

CTCP ĐIỆN GIA LAI (HSX: GEG)

Đức Huệ 2 bắt đầu vận hành chính thức

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q1/2026	Q4/2025	+/- (svqt)	Q1/2025	+/- (svck)
Doanh thu	767	590	30%	1.112,8	-31%
Lợi nhuận sau thuế	207	83	148%	378,2	-45%
EBIT	446	446	446	446	446
Tỷ suất EBIT	212	212	212	212	212

Nguồn: GEG, CTCK Rồng Việt

Q1/2026: Điều kiện thủy văn hỗ trợ sản lượng thủy điện

Tổng sản lượng điện trong Q1/2026 ước đạt 362 triệu kWh (+10% svck, +6% svqt). Trong đó, sản lượng măng thủy điện tăng 59% svck nhờ điều kiện thủy văn thuận lợi và sản lượng điện mặt trời tăng 11% svck nhờ cải thiện bức xạ mặt trời.

Lợi nhuận gộp trong quý giảm 41% svck, đạt 487 tỷ đồng, tương ứng biên lợi nhuận gộp 63%, giảm 11 pps Svck. Loại bỏ khoản thu một lần từ doanh thu hồi tố, biên lợi nhuận từ hoạt động chính ước đã cải thiện 3,5 pps svck. LNST-CĐM tăng 148% svck, lên 207 tỷ đồng, hoàn thành 25%/69% kế hoạch doanh thu/LNST trong năm và đạt 100%/197% dự phóng doanh thu/LNST-CĐM trong quý của chuyên viên phân tích.

Triển vọng Q2/2026: Đức Huệ 2 thúc đẩy sản lượng điện mặt trời

Trong tháng 6/2026, GEG đã chính thức đưa nhà máy điện mặt trời Đức Huệ 2 vào vận hành thương mại, công suất 49 MWp. Chúng tôi ước tính nhà máy sẽ đóng góp bình quân ~65 triệu kWh vào tổng sản lượng điện phát hàng năm của Công ty.

Q2/2026, sản lượng điện dự phóng đi ngang svck, ở mức 275 triệu kWh và doanh thu ước giảm 1% svck, về mức 615 tỷ đồng. Sản lượng thủy điện và điện gió lần lượt giảm 3% và 6% svck, theo xu hướng chung của hệ thống, sản lượng điện mặt trời ước sẽ tăng 7% svck, sau khi nhà máy điện mặt trời Đức Huệ 2 đi vào hoạt động.

Biên lợi nhuận gộp trong quý ước đạt 49%, +5 pps svck. LNST-CĐM ước đạt 70 tỷ đồng (-58% svck). LNST-CĐM sụt giảm khi doanh thu tài chính giảm 91% svck, khi không còn ghi nhận doanh thu thoái vốn tại Thủy điện Trường Phú.

Cho cả năm 2026, tổng sản lượng điện dự phóng tăng 4,5% svck, với nhà máy điện mặt trời Đức Huệ 2 đi vào vận hành thương mại. Doanh thu 2026F ước đạt 2.850 tỷ đồng (-5% svck) và LNST-CĐM ở mức 391 tỷ đồng (-44% svck). EPS tương ứng là 1.091 đồng (-44% svck).

Quan điểm và khuyến nghị

Q1/2026 là giai đoạn chuyển tiếp từ pha La Niña dần sang pha trung tính, với gia tăng cường độ bức xạ và tốc độ gió tại các nhà máy, dẫn đến sản lượng điện mặt trời và điện gió của toàn hệ thống dần cải thiện, đồng thời sản lượng thủy điện vẫn duy trì ở mức cao. Cho phần còn lại của năm 2026, khi chu kỳ ENSO chuyển sang pha El Niño, sản lượng thủy điện huy động sẽ giảm dần, và được bù đắp bởi sản lượng từ các nguồn NLTT có thể tăng trưởng tích cực với điều kiện tự nhiên thuận lợi hơn. Theo đó, chúng tôi kỳ vọng GEG sẽ hưởng lợi trực tiếp từ xu hướng dịch chuyển cơ cấu vận hành hệ thống điện trong năm. Trong trung và dài hạn (2026-2029F), Công ty dự kiến sẽ bổ sung thêm 130 MW vào tổng công suất đặt, tạo động lực tăng trưởng doanh thu và LNST-CĐM dài hạn cho Công ty.

