mới
		ĐG VPL2		30	92	dự kiến 2026	Biểu giá điện mới

Nguồn: GEG, VPBankS Research tổng hợp

TÌNH HÌNH SẢN XUẤT KINH DOANH CỦA DOANH NGHIỆP

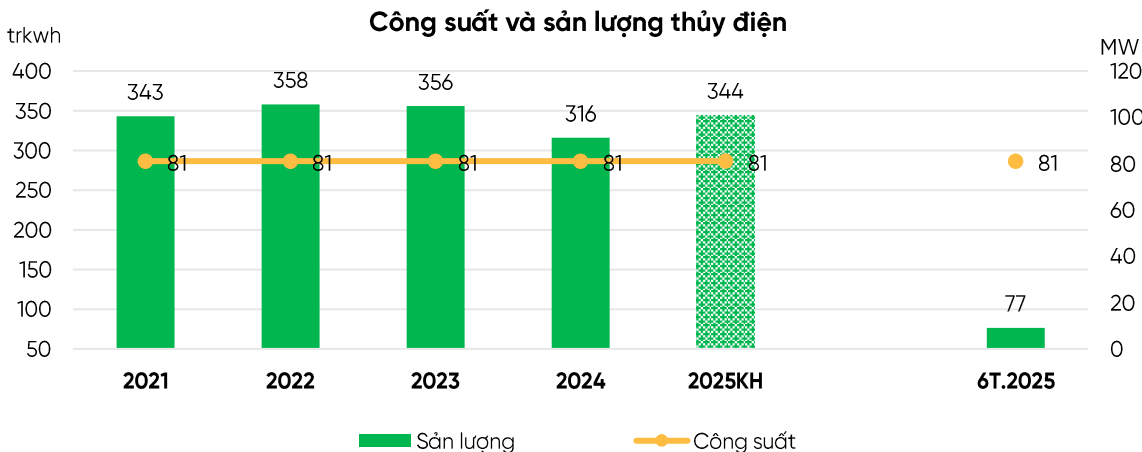
Nhóm các nhà máy thủy điện

TT	Nhà máy	Công suất MW	Sản lượng thiết kế Tr kwh	Giờ chạy máy/năm	Năm hoạt động	Giá bán điện
1	à Đrăng 1_ Chư Prông_ Gia Lai	0.60	3.40	5,500	2002	Biểu giá chi phí tránh được với giá bán khá cao từ 950- 1.250 đồng/kwh
2	à Đrăng 2_ Chư Prông_ Gia Lai	1.20	6.50	5,410	1989	
3	à Đrăng 3_ Chư Prông_ Gia Lai	1.60	8.80	5,800	2005	
4	à Meur 3_ Chư Prông_ Gia Lai	1.80	7.80	4,333	2005	
5	à Púch 3_ Chư Prông_ Gia Lai	6.60	30.61	4,638	2009	
6	Đắc Pi Hao 1_ Mang Yang_ Gia Lai	5.00	21.00	4,200	2014	
7	Đắc Pi Hao 2_ Mang Yang_ Gia Lai	10.00	36.96	4,161	2008	
8	Thượng Lộ_ Nam Đồng_ Huế	6.00	18.00	3,000	2015	
9	Đa Khai_ Lạc Dương_ Lâm Đồng	8.10	37.00	4,568	2010	
10	Ayun Thượng_ Mang Yang_ Gia Lai	12.00	50.40	4,200	2011	
11	H'Chan_ Mang Yang_ Gia Lai	12.00	56.40	4,700	2006	
12	H'Mun_ Chư Sê_ Gia Lai	16.20	66.42	4,100	2010	
13	Tổng	81.10	343.29			

Các nhà máy thủy điện thuộc nhóm các nhà máy thủy điện vừa và nhỏ. Sản lượng điện hàng năm sản xuất được EVN và các đơn vị kinh doanh EVN ủy quyền mua hết với giá bán điện theo biểu **giá chi phí tránh được**, ban hành hàng năm. Mức giá khá cao, dao động từ 950 đồng/kwh-1.250 đồng/kwh.

Các nhà máy nằm ở khu vực Tây nguyên, có hiệu suất hoạt động khá cao với thời gian hoạt động đầy tải đã số trên 4.000h/năm, có nhà máy còn đạt hiệu suất đến 5.000h/năm. Mặc dù vậy, thủy điện bị ảnh hưởng của thời tiết hàng năm, năm 2024 sản lượng điện đạt 324 trkwh, giảm 11% so với 2023.

Trong năm 2025, công ty đặt kế hoạch sản lượng thủy điện là 344 trkwh, trong 6 tháng đầu năm mới đạt 77 trkwh (đạt 22,3% kế hoạch cả năm), điều này do yếu tố mùa vụ khi các nhà máy tập trung ở khu vực miền Trung - Tây nguyên thường có nguồn nước thuận lợi trong nửa cuối năm.

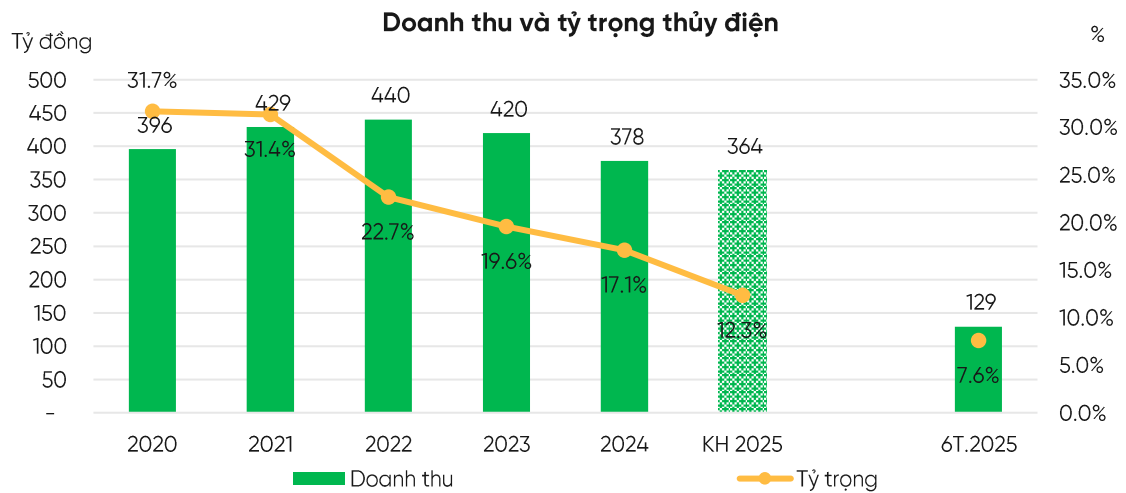


Sản lượng điện từng nhà máy

TT	Nhà máy	Công suất	Sản lượng thiết kế	Sản lượng điện các năm					
				2018	2019	2020	2022	2023	2024
1	à Đrăng 1_ Chư Prông_ Gia Lai	0.60	3.40	3.17	2.64	2.57	3.30	2.99	2.71
2	à Đrăng 2_ Chư Prông_ Gia Lai	1.20	6.50	6.18	5.19	4.79	6.40	5.75	5.61
3	à Đrăng 3_ Chư Prông_ Gia Lai	1.60	8.80	7.04	6.59	6.16	8.20	7.41	7.07
4	à Meur 3_ Chư Prông_ Gia Lai	1.80	7.80	7.49	5.78	5.16	7.20	6.49	6.31
5	à Púch 3_ Chư Prông_ Gia Lai	6.60	30.61	28.79	22.61	21.43	27.10	26.23	25.02
6	Đắc Pi Hao 1_ Mang Yang_ Gia Lai	5.00	21.00	20.78	19.09	18.47	21.40	22.93	22.11
7	Đắc Pi Hao 2_ Mang Yang_ Gia Lai	10.00	36.96	34.88	27.64	33.15	36.80	41.52	35.14
8	Thượng Lộ_ Nam Đồng_ Huế	6.00	18.00	8.79	9.91	14.17	19.00	17.56	15.16
9	Đa Khai_ Lạc Dương_ Lâm Đồng	8.10	37.00	30.60	35.23	39.21	42.90	41.76	37.97
10	Ayun Thượng_ Mang Yang_ Gia Lai	12.00	50.40	52.34	34.96	44.85	55.30	57.25	47.94
11	H'Chan_ Mang Yang_ Gia Lai	12.00	56.40	59.94	39.37	47.80	59.30	59.72	52.49
12	H'Mun_ Chư Sê_ Gia Lai	16.20	66.42	70.41	47.43	58.70	71.20	74.60	66.29
13	Tổng	81.10	343.3	330.4	256.4	296.5	358.1	364.2	323.8

