



CTCP Điện Gia Lai (GEG VN)

[Việt Nam / Tiện ích]

Bloomberg Code (GEG VN) | Reuters Code (GEG.HM)

MUA

BC Lần đầu

Giá mục tiêu (12 tháng) **VND 18,300**

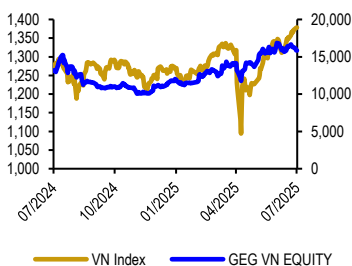
Giá hiện tại (03/07/25) VND 15,900

Suất sinh lời **15%**

VNINDEX	1,378
P/E thị trường (25F, x)	11.6
Vốn hóa (tỷ VND)	5,679
SLCP đang lưu hành (triệu)	358
SLCP tự do giao dịch (triệu)	127
52 tuần cao/thấp (VND)	17,450/10,450
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	2.0
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	36
Sở hữu nước ngoài (%)	53.53

Cổ đông lớn (%)	TTC	16.79
	Jera	35.1

Biến động giá	3T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	20.5	35.5	13.6
Tg đối với VN-Index (%)	8.2	25.3	5.4



Nguồn: Bloomberg

Nam Hoang

☎ (84-28) 5808-7603

✉ nam.h@shinhan.com



Thuận theo dòng chảy “xanh”

Định giá lần đầu với khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 18,300 đồng

CTCP Điện Gia Lai (HoSE: GEG) là doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực sản xuất và cung cấp điện từ các nguồn năng lượng tái tạo như thủy điện, điện gió và điện mặt trời. Doanh nghiệp có kế hoạch và định hướng mở rộng hoạt động kinh doanh phù hợp với xu hướng phát triển điện tái tạo của chính phủ trong tương lai. Dựa vào phương pháp SOTP và EV/EBITDA, chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA đối với GEG ở mức giá 18,300 đồng/cổ phiếu. Doanh thu và lợi nhuận của GEG dự kiến sẽ tăng trưởng mạnh mẽ trong thời gian tới vì (1) Hưởng lợi với định hướng phát triển điện tái tạo phù hợp với QHĐ VIII điều chỉnh; (2) Sở hữu bộ sưu tập các nhà máy điện có lợi thế cạnh tranh vững chắc; (3) Kế hoạch và danh mục phát triển điện tái tạo nhiều tiềm năng trong tương lai.

Hưởng lợi với định hướng phát triển điện tái tạo phù hợp với QHĐ VIII điều chỉnh

GEG nằm trong nhóm những doanh nghiệp năng lượng tái tạo hàng đầu với tổng công suất 672 MWp và 21 nhà máy đang vận hành bao gồm: 87 MW thủy điện, 292 MWp điện mặt trời và áp mái, và 230 MW điện gió. Theo kế hoạch thực hiện Quy hoạch điện VIII, từ nay đến 2030, chính phủ sẽ tập trung phát triển các nguồn điện năng lượng tái tạo, đặc biệt là điện gió trên bờ và ngoài khơi sẽ được ưu tiên phát triển. Với vị thế là doanh nghiệp hàng đầu trong lĩnh vực đầu tư điện tái tạo, GEG còn rất nhiều dư địa để phát triển trong tương lai.

GEG sở hữu “bộ sưu tập” các nhà máy điện có lợi thế cạnh tranh vững chắc

Với kinh nghiệm và chuyên môn cao, mỗi loại hình nguồn điện GEG đầu tư đều nắm giữ lợi thế cạnh tranh vững chắc. Cụ thể, với thủy điện, các nhà máy đều là thủy điện nhỏ nên được cam kết giá bán và mang lại dòng tiền ổn định khoảng 300 tỷ đồng cho công ty. Với điện mặt trời, các nhà máy đều đạt được cơ chế giá FIT kịp thời với nhiều ưu điểm vượt trội. Với mảng điện gió, GEG là một trong những doanh nghiệp tiên phong hàng đầu trong lĩnh vực này; trong đó nhà máy điện gió Tân Phú Đông 1 (100 MW) đã đạt được giá bán chính thức cao hơn gần gấp đôi, khiến lợi nhuận của GEG tăng lên mức nền cao hơn từ năm 2025 trở đi.

Kế hoạch và danh mục phát triển điện tái tạo nhiều tiềm năng trong tương lai

Trong ngắn hạn, doanh nghiệp đang tìm kiếm cơ hội M&A các dự án thủy điện nhỏ, như dự án Ea-Tih (8.6 MW) được kì vọng sẽ vận hành vào Q4/2025 và tiếp tục thực hiện hai dự án điện mặt trời Đức Huệ 2 và điện gió V.P.L 2. Đến 2030, GEG đang có kế hoạch phát triển khoảng 3,000 MW điện tái tạo trong QHĐ VIII điều chỉnh gồm nhiều loại như: Điện gió, điện mặt trời, thủy điện và các loại hình điện khác.

Rủi ro: (1) Rủi ro chung ngành điện (2) Điều kiện thời tiết; (3) Rủi ro lãi suất và cân đối tài chính.

Năm	2022	2023	2024	2025F	2026F
Doanh thu (tỷ VND)	2,093	2,163	2,325	3,190	2,760
LN từ HĐKD (tỷ VND)	420	197	180	1,147	854
LNST hợp nhất (tỷ VND)	371	143	92	572	420
EPS (VND)	880	214	174	767	564
BPS (VND)	13,290	12,749	12,350	12,957	13,150
OPM (%)	20.1	9.1	7.7	36.0	30.9
NPM (%)	17.7	6.6	4.0	17.9	15.2
ROE (%)	6.6	2.5	1.6	9.0	6.2
PER (x)	18	39.1	105.1	23.9	32.4
PBR (x)	1.4	1.2	1.5	1.4	1.4
EV/EBITDA (x)	10.8	9.8	8.3	3.3	3.2

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. does and seeks to do business with companies covered in its research reports. As a result, investors should be aware that the firm may have a conflict of interest that could affect the objectivity of this report. Investors should consider this report as only a single factor in making their investment decision. Analysts employed by Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd., or a non-US affiliate thereof, are not registered/qualified as research analysts with FINRA, may not be associated persons of the member and may not be subject to FINRA restrictions on communications with a subject company, public appearances and trading securities held by a research analyst account. For analyst certification and important disclosures, refer to the Compliance & Disclosure Notice at the end of this report.

MỤC LỤC

3	Tổng quan doanh nghiệp
5	Quan điểm đầu tư
12	Cập nhật Q1/2025 và Dự phóng kết quả kinh doanh
13	Định giá và khuyến nghị
17	Rủi ro
18	Phụ lục: Báo cáo tài chính

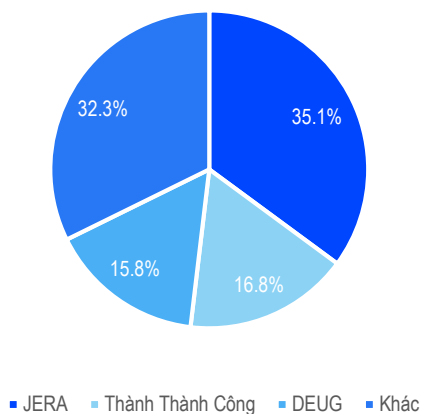
Tổng quan doanh nghiệp

Lịch sử hình thành và phát triển

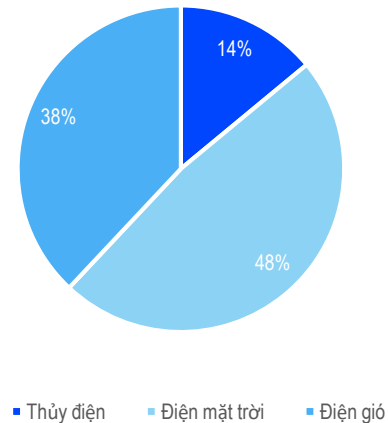
GEG là một công ty hoạt động chủ yếu trong lĩnh vực sản xuất và cung cấp điện từ các nguồn năng lượng tái tạo (NLTT) và đã được niêm yết trên Sở Giao dịch Chứng khoán TP.HCM từ tháng 09/2019. Công ty đã đạt được những thành tựu đáng chú ý trong năm 2024 khi cung cấp tổng cộng gần 1.4 tỷ kWh (+9.3% YoY) điện vào lưới điện quốc gia.

Trước đây, GEG là một nhà sản xuất điện 100% vốn nhà nước thành lập năm 1989 tại tỉnh Gia Lai. Tuy nhiên, công ty đã chuyển mình và trở thành một nhà sản xuất năng lượng tái tạo nổi bật, với hệ thống hoạt động gồm 12 nhà máy thủy điện nhỏ, 5 trang trại điện mặt trời, 35 hệ thống điện mặt trời áp mái, và 4 trang trại điện gió với tổng công suất 672 MW. GEG đã cũng tham gia vào xây dựng hạ tầng truyền tải điện và hệ thống chiếu sáng công cộng, lắp đặt thiết bị điện và máy móc cho các nhà máy điện. Kể từ khi trở thành công ty cổ phần từ tháng 9/2010 và chính thức giao dịch trên Sở Giao dịch Chứng khoán TP.HCM (HOSE) từ tháng 09/2019, GEG đã có những bước phát triển mạnh mẽ và là thành viên của Tập đoàn Thành Thành Công (TTC) từ năm 2013.

