

CTCP Điện Gia Lai (GEG)

Triển vọng duy trì ổn định

3Q25 - 4Q25F – Phục hồi từ nền thấp

Trong 3Q25, doanh thu và LNST lần lượt đạt 671 tỷ đồng (+24% n/n) và 80 tỷ đồng (3Q24: -48 tỷ đồng), đóng góp chủ yếu từ mảng điện gió (+47% n/n). Bên cạnh, hỗ trợ tích cực bởi (i) biên LNG cải thiện ở mức 48% (+4.3đpt n/n) và (ii) nền thấp trong 3Q24.

Trong 4Q25F, doanh thu ước đạt 686 tỷ đồng (+24% n/n). Động lực tăng trưởng chủ yếu đến từ mảng điện gió và điện mặt trời, với tổng sản lượng dự kiến đạt 359 triệu kWh (+7% n/n). Qua đó, LNG ước đạt 318 tỷ đồng (+55% n/n), tương ứng biên LNG đạt 46.3%, tăng 9.2 đpt n/n. Do đó, LNST dự phóng đạt 87 tỷ đồng (tăng 7x n/n). Trong đó:

- Mảng điện mặt trời:** Dự phóng doanh thu và LNG lần lượt đạt 197 tỷ đồng (+16% n/n) và 84 tỷ đồng (+15% n/n), nhờ (i) giá bán bình quân cải thiện và (ii) sản lượng điện ước đạt khoảng 80 triệu kWh ($\pm 5\%$ n/n) dựa trên dữ liệu hệ số công suất (CF) trong quá khứ.
- Mảng điện gió:** Dự phóng doanh thu và LNG lần lượt đạt 308 tỷ đồng (+81% n/n) và 167 tỷ đồng (+57% n/n), với sản lượng 140 triệu kWh (+7% n/n). Động lực chính đến từ việc cải thiện giá bán của dự án điện gió Tân Phú Đông 1.

2026F – Ổn định trong chu kỳ mới

Trong năm 2026F, chúng tôi dự phóng doanh thu và LNG của GEG lần lượt đạt 2,784 tỷ đồng (-10% n/n) và 1,631 tỷ đồng (-6% n/n). Tăng trưởng chủ yếu đến từ mảng thủy điện và điện mặt trời, với tổng sản lượng dự kiến đạt 1,404 triệu kWh (+4% n/n).

Kết quả là, LNST dự phóng đạt 921 tỷ đồng (-1% n/n), chủ yếu do (i) GEG không còn ghi nhận khoản lợi nhuận bất thường từ dự án điện gió Tân Phú Đông 1; (ii) các yếu tố đã đề cập bên dưới; dù (iii) biên LNG cải thiện từ 56.2% lên 58.5% (+2.3 đpt n/n).

Rủi ro cần xem xét

Chúng tôi đánh giá biến động thủy văn là yếu tố rủi ro chính cần theo dõi, do có ảnh hưởng đáng kể đến CF của các nhà máy thủy điện của GEG. Bên cạnh đó, GEG hiện đang liên quan đến một vấn đề pháp lý, khi năm dự án năng lượng tái tạo của công ty nằm trong danh sách 173 dự án vi phạm quy định về chứng nhận nghiệm thu (CCA) trước khi hoàn tất vận hành thương mại (COD).

Năm	Doanh thu (Tỷ đồng)	LNHĐ (Tỷ đồng)	LNST (Tỷ đồng)	EPS (Đồng)	% Tăng trưởng (n/n)	EBITDA (Tỷ đồng)	PE (x)	EV/EBITDA (x)	PB (x)	ROE (%)
2022A	2,093	420	371	818	(8.3)	1,502	16.1	10.7	1.4	8.2
2023A	2,163	197	143	338	(58.6)	1,659	33.8	9.6	1.2	3.2
2024A	2,325	180	92	262	(22.5)	1,742	57.2	9.6	1.6	2.6
2025F	3,095	1,583	932	2,462	840	2,630	5.4	10.0	1.0	19.2
2026F	2,784	1,490	921	2,428	(7)	2,128	5.5	10.6	0.8	16.0

