

CTCP ĐIỆN GIA LAI (GEG)

Tích cực triển khai các dự án mới

18/09/2025

Chuyên viên phân tích Nguyễn Việt Anh
anhnv3@kbsec.com.vn
(+84) 24-7303-5333

Doanh thu và lợi nhuận tăng trưởng mạnh trong 2Q/25, lần lượt 28% YoY và 690% YoY

Doanh thu 2Q2025 đạt 624 tỷ VND (+28% YoY/-43% QoQ) và lợi nhuận sau thuế đạt 166 tỷ VND (+690% YoY/-56% QoQ), với đóng góp chính đến từ mảng thủy điện và điện gió, cùng khoản thu nhập tài chính đột biến từ chuyển nhượng cổ phần tại Thủy điện Trường Phú. Mảng điện gió và mặt trời lần lượt ghi nhận doanh thu 281 tỷ VND và 248 tỷ VND, 56% YoY và -0% YoY.

Tổng sản lượng điện Q2/25 đạt 276 triệu kWh, tăng 10% YoY

Trong 2Q2025, tổng sản lượng điện đạt 276 triệu kWh (+10% YoY/-16% QoQ), chủ yếu nhờ thủy điện và điện gió hoạt động hiệu quả, đạt lần lượt 41 triệu kWh (+51% YoY/+28% QoQ) và 127 triệu kWh (+11% YoY/-38% QoQ). Ngược lại, điện mặt trời ghi nhận sản lượng giảm nhẹ còn 108 triệu kWh (-3% YoY/+17% QoQ), do ảnh hưởng từ thời tiết và bảo trì định kỳ.

Tiềm năng tăng trưởng dài hạn đến từ các dự án mới đang triển khai và chuẩn bị đấu thầu

Dù doanh nghiệp được công bố đã trượt thầu 2 dự án tại Trà Vinh, năng lực tài chính kể từ Q2/2025 đáp ứng yêu cầu và khả năng chuyên môn được công nhận sẽ là cơ sở để GEG giành được các dự án lớn trong tương lai. Hiện tại, doanh nghiệp đã được chấp thuận đầu tư dự án điện gió Tân Thành (100MW), dự kiến đóng góp 264 triệu kWh kể từ 2028.

Khuyến nghị MUA với giá mục tiêu 18,600 VND/cổ phiếu

Dựa trên định giá SOTP, xem xét tới triển vọng kinh doanh cũng như các rủi ro có thể phát sinh, chúng tôi khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu GEG. Giá mục tiêu là 18,600 VND/cổ phiếu, cao hơn 16.3% so với giá tại ngày 17/09/2025.

MUA thay đổi

Giá mục tiêu	VND 18,600
Tăng/giảm (%)	16.3%
Giá hiện tại (17/09/2025)	VND 16,050
Giá mục tiêu đồng thuận	VND 18,300
Vốn hóa thị trường	5.7/0.2
(nghìn tỷ VND/ tỷ USD)	

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	35.5%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	35.4/1.4
Sở hữu nước ngoài (%)	46.4%
Cổ đông lớn	AVH Pte.Ltd (29.8%)

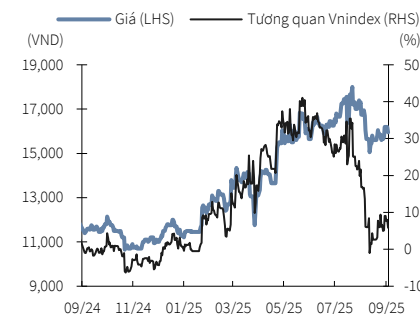
Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	-1.2	15.6	13.2	39.9
Tương đối	-26.0	-10.2	12.7	6.4

Dự phóng KQKD & định giá

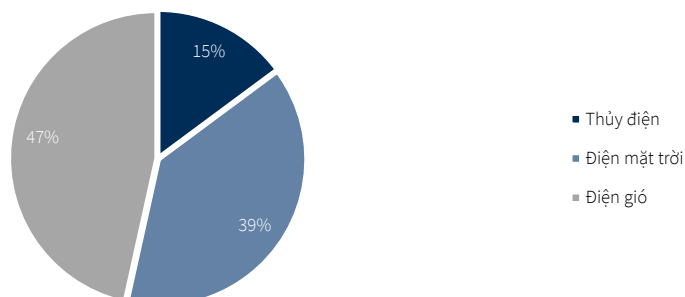
FY-end	2023	2024	2025F	2026F
Doanh số thuần (tỷ VND)	2,163	2,325	3,101	2,787
Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VND)	962	938	1,569	1,274
Lợi nhuận của CB công ty mẹ (tỷ VND)	137	115	792	540
EPS (VND)	214	171	1,828	1,187
Tăng trưởng EPS (%)	-75.7	-20.1	423.0	-35.0
P/E (x)	90.6	108.8	9.7	14.2
P/B (x)	1.9	1.8	1.6	1.5
ROE (%)	7.4	3.2	15.8	10.1
Tỷ suất cổ tức (%)	0.6	0.6	2.9	3.0

