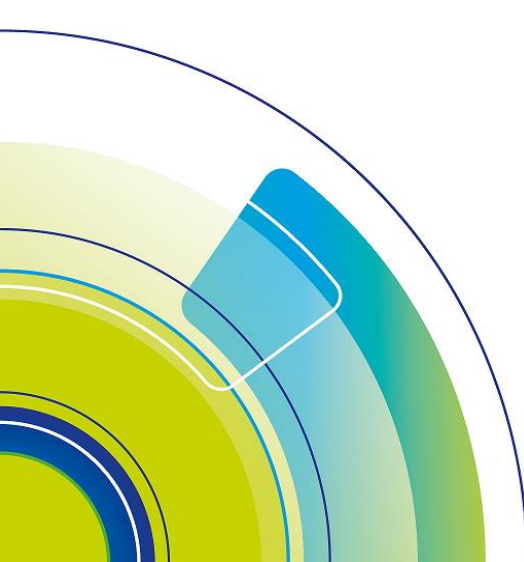




## Cập nhật nhanh GEG – MUA

Ngày 05/05/2025

---



## Phạm Đức Toàn

(+84 28) 7300 7000 (x1051)

toanpd@acbs.com.vn

## Cập Nhật Nhanh

Khuyến nghị

MUA

HoSE: GEG

Năng Lượng Tài Tạo

|                              |        |
|------------------------------|--------|
| Giá mục tiêu (VND)           | 17.700 |
| Giá hiện tại (VND)           | 14.600 |
| Tỷ lệ tăng giá               | 21,3%  |
| Suất sinh lợi cổ tức kỳ vọng | 0,0%   |
| Tổng tỷ suất lợi nhuận       | 21,3%  |

## Diễn biến giá cổ phiếu (%)

|           | YTD  | 1T   | 3T   | 12T  |
|-----------|------|------|------|------|
| Tuyệt đối | 13,8 | -0,7 | 20,5 | 24,4 |
| Tương đối | 16,8 | 6,1  | 23,4 | 21,2 |

Nguồn: Bloomberg

## Biểu đồ giao dịch



## Cơ cấu sở hữu

|                         |       |
|-------------------------|-------|
| AVH Pte. Ltd            | 29,8% |
| DEG                     | 16,9% |
| CTCPĐT Thành Thành Công | 14,2% |
| SBT                     | 9,3%  |

## Thống kê

05/05/25

Mã Bloomberg

GEG

|                             |                 |
|-----------------------------|-----------------|
| Thấp/Cao 52 tuần (VND)      | 10.450 – 16.381 |
| SL lưu hành (triệu cp)      | 358             |
| Vốn hóa (tỷ đồng)           | 4.891           |
| Vốn hóa (tr. USD)           | 195             |
| Room khối ngoại còn lại (%) | 5,1             |
| Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%) | 40,8            |
| KLGD TB 3 tháng (cp)        | 1.204.730       |
| VND/USD                     | 25.030          |
| Index: Vnindex / HNX        | 1.226,3/211,9   |

## CTCP ĐIỆN GIA LAI (HoSE: GEG)

Ngày 29/04/2025, GEG tổ chức đại hội đồng cổ đông thường niên, dưới đây là các điểm chính:

**1/ Triển vọng sau QHĐ8 điều chỉnh:** Sau khi Quy hoạch Điện 8 (QHĐ8) điều chỉnh được thông qua tháng 04/2025 với sản lượng điện và tổng công suất lắp đặt nguồn điện toàn quốc được kỳ vọng sẽ tăng nhanh hơn. Từ đó, các doanh nghiệp năng lượng như GEG cũng được hưởng lợi lớn. Cụ thể, vài dự án của GEG sẽ được tái khởi động lại như dự án ĐMT Đức Huệ 2 (50MW), điện gió VPL2 (30 MW), và nhiều dự án trọng điểm khác. Ban lãnh đạo cho biết các dự án gói đầu của GEG lên đến 1 GW nhưng có thể phải đấu thầu lại.

