

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

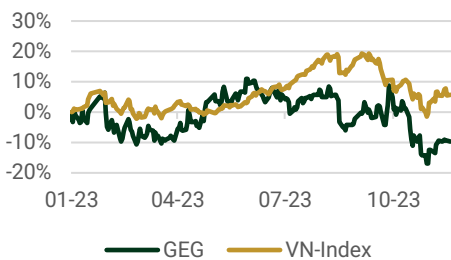
CƠ CẤU CỔ ĐÔNG

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 hời 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%