Nguồn: Fiinpro, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Cấu trúc doanh thu 2024



Hoạt động kinh doanh

CTCP Điện Gia Lai là doanh nghiệp hàng đầu trong lĩnh vực phát triển năng lượng tái tạo, với tổng công suất lắp đặt lớn thứ 3 trong các doanh nghiệp niêm yết. Địa bàn hoạt động chính của công ty là các dự án thủy điện tại Gia Lai, Huế và Lâm Đồng, trước khi mở rộng danh mục đầu tư điện mặt trời và điện gió với tổng công suất lần lượt 291 và 230 MW.

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Điểm nhấn đầu tư

Chú thích

Hoàn thành đàm phán giá cho Tân Phú Đông 1 giúp cải thiện doanh thu và lợi nhuận gộp, đạt 3,101 tỷ VND (+33% YoY) và 1,743 (+62% YoY) trong 2025.

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

Tháo gỡ khó khăn pháp lý sẽ thúc đẩy tiến độ các dự án doanh nghiệp sắp triển khai, bao gồm Tân Thành (100MW) dự kiến hoạt động từ 2028.

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

Môi trường tỷ giá tăng cao hỗ trợ tăng trưởng doanh thu của danh mục năng lượng tái tạo theo giá FIT.

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

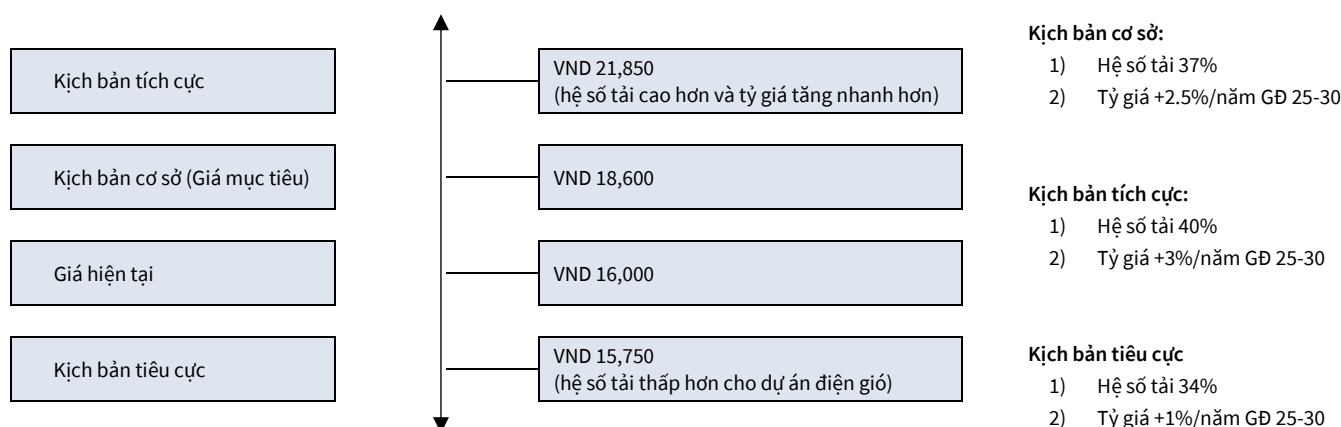
Dự phóng kết quả kinh doanh

(tỷ VND)	Dự phóng của KBSV		Thay đổi với kỳ trước		Dự phóng đồng thuận*		Chênh lệch	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
Doanh thu	3,101	2,787	-11%	3%	3,168	2,656	-2%	5%
EBIT	1,569	1,274	-9%	-5%	1,616	1,191	-3%	7%
LNST công ty mẹ	792	540	3%	-12%	751	426	5%	27%

Nguồn: Bloomberg, KBSV ước tính

*Dự phóng đồng thuận: là dự phóng trung bình của các CTCK được Bloomberg tổng hợp và tính toán