**2/ Kế hoạch** sản lượng 2025 là 1.376 triệu Kwh, +2,2% svck; tuy nhiên, **kế hoạch doanh thu là 3.399 tỷ đồng (+43,5% svck), LNST 2025 là 687 tỷ đồng, +646,7% svck** (đã tính dựa trên giá điện mới cho dự án Tân Phú Đông 1: 1.813 đồng/kWh và bao gồm 397 tỷ đồng hồi tố chênh lệch giá bán cho giai đoạn từ tháng 06/2023 đến tháng 12/2024).

|                             | 2024         | KH2025       | Svck          | 2025F ACBS dự phóng | svck          |
|-----------------------------|--------------|--------------|---------------|---------------------|---------------|
| <b>Sản lượng: triệu kWh</b> | <b>1.347</b> | <b>1.376</b> | <b>2,2%</b>   | <b>1.328</b>        | <b>-1,4%</b>  |
| Thủy điện                   | 316          | 344          | 8,9%          | 327                 | 3,4%          |
| ĐMT                         | 384          | 387          | 0,8%          | 368                 | -4,2%         |
| Điện Gió                    | 647          | 645          | -0,3%         | 633                 | -2,1%         |
| <b>Doanh thu: tỷ VND</b>    | <b>2.369</b> | <b>3.399</b> | <b>43,5%</b>  | <b>3.369</b>        | <b>42,2%</b>  |
| Thủy điện                   | 327          | 364          | 11,3%         | 342                 | 4,6%          |
| ĐMT                         | 858          | 864          | 0,7%          | 861                 | 0,3%          |
| Điện Gió                    | 1.058        | 1.722        | 62,8%         | 1.738               | 64,3%         |
| <b>LNST: tỷ VND</b>         | <b>92</b>    | <b>687</b>   | <b>646,7%</b> | <b>776</b>          | <b>743,5%</b> |

**3/ Mua lại 1 phần cổ phiếu ưu đãi:** GEG dự kiến sẽ mua lại 7,7 triệu cổ phiếu ưu đãi, 12,0% tổng lượng cổ phiếu ưu đãi, với giá lại tối đa không vượt quá 10.936 đồng/cổ phiếu, tổng số tiền cần bỏ ra tối đa là 84,3 tỷ đồng, thời hạn trong Q4/2025 hoặc Q1/2026. Nếu thực hiện thành công, tổng lượng cổ phiếu giảm từ 422,5 triệu còn 414,8 triệu (bao gồm cổ phiếu phổ thông và cổ phiếu ưu đãi).

|                       | 2022  | 2023   | 2024   | 2025F  | 2026F  |
|-----------------------|-------|--------|--------|--------|--------|
| DT Thuần (tỷ đồng)    | 2,093 | 2,163  | 2,325  | 3,369  | 3,041  |
| Tăng trưởng           | 51.6% | 3.3%   | 7.5%   | 44.9%  | -9.7%  |
| EBITDA (tỷ đồng)      | 1,503 | 1,658  | 1,742  | 2,576  | 2,217  |
| Tăng trưởng           | 40.9% | 10.3%  | 5.1%   | 47.9%  | -13.9% |
| LNST (tỷ đồng)        | 371   | 143    | 92     | 776    | 538    |
| Tăng trưởng           | 13.8% | -61.5% | -35.7% | 743.3% | -30.6% |
| EPS (hiệu chỉnh. VND) | 793   | 313    | 321    | 2,014  | 1,397  |
| Tăng trưởng           | 8.4%  | -60.6% | 2.7%   | 527.4% | -30.6% |
| ROE                   | 6.6%  | 2.5%   | 1.6%   | 11.8%  | 7.6%   |
| ROA                   | 2.2%  | 0.9%   | 0.6%   | 5.0%   | 3.6%   |
| Nợ ròng/EBITDA (x)    | 6.4   | 6.0    | 5.2    | 3.1    | 3.2    |
| EV/EBITDA (x)         | 9.4   | 8.7    | 7.8    | 4.9    | 5.2    |
| P/E (lần)             | 20.7  | 31.3   | 48.7   | 5.8    | 8.3    |
| P/B (lần)             | 1.5   | 0.8    | 0.8    | 0.7    | 0.6    |
| Cổ tức (đồng)         | -     | -      | -      | -      | -      |
| Suất sinh lợi cổ tức  | -     | -      | -      | -      | -      |

**4/ Thoái vốn thủy điện Trường Phú:** GEG đang tiến hành thoái vốn tại CTCP Thủy điện Trường Phú, hiện đang là công ty liên kết với GEG, với tỷ lệ sở hữu của GEG là 25,1%, tương ứng với 13,4 triệu cổ phần. Thủy điện Trường Phú đang quản lý 2 nhà máy thủy điện là Alin Thượng và Alin B1 tại A Lưới, Huế. Ban lãnh đạo GEG ước tính giá chuyển nhượng tối thiểu là 36 tỷ/MW, tương ứng với số tiền dự kiến thu về hơn 200 tỷ đồng, lý do GEG muốn thu gọn bộ máy ở các mảng đầu tư liên doanh/liên kết và tập trung phát triển nhiều hơn vào các công ty có thể nắm quyền chi phối trong lĩnh vực năng lượng.

