

Điện Gia Lai (GEG)

Áp lực từ chi phí lãi vay

- LNST 2Q23 giảm 81% n/n tác động lớn từ chi phí lãi vay
- Dự báo chi phí lãi vay tiếp tục giữ ở mức cao trong 2H23
- Duy trì khuyến nghị MUA

Thực tế: Doanh thu và LNST ghi nhận giảm so với 2Q22

GEG ghi nhận doanh thu đạt 479 tỷ đồng, giảm nhẹ 5.2% n/n. Đáng chú ý, LNST ghi nhận sự giảm đáng kể 81.1% n/n. Nguyên nhân chủ yếu đến từ việc chi phí lãi vay ghi nhận tăng đáng kể 206 tỷ đồng, +47,9% n/n ngay sau khi nhà máy điện gió Tân Thuận Phong 1 đi vào hoạt động và bắt đầu ngừng vốn hóa lãi vay. Tân Thuận Phong 1 là nhà máy điện gió mới nhất của GEG đi vào vận hành thương mại từ cuối tháng 6 năm 2023, sau khi đạt được thỏa thuận với EVN về giá bán tạm tính ở mức 50% so với giá FIT. Công suất nhà máy đạt 100 MW với sản lượng bình quân ở mức 1,000-1,500 MWh/ngày.

Ưu và nhược điểm: Áp lực từ chi phí lãi vay có thể kéo dài đến cuối năm 2023

Theo phân tích, chúng tôi ước tính chi phí lãi vay của GEG sẽ tiếp tục giữ ở mức cao trong 2H23. Điều này dự báo sẽ tiếp tục áp lực lên LNST của công ty trong hai quý cuối 2023. Ngoài ra, việc đạt được thỏa thuận phát điện với EVN giá tạm tính hiện chỉ bằng 50% so với giá FIT, có thể giúp dự án điện gió Tân Thuận Phong 1 bắt đầu tạo ra dòng tiền tuy nhiên khó có thể đạt được điểm hòa vốn. Do đó việc vận hành nhà máy điện Tân Thuận Phong 1 trong giai đoạn đầu cũng sẽ góp phần ảnh hưởng tiêu cực đến LNST của GEG trong 2H23.

Hành động: Duy trì khuyến nghị MUA

Mặc dù ghi nhận tăng trưởng âm LNST trong 2Q23 (n/n), chúng tôi vẫn giữ khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu GEG. Dựa trên triển vọng dài hạn về định hướng phát triển năng lượng xanh của Chính phủ và mức định giá khá hấp dẫn ở thời điểm hiện tại.

Khuyến nghị **MUA (Duy trì)**

Giá mục tiêu **19,700**

Lợi nhuận **+27.5% (đã bao gồm cổ tức)**

Thống kê

VNIIndex (30/07, điểm)	1,215
Giá cp (30/07, đồng)	15,450
Vốn hóa (tỷ đồng)	5,272
SLCP lưu hành (triệu)	341
Cao/Thấp 52 tuần (đồng)	21,510/9,000
GTGD TB 6T (tỷ đồng)	21
Tỷ lệ CP tự do / Sở hữu NN (%)	23/46
Cổ đông lớn (%)	
PV Power	43.64
CFTD	35.1

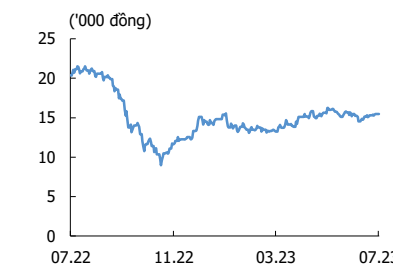
Định giá

	2022A	2023F	2024F
PE (x)	17.3	15.2	19.6
PB (x)	1.4	1.4	1.3
ROE (%)	7.6	5.7	5.0
Cổ tức (%)	-	-	-
EV/EBITDA (x)	9.9	7.0	5.6
EPS (đồng)	892	1,013	788
BPS (đồng)	11,121	11,166	11,814

Biến động giá cổ phiếu

	1M	6M	12M
Tuyệt đối (%)	2.4	(0.1)	(0.7)
Tương đối với VNI (%p)	(19.2)	(8.6)	(10.9)

Xu hướng giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

Phòng Phân tích

researchdept@kisvn.vn

Tổng quan doanh nghiệp

Được thành lập vào năm 2007, Điện Gia Lai (HSX: GEG) là công ty hàng đầu trong lĩnh vực năng lượng tái tạo. GEG sở hữu 13 nhà máy thủy điện, 7 nhà máy điện mặt trời và 4 nhà máy điện gió. Tổng công suất lên tới gần 500MW. Ngày 01/03/2017, GEG chính thức giao dịch trên Sở Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HOSE).