Cơ cấu cổ đông GEG



Cơ cấu công suất thiết kế của GEG



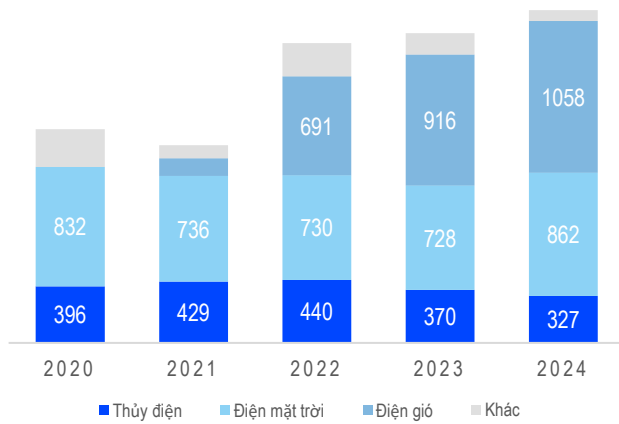
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam, cập nhật đến 31/03/2025

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam, cập nhật đến 31/12/2024

GEG ban đầu hoạt động trong lĩnh vực thủy điện và bắt đầu phát triển mảng điện mặt trời mạnh mẽ vào năm 2018 theo định hướng khuyến khích phát triển các dự án điện mặt trời tại Việt Nam. Các nhà máy điện mặt trời của GEG được hưởng cơ chế giá FIT khi vận hành trước 31/12/2020 với mức giá bán 9.35 UScent/kWh, và mức giá 8.38 UScent/kWh cho điện áp mái. Do đó, tỷ trọng doanh thu của điện mặt trời tăng từ 9% năm 2018 lên 57%-59% vào các năm sau đó và duy trì ổn định.

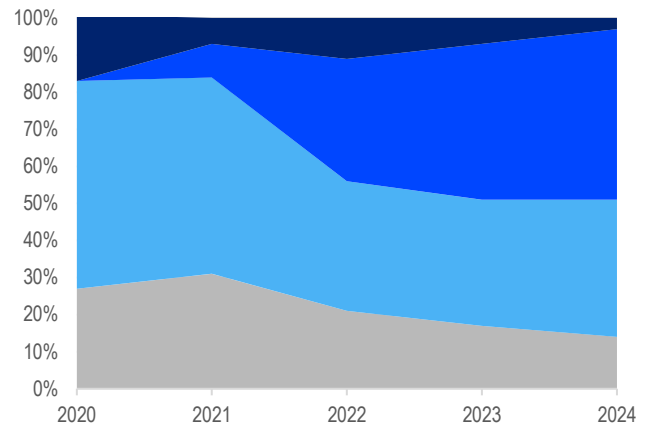
Qua năm 2021, công ty bắt đầu tập trung phát triển điện gió theo định hướng của chính phủ, và cơ chế giá FIT giống như cơ chế áp dụng cho điện mặt trời trước đó. Các dự án vận hành trước 12/2021 sẽ được hưởng giá FIT với tỉ suất hoàn vốn nội bộ (IRR) cao. Với kinh nghiệm phát triển điện mặt trời trước đó, GEG đã kịp thời vận hành thương mại 3 dự án điện gió hưởng cơ chế giá FIT 8.5 UScent/kWh – 9.8 UScent/kWh, bắt đầu đóng góp doanh thu vào 2021. Từ năm 2022, tỷ trọng doanh thu điện gió đã vượt qua thủy điện và đóng góp 46% vào tổng doanh thu của GEG trong năm 2024. Trong khi đó, tỷ trọng doanh thu điện mặt trời và thủy điện lần lượt giảm xuống còn 37% và 14% trong năm 2024.

Cơ cấu doanh thu của GEG (tỷ đồng)



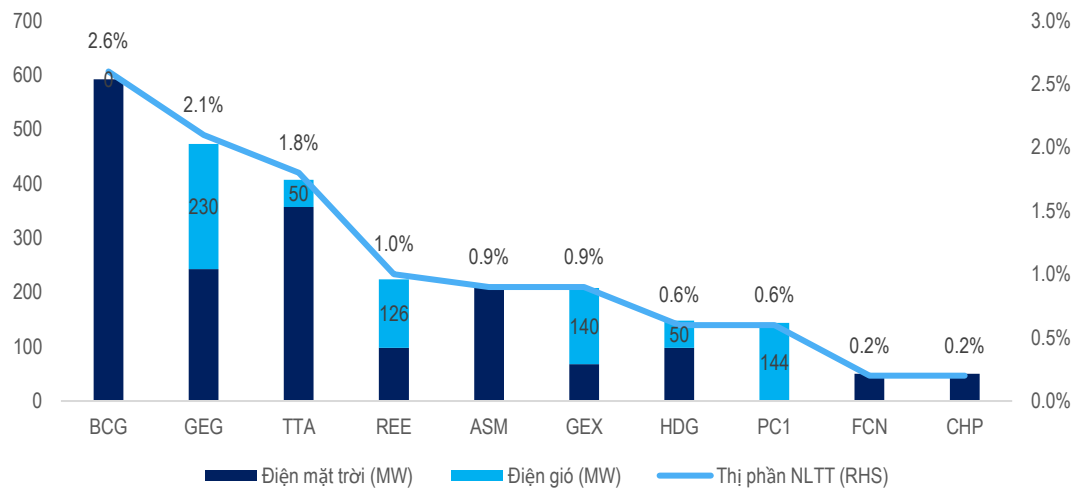
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Tỷ trọng doanh thu qua các năm của GEG



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Công suất năng lượng tái tạo của các doanh nghiệp niêm yết (MW)



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam, cập nhật đến 31/12/2024

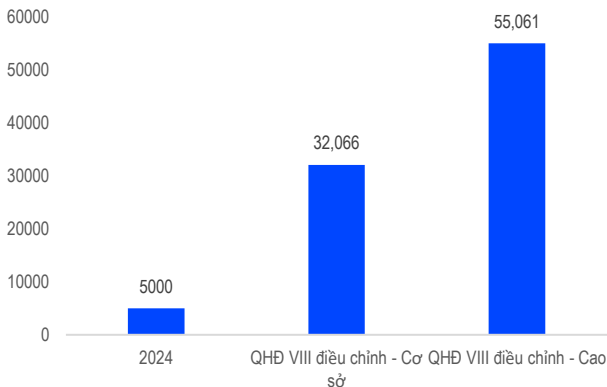
Quan điểm đầu tư

1. Định hướng phát triển phù hợp với Quy hoạch điện VIII điều chỉnh

Quy hoạch điện VIII điều chỉnh được phê duyệt ngày 15/04/2025 và kế hoạch thực hiện QHĐ VIII điều chỉnh được nhanh chóng thông qua vào tháng 6/2025 với sự tập trung vào đẩy mạnh phát triển các nguồn điện tái tạo như: điện gió, điện mặt trời và các nguồn điện khác như Pin lưu trữ, thủy điện tích năng, điện sinh khối, điện linh hoạt. Trong đó, mục tiêu công suất 2030 theo hai kịch bản cơ sở và cao của điện gió và điện mặt trời lần lượt là 32,066 – 55,061 và 46,459 – 73,416 MW, tương ứng với tốc độ tăng trưởng CAGR lần lượt là 41% và 25%.

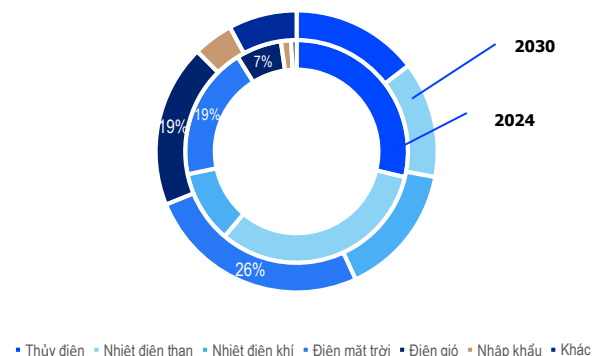
Với vị thế là một trong những doanh nghiệp định hướng phát triển điện tái tạo, cùng với kế hoạch triển khai nhiều dự án nguồn điện tái tạo trong những năm tới, GEG được kì vọng sẽ hưởng lợi trong trung và dài hạn với sự tăng trưởng mạnh mẽ về doanh thu và lợi nhuận trong những năm tới.

Công suất điện gió trên bờ và ngoài khơi 2024 và 2030 theo 2 kịch bản (MW)



Nguồn: QHĐ VIII điều chỉnh, Shinhan Securities Vietnam

Cơ cấu nguồn điện theo 2024 - 2030



Nguồn: QHĐ VIII điều chỉnh, Shinhan Securities Vietnam

Nhiều chính sách đã và đang được ban hành nhằm tháo gỡ nhiều khó khăn – Nhà máy điện gió Tân Phú Đông 1 đã đàm phán thành công được mức giá mới cao gần gấp đôi.

