

**MUA [+22%]**

Ngày cập nhật: 05/05/2021

 Giá hợp lý 21,200 VND  
 Giá hiện tại 17,350 VND

**PHS**

 (+82-28) 5 413 5479 – [support@phs.vn](mailto:support@phs.vn)
**Cập Nhật Đại Hội Cổ Đông**
**Nội dung chính:**

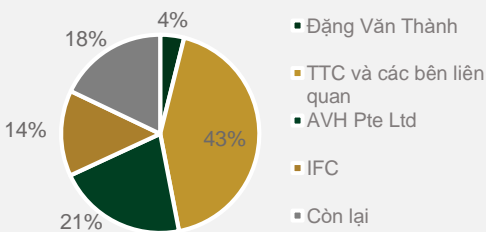
**Kế hoạch kinh doanh:** Công ty đặt kế hoạch kinh doanh với tổng doanh thu (bao gồm doanh thu tài chính) là 1,831 tỷ VND (+20% YoY) và LNST đạt 320 tỷ VND (+4% YoY). Chúng tôi cho rằng kế hoạch lợi nhuận có phần hơi thận trọng khi tình hình thủy văn trong năm 2021 có lợi hơn cho các nhà máy thủy điện và giá điện đang dần phục hồi về mức trước dịch.

**Thông tin cổ phiếu**

CP đang lưu hành (triệu)	271
Free-float (triệu)	81
Vốn hóa (tỷ đồng)	4,691
KLGD TB 3 tháng	641,536
Sở hữu nước ngoài	37.97%
Ngày niêm yết đầu tiên	19/09/2019

**Kết quả kinh doanh quý 1:** GEG vừa công bố doanh thu thuần Q1 đạt 304.7 tỷ VND và LNST đạt 76.5 tỷ VND. Cả doanh thu và lợi nhuận gần như đi ngang so với cùng kỳ. Với kết quả này, GEG đã hoàn thành 21% kế hoạch doanh thu. Tổng sản lượng điện Q1 đạt 147 triệu kWh, trong đó thủy điện chiếm 34% và điện mặt trời chiếm 66%.

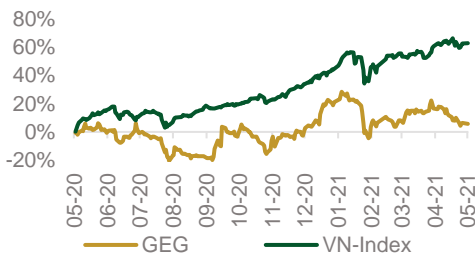
**Kế hoạch chia cổ tức và ESOP:** Công ty dự kiến chia cổ tức với tỷ lệ là 4% bằng tiền mặt và 4% bằng cổ phiếu. Công ty cũng có dự kiến sẽ phát hành cổ phiếu ESOP với giá 10,000 VND/cổ phiếu với số lượng là 5.4 triệu cổ phiếu (tương ứng 2% cổ phần đang lưu hành). Toàn bộ cổ phiếu ESOP sẽ bị hạn chế chuyển nhượng 1 năm kể từ ngày phát hành.

**Cổ đông lớn**


**Chào bán cổ phiếu:** Công ty cũng dự định chào bán ra công chúng 16.3 triệu cổ phần (tương đương 6% cổ phiếu đang lưu hành). Tổng số tiền phát hành sẽ được sử dụng cho việc đầu tư hoặc góp vốn vào các Công ty con triển khai dự án Năng lượng tái tạo của Công ty, đầu tư mua các dự án mới hoặc bổ sung vốn lưu động cho công ty.

