

22/11/2023

## KHUYẾN NGHỊ

**MUA**

Giá hợp lý	18,900 VND
Giá hiện tại	13,250 VND
Tiềm năng tăng/giảm	42.0%

## THÔNG TIN CỔ PHIẾU

CP đang lưu hành (triệu)	386.1
Free float (triệu)	95.6
Vốn hóa (tỷ VND)	4,572.7
KL GDTB 3 tháng (cổ phiếu)	1.0 triệu
Sở hữu nước ngoài (%)	51.4%
Ngày niêm yết đầu tiên	21/03/2017

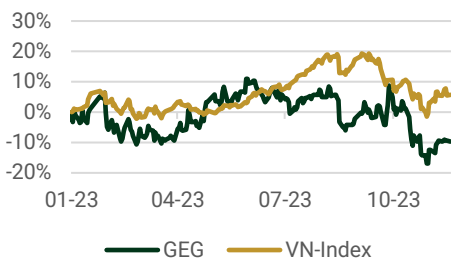
## CƠ CẤU CỔ ĐÔNG

AVH Pte. Ltd	29.3%
DEG	16.6%
CTCP Đầu tư Thành Thành Công	14.0%
CTCP Global Mind Việt Nam	7.2%
Khác	32.9%

## KHÍA CẠNH TRỌNG YẾU

TTM EPS (VND)	269
BVPS (VND)	12,677
Nợ/VCSH (%)	180%
ROA (%)	0.7%
ROE (%)	2.0%
P/E	43.0
P/B	1.0
Tỷ suất cổ tức (%)	0%

## BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU



## SƠ LƯỢC VỀ CÔNG TY

GEG được thành lập năm 1989, tiền thân là Công ty Thủy điện Gia Lai - Kon Tum. Trải qua 33 năm phát triển, GEG hiện sở hữu 12 nhà máy thủy điện vừa và nhỏ, 05 nhà máy điện mặt trời và 34 hệ thống điện mặt trời áp mái, 04 nhà máy điện gió với tổng công suất 493 MW. GEG đặt mục tiêu mở rộng sang các dạng năng lượng tái tạo mới, chẳng hạn như sinh khối,...

## CHUYÊN VIÊN PHÂN TÍCH

**Nguyễn Thiện Nhân**  
nhannguyen@phs.vn

## Tăng tốc hướng tới năng lượng xanh

- Trong 9T2023, doanh thu thuần của GEG đi ngang (-0% YoY), nhưng LNST giảm mạnh (-68% YoY), bất chấp việc vận hành nhà máy điện gió Tân Phú Đông 1 từ quý 2 năm 2023
- Sự sụt giảm chủ yếu là do chi phí lãi vay tăng đột biến
- Tuy nhiên, năm 2024 có thể sẽ khả quan nhờ chính sách tiền tệ nới lỏng, trên thực tế, đã giảm lãi suất đang diễn ra ở cuối năm 2023
- Chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA với tiềm năng tăng giá là 42%

**KQKD trong 9T2023:** Trong kỳ, GEG ghi nhận Doanh thu thuần không đổi ở mức 1,595 tỷ đồng (-0% YoY), tuy nhiên LNST giảm mạnh xuống còn 111 tỷ đồng (-68% YoY). Điều này là do công ty phải chịu chi phí lãi vay lớn trong kỳ, dưới ảnh hưởng của áp lực lạm phát toàn cầu và sự gia tăng các khoản vay để tài trợ cho dự án mới, bao gồm cả nhà máy điện gió Tân Phú Đông 1, đã đi vào hoạt động từ 2Q2023. Doanh thu thuần và LNST đã đạt lần lượt 69% và 54% so với ước tính của chúng tôi cho năm 2023F và khó có khả năng đạt được mức dự báo cả năm.