Sau giai đoạn giá FIT hấp dẫn, nhiều dự án điện mặt trời và điện gió đã nhanh chóng triển khai. Tuy nhiên, với các dự án chưa kịp vận hành để hưởng giá FIT, sẽ phải áp dụng khung giá chuyển tiếp cho nhóm điện tái tạo được ban hành vào ngày 01/07/2023. Khung giá mới này có mức giảm 21-29% so với biểu giá FIT khiến cho đầu tư vào phát triển nguồn điện tái tạo trở nên kém hấp dẫn.

Chúng tôi tin rằng để có thể đạt được mục tiêu Net zero 2050, chính phủ cần phải nhanh chóng tạo điều kiện để phát triển nguồn điện "xanh" này. Trong thời gian gần đây, chúng tôi nhận thấy nhiều chính sách được ban hành, là cơ sở để nhóm điện tái tạo không chỉ có cơ chế giá hấp dẫn hơn mà nhiều vấn đề pháp lý khác sẽ được tháo gỡ, thu hút được nhiều chủ đầu tư tiếp tục tham gia phát triển nguồn điện xanh này.

Đáng chú ý, nhà máy điện gió Tân Phú Đông 1 của GEG đã trở thành nhà máy đầu tiên thành công đàm phán được khung giá bán điện mới (1,813 đồng/kWh) cao gần gấp đôi so với giá hiện tại. **Đây là bước quan trọng cho thấy sự chuyển mình rõ ràng của ngành điện với quyết tâm tháo gỡ của chính phủ cũng như nỗ lực tiên phong của GEG trong lĩnh vực điện tái tạo.**

Bảng: Một số chính sách tiêu biểu tác động tích cực đến nhóm điện tái tạo

	Ngày	Tóm tắt	Tác động
Cơ chế mua bán điện trực tiếp (DPPA)	07/03/2024	Quy định về cơ chế mua bán điện trực tiếp giữa Đơn vị phát triển điện NLTT với KH sử dụng điện lớn. Cơ chế mua bán điện gồm 2 hình thức chính là qua lưới điện quốc gia hoặc qua đường dây kết nối riêng.	Tạo cơ hội để các đơn vị phát điện NLTT tìm kiếm KH và thỏa thuận mức giá phù hợp, tăng tính cạnh tranh cho thị trường, là bước đệm để thị trường điện Việt Nam hướng đến thị trường bán lẻ cạnh tranh trong tương lai.
Thông tư 07/2024/TT-BCT	04/12/2024	Quy định phương pháp xác định giá phát điện, hợp đồng mua bán điện.	Hướng dẫn để xác định giá bán điện chính thức cho nhóm điện truyền thống nói chung và nhóm NLTT nói riêng
Quyết định 988/QĐ-BCT	10/04/2025	Khung giá phát điện cho điện mặt trời được ban hành	Tạo tiền đề rõ ràng cho chủ đầu tư lập kế hoạch đầu tư hợp lý, thúc đẩy đầu tư mạnh mẽ hơn vào điện mặt trời
Quyết định số 599/QĐ-EVN	10/05/2025	EVN tăng giá bán lẻ điện lên 2,204.07 đồng/kWh (+4.8% so với mức hiện tại, mức tăng tương tự hồi tháng 10/2024)	Cải thiện tình hình kinh doanh của EVN, từ đó tạo điều kiện đầu tư thêm nguồn điện, hạ tầng truyền tải cũng như hỗ trợ ban hành khung giá mua điện tái tạo phù hợp,...
Quyết định 1508/QĐ-BCT	30/05/2025	Khung giá phát điện gió được ban hành. Điện gió trên đất liền, mức giá tối đa (chưa bao gồm thuế GTGT) của khung giá phát điện năm 2025 cho khu vực miền Bắc, Trung, Nam lần lượt là 1,959.4 đồng/kWh, 1,807.4 đồng/kWh và 1,840.3 đồng/kWh.	Tạo tiền đề rõ ràng cho chủ đầu tư lập kế hoạch đầu tư hợp lý, thúc đẩy đầu tư mạnh mẽ hơn vào điện gió.

Nguồn: MOIT, EVN, Shinhan Securities Vietnam

2. GEG sở hữu "bộ sưu tập" các nhà máy điện có lợi thế cạnh tranh vững chắc**a. Mảng thủy điện: Nhà máy thủy điện nhỏ với giá bán được cam kết mang lại dòng tiền ổn định cho GEG**

GEG có tổng cộng 12 nhà máy thủy điện tổng công suất 81 MW, công suất dưới 30MW. Các nhà máy chủ yếu nằm ở tỉnh Gia Lai thuộc lưu vực Sông Ba. Do địa hình khu vực này nhỏ, ngắn và dốc nên chỉ có thể tận dụng tốc độ dòng chảy từ cao để phát điện chứ không thể xây dựng hồ chứa lớn. Vì thế, sản lượng của các nhà máy này đều phụ thuộc nhiều vào tình hình thủy văn

Bảng: Danh sách các nhà máy thủy điện đang được vận hành của GEG

Năm	Tên	Địa điểm	Công suất (MW)	Sản lượng trung bình (triệu kWh)
1989	Ia Đăng 2	Gia Lai	1.2	6.4
2002	Ia Đăng 1	Gia Lai	0.6	3.3
2005	Ia Đăng 3	Gia Lai	1.6	8.2
2005	Ia Muer 3	Gia Lai	1.8	7.2
2006	H'Chan	Gia Lai	12	59.3
2008	Đăk Pi Hao 2	Gia Lai	10	36.8
2009	Ia Puch 3	Gia Lai	6.6	27.1
2010	H'Mun	Gia Lai	16.2	71.2
2010	Đa Khai	Lâm Đồng	8.1	55.3

2011	Ayun Thượng	Gia Lai	12	21.4
2014	Đắk Pi Hao 1	Gia Lai	5	42.9
2015	Thượng Lộ 2	Huế	6	19

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Về giá bán, đây là các nhà máy thủy điện công suất dưới 30MW nên được hưởng biểu giá chi phí tránh được, được xác định trước và cố định trong suốt cả năm, giúp cho GEG có giá bán điện cao hơn so với nhiều nhà máy thủy điện lớn. Cụ thể, giá bán điện trung bình của các nhà máy thủy điện của GEG trong 5 năm qua là 1,263 đồng/kWh trong khi các nhà máy thủy điện khác chỉ ở mức 800-1200 đồng/kWh. Ngoài ra, các nhà máy thủy điện nhỏ cũng được EVN cam kết mua lại toàn bộ sản lượng và không phải tham gia thị trường phát điện cạnh tranh nên áp lực cạnh tranh với các nguồn khác là thấp.

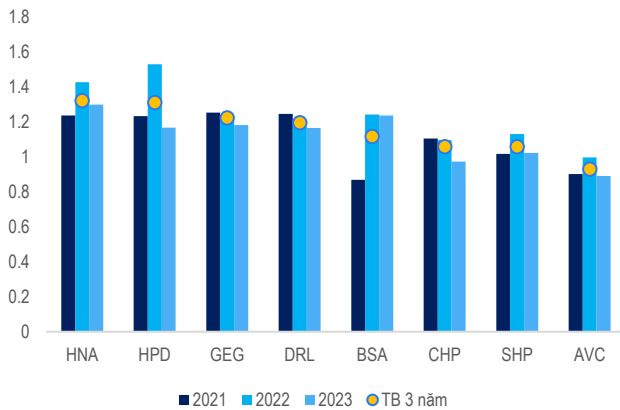
Tại ĐHCĐ 2025, theo chia sẻ của ban lãnh đạo, các nhà máy thủy điện nhỏ của GEG đã hết hợp đồng 20 năm sẽ áp dụng mức giá bán mới tạm thời (749 đồng/kWh; -20% so với giá tránh được); tuy nhiên đây chỉ là mức tạm thời và cũng giống với trường hợp của điện gió Tân Phú Đông 1. Công ty kỳ vọng sẽ đàm phán lại mức giá cao hơn trong tương lai.

Bảng: Biểu giá chi phí tránh được 2025

	Mùa khô			Mùa mưa			
	Giờ cao điểm	Giờ bình thường	Giờ thấp điểm	Giờ cao điểm	Giờ bình thường	Giờ thấp điểm	Phần điện năng dư
Giá điện năng (đ/kWh)							
Miền Bắc	726	726	725	703	704	702	351
Miền Trung	729	729	729	707	708	709	353
Miền Nam	749	749	748	727	727	726	363
Giá công suất cho cả 3 miền (đ/kWh)	1,932						

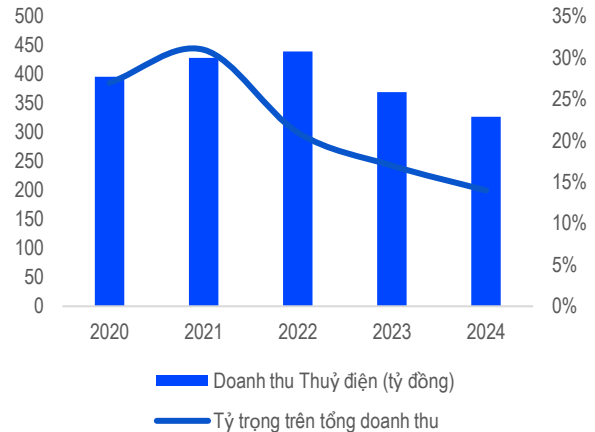
Nguồn: EVN, Shinhan Securities Vietnam

Giá bán trung bình thủy điện của GEG khá cao (nghìn)



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Doanh thu và tỷ trọng thủy điện 2020-2024



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Cơ cấu chi phí của thủy điện chủ yếu là chi phí khấu hao và chi phí lãi vay. Trong những năm tới, một số nhà máy thủy điện của GEG sẽ hết khấu hao, giúp cho lợi nhuận của mảng cải thiện. Dòng tiền mảng thủy điện của GEG ổn định ở khoảng 300 tỷ đồng/năm. Tuy nhiên trong tương lai, GEG dự kiến sẽ giảm tỷ trọng đóng góp của thủy điện vì sẽ tập trung cho phát triển các nguồn điện tái tạo khác như điện gió, hydrogen hay điện rác,...

b. Điện mặt trời: Lợi thế suất đầu tư thấp đến từ chuỗi giá trị khép kín.

