truefriend KIS Viet Nam Securities Corporation

KQKD
Cập nhật

20/11/2026

CTCP Điện Gia Lai (GEG)

Khuyến nghị **NẮM GIỮ (Duy trì)**

Giá mục tiêu

Lợi nhuận

3Q26 – Lợi nhuận cải thiện so với cùng kỳ

· 3Q26 – Thủy điện và điện gió dẫn dắt tăng trưởng lợi nhuận
· 4Q26F – Triển vọng kém khả quan
· Duy trì khuyến nghị NẮM GIỮ

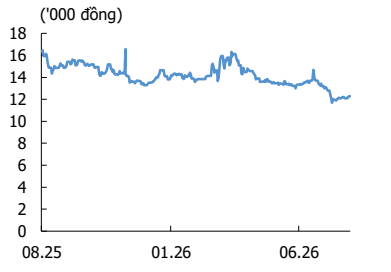
Thống kê

VNIndex (20/11, điểm)	1,689
Giá cp (20/11, đồng)	11,450
Vốn hóa (tỷ đồng)	4,308
SLCP lưu hành (triệu)	376
Cao/ Thấp 52 tuần (đồng)	16,334/11,400
GTGDTB 6T (tỷ đồng)	3
Tỷ lệ CP tự do/ Sở hữu NN (%)	24.6/44.9
Cổ đông lớn (%)	
AVH Pte. Ltd	30.01
CTCP Đầu tư Thành Thành Công	14.36

Biến động giá cổ phiếu

	1T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	(3.0)	(14.1)	(20.1)
Tương đối với VNI (%p)	(2.9)	(3.6)	(24.1)

Xu hướng giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

Thực tế: 3Q26 – Lợi nhuận tăng trưởng 25% n/n

Doanh thu và LNG lần lượt ghi nhận đạt 722 tỷ đồng (+7% n/n, đạt ~115% dự phóng của KIS, biểu đồ 1) và 342 tỷ đồng (+6% n/n, đạt ~120% dự phóng của KIS, biểu đồ 5). Động lực tăng trưởng đến từ mảng thủy điện và điện gió. Cụ thể chi tiết từng mảng.

- Thủy điện: Doanh thu và LNG lần lượt đạt 11 tỷ đồng (+18% n/n, biểu đồ 1) và 69 tỷ đồng (+45% n/n) do giá FMP bình quân (chiếm 2% doanh thu) ước tính tăng 155% n/n (biểu đồ 3) bù đắp phần sản lượng sụt giảm 37% n/n do ảnh hưởng mạnh từ pha El-Nino kỳ vọng kéo dài đến 1H27.
- ĐMT: Doanh thu ghi nhận đạt 221 tỷ đồng (đi ngang svck, biểu đồ 1) với sản lượng ghi nhận đạt 112 triệu kWh (+18% n/n, biểu đồ 2) nhờ Đức Huệ 2 chính thức COD trong 2Q26.
- Điện gió: Doanh thu và LNG lần lượt đạt 348 tỷ đồng (+10% n/n, biểu đồ 1) và 210 tỷ đồng (+14% n/n) với sản lượng đạt 167 triệu kWh (+12% n/n, biểu đồ 2) do diễn biến bất thường từ pha El-Nino cùng giá bán điện bình quân cải thiện.

Kết quả, LNST năm 3Q26 đạt 100 tỷ đồng (+25% n/n, lệch 49 tỷ so với dự phóng của KIS, biểu đồ 6) do các yếu tố đã đề cập ở trên.