**Định giá và Khuyến nghị:**

Chúng tôi dự phóng doanh thu thuần của GEG trong năm 2021 sẽ đạt 1,796 tỷ VND (+20% YoY) và LNST đạt 388 tỷ VND (+31% YoY). Công ty kỳ vọng sẽ hoàn thành 3 nhà máy điện gió la Bang 1, Tân Phú Đông 2, VPL với tổng công suất 130 MW trước tháng 11 năm nay để được hưởng chính sách ưu đãi về giá FIT (8.5 cents/kWh trong bờ và 9.8 cents/kWh ngoài khơi). Cụm dự án điện gió sẽ đóng góp đáng kể vào doanh thu cho công ty vào khoản 1 nghìn tỷ VND mỗi năm. Với việc sở hữu danh mục nhà máy điện năng lượng tái tạo rải rác khắp các tỉnh ở các khu vực miền Trung và miền Nam, chúng tôi đánh giá cao tiềm năng của công ty khi các hoạt động sản xuất và chế tạo ở các khu vực này sẽ được phát triển mạnh trong thời gian sắp tới.

**Biến động giá cổ phiếu so với Index**


Sử dụng phương pháp EV/EBITDA và P/E mục tiêu lần lượt là 9.1x và 17.6x, giá hợp lý của cổ phiếu GEG là 21,200 VND/cổ phiếu. EV/EBITDA 9.1x là mức trung bình trong năm 2020 và P/E 17.6x là mục tiêu giống báo cáo cập nhật lần trước của chúng tôi – mức P/E của các nhà máy điện năng lượng tái tạo. Giá hợp lý của cổ phiếu tăng 12% so với báo cáo chiến lược đầu năm của chúng tôi do sự tăng trưởng doanh thu dự phóng trong năm nay (+17%).

**Lịch sử định giá**

**Rủi ro:**

GEG là một trong những doanh nghiệp tiên phong trong lĩnh vực năng lượng tái tạo nên có nhiều rủi ro đi kèm: (1) Rủi ro về pháp lý có thể làm gián đoạn đã tăng trưởng và mở rộng kinh doanh của doanh nghiệp do các thay đổi về luật trong lĩnh vực năng lượng tái tạo; (2) Sử dụng đòn bẩy cao tạo áp lực lớn lên dòng tiền trong điều kiện kinh doanh không thuận lợi; (3) Rủi ro pha loãng cổ phiếu; (4) Việc hoạt động sản xuất phụ thuộc lớn vào yếu tố tự nhiên không thể kiểm soát được (5) Chi phí phát sinh bất ngờ từ việc đền bù và cải tạo đất.

Chỉ số tài chính	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	431	539	559	1,159	1,493	1,796
LNST (tỷ VND)	134	209	187	291	295	388
EPS (VND)	1,174	1,726	1,078	1,146	1,029	1,273
Tăng trưởng EPS (%)	-3%	47%	-38%	6%	-10%	24%
Giá trị sổ sách (VND)	15,599	15,447	13,575	12,400	12,652	12,788
P/E	16.93	13.04	29.10	16.77	18.79	16.77
P/B	1.60	1.70	1.84	1.81	1.80	1.66
Cổ tức tiền mặt (VND)	0	0	1000	700	0	400

## Định giá và Khuyến nghị

Chúng tôi dự phóng doanh thu thuần của GEG trong năm 2021 sẽ đạt 1,796 tỷ VND (+20% YoY) và LNST đạt 388 tỷ VND (+31% YoY). Công ty kỳ vọng sẽ hoàn thành 3 nhà máy điện gió là Bang 1, Tân Phú Đông 2, VPL với tổng công suất 130 MW trước tháng 11 năm nay để được hưởng chính sách ưu đãi về giá FIT (8.5 cents/kWh trong bờ và 9.8 cents/kWh ngoài khơi). Cụm dự án điện gió sẽ đóng góp đáng kể vào doanh thu cho công ty vào khoản 1 nghìn tỷ VND mỗi năm. Việc sở hữu danh mục nhà máy điện năng lượng tái tạo rải rác khắp các tỉnh ở các khu vực miền Trung và miền Nam, chúng tôi đánh giá cao tiềm năng của công ty khi hoạt động sản xuất ở các khu vực này sẽ được phát triển mạnh trong thời gian sắp tới.