Hiện tại GEG đang sở hữu 5 nhà máy điện mặt trời tổng công suất 260 MWp và điện mặt trời áp mái công suất 32 MWp, với tổng doanh thu 2024 đạt 862 tỷ đồng, chiếm tỷ trọng 37% trong cơ cấu doanh thu. Sau khi tham gia lĩnh vực điện mặt trời vào 2018, 5 nhà máy điện mặt trời của GEG đều hưởng giá FIT hấp dẫn 9.35 UScent/kWh trong 20 năm với IRR là 13-14%.

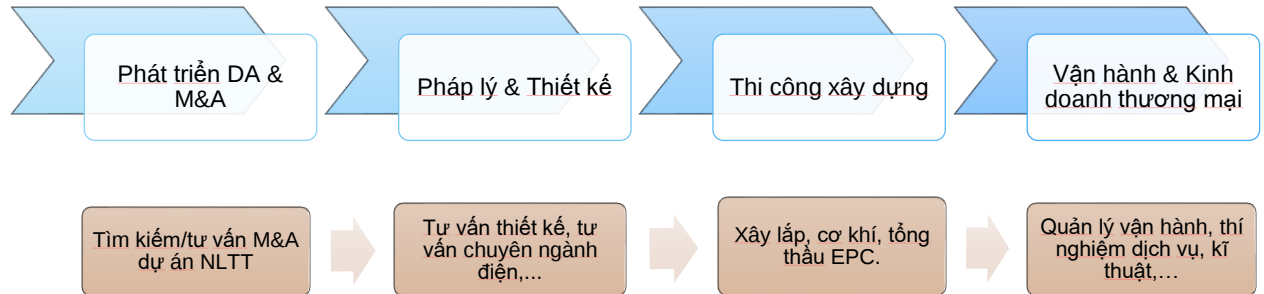
Các nhà máy điện mặt trời của GEG có nhiều ưu điểm vượt trội

Khi đầu tư vào điện mặt trời, hai yếu tố quan trọng cần xem xét để quyết định hiệu quả hoạt động đó là suất đầu tư và vị trí thuận lợi. Suất đầu tư thấp sẽ khiến cho chi phí khấu hao thấp vì đây là chi phí chiếm phần lớn trong cơ cấu chi phí. Vị trí thuận lợi sẽ giúp cho các nhà máy duy trì sản lượng đầu ra cao và ổn định.

Suất đầu tư các dự án điện mặt trời của GEG từ 18 – 20 tỷ /MW trong khi các nhà máy điện mặt trời khác thường có suất đầu tư khoảng 22 tỷ/MW. Với suất đầu tư thấp, chi phí khấu hao (chi phí chiếm khoảng 80% giá vốn của mảng điện mặt trời) sẽ thấp và giúp cho biên gộp của GEG duy trì ở mức cao. Lý do GEG có suất đầu tư thấp hơn trung bình ngành đến từ chuỗi giá trị khép kín của GEG ở mảng điện mặt trời này. Với kinh nghiệm và chuyên môn cao của đội ngũ ban lãnh đạo và nhân viên, GEG chủ động xây dựng toàn bộ chuỗi giá trị từ khâu tìm kiếm, tư vấn M&A cho đến thi công xây dựng, và quản lý vận hành nhà máy.

Về vị trí địa lý, các nhà máy điện mặt trời của GEG nằm ở những nơi có lượng bức xạ mặt trời cao và ổn định từ 4.6 – 5.3 kWh/m²/ngày cao hơn so với trung bình bức xạ tại Việt Nam là 4.6 kWh/m²/ngày. Đặc biệt nhà máy Hàm Phú 2 ở Bình Thuận và Trúc Sơn ở Đắk Nông có bức xạ rất cao, thuộc những nơi có bức xạ cao nhất tại Việt Nam.

Ngoài ra, trong giai đoạn phát triển mạnh mẽ điện mặt trời nhờ chính sách giá FIT ưu đãi của chính phủ, cộng với rào cản gia nhập của mảng điện mặt trời thấp, trong khi hạ tầng lưới điện không phát triển theo kịp. Do đó, tại một số khu vực như Bình Thuận đã xảy ra tình trạng quá tải, tắc nghẽn lưới điện. Tuy nhiên, do GEG đặt nhiều nhà máy tại nhiều vị trí khác nhau, rủi ro bị cắt giảm công suất là thấp.

Chuỗi giá trị mảng điện mặt trời

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Bảng: Các nhà máy điện mặt trời đang vận hành của GEG

	Địa điểm	Công suất (MWp)	Ngày vận hành	Tổng đầu tư (tỷ đồng)	Suất đầu tư (tỷ đồng/MW)	Bức xạ (kWh/m2/ngày)	Giá bán (Uscent/k Wh)	Sản lượng trung bình (Triệu kWh)	
	Phong Điền	Huế	48	2018	902	18.8	4.6	9.35	63
	Krong Pa	Gia Lai	69	2018	1,301	18.9	5.2	9.35	91
	Đức Huệ 1	Long An	49	2019	936	19.1	4.9	9.35	64
	Hàm Phú 2	Bình Thuận	49	2019	979	20.0	5.3	9.35	64
	Trúc Sơn	Đak Nông	44	2019	825	18.8	5.1	9.35	59
	Điện áp mái		34	2019	612	18.0	5.2	8.38	42
	Tổng	292							383

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

c. Điện gió: Một trong những doanh nghiệp tiên phong hàng đầu trong mảng điện gió

GEG hiện đang vận hành 4 dự án điện gió với tổng công suất 230 MW, trong đó có 3 dự án điện gió vận hành trước tháng 10/2021 nên được hưởng giá FIT*. Các nhà máy điện gió của GEG sử dụng turbine V150-4.2 MW của hãng Vestas, phù hợp cho khu vực có tốc độ gió thấp phổ biến như ở Việt Nam (6 – 7.5 m/s). Giống như điện mặt trời, điện gió cũng phụ thuộc vào thời tiết nhưng sản lượng sản xuất hằng năm nhìn chung vẫn ổn định.

Bảng: Các nhà máy điện gió đang vận hành của GEG

	Địa điểm	Công suất (MW)	Ngày vận hành	Tổng đầu tư (tỷ đồng)	Suất đầu tư (VNDbn/MW)	Sức gió (m/s)	Giá bán (Uscent/kWh)
Tân Phú Đông 2	Tiền Giang	50	T10/2021	2,250	45	6.7	9.8
VPL 1	Bến Tre	30	T10/2021	1,320	44	6.8	9.8
Ia bang 1	Gia Lai	50	T10/2021	2,050	41	6.7	8.5
Tân Phú Đông 1	Tiền Giang	100	Q2/2023	4,500	45	6.7	1,813 đồng/kWh

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

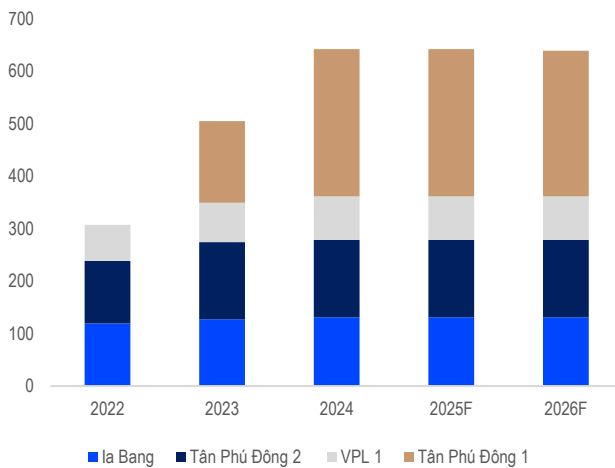
Tính đến tháng 12/2024, GEG có công suất điện gió lớn nhất trong tất cả các doanh nghiệp niêm yết. Một trong những lợi thế giúp GEG đạt được những thành tựu từ mảng điện gió có thể kể đến như:

- 1) Đội ngũ ban lãnh đạo và nhân viên giàu kinh nghiệm và kỹ thuật cao: Thừa hưởng kinh nghiệm từ chạy đua đầu tư xây dựng vận hành điện mặt trời để kịp hưởng cơ chế giá FIT, GEG tiếp tục thành công trong việc vận hành 3 nhà máy điện gió Tân Phú Đông 2, VPL 1 và Ia bang 1 trước thời hạn cuối cùng hưởng cơ chế giá FIT của điện gió.
- 2) Điện gió có mức độ cạnh tranh thấp hơn so với điện mặt trời, do rào cản gia nhập cao. Các nhà máy điện gió yêu cầu vốn đầu tư ban đầu lớn hơn rất nhiều so với điện mặt trời, suất đầu tư của điện gió 40 -50 tỷ/MW so với điện mặt trời chỉ khoảng 20 tỷ/MW. Cụ thể do mỗi turbine điện gió có công suất khá lớn phổ biến từ 3-5MW, các dự án điện gió thường có công suất trên 30 MW trong khi điện mặt trời được cấu tạo từ những tấm module giống nhau với công suất nhỏ (100-500W). Có thể thấy, điện gió là lĩnh vực thi công đòi hỏi kỹ thuật và tính chuyên môn rất cao so với điện mặt trời, vì thế không phải doanh nghiệp nào cũng có thể dễ dàng phát triển.
- 3) Khả năng tiếp cận nguồn vốn giá rẻ: Bản chất của ngành năng lượng là cần rất nhiều vốn để đầu tư phát triển dự án. Hầu hết các dự án điện mặt trời và điện gió hiện nay có tỷ trọng nợ vay khoảng 60%-70%. Thậm chí đầu tư điện gió còn yêu cầu vốn đầu tư lớn hơn so với điện mặt trời. Vì thế, việc tiếp cận được nguồn vốn giá rẻ (nguồn vốn xanh) sẽ là lợi thế rất lớn của doanh nghiệp.

