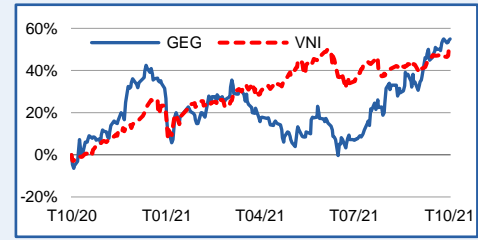


Ngành	Tiện ích		2020	9M-21	2021F
Ngày báo cáo	01/11/2021	Tăng trưởng DT	28,8%	-11,4%	20,7%
Giá hiện tại	20.400VND	TT EPS cơ bản	-2,9%	-27%	-17,3%
Giá mục tiêu*	20.400VND	TT EPS pha loãng	-23,7%	N.M.	-2,2%
TL tăng	+0,0%	LNST sau lợi ích CĐTS (tỷ đồng)	257	181	261
Lợi suất cổ tức	<u>2,0%</u>	EV/EBITDA	10,1x	N.M.	12,2x
Tổng mức sinh lời	+2,0%	P/B	2,0x	N.M.	1,8x
KN gần nhất*	KHẢ QUAN	P/E pha loãng	25,2x	N.M.	25,8x



			<u>GEG</u>	<u>Peers</u>	<u>VNI</u>
GT vốn hóa	279tr USD		23,8x	12,8x	16,9x
Room KN	35tr USD	P/E (trượt)	1,8x	1,7x	2,7x
GTGD/ngày (30n)	1,2tr USD	P/B (hiện tại)	170,4%	77%	N/A
Cổ phần Nhà nước	0%	Nợ ròng/CSH	7,4%	8,0%	16,2%
SL cổ phiếu lưu hành	271 tr	ROE	2,1%	3,6%	2,6%
Pha loãng	304 tr	ROA			

* cập nhật ngày 20/09/2021

Tổng quan công ty

GEG có thị phần ước tính khoảng 2% trong lĩnh vực năng lượng tái tạo vốn mới mẻ và phân mảng của Việt Nam. Công ty dự kiến sẽ vận hành 446 MW công suất điện tái tạo (thủy điện, điện gió và điện mặt trời) vào cuối năm 2021.

Lê Phước Đức
Chuyên viên

Đinh Thị Thùy Dương
Trưởng phòng cao cấp

Mùa thấp điểm của ngành năng lượng mặt trời - phù hợp với kỳ vọng

- CTCP Điện Gia Lai (GEG) công bố KQKD quý 3/2021 với doanh thu đạt 313 tỷ đồng (-11% YoY) và LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo đạt 53 tỷ đồng (-1% YoY). Chúng tôi cho rằng LNST đi ngang do 1) cắt giảm chi phí quản lý, 2) thu nhập tài chính tăng mạnh và 3) chi phí tài chính giảm, bù đắp cho lợi nhuận từ mảng điện mặt trời giảm nhẹ và các khoản lỗ khác tăng đáng kể.
- GEG ghi nhận doanh thu và LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo lần lượt đạt 938 tỷ đồng (-2% YoY) và 181 tỷ đồng (+1% YoY) trong 9 tháng đầu năm 2021, do lợi nhuận từ các nhà máy thủy điện tăng trưởng mạnh hơn bù đắp cho thu nhập thấp hơn từ các nhà máy năng lượng mặt trời và chi phí lãi vay thấp hơn bù đắp mức tăng mạnh của các khoản lỗ khác và chi phí thuế.
- LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo 9 tháng đầu năm 2021 phù hợp với kỳ vọng, hoàn thành 69% dự báo cả năm của chúng tôi. Chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận tăng mạnh trong quý 4 sẽ được thúc đẩy bởi mức đỉnh lợi nhuận của các nhà máy thủy điện cũng như đóng góp doanh thu và lợi nhuận bổ sung từ các nhà máy điện gió mới.

3 trang trại điện gió đang đi đúng hướng để đi vào hoạt động vào tháng 10/2021 và được hưởng cơ chế giá ưu đãi. Theo cập nhật từ EVN, tính đến ngày 29/10, Ia Băng 1 (50 MW) đã vận hành 100% công suất, VPL Bến Tre vận hành 17 MW trong tổng 30 MW công suất, và Tân Phú Đông 2 (50 MW) đạt mục tiêu sẽ đi vào hoạt động trước ngày 31/10. Chính phủ khuyến khích đầu tư vào điện gió với mức giá FIT ưu đãi cho điện gió trên bờ là 8,5 US cent/kWh và điện gió gần bờ là 9,8 US cent/kWh, bắt đầu hoạt động vào cuối tháng 10/2021. Chúng tôi ước tính IRR không tính đòn bẩy là 14%-15% cho các dự án Tân Phú Đông 2 (50 MW), Ia Băng 1 (50 MW) và VPL Bến Tre (30MW).