Lưu ý: Lợi nhuận ròng, EPS và ROE dựa trên số liệu do cổ đông kiểm soát

Khuyến nghị **Nắm giữ (Duy trì)**

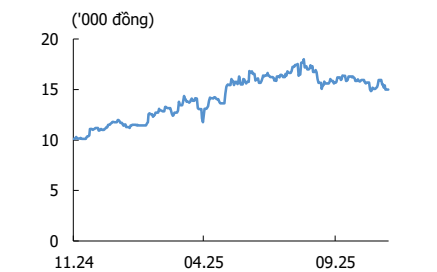
Stock Data

VNIndex (10/11, điểm)	1,581
Giá cp (10/11, đồng)	15,000
Vốn hóa (tỷ đồng)	5,375
SLCP lưu hành (triệu)	358
Cao/ Thấp 52 tuần (đồng)	18,000/10,099
GTGD TB 6T (tỷ đồng)	30
Tỷ lệ CP tự do/ Sở hữu NN (%)	35.5/46.3
Cổ đông lớn (%)	
Jera Asia Vietnam Holdings	35.1
DEG – Deutsche Investitions	15.83
CTCP Đầu tư Thành Thành Công	16.79
CTCP Thành Thành Công	10.99

Biến động giá cổ phiếu

	1M	6M	12M
Tuyệt đối (%)	(6.0)	(2.9)	48.1
Tương đối với VNI (%p)	3.4	(29.3)	19.6

Xu hướng giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

Research Dept

researchdept@kisvn.vn

3Q25 – Nợ vay bào mòn lợi nhuận

Doanh thu đạt 671 tỷ đồng (+24% n/n, biểu đồ 1), chủ yếu nhờ mảng điện gió (+47% n/n), với tổng sản lượng tăng 6% n/n (biểu đồ 2). Chi tiết các mảng:

- **Thủy điện:** Doanh thu đạt 96 tỷ đồng (+1% n/n, biểu đồ 1) do giá bán bình quân giảm nhẹ, mặc dù sản lượng đạt 148 triệu kWh (+12% n/n, biểu đồ 2) nhờ điều kiện thủy văn thuận lợi trong 3Q25.
- **Điện mặt trời:** Doanh thu ghi nhận 220 tỷ đồng (+2% n/n, biểu đồ 1), được hỗ trợ bởi giá bán cao hơn nhờ tỷ giá duy trì ở mức cao, trong khi sản lượng giảm còn 94 triệu kWh (-2% n/n, biểu đồ 2) do ảnh hưởng của pha trung tính.
- **Điện gió:** Doanh thu đạt 317 tỷ đồng (+47% n/n, biểu đồ 1), nhờ (a) sản lượng tăng 6% n/n lên 149 triệu kWh (biểu đồ 2) và (b) giá bán cải thiện tại dự án Tân Phú Đông 1 cùng một số dự án khác.

Kết quả là, LNG và LNST lần lượt đạt 322 tỷ đồng (+36% n/n, biểu đồ 3) và 80 tỷ đồng (3Q24: -48 tỷ đồng, biểu đồ 4). Mức cải thiện này chủ yếu đến từ: (i) biên LNG tăng lên 48% (tăng 4.3 đợt n/n); (ii) chi phí tài chính giảm 16% n/n, tương đương giảm 36 tỷ đồng trong 3Q25; và (iii) nền lợi nhuận thấp của 3Q24.

4Q25F – Tăng trưởng từ nền thấp

Trong 4Q25, doanh thu ước đạt 686 tỷ đồng (+24% n/n). Nguyên nhân dẫn dắt đến từ mảng điện gió và điện mặt trời, với tổng sản lượng dự phóng đạt 359 triệu kWh (+7% n/n).

Ngoài ra, LNG ước đạt 318 tỷ đồng (+55% n/n), tương ứng biên LNG 46.3%, tăng 9.2 đợt n/n. Do đó, LNST dự phóng đạt 87 tỷ đồng (tăng 7x n/n). Cụ thể:

- **Mảng thủy điện:** Dự phóng doanh thu và LNG lần lượt đạt 108 tỷ đồng (-16% n/n) và 67 tỷ đồng (-16% n/n). Chúng tôi dự kiến giá bán bình quân sẽ giảm, mặc dù sản lượng ước đạt 139 triệu kWh (+8% n/n).
- **Mảng điện mặt trời:** Dự phóng doanh thu đạt 197 tỷ đồng (+16% n/n) và LNG đạt 84 tỷ đồng (+15% n/n), nhờ (i) kỳ vọng giá bán bình quân có thể cải thiện trong bối cảnh tỷ giá duy trì ở mức cao, cùng với (ii) sản lượng ước đạt khoảng 80 triệu kWh (dao động $\pm 5\%$ n/n) dựa trên dữ liệu CF trong lịch sử.
- **Mảng điện gió:** Dự phóng doanh thu và LNG lần lượt đạt 308 tỷ đồng (+81% n/n) và 167 tỷ đồng (+57% n/n), với sản lượng 140 triệu kWh (+7% n/n). Động lực chính đến từ việc cải thiện giá bán của dự án Tân Phú Đông 1.