Mức giá bán mới giúp Nhà máy điện gió Tân Phú Đông 1 tăng gần gấp đôi doanh thu

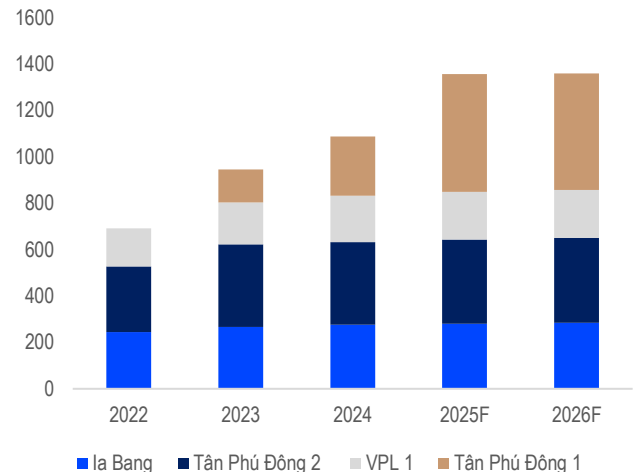
Vào tháng 4/2024, GEG đã công bố thỏa thuận với EVN mức giá bán điện cho Tân Phú Đông 1 là 1,813 đồng/kWh gần gấp đôi mức giá chuyển tiếp hiện tại, và nhận được khoản hoàn tố gần 400 tỷ đồng cho 2 năm phát điện. Với mức giá này, doanh thu của nhà máy sẽ tăng từ khoảng 250 tỷ lên đến hơn 500 tỷ đồng trong các năm tới chưa tính đến khoản hồi tố đã được ghi nhận trong 2025, giúp doanh thu cả công ty tăng hơn 10%.

Sản lượng điện gió theo nhà máy ước tính (triệu kWh)



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Doanh thu điện gió theo nhà máy ước tính (tỷ đồng)



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

3. Kế hoạch và danh mục phát triển điện tái tạo nhiều tiềm năng trong tương lai

GEG hiện đang có danh mục tiềm năng phát triển đến 2030 tổng cộng khoảng 3000 MW, gồm 315 MW thủy điện, 731 MW điện mặt trời, và hơn 2,073 MW điện gió, và các loại hình khác như điện rác, thủy điện tích năng, điện sinh khối,... Các dự án chưa được chia sẻ cụ thể, và công ty rất tự tin có thể đầu tư thành công dựa vào kinh nghiệm cũng như đã chủ động theo đuổi những dự án này. Trong ngắn hạn, GEG hiện đang phát triển các dự án sau:

Thủy điện: GEG tập trung phát triển hoặc M&A các nhà máy thủy điện nhỏ (dưới 30 MW). Công ty đang tập trung hoàn thiện pháp lý tại Nhà máy thủy điện Ea Tih tại tỉnh Đắk Lắk. Dự án này có công suất 8.6 MW, đã được Điện Gia Lai mua lại từ tháng 8/2023, sản lượng trung bình khoảng 35 triệu kWh/năm, dự kiến vận hành cuối 2025.

Ngoài ra, công ty dự kiến thoái vốn khỏi thủy điện Trường Phú và kì vọng ghi nhận lợi nhuận trong Quý 2/2025 khoảng 100 tỷ, nguyên nhân do công ty muốn tập trung vào những dự án điện tái tạo lớn hơn có khả năng sở hữu chi phối.

Điện mặt trời: GEG hiện đang phát triển nhà máy điện mặt trời Đức Huệ 2 công suất 49 MWp. Dự án đã nằm trong kế hoạch thực hiện QHĐ VIII điều chỉnh tháo gỡ theo Nghị quyết 233/NQ-CP, hiện đang trong giai đoạn điều chỉnh thiết kế và dự kiến COD vào cuối năm 2025, theo chia sẻ của ban lãnh đạo.

Đức Huệ 2 được xây lắp sát bên nhà máy Đức Huệ 1 nên các thông số kỹ thuật gần như tương đồng. Chúng tôi kì vọng vốn đầu tư cho Đức Huệ 2 sẽ thấp hơn so với Đức Huệ 1 do sử dụng chung cơ sở hạ tầng và công nghệ có phần cải thiện hơn, ước tính sản lượng trung bình hằng năm 70 triệu kWh, giá bán đang được đàm phán theo khung giá của EVN. Hiện khung giá trần cho điện mặt trời mặt đất không pin lưu trữ khu vực miền Nam là 1,012 đồng/kWh cho khu vực miền Nam, và 1,149 đồng/kWh với pin lưu trữ. Ngoài ra, Đức Huệ 2 cũng đang dự tính bán điện qua DPPA với một số khách hàng FDI.

Điện gió: GEG dự kiến phát triển điện gió VPL 2 công suất 30 MW, với IRR dự kiến 11%, kì vọng chi phí đầu tư sẽ thấp hơn do sử dụng cùng hệ thống máy biến áp ngầm với VPL 1. Về dài hạn, công ty cũng tích cực nghiên cứu và hoàn thiện pháp lý cho DA Năng lượng Điện Gió kết hợp sản xuất Hydrogen tại Tiền Giang; tiếp tục tìm kiếm đối tác, thực hiện thủ tục pháp lý cần thiết để triển khai dự án điện gió tại Lào.

Bảng: Các nhà máy có kế hoạch đưa vào vận hành trong tương lai gần

Nhà máy	Loại hình	Địa điểm	Công suất (MWp)	Ngày vận hành dự kiến	Tổng đầu tư (tỷ đồng)	Suất đầu tư (tỷ đồng/MW)	Sản lượng trung bình (tr kWh/năm)	IRR
Ea Tih	Thủy điện	Đắk Lắk	8.6	Q4/2025	290	33.7	35	NA
Đức Huệ 2	Điện mặt trời	Long An	49	12/2025	NA	NA	70	10%
V.P.L 2	Điện gió gần bờ	Bến Tre	30	NA	NA	NA	NA	11%

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam tổng hợp và ước tính

KQKD Q1/2025 và dự phóng 2025F-2026F

Tiêu chí	Q1/2025	Q1/2024	% YOY	Nguyên nhân
Sản lượng điện (triệu kWh)	330	404	-18%	Chủ yếu do điện gió gần bờ đầu năm nay yếu hơn cùng kỳ
Thủy điện	32	27	19%	
Điện mặt trời	92	101	-9%	
Điện gió	206	276	-25%	
Doanh thu (tỷ đồng)	1113	739	51%	Chủ yếu do mảng điện gió với nhà máy TPD 1 có doanh thu tăng 83%. Cụ thể, nhờ khoản hồi tố 400 tỷ đồng và giá bán điện chính thức ở mức 1,813 đồng/kWh (tăng gần gấp đôi)
Thủy điện	61	57	7%	
Điện mặt trời	210	224	-6%	
Điện gió	822	448	83%	
Khác	20	10	100%	
Lợi nhuận gộp (tỷ đồng)	826	418	98%	Chủ yếu do khoản hồi tố, giá bán điện chính thức cao hơn của TPD1, và chi phí lãi vay giảm khoảng 58 tỷ đồng
Lợi nhuận HDKD (tỷ đồng)	24.5	5.1	380%	
LNST cty mẹ (tỷ đồng)	378	90	320%	