TÌNH HÌNH SẢN XUẤT KINH DOANH CỦA DOANH NGHIỆP

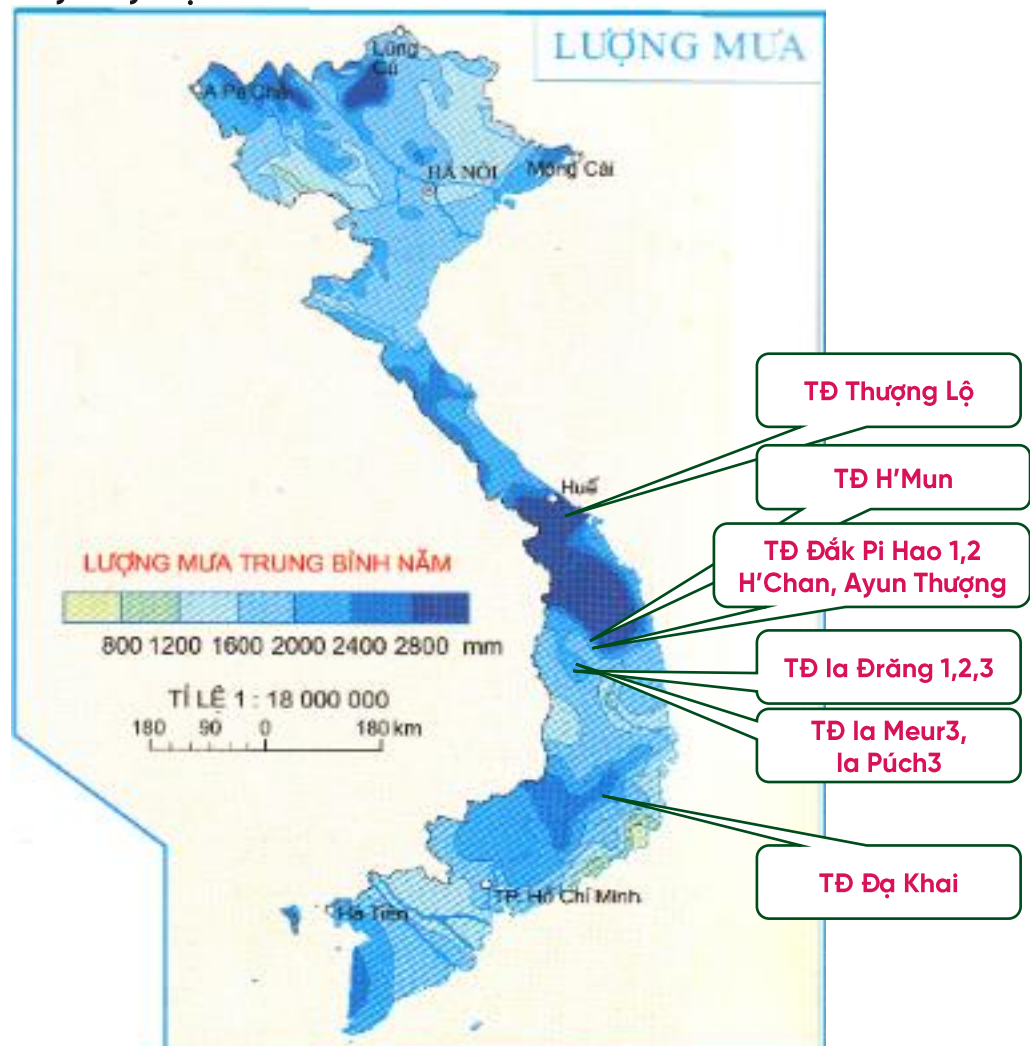
Nhóm các nhà máy thủy điện



Nguồn: GEG, VPBankS Research tổng hợp

Doanh thu năm 2024 giảm 10% xuống 378 tỷ đồng chủ yếu do tình hình nguồn nước không thuận lợi. Trong 6 tháng đầu năm 2025, do sản lượng điện đạt thấp, do vậy doanh thu mới đạt 129 tỷ đồng, mới đạt 35% kế hoạch cả năm và chiếm tỷ lệ 7,6% trong tổng doanh thu phát điện. Trong nửa cuối năm với kỳ vọng sản lượng điện sẽ tăng lên do yếu tố mùa vụ, doanh thu thủy điện sẽ tăng trở lại.

Vị trí các nhà máy thủy điện



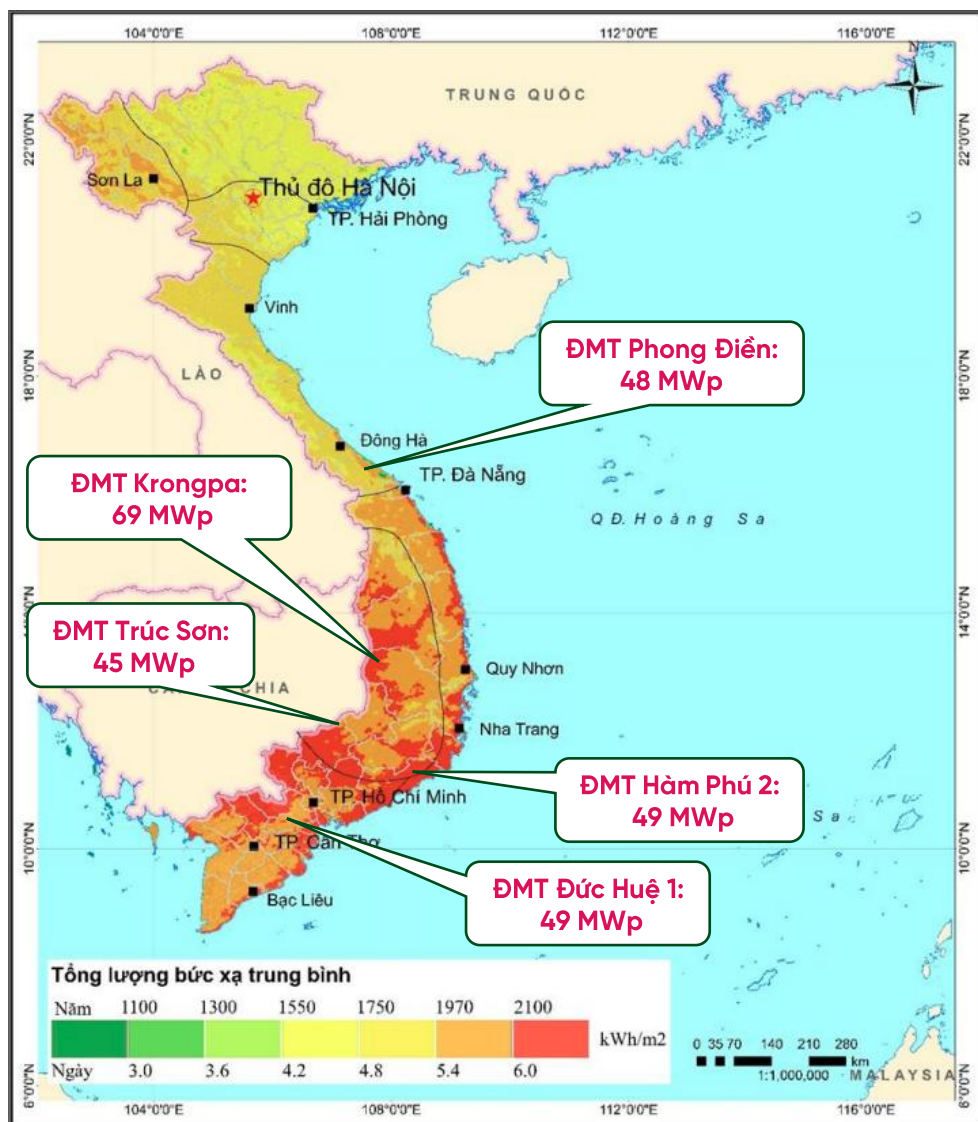
TÌNH HÌNH SẢN XUẤT KINH DOANH CỦA DOANH NGHIỆP

Nhóm các nhà máy Điện mặt trời

TT	Nhà máy	Địa điểm	Công suất MWp	Sản lượng thiết kế Tr kwh	Tổng vốn đầu tư	Năm hoạt động	Giá bán điện
1	Phong Điền	Phong Điền- Huế	48	60	902	T9/2018	9.35 cent/kwh
2	Krongpa	KrongPa – Gia Lai	69	103	1,301	T12/2018	9.35 cent/kwh
3	Đức Huệ 1	Đức Huệ – Long An	49	73	936	T6/2019	9.35 cent/kwh
4	Hàm Phú 2	Thuận Bắc – Bình Thuận	49	77	979	T5/2019	9.35 cent/kwh
5	Trúc Sơn	Cư Jút – Đắk Nông	45	68	825	T6/2019	9.35 cent/kwh
6	Hệ thống ĐMT áp mới	Huế-Bình Thuận-Long An- Đắk Nông	32	47	612	T6/2019	9.35 cent/kwh
7	Tổng		292	428			

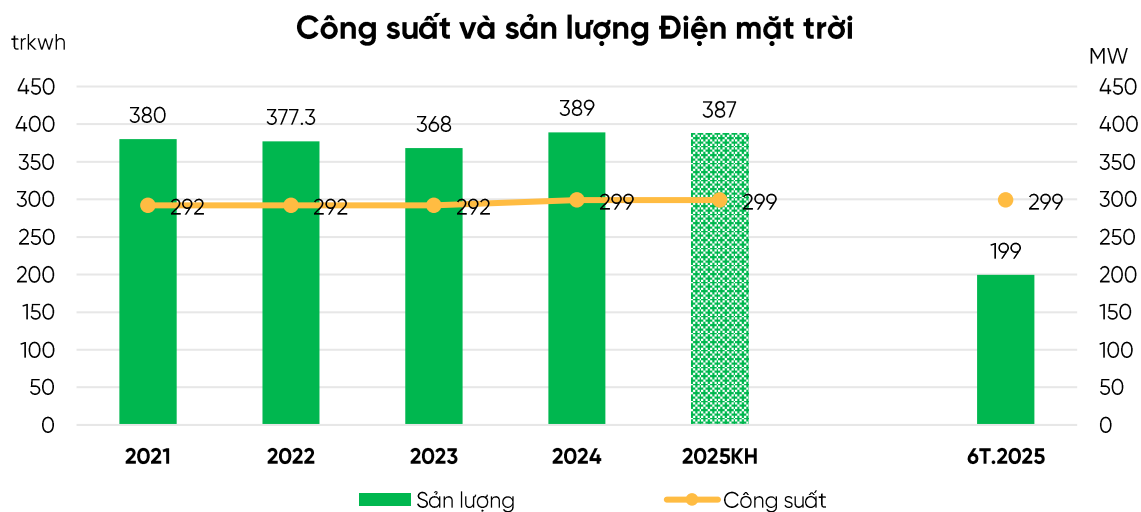
Công ty có 6 nhà máy điện mặt trời trang trại và Hệ thống điện mặt trời mái nhà tại các khu công nghiệp trên nhiều tỉnh thành. Công suất lắp đặt đạt 292 MWp với sản lượng thiết kế đạt 428 trkwh/năm. Các nhà máy đều hoạt động thương mại trước từ trước T6.2019 nên được hưởng giá bán điện ưu đãi FIT 1, với mức 9,35 cent/kwh.

Các nhà máy nằm tại khu vực có bức xạ nhiệt cao từ 1.750-2.100 kwh/m², hiệu suất hoạt động tốt nên mang lại hiệu quả kinh doanh cao cho công ty.



TÌNH HÌNH SẢN XUẤT KINH DOANH CỦA DOANH NGHIỆP

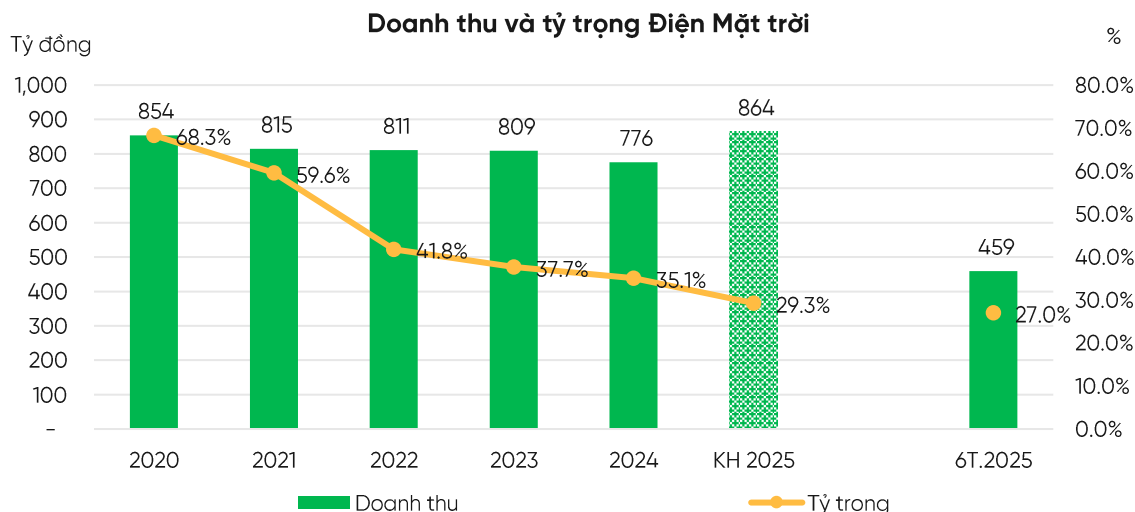
Nhóm các nhà máy Điện mặt trời



Trong thời gian tới, công ty tiếp tục tìm kiếm các dự án mới để đầu tư, tăng công suất các nhà máy điện mặt trời theo Quy hoạch điện 8 điều chỉnh và Kế hoạch thực hiện quy hoạch đã được ban hành. Cơ chế bán điện trực tiếp DPPA đã được ban hành cũng sẽ thúc đẩy hoạt động đầu tư lĩnh vực điện mặt trời.