2026F – Đón cơ hội từ dự án mới

Trong năm 2026F, chúng tôi dự phóng doanh thu và LNG của GEG lần lượt đạt 2,784 tỷ đồng (-10% n/n) và 1,631 tỷ đồng (-6% n/n). Tăng trưởng chủ yếu được dẫn dắt bởi mảng thủy điện và điện mặt trời, với tổng sản lượng điện ước đạt 1,404 triệu kWh (+4% n/n). Cụ thể theo từng mảng:

- **Mảng thủy điện:** Dự phóng doanh thu và LNG lần lượt đạt 374 tỷ đồng (+10% n/n) và 234 tỷ đồng (+49% n/n), với tổng sản lượng ước đạt 348 triệu kWh (-3% n/n).
 - Dựa trên dữ liệu lịch sử của NOAA, trong các giai đoạn chuyển tiếp từ La Niña sang trung tính, CF của các nhà máy thủy điện

thường giảm từ 4-6%. Theo dự báo của NOAA, pha trung tính có khả năng kéo dài đến tháng 9/2026. Do đó, chúng tôi kỳ vọng CF của mảng thủy điện GEG năm 2026F sẽ giảm ~4% n/n, kéo theo sản lượng sụt giảm tương ứng.

- Về giá bán, chúng tôi cho rằng giá điện tại các nhà máy thủy điện nhỏ sẽ duy trì ổn định trong năm 2026F, do hoạt động theo cơ chế biểu giá tránh được
- Thêm vào đó, chúng tôi ước tính hai nhà máy thủy điện Đăk Pi Hao 2 và H'Chan đã hoàn tất khấu hao, đây là yếu tố tích cực giúp cải thiện biên LNG.
- Dựa trên các giả định này, chúng tôi dự phóng biên LNG của mảng thủy điện đạt 62.5%, tăng 16.5 đpt n/n.
- **Mảng điện mặt trời:** Dự phóng doanh thu và LNG lần lượt đạt 970 tỷ đồng (+11% n/n) và 523 tỷ đồng (+25% n/n), với tổng sản lượng ước đạt 433 triệu kWh (+16% n/n). Động lực chính đến từ việc vận hành nhà máy điện mặt trời Đức Huệ 2 (49MW), giúp tổng công suất lắp đặt của mảng này tăng lên 385MW (+15% n/n). Bên cạnh, giá bán điện cũng được kỳ vọng cải thiện, nhờ các yếu tố hỗ trợ đã đề cập ở trên.
- **Điện gió:** Dữ liệu lịch sử cho thấy những năm rơi vào pha trung tính, CF của các nhà máy điện gió thường tăng ~1%. Theo đó, chúng tôi ước tính sản lượng điện gió năm 2026F đạt 622 triệu kWh (đi ngang svck), và giá bán kỳ vọng được cải thiện. Do đó, doanh thu và LNG dự phóng lần lượt đạt 1,361 tỷ đồng (-21% n/n) và 844 tỷ đồng (-27% n/n), do nền cao của năm 2025E khi GEG ghi nhận khoản lợi nhuận bất thường từ dự án điện gió Tân Phú Đông 1.

Kết quả là, LNST năm 2026F dự phóng đạt 921 tỷ đồng (-1% n/n), chủ yếu do (i) các yếu tố đã đề cập ở trên; (ii) GEG không còn ghi nhận khoản lợi nhuận bất thường từ dự án Tân Phú Đông 1; và (iii) biên LNG cải thiện từ 56.2% lên 58.5% (+2.3đpt n/n).

Tiến độ các dự án của GEG

Nhà máy thủy điện Ea Tih (8,6MW): Dự án có tổng vốn đầu tư khoảng 300 tỷ đồng, với sản lượng điện hàng năm ước đạt khoảng 24 triệu kWh. Theo GEG, công trình đã khởi công vào tháng 9/2025 và dự kiến sẽ COD trong 2027F (bảng 1).

Nhà máy điện mặt trời Đức Huệ 2 (49MWp): Với tổng vốn đầu tư 947 tỷ đồng, dự án sẽ sử dụng chung đường dây truyền tải 110kV hiện có của nhà máy điện mặt trời Đức Huệ 1. Dự án dự kiến tạo ra khoảng 70 triệu kWh điện mỗi năm và COD trong 1H26 (bảng 1).

Dự án điện gió VPL giai đoạn 2 (30MW): Theo GEG, dự án đã ký hợp đồng EPC, hoàn tất việc mua sắm tuabin và hiện đang trong quá trình đàm phán PPA. Công trình dự kiến khởi công trong năm 2026, với sản lượng điện hàng năm khoảng 92 triệu kWh (bảng 1).