Bảng 1. Báo cáo KQKD của GEG trong 3Q26 (Tỷ đồng, %, %p)

	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	q/q	n/n
Doanh thu	671	590	767	580	722	24	7
LNHĐ	98	91	285	18	114	514	16
Biên LNHĐ (%)	14.7	15.4	37.2	3.2	15.9	12.7	1.2
LNTT	98	90	286	18	114	517	16
LNST	80	96	263	8	100	1,132	25

Nguồn: Dữ liệu công ty, FiinPro-X, KIS Research

Ưu và nhược điểm: 4Q26F – Triển vọng ảm đạm

Trong 4Q26, chúng tôi kỳ vọng HĐKD của GEG sẽ suy giảm nhẹ, chủ yếu do nhóm thủy điện sụt giảm, trong khi mảng năng lượng tái tạo tiếp tục đóng vai trò là động lực tăng trưởng chính.

Phòng Phân tích
researchdept@kisvn.vn

Analysts who prepared this report are registered as research analysts in Vietnam but not in any other jurisdiction, including the U.S.
PLEASE SEE ANALYST CERTIFICATIONS AND IMPORTANT DISCLOSURES & DISCLAIMERS AT THE END OF THIS REPORT.

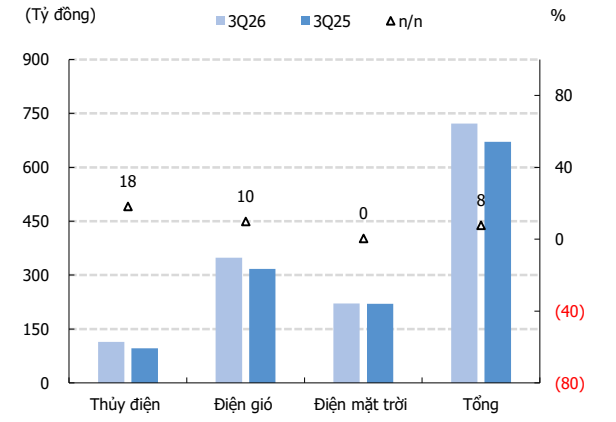
Cụ thể chi tiết từng mảng:

- **Thủy điện:** Chúng tôi kỳ vọng mảng thủy điện sẽ giảm nhẹ trong 4Q26F, khi CF có thể giảm 3%-4% n/n do tác động của pha El-Nino, dự kiến kéo dài đến 6 tháng đầu năm 2027, mặc dù giá FMP bình quân được dự báo cải thiện khoảng 155% n/n.
- **Điện mặt trời:** Chúng tôi ước tính mảng điện mặt trời sẽ duy trì ổn định, nhờ (i) Đức Huệ 2 chính thức COD trong 2Q26 và (ii) giá bán điện cải thiện nhẹ so với cùng kỳ, trong bối cảnh tỷ giá được kỳ vọng tiếp tục duy trì ở mức cao.
- **Điện gió:** Chúng tôi dự báo mảng điện gió sẽ duy trì ổn định trong 4Q26, được hỗ trợ bởi kỳ vọng giá bán điện bình quân tiếp tục cải thiện dựa trên phân tích ở trên.

Hành động: Duy trì khuyến nghị Nắm giữ

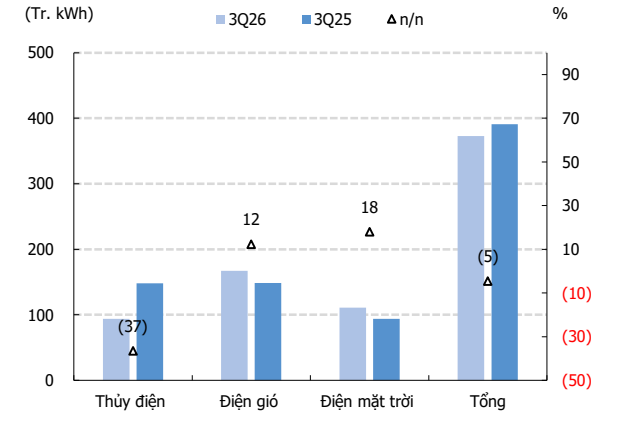
Chúng tôi duy trì quan điểm tích cực đối với triển vọng dài hạn của GEG. Tuy nhiên, tại thời điểm hiện tại, chúng tôi cho rằng vẫn thiếu các yếu tố đủ mạnh để thúc đẩy giá cổ phiếu tăng cao, dù mức định giá hiện tại vẫn hấp dẫn. Bên cạnh đó, chúng tôi thận trọng rằng KQKD 4Q26F có thể thấp hơn kỳ vọng, qua đó gây áp lực lên giá cổ phiếu. Do đó, chúng tôi tiếp tục duy trì khuyến nghị **NẮM GIỮ** đối với GEG.