Quan điểm định giá



HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Doanh thu và lợi nhuận tăng trưởng mạnh trong 2Q/25, lần lượt 28% YoY và 690% YoY

Doanh thu 2Q2025 đạt 624 tỷ VND (+28% YoY/-43% QoQ) và lợi nhuận sau thuế đạt 166 tỷ VND (+690% YoY/-56% QoQ), với đóng góp chính đến từ mảng thủy điện và điện gió, cùng khoản thu nhập tài chính đột biến từ chuyển nhượng cổ phần tại Thủy điện Trường Phú. Trong đó, doanh thu mảng điện gió ghi nhận kết quả khả quan nhờ giá bán tăng mạnh sau khi hoàn tất đàm phán Hợp đồng mua bán điện (PPA) của nhà máy Tân Phú Đông 1, với mức giá chính thức 1,813 đồng/kWh – cao gấp đôi mức tạm tính trước đó.

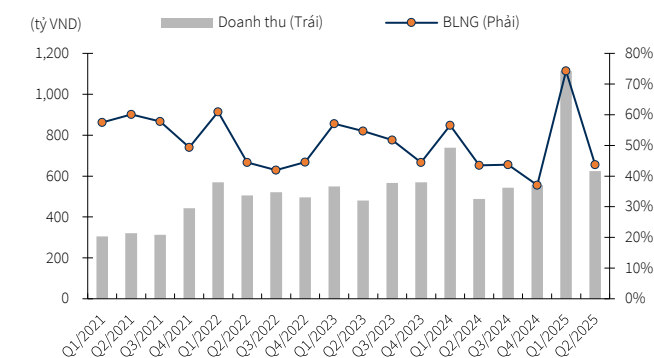
Tổng sản lượng điện Q2/25 đạt 276 triệu kWh, tăng 10% YoY trong khi giá bán điện trung bình tăng mạnh

Trong 2Q2025, tổng sản lượng điện đạt 276 triệu kWh (+10% YoY/-16% QoQ), chủ yếu nhờ thủy điện và điện gió hoạt động hiệu quả, đạt lần lượt 41 triệu kWh (+51% YoY/+28% QoQ) và 127 triệu kWh (+11% YoY/-38% QoQ). Ngược lại, điện mặt trời ghi nhận sản lượng giảm nhẹ còn 108 triệu kWh (-3% YoY/+17% QoQ), do ảnh hưởng từ thời tiết và bảo trì định kỳ. Giá bán điện bình quân toàn công ty đạt 2,261 đồng/kWh (+17% YoY), phản ánh tác động của i) Trung bình tỷ giá trong Q2/2025 tăng 4.8% YoY và ii) Giá bán điện của dự án Tân Phú Đông cao gấp đôi cùng kỳ sau khi đàm phán.

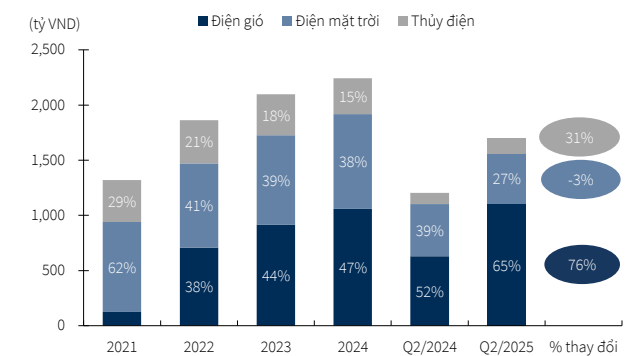
Bảng 1. Cập nhật Kết quả kinh doanh Q2/2025