Với giá điện mặt trời cho các dự án điện mới đã được ban hành từ 2025, mặc dù thấp hơn giá chuyển tiếp, vẫn tạo cơ chế rõ ràng hơn cho các dự án đầu tư mới. Chúng tôi đánh giá tiến độ thực hiện sẽ được đẩy nhanh hơn.

Trong đó, dự án nhà máy ĐMT Đức Huệ 2 với công suất 49 MWp đang hoàn thiện thủ tục để thực hiện đầu tư trong giai đoạn 2025-2027.



Nguồn: GEG, VPBankS Research

Doanh thu ĐMT đạt khoảng 800 tỷ đồng mỗi năm. Tỷ trọng doanh thu ĐMT đang giảm chủ yếu do có thêm các nhà máy điện gió đi vào hoạt động.

Hiệu quả hoạt động điện mặt trời khá cao, theo công ty chia sẻ, biên lợi nhuận gộp đạt trên 50% mỗi năm, riêng năm 2024 tỷ lệ này đạt mức 62%.

Về nhà máy điện mặt trời Trúc Sơn, công ty đang ghi nhận giá bán điện theo ưu đãi FIT1 với giá 9,35 cent/kwh. Mặc dù vậy, theo kết luận thanh tra Chính phủ, do nhà máy đưa vào vận hành thương mại (COD), ngày 14/6/2019) khi chưa có văn bản nghiệm thu của có quan chức năng (ngày 26/8/2019), do vậy có thể bị ảnh hưởng đến giá mua điện. Theo đó, từ tháng 1/2025, công ty mua bán điện (EPTC) đang thanh toán ở mức giá FIT2 với 7.08 cent/kwh

TÌNH HÌNH SẢN XUẤT KINH DOANH CỦA DOANH NGHIỆP

Nhóm các nhà máy Điện Gió

TT	Nhà máy	Địa điểm	Công suất MW	Sản lượng thiết kế Tr kwh	Tổng vốn đầu tư (tỷ đồng)	Năm hoạt động	Giá bán điện
1	labang	Gia Lai	50	163	1,955	T10/2021	8.5 cent/kwh
2	TPĐ1	Tiền Giang	100	307	4,500	T6/2023	1.813 vnd/kwh
3	TPĐ2	Tiền Giang	50	161	2,242	T10/2021	9.8 cent/kwh
4	VPL1	Bến Tre	30	92	1,320	T10/2021	9.8 cent/kwh
5	Tổng		230	723			

Công ty có 4 nhà máy điện gió với tổng công suất đạt 230MW. 3 nhà máy đi vào hoạt động từ T10.2021, kịp thời đạt được điều kiện hưởng giá ưu đãi điện gió với 8.5cent/kwh với điện gió trenen bờ và 9.8 cents/kwh với điện gió gần bờ. Nhà máy điện gió Tân Phú Đông 1 hoàn thành đầu tư và vận hành thương mại từ T5.2023 được bán điện với giá chuyển tiếp 1.815 đồng/kwh, từ tháng 3.2025 nhà máy hoàn thành đàm phán giá điện mới với EVN, mức giá mới là 1.813 đồng/kwh cho 20 năm hoạt động.

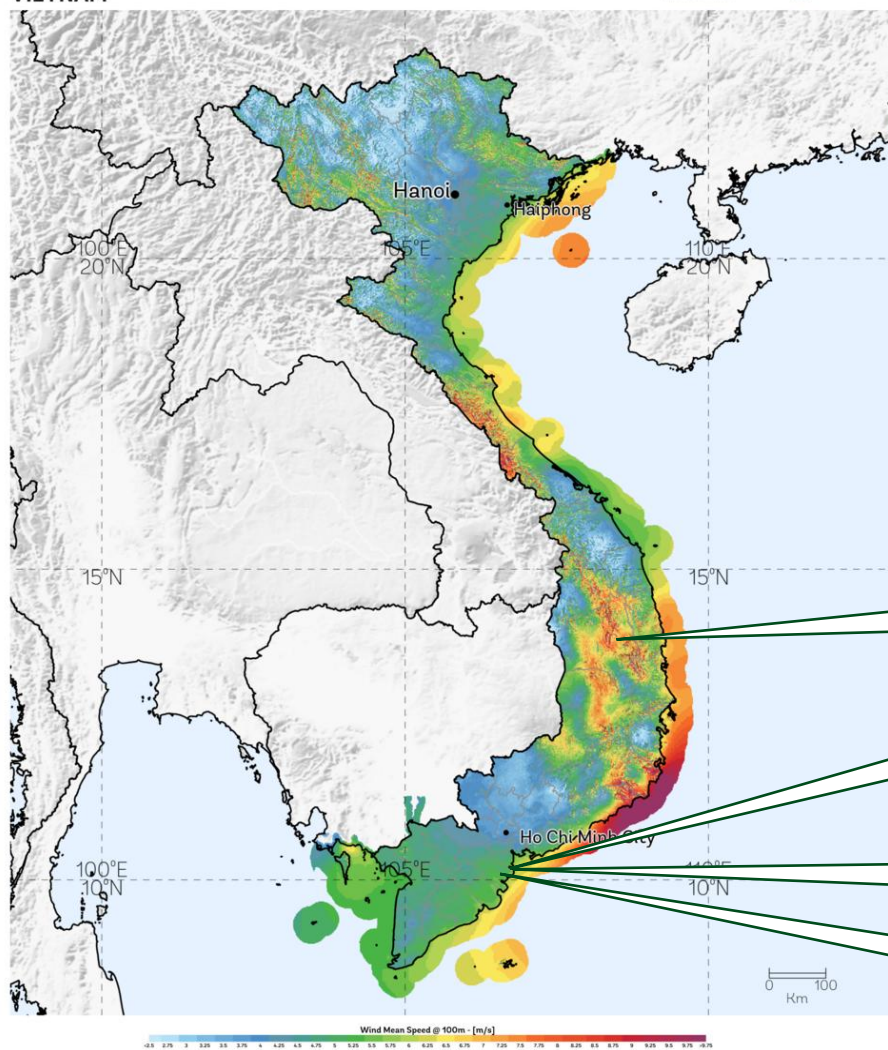
Các nhà máy điện gió được đầu tư ở những vùng có tốc độ gió tốt, hiệu suất hoạt động cao, hệ số đầy tải đạt từ 30%-33% tại các nhà máy, mang lại sản lượng điện cao cho công ty.

ONSHORE & OFFSHORE WIND RESOURCE MAP

WIND SPEED

VIETNAM

WORLD BANK GROUP
ESMAP
DTU Wind Energy
Department of Wind Energy
VORTEX



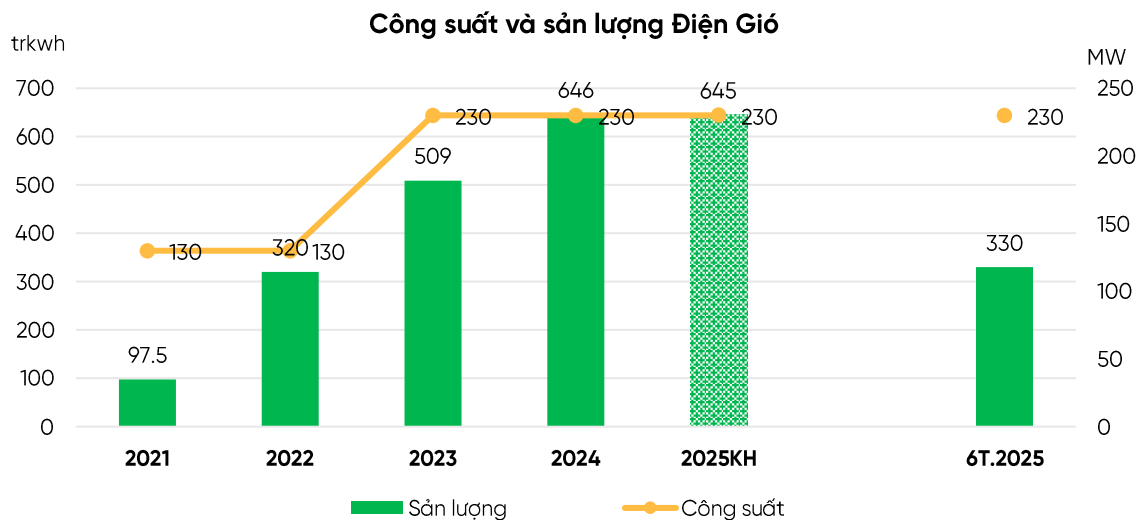
This map is published by the World Bank Group, funded by ESMAP, and prepared by DTU and Vortex. For more information and terms of use, please visit <http://globalwindatlas.info>

Nguồn: GEG, VPBankS Research

VPBankS Research | 8

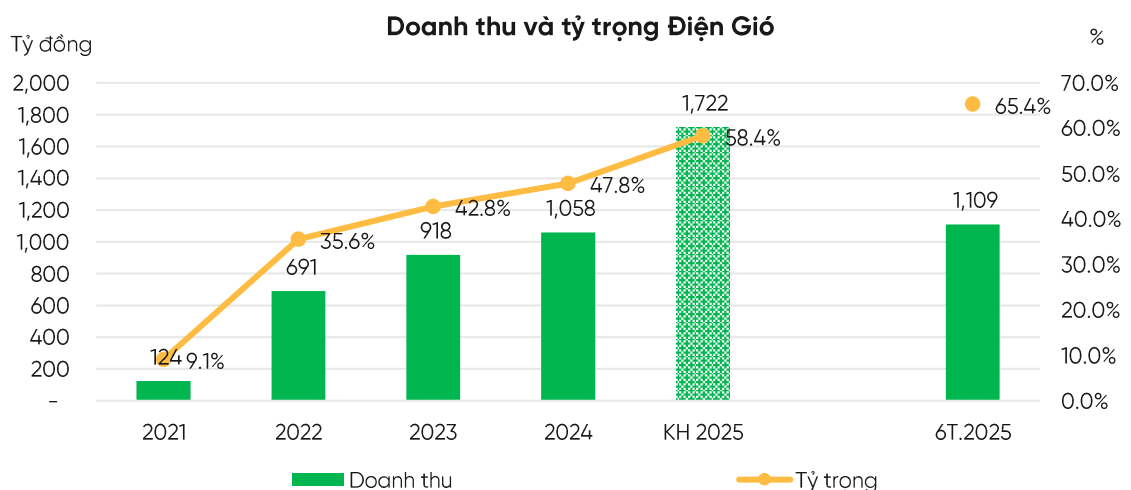
TÌNH HÌNH SẢN XUẤT KINH DOANH CỦA DOANH NGHIỆP

Nhóm các nhà máy Điện gió



Quy hoạch điện 8 điều chỉnh và Kế hoạch thực hiện quy hoạch đã được ban hành, theo đó công suất điện gió sẽ tăng mạnh từ khoảng 7.000MW hiện nay lên 25.000MW đến 2030. Khung giá điện gió đã được ban hành với mức giá điện khá hấp dẫn (cao hơn từ 9%-22% so với giá điện gió chuyển tiếp) sẽ tạo động lực để gia tăng đầu tư vào lĩnh vực điện gió trên bờ và gần bờ.