Biểu đồ 1. Doanh thu GEG cải thiện, nhờ hỗ trợ chủ yếu từ nhóm thủy điện và điện gió trong 3Q26



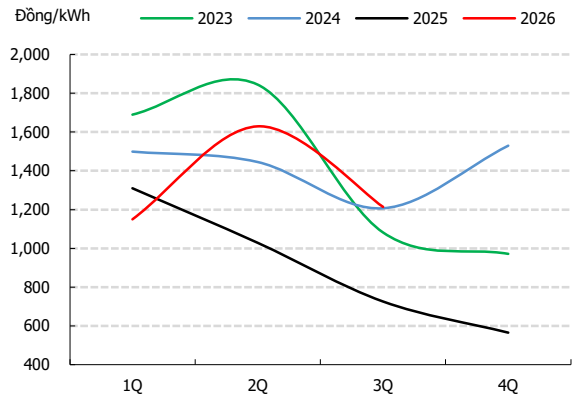
Nguồn: GEG, KIS Research

Biểu đồ 2. Sản lượng giảm 5% n/n, đặc biệt nhóm thủy điện giảm 37% n/n



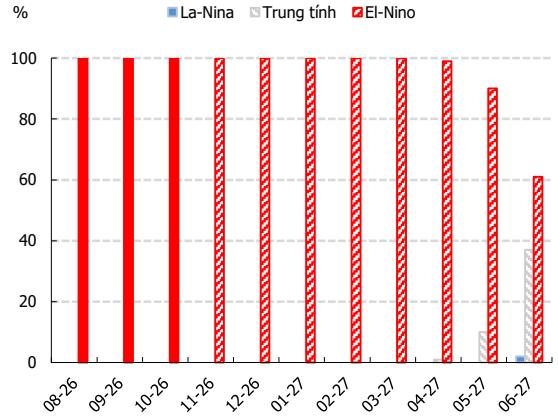
Nguồn: GEG, KIS Research

Biểu đồ 3. Giá bán điện FMP tiếp tục duy trì mức cao trong 3Q26, tăng 155% n/n



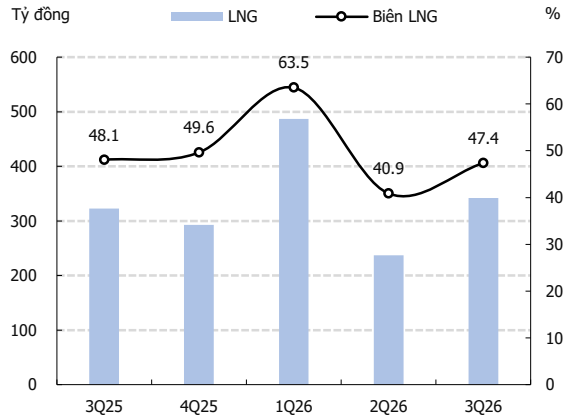
Nguồn: GEG, KIS Research

Biểu đồ 4. ... pha El-Nino khả năng kéo dài đến giữa năm 2027



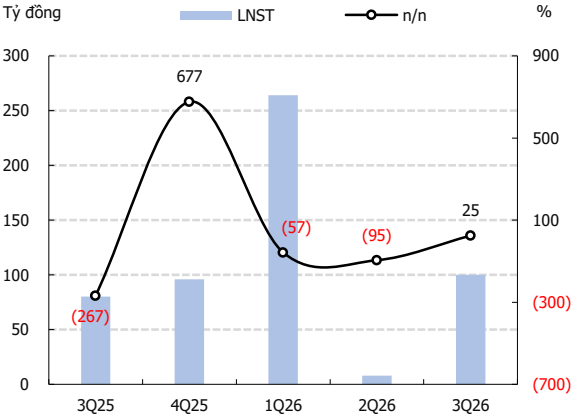
Nguồn: GEG, KIS Research

Biểu đồ 5. Biên LNG giảm về mức 47.4%, giảm 0.7%p trong 3Q26



Nguồn: GEG, KIS Research

Biểu đồ 6. LNST tăng nhẹ, đạt 100 tỷ đồng trong 3Q26



Nguồn: GEG, KIS Research

Tổng quan doanh nghiệp

Tiền thân của Công ty Cổ phần Điện Gia Lai là Công ty Thủy điện Gia Lai - Kon Tum trực thuộc UBND tỉnh Gia Lai - Kon Tum. Với 33 năm biểu đồ thành và phát triển, hiện tại GEC sở hữu 12 Nhà máy Thủy điện vừa và nhỏ, 05 Nhà máy Điện Mặt trời và 34 hệ thống Điện Áp mái, 03 Nhà máy Điện Gió với tổng công suất 545 MWp. Với mục tiêu tổng công suất đạt 1.700+ MWp vào năm 2025, GEC hướng đến mở rộng thêm các loại biểu đồ mới là Điện Rác, Điện Sinh khối.

Cân đối kế toán (Tỷ đồng)

Cuối năm tài chính	2022A	2023A	2024A	2025A	2026F
Tài sản ngắn hạn (đ/c)	2,118	1,458	1,382	1,793	1,910