**Nhà máy điện gió Tân Phú Đông 1,** lớn nhất trong danh mục điện gió của GEG với công suất 100MW, đã nâng tổng sản lượng của công ty lên 869 triệu kWh trong 9 tháng đầu năm (+13% YoY). Tuy nhiên, việc vận hành ở mức giá tạm thời đã khiến giá bán điện gió trung bình giảm mạnh (-14% YoY). Đà giảm này dự kiến sẽ tiếp tục kéo dài đến cuối năm 2023. Việc điều chỉnh hồi tố có thể giúp GEG phục hồi khoản lỗ vì sự chênh lệch giá này, nhưng chúng tôi vẫn chưa phản ánh vào định giá do sự không chắc chắn. Điều này gợi ý khả năng điều chỉnh định giá khi có thêm thông tin cần thiết. Ngoài ra, giá thủy điện cũng giảm khoảng 10% trong kỳ trong khi giá điện mặt trời không thay đổi. Những chuyển động này nhìn chung khiến doanh thu thuần đi ngang mặc dù sản lượng đã tăng rất đáng kể.

Trong khi Doanh thu thuần không đổi, chi phí lãi vay tăng nhanh đã làm giảm biên lợi nhuận ròng xuống 7.0% (giảm từ 21.9% trong 9T2022).

**Dự báo năm 2024F:** Chúng tôi kỳ vọng tình hình có thể cải thiện đáng kể trong năm 2024 nhờ các chính sách hỗ trợ của NHNN. Trên thực tế, lãi suất đang có xu hướng giảm vào cuối năm 2023 (lãi suất niêm yết của VCB giảm xuống 5.1% trong tháng 11 từ mức 5.8% ở tháng 9/2023). Khi đó, cùng với sản lượng và doanh thu cao hơn (nhờ Tân Phú Đông 1), LNST có thể đạt 450 tỷ đồng và cao hơn 116% so với LNST dự báo của chúng tôi cho 2023F.

**Nhận xét và đánh giá:** Chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA đối với GEG ở mức 18,900 đồng/cổ phiếu, cho thấy tiềm năng tăng giá 42%, mặc dù kết quả của GEG năm 2023 có thể không đạt được mức dự báo nhưng chúng tôi cho rằng triển vọng của GEG cho năm 2024F sẽ khả quan hơn.

Chỉ số tài chính	3Q23	3Q22	%YoY	9M23	9M22	%YoY
Sản lượng điện (triệu kWh)	379	286	33%	869	770	13%
Doanh thu thuần (tỷ VND)	566	522	9%	1,595	1,597	0%
Lợi nhuận gộp (tỷ VND)	293	219	34%	868	791	10%
LNST (tỷ VND)	0.3	136.5	-100%	111	349	-68%
Biên LN ròng (%)	0.1%	26.2%	-100%	7.0%	21.9%	-68%

## Báo cáo tài chính

Tỷ VND

Kết quả kinh doanh	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Doanh thu thuần	1,159	1,493	1,381	2,093	2,316	2,568
Giá vốn hàng bán	(510)	(733)	(614)	(1,082)	(1,243)	(1,297)
Lợi nhuận gộp	650	761	767	1,011	1,073	1,271
Chi phí bán hàng	(1)	(2)	(0)	(0)	(2)	(1)
Chi phí QLDN	(111)	(114)	(114)	(160)	(117)	(130)
Lợi nhuận từ HĐKD	538	645	653	851	954	1,139
Lợi nhuận tài chính	24	31	37	214	21	24
Chi phí lãi vay	(245)	(354)	(384)	(592)	(738)	(651)
Lợi nhuận trước thuế	304	309	369	407	236	511
Lợi nhuận sau thuế	291	295	325	371	208	450
LNST của cổ đông Công ty ty mẹ	251	257	283	316	164	405
Cân đối kế toán	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
<b>Tài Sản Ngắn Hạn</b>	<b>1,190</b>	<b>1,779</b>	<b>1,316</b>	<b>2,118</b>	<b>2,123</b>	<b>2,020</b>
Tiền và tương đương tiền	105	135	250	334	70	159
Đầu tư tài chính ngắn hạn	12	-	6	491	248	127
Phải thu ngắn hạn	213	321	314	359	508	535
Hàng tồn kho	314	152	146	155	469	411
Tài sản ngắn hạn khác	545	1,171	600	780	829	788
<b>Tài Sản Dài Hạn</b>	<b>5,573</b>	<b>5,994</b>	<b>11,156</b>	<b>15,000</b>	<b>14,064</b>	<b>14,213</b>
Phải thu dài hạn	-	-	-	-	-	-
Tài sản cố định	5,259	5,347	10,468	9,941	13,462	13,950
Bất động sản đầu tư	-	-	-	-	-	-
Chi phí xây dựng dở dang	263	541	499	4,877	470	117
Đầu tư tài chính dài hạn	3	-	100	113	54	67
Tài sản dài hạn khác	48	105	89	69	78	80
Lợi thế thương mại	-	-	-	-	-	-
<b>Tổng cộng tài sản</b>	<b>6,763</b>	<b>7,773</b>	<b>12,473</b>	<b>17,118</b>	<b>16,187</b>	<b>16,233</b>
<b>Nợ phải trả</b>	<b>4,184</b>	<b>4,305</b>	<b>8,735</b>	<b>11,488</b>	<b>10,460</b>	<b>10,150</b>
Nợ ngắn hạn	836	1,101	878	2,071	2,555	2,523
Nợ dài hạn	3,347	3,204	7,857	9,418	7,905	7,627
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>2,580</b>	<b>3,468</b>	<b>3,738</b>	<b>5,630</b>	<b>5,727</b>	<b>6,083</b>
Vốn góp	2,039	2,712	3,037	3,861	4,055	4,055
Lợi ích cổ đông thiểu số	258	411	360	1,352	1,339	1,337
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>6,763</b>	<b>7,773</b>	<b>12,473</b>	<b>17,118</b>	<b>16,187</b>	<b>16,233</b>