Trong kế hoạch, công ty sẽ tiếp tục hoàn thiện thủ tục đầu tư để thực hiện giai đoạn 2 của nhà máy điện gió gần bờ V.P.L 2 với công suất 30MW. Trong tháng 6.2025, công ty (công ty con thành viên) đã được chấp thuận chủ trương đầu tư nhà máy điện gió Tân Thành- Đồng Tháp. Đây là dự án có công suất 100MW, thời gian vận hành 45 năm. Nhà máy Tân Thành nằm gần cụm nhà máy điện gió Tân Phú Đông, tận dụng hạ tầng sẵn có sẽ tối ưu hóa chi phí đầu tư, chi phí vận hành và nâng cao hiệu quả hoạt động.



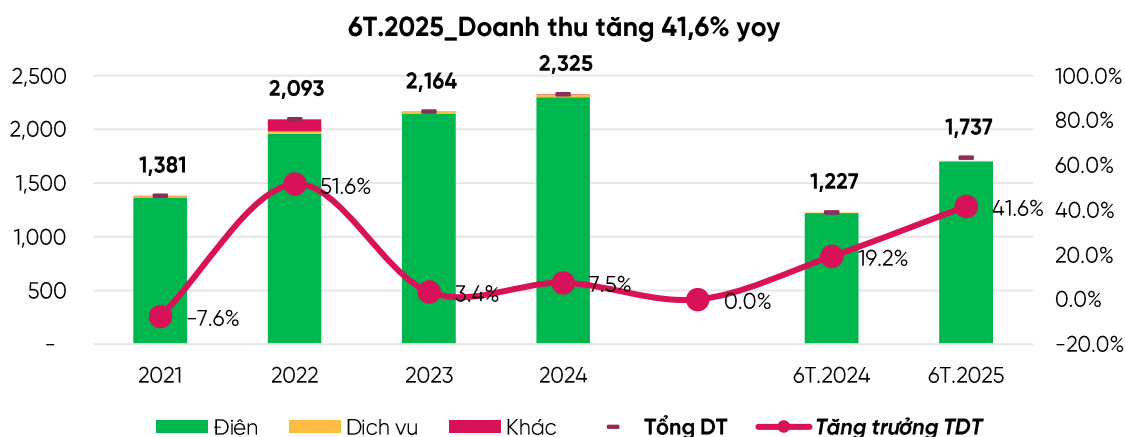
Nguồn: GEG, VPBankS Research

Doanh thu năm 2024 đạt 1.058 tỷ đồng, tăng 15,3% nhờ nhà máy Tân Phú Đông 1 ghi nhận hoạt động đầy năm. Kế hoạch năm 2025 doanh thu điện gió tăng mạnh 63% lên 1.722 tỷ đồng, do có doanh thu bổ sung từ nhà máy điện gió TPĐ1 và một phần nhà máy VPL (trụ A7 có công suất 4,5MW) do đã hoàn thành đàm phán giá điện mới. Trong 6T đầu năm 2025, doanh thu điện gió đạt 1.109 tỷ đồng, chiếm tỷ trọng 65% doanh thu bán điện. Trong đó, ghi nhận 443 tỷ đồng doanh thu bổ sung của nhà máy TPĐ1 và 19,3 tỷ đồng của trụ điện A7 nhà máy VPL Bến Tre.

Hiệu quả hoạt động, lợi nhuận của công ty sẽ tăng lên khi các nhà máy đi vào hoạt động ổn định, hiệu suất và sản lượng điện đạt mức cao trong khi chi phí tài chính sẽ giảm dần khi công ty trả bớt nợ vay đầu tư.

TÌNH HÌNH SẢN XUẤT KINH DOANH CỦA DOANH NGHIỆP

Doanh thu của GEG giai đoạn 2021 – 6T.2025

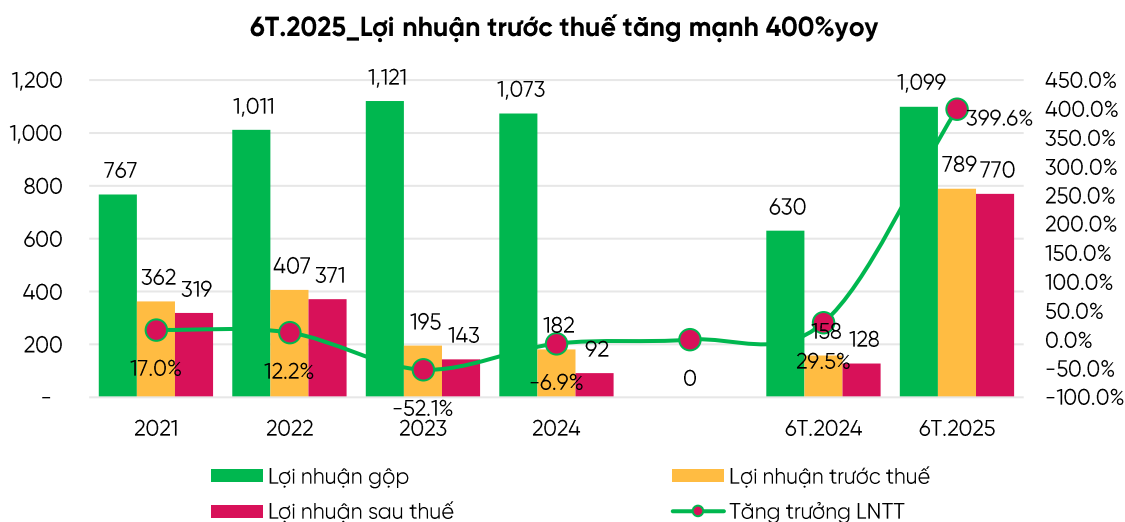


Nguồn: GEG, VPBankS Research tổng hợp

Doanh thu 6 tháng đầu năm 2025 tăng mạnh 41,6% nhờ hoạt động sản xuất điện các nhà máy ổn định với sản lượng điện đạt 606 triệu kwh. Đặc biệt, trong 6 tháng đầu năm, công ty còn ghi nhận doanh thu bổ sung từ nhà máy điện gió Tân Phú Đông 1 và một phần nhà máy điện gió VPL với tổng giá trị đạt 462 tỷ đồng.

Trước đó, doanh thu cũng tăng mạnh từ 2022 khi công ty đưa thêm các nhà máy điện gió mới là VPL và laBang vào hoạt động từ cuối năm 2021

Lợi nhuận hoạt động của GEG giai đoạn 2021-6T.2025



Nguồn: GEG, VPBankS Research tổng hợp

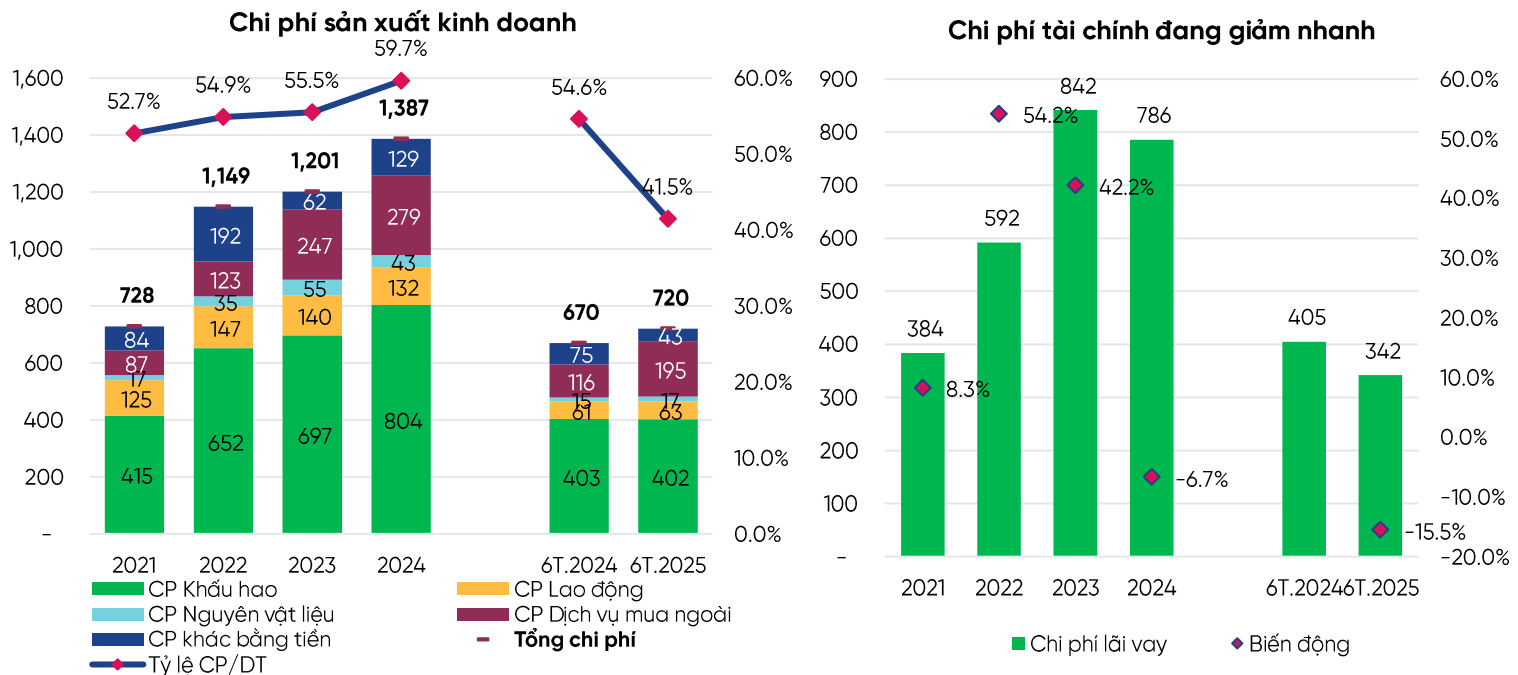
Lợi nhuận trước thuế tăng mạnh gần 400% trong 6T.2025, hoàn thành 102% kế hoạch cả năm

Lợi nhuận tăng mạnh trong 6 tháng đầu năm 2025 nhờ khoản doanh thu bổ sung được ghi nhận với 462 tỷ đồng, chi phí cho khoản doanh thu bổ sung này đã được ghi nhận tại các kỳ kinh doanh trước, vì vậy trở thành khoản lợi nhuận gộp trong kỳ, đưa lợi nhuận gộp tăng 74%. Cùng với doanh thu tài chính tăng thêm 112 tỷ đồng từ thoái vốn CTCP thủy điện Trường Phú, lợi nhuận trước thuế tăng mạnh 399,6% đạt 789 tỷ đồng.