Sử dụng kết hợp phương pháp SoTP (Sum of the parts) và EV/EBITDA với tỷ trọng 50:50, chúng tôi đưa ra khuyến nghị **MUA** cho cổ phiếu GEG với **giá mục tiêu 20.800 đồng/cổ phiếu**. Mức sinh lời kỳ vọng của cổ phiếu là 55% so với giá giao dịch ngày 18/6/2026.

MUA

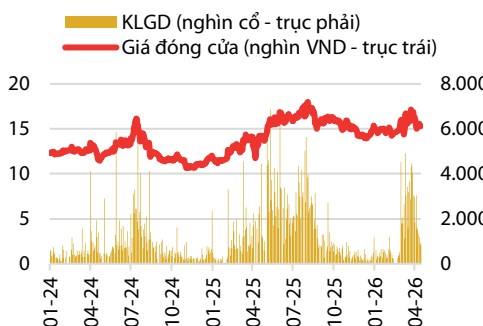
Giá thị trường (VND)	13.400
Giá mục tiêu (VND)	20.800

Thông tin cổ phiếu

Ngành	Điện & Tiện ích công cộng
Vốn hóa (tỷ đồng)	5.500
SLCPDLH (triệu CP)	358
Khối lượng BQ 3 Tháng (nghìn CP)	1.402
Free Float (%)	22
Giá cao nhất 52 tuần	52,38
Giá thấp nhất 52 tuần	13.650 – 18.000

	FY2025	Hiện tại
EPS	1.693	1.666
Tăng trưởng EPS (%)	545,3	8,3
P/E	9,1	8,9
P/B	1,4	1,2
EV/EBITDA	7,0	6,5
ROE (%)	15,0	15,0

Diễn biến giá



Cổ đông lớn (%)

Jera Asia Vietnam Holding	35,1
CTCP Đầu tư Thành Thành Công	16,8
CTCP Thành Thành Công – Bến Tre	11
Giới hạn sở hữu NĐTNN còn lại (%)	37,1

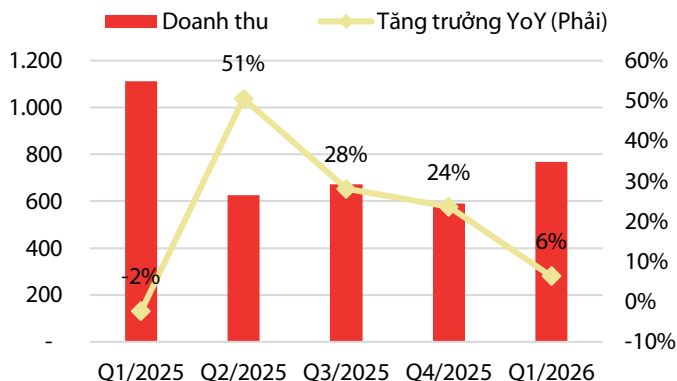
Phòng Phân tích Ngành Tiện ích

phantich@vpsc.com.vn

KQKD Q1/2026: Điều kiện thủy văn hỗ trợ sản lượng thủy điện

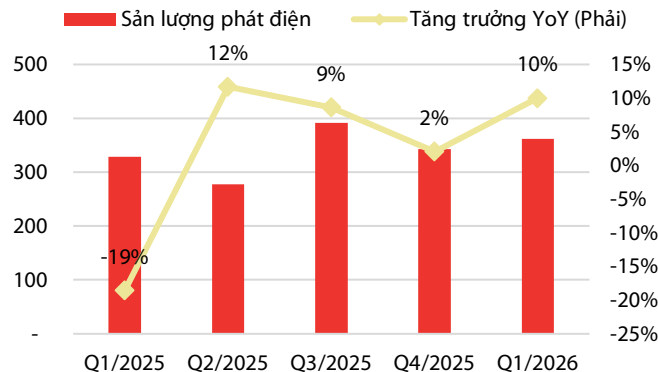
Trong Q1/2026, GEG ghi nhận doanh thu 767 tỷ đồng (-31% svck; +30% svqt), LNST-CĐM đạt 207 tỷ đồng (-45% svck; +148% svqt). Mức giảm Svck đến từ việc Công ty không có doanh thu hồi tố (tương tự như cùng kỳ tại nhà máy Tân Phú Đông 1). Loại trừ yếu tố đột biến của cùng kỳ, doanh thu hoạt động kinh doanh chính ước tăng 7% Svck. Công ty đã hoàn thành 25%/69% kế hoạch doanh thu/LNST trong năm và đạt 100%/197% dự phóng doanh thu/LNST-CĐM trong quý của chuyên viên phân tích.

