

**CÔNG TY CỔ PHẦN ĐIỆN GIA LAI (HOSE: GEG)**

**ĐIỆN**

**Q1.2026: KQKD suy giảm do yếu tố hạch toán, hoạt động cốt lõi vẫn ổn định**

- Sản lượng điện sản xuất trong Q1.2026 đạt 361 trkWh, tăng 9% svck, trong đó sản lượng thủy điện tăng mạnh 59% svck nhờ điều kiện thủy văn thuận lợi.
- Doanh thu bán điện trong kỳ giảm 30% svck, nhưng loại trừ khoản hồi tố thì tăng 4% nhờ sản lượng điện tăng. Lợi nhuận sau thuế đạt 264 tỷ đồng (-57% svck) chủ yếu do cùng kỳ năm trước có khoản hồi tố đến 363 tỷ đồng.

- Sản lượng điện Q1.2026 đạt 361 triệu kWh, tăng 9% so với cùng kỳ (svck):** Sản lượng điện gió đạt 209 trkWh (+2% svck), điện mặt trời đạt 102 trkWh (+11% svck), đặc biệt, sản lượng thủy điện đạt 51 trkWh, tăng mạnh 59% svck nhờ thủy văn thuận lợi. Năm 2026 công ty đặt kế hoạch 1.432 trkWh, như vậy riêng Q1.2026 công ty đã thực hiện được 25% kế hoạch sản lượng điện cả năm.
- Tổng doanh thu đạt 767 tỷ đồng, giảm 31% svck, trong đó riêng doanh thu bán điện đạt 765 tỷ đồng:** Tổng doanh thu giảm chủ yếu do trong Q1.2025 ghi nhận 363 tỷ đồng doanh thu bán điện hồi tố từ các năm trước, nếu loại bỏ khoản này, tổng doanh thu vẫn tăng 2% svck và riêng doanh thu bán điện tăng 4% svck. Doanh thu bán điện trong kỳ gồm: 1) doanh thu thủy điện đạt 88 tỷ đồng, tăng mạnh 46% svck nhờ sản lượng điện tăng, 2) doanh thu điện mặt trời đạt 235 tỷ đồng (+12% svck) và 3) doanh thu điện gió đạt 442 tỷ đồng (-4% svck).
- Lợi nhuận gộp đạt 487 tỷ đồng, giảm mạnh (41% svck):** nếu loại trừ khoản doanh thu hồi tố (là lợi nhuận do đã trích chi phí các năm trước), lợi nhuận gộp trong kỳ vẫn tăng 5,2%. Biên lợi nhuận gộp mảng bán điện đạt 63,8%, tăng 0,9 điểm % so với cùng kỳ 2025 thể hiện lĩnh vực bán điện vẫn đang gia tăng hiệu quả.
- Doanh thu và chi phí tài chính đều giảm:** Doanh thu tài chính đạt 4 tỷ đồng (-49% svck), chi phí tài chính đạt 165 tỷ đồng (-12% svck), toàn bộ là chi phí lãi vay. Trong khi đó chi phí quản lý doanh nghiệp kiểm soát tốt khi giảm nhẹ 8% svck về 41 tỷ đồng.
- Lợi nhuận trước thuế đạt 286 tỷ đồng, giảm 53% svck:** chủ yếu do không còn khoản thu nhập hồi tố như cùng kỳ 2025. Lợi nhuận sau thuế đạt 264 tỷ đồng (-57% svck). Như vậy sau Q1/2026, công ty đã thực hiện lần lượt 62% và 69% kế hoạch lợi nhuận trước và sau thuế cả năm 2026, và vượt 163% và 203% dự báo Q1.2026 của chúng tôi.
- Tình hình tài chính lành mạnh và ổn định:** Tổng tài sản tăng nhẹ 0,2% so với đầu năm (svdn), trong đó tập trung lớn vào tài sản dài hạn với 13.180 tỷ đồng (-1% svdn) và chiếm 87% tổng tài sản. Bên nguồn vốn, nợ phải trả đạt 8.374 tỷ đồng (-3% svdn) và chiếm 55% tổng nguồn vốn, trong đó gồm chủ yếu là nợ phải trả dài hạn với 7.629 tỷ đồng (-1% svdn). Vay nợ ngắn và dài hạn đạt 8.176 tỷ đồng (-2% svdn). Vốn chủ sở hữu đạt 6.761 tỷ đồng (+4% svdn). Tỷ lệ vốn dài hạn/tài sản dài hạn đạt 1,09 lần. Dòng tiền thuần hoạt động kinh doanh trong kỳ đạt 213 tỷ đồng, trong đó bao gồm 199 tỷ đồng khấu hao tài sản cố định, quản trị dòng tiền kinh doanh tốt giúp công ty giảm được 167 tỷ đồng nợ vay trong kỳ.
- Tiếp tục gia tăng quy mô đầu tư đến 2.000 MW đến năm 2030:** Trong năm 2026, Công ty tiếp tục tập trung duy trì vận hành ổn định các nhà máy hiện hữu, đồng thời hoàn thiện các thủ tục pháp lý và triển khai các dự án theo kế hoạch. Dự án điện mặt trời Đức Huệ 2 (49 MWp) dự kiến được đưa vào vận hành trong Quý II/2026, và Dự án điện gió VPL2 (30 MW) dự kiến hoàn thành trong Quý IV/2026. Kế hoạch phát triển đến năm 2030, quy mô công suất đạt khoảng 2.000MW.

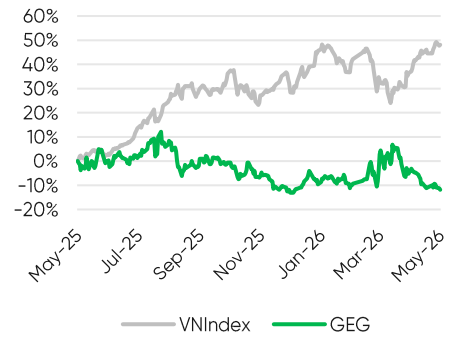
Giá hiện tại	VND 14.150
Cao nhất 52 tuần	VND 18.000
Thấp nhất 52 tuần	VND 13.950
Giá mục tiêu	VND 17.250
Tiềm năng tăng giá (%)	21,9

Vốn hóa (tỷ VND)	5.070,1
KLGD TB 10 phiên (tr cp)	0,5
Sở hữu NN hiện tại (%)	45,2
Số CP lưu hành (tr cp)	358,3

	GEG	VNI
P/E trượt 12T	11,1x	14,0x
P/B hiện tại	1,1x	2,2x
ROAA trượt 12T	3,5%	2,5%
ROAE trượt 12T	10,7%	16,2%

\*Dữ liệu ngày 13/5/2026

**Diễn biến giá cổ phiếu**



Thay đổi giá (%)	1T	3T	6T
GEG	-9,0	-2,1	-6,0
VN-INDEX	8,1	4,8	16,5

**Cổ đông lớn (%)**

Jera Asia Vietnam Holdings Pte. Ltd.	35,1
CTCP Đầu tư Thành Thành Công	16,8
DEG – Deutsche Investitions	13,4
CTCP Thành Thành Công Biên Hòa	13,0
Cổ đông khác	21,7

**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 là một trong những đơn vị tiên phong trong phát triển các dự án điện năng lượng tái tạo tại Việt Nam. Công ty đang sở hữu 12 Nhà máy thủy điện vừa và nhỏ, 5 Nhà máy điện mặt trời và 34 hệ thống điện áp mái, 4 nhà máy điện gió với tổng công suất 603MWp. Trong kế hoạch, đến năm 2030 công ty dự kiến nâng công suất lắp đặt lên khoảng 2.000MW.

**Chuyên gia phân tích ngành Năng lượng**

**Chu Thế Huỳnh**

[Huynhct@vpbanks.com.vn](mailto:Huynhct@vpbanks.com.vn)

## Sản lượng điện sản xuất của các nhà máy Q1.2026

Sản lượng điện (trkWh)	KH 2026	Q1.2025	Q1.2026	% SVCK	% SVKH
Thủy điện	341	32	51	59,4%	15,0%
Điện gió	642	206	209	1,5%	32,6%
Điện mặt trời	449	92	102	10,9%	22,7%
<b>Tổng</b>	<b>1.432</b>	<b>330</b>	<b>361</b>	<b>9,4%</b>	<b>25,2%</b>

Nguồn: GEG, VPBankS Research

## Kết quả kinh doanh Q1.2026:

Chỉ tiêu tài chính cơ bản (tỷ đồng)	KH 2026	Q1.2025	Q1.2026	% SVCK	% SVKH 2026	Dự báo Q1.2026	% Dự báo
Doanh thu	3.107	1.113	767	-31%	25%	612	125%
- Phát điện	2.647	1.099	765	-30%	29%		
Lợi nhuận gộp		826	487	-41%			
Lợi nhuận trước thuế	460	605	286	-53%	62%	109	263%
Lợi nhuận sau thuế	380	613	264	-57%	69%	87	303%
EBIT		790	452	-43%			
EBITDA		990	651	-34%			
Tài sản ngắn hạn		1.896	1.955				
Tài sản dài hạn		13.811	13.180				
Tổng tài sản		15.707	15.135				
Nợ phải trả		9.330	8.374				
Vốn chủ sở hữu		6.377	6.761				
Hệ số Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu		1,46	1,24				

Nguồn: GEG, VPBankS Research

## **TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM**

Công ty Cổ phần Chứng khoán VPBank (VPBankS) phát hành báo cáo này với mục đích cung cấp thông tin. Báo cáo này được lưu hành tới các khách hàng của VPBankS và các công ty liên kết hoặc các đối tượng mà VPBankS cho rằng phù hợp để nhận báo cáo, và không xét đến mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính hay nhu cầu riêng biệt của bất kỳ cá nhân nào nhận được báo cáo này.

Báo cáo này không nhằm mục đích và trong bất kỳ trường hợp nào cũng không được hiểu là lời đề nghị mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong đây hoặc các công cụ tài chính liên quan. Báo cáo cũng có thể bao gồm, toàn bộ hoặc một phần, các bản tóm tắt, nghiên cứu, tổng hợp, trích xuất hoặc phân tích được chuẩn bị bởi các đối tác chiến lược, liên doanh và/hoặc đối tác kinh doanh của VPBankS.

VPBankS không cam kết hay đảm bảo (dù rõ ràng hay ngụ ý) về tính chính xác hoặc đầy đủ của các thông tin này, và do đó, nhà đầu tư cần tự đưa ra quyết định sau khi cân nhắc kỹ lưỡng. Báo cáo này không nhằm hướng tới, phân phối hoặc sử dụng bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào tại các khu vực, quốc gia hoặc vùng lãnh thổ mà việc phát hành, phân phối, hoặc sử dụng báo cáo sẽ vi phạm quy định pháp luật hiện hành.

Mọi thông tin trong báo cáo này được tổng hợp từ các nguồn công khai mà VPBankS tin tưởng là đáng tin cậy và chính xác tại thời điểm phát hành báo cáo. Tuy nhiên, các nguồn này chưa được VPBankS và/hoặc các công ty liên kết kiểm chứng độc lập và báo cáo cũng không khẳng định rằng đã bao gồm tất cả các thông tin mà nhà đầu tư tiềm năng có thể cần. Các quan điểm được thể hiện trong báo cáo là những đánh giá hiện tại của VPBankS và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. VPBankS không có nghĩa vụ phải cập nhật hay duy trì sự chính xác của thông tin, quan điểm được nêu trong báo cáo, cũng như không có nghĩa vụ cung cấp thêm bất kỳ thông tin nào cho người nhận.

Do đó, VPBankS không đảm bảo, đại diện hay cam kết, dù rõ ràng hay ngụ ý, về tính đầy đủ, chính xác, tin cậy, công bằng hoặc hợp lý của các thông tin và quan điểm trong báo cáo. Mặc dù đã nỗ lực để các dữ liệu thực tế trong báo cáo là chính xác, mọi ước tính, dự báo, nhận định hoặc đánh giá chủ quan được đưa ra đều dựa trên các giả định được VPBankS xem là hợp lý và không nên được hiểu là cam kết chắc chắn về khả năng xảy ra của các sự kiện được đề cập. Các giả định khác nhau có thể dẫn tới các kết quả và khuyến nghị hoàn toàn khác biệt.

Báo cáo này cũng có thể bao gồm các bình luận, ước tính, dự báo và ý kiến liên quan đến các nghiên cứu kinh tế vĩ mô do các chuyên gia kinh tế của VPBankS công bố, tuy nhiên các nội dung này không nên được xem là khuyến nghị đầu tư hoặc tư vấn đầu tư đối với bất kỳ chứng khoán nào được đề cập.

Báo cáo này không mang tính toàn diện và không cung cấp đầy đủ các thông tin mà một nhà đầu tư tiềm năng cần để đưa ra quyết định đầu tư. Người nhận báo cáo cần tự thực hiện đánh giá và quyết định độc lập đối với bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào được đề cập.

Bất kỳ khoản đầu tư nào được thảo luận hoặc khuyến nghị trong báo cáo có thể không phù hợp với mục tiêu đầu tư và tình hình tài chính cụ thể của từng nhà đầu tư.

Báo cáo này có thể chứa các tuyên bố dự báo về tương lai, thường (nhưng không phải luôn luôn) được nhận diện thông qua các từ ngữ như "tin rằng", "ước tính", "dự định", "kỳ vọng" hoặc những diễn đạt tương tự như "có thể", "sẽ", "có khả năng xảy ra". Những tuyên bố này dựa trên các giả định và thông tin sẵn có tại thời điểm báo cáo được phát hành và chịu ảnh hưởng bởi các rủi ro, bất định cũng như các yếu tố khác có thể khiến kết quả thực tế khác biệt đáng kể so với những dự báo đã nêu.

Người nhận báo cáo cần thận trọng đối với những tuyên bố này và không nên quá tin tưởng vào các dự báo nêu ra. VPBankS từ chối mọi nghĩa vụ cập nhật hoặc điều chỉnh bất kỳ tuyên bố dự báo nào dù do có thông tin mới, sự kiện tương lai hay những tình huống ngoài dự tính phát sinh sau ngày công bố báo cáo.

### **Công ty cổ phần Chứng khoán VPbank**

Tầng 21 và 25, VPBANK Tower, 89 Láng Hạ, phường Đống Đa, 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