Lợi nhuận cũng tăng lên nhờ chi phí tài chính được cắt giảm khi dư nợ vay giảm dần. Chi phí tài chính 6 tháng đầu năm 2025 đạt 359 tỷ đồng (-13% yoy), trong đó chi phí lãi vay đạt 342 tỷ đồng (-16% yoy).

TÌNH HÌNH SẢN XUẤT KINH DOANH CỦA DOANH NGHIỆP

Chi phí sản xuất kinh doanh 2021 – 6T.2025



Nguồn: GEG, VPBankS Research tổng hợp

Chi phí sản xuất kinh doanh đang giảm, gia tăng hiệu quả kinh doanh

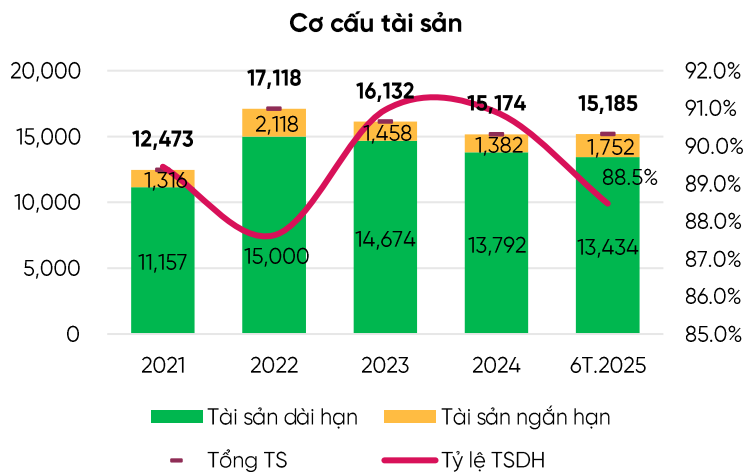
Là doanh nghiệp sản xuất điện năng lượng tái tạo, nguồn điện sản xuất đến từ các nguồn năng lượng nước, mặt trời và sức gió, do vậy chi phí nguyên nhiên liệu chiếm tỷ trọng rất thấp, chủ yếu nằm ở khoản thuế tài nguyên nước, nguyên vật liệu trong quá trình máy móc hoạt động. Chi phí sản xuất kinh doanh tập trung lớn tại chi phí khấu hao và chi phí tài chính, bên cạnh đó là chi phí lao động.

Chi phí kinh doanh tăng lên so với doanh thu trong năm 2024 khi chi phí khấu hao tăng trong khi doanh thu chưa được ghi nhận đủ tại nhà máy TPĐ 1. Trong 6 tháng đầu năm 2025 tỷ lệ Chi phí sản xuất kinh doanh/Doanh thu giảm xuống mức 41.5%, đây là mức thấp nhất trong 5 năm qua, một phần do được ghi nhận doanh thu bổ sung từ nhà máy TPĐ 1, một mặt do chi phí được kiểm soát tốt.

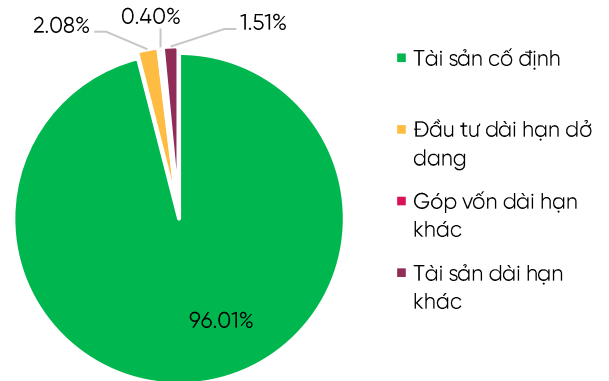
Bên cạnh đó, chi phí tài chính, chi phí lãi vay cũng chiếm tỷ trọng lớn và đang giảm dần cùng dư nợ vay. Trong 6 tháng đầu năm 2025, chi phí lãi vay đạt 342 tỷ đồng, giảm 15,5% so với cùng kỳ 2024.

TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH CỦA GEG

Cơ cấu tài sản



Cơ cấu tài sản dài hạn tại T6.2025



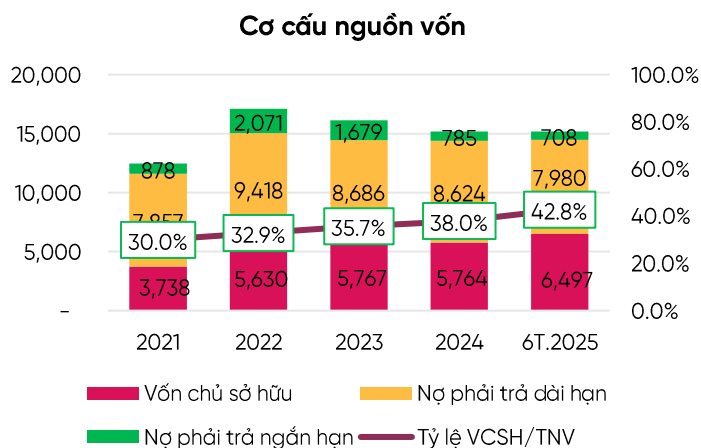
Nguồn: GEG, VPBankS Research tổng hợp

Tài sản tăng mạnh trong giai đoạn 2020-2021 cùng với các dự án điện gió được đầu tư mới, đang giảm dần khi các dự án đi vào hoạt động và được khấu hao.

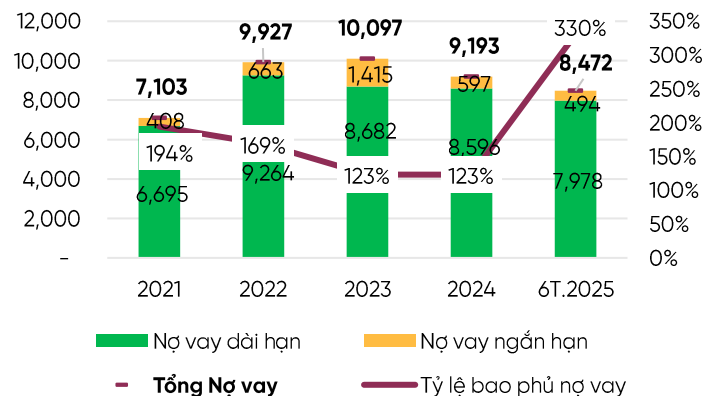
Tổng tài sản đến cuối T6.2025 đạt 15.185 tỷ đồng, tăng nhẹ 0.1% so với đầu năm. Cơ cấu Tài sản tập trung 88.5% vào Tài sản dài hạn với giá trị đạt 13.434 tỷ đồng (-2,6%) và chỉ 11.5% vào Tài sản ngắn hạn với 1.752 tỷ đồng (+26,8%).

Cơ cấu tài sản dài hạn tập trung lớn vào tài sản cố định với 96% tại thời điểm cuối T6.2025, điều này phù hợp với đặc điểm các doanh nghiệp sản xuất điện và cho thấy tài sản tạo doanh thu và lợi nhuận đang ở tỷ lệ cao.

Cơ cấu nguồn vốn



Hệ số đảm bảo nợ vay (EBIT/Lãi vay)

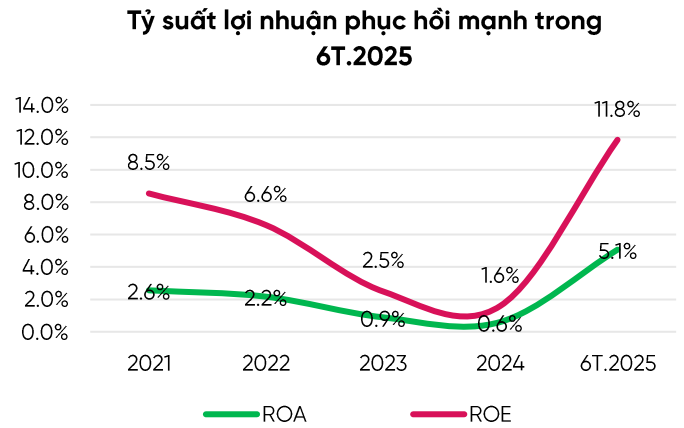
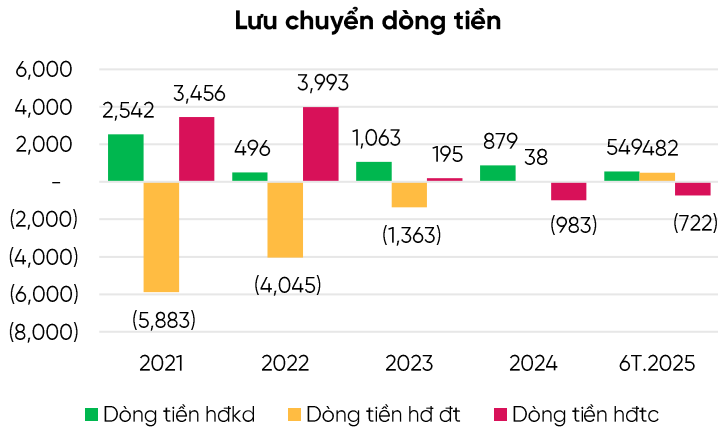


Nguồn: GEG, VPBankS Research tổng hợp

Cơ cấu Nguồn vốn ngày càng bền vững. Bên nguồn vốn, Nợ phải trả đến cuối T6.2025 đạt 8.688 tỷ đồng, giảm 7,7% so với đầu năm và chiếm 57,2% tổng Nguồn vốn. Vốn chủ sở hữu được bổ sung bằng lợi nhuận lớn trong kỳ, đạt 6.497 tỷ đồng, tăng 12,7% so với đầu năm và chiếm tỷ trọng 42,8% tổng Nguồn vốn. Cơ cấu vốn dài hạn (Nợ dài hạn+Vốn chủ sở hữu) chiếm 95,3% tổng Nguồn vốn và bằng 1,08 lần Tài sản dài hạn.