Hình 1: Tổng sản lượng điện của GEG (triệu kWh) và mức tăng trưởng Svck(%)



Nguồn: GEG, CTCK Rồng Việt

Hình 2: Tổng doanh thu bán điện của GEG (tỷ đồng) và mức tăng trưởng Svck(%)



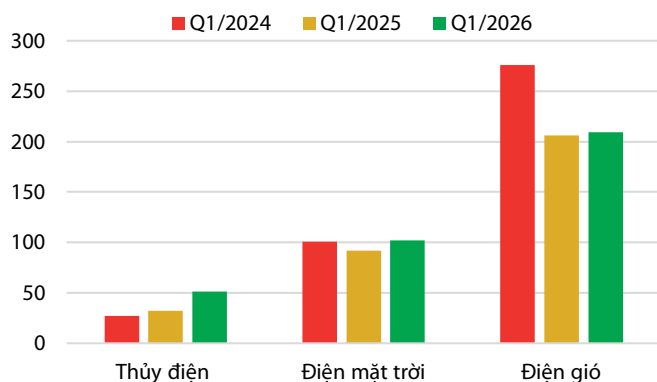
Nguồn: GEG, CTCK Rồng Việt

Tổng sản lượng điện trong quý của GEG đạt 362 triệu kWh (tăng 10% Svck), trong đó:

- Thủy điện:** sản lượng ước đạt 51 triệu kWh, tăng 59% svck nhờ hiệu ứng La Niña tiếp diễn trong Q1, cao hơn kỳ vọng của chuyên viên phân tích. Giá bán trung bình đạt 1.745 đồng/kWh (-8% svck) và doanh thu thủy điện đạt 89 tỷ đồng (+46% Svck).
- Điện mặt trời:** Sản lượng tăng 11% svck, lên 102 triệu kWh, nhờ mức bức xạ mặt trời tại khu vực lắp đặt tấm pin cải thiện. Doanh thu tăng 12% svck.
- Điện gió:** Sản lượng điện gió trong quý đi ngang (+1% svck) do tốc độ gió không thay đổi so với Q1/2025. Doanh thu giảm 46% svck, do không còn ghi nhận doanh thu hồi tố tại nhà máy điện gió Tân Phú Đông 1 như trong Q1/2025. Loại bỏ khoản hồi tố, doanh thu của mảng tăng 4% svck.

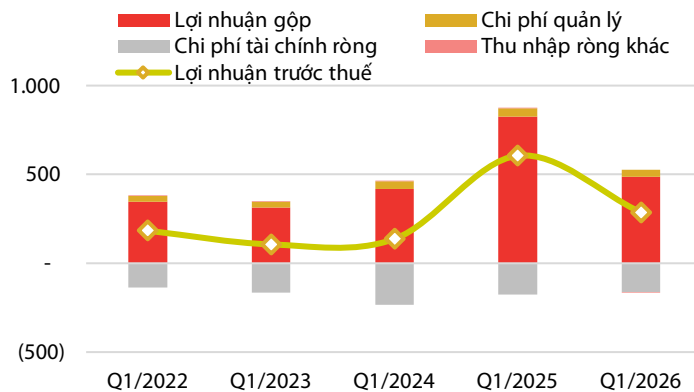
Lợi nhuận gộp của GEG giảm về mức 487 tỷ đồng (-41% svck, +66% svqt), tương đương mức biên lợi nhuận gộp 63% (-11 pps svck, +14 pps svqt). Loại bỏ doanh thu hồi tố, biên gộp của GEG có thể đã cải thiện 3,7 pps svck.