Nhà máy điện gió Tân Thạnh (100MW): Dự án được chấp thuận chủ trương đầu tư vào tháng 6/2025, với tổng vốn đầu tư khoảng 4,700 tỷ đồng và sản lượng điện dự kiến đạt khoảng 264 triệu kWh/năm. Theo GEG, dự án sẽ tận dụng mặt bằng và hạ tầng sẵn có từ Tân Phú Đông 1 & 2, qua đó tối ưu hóa chi phí đầu tư và rút ngắn thời gian đấu nối. Công trình dự kiến khởi công vào tháng 9/2026 và COD trong giai đoạn 2028-2030 (bảng 1).

Rủi ro cần xem xét

Chúng tôi đánh giá biến động thủy văn là một yếu tố rủi ro chính cần theo dõi, do tác động đáng kể của chúng đến hiệu suất sử dụng các nhà máy thủy điện của GEG. Ngoài ra, khoản nợ dài hạn gần 8,300 tỷ đồng của công ty, chủ yếu phát sinh từ các dự án năng lượng tái tạo, tiềm ẩn nguy cơ làm bào mòn lợi nhuận.

Hơn nữa, GEG hiện đang vướng vào một vấn đề pháp lý, khi năm dự án năng lượng tái tạo của công ty (Ia Bang 1; Phong Điền; Krông Pa; Đức Huệ 1; Hàm Phú 2; Trúc Sơn) nằm trong số 173 dự án vi phạm quy định về CCA trước khi COD (bảng 2). Tuy nhiên, theo dự thảo mới nhất của EVN được công bố vào T8/2025, các dự án này đã hoàn thành hồ sơ CCA, mặc dù muộn hơn thời hạn quy định. Họ có thể sẽ bị yêu cầu hoàn trả một phần lợi nhuận. Chúng tôi ước tính chỉ riêng dự án điện mặt trời Trúc Sơn của GEG có thể phải hoàn trả một phần nhỏ lợi nhuận không hợp lệ (~ 10 tỷ đồng).

Do đó, các dự án này có khả năng tiếp tục phát điện theo giá hợp đồng đã ký kết theo PPA hiện hành. Hiện vấn đề này vẫn đang trong quá trình thảo luận, xử lý.

Hành động: Duy trì khuyến nghị **NĂM GIỮ**

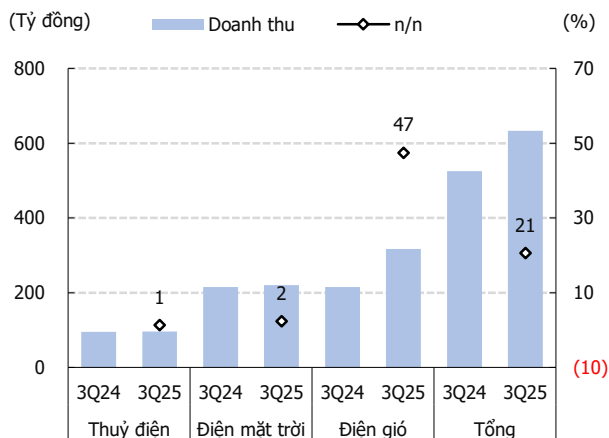
Chúng tôi duy trì quan điểm tích cực về triển vọng dài hạn của GEG. Tuy nhiên, ở giai đoạn hiện tại, chúng tôi tin rằng vẫn thiếu những động lực mạnh mẽ để thúc đẩy giá cổ phiếu tăng, mặc dù định giá vẫn còn hấp dẫn. Do đó, chúng tôi tiếp tục khuyến nghị **NĂM GIỮ** đối với GEG.

Bảng 1. Tiến độ các dự án của GEG giai đoạn 2026F – 2030F

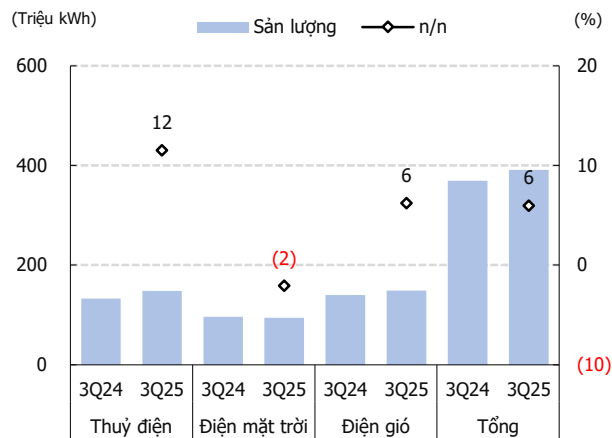
Dự án	Nguồn	MW	Vị trí	Tổng vốn đầu tư (Tỷ đồng)	Sản lượng bình quân (Triệu kWh/năm)	COD	Tiến độ
Ea-Tih	Thủy điện	8.6	Đăk Lăk	300	24	2027F	Đang xây dựng
Đức Huệ 2	ĐMT	49	Long An	947	70	1H26F	Đang xây dựng
VPL GD2	ĐMT	30	Bến Tre	1,452	92	2030F	Đang đàm phán PPA và kỳ vọng xây dựng vào năm 2026
Tân Thành	Điện gió	100	Tiền Giang	4,700	264	2030F	Đang trong quá trình hoàn thành hồ sơ

