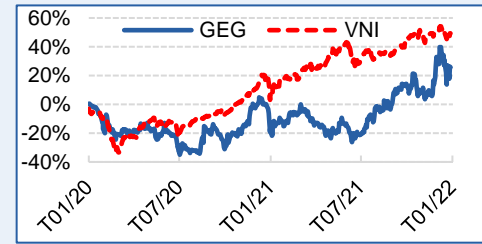


Ngành	Tiện ích		2020	2021F	
Ngày báo cáo	28/01/2022	Tăng trưởng DT	28,8%	-7,5%	
Giá hiện tại	23.650VND	TT EPS cơ bản	-2,9%	-10,3%	
Giá mục tiêu*	22.400VND	TT EPS pha loãng	-23,7%	6,0%	
TL tăng	-5,1%	LNST sau CĐTS (tỷ đồng)	257	283	
Lợi suất cổ tức	<u>1,7%</u>	EV/EBITDA	11,0x	13,6x	
Tổng mức sinh lời	-3,4%	P/B	2,3x	2,2x	
KN gần nhất*	KHẢ QUAN	P/E (EPS pha loãng)	29,3x	27,6x	
GT vốn hóa	279tr USD	<u>GEG</u>	<u>Peers</u>	<u>VNI</u>	
Room KN	35tr USD	P/E (trượt)	27,6x	12,8x	16,7x
GTGD/ngày (30n)	1,2tr USD	P/B (hiện tại)	2,2x	1,7x	2,7x
Cổ phần Nhà nước	0%	Nợ ròng/CSH	183,2%	77%	N/A
SL cổ phiếu lưu hành	271 tr	ROE	7,6%	8,0%	16,3%
Pha loãng	304 tr	ROA	2,3%	3,6%	2,7%

* cập nhật ngày 30/11/2021


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

Sản lượng điện thương phẩm từ mảng điện gió thấp hơn dự kiến

- CTCP Điện Gia Lai (GEG) công bố KQKD quý 4/2021 với doanh thu đạt 443 tỷ đồng (-17% YoY) và LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo đạt 102 tỷ đồng (+28% YoY). Chúng tôi cho rằng LNST quý 4/2021 tăng mạnh do (1) khoản lãi một lần từ việc thoái vốn tại các nhà máy thủy điện Hyun Hạ (3 MW), (2) lợi nhuận từ các nhà máy thủy điện tăng nhẹ và (3) đóng góp lợi nhuận bổ sung từ các nhà máy điện gió mới đi vào hoạt động vào cuối tháng 10/2021, bù đắp cho chi phí lãi vay và chi phí thuế cao hơn.
- GEG ghi nhận doanh thu và LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo lần lượt là 1,4 nghìn tỷ đồng (-8% YoY) và 283 tỷ đồng (+10% YoY) trong năm 2021 nhờ hoạt động ổn định từ các nhà máy thủy điện, lợi nhuận không đổi từ các nhà máy điện mặt trời và lãi bất thường từ việc thoái vốn đã đề cập bên trên.
- LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo năm 2021 đã hoàn thành 100% dự báo cả năm của chúng tôi. Tuy nhiên, LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi (không bao gồm khoản lãi bất thường từ thoái vốn) đạt 217 tỷ đồng, thấp hơn kỳ vọng của chúng tôi, hoàn thành 77% dự báo cả năm, chủ yếu do sản lượng điện thương phẩm từ các nhà máy điện gió thấp hơn dự kiến và không ghi nhận lợi nhuận từ các mảng khác (dịch vụ và các hoạt động khác).
- Chúng tôi không nhận thấy thay đổi đáng kể nào đối với dự báo lợi nhuận năm 2022 của chúng tôi khi chúng tôi kỳ vọng sản lượng điện thương phẩm cao hơn từ các nhà máy điện gió và lợi nhuận từ các mảng kinh doanh khác sẽ phục hồi nhờ dịch COVID-19 được kiểm soát trong năm 2022.

Chi phí lãi vay tăng 55% YoY trong quý 4/2021 do chi phí lãi vay bổ sung đến từ các nhà máy điện gió mới. Ba trang trại điện gió đi vào hoạt động vào tháng 10/2021 được hưởng cơ chế giá ưu đãi. Tính đến cuối tháng 10/2021, Ia Băng 1 (50 MW) đã đi vào hoạt động và được hưởng mức giá là 8,5 US cent/kWh trong khi các nhà máy Tân Phú Đông 2 (50 MW) và VPL Bến Tre (30 MW) đã đi vào hoạt động và được hưởng mức giá là 9,8 US cent/kWh.

Hình: KQKD quý 4/2021 của GEG

Tỷ đồng	Q4 2021	Tăng trường YoY	2021	Tăng trường YoY	% Dự báo 2021
Doanh thu	443	-17%	1.381	-8%	76%
Lợi nhuận gộp	218	5%	767	1%	87%
Chi phí SG&A	-41	21%	-116	0%	111%
Lợi nhuận từ HĐKD	177	2%	651	2%	83%
Thu nhập tài chính	8	16%	38	23%	119%
Chi phí tài chính	-151	74%	-408	10%	98%
- Chi phí lãi vay	-133	55%	-383	8%	92%
Lợi nhuận/lỗ từ CTLK	13	N/A	6	N/A	N.M.
Thu nhập/lỗ ròng khác	92	2.726%	82	N.M.	N.M.
LNTT	139	42%	369	19%	101%
Chi phí thuế doanh nghiệp	-25	234%	-43	217%	131%
LNST trước lợi ích CĐTS	114	26%	325	10%	98%
Lợi ích CĐTS	-13	18%	-43	13%	84%
LNST sau lợi ích CĐTS	102	28%	283	10%	100%
LNST sau lợi ích CĐTS cốt lãi	28	-65%	217	-16%	77%

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 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.

CTCP Chứng khoán Bản Việt (VCSC)

www.vcsc.com.vn

Trụ sở chính

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

Phòng giao dịch Nguyễn Huệ

Tòa nhà Vinatex, lầu 1&3,
Số 10 Nguyễn Huệ, Quận 1, TP. HCM
+84 28 3914 3588 (417)

Phòng giao dịch Đống Đa

9 Nguyễn Ngọc Doãn,
Phường Quang Trung, Quận Đống Đa, HN
+84 24 6262 6999

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

+84 28 3914 3588

Nghân 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

Đặng Văn Pháp, Giám đốc, ext 143

- Đào Danh Long Hà, Chuyên viên cao cấp, ext 194
- 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
- Bùi Thu Hà, Chuyên viên, ext 364

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 Nguyễn Công Trứ

Lầu 6B, 236 - 238 Nguyễn Công Trứ,
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588 (400)

Phòng giao dịch ABS

Tòa nhà Sailing, lầu 8, 111A Pasteur,
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588 (403)

Alastair Macdonald, Giám đốc điều hành, 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 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.