Sử dụng phương pháp EV/EBITDA và PE mục tiêu lần lượt là 9.1x và 17.6x, giá hợp lý của cổ phiếu GEG là 21,200 VND/cổ phiếu. EV/EBITDA 9.1x là mức trung bình trong năm 2020 và P/E 17.6x là mục tiêu giống báo cáo cập nhật lần trước của chúng tôi. Tỷ trọng cho cả 2 phương pháp là 50:50. Giá hợp lý của cổ phiếu tăng 12% so với báo cáo chiến lược đầu năm của chúng tôi do sự tăng trưởng doanh thu dự phóng trong năm nay (+17%).

Phương pháp	Mục tiêu	Giá tính	Tỷ trọng
EV/EBITDA	9.1x	20,000	50%
P/E	17.6x	22,400	50%
<b>Giá hợp lý</b>			<b>21,200</b>

### Bảng tính bằng phương pháp EV/EBITDA

(tỷ VND)	
<b>EV/EBITDA Mục tiêu</b>	<b>9.1x</b>
EBITDA	1,157
EV	10,533
Nợ	(4,422)
Tiền & tương đương tiền	0
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	(453)
Vốn hóa thị trường	5,657
Số lượng cổ phiếu lưu hành (triệu)	271
<b>Giá trị hợp lý</b>	<b>20,000</b>

**Báo cáo tài chính (tỷ VNĐ)**

<b>Kết quả kinh doanh</b>	<b>2017A</b>	<b>2018A</b>	<b>2019A</b>	<b>2020A</b>	<b>2021F</b>
Doanh thu thuần	539	559	1,159	1,493	1,796
Giá vốn hàng bán	(227)	(253)	(510)	(733)	(840)
Lợi nhuận gộp	312	306	650	761	956
Chi phí bán hàng	(1)	(1)	(1)	(2)	(2)
Chi phí QLDN	(65)	(77)	(111)	(114)	(155)
Lợi nhuận từ HĐKD	246	229	538	645	799
Lợi nhuận tài chính	18	19	24	31	30
Chi phí lãi vay	(25)	(41)	(258)	(371)	(412)
Lợi nhuận trước thuế	230	207	304	309	417
Lợi nhuận sau thuế	209	187	291	295	388
LNST của cổ đông Công ty ty mẹ	154	145	251	257	345
<b>Cân đối kế toán</b>	<b>2017A</b>	<b>2018A</b>	<b>2019A</b>	<b>2020A</b>	<b>2021F</b>
<b>Tài Sản Ngắn Hạn</b>	<b>486</b>	<b>1,230</b>	<b>1,190</b>	<b>1,779</b>	<b>2,895</b>
Tiền và tương đương tiền	223	609	105	135	627
Đầu tư tài chính ngắn hạn	8	252	12	-	-
Phải thu ngắn hạn	74	109	213	321	324
Hàng tồn kho	26	25	314	152	535
Tài sản ngắn hạn khác	155	234	546	1,171	1,409
<b>Tài Sản Dài Hạn</b>	<b>1,173</b>	<b>3,131</b>	<b>5,573</b>	<b>5,994</b>	<b>5,948</b>
Phải thu dài hạn	-	1	1	26	31
Tài sản cố định	1,114	2,878	5,259	5,375	5,417
Bất động sản đầu tư	-	-	-	-	-
Chi phí xây dựng dở dang	18	216	263	541	441
Đầu tư tài chính dài hạn	-	-	3	-	-
Tài sản dài hạn khác	31	29	42	48	57
Lợi thế thương mại	10	8	6	4	2
<b>Tổng cộng tài sản</b>	<b>1,659</b>	<b>4,361</b>	<b>6,763</b>	<b>7,773</b>	<b>8,843</b>
<b>Nợ phải trả</b>	<b>341</b>	<b>1,953</b>	<b>4,184</b>	<b>4,305</b>	<b>5,045</b>
Nợ ngắn hạn	103	528	836	1,101	1,231
Nợ dài hạn	237	1,424	3,347	3,204	3,814
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>1,318</b>	<b>2,408</b>	<b>2,580</b>	<b>3,468</b>	<b>3,797</b>
Vốn góp	971	1,942	2,039	2,712	2,940
Lợi ích cổ đông thiểu số	142	231	258	411	453
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>1,659</b>	<b>4,361</b>	<b>6,763</b>	<b>7,773</b>	<b>8,843</b>