Lưu chuyển tiền tệ	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Kinh doanh	(333)	421	2,542	496	282	1,450
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Đầu tư	(2,642)	(937)	(5,883)	(4,405)	313	(934)
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Tài chính	2,471	547	3,456	3,993	(859)	(428)
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	(504)	30	115	84	(264)	89
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	609	105	135	250	334	70
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	105	135	250	334	70	159
Chỉ số tài chính	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Tăng trưởng						
Doanh thu	107.22%	28.80%	-7.51%	51.56%	10.64%	10.89%
Lợi nhuận sau thuế	55.13%	1.53%	10.33%	13.87%	-43.89%	116.23%
Tổng tài sản	55.10%	14.93%	60.46%	37.25%	-5.44%	0.29%
Tổng vốn chủ sở hữu	7.13%	34.43%	7.78%	50.62%	1.73%	6.22%
Khả năng sinh lời						
Tỷ suất lãi gộp	56.04%	50.94%	55.55%	48.32%	46.34%	49.49%
Tỷ suất EBIT	46.39%	43.17%	47.27%	40.64%	41.20%	44.36%
Tỷ suất EBITDA	70.98%	66.87%	77.45%	71.77%	78.99%	79.75%
Tỷ suất lãi ròng	25.06%	19.75%	23.56%	17.70%	8.98%	17.51%
ROA	4.30%	3.79%	2.61%	2.16%	1.28%	2.77%
ROE	11.26%	8.51%	8.71%	6.58%	3.63%	7.39%
Hiệu quả hoạt động						
Số ngày phải thu	67	78	83	63	80	76
Số ngày tồn kho	225	76	112	138	138	116
Số ngày phải trả	58	187	187	413	262	262
Khả năng thanh toán						
Tỷ suất thanh toán hiện thời	1.42	1.62	1.50	1.02	0.83	0.80
Tỷ suất thanh toán nhanh	0.48	0.84	0.69	0.61	0.39	0.40
Cấu trúc tài chính						
Tổng nợ/Tổng tài sản	0.62	0.55	0.70	0.67	0.65	0.63
Tổng nợ/Vốn chủ sở hữu	1.51	1.10	1.90	1.76	1.60	1.45
Vay ngắn hạn/VCSH	0.21	0.17	0.11	0.12	0.25	0.22
Vay dài hạn/VCSH	1.30	0.92	1.79	1.65	1.35	1.23

(Nguồn: PHS tổng hợp)

## Đảm bảo phân tích

Báo cáo được thực hiện bởi Nguyễn Thiện Nhân, Chuyên viên phân tích – Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng. Mỗi nhân viên phụ trách về phân tích, chiến lược hay nghiên cứu chịu trách nhiệm cho sự chuẩn bị và nội dung của tất cả các phần có trong bản báo cáo nghiên cứu này đảm bảo rằng, tất cả các ý kiến của những người phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đều phản ánh trung thực và chính xác ý kiến cá nhân của họ về những vấn đề trong bản báo cáo. Mỗi nhân viên phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đảm bảo rằng họ không được hưởng bất cứ khoản chi trả nào trong quá khứ, hiện tại cũng như tương lai liên quan đến các khuyến cáo hay ý kiến thể hiện trong bản báo cáo này.