Hình 3: Sản lượng theo các nguồn phát điện của GEG (triệu kWh)



Nguồn: GEG, CTCK Rồng Việt

Hình 4: Lợi nhuận trước thuế của GEG (tỷ đồng) và các thành phần



Nguồn: GEG, CTCK Rồng Việt

Bảng 1: Kết quả kinh doanh bán điện của GEG trong Q1/2026

	Q1/2026	Q4/2025	+svqt (%)	Q1/2025	+svck (%)	So với Kế hoạch 2026	So với dự phóng VDSC
Tổng sản lượng (Triệu kWh)	362	343	6	329	10	25%	26%
Thủy điện	51	154	-67	32	59		
Điện mặt trời	102	66	55	92	11		
Điện gió	209	124	69	206	1		
Doanh thu bán điện (Tỷ đồng)	767	590	30	1.113	-31	25%	27%
Thủy điện	89	139	-36	61	46		
Điện mặt trời	236	149	58	210	12		
Điện gió	440	283	55	822	-46		
Lợi nhuận gộp	487	293	66	826	-41		32%
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>63%</i>	<i>50%</i>	<i>13,9 pps</i>	<i>74</i>	<i>-10,8 pps</i>		
Chi phí BH&QLDN	(41)	(80)	-49	(45)	-8		
Thu nhập tài chính	4	7	-46	8	-49		
Chi phí tài chính	(165)	(129)	28	(184)	-10		
LNST	264	96	175	612	-56	69%	
LNST-CĐM	207	83	148	378	-45		52%

Nguồn: GEG, CTCK Rông Việt

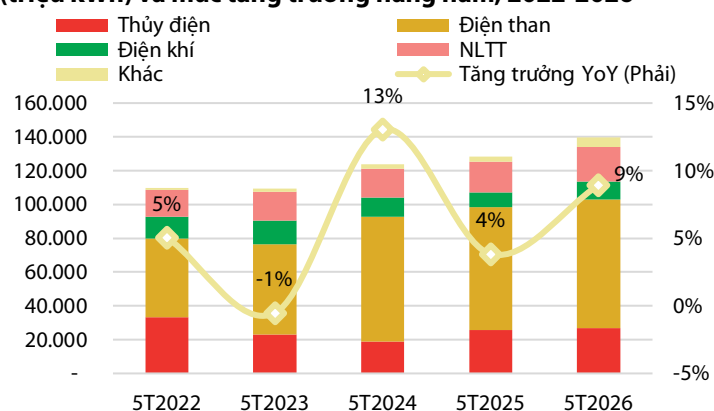
Triển vọng Q2/2026: Đức Huệ 2 thúc đẩy sản lượng điện mặt trời

Lũy kế 5T2026, sản lượng điện được huy động trên toàn hệ thống tăng 8,9% svck, đạt 139,8 tỷ kWh. Tiêu thụ toàn hệ thống được dẫn dắt bởi nền nhiệt độ tăng cao, nóng hơn 1-2 độ C so với mức trung bình nhiều năm. Trong đó:

- Sản lượng thủy điện huy động tăng 4,3% svck, đạt 26,7 tỷ kWh. Mức tăng này đến từ (1) ảnh hưởng của pha La Niña kéo dài trong Q1/2026 và (2) công suất lắp đặt^(*) thủy điện đã tăng 6,1% svck, sản lượng thủy điện bình quân có thể đã giảm 2% svck do ảnh hưởng của chu kỳ ENSO chuyển dịch dần về pha trung tính.
- Sản lượng từ các nguồn năng lượng tái tạo tăng 10,4% svck, trong đó: (1) sản lượng điện gió đã tăng 27,2% svck, nhờ vào công suất lắp đặt; (2) sản lượng điện mặt trời tăng 2,5% svck đến từ cải thiện điều kiện bức xạ mặt trời.

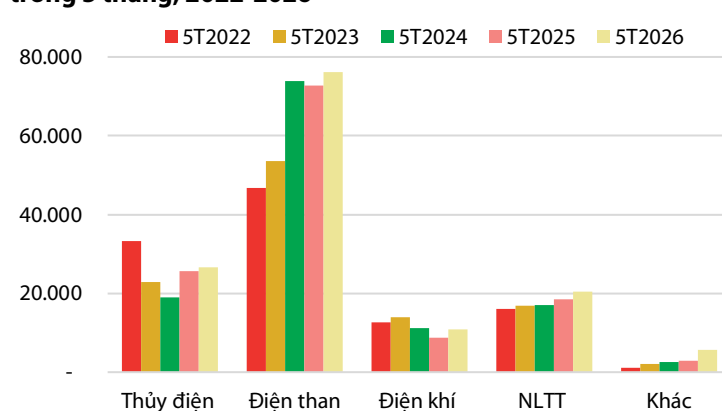
(*): Mức công suất lắp đặt được Rông Việt tổng hợp, thông tin này không được EVN công bố chính thức

Hình 5: Sản lượng điện tiêu thụ toàn hệ thống trong 5 tháng (triệu kWh) và mức tăng trưởng hàng năm, 2022-2026



Nguồn: EVN, CTCK Rông Việt

Hình 6: Sản lượng điện huy động theo nguồn (triệu kWh) trong 5 tháng, 2022-2026



Nguồn: EVN, CTCK Rông Việt

Trong tháng 6/2026, GEG đã chính thức đưa nhà máy điện mặt trời Đức Huệ 2 vào vận hành thương mại theo cơ chế bán điện trực tiếp (DPPA) cho Công ty Samsung Thái Nguyên. Nhà máy có công suất 49 MWp, chúng tôi ước tính nhà máy sẽ đóng góp bình quân ~65 triệu kWh hàng năm cho mảng điện mặt trời của GEG.

Trong Q2/2026, chúng tôi dự báo doanh thu và LNST-CĐM đạt lần lượt 615 tỷ đồng (-1% Svck) và 70 tỷ đồng (-58% svck), với tổng sản lượng phát điện trong quý có thể đi ngang (+0% svck), đạt 275 triệu kWh, chi tiết:

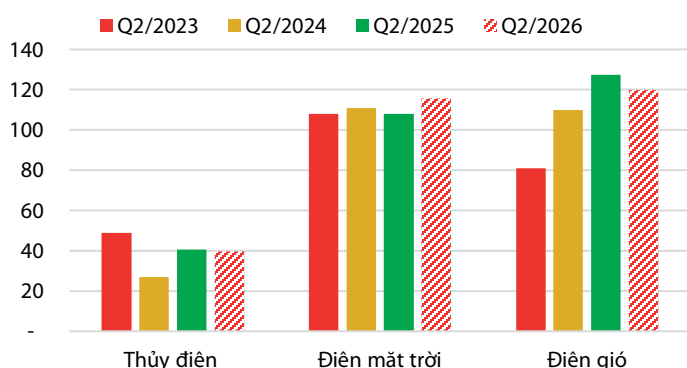
- Điện gió:** Sản lượng điện gió có thể giảm 6% svck, tương đồng với xu hướng chung của mảng điện gió trên toàn hệ thống.

- **Điện mặt trời:** Chúng tôi kỳ vọng sản lượng của mảng này có thể cải thiện 7% svck nhờ nhà máy điện mặt trời Đức Huệ 2 được COD trong tháng 6.
- **Thủy điện:** Chúng tôi cho rằng sản lượng của nhóm có thể giảm 3% svck, tương tự như xu hướng huy động thủy điện trên toàn hệ thống trong quý.

Lợi nhuận gộp dự phóng tăng 11% svck, đạt 302 tỷ đồng. Biên lợi nhuận gộp có thể cải thiện 5,4 pps svck, lên mức 49%. Động lực chính cho sự gia tăng này đến từ việc mảng điện mặt trời — phân khúc có mức biên lợi nhuận gộp cao hơn so với điện gió và thủy điện — đã đóng góp tỷ trọng lớn hơn vào cơ cấu tổng sản lượng của Công ty trong quý.