<b>Lưu chuyển tiền tệ</b>	<b>2017A</b>	<b>2018A</b>	<b>2019A</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Kinh doanh	324	327	814	996	1,187
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Đầu tư	5	(1,946)	(2,642)	(937)	(924)
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Tài chính	(93)	2,191	2,471	547	1,178
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	155	386	(504)	30	492
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	68	223	609	105	135
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	223	609	105	135	627
<b>Chỉ số tài chính (%)</b>	<b>2017A</b>	<b>2018A</b>	<b>2019A</b>	<b>2020A</b>	<b>2021F</b>
<b>Tăng trưởng</b>					
Doanh thu	25.0%	3.8%	107.2%	28.8%	20.3%
Lợi nhuận sau thuế	55.7%	-10.5%	55.1%	1.5%	31.4%
Tổng tài sản	6.9%	162.9%	55.1%	14.9%	13.8%
Tổng vốn chủ sở hữu	14.5%	82.7%	7.1%	34.4%	9.5%
<b>Khả năng sinh lời</b>					
Tỷ suất lãi gộp	57.8%	54.7%	56.0%	50.9%	53.2%
Tỷ suất EBIT	45.6%	40.9%	46.4%	43.2%	44.5%
Tỷ suất EBITDA	60.3%	58.3%	71.0%	66.9%	64.4%
Tỷ suất lãi ròng	38.8%	33.5%	25.1%	19.8%	21.6%
ROA	12.6%	4.3%	4.3%	3.8%	4.4%
ROE	15.9%	7.8%	11.3%	8.5%	10.2%
<b>Hiệu quả hoạt động</b>					
Số ngày phải thu	66	60	51	65	66
Số ngày tồn kho	68	73	243	232	232
Số ngày phải trả	19	278	103	146	146
<b>Khả năng thanh toán</b>					
Tỷ suất thanh toán hiện thời	4.7	2.3	1.4	1.6	2.4
Tỷ suất thanh toán nhanh	4.4	2.3	1.0	1.5	1.9
<b>Cấu trúc tài chính</b>					
Tổng nợ/Tổng tài sản	0.2	0.4	0.6	0.6	0.6
Tổng nợ/Vốn chủ sở hữu	0.2	0.6	1.5	1.1	1.2
Vay ngắn hạn/VCSH	0.0	0.0	0.2	0.2	0.2
Vay dài hạn/VCSH	0.2	0.6	1.3	0.9	1.0

Nguồn: PHFM

## **Đảm bảo phân tích**

---

Báo cáo được thực hiện bởi Nguyễn Hoàn Niên, Chuyên viên phân tích – Công ty Cổ phần Quản lý Quỹ Phú Hưng. Mỗi nhân viên phụ trách về phân tích, chiến lược hay nghiên cứu chịu trách nhiệm cho sự chuẩn bị và nội dung của tất cả các phần có trong bản báo cáo nghiên cứu này đảm bảo rằng, tất cả các ý kiến của những người phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đều phản ánh trung thực và chính xác ý kiến cá nhân của họ về những vấn đề trong bản báo cáo. Mỗi nhân viên phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đảm bảo rằng họ không được hưởng bất cứ khoản chi trả nào trong quá khứ, hiện tại cũng như tương lai liên quan đến các khuyến cáo hay ý kiến thể hiện trong bản báo cáo này.

## **Định nghĩa xếp loại**

---

Mua = cao hơn thị trường nội địa trên 10%

Giữ = bằng thị trường nội địa với tỉ lệ từ +10%~ -10%

Bán = thấp hơn thị trường nội địa dưới 10%.

Không đánh giá = cổ phiếu không được xếp loại trong Phú Hưng hoặc chưa niêm yết.

Biểu hiện được xác định bằng tổng thu hồi trong 12 tháng (gồm cả cổ tức).

## **Miễn trách**

---

Công ty Cổ phần Quản lý Quỹ Phú Hưng/Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng không chịu trách nhiệm về sự hoàn chỉnh hay tính chính xác của báo cáo. Đây không phải là bản chào hàng hay sự nài khẩn mua của bất cứ cổ phiếu nào. Chứng khoán Phú Hưng/Quản lý Quỹ Phú Hưng và các chi nhánh và văn phòng và nhân viên của mình có thể có hoặc không có vị trí liên quan đến các cổ phiếu được nhắc tới ở đây. Chứng khoán Phú Hưng/Quản lý Quỹ Phú Hưng (hoặc chi nhánh) đôi khi có thể có đầu tư hoặc các dịch vụ khác hay thu hút đầu tư hoặc các hoạt động kinh doanh khác cho bất kỳ công ty nào được nhắc đến trong báo cáo này. Tất cả các ý kiến và dự đoán có trong báo cáo này được tạo thành từ các đánh giá của Công ty Cổ phần Quản lý Quỹ Phú Hưng vào ngày này và có thể thay đổi không cần báo trước.

### **© Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng (PHS).**

Tòa nhà CR3-03A, Tầng 3, 109 Tôn Dật Tiên, Phường Tân Phú, Quận 7, Tp. HCM

Điện thoại: (+84-28) 5 413 5479

Fax: (+84-28) 5 413 5472

Customer Service: (+84-28) 5 411 8855

Call Center: (+84-28) 5 413 5488

E-mail: [info@phs.vn](mailto:info@phs.vn) / [support@phs.vn](mailto:support@phs.vn)

Web: [www.phs.vn](http://www.phs.vn)

### **PGD Phú Mỹ Hưng**

Tòa nhà CR2-08, 107 Tôn Dật Tiên, P. Tân Phú, Quận 7, Tp. HCM

Điện thoại: (+84-28) 5 413 5478

Fax: (+84-28) 5 413 5473

### **Chi nhánh Quận 3**

Tầng 2, Tòa nhà Phương Nam, 157 Võ Thị Sáu, Quận 3, Tp. HCM

Điện thoại: (+84-28) 3 820 8068

Fax: (+84-28) 3 820 8206

### **Chi Nhánh Thanh Xuân**

Tầng 5, Tòa nhà UDIC Complex, Trung Hòa Nhân Chính, Quận Thanh Xuân, Hà Nội.

Phone: (84-24) 6 250 9999

Fax: (84-24) 6 250 6666

### **Chi nhánh Tân Bình**

Tầng trệt, P. G.4A, Tòa nhà E-Town 2, 364 Cộng Hòa, Phường 13, Quận Tân Bình, Tp.HCM.

Điện thoại: (+84-28) 3 813 2405

Fax: (+84-28) 3 813 2415

### **Chi Nhánh Hà Nội**

Tầng 5, Tòa nhà Vinafor, Số 127 Lò Đúc, Phường Đồng Mác, Quận Hai Bà Trưng

Phone: (84-24) 3 933 4566

Fax: (84-24) 3 933 4820

### **Chi nhánh Hải Phòng**

Tầng 2, Tòa nhà Eliteco, 18 Trần Hưng Đạo, Quận Hồng Bàng, Hải Phòng

Phone: (+84-22) 384 1810

Fax: (+84-22) 384 1801

### **Chi nhánh Quận 1**

Phòng 1003A, Tầng 10, Tòa nhà Ruby

81-83-83B-85 Hàm Nghi,

Phường Nguyễn Thái Bình, Quận 1, TP HCM

Điện thoại: (+84-28) 3 535 6060

Fax: (+84-28) 3 535 2912