Vay nợ tăng nhanh trong năm 2022 và đạt đỉnh vào cuối năm 2023 với 10.097 tỷ đồng, giảm dần trong 2024 và đến cuối T6.2025 đạt 8.472 tỷ đồng, giảm 7,8% so với đầu năm. Hệ số đảm bảo nợ vay luôn đạt mức cao từ 123%-194% trong 4 năm qua, cuối T6.2025 tăng mạnh lên 330%, cho thấy khả năng chi trả lãi vay rất tốt.

DÒNG TIỀN CỦA DOANH NGHIỆP



Nguồn: GEG, VPBankS Research tổng hợp

Dòng tiền cơ bản được quản trị tốt. Dòng tiền hoạt động kinh doanh luôn dương các năm qua. Trong khi dòng tiền đầu tư lớn trong năm 2020–2023 với tổng giá trị (–12.220 tỷ đồng) và được tài trợ từ dòng tiền kinh doanh (4.522 tỷ đồng) và dòng tiền hoạt động tài chính (8.191 tỷ đồng).

Trong 6T.2025, dòng tiền kinh doanh dương 549 tỷ đồng, trong khi hoạt động đầu tư cũng mang lại dòng tiền dương 482 tỷ đồng, tạo điều kiện để công ty giảm dư nợ vay được 721 tỷ đồng, trước đó, trong năm 2024, công ty cũng giảm dư nợ vay được 903 tỷ đồng.

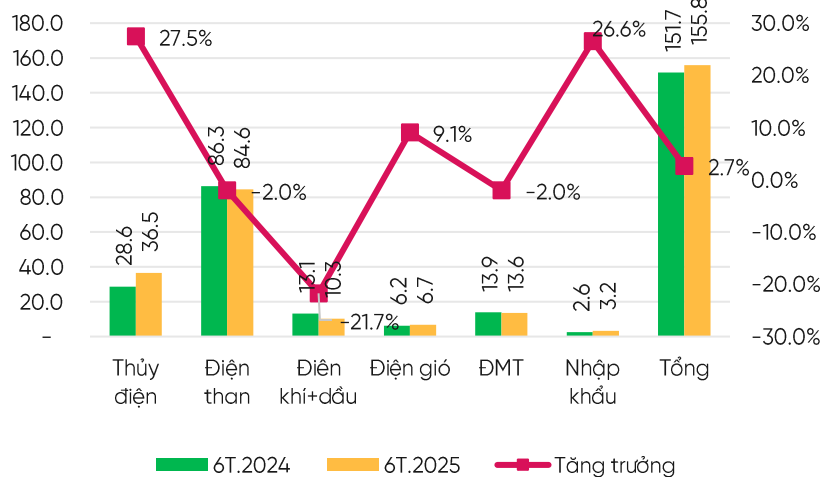
TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG ĐIỆN

Triển vọng phát triển ngành điện sáng sủa khi nhu cầu điện tăng mạnh nhằm đáp ứng tăng trưởng kinh tế trong giai đoạn mới.

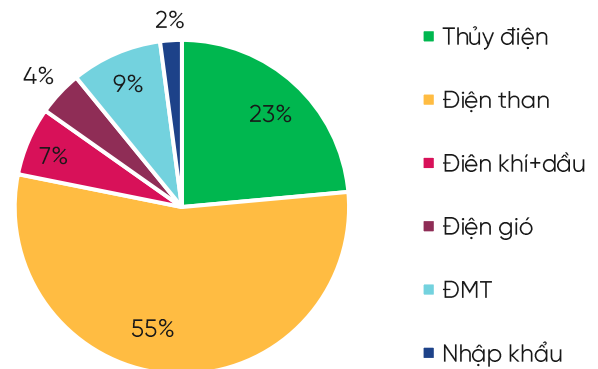
Nhu cầu điện năm 2025 dự báo tiếp tục tăng mạnh đáp ứng nhu cầu tăng trưởng kinh tế trên 8% mà Chính phủ quyết tâm thực hiện. Ngay từ đầu năm, Bộ Công thương, EVN đã xây dựng các kịch bản nhu cầu điện có thể tăng từ 11,5%-13,5%.

Sản lượng điện sản xuất và nhập khẩu 8 tháng đầu năm 2025 đạt 156 tỷ kwh, tăng 2,7%. Dự báo trong nửa cuối năm 2025, với việc đẩy mạnh đầu tư phát triển kinh doanh, nhu cầu nguồn điện sẽ tiếp tục tăng lên.

6T.2025 Sản lượng điện SX và NK tăng 2,7% svck



6T.2025 NLTT chiếm 36.5% tổng nguồn điện



Nguồn: EVN, VPBankS Research tổng hợp

Đồng bộ các chính sách để phát triển thị trường điện.

Trong năm 2024-2025, Quốc hội, Chính phủ và Bộ Công thương đã tập trung xây dựng và ban hành nhiều chính sách phát triển thị trường điện như Luật điện lực 2024, Điều chỉnh quy hoạch điện 8, để thị trường điện ngày càng phát triển bền vững, đảm bảo đáp ứng nhu cầu điện cho phát triển kinh tế xã hội:

- Luật Điện lực 2024, số 61/2024/QH15. Luật có hiệu lực từ ngày 1/2/2025. Luật mới tiếp tục hoàn thiện chính sách pháp luật ngành điện, tạo cơ sở để ngành điện phát triển mạnh mẽ, minh bạch và bền vững.
- Cơ chế mua bán điện trực tiếp đối với nguồn điện năng lượng tái tạo_DPPA (Nghị định số 80/2024/NĐ-CP).
- Phê duyệt Quy hoạch điện 8 điều chỉnh, Kế hoạch thực hiện Quy hoạch điện 8 điều chỉnh trong đầu năm 2025
- Thông tư 09/2025/TT-BCT: xây dựng khung giá phát điện và nhập khẩu
- Các Quyết định số 982/983/988/1313/1508 trong tháng 3-5/2025 của Bộ Công thương ban hành khung giá phát điện năm 2025
- Quyết định số 14/2025/QĐ-TTg ngày 29/5/2025 quy định về Cơ cấu biểu giá bán lẻ điện.

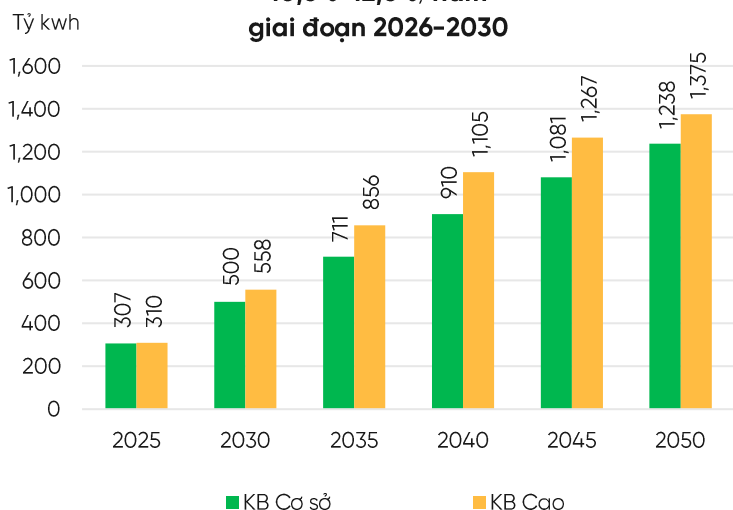
TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG ĐIỆN

Quy hoạch điện 8 điều chỉnh (QHĐ8ĐC) khuyến khích phát triển mạnh nguồn điện NLTT

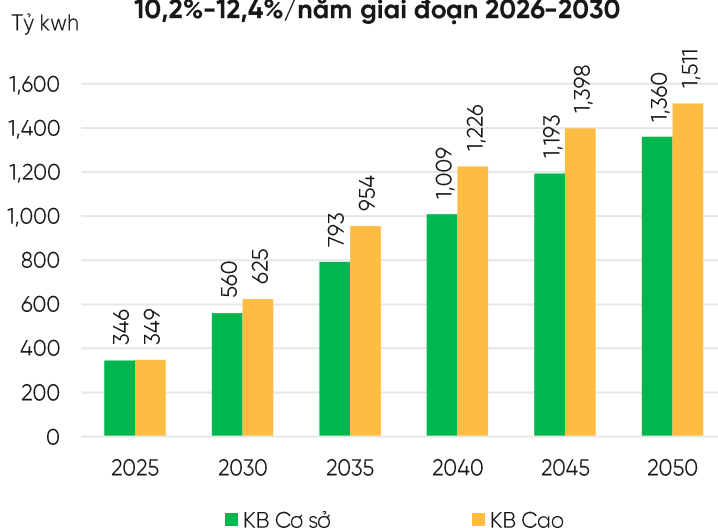
Quy hoạch điện 8 điều chỉnh (QHĐ8ĐC) đặt mục tiêu bảo đảm cung ứng đủ điện cho yêu cầu tăng trưởng GDP bình quân 10% mỗi năm giai đoạn 2026–2030, và khoảng 7,5% giai đoạn 2031–2050.

Nhu cầu điện thương phẩm dự báo đến năm 2030 cần 560– 625 tỷ kWh (tăng từ 10,3%–12,5%/năm) và lên đến 1.238–1.375 tỷ kWh vào 2050.