**5/ Cổ tức 2024** dành cho 64,2 triệu cổ phiếu ưu đãi phát hành năm 2022 là 40 tỷ đồng, tương ứng với mức lợi tức 6,24%. Công ty chưa công bố kế hoạch chia cổ tức cho cổ phiếu phổ thông năm 2024 và 2025.

**6/ Kết luận nhanh:** Chúng tôi nhận thấy có sự thay đổi trọng yếu trong KQKD của GEG cho giai đoạn 2025 – 2026 với giá điện ký mới chính thức cho dự án điện gió Tân Phú Đông 1 và triển vọng công ty sau QHĐ8 điều chỉnh. Do đó, chúng tôi cập nhật lại dự phóng và định giá cho GEG với giá mục tiêu 17.700 đồng/cp, ứng với tổng tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng 21,3%, khuyến nghị MUA.

### LIÊN HỆ

#### Trụ sở chính

Leman, 117 Nguyễn Đình Chiểu, Q.3, TPHCM  
Tel: (+84 28) 7300 7000

#### Chi nhánh Hà Nội

10 Phan Chu Trinh Q. Hoàn Kiếm, Hà Nội  
Tel: (+84 24) 3942 9395  
Fax: (+84 24) 3942 9407

### PHÒNG PHÂN TÍCH

#### Giám Đốc Phòng Phân Tích

##### Đỗ Minh Trang

(+84 28) 7300 7000 (x1041)  
[trangdm@acbs.com.vn](mailto:trangdm@acbs.com.vn)

Giám đốc phân tích ngành  
Bất động sản  
Phạm Thái Thanh Trúc  
(+84 28) 7300 7000 (x1043)  
[trucptt@acbs.com.vn](mailto:trucptt@acbs.com.vn)

Giám đốc phân tích ngành  
Tài chính  
Cao Việt Hùng  
(+84 28) 7300 7000 (x1049)  
[hungcv@acbs.com.vn](mailto:hungcv@acbs.com.vn)

Giám đốc phân tích ngành  
Hàng tiêu dùng, Công nghệ  
Lương Thị Kim Chi  
(+84 28) 7300 7000 (x1042)  
[chiltk@acbs.com.vn](mailto:chiltk@acbs.com.vn)

CVPT- Dầu khí  
Phan Việt Hưng  
(+84 28) 7300 7000 (x1044)  
[hungpv@acbs.com.vn](mailto:hungpv@acbs.com.vn)

CVPT – Vật liệu Xây dựng,  
Hóa chất  
Trần Nhật Trung  
(+84 28) 7300 7000 (x1045)  
[trungtn@acbs.com.vn](mailto:trungtn@acbs.com.vn)

CVPT – Ngành Điện, nước  
Phạm Đức Toàn  
(+84 28) 7300 7000 (x1051)  
[toanpd@acbs.com.vn](mailto:toanpd@acbs.com.vn)

CVPT – Vĩ mô & TT Tiền tệ  
Trịnh Viết Hoàng Minh  
(+84 28) 7300 7000 (x1046)  
[minhtvh@acbs.com.vn](mailto:minhtvh@acbs.com.vn)

NVPT – PTKT  
Võ Phú Hữu  
(+84 28) 7300 7000 (x1052)  
[huvvp@acbs.com.vn](mailto:huvvp@acbs.com.vn)

CVPT - Logistic  
Nguyễn Thế Hùng  
(+84 28) 7300 7000 (x1047)  
[hungnt@acbs.com.vn](mailto:hungnt@acbs.com.vn)

NVPT – Dữ liệu thị trường  
Mai Duy Anh  
(+84 28) 7300 7000 (x1110)  
[anhmd@acbs.com.vn](mailto:anhmd@acbs.com.vn)

CVPT – Xây dựng  
Đỗ Tiến Đạt  
(+84 28) 7300 7000 (x1048)  
[datdt@acbs.com.vn](mailto:datdt@acbs.com.vn)