Tiền và tương đương tiền	334	229	164	86	768
Tài sản dài hạn (đ/c)	750	829	823	1,280	723
Tài sản cố định	155	127	119	46	46
Đầu tư tài chính	1,785	1,229	1,218	1,707	1,143
Khác	9,965	14,068	13,295	12,506	11,640
Tổng tài sản	113	168	174	58	60
Người mua trả trước	4,921	438	322	754	(28)
Doanh thu chưa thực hiện	17,118	16,132	15,172	15,111	13,582
Phải trả người bán	2	2	1	1	1
Khác	0	0	0	0	-
Nợ vay ngắn hạn	1,225	75	32	15	13
Nợ vay dài hạn	180	188	154	251	213
Tổng nợ và phải trả	663	1,415	597	616	303
VCSH	9,264	8,682	8,596	7,727	5,710
Vốn điều lệ	11,488	10,365	9,409	8,613	6,903
Thặng dư	4,278	4,350	4,424	4,965	5,146
Quỹ khác	3,861	4,054	4,225	4,148	4,148
LN giữ lại	26	21	21	14	26
Tổng VCSH	98	96	96	96	96

Kết quả kinh doanh (Tỷ đồng)

Cuối năm tài chính	2022A	2023A	2024A	2025A	2026F
Doanh thu	2,093	2,163	2,325	2,999	2,542
Giá vốn hàng bán	1,082	1,043	1,252	1,284	1,282
Lợi nhuận gộp	1,011	1,121	1,073	1,714	1,261
Chi phí BH & QLDN	161	159	136	200	198
LN hoạt động	851	961	938	1,514	1,063
Doanh thu tài chính	214	101	38	142	22
Thu nhập lãi	31	41	38	29	59
Chi phí tài chính	657	871	801	683	727
Chi phí lãi vay	592	842	786	665	504
LN khác	(13)	4	7	1	-
Lãi (lỗ) từ LD&LK	13	5	5	5	5
LNTT	407	200	187	979	358
Thuế TNDN	(5)	5	34	32	40
LNST	412	195	153	947	318
LNST công ty mẹ	316	137	115	702	318
EBITDA	1,649	1,738	1,777	2,446	1,749