Dự phóng kết quả kinh doanh GEG 2025F-2026F

	2022	2023	2024	2025F	2026F
Sản lượng (tỷ kWh)	1,013	1,193	1,352	1,370	1,367
Điện gió	319	509	647	640.9	638.8
Điện mặt trời	336	328	389	383	382
Thủy điện	358	356	316	346	346
Doanh thu (tỷ đồng)	2,093	2,163	2,325	3,190	2,760
Điện gió	691	916	1058	1756	1359
Điện mặt trời	730	728	862	891	894
Thủy điện	440	370	327	394	375
Khác	232	149	78	149	132
Lợi nhuận gộp (tỷ đồng)	1,011	1,120	1,073	2,013	1,592
Lợi nhuận từ HDKD (tỷ đồng)	851	961	938	1,758	1,394
LNST cty mẹ (tỷ đồng)	316	137	115	507	373
Biên lợi nhuận (%)					
Biên lợi nhuận gộp	48.3	51.8	46.2	63.1	57.7
Biên lợi nhuận từ HDKD	40.7	44.4	40.3	55.1	50.5
Biên lợi nhuận ròng	17.7	6.6	4	17.9	15.2
Tăng trưởng (%YoY)					
Doanh thu thuần	51.6	3.3	7.5	37.2	-13.5
Điện gió	457	33	16	66	-23
Điện mặt trời	-1	0	18	3	0
Thủy điện	3	-16	-12	20	-5
Khác	153	-36	-48	91	-11
Lợi nhuận từ HDKD	30.3	12.9	-2.4	87.4	-20.7
LNST cty mẹ	11.7	-56.6	-16.1	340.9	-26.4

Định giá và khuyến nghị

Khuyến nghị MUA với giá mục tiêu VND 18,300

Chúng tôi đưa ra định giá lần đầu đối với CTCP Điện Gia Lai với khuyến nghị MUA và giá mục tiêu ở mức 18,300 đồng/cổ phiếu tương ứng với mức tăng 15% so với thị giá hiện tại. Đối với tầm nhìn dài hạn, GEG là một khoản đầu tư có thể được cân nhắc với những lý do sau:

- 1) GEG là công ty hàng đầu phát triển năng lượng tái tạo phù hợp với định hướng của chính phủ, sở hữu danh mục tiềm năng phát triển khoảng 3,000 MW công suất (thủy điện, điện gió và điện mặt trời) đến 2030 và các loại hình điện khác.
- 2) Các nhà máy vận hành hiệu quả trong thời gian giá FIT, mang lại dòng tiền ổn định.

Phương pháp định giá

Chúng tôi áp dụng kết hợp phương pháp định giá EV/EBITDA và SOTP với tỷ trọng lần lượt là 50% và 50% để định giá GEG. Dựa trên phương pháp SOTP, chúng tôi định giá các dự án thành phần bằng phương pháp DCF. Với phương pháp EV/EBITDA, chúng tôi thu thập dữ liệu từ các doanh nghiệp trong cùng ngành nghề có quy mô tương đồng với GEG hoạt động trong nước và khu vực châu Á - Thái Bình Dương. Trung bình EV/EBITDA của các doanh nghiệp trong thống kê (ngoại trừ GEG) ở mức 7.32x. Kết hợp cùng EBITDA forward trung bình của 2025F-2026F ở mức 2,496 tỷ đồng, chúng tôi kỳ vọng giá mục tiêu 12 tháng GEG ở mức 20,025 đồng/cổ phiếu.

Chi phí sử dụng vốn bình quân (WACC)

WACC (%)	11.0
Lãi suất phi rủi ro (%)	3.1
Phần bù rủi ro vốn cổ phần (%)	8.4
Beta	1.3
Chi phí nợ (%)	10.0
Chi phí sử dụng vốn (%)	14.0
Tỷ lệ nợ trên vốn	1.6
Giá trị nợ vay (tỷ VND)	9,067

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Mô hình định giá SOTP của GEG

Dự án	Giá trị dự án (Tỷ đồng)
Thủy điện	1,874
Điện mặt trời	5,930
Phong Điền	956
Krong Pa	1,390
Đức Huệ 1	971
Hàm Phú 2	974
Trúc Sơn	902
Áp mái	569
Đức Huệ 2	168
Điện gió	8,970
Ia Bang	1,816
Tân Phú Đông 2	2,425
VPL 1	1,361
Tân Phú Đông 1	3,368

Công ty LDLK	176
Tổng cộng	16,950
(-) Nợ vay (tỷ VND)	9,067
(+) Tiền và tương đương tiền (tỷ VND)	175
(-) Lợi ích cổ đông thiểu số (tỷ VND)	1,482
(-) Cổ phiếu ưu đãi (tỷ VND)	642
Giá trị VCSH (tỷ VND)	5,934
SLCP lưu hành (tỷ)	0.3583
Giá mục tiêu (VND)	16,562

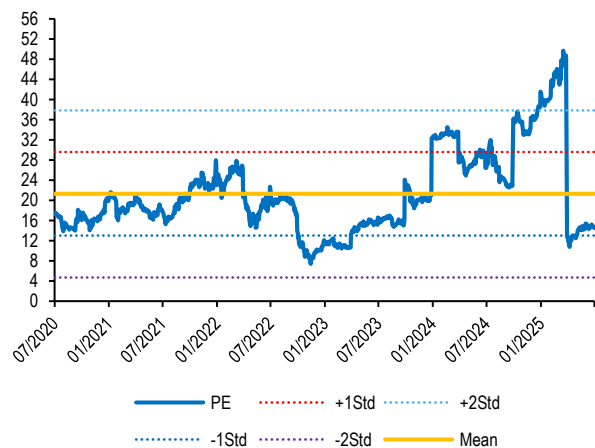
So sánh các doanh nghiệp trong ngành					
Mã chứng khoán	EV/EBITDA	Vốn hóa (triệu USD)	EPS Growth	ROE (%)	ROA (%)
GEG VN EQUITY	7.78	224.05	(11.50)	2.53	9.83
HDG VN EQUITY	8.94	365.76	(47.62)	2.01	4.55
POWR IJ Equity	4.13	676.18	(2.04)	4.90	10.26
VSH VN EQUITY	8.54	426.46	(54.64)	8.00	15.18
GEX VN Equity	7.66	1,294.2	491.31	3.18	13.08
Trung bình (không bao gồm GEG)	7.32				
EBITDA 25F-26F	2,496				
Giá trị VCSH (tỷ đồng)	7,169				
Giá mục tiêu (VND)	20,025				

Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

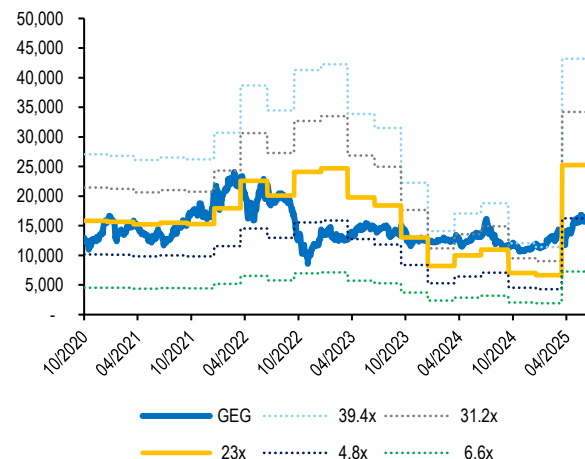
Tổng hợp định giá		
Phương pháp	Tỷ trọng	Giá mục tiêu (VND)
EV/EBITDA	50%	20,025
SOTP	50%	16,562
Tổng (làm tròn)	100%	18,300