Nguồn: EVN, KISVN

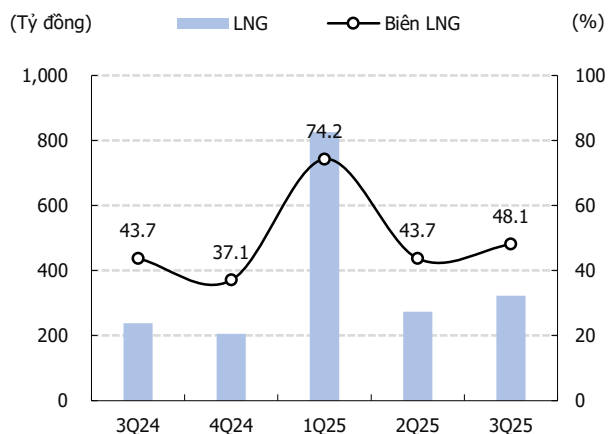
Ghi chú: Đối với tổng vốn đầu tư của dự án VPL GD2, đã bao gồm tổng vốn đầu tư của GD1.

Biểu đồ 1. Doanh thu tăng mạnh lên 21% n/n, động lực dẫn dắt đến từ nhóm điện gió

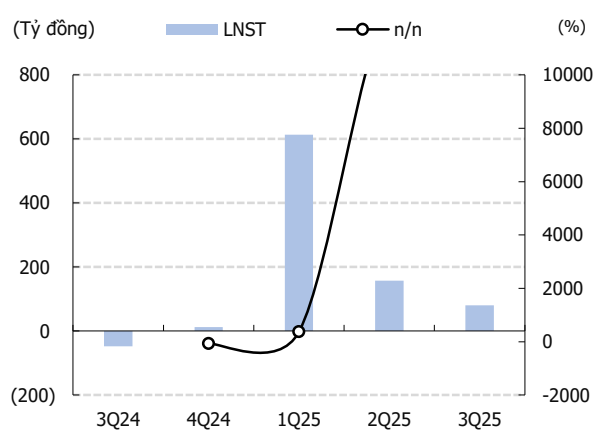
Nguồn: GEG, KIS Research

Biểu đồ 2. Sản lượng tăng trưởng 6% n/n, nhờ nhóm thủy điện tăng trưởng đến 12% n/n