Lưu chuyển tiền tệ (Tỷ đồng)

Cuối năm tài chính	2022A	2023A	2024A	2025A	2026F
Dòng tiền hoạt động	496	1,068	885	933	2,455
LN ròng	407	200	187	979	358
KH và dự phòng	652	697	804	800	887
Tăng VLĐ ròng	1,481	1,655	1,775	2,305	1,950
Dòng tiền đầu tư	(8,823)	(2,752)	58	2	(121)
Tài sản cố định	(9,004)	(2,943)	(83)	(407)	82
Đầu tư tài chính	181	191	141	409	(202)
Dòng tiền tài chính	8,043	474	(1,890)	(1,012)	(2,319)
Tăng vốn chủ	5,225	309	(983)	(83)	11
Tăng nợ	-	2,366	1,079	(839)	(313)
Chi trả cổ tức	(4)	(4)	(16)	(77)	-
Dòng tiền khác	(0)	0	0	0	-
Tăng tiền mặt	(283)	(1,210)	(948)	(77)	15

Chỉ số tài chính

Cuối năm tài chính	2022A	2023A	2024A	2025A	2026F
Dữ liệu trên mỗi CP					
EPS	523	214	171	1,045	
BPS	13,287	12,747	12,346	13,856	-
DPS	-	-	-	-	
Tăng trưởng (%)					
Doanh thu	51.6	3.4	7.5	29.0	(15.2)
LN hoạt động	30.3	13.0	(2.5)	61.5	(29.8)
LN ròng	(10.6)	(52.6)	(21.9)	520.2	(66.4)
EPS	11.6	(56.5)	(16.3)	511.5	(54.6)
EBITDA	30.3	13.0	(2.5)	61.5	(29.8)
Khả năng sinh lợi (%)					
Biên LNHĐ	40.6	44.4	40.3	50.5	41.8
Biên LN ròng	19.7	9.0	6.6	31.6	12.5
Biên EBITDA	40.6	44.4	40.3	50.5	41.8
ROA	2.8	1.2	1.0	6.3	2.2
ROE	8.2	3.2	2.6	15.0	6.3
Suất sinh lợi cổ tức	-	-	-	-	-
Tỷ lệ chi trả cổ tức	-	32	-	-	-
Đòn bẩy					
Nợ ròng (Tỷ đồng)	9,593	9,867	9,029	8,257	5,245
Nợ ròng/ VCSH (%)	170	171	157	127	79
Định giá (x)					
PE	11.1	22.4	28.2	5.8	14.5
PB	1.3	1.0	1.0	1.1	0.9
EV/EBITDA	19.1	16.7	16.1	10.3	13.8

■ **Nguyên tắc đánh giá của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam 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.
- CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không cung cấp giá mục tiêu với cổ phiếu khuyến nghị Nắm giữ hoặc Bán.

■ **Nguyên tắc đánh giá của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam 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), CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam 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, CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam và các bên liên quan tại thời điểm phát hành báo cáo.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam 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.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam 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; CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam 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.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam 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.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không nắm hơn 1% cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 20/11/2026.
CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam 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 20/11/2026.
CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam đã không phát hành chứng quyền có đảm bảm với cổ phiếu CTCP Điện Gia Lai (GEG) và hiện là công ty tạo lập thị trường.

Người thực hiện: Phòng Phân tích

Miễn Trừ Trách Nhiệm

Báo cáo phân tích này và các tại liệu marketing cho chứng khoán Việt Nam được thực hiện và phát hành bởi phòng phân tích của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam, công ty được cấp giấy phép đầu tư của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước Việt Nam. Chuyên viên phân tích, người thực hiên 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 chụp, 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 CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam.

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. CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không đảm bảo nhà đầu tư sẽ đạt được lợi nhuận hoặc được chia sẻ lợi nhuận từ các khoản đầu tư. CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam, 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 CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam. 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 © 2026 của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, 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 CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam.