



CTCP Điện Gia Lai (GEG)

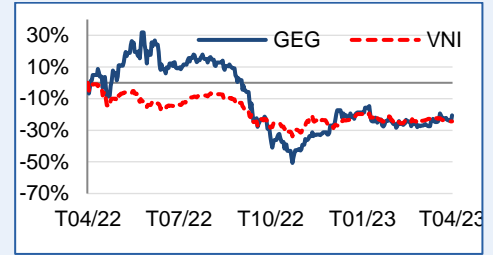
Báo cáo ĐHCĐ

Ngành:	Tiện ích		2022	2023F	2024F	2025F
Ngày báo cáo	26/04/2023	TT DT	51,6%	30,3%	12,9%	3,5%
Giá hiện tại	15.650VND	TT EPS cơ bản	15,0%	-23,3%	44,6%	10,8%
Giá mục tiêu ⁽¹⁾	12.900VND	TT EPS pha loãng	15,0%	-23,3%	44,6%	10,8%
TL tăng	-17,6%	LNST-CĐTS*	316	249	360	399
Lợi suất cổ tức	0,0%	EV/EBITDA	10,3x	7,2x	6,0x	5,7x
Tổng mức sinh lời	-17,6%	P/B	1,2x	1,1x	1,0x	1,0x
KN gần nhất ⁽¹⁾	PHTT	P/E báo cáo	16,8x	22,0x	15,2x	13,7x

			GEG	VNI
GT vốn hóa	215tr USD	P/E (trượt)	16,8x	13,6x
Room KN	28tr USD	P/B (hiện tại)	1,2x	1,6x
GTGD/ngày (30n)	0,5tr USD	Nợ ròng/CSH	162%	N/A
Cổ phần Nhà nước	0%	ROE	9,5%	13,7%
SL cổ phiếu lưu hành	322tr	ROA	2,1%	2,2%
Pha loãng	322tr			

(1) cập nhật ngày 27/03/2023

(*) tỷ đồng



Tổng quan công ty

GEG có thị phần ước tính khoảng 2% trong lĩnh vực năng lượng tái tạo vốn mới mẻ và phân mảng của Việt Nam. Công ty dự kiến sẽ vận hành 446 MW công suất điện tái tạo (84 MW thủy điện, 130 MW điện gió và 202 MW điện mặt trời và 30 MW điện mặt trời lắp mái) vào cuối năm 2022.