(tỷ VNĐ)	Q2/2024	Q2/2025	+/-%YoY	1H/2024	1H/2025	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu	488	624	28%	1,227	1,737	42%	
Thủy điện	47	75	60%	104	136	31%	
Điện mặt trời	249	248	0%	473	458	-3%	Doanh thu đi ngang nhờ giá bán trung bình điều chỉnh tăng theo tỷ giá đã bù đắp cho mức giảm của sản lượng.
Điện gió	180	281	56%	628	1,103	76%	Chủ yếu nhờ giá bán của Tân Phú Đông 1 cao hơn khiến giá bán trung bình tăng mạnh. Ngoài ra công ty cũng hạch toán 19 tỷ VND là chênh lệch giữa giá chính thức và tạm tính của dự án điện gió VPL Bến Tre.
Sản lượng	252	276	10%	652	606	-7%	
Thủy điện	27	41	52%	54	73	35%	Chủ yếu nhờ tần suất thường xuyên hơn của các đợt mưa trái mùa giúp cải thiện lưu lượng phát điện
Điện mặt trời	111	108	-3%	212	200	-6%	
Điện gió	114	127	11%	386	333	-14%	
Lợi nhuận gộp	212	273	29%	630	1,099	74%	
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>43%</i>	<i>44%</i>	<i>1 ppts</i>	<i>51%</i>	<i>63%</i>	<i>12 ppts</i>	Chủ yếu do mức tăng đáng kể của giá bán bù đắp cho mức tăng mạnh 93 tỷ VND của giá vốn đến từ phát sinh chi phí sửa chữa định kỳ.
Thu nhập tài chính	9	119	1222%	18	127	606%	Nhờ ghi nhận 112 tỷ VND lãi chuyển nhượng khoản đầu tư.
Chi phí tài chính	-169	-172	2%	-415	-359	-13%	
Lợi nhuận từ công ty LD, LK	-2	1	-150%	-3	4	-233%	
SG&A	-29	-37	28%	-73	-82	12%	
Lãi/lỗ từ hoạt động kinh doanh	21	184	776%	158	789	399%	
Thu nhập khác	0	0	0%	-1	0	-100%	
Lợi nhuận trước thuế	21	184	776%	158	789	399%	
Lợi nhuận sau thuế	1	158	15,700%	127	771	507%	
LNST công ty mẹ	21	166	690%	111	544	390%	
<i>Biên LNST</i>	<i>0%</i>	<i>25%</i>	<i>25 ppts</i>	<i>10%</i>	<i>44%</i>	<i>34 ppts</i>	

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 2. Kết quả kinh doanh GEG, 2021-2025

Nguồn: GEG, KBSV

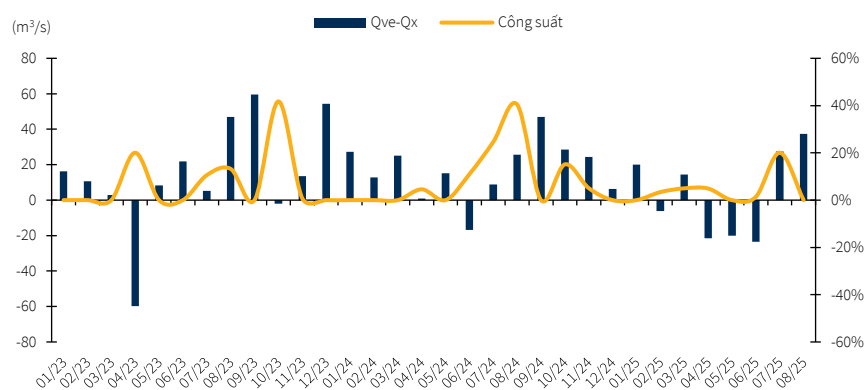
Biểu đồ 3. Cơ cấu doanh thu của GEG, 2021-2025

Nguồn: GEG, KBSV

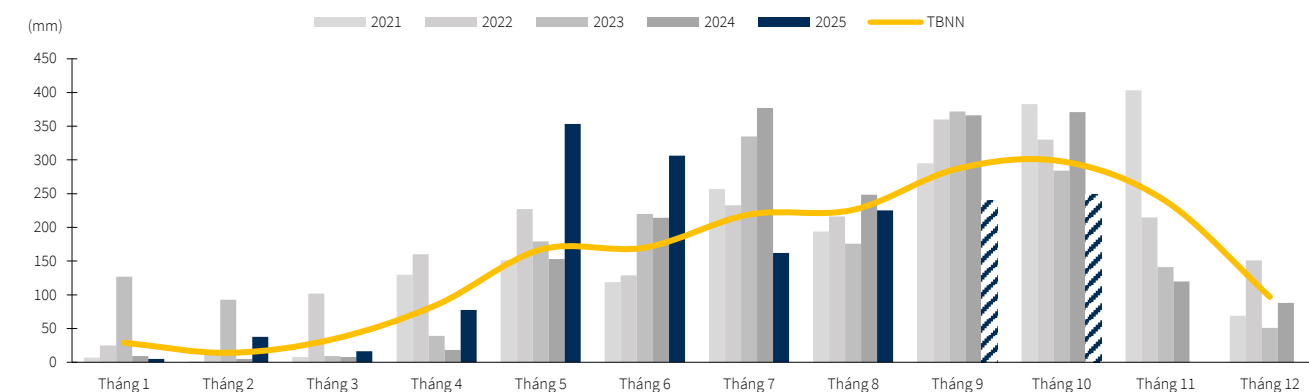
Sản lượng thủy điện nửa cuối năm suy giảm do thời tiết kém thuận lợi