Nguồn: GEG, KIS Research

Biểu đồ 3. LNG ghi nhận đạt 323 tỷ đồng, nhờ biên LNG tăng từ 43.7% lên 48%

Nguồn: GEG, KIS Research

Biểu đồ 4. LNST phục hồi đạt mức 80 tỷ đồng, tăng trưởng mạnh so với cùng kỳ

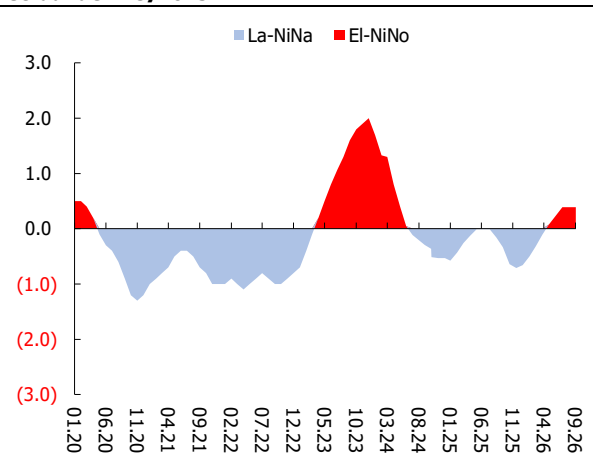
Nguồn: GEG, KIS Research

Bảng 2. Danh sách các dự án nằm trong 173 dự án vi phạm CCA khi đã thực hiện COD

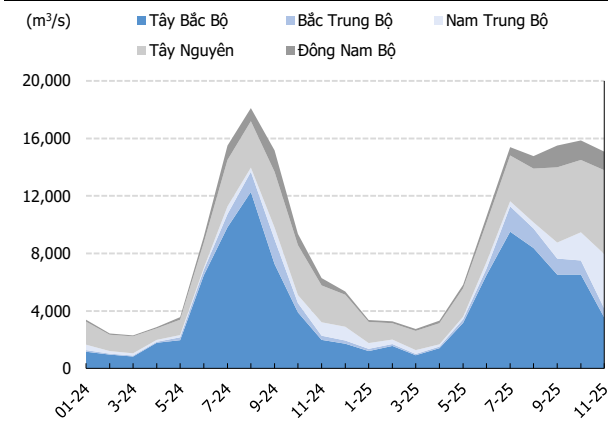
Dự án	Nguồn	MW	Ngày ban hành CCA	PPA	Tác động giá bán
Ia Bang 1	Điện gió	50	29/10/2021	8.5	Không thay đổi
Phong Điền	ĐMT	48	10/1/2019	9.35	Không thay đổi
Krông Pa	ĐMT	69	26/6/2019	9.35	Không thay đổi
Đức Huệ 1	ĐMT	49	26/6/2019	9.35	Không thay đổi
Hàm Phú 2	ĐMT	49	26/6/2019	9.35	Không thay đổi
Trúc Sơn	ĐMT	45	26/08/2019 (trễ 2 tháng)	9.35	Không thay đổi & Hoàn trả lợi nhuận

Nguồn: EVN, GEG, KIS Research

Ghi chú: Theo dự thảo từ EVN trong T8/2025, phần lợi nhuận hoàn lại sẽ được tính toán bằng độ chênh lệch giữa giá bán trong PPA và giá bán điện sau ngày COD, nhân với phần sản lượng kể từ lúc COD đến lúc nhận được văn bản chứng nhận hoàn tất nghiệm thu (CCA).

Biểu đồ 5. Theo dữ liệu từ NOAA, pha trung tính kỳ vọng kéo dài đến T9/2025

Nguồn: NOAA, KIS Research

Biểu đồ 6. Lưu lượng nước cho thấy xu hướng tích cực nhờ hỗ trợ từ pha trung tính

Nguồn: EVN, KIS Research

Bảng 3. Hệ số công suất của các nhà máy thủy điện của GEG

(CF)	2023	2024	2025	2026
Ia Drăng 2	55	57	67	63
Ia Drăng 1	57	59	39	37
Ia Drăng 3	53	55	52	49
Ia Meun 3	41	43	52	49
Dăk Pi Hao 2	43	41	52	49
Ia Puch 3	45	45	52	49
Đa Khai	58	54	52	49
Ayun Thương	54	51	52	49
Dăk Pi Hao 1	44	46	52	49
H'Chan	57	54	52	49
H Mun	53	49	52	49
Thương Lộ	33	33	52	49

Nguồn: EVN, KIS Research

Bảng 4. Hệ số công suất của các dự án năng lượng tái tạo của GEG trong 2026F

(CF)	2023	2024	2025	2026
Phong Điền	19	19	20	20
Krông Pa	18	20	20	20
Đức Huệ 1	22	22	20	20
Hàm Phú 2	22	23	20	20
Trúc Sơn	18	20	20	20
Đức Huệ 2	n.a	n.a	n.a	20
Ia Bang 1	31	30	31	31
Tân Phú Đông 2	32	31	31	31
VPL 1	31	31	31	31
Tân Phú Đông 1	18	33	31	31

Nguồn: EVN, KISVN

■ Tổng quan doanh nghiệp

Công ty Cổ phần Điện lực Gia Lai (HOSE: GEG) là một đơn vị sản xuất điện, với sản lượng điện đóng góp khoảng 90% tổng doanh thu. Công ty sở hữu danh mục năng lượng tái tạo lớn thứ hai trong số các công ty niêm yết, với tổng công suất 610 MW, chủ yếu là điện gió và điện mặt trời. 10% doanh thu còn lại đến từ dịch vụ EPC cho hệ thống điện mặt trời áp mái, dịch vụ vận hành và bảo trì (O&M) và kinh doanh thiết bị điện (tấm pin mặt trời, robot vệ sinh, biến tần, v.v.). Được thành lập năm 1989 với tên gọi là Công ty Thủy điện Gia Lai - Kon Tum, GEG chuyển đổi thành công ty cổ phần vào năm 2010.