Trần Thị Thùy Linh
Chuyên viên

Đinh Thị Thùy Dương
Trưởng phòng cao cấp

Tái cơ cấu dư nợ để giảm lãi vay

- 29 cổ đông đại diện cho 83% cổ phần đã tham dự ĐHCĐ của CTCP Điện Gia Lai (GEG) vào ngày 26/4.
- GEG đưa ra kế hoạch doanh thu năm 2023 là 2.785 tỷ đồng (+33% YoY) và LNST trước lợi ích CĐTS là 155 tỷ đồng (-58% YoY), tương ứng 102% và 52% dự báo cả năm của chúng tôi. Chúng tôi cho rằng chênh lệch đáng kể giữa kế hoạch LNST trước lợi ích CĐTS của GEG và dự báo của chúng tôi là do GEG dự báo cao hơn về giá vốn hàng bán và chi phí tài chính cũng như dự báo thấp hơn về doanh thu mảng thủy điện năm 2023. Chi phí tài chính dự kiến của GEG năm 2023 (khoảng 1.098 tỷ đồng) cao hơn 6% so với dự báo của chúng tôi. Chúng tôi nhận thấy rủi ro điều chỉnh giảm đối với dự báo lợi nhuận năm 2023 của chúng tôi, dù cần thêm đánh giá chi tiết.
- ĐHCĐ đã thông qua mức cổ tức bằng cổ phiếu năm 2022 là 6% và cổ tức bằng cổ phiếu năm 2023 tỷ lệ tối đa 6% vốn điều lệ.
- ĐHCĐ cũng thông qua mức cổ tức năm 2023 cho cổ phiếu ưu đãi ở mức 6%*(100% + hệ số điều chỉnh) trên mệnh giá, trong đó hệ số điều chỉnh sẽ được quyết định theo thỏa thuận giữa cổ đông ưu đãi (Deutsche Investitions - und Entwicklungsgesellschaft mbH) và GEG .
- Trong năm 2023, GEG có kế hoạch bắt đầu tái cấu trúc khoản nợ (khoảng 1,5 nghìn tỷ đồng) thành các khoản vay xanh/liên kết với ESG để giảm lãi suất trung bình khoảng 2%-3%. Chúng tôi lưu ý rằng vào năm 2022, GEG đã phát hành trái phiếu xanh trị giá 9 triệu USD (với lãi suất cố định là 9,5%/năm và đáo hạn vào tháng 11/2025) do Symbiotics Investments – nền tảng đầu tư tại các thị trường mới nổi – sắp xếp.
- GEG đặt mục tiêu đưa nhà máy điện gió Tân Phú Đông 1 công suất 100 MW vào vận hành trong quý 2/2023. Theo ban lãnh đạo, GEG đã hoàn thành 2/4 vòng đàm phán giá điện với Tập đoàn Điện lực Việt Nam (EVN). GEG đặt mục tiêu đạt được thỏa thuận với công ty điện lực Nhà nước vào quý 2/2023 và đạt được mức giá tương ứng tổng IRR của Tân Phú Đông 1 và Tân Phú Đông 2 (tổng công suất 150 MW) là khoảng 12%. Nhà máy điện gió Tân Phú Đông 2 (50 MW) đã đi vào hoạt động từ quý 4/2021 và đạt được biểu giá Feed-in-tariff (FIT) là 9,8 US cent/kWh trong 20 năm.
- GEG có kế hoạch phát triển dự án điện mặt trời TTC Đức Huệ 2 (49 MWp) sau khi Quy hoạch Điện VIII (QHĐ VIII) của Việt Nam được phê duyệt, mà ban lãnh đạo kỳ vọng sẽ được phê duyệt trong nửa cuối năm 2023. Dự án này tương ứng yếu tố hỗ trợ cho mô hình định giá của chúng tôi.
- Ngoài ra, công ty cũng đang tìm kiếm cơ hội M&A trong lĩnh vực năng lượng tái tạo. Theo ban lãnh đạo, GEG hiện có một số dự án thủy điện đang được đánh giá để tiến hành M&A. Thông tin chi tiết chưa được công bố.

- Công ty điện lực Nhật Bản JERA – cổ đông nước ngoài lớn nhất của GEG (35% cổ phần), có kế hoạch hỗ trợ GEG về kỹ thuật và tài chính để mở rộng công suất điện của công ty. Cụ thể, JERA cam kết chủ động hỗ trợ GEG phát triển các dự án điện từ hydro, một loại năng lượng tái tạo mới đòi hỏi chuyên môn kỹ thuật cao và hỗ trợ tài chính lớn. Ngoài ra, JERA đặt mục tiêu hỗ trợ GEG trong việc huy động vốn quốc tế — đặc biệt là từ Nhật Bản — để có được chi phí vay thấp hơn nhằm tài trợ cho các dự án trong tương lai của công ty.
- GEG đã loại phương án phát hành quyền (tỷ lệ 1:0,0566 với giá 10.500 đồng/cổ phiếu) trong tài liệu ĐHCĐ trước đây.

Kế hoạch năm 2023 của GEG

Tỷ đồng	2022	Kế hoạch 2023	YoY	% trong dự báo 2023 của VCSC
Sản lượng điện	1.055	1.293	23%	96%
Thủy điện	358	349	-3%	93%
Điện mặt trời (bao gồm điện mặt trời lắp mái)	377	407	8%	101%
Điện gió	320	537	68%	95%
Doanh thu	2.093	2.785	33%	102%
Thủy điện	457	379	-17%	83%
Điện mặt trời (bao gồm điện mặt trời lắp mái)	811	893	10%	93%
Điện gió	691	1.147	66%	98%
Khác	134	366	172%	272%
LNTT	407	180	-56%	51%
LNST trước lợi ích CĐTS	371	155	-58%	52%

Nguồn: GEG, VCSC

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Trần Thị Thùy Linh, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của VCSC

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOẢN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Bản Việt (VCSC)

www.vcsc.com.vn

Trụ sở chính

Tháp tài chính Bitexco, Lầu 15,
Số 2 Hải Triều, Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Trụ sở chính

Tòa nhà Vinatex, lầu 1&3,
Số 10 Nguyễn Huệ, Quận 1, TP. HCM
+84 28 3914 3588 (417)

Phòng giao dịch Đồng Đa

9 Nguyễn Ngọc Doãn,
Phường Quang Trung, Quận Đống Đa, HN
+84 24 6262 6999

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Nghiên cứu & Phân tích: +84 28 3914 3588
research@vcsc.com.vn

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Nguyễn Anh Duy, Trưởng phòng cao cấp, ext 123
- Ngô Thị Thanh Trúc, Chuyên viên cao cấp, ext 116
- Huỳnh Thị Hồng Ngọc, Chuyên viên cao cấp, ext 138
- Hồ Thu Nga, Chuyên viên, ext 516

Hàng tiêu dùng

Hoàng Nam, Trưởng phòng cao cấp, ext 124
- Huỳnh Thu Hà, Chuyên viên, ext 185
- Mai Đoàn Ngọc Hân, Chuyên viên, ext 538
- Vũ Hoàng Khánh, Chuyên viên, ext 130

Bất động sản và Cơ sở hạ tầng

Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng cao cấp, ext 120
- Phạm Nhật Anh, Chuyên viên, ext 149
- Thân Như Đoàn Thục, Chuyên viên, ext 174

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức, Phó Giám đốc, ext 363
- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Chuyên viên cao cấp, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên cao cấp, ext 366
- Bùi Thu Hà, Chuyên viên, ext 365

Khối môi giới và Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

Tuan Nhan

Giám đốc điều hành
Khối môi giới và Giao dịch Chứng khoán
– Khách hàng tổ chức
+84 28 3914 3588, ext 107
tuan.nhan@vcsc.com.vn

Châu Thiên Trúc Quỳnh

Giám đốc điều hành
Khối Môi giới trong nước
+84 28 3914 3588, ext 222
quynh.chau@vcsc.com.vn

Nguyễn Quốc Dũng

Giám đốc
Giao dịch Chứng khoán -
Khách hàng tổ chức
+84 28 3914 3588, ext 136
dung.nguyen@vcsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch Hàm Nghi

Tầng 16, Tòa nhà Doji, số 81-83-83B-85 Hàm Nghi,
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588 (400)

Phòng giao dịch ABS

Tòa nhà Sailing, lầu 8, 111A Pasteur,
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588 (403)

Alastair Macdonald, Giám đốc điều hành, ext 105

alastair.macdonald@vcsc.com.vn

Vĩ mô

Hoàng Thủy Lương, Trưởng phòng cao cấp, ext 364
- Trương Thanh Nguyên, Chuyên viên cao cấp, ext 132

Dầu khí, Điện và Nước

Đinh Thị Thùy Dương, Trưởng phòng cao cấp, ext 140
- Lý Phúc Thanh Ngân, Chuyên viên, ext 532
- Bạch Chấn Mãn, Chuyên viên, ext 135
- Trần Thị Thùy Linh, Chuyên viên, ext 196

Vật liệu và Công nghiệp

Nguyễn Thảo Vy, Trưởng phòng, ext 147
- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên cao cấp, ext 191

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty Cổ phần chứng khoán Bản Việt và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.