QHĐ8ĐC_Dự báo điện thương phẩm tăng 10,3%–12,5%/năm giai đoạn 2026–2030



QHĐ8ĐC_Điện sản xuất và nhập khẩu tăng 10,2%–12,4%/năm giai đoạn 2026–2030



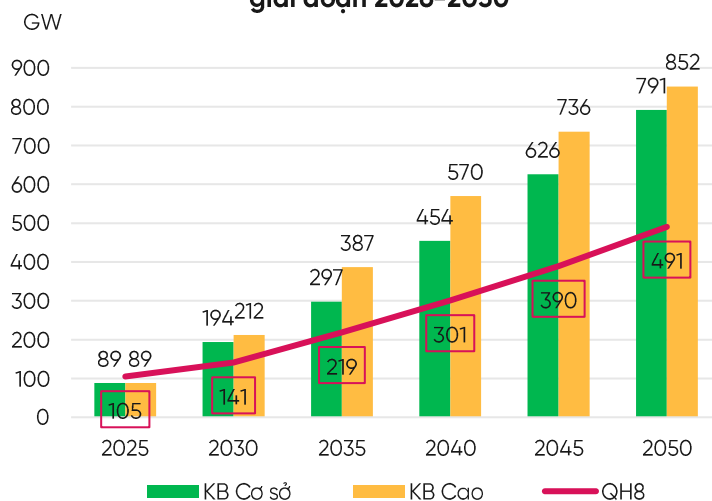
Nguồn: EVN, BCT, QHĐ8ĐC, VPBankS Research tổng hợp

Công suất đặt hệ thống tăng mạnh 2,2 –2,4 lần đến năm 2030

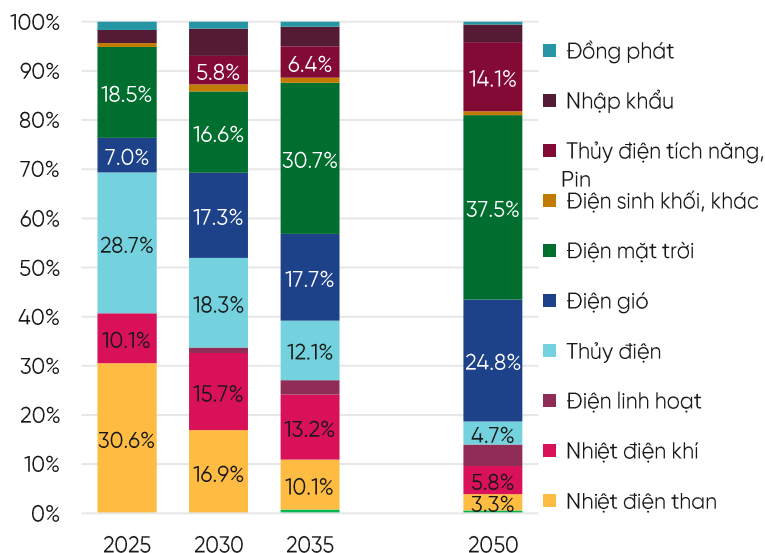
Công suất đặt nguồn điện đến 2030 yêu cầu đạt 194–212 GW, đến 2040 đạt 454–570 GW và đến 2050 đạt 791–852 GW.

Công suất nguồn điện năng lượng tái tạo sẽ được khuyến khích đầu tư tăng mạnh, đến 2030 đạt 103 GW, chiếm 59% tổng công suất đặt toàn hệ thống. Đến 2035 dự kiến đạt 197 GW, chiếm 67% tổng công suất đặt toàn hệ thống.

QHĐ8ĐC_ Công suất đặt hệ thống giai đoạn 2026–2030



QHĐ8ĐC_Cơ cấu công suất đặt nguồn điện KBCS



Nguồn: EVN, BCT, QHĐ8ĐC, VPBankS Research tổng hợp

TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG ĐIỆN

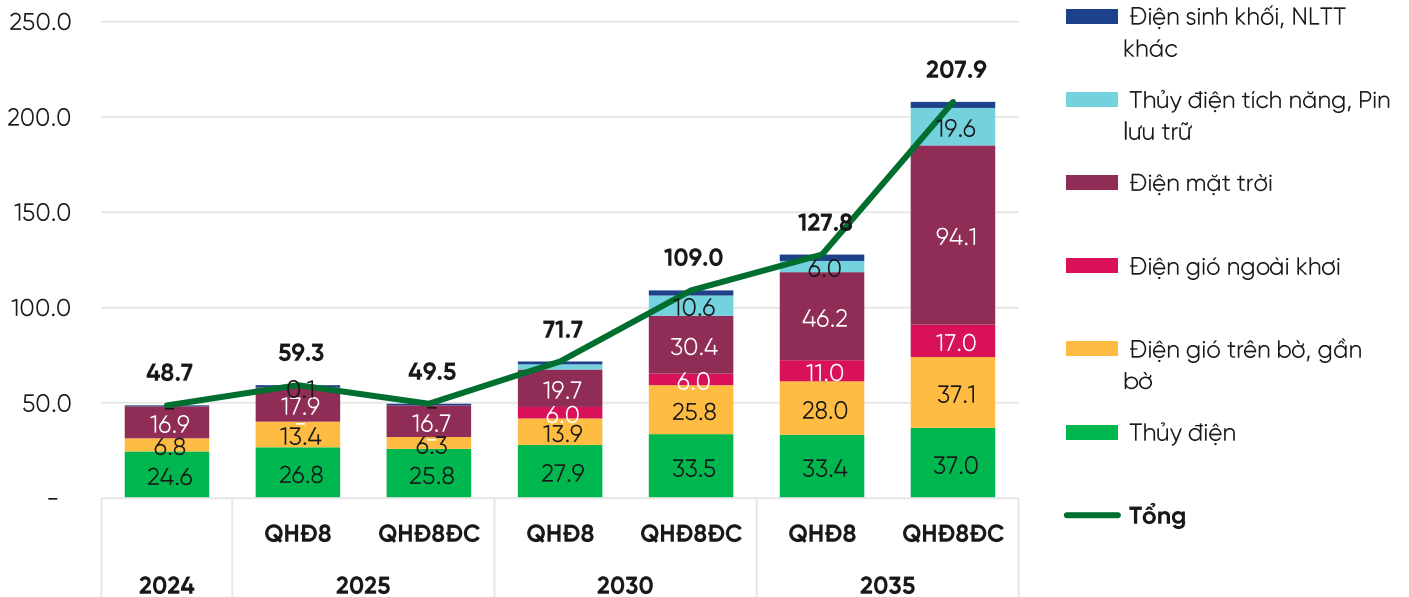
Nguồn điện NLTT tăng mạnh 120% trong giai đoạn 2025–2030

Công suất nguồn điện NLTT QHĐ8ĐC đến 2030 đạt 109 GW, tăng 59,5GW (+120%), đến 2035 đạt 208 GW, tăng 98,9 GW (+91%)

- Thủy điện đến 2030 đạt 33,5 GW và đạt mức tối hạn 37GW vào năm 2035
- Điện gió trên bờ, gần và xa bờ: đến 2030 đạt 32 GW, đến 2035 đạt 54 GW (+22 GW), và tăng 15,1 GW so với QHĐ 8 (+38,7%)
- Điện mặt trời trang trại và mái nhà tự sản tự tiêu đến 2030 đạt 30,4GW. Đến 2035 tăng lên 94,1GW, (+63,7GW) và tăng 47,9 GW so với QHĐ 8 (+104%).
- Thủy điện tích năng và pin lưu trữ cũng tăng mạnh, đến 2035 đạt 19,6GW theo KBCS và 32,3 GW theo KB Cao.

Đây là cơ sở để các công ty đầu tư nguồn điện năng lượng tái tạo lựa chọn, tham gia đấu thầu để thực hiện đầu tư gia tăng công suất cũng như quy mô công ty trong những năm tới đây.

So sánh công suất nguồn điện NLTT_KBCS



Nguồn: EVN, BCT, QHĐ8ĐC, VPBankS Research tổng hợp

TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG ĐIỆN

Chính sách giá phát điện ban hành đáp ứng nhu cầu mong đợi của các nhà đầu tư, kỳ vọng sẽ thúc đẩy hoạt động đầu tư lựa chọn các dự án năng lượng tái tạo mới trong kế hoạch thực hiện QHĐ8ĐC

TT	Nguồn điện	Đơn vị	Giá thấp nhất	Giá cao nhất	Ghi chú	Nguồn	
1	Điện MT mặt đất không có lưu trữ					QĐ 988/QĐ-BCT ngày 10/4/2025	
	- Miền Bắc	vnd/kwh		1,382.70			
	- Miền Trung	vnd/kwh		1,107.10			
	- Miền Nam	vnd/kwh		1,012.00			
2	Điện MT nổi không có lưu trữ						
	- Miền Bắc	vnd/kwh		1,685.80			
	- Miền Trung	vnd/kwh		1,336.10			
	- Miền Nam	vnd/kwh		1,228.20			
3	Điện MT mặt đất có lưu trữ				Hệ thống lưu trữ đạt 10% CS nhà máy điện; Thời gian lưu trữ 2h; Tỷ trọng điện sạc là 5% sản lượng nhà máy điện		
	- Miền Bắc	vnd/kwh		1,571.98			
	- Miền Trung	vnd/kwh		1,257.05			
	- Miền Nam	vnd/kwh		1,149.86			
4	Điện MT nổi có lưu trữ						
	- Miền Bắc	vnd/kwh		1,876.57			
	- Miền Trung	vnd/kwh		1,487.18			
	- Miền Nam	vnd/kwh		1,367.13			
5	Dự án điện gió, mặt trời chuyển tiếp						
5.1	Điện MT mặt đất	vnd/kwh		1,184.90			
5.2	Điện MT nổi	vnd/kwh		1,508.27			
5.3	Điện gió trong đất liền	vnd/kwh		1,587.12			
5.4	Điện gió gần bờ	vnd/kwh		1,815.95			
6	Khung giá phát điện gió năm 2025				tăng so với giá chuyển tiếp	QĐ 1508/QĐ-BCT ngày 30/5/2025	
6.1	Điện gió trên bờ						
	- Miền Bắc	vnd/kwh		1,959.4	23.5%		
	- Miền Trung	vnd/kwh		1,807.4	13.9%		
	- Miền Nam	vnd/kwh		1,840.3	16.0%		
6.2	Điện gió gần bờ						
	- Miền Bắc	vnd/kwh		1,987.4	9.4%		
	- Miền Trung	vnd/kwh		1,987.4	9.4%		
	- Miền Nam	vnd/kwh		1,987.4	9.4%		
7	Khung giá điện gió ngoài khơi năm 2025						Quyết định số 1824/QĐ-BCT, ngày 26/6/2025
	Khu vực biển Bắc bộ	vnd/kwh		3,975.1	Giá điện được xây dựng trên đề xuất của EVN về Suất đầu tư điện gió ngoài khơi với 93,565 tỷ vnd/MW (tỷ giá ở 25,450vnd/usd), tương đương với 3,676 tr usd/MW. Hệ số công suất các miền Bắc/Nam Trung/Nam là: 38.4%- 49.6%- 39.5%		
	Khu vực biển Nam Trung bộ	vnd/kwh		3,078.9			
	Khu vực biển Nam bộ	vnd/kwh		3,868.5			

Nguồn: EVN, BCT, VPBankS Research tổng hợp

DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH VÀ ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU

Chúng tôi dự phóng hoạt động các nhà máy điện của công ty trong giai đoạn 2025-2030, trong đó giả thiết nhà máy điện gió V.P.L2 sẽ được đầu tư và đưa vào hoạt động từ cuối năm 2027, nhà máy điện mặt trời Đức Huệ 2 công suất 49MW và nhà máy thủy điện Ea Tih 8,6 MW sẽ hoàn thành và hoạt động từ giữa năm 2028.