GEG đã huy động được 700 tỷ đồng thông qua phát hành trái phiếu có lãi suất cố định. Lượng trái phiếu kỳ hạn 3 năm mới này đang được sử dụng để tái cấp vốn cho các trái phiếu hiện hữu nhằm hưởng lãi suất thấp hơn nhẹ. Trước đây, GEG đã huy động được 200 tỷ đồng trái phiếu với lãi suất cố định là 10,5%/năm trong 2 năm và 500 tỷ đồng trái phiếu với lãi suất cố định là 9,5%/năm trong 2 năm đầu tiên, tiếp theo là lãi suất thả nổi (lãi suất chuẩn cộng 3,3%/năm) cho năm còn lại. Với lượng trái phiếu mới này, công ty sẽ trả lãi suất cố định là 9,5%/năm trong 2 năm đầu tiên và lãi suất thả nổi (lãi suất chuẩn cộng với 3,28%/năm) cho năm còn lại.

GEG mua thành công 25% cổ phần tại CTCP Thủy điện Trường Phú để mở rộng công suất điện. Theo các nguồn truyền thông trong nước, công ty này có trụ sở tại tỉnh Thừa Thiên Huế và sở hữu 2 nhà máy thủy điện với tổng công suất 45 MW (A Lin 1 - 42 MW và A Lin Thượng - 3 MW). A Lin 1 đi vào hoạt động từ tháng 1/2019. Chúng tôi lưu ý rằng chúng tôi hiện chưa ghi nhận công ty điện mới này vào mô hình định giá cho GEG.

Hình: KQKD quý 3/2021 của GEG

Tỷ đồng	Q3 2021	Tăng trưởng YoY	9T 2021	Tăng trưởng YoY	% Dự báo 2021
Doanh thu	313	-11%	938	-2%	52%
Lợi nhuận gộp	181	-6%	549	0%	62%
Chi phí SG&A	-20	-31%	-75	-9%	63%
Lợi nhuận từ HĐKD	161	-1%	474	2%	62%
Thu nhập tài chính	17	147%	30	26%	311%
Chi phí tài chính	-86	-16%	-257	-8%	60%
- Chi phí lãi vay	-83	-5%	-250	-5%	59%
Lợi nhuận/lỗ từ CTLK	-6	N/A	-6	N/A	N/A
Thu nhập/lỗ ròng khác	-18	N.M.	-10	N.M.	N/A
LNTT	69	0%	230	9%	67%
Chi phí thuế doanh nghiệp	-8	77%	-19	236%	56%
LNST trước lợi ích CĐTS	61	-5%	211	3%	68%
Lợi ích CĐTS	-8	-23%	-30	11%	62%
LNST sau lợi ích CĐTS	53	-1%	181	1%	69%

Nguồn: GEG, VCSC

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Lê Phước Đức, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của VCSC

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOẢN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Bản Việt (VCSC)

www.vcsc.com.vn

Trụ sở chính

Bitexco, Lầu 15, Số 2 Hải Triều
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Phòng giao dịch

Số 10 Nguyễn Huệ
Quận 1, TP, HCM
+84 28 3914 3588

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

+84 28 3914 3588

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Ngô Hoàng Long, Phó Giám đốc, ext 123

- Ngô Thị Thanh Trúc, Chuyên viên, ext 116
- Hoàng Minh Tú, Chuyên viên, ext 139
- Huỳnh Thị Hồng Ngọc, Chuyên viên, ext 138

Hàng tiêu dùng và Dược phẩm

Đặng Văn Pháp, Phó Giám đốc, ext 143

- Đào Danh Long Hà, Chuyên viên cao cấp, ext 194
- Trần Thái Sơn, Chuyên viên cao cấp, ext 185
- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên, ext 191

BDS và Vật liệu Xây dựng

Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Nguyễn Thảo Vy, Trưởng phòng, ext 147
- Phạm Minh Đức, Chuyên viên, ext 174

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức, Trưởng phòng cao cấp, ext 363

- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Chuyên viên cao cấp, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên, ext 363

Phòng Giao dịch chứng khoán khách hàng tổ chức

& Cá nhân nước ngoài

Nguyễn Quốc Dũng

+84 28 3914 3588, ext 136
dung.nguyen@vcsc.com.vn

Phòng Môi giới khách hàng trong nước

Hồ Chí Minh & Hà Nội

Châu Thiên Trúc Quỳnh

+84 28 3914 3588, ext 222
quynh.chau@vcsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch

236 - 238 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp, HCM
+84 28 3914 3588

Alastair Macdonald, Giám đốc, ext 105

alastair.macdonald@vcsc.com.vn

Vĩ mô

Hoàng Thúy Lương, Trưởng phòng, ext 364

- Trương Thanh Nguyên, Chuyên viên cao cấp, ext 132

Dầu khí và Điện

Đinh Thị Thùy Dương, Trưởng phòng cao cấp, ext 140

- Ngô Thùy Trâm, Trưởng phòng, ext 135
- Lê Trọng Nghĩa, Chuyên viên, ext 181
- Lê Phước Đức, Chuyên viên, ext 196

Công nghiệp và Vận tải

Hoàng Nam, Trưởng phòng, ext 124

- Thái Nhật Đăng, Chuyên viên cao cấp, ext 149
- Phan Hà Gia Huy, Chuyên viên, ext 173

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Bản Việt và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.