## Định nghĩa xếp loại

Mua = cao hơn thị trường nội địa trên 10%

Giữ = bằng thị trường nội địa với tỉ lệ từ +10%~ -10%

Bán = thấp hơn thị trường nội địa dưới 10%.

Không đánh giá = cổ phiếu không được xếp loại trong Phú Hưng hoặc chưa niêm yết.

Biểu hiện được xác định bằng tổng thu hồi trong 12 tháng (gồm cả cổ tức).

## Miễn trừ trách nhiệm

Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng không chịu trách nhiệm về sự hoàn chỉnh hay tính chính xác của báo cáo. Đây không phải là bản chào hàng hay sự nài khẩn mua của bất cứ cổ phiếu nào. Chứng khoán Phú Hưng và các chi nhánh và văn phòng và nhân viên của mình có thể có hoặc không có vị trí liên quan đến các cổ phiếu được nhắc tới ở đây. Chứng khoán Phú Hưng (hoặc chi nhánh) đôi khi có thể có đầu tư hoặc các dịch vụ khác hay thu hút đầu tư hoặc các hoạt động kinh doanh khác cho bất kỳ công ty nào được nhắc đến trong báo cáo này. Tất cả các ý kiến và dự đoán có trong báo cáo này được tạo thành từ các đánh giá của Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng vào ngày này và có thể thay đổi không cần báo trước.

### © Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng

Tầng 21, Phú Mỹ Hưng Tower,  
8 Hoàng Văn Thái, Phường Tân Phú, Quận 7, Tp.HCM

Điện thoại: (84-28) 5 413 5479

Customer Service: 1900 25 23 58

E-mail: info@phs.vn / support@phs.vn

Fax: (84-28) 5 413 5472

Call Center: (84-28) 5 413 5488

Web: www.phs.vn

### PGD Phú Mỹ Hưng

Tòa nhà CR2-08,  
107 Tôn Dật Tiên, Phường Tân Phú, Quận 7,  
Tp.HCM

Điện thoại: (+84-28) 5 413 5478

Fax: (+84-28) 5 413 5473

### Chi nhánh Quận 1

Phòng 1003A, Tầng 10, Tòa nhà Ruby  
81-83-83B-85 Hàm Nghi,  
Phường Nguyễn Thái Bình, Quận 1, Tp.HCM

Điện thoại: (+84-28) 3 535 6060

Fax: (+84-28) 3 535 2912

### Chi nhánh Quận 3

Tầng 4 và 5, D&D Tower,  
458 Nguyễn Thị Minh Khai, Phường 2, Quận  
3, Tp.HCM

Điện thoại: (+84-28) 3 820 8068

Fax: (+84-28) 3 820 8206

### Chi nhánh Tân Bình

Tòa nhà Park Legend,  
251 Hoàng Văn Thụ, Phường 2, Quận Tân  
Bình, Tp.HCM.

Điện thoại: (+84-28) 3 813 2401

Fax: (+84-28) 3 813 2415

### Chi nhánh Thanh Xuân

Tầng 5, Tòa nhà UDIC Complex,  
N04 Hoàng Đạo Thúy, Phường Trung Hòa,  
Quận Cầu Giấy, Hà Nội

Phone: (+84-24) 6 250 9999

Fax: (+84-24) 6 250 6666

### Chi nhánh Hà Nội

Tầng 5, Tòa nhà Vinafor,  
Số 127 Lò Đúc, Phường Đồng Mác, Quận  
Hai Bà Trưng, Hà Nội

Phone: (+84-24) 3 933 4566

Fax: (+84-24) 3 933 4820

### Chi nhánh Hải Phòng

Tầng 2, Tòa nhà Eliteco,  
18 Trần Hưng Đạo, Quận Hồng Bàng, Hải  
Phòng

Phone: (+84-22) 384 1810

Fax: (+84-22) 384 1801