BCĐKT

(tỷ đồng)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
Tài sản ngắn hạn	1,174	1,730	2,635	1,153	1,085
Tiền và tương đương tiền	256	825	1,669	157	54
Phải thu	772	750	803	825	851
Hàng tồn kho	146	155	163	171	181
Tài sản dài hạn	10,994	14,842	14,157	14,761	13,789
Tài sản cố định	10,495	9,965	14,157	13,261	13,789
Đầu tư tài chính	499	4,877	0	1,500	0
Khác	305	546	427	427	427
Tổng tài sản	12,473	17,118	17,218	16,340	15,301
Người mua trả trước	3	2	2	2	2
Doanh thu chưa thực hiện	0	1	0	0	0
Phải trả người bán	1,473	1,376	1,376	1,348	1,098
Khác	156	183	187	197	206
Nợ ngắn hạn và TP đến hạn	408	663	1,577	1,667	1,460
Nợ và TP dài hạn	6,695	9,264	8,054	6,735	5,830
Tổng nợ và phải trả	8,735	11,488	11,196	9,948	8,598
VCSH	3,378	4,278	4,620	4,928	5,173
Vốn điều lệ	3,037	3,861	4,215	4,501	4,501
Thặng dư	38	26	31	31	31
Quý khác	94	98	102	106	109
LN giữ lại	208	292	272	290	532
Lợi ích cổ đông thiểu số	360	1,352	1,402	1,464	1,530
Tổng VCSH	3,738	5,630	6,022	6,392	6,703

Lưu chuyển tiền tệ

(tỷ đồng)

	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Dòng tiền hoạt động	2,542	(191)	1,621	1,219	1,200
LN ròng	325	371	339	418	553
Khấu hao và khấu trừ	414	648	785	906	981
Tăng vốn lưu động ròng	1,803	(1,210)	497	(105)	(333)
Dòng tiền đầu tư	(5,883)	(3,718)	(52)	(1,463)	38
Tài sản cố định	(5,807)	(3,810)	(99)	(1,510)	(10)
Tăng đầu tư tài chính	(77)	92	47	47	48
Dòng tiền tài chính	3,456	3,994	(233)	(1,268)	(1,342)
Tăng vốn chủ	313	1,232	101	0	0
Tăng nợ	3,283	2,819	(296)	(1,230)	(1,110)
Chi trả cổ tức	(140)	(57)	(39)	(39)	(231)
Dòng tiền khác	0	(0)	0	0	0
Tăng tiền mặt	115	84	1,335	(1,512)	(104)

KQKD

(tỷ đồng)

	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Doanh thu	1,381	2,093	2,401	2,735	2,894
Giá vốn hàng bán	614	1,082	1,138	1,246	1,318
Lợi nhuận gộp	767	1,011	1,263	1,490	1,576
Chi phí bán hàng & QLDN	114	161	184	210	222
LN hoạt động	653	851	1,078	1,280	1,354
Doanh thu tài chính	37	214	67	67	68
Thu nhập lãi	26	31	47	47	48
Chi phí tài chính	409	657	755	867	790
Chi phí lãi vay	384	587	755	867	790
LN khác	81	(14)	(14)	(14)	(14)
Lãi (lỗ) từ LD&LK	6	13	10	10	10
LN trước thuế	369	407	385	475	628
Thuế TNDN	43	36	46	57	75
LN sau thuế	625	534	883	876	888

Chỉ số tài chính

	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Dữ liệu trên mỗi cổ phiếu (đồng, điều chỉnh)					
EPS	892	576	778	987	1,393
BPS	11,121	13,287	14,350	15,307	16,070
DPS	800	600	91	86	514
Khả năng sinh lợi (%)					
Biên LNHD	47.3	34.4	44.9	46.8	46.8
Biên LN ròng	23.6	12.7	14.1	15.3	19.1
Biên EBITDA	77.3	71.6	77.6	79.9	80.7
ROA	2.3	1.8	1.7	2.2	3.2
ROE (loại trừ CĐTS)	7.6	5.6	4.8	5.6	7.3
Suất sinh lợi cổ tức					
Tỷ lệ chi trả cổ tức	49.5	18.1	13.3	10.8	47.5
Đòn bẩy					
Nợ vay ròng (tỷ đồng)	6,847	9,103	7,962	8,244	7,237
Nợ vay ròng/VCSH (%)	183.2	161.7	132.2	129.0	108.0
Định giá (x)					
PE	17.3	15.2	19.6	11.3	17.3
PB	1.4	1.4	1.3	1.2	1.4
EV/EBITDA	9.9	7.0	5.6	5.0	9.9

■ **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 ký 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 các 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 31/07/2023.

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 31/07/2023.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam đã phát hành chứng quyền có đảm bảo với cổ phiếu 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 tài 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 hiện 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 chép, 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 hình 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 hình 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 © 2023 của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam. Báo cáo này không được sao chép, 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.