### KHỐI KHÁCH HÀNG ĐỊNH CHẾ

#### Trưởng phòng khối khách hàng định chế

##### Chu Thị Kim Hương

(+84 28) 7300 7000 (x1083)  
[huongctk@acbs.com.vn](mailto:huongctk@acbs.com.vn)  
[groupis@acbs.com.vn](mailto:groupis@acbs.com.vn)

Chuyên viên GDKHĐC  
Nguyễn Trần Như Huỳnh  
(+84 28) 7300 6879 (x1088)  
[huynhntn@acbs.com.vn](mailto:huynhntn@acbs.com.vn)

## KHUYẾN CÁO

### Nguyên Tắc Khuyến Nghị

**MUA:** nếu tổng tỷ suất sinh lời từ cổ phiếu (bao gồm cổ tức), cao hơn 20%,  $E(R) \geq 20\%$

**KHẢ QUAN:** nếu tổng tỷ suất sinh lời từ cổ phiếu (bao gồm cổ tức) thấp hơn 20%, và cao hơn 10%,  $10\% \leq E(R) < 20\%$

**TRUNG LẬP:** nếu tổng tỷ suất sinh lời từ cổ phiếu (bao gồm cổ tức) cao hơn -10%, và thấp hơn 10%,  $-10\% \leq E(R) < 10\%$

**KÉM KHẢ QUAN:** nếu tổng tỷ suất sinh lời từ cổ phiếu (bao gồm cổ tức) cao hơn -20%, và thấp hơn -10%,  $-20\% \leq E(R) < -10\%$

**BÁN:** nếu tổng tỷ suất sinh lời từ cổ phiếu (bao gồm cổ tức) cao hơn -20%, và thấp hơn -10%,  $E(R) < -20\%$

### Xác Nhận Của Chuyên Viên Phân Tích

Chúng tôi, các tác giả của bản báo cáo phân tích này, xác nhận rằng (1) các quan điểm được trình bày trong bản báo cáo phân tích này là của chúng tôi (2) chúng tôi không nhận được bất kỳ khoản thu nhập nào, trực tiếp hoặc gián tiếp, từ các khuyến nghị hoặc quan điểm được trình bày đây.

### Công Bố Thông Tin Quan Trọng

ACBS và các tổ chức có liên quan của ACBS (sau đây gọi chung là ACBS) đã có hoặc sẽ tiến hành các giao dịch theo giấy phép kinh doanh của ACBS với các công ty được trình bày trong bản báo cáo phân tích này. Danh mục đầu tư trên tài khoản tự doanh chứng khoán của ACBS cũng có thể có chứng khoán do các công ty này phát hành. Vì vậy nhà đầu tư nên lưu ý rằng ACBS có thể có xung đột lợi ích ở bất kỳ thời điểm nào.

ACBS phát hành nhiều loại báo cáo phân tích, bao gồm nhưng không giới hạn ở phân tích cơ bản, phân tích cổ phiếu, phân tích định lượng hoặc phân tích xu hướng thị trường. Các khuyến nghị trên mỗi loại báo cáo phân tích có thể khác nhau, nguyên nhân xuất phát từ sự khác biệt về thời hạn đầu tư, phương pháp phân tích áp dụng và các nguyên nhân khác.

### Tuyên Bố Miễn Trách Nhiệm

Bản báo cáo phân tích này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin, ACBS không cung cấp bất kỳ bảo đảm rõ ràng hay ngụ ý nào và không chịu trách nhiệm về sự phù hợp của các thông tin chứa đựng trong báo cáo cho một mục đích sử dụng cụ thể. ACBS sẽ không xem những người nhận báo cáo, không nhận trực tiếp từ ACBS, là khách hàng của ACBS. Giá chứng khoán được trình bày trong kết luận của báo cáo (nếu có) chỉ mang tính tham khảo. ACBS không đề nghị hoặc khuyến khích nhà đầu tư tiến hành mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào dựa trên báo cáo này. **ACBS, các tổ chức liên quan của ACBS, ban quản lý, đối tác hoặc nhân viên của ACBS sẽ không chịu trách nhiệm cho bất kỳ (a) các thiệt hại trực tiếp, gián tiếp; hoặc (b) các khoản tổn thất do mất lợi nhuận, doanh thu, cơ hội kinh doanh hoặc các khoản tổn thất khác, kể cả khi ACBS đã được thông báo về khả năng xảy ra thiệt hại hoặc tổn thất đó, phát sinh từ việc sử dụng bản báo cáo phân tích này hoặc thông tin trong đó.** Ngoài các thông tin liên quan đến ACBS, các thông tin khác trong bản báo cáo này được thu thập từ các nguồn mà ACBS cho rằng đáng tin cậy, tuy nhiên ACBS không bảo đảm tính đầy đủ và chính xác của các thông tin đó. Các quan điểm trong báo cáo có thể bị thay đổi bất kỳ lúc nào và ACBS không có nghĩa vụ cập nhật các thông tin và quan điểm đã bị thay đổi đó cho nhà đầu tư đã nhận báo cáo này.