Dự báo mùa mưa năm 2025 diễn ra từ tháng 8-11 có xác suất thấp hơn hoặc xấp xỉ mức trung bình nhiều năm do tác động gây mưa của gió mùa Tây Nam suy yếu. Do điều kiện thời tiết kém thuận lợi hơn từ quý 3, chúng tôi điều chỉnh giảm 9% dự phóng sản lượng của mảng thủy điện trong 2H/25, đạt 257 triệu kWh (-2% YoY), qua đó sản lượng thủy điện 2025 sẽ đạt 330 triệu kWh (+4% YoY). Giá bán dự kiến hồi phục từ cuối năm do thủy điện bị giảm huy động so với cùng kỳ sẽ giúp mức giá trung bình cả năm tăng 1%, qua đó giúp doanh thu mảng thủy điện đạt 351 tỷ VND (+5% YoY).

Sang năm 2026, pha thời tiết trung tính chiếm chủ đạo trong 6 tháng đầu năm và bắt đầu chuyển sang El Nino với xác suất cao hơn trong nửa cuối năm, khiến tần suất mưa giảm và ảnh hưởng tới khả năng vận hành của các nhà máy thủy điện. So với dự báo trước, chúng tôi điều chỉnh giảm 2.5% sản lượng mảng thủy điện trong 2026, còn 311 triệu kWh (-5.7% YoY) do hình thái thời tiết kém thuận lợi hơn. Ngoài ra, do điều chỉnh thời gian hoàn thành và đưa vào vận hành thủy điện Ea Tih sang 2027, chúng tôi đồng thời điều chỉnh giảm 14% doanh thu mảng thủy điện 2026 so với dự phóng trước đó, còn 330 tỷ VND (-5.7% YoY).

Biểu đồ 4. Lưu lượng ròng (Qve-Qx) trung bình tại hồ Sê San và công suất phát điện

Nguồn: EVN, KBSV

Biểu đồ 5. Dự báo lượng mưa Tây Nguyên và Nam Bộ tháng 9-10/2025

Nguồn: IMHEN, KBSV

Năng lượng tái tạo: Trụ điện gió A7 của dự án VPL Bến Tre ghi nhận doanh thu hồi tố trị giá 19 tỷ VND

Trong Q2/2025, GEG đã ghi nhận bổ sung doanh thu hồi tố cho trụ A7 của nhà máy điện gió VPL Bến Tre với giá trị 19 tỷ VND. Đây là khoản chênh lệch giữa doanh thu bán điện tạm thời của nhà máy trong giai đoạn tháng 6/2023 – tháng 4/2025 với mức giá điều chỉnh từ gần 908 VND/kWh lên mức 1,810 VND/kWh.

Yêu cầu về năng lực tài chính được đáp ứng là cơ sở giúp GEG giành được các dự án quy mô lớn

Theo công bố của cổng thông tin mua sắm công, GEG do không đáp ứng đủ yêu cầu về quy mô tài chính tối thiểu nên đã không thành công đấu thầu tại 2 dự án điện gió tại tỉnh Trà Vinh: Nhà máy điện gió V 1-1 Trà Vinh GD2 (48 MW), V1-5 và V1-6 GD2 (80 MW) với tổng giá trị lần lượt là 2,546 tỷ VND và 3,864 tỷ VND. Dù vậy, chúng tôi đánh giá sự thất bại lần này chủ yếu đến từ nguyên do chủ quan khi mặc dù doanh nghiệp đã cung cấp báo cáo tài chính Quý 1 kịp thời nhằm chứng minh năng lực tài chính phù hợp với yêu cầu đấu thầu nhưng do tài liệu chưa được kiểm toán nên đã dẫn tới kết quả trên. Như vậy, bên cạnh tiêu chí về kinh nghiệm đã được đáp ứng nhờ sở hữu danh mục dự án năng lượng tái tạo với công suất trải dài từ 30-100MW/dự án, chúng tôi cho rằng tiêu chí về vốn chủ sở hữu tối thiểu được hoàn thiện sẽ là yếu tố cần và đủ giúp doanh nghiệp nâng cao năng lực tham gia đấu thầu các dự án khác trong tương lai.

Dự án Tân Thành (100 MW) mới được phê duyệt sẽ là động lực tăng trưởng chính của GEG trong dài hạn

Ngày 24/6/2025, UBND Tiền Giang ban hành quyết định số 1719 chấp thuận chủ trương đầu tư đồng thời chấp thuận nhà đầu tư với CTCP Năng lượng Tái tạo Tân Thành thực hiện dự án điện gió Tân Thành (100MW). Nhờ sử dụng chung mặt bằng, hạ tầng có sẵn của nhà máy Tân Phú Đông 1, dự án có suất đầu tư là 47 tỷ/MW và thấp hơn so với mức 48 tỷ/MW của các dự án tham gia kêu gọi đấu thầu thời gian gần đây. Chúng tôi cho rằng doanh nghiệp sẽ đạt được kế hoạch đưa dự án khởi công vào tháng 9/2026 và vận hành vào tháng 7/2028, qua đó gia tăng sản lượng điện hàng năm lên 264 triệu kWh. Về giá bán, chúng tôi áp dụng mức giá trần khung giá phát điện để tính toán cho dự án, tuy nhiên cần lưu ý về khả năng điều chỉnh tăng giá bán điện cho EVN bởi suất đầu tư dự án dùng làm tham số tính toán khung giá 2025 là 43 tỷ/MW không còn phù hợp và cần điều chỉnh tăng nhằm đáp ứng mức trung bình cao hơn của các dự án đang triển khai là 47-48 tỷ/MW.

Bảng 6. Suất đầu tư và tiến độ triển khai 1 số dự án điện gió gần bờ

Tên dự án	Công suất	Suất đầu tư	III/25	IV/25	I/26	II/26	III/26	IV/26	I/27
Đông Hải 3 - GD1	50 MW	35 tỷ/MW	Chuẩn bị đầu tư	Ký PPA	Giải phóng mặt bằng	Mua sắm thiết bị	Hoàn thành dự án		
V1-5&V1-6	80 MW	48 tỷ/MW	Chuẩn bị đầu tư		Khởi công mua sắm thiết bị		Hoàn thành dự án		
V1-3 GD2	48 MW	47 tỷ/MW	Chuẩn bị đầu tư		Khởi công mua sắm thiết bị		Hoàn thành dự án		
V1-2 MR	48 MW	50 tỷ/MW	Chuẩn bị đầu tư		Khởi công mua sắm thiết bị		Hoàn thành dự án		
V3-3	48 MW	58 tỷ/MW	Chuẩn bị đầu tư		Khởi công mua sắm thiết bị		Hoàn thành dự án		
Tân Thành	100 MW	47 tỷ/MW			22 tháng kể từ 09/2026 – 07/2028				
Tham số 2025	50 MW	43 tỷ/MW							

Nguồn: Hệ thống mạng đấu thầu quốc gia, KBSV

DỰ PHÓNG KQKD VÀ ĐỊNH GIÁ

Bảng 7. Dự phóng Kết quả kinh doanh

(tỷ VNĐ)	2024	2025F	+/-%YoY	2026F	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu	2,325	3,101	33%	2,787	-10%	
Thủy điện	333	351	5%	331	-6%	2026: Điều chỉnh giảm 55 tỷ so với dự báo trước do lùi thời gian vận hành nhà máy thủy điện Ea Tih sang 2027 và điều kiện thời tiết không thuận lợi
Điện mặt trời	884	893	1%	997	12%	2026: Điện mặt trời cải thiện doanh thu nhờ thời tiết chuyển qua pha El Nino với số giờ nắng tăng.
Điện gió	1,059	1,857	75%	1,460	-21%	2025: Doanh thu đóng góp bởi dự án Tân Phú Đông tăng mạnh do đàm phán lại giá bán cao hơn.
Sản lượng	1,064	1,099	3%	1,155	5%	
Thủy điện	276	286	4%	269	-6%	2025: Giảm nhẹ 4% so với dự báo trước do điều chỉnh giảm sản lượng 2H/2025.
Điện mặt trời	367	359	-2%	439	22%	
Điện gió	421	454	8%	447	-2%	
Lợi nhuận gộp	1,073	1,743	62%	1,461	-16%	
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>46%</i>	<i>56%</i>	<i>10 ppts</i>	<i>52%</i>	<i>-4 ppts</i>	Biên lợi nhuận gộp giảm so với dự báo trước do điều chỉnh tăng chi phí bảo dưỡng dự án điện
Thu nhập tài chính	38	174	358%	38	-78%	Ghi nhận khoản lợi nhuận 102 tỷ từ thoái vốn thủy điện Trường Phú
Chi phí tài chính	801	683	-15%	634	-7%	Chi phí tài chính giảm do dư nợ tại các dự án cũ giảm, trong khi vay phục vụ đầu tư dự án mới được vốn hóa.
Lợi nhuận từ công ty LD, LK	5	13	160%	13	0%	
SG&A	135	174	29%	187	7%	
Lãi/lỗ từ hoạt động kinh doanh	938	1,569	67%	1,274	-19%	
Thu nhập khác	2	0	-100%	0	0%	
Lợi nhuận trước thuế	182	1,073	490%	691	-36%	
Lợi nhuận sau thuế	92	912	891%	587	-36%	
LNST công ty mẹ	115	792	589%	540	-32%	
<i>Biên LNST</i>	<i>4%</i>	<i>29%</i>	<i>6 ppts</i>	<i>21%</i>	<i>-8 ppts</i>	

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Khuyến nghị MUA với giá mục tiêu 18,600 VND/cổ phiếu

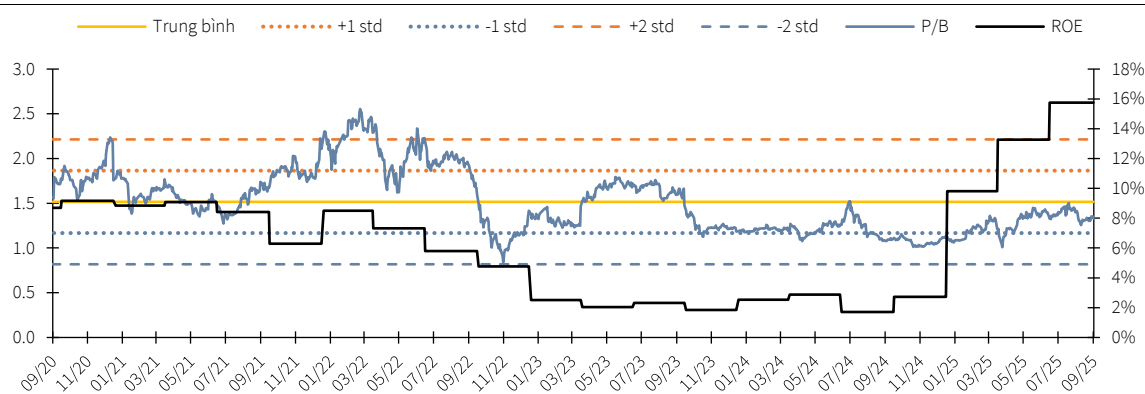
Sau khi những thông tin tích cực về đàm phán giá các dự án điện hỗ trợ đà tăng mạnh mẽ của giá cổ phiếu GEG, chúng tôi cho rằng tiềm năng tăng trưởng của cổ phiếu sẽ đến từ tác động tích cực của liên tiếp các quy định pháp lý nhằm tháo gỡ khó khăn triển khai dự án và nâng cao khả năng thanh toán của EVN sẽ giúp các dự án của GEG được triển khai thuận lợi hơn. Ngoài ra, chúng tôi cũng đánh giá cao danh mục dự án điện của GEG với đa số các nhà máy được thanh toán theo USD nhờ ký hợp đồng giá FIT, trở thành động lực tăng trưởng doanh thu trong bối cảnh Việt Nam đồng mất giá.

Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá từng phần (SOTP) để định giá cổ phiếu GEG và đưa ra khuyến nghị MUA với mức giá mục tiêu 18,600 VNĐ/cổ phiếu, tương ứng mức tăng giá 16.3% so với giá đóng cửa ngày 17/09/2025. So với định giá trước, chúng tôi điều chỉnh mức tăng tỷ giá USD/VND giai đoạn 2025-2030 lên 2.5%/năm (thấp hơn mức tăng trung bình 3%/năm giai đoạn 2021-2025); ngoài ra bổ sung giá trị tài sản ròng của dự án Tân Thành. Giá mục tiêu trên tương ứng với mức định giá P/B dự phóng cho 2025/2026 lần lượt là 1.6x/1.5x, được định giá nhỉnh hơn mức trung bình 5 năm (1.5 lần), phù hợp với kỳ vọng ROE được cải thiện và duy trì ở mức 10% (cao hơn tương đối so với mức trung bình 5.48% giai đoạn 2021-2024).

Bảng 8. Tổng hợp định giá SOTP của GEG

(tỷ VND)	Nhà máy	Công suất	Phương pháp	NPV
CTCP Thủy điện Gia Lai (GHC)	Thủy điện H'Chan	10.0	DCF	1,612
	Thủy điện H'Mun	16.2	DCF	
	Điện mặt trời Hàm Phú	49.0	DCF	
	Điện áp mái (2.9 MWp)	2.9	DCF	
Nhà máy Ayun Thượng 1A	Thủy điện Ayun Thượng 1A	12.0	DCF	253.29
Tổ hợp nhà máy thủy điện		40.9	DCF	764.27
Chi nhánh Chu Prong	Ia Đrăng 1-3, Ia Muer 3, Ia Puch 3	11.8	DCF	
Chi nhánh Dak Pi Hao	Đăk Pi Hao 1-2	15.0	DCF	
Chi nhánh Huế	Thượng Lộ	6.0	DCF	
Chi nhánh Lâm Đồng	Đa Khai	8.1	DCF	
TTC Đức Huệ Long An (ĐH-LA)	Điện mặt trời Đức Huệ 1	49.0	DCF	1,451
	Điện áp mái (10 MWp)	10.0	DCF	
Tổ hợp nhà máy mặt trời		117.0	DCF	1,795
Nhà máy Phong Điền	Điện mặt trời Phong Điền	48.0	DCF	
Nhà máy Krong Pa	Điện mặt trời Krong Pa	69.0	DCF	
Nhà máy Trúc Sơn	Điện mặt trời Trúc Sơn	45.0	DCF	993.54
	Áp mái (13 MWp)	13.0	DCF	
Hợp tác VIJA	Điện áp mái (6 MWp)	6.0	DCF	246.62
CTCP Điện gió Ia Bang (IBE)	Điện gió Ia Bang 1	50.0	DCF	1,703
CTCP Năng lượng Điện gió Tiền Giang (TGE)	Điện gió Tân Phú Đông 1-2	150.0	DCF	5,269
CTCP Năng lượng VPL (VPL)	Điện gió VPL 1	30.0	DCF	1,146
CTCP Năng lượng tái tạo Tân Thành	Điện gió Tân Thành	100	NAV	219
CTCP Thủy điện Trường Phú & SOLWIND			Book value	53
Tổng giá trị				15,506
(-) Vay nợ ròng công ty				-7,767
(-) Lợi ích cổ đông thiểu số				-1,389
(-) Cổ phiếu ưu đãi				-642
Giá trị VCSH				6,350
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu CP)				341.25
Giá trị cổ phiếu (VND)				18,600
Giá hiện tại (17/09/2025)				16,000
Upside				16.3%

Nguồn: KBSV ước tính

Biểu đồ 9. Diễn biến P/B và ROE của GEG

Nguồn: Bloomberg, KBSV

Bảng 10. Phân tích độ nhạy theo giá bán điện và hệ số công suất của dự án Tân Thành (100MW)

		% thay đổi so với giá cơ sở (Giá cơ sở: 1,987.4 VND)				
		90%	95%	100%	105%	110%
% hệ số tải nhà máy điện (Hệ số cơ sở: 37%)	31%	1.3%	3.8%	6.3%	9.4%	11.9%
	34%	5.6%	8.8%	11.3%	14.4%	16.9%
	37%	10.0%	13.1%	16.3%	19.4%	22.5%
	40%	15.0%	18.1%	21.3%	24.4%	28.1%
	43%	19.4%	22.5%	26.3%	30.0%	33.1%

Nguồn: KBSV ước tính

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng 16&17, Tháp 2, Tòa nhà Capital Place, số 29 Liễu Giai, Quận Ba Đình, TP Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà Văn phòng, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, TP Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 21, Tòa nhà Vietinbank, số 93 - 95 Hàm Nghi, Quận 1, TP Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

Chi nhánh Sài Gòn:

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, số 37 Tôn Đức Thắng, Quận 1, TP Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

LIÊN HỆ

Hotline: 1900 1711

Email: info@kbsec.com.vn

Website: www.kbsec.com.vn

Hệ thống khuyến nghị

Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

(Dựa trên kỳ vọng tăng giá trong 6 tháng tới)

Mua:	Trung lập:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành

(Dựa trên đánh giá triển vọng trong 6 tháng tới)

Tích cực:	Trung lập:	Tiêu cực:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin, dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin, dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể được thay đổi mà không cần báo trước. Khách hàng nên độc lập cân nhắc hoàn cảnh, mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình. Chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung, chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.