Nguồn: Shinhan Securities Vietnam

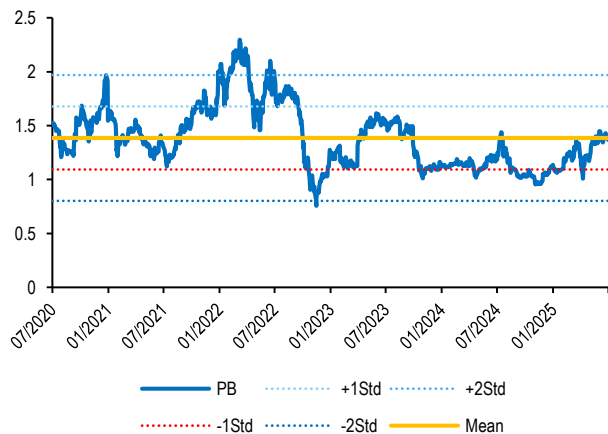
PER của GEG



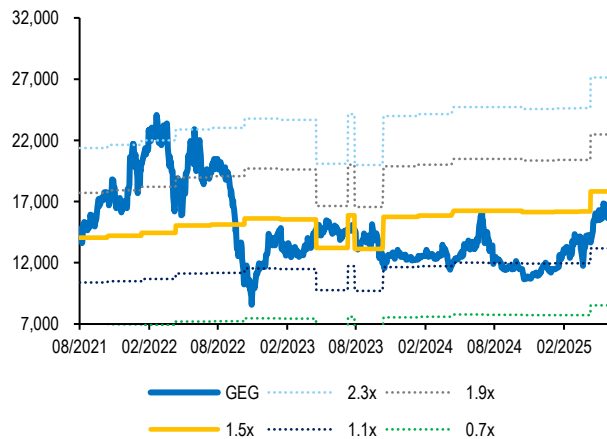
Biểu đồ PER band của GEG



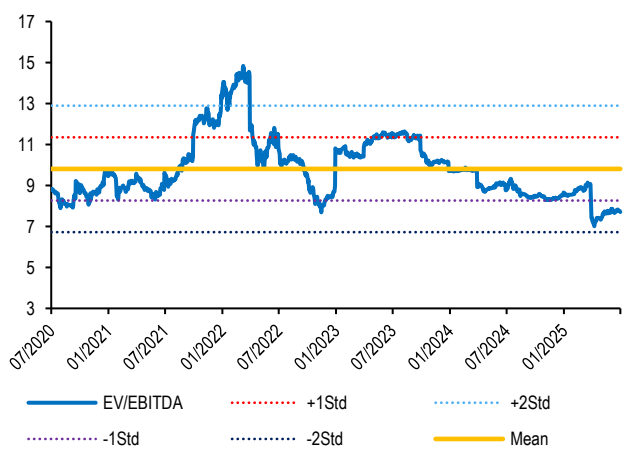
PBR của GEG



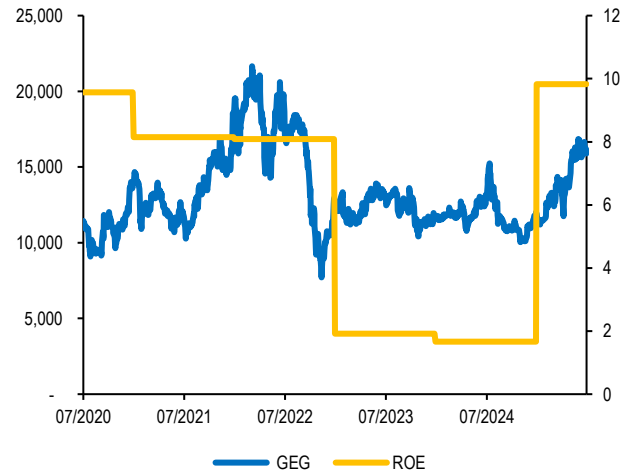
Biểu đồ PBR band của GEG



EV/EBITDA của GEG



Tương quan giá của GEG và ROE



Sự kiện quan trọng của GEG



Source: Bloomberg, Company data, Shinhan Securities Vietnam

Rủi ro

Rủi ro chung ngành điện

Mặc dù đã có nhiều chính sách được ban hành, ngành điện nhìn chung còn cần nhiều thông tư hướng dẫn để có thể đưa vào áp dụng thực tế. Việc chậm trễ và thiếu những hướng dẫn trên sẽ khiến việc đưa vào vận hành những nguồn điện mới bị chậm trễ.

Ngoài ra, các nhà máy có rủi ro sai phạm trong quá trình đầu tư và xây dựng (xác suất là thấp với các nhà máy của GEG), có khả năng sẽ ảnh hưởng đến giá bán điện, đồng thời khiến các nhà đầu tư mới khi tiếp cận dự án cũng thận trọng góp phần làm quá trình đưa nguồn điện mới vào bị chậm trễ hơn.

Rủi ro đàm phán giá bán điện thấp của các nhà máy thủy điện sau khi hết hạn hợp đồng.

Rủi ro thời tiết bất lợi

Các nhà máy thủy điện sẽ được ưu tiên huy động khi lượng nước về hồ chứa dồi dào, mưa nhiều. Đối với những năm hiện tượng La Nina ảnh hưởng, các doanh nghiệp này sẽ có sản lượng tốt hơn so với những năm thời tiết trung tính/ El Nino.

Rủi ro lãi suất và cân đối tài chính

Bản chất của phát triển các dự án điện cần rất nhiều vốn, đặc biệt là dự án điện gió ngoài khơi, thông thường tỷ lệ vay và vốn chủ sở hữu sẽ là 7:3. Với mục tiêu phát triển thêm công suất lên tới 3,000 MW điện tái tạo, GEG phụ thuộc rất lớn vào nguồn tài trợ từ ngân hàng, gây áp lực lên khả năng trả nợ. Dù vậy, GEG vẫn đang đảm bảo được khả năng trả nợ với tỷ lệ LN trước thuế và lãi vay/chi phí lãi vay ở mức 1.2 tại cuối năm 2024. Chúng tôi kỳ vọng mức này sẽ cải thiện đáng kể lên 2.0 từ năm nay nhờ nhà máy Tân Phú Đông 1 đã có mức giá bán chính thức cao hơn.

Phụ lục: Báo cáo tài chính

Bảng cân đối kế toán

Năm (Tỷ đồng)	2022	2023	2024	2025F	2026F
Tổng tài sản	17,119	16,132	15,173	15,299	14,977
Tài sản ngắn hạn	2,118	1,458	1,382	1,884	2,213
Tiền và tương đương tiền	334	229	164	34	473
Đầu tư TC ngắn hạn	491	233	239	479	552
Các khoản phải thu	750	829	823	1,116	967
Hàng tồn kho	155	127	119	191	165
Khác	389	40	36	64	56
Tài sản dài hạn	15,000	14,674	13,792	13,415	12,764
Tài sản cố định	9,912	14,019	13,209	12,750	12,106
Chi phí xây dựng cơ bản	113	168	174	174	174
Tài sản dài hạn khác	5,088	655	583	665	658
Tổng nợ	11,489	10,365	9,409	8,974	8,232
Nợ ngắn hạn	2,071	1,679	785	1,148	1,189
Khoản phải trả	1,225	75	32	32	28
Vay và nợ thuê tài chính ngắn	663	1,415	597	892	968
Khác	183	190	155	224	193
Nợ dài hạn	9,418	8,686	8,624	7,826	7,043
Vay và nợ thuê tài chính dài hạn	9,264	8,682	8,596	7,798	7,015
Khác	154	4	28	28	28
Vốn chủ sở hữu	5,630	5,767	5,764	6,325	6,745
Vốn góp chủ sở hữu	3,861	4,054	4,225	4,440	4,668
Thặng dư vốn	26	21	21	21	21
Vốn khác	391	275	179	460	605
Lợi nhuận giữ lại	292	179	83	357	487
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	1,352	1,417	1,339	1,404	1,451
*Nợ vay	9,927	10,097	9,193	8,690	7,983
*Nợ ròng (tiền)	9,102	9,635	8,790	8,177	6,958

Lưu chuyển tiền tệ

Năm (Tỷ đồng)	2022	2023	2024	2025F	2026F
Tiền từ HĐKD	496	1,063	913	971	1,252
Lợi nhuận ròng	371	143	92	572	420
Khấu hao	652	697	804	828	822
(Lãi) từ HĐ đầu tư	(227)	(106)	(43)	(104)	(138)
Thay đổi vốn lưu động	699	(887)	(63)	(325)	148
Thay đổi khác	(999)	1,216	123	-	-
Tiền từ HĐ đầu tư	3,993	195	(990)	(503)	(707)
Thay đổi tài sản cố định	(4,486)	(261)	118	(450)	(171)
Thay đổi tài sản đầu tư	(485)	258	(6)	(240)	(73)
Khác	8,964	198	(1,102)	187	(463)
Tiền từ HĐ tài chính	3993	195	-990	-503	-707
Thay đổi vốn cổ phần	1,232	114	-	-	-
Tiền đi vay/(trả) nợ	2,761	81	(990)	(503)	(707)
Cổ tức, lợi nhuận trả cho CSH	-	-	-	-	-
Lưu chuyển tiền thuần trong năm	84	(105)	(65)	(118)	439
Tổng tiền đầu năm	250	334	229	164	34
Thay đổi trong kỳ giá	-	-	-	-	-
Tổng tiền cuối năm	334	229	164	46	473

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Kết quả hoạt động kinh doanh

Năm (Tỷ đồng)	2022	2023	2024	2025F	2026F
Doanh thu thuần	2,093	2,163	2,325	3,190	2,760
Tăng trưởng (%)	51.6	3.3	7.5	37.2	-13.5
Giá vốn hàng bán	-1,082	-1,043	-1,252	-1,177	-1,168
Lợi nhuận gộp	1,011	1,120	1,073	2,013	1,592
Biên lợi nhuận gộp (%)	48.3	51.8	46.2	63.1	57.7
Chi phí BH & QLDN	(160)	(159)	(135)	(255)	(198)
LN từ HĐKD	851	961	938	1,758	1,394
Tăng trưởng (%)	30.3	12.9	(2.4)	87.4	(20.7)
Biên LN từ HĐKD (%)	40.7	44.4	40.3	55.1	50.5
LN khác	(444)	(767)	(756)	(616)	(539)
Thu nhập tài chính	214	101	38	99	133
Chi phí tài chính	(657)	(871)	(801)	(715)	(678)
Trong đó: Chi phí lãi vay	(592)	(842)	(786)	(692)	(653)
Lợi nhuận ròng từ HĐKD khác	(1)	3	7	0	6
LN TT	407	194	182	1,142	855
Thuế TNDN	(36)	(52)	(89)	(570)	(435)
LNST	371	143	92	572	420
Tăng trưởng (%)	14.2	(61.5)	(35.7)	521.7	(26.6)
Biên lợi nhuận ròng (%)	17.7	6.6	4.0	17.9	15.2
LNST cổ đông công ty mẹ	316	137	115	507	373
Lợi ích CĐTS	55	6	(23)	65	47
LN trước thuế và lãi vay	999	1,037	968	1,834	1,508
Tăng trưởng (%)	32.7	3.8	(6.7)	89.5	(17.8)
Biên LN (%)	47.7	47.9	41.6	57.5	54.6
LN trước thuế, lãi vay và khấu	1,651	1,734	1,772	2,662	2,330
Tăng trưởng (%)	41.5	5.0	2.2	50.2	(12.5)
Biên LN (%)	78.9	80.2	76.2	83.4	84.4

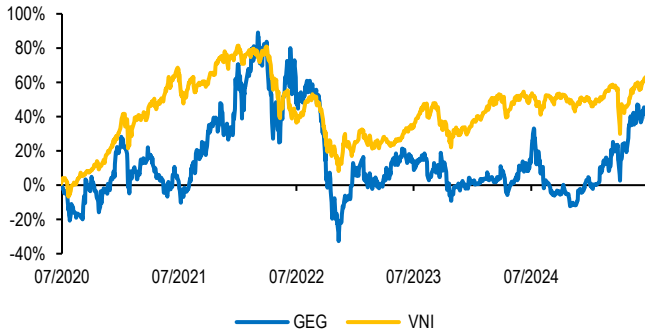
Các chỉ số chính

Năm	2022	2023	2024	2025F	2026F
EPS (đồng)	880	214	174	767	564
BPS (đồng)	13,290	12,749	12,350	12,957	13,150
PER (x)	14.9	19.7	104.9	23.9	32.4
PBR (x)	1.1	1.1	1.5	1.4	1.4
EV/EBITDA (x)	9.1	8.7	8.5	3.3	3.2
Tỷ lệ chi trả cổ tức (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Lãi cổ tức (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Khả năng sinh lời					
Biên EBITDA (%)	78.9	80.2	76.2	83.4	84.4
Biên LN từ HĐKD (%)	40.7	44.4	40.3	55.1	50.5
Biên LNST (%)	17.7	6.6	4.0	17.9	15.2
ROA (%)	2.2	0.9	0.6	3.7	2.8
ROE (%)	6.6	2.5	1.6	9.0	6.2
Khả năng tài chính					
Nợ vay/Vốn chủ sở hữu (%)	176.3	175.1	159.5	137.4	118.4
Nợ vay ròng/ EBITDA (%)	551.3	555.7	496.0	307.2	298.6
Tỷ số thanh toán tiền mặt (%)	39.8	27.5	51.3	44.7	86.2
Khả năng thanh toán lãi vay (x)	1.7	1.2	1.2	2.7	2.3
Hiệu quả hoạt động (%)					
Số ngày vốn lưu động (ngày)	2.7	3.3	43.5	99.7	92.0
Số ngày hàng tồn kho (ngày)	7.2	7.4	10.2	7.6	6.6
Số ngày khoản phải thu (ngày)	2.8	2.7	2.8	3.3	2.7

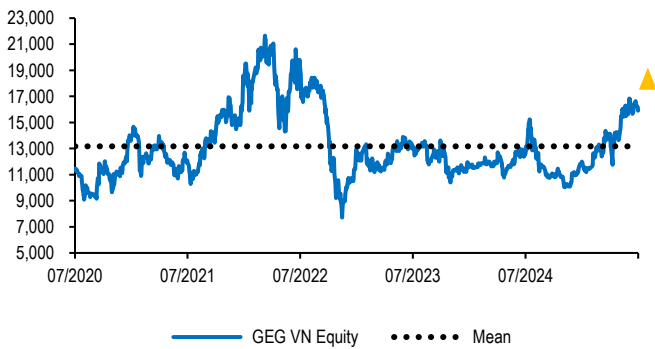
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

CTCP Điện Gia Lai (GEG VN)

Diễn biến giá



Giá mục tiêu (VND)



Ngày	Khuyến nghị	Giá mục tiêu (VND)	Khoảng giá MT (%)	
			Trung bình	Cao/Thấp
02/07/2025 (BC lần đầu)	MUA	18,300	30.4	7.9/45.1

Lưu ý: Tính toán chênh lệch giá mục tiêu dựa trên 12 tháng qua

Shinhan Securities Vietnam

Cổ phiếu

- ♦ **MUA:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng từ 15% trở lên
- ♦ **GIỮ:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng từ -15% đến 15%
- ♦ **BÁN:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng thấp hơn -15%

Ngành

- ♦ **TÍCH CỰC:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị MUA
- ♦ **TRUNG LẬP:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị GIỮ
- ♦ **TIÊU CỰC:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị BÁN

Compliance & Disclosure Notice

Analyst Certification

- ♦ The following analysts hereby certify that their views about the companies and securities discussed in this report are accurately expressed and that they have not received and will not receive direct or indirect compensation in exchange for expressing specific recommendations or views in this report: Nam Hoang

Important Disclosures & Disclaimers

- ♦ As of the date of publication, Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. does not beneficially own 1% or more of any class of common securities of the following companies mentioned in this report: GEG VN
- ♦ Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or one of its affiliates, and/or their respective officers, directors, or employees may have interests, or long or short positions, and may at any time make purchases or sales as a principal or agent of the securities of the companies mentioned in this report.
- ♦ As of the date of publication, research analysts responsible for this report and members of their households do not have any financial interest in the debt or securities of the companies mentioned in this report.
- ♦ Research analysts responsible for this report receive compensation based upon, among other factors, the overall profitability of Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. including profits derived from investment banking. The analysts responsible for this report may also receive compensation based upon, among other factors, the overall profitability of sales and trading businesses relating to the class of securities or financial instruments for which such analysts are responsible.
- ♦ All opinions and estimates regarding the companies and their securities are accurate representations of the research analysts' judgments and may differ from actual results.
- ♦ This report is intended to provide information to assist investment decisions only, and should not be used or construed as an offer or a solicitation of an offer to buy or sell any securities. The information herein has been obtained from sources deemed reliable, but such information has not been independently verified and no guarantee, representation, or warranty, expressed or implied, is made as to its accuracy, completeness, or correctness. Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. makes the best effort but does not guarantee the accuracy, completeness, or correctness of information and opinions translated into English from original Vietnamese language materials. Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. accepts no liability whatsoever for any direct, indirect, and/or consequential loss arising from any use of this material or its contents. Stock selection and final investment decisions should be made at the investor's own and sole discretion.
- ♦ This report is distributed to our customers only, and any unauthorized use, duplication, or redistribution of this report is strictly prohibited.
- ♦ Investing in any Vietnamese securities or related financial instruments discussed in this research report may present certain risks. The securities of Vietnamese issuers may not be registered with, or be subject to the regulations of, the US Securities and Exchange Commission. Information on Vietnamese securities or related financial instruments may be limited. Foreign companies may not be subject to audit and reporting standards and regulatory requirements comparable to those in effect within the US. The value of any investment or income from any securities or related financial instruments discussed in this research report denominated in currencies other than the Vietnamese won is subject to exchange rate fluctuations that may have a positive or adverse effect on the value of or income from such securities or related financial instruments.

Distribution

- ♦ United States: This report is distributed in the US by Shinhan Investment America, Inc., a member of FINRA/SIPC, and is only intended for major US institutional investors as defined in Rule 15a-6(a)(2) of the US Securities Exchange Act of 1934. All US persons that receive this document by their acceptance thereof represent and warrant that they are major US institutional investors and have not received this report under any express or implied understanding that they will direct commission income to Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or its affiliates. Pursuant to Rule 15a-6(a)(3), any US recipient of this document wishing to effect a transaction in any securities discussed herein should contact and place orders with Shinhan Investment America, Inc., which accepts responsibility for the contents of this report in the US. The securities described herein may not have been registered under the US Securities Act of 1933, as amended, and, in such case, may not be offered or sold in the US or to US persons unless they have been registered or are in compliance with an exemption from registration requirements.
- ♦ All Other Jurisdictions: Customers in all other countries who wish to effect a transaction in any securities referenced in this report should contact Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or its affiliates only if distribution to or use by such customer of this report would not violate applicable laws and regulations and not subject Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. and its affiliates to any registration or licensing requirement within such jurisdiction.



Shinhan Investment Network

SEOUL

Shinhan Securities Co., Ltd
Shinhan Investment Tower
70, Youido-dong, Yongdungpo-gu,
Seoul, Korea 150-712
Tel : (82-2) 3772-2700, 2702
Fax : (82-2) 6671-7573

Shanghai

Shinhan Investment Corp.
Shanghai Representative Office
Room 104, Huaneng Union Mansion No.958,
Luijiazui Ring Road, PuDong, Shanghai, China
Tel : (86-21) 6888-9135/6
Fax : (86-21) 6888-9139

NEW YORK

Shinhan Investment America Inc.
1325 Avenue of the Americas Suite 702,
New York, NY 10019
Tel : (1-212) 397-4000
Fax : (1-212) 397-0032

Ho Chi Minh

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.
22nd Floor, Centec Tower, 72-74 Nguyen Thi Minh Khai Street,
District 3, Ho Chi Minh City, Vietnam
Tel : (84-8) 6299-8000
Fax : (84-8) 6299-4232

Hong Kong

Shinhan Investment Asia Ltd.
Unit 7705 A, Level 77
International Commerce Centre
1 Austin Road West
Kowloon, Hong Kong
Tel : (852) 3713-5333
Fax : (852) 3713-5300

Ha Noi

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.
Hanoi Branch
2nd Floor, Leadvisors Building, No. 41A Ly Thai To,
Ly Thai To Ward, Hoan Kiem District, Hanoi, Vietnam.
Tel : (84-8) 6299-8000

Indonesia

PT Shinhan Sekuritas Indonesia
30th Floor, IFC 2, Jl. Jend. Sudirman Kav.
22-23, Jakarta, Indonesia
Tel : (62-21) 5140-1133
Fax : (62-21) 5140-1599