Cân đối kế toán

(Tỷ đồng)

Cuối năm tài chính	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
Tài sản ngắn hạn (điều chỉnh)	2,118	1,458	1,382	3,718	2,594
Tiền và tương đương tiền	334	229	164	2,516	1,458
Accounts & other receivables	750	829	823	795	739
Inventory	155	127	119	129	109
Tài sản dài hạn (điều chỉnh)	1,785	1,229	1,218	1,201	1,137
Tài sản cố định	9,965	14,068	13,295	12,490	12,126
Đầu tư tài chính	113	168	174	175	176
Khác	4,921	438	322	70	(81)
Tổng tài sản	17,118	16,132	15,172	16,453	14,815
Người mua trả trước	2	2	1	2	2
Doanh thu chưa thực hiện	0	0	0	-	-
Phải trả người bán	1,225	75	32	43	39
Khác	180	188	154	205	185
Nợ ngắn hạn và TP đến hạn	663	1,415	597	508	393
Nợ và TP dài hạn	9,264	8,682	8,596	7,717	5,310
Tổng nợ và phải trả	11,488	10,365	9,409	9,744	7,101
VCSH	4,278	4,350	4,424	5,311	6,181
Vốn điều lệ	3,861	4,054	4,225	4,225	4,225
Thặng dư	26	21	21	26	26
Quỹ khác	98	96	96	96	96
LN giữ lại	292	179	82	964	1,834
Lợi ích cổ đông thiểu số	1,352	1,417	1,339	1,339	1,339
Tổng VCSH	5,630	5,767	5,763	6,651	7,520

Lưu chuyển tiền tệ

(Tỷ đồng)

Cuối năm tài chính	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
Dòng tiền hoạt động	496	1,068	885	2,994	1,133
LN ròng	407	200	187	979	966
Khấu hao và khấu trừ	652	697	804	910	394
Tăng vốn lưu động ròng	1,481	1,655	1,775	2,471	1,913
Dòng tiền đầu tư	(8,823)	(2,752)	58	321	331
Tài sản cố định	(9,004)	(2,943)	(83)	163	115
Tăng đầu tư tài chính	181	191	141	141	214
Dòng tiền tài chính	8,043	474	(1,890)	(963)	(2,522)
Tăng vốn chủ	5,225	309	(983)	5	-
Tăng nợ	-	2,366	1,079	(88)	(115)
Chi trả cổ tức	(4)	(4)	(16)	-	-
Dòng tiền khác	(0)	0	0	-	-
Tăng tiền mặt	(283)	(1,210)	(948)	2,352	(1,058)

Kết quả kinh doanh

(Tỷ đồng)

Cuối năm tài chính	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
Doanh thu	2,093	2,163	2,325	3,095	2,784
Giá vốn hàng bán	1,082	1,043	1,252	1,355	1,154
Lợi nhuận gộp	1,011	1,121	1,073	1,740	1,631
Chi phí bán hàng & QLDN	161	159	136	157	141
LN hoạt động	851	961	938	1,583	1,490
Doanh thu tài chính	214	101	38	142	222
Thu nhập lãi	31	41	38	138	195
Chi phí tài chính	657	871	801	745	746
Chi phí lãi vay	592	842	786	504	407
LN khác	(13)	4	7	-	-
Lãi (lỗ) từ LD&LK	13	5	5	5	5
LN trước thuế	407	200	187	979	966
Thuế TNDN	(5)	5	34	47	46
LN sau thuế	412	195	153	932	919
LN ròng cho công ty mẹ	316	137	115	932	919
EBITDA	1,649	1,738	1,777	2,630	2,128

Chỉ số tài chính

Cuối năm tài chính	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
Dữ liệu trên mỗi cp (đồng, điều chỉnh)					
EPS	928	381	303	2,462	2,428
BPS	13,287	12,747	12,346	14,823	17,250
DPS	-	-	-	-	-
Tăng trưởng (%)					
Doanh thu	51.6	3.4	7.5	33.1	(10.0)
LN hoạt động	30.3	13.0	(2.5)	68.8	(5.9)
LN ròng	(10.6)	(52.6)	(21.9)	510.7	(1.4)
EPS	11.6	(56.5)	(16.3)	711.9	(1.4)
EBITDA	30.3	13.0	(2.5)	68.8	(5.9)
Khả năng sinh lợi (%)					
Biên LN hoạt động	40.6	44.4	40.3	51.1	53.5
Biên LN ròng	19.7	9.0	6.6	30.1	33.0
Biên EBITDA	40.6	44.4	40.3	51.1	53.5
ROA	2.8	1.2	1.0	6.3	6.8
ROE	8.2	3.2	2.6	19.2	16.0
Suất sinh lợi cổ tức	-	-	-	-	-
Tỷ lệ chi trả cổ tức	-	32	-	-	-
Đòn bẩy					
Nợ ròng (Tỷ đồng)	9,593	9,867	9,029	5,709	4,245
Nợ ròng/ VCSH (%)	170	171	157	85	55
Định giá (x)					
PE	11.1	22.4	33.1	5.4	5.5
PB	1.3	1.0	1.1	1.0	0.8
EV/EBITDA	19.1	16.7	16.9	10.0	10.6

■ **Nguyên tắc đánh giá của KIS Vietnam Securities Corp. với cổ phiếu dựa trên lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng tới**

- MUA: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là 15% hoặc hơn.
- Nắm giữ: Tổng lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 15%.
- Bán: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là -5% hoặc thấp hơn.
- KIS Vietnam Securities Corp. không cung cấp giá mục tiêu với cổ phiếu khuyến nghị Nắm giữ hoặc Bán.

■ **Nguyên tắc đánh giá của KIS Vietnam Securities Corp. với ngành trong 12 tháng tới**

- Nâng tỷ trọng: Khuyến nghị tăng tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Trung lập: Khuyến nghị giữ tỷ trọng của ngành trong danh mục bằng với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Giảm tỷ trọng: Khuyến nghị giảm tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.

■ **Xác nhận của chuyên viên phân tích**

Chúng tôi, chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này, xác nhận rằng báo cáo phản ánh chính xác quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty được phân tích trong báo cáo. Chúng tôi cũng xác nhận rằng chúng tôi đã, đang và sẽ không nhận được các khoản lợi ích cá nhân nào, liên quan đến khuyến nghị và quan điểm trong báo cáo, một cách trực tiếp hoặc gián tiếp.

■ **Thông tin công khai quan trọng**

Ở thời điểm cuối tháng liền trước của ngày phát hành báo cáo (hoặc cuối tháng thứ 2 liền trước nếu ngày phát hành báo cáo sau ngày cuối tháng liền trước ít hơn 10 ngày), KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không nắm giữ 1% hoặc nhiều hơn cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo.

Không có mâu thuẫn lợi ích quan trọng nào giữa chuyên viên phân tích, KIS Vietnam Securities Corp. và các bên liên quan tại thời điểm phát hành báo cáo.

KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không quản lý hoặc đồng quản lý việc phát hành ra công chúng cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo trong vòng 12 tháng qua.

KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không nhận được khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong 12 tháng qua; KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không kỳ vọng hoặc tìm kiếm các khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong ba tháng tới.

KIS Vietnam Securities Corp. hoặc cá bên liên quan không tạo lập thị trường cho cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại thời điểm phát hành báo cáo.

KIS Vietnam Securities Corp. không nắm hơn 1% cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 10/11/2025.

KIS Vietnam Securities Corp. đã không cung cấp trước báo cáo này cho các bên thứ ba khác.

Cả chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này và người liên quan không sở hữu cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 10/11/2025.

KIS Vietnam Securities Corp. đã không phát hành chứng quyền có đảm bảo với cổ phiếu CTCP Điện Gia Lai (GEG) và hiện là công ty tạo lập thị trường.

Người thực hiện: Research Dept

Miễn Trừ Trách Nhiệm

Báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing cho chứng khoán Việt Nam được thực hiện và phát hành bởi phòng phân tích của KIS Vietnam Securities Corp., công ty được cấp giấy phép đầu tư của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước Việt Nam. Chuyên viên phân tích, người thực hiện và phát hành báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing, được cấp chứng chỉ hành nghề và được quản lý bởi UBCKNN Việt Nam. Báo cáo này không được sao chép, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của KIS Vietnam Securities Corp..

Báo cáo này được viết nhằm mục đích chỉ cung cấp thông tin. Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình Biểu đồ tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình các nhà đầu tư nên dựa vào đánh giá cá nhân hoặc tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình Biểu đồ tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh. KIS Vietnam Securities Corp. không đảm bảo nhà đầu tư sẽ đạt được lợi nhuận hoặc được chia sẻ lợi nhuận từ các khoản đầu tư. KIS Vietnam Securities Corp., hoặc các bên liên quan, và các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên tuyên bố miễn trừ trách nhiệm với các khoản lỗ hoặc tổn thất liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc một phần báo cáo này. Thông tin và nhận định có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần báo trước và có thể khác hoặc ngược với quan điểm được thể hiện trong các mảng kinh doanh khác của KIS Vietnam Securities Corp.. Quyết định đầu tư cuối cùng phải dựa trên các đánh giá cá nhân của khách hàng, và báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing không thể được sử dụng như là chứng cứ cho các tranh chấp pháp lý liên quan đến các quyết định đầu tư.

Bản quyền © 2025 của KIS Vietnam Securities Corp.. Báo cáo này không được sao chép, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của KIS Vietnam Securities Corp..