**Bản báo cáo có chứa đựng các giả định, quan điểm của chuyên viên phân tích, tác giả của báo cáo, ACBS không chịu trách nhiệm cho bất kỳ sai sót nào của họ phát sinh trong quá trình lập báo cáo, đưa ra các giả định, quan điểm. Trong tương lai, ACBS có thể sẽ phát hành các bản báo cáo có thông tin mâu thuẫn hoặc thậm chí có nội dung kết luận đi ngược lại hoàn toàn với bản báo cáo này.** Các khuyến nghị trong bản báo cáo này hoàn toàn là của riêng chuyên viên phân tích, các khuyến nghị đó không được đưa ra dựa trên các lợi ích của bất kỳ cá nhân tổ chức nào, kể cả lợi ích của ACBS. Bản báo cáo này không nhằm đưa ra các lời khuyên đầu tư cụ thể, cũng như không xem xét đến tình hình và điều kiện tài chính của bất kỳ nhà đầu tư nào, những người nhận bản báo cáo này. Vì vậy các chứng khoán được trình bày trong bản báo cáo có thể không phù hợp với nhà đầu tư. ACBS khuyến nghị rằng nhà đầu tư nên tự thực hiện đánh giá độc lập và tham khảo thêm ý kiến chuyên gia khi tiến hành đầu tư. Giá trị và thu nhập đem lại từ các khoản đầu tư có thể thay đổi hàng ngày tùy theo thay đổi của nền kinh tế và thị trường chứng khoán. Các kết luận trong báo cáo không nhằm tiên đoán thực tế do đó nó có thể khác xa so với thực tế, kết quả đầu tư của quá khứ không bảo đảm cho kết quả đầu tư của tương lai.

**Bản báo cáo này có thể không được phát hành rộng rãi trên phương tiện thông tin đại chúng hay được sử dụng, trích dẫn bởi các phương tiện thông tin đại chúng mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của ACBS. Việc sử dụng không có sự đồng ý của ACBS sẽ bị xem là bất hợp pháp và cá nhân, tổ chức vi phạm có nghĩa vụ bồi thường mọi thiệt hại, tổn thất (nếu có) đã gây ra cho ACBS từ sự vi phạm đó.**

Trong trường hợp quốc gia của nhà đầu tư nghiêm cấm việc phân phối hoặc nhận các báo cáo phân tích như thế này thì nhà đầu tư cần hủy bản báo cáo này ngay lập tức, nếu không nhà đầu tư sẽ hoàn toàn tự chịu trách nhiệm.

ACBS không cung cấp dịch vụ tư vấn thuế và không nội dung nào trong bản báo cáo này được xem như có nội dung tư vấn thuế. Do đó khi liên quan đến vấn đề thuế, nhà đầu tư cần tham khảo ý kiến của chuyên gia dựa trên tình hình và điều kiện tài chính cụ thể của nhà đầu tư.

Bản báo cáo này có thể chứa đựng các đường dẫn đến trang web của bên thứ ba, ACBS không chịu trách nhiệm đối với nội dung trên các trang web này. Việc đưa đường dẫn chỉ nhằm mục đích tạo sự thuận tiện cho nhà đầu tư trong việc tra cứu thông tin; do đó nhà đầu tư hoàn toàn chịu các rủi ro khi truy cập các trang web này.

© Copyright ACBS (2025). Mọi quyền sở hữu trí tuệ và quyền tác giả là của ACBS và/hoặc chuyên viên phân tích. Bản báo cáo phân tích này không được phép sao chép, toàn bộ hoặc một phần, khi chưa có sự đồng ý bằng văn bản của ACBS.