Sản lượng điện thương phẩm

Sản lượng điện	Đơn vị	2024	2025E	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Tổng sản lượng	tr kwh	1,351	1,374	1,374	1,461	1,593	1,633	1,715
- Thủy điện	tr kwh	316	332	332	332	367	402	437
- Điện mặt trời	tr kwh	389	389	389	394	459	464	511
+ Điện mặt trời nổi lưới	tr kwh	343	343	343	343	403	403	443
+ Điện mặt trời áp mái	tr kwh	46	46	46	51	56	61	67
- Điện gió	tr kwh	646	654	654	735	767	767	767

Giá bán điện tại các nhà máy sẽ tiếp tục thực hiện theo các hợp đồng bán điện đã được ký kết và gia hạn. Các nhà máy thủy điện với công suất nhỏ dưới 30MW sẽ được mua theo bảng giá chi phí tránh được. Các nhà máy điện gió và điện mặt trời mới đầu tư được bán điện theo cơ chế mới, trong đó chúng tôi tạm tính giá bán điện theo khung giá bán điện năng lượng tái tạo năm 2025.

Doanh thu và lợi nhuận

Chỉ tiêu	Đơn vị	2023	2024	2025E	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Doanh thu thuần	Tỷ đồng	2,163	2,325	3,103	2,685	2,884	3,174	3,270	3,445
Tăng trưởng doanh thu	%	3.4%	7.5%	33.5%	-13.5%	7.4%	10.0%	3.0%	5.4%
Lợi nhuận gộp	Tỷ đồng	1,121	1,073	1,657	1,331	1,429	1,573	1,620	1,707
Biên lợi nhuận gộp	%	51.8%	46.2%	53.4%	49.6%	49.6%	49.6%	49.6%	49.6%
Doanh thu tài chính	Tỷ đồng	101	38	154	31	28	25	22	20
Chi phí tài chính	Tỷ đồng	(871)	(801)	(745)	(733)	(734)	(706)	(645)	(600)
- Chi phí lãi vay	Tỷ đồng	(842)	(786)	(715)	(703)	(709)	(681)	(630)	(585)
Lợi nhuận thuần hkd	Tỷ đồng	193	175	915	461	537	683	771	883
EBIT	Tỷ đồng	1,063	977	1,668	1,223	1,300	1,420	1,449	1,518
Lợi nhuận trước thuế	Tỷ đồng	192	176	944	489	566	715	804	918
Lợi nhuận sau thuế	Tỷ đồng	140	87	917	440	481	607	684	780
Lợi nhuận cổ đông công ty mẹ	Tỷ đồng	134	110	648	360	357	455	504	573

Doanh thu tăng mạnh trong năm 2025 nhờ ghi nhận doanh thu bổ sung nhà máy Tân Phú Đông 1 và một phần dự án VPL1 trong giai đoạn từ T5.2023-T2.2025, năm 2026 dự báo giảm khi không còn khoản hồi tố, nếu loại trừ ảnh hưởng, thực tế doanh thu 2026 vẫn tăng trưởng khoảng 15% yoy.

Định giá cổ phiếu

Chúng tôi thực hiện định giá giá trị cổ phiếu GEG theo phương pháp chiết khấu dòng tiền DCF và so sánh PE-PB với các doanh nghiệp trong cùng ngành Sản xuất và phân phối điện.

Với phương pháp DCF, chúng tôi xác định chi phí vốn chủ sở hữu ở mức 10,39% trên cơ sở chi phí lãi suất trái phiếu chính phủ ở mức 3,1%, phần bù rủi ro cổ phiếu là 8,4% và hệ số Beta cổ phiếu GEG là 0,87. Chi phí vốn bình quân WACC được xác định ở mức 10,61% với tỷ lệ nguồn vốn vay chiếm 54,5% tổng nguồn vốn. Tỷ lệ tăng trưởng dài hạn (G) sau năm 2030 là 2,0%.

Giá trị mỗi cổ phần GEG được xác định ở mức 17.250 đồng/cổ phần dựa trên bình quân giải đơn của 4 Phương pháp.

DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH VÀ ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU

Tổng hợp kết quả định giá

Phương pháp định giá	Đơn vị	Giá định giá	Tỷ trọng	Giá thành phần
- PE	Lần	18,601	25%	4,650
- PB	Đồng	17,551	25%	4,388
- FCFE	Đồng	15,814	25%	3,953
- FCFF	Đồng/Cp	17,063	25%	4,266
Giá trị cổ phiếu GEG	Đồng/CP			17,257

Định giá theo dòng tiền vốn chủ sở hữu

Chỉ tiêu	Giá trị (tỷ đồng)
Chi phí sử dụng vốn CSH	10.39%
Tăng trưởng dòng tiền tự do vốn chủ sở hữu sau năm 2030	2.00%
Hiện giá thuần dòng tiền chủ sở hữu giai đoạn 2025-2030	4,811
(+)Hiện giá dòng tiền sau 2029E	10,649
(+)Tiền và tương đương tiền cuối 2025	1,069
Giá trị công ty	16,529
(-)Nợ vay cuối năm 2025E	8,693
Giá trị vốn chủ sở hữu	7,836
(-) Giá trị cổ phiếu ưu tiên cổ tức	642
(-) Giá trị vốn cổ đông thiểu số	1,528
Giá trị vốn chủ sở hữu thuộc cổ đông phổ thông	5,666
Cổ phiếu phổ thông (triệu cp)	358.3
Giá cổ phiếu (đồng/cp)	15.814

Định giá theo dòng tiền công ty

Chỉ tiêu	Giá trị (tỷ đồng)
Chi phí sử dụng vốn bình quân WACC	10.61%
Tăng trưởng dòng tiền tự do doanh nghiệp sau năm 2030	2.00%
Hiện giá thuần dòng tiền công ty 2025-2029	5,059
(+)Hiện giá dòng tiền sau 2029E	10,831
(+)Tiền và tương đương tiền cuối 2025	1,069
Giá trị công ty	16,959
(-)Nợ vay cuối năm 2025E	8,693
Giá trị vốn chủ sở hữu	8,266
(-) Giá trị cổ phiếu ưu tiên cổ tức	624
(-) Giá trị vốn cổ đông thiểu số	1,528
Giá trị vốn chủ sở hữu thuộc cổ đông phổ thông	6,114
Cổ phiếu phổ thông (triệu cp)	358.3
Giá cổ phiếu (đồng/cp)	17.063

Định giá theo PE-PB

Chỉ tiêu	Đơn vị	PE	PB
Giá trị Hệ số so sánh	Lần	11,98	1.54
EPS dự báo 2025	Đồng	1.552	
Giá trị sổ sách tại 31.12.2025	Đồng		11.403
Giá trị cổ phiếu GEG	Đồng/Cp	18.601	17.551

Mẫu PE-PB so sánh (ngày 30/9/2025)

STT	Mã CK	Tên công ty	Sàn	Vốn hóa Tỷ VND	Vốn chủ sở hữu Tỷ VND	Vốn cổ phần Tỷ VND	ROE % Lũy kế 4 quý	ROA % Lũy kế 4 quý	P/E Đơn vị: Lần	P/B Đơn vị: Lần	EV/EBITDA Đơn vị: Lần
1	REE	Cơ Điện Lanh REE	HOSE	34,937	23,487	5,417	12.6%	6.6%	14.6	1.8	10.5
2	HDG	Tập đoàn Hà Đô	HOSE	11,746	7,757	3,700	3.1%	1.4%	1.9	1.9	11.5
3	PC1	Tập đoàn PC1	HOSE	9,978	7,896	3,576	7.6%	2.0%	23.7	1.8	8.8
4	ITA	XD và PT Trường Thành	HOSE	2,041	2,259	1,701	11.0%	5.7%	8.4	0.9	6.3
5	CHP	Thủy điện Miền Trung	HOSE	4,995	2,051	1,469	24.0%	17.5%	10.7		6.8
6	SHP	Thủy điện Miền Nam	HOSE	3,669	1,143	1,012	27.9%	24.4%	10.8		7.3
7	VPD	Phát triển Điện lực Việt Nam	HOSE	2,729	1,442	1,066	17.7%	15.3%	10.7	1.9	5.7
8	HNA	Thủy điện Hòa Na	HOSE	5,599	3,358	2,352	12.8%	10.8%	13.4	1.7	7.7
9	GEG	Điện Gia Lai	HOSE	5,608	6,497	4,225	11.8%	3.5%	12.1	1.3	6.9
10		Trung bình điều hòa (Harmean)							11.98	1.54	7.7

MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Các thông tin, số liệu thống kê và khuyến nghị trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, được dựa trên các nguồn thông tin công bố đại chúng theo quy định của pháp luật, hoặc các nguồn thông tin mà chúng tôi cho rằng đáng tin cậy tính đến thời điểm phát hành báo cáo, Khối Nghiên Cứu chỉ sử dụng mà không thực hiện xác minh lại các thông tin này, do đó Khối Nghiên Cứu không đảm bảo về tính chính xác và đầy đủ của các thông tin này.

Các nhận định, khuyến nghị, so sánh trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn trọng, theo đánh giá chủ quan của người lập là hợp lý tại thời điểm thực hiện báo cáo. Do đó các phân tích này có thể thay đổi trong tương lai theo tình hình biến động thực tế mà chúng tôi không có trách nhiệm tự động cập nhật liên tục, trừ trường hợp được yêu cầu chính thức từ Ban lãnh đạo Công ty hoặc ràng buộc trong các điều khoản điều kiện của hợp đồng kinh tế đã được công ty ký kết với các đối tác liên quan.

Báo cáo phân tích cùng các định giá nằm trong báo cáo phân tích (nếu có) nhằm mục đích tham khảo và không có giá trị pháp lý như một chứng thư thẩm định giá. Báo cáo phân tích và các tài liệu đi kèm được lập bởi Khối Nghiên Cứu – CTCP Chứng Khoán VPBank, tất cả các quyền sở hữu trí tuệ liên quan đến báo cáo này đều thuộc sở hữu của CTCP Chứng khoán VPBank. Công ty nghiêm cấm mọi việc sử dụng, in ấn, sao chép, tái xuất bản toàn bộ hoặc từng phần bản Báo cáo này vì bất cứ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của Công ty.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Công ty Cổ phần Chứng khoán VPBank

Tầng 25, tòa nhà VPBANK, số 89 Láng Hạ, Quận Đống Đa, Thành phố Hà Nội

Điện thoại: 1900 636679

Email: cskh@vpbanks.com.vn

Website: www.vpbanks.com.vn

Phòng Phân tích Ngành và Cổ phiếu

Email: equityresearch@vpbanks.com.vn