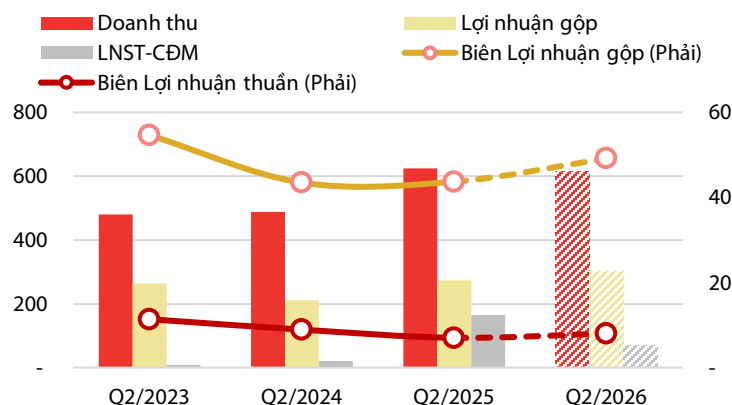
Doanh thu hoạt động tài chính ước đạt 10 tỷ đồng, giảm mạnh 91% Svck so với mức nền cao của Q2/2025 — thời điểm Công ty ghi nhận khoản lãi đột biến 112 tỷ đồng nhờ thoái toàn bộ vốn tại dự án thủy điện Trường Phú. Trái ngược với đà giảm của doanh thu, chi phí tài chính dự kiến tăng 20%, chủ yếu do phát sinh chi phí trả lãi vay cho dự án Đức Huệ 2.

Hình 7: Sản lượng các phân khúc của GEG trong Q2, 2023-2026



Nguồn: GEG, CTCK Rồng Việt dự phóng

Hình 8: KQKD của GEG trong Q2 2023-2026



Nguồn: GEG, CTCK Rồng Việt dự phóng

Bảng 2: Dự phóng KQKD Q2/2026 của GEG

	Q2/2026	+svqt (%)	+svck (%)	Nhận xét
Doanh thu bán điện (Tỷ đồng)	615	-20	-1	
Thủy điện	66	-25	-11	
Điện mặt trời	271	15	9	
Điện gió	270	-39	-4	
Tổng sản lượng (Triệu kWh)	275	-24	0	
Thủy điện	39	-23	-3	Sản lượng giảm dần khi điều kiện thủy văn hạn chế khả năng sản xuất thủy điện
Điện mặt trời	116	13	7	Sản lượng điện mặt trời cải thiện nhờ sự tham gia của nhà máy Đức Huệ 2.
Điện gió	120	-43	-6	Sản lượng giảm nhẹ theo xu hướng chung của toàn nhóm điện gió.
Lợi nhuận gộp	302	-38	11	
Biên lợi nhuận gộp	49%	-14,3 pps	5,4 pps	
Chi phí BH&QLDN	42	2	13	Chi phí quản lý tăng để phục vụ COD dự án Đức Huệ 2
Thu nhập tài chính	10	156	-91	Thu nhập tài chính giảm so với mức cao trong Q2/2025, khi công ty ghi nhận lợi nhuận từ việc thoái vốn tại Thủy điện Trường Phú.
Chi phí tài chính	189	15	20	Chi phí tài chính tăng khi bắt đầu trả lại cho dự án Đức Huệ 2
EBITDA	464	-28	9	
LNST-CĐM	70	-66	-58	

Nguồn: GEG, CTCK Rồng Việt dự phóng

Cho cả năm 2026F, chúng tôi dự phóng tổng sản lượng điện thực phát của GEG tăng 4,5% svck, đạt 1,4 tỷ kWh, khi nhà máy điện mặt trời Đức Huệ 2 đi vào vận hành thương mại từ Q2/2026. Doanh thu của Công ty ước đạt 2.850 tỷ đồng, giảm 5% svck khi không còn ghi nhận doanh thu một lần như trong năm 2025.

Lợi nhuận gộp của Công ty ước đạt 1.470 tỷ đồng (-6% svck), tương đương mức biên lợi nhuận gộp đạt 51,6% (-5,6 pps svck). Loại trừ yếu tố bất thường của năm 2025, biên gộp năm 2026 ước tăng 1 pps svck. Trong cả năm 2026, chúng tôi ước tính GEG có thể ghi nhận mức LNST-CĐM đạt 391 tỷ đồng (-44% svck). Lợi nhuận trên một cổ phiếu (EPS) tương ứng ở mức 1.091 đồng, giảm 44% svck.

Dự phóng doanh thu và LNST-CĐM được điều chỉnh +2,4%/+16% so với mức dự phóng trong báo cáo xuất bản ngày 22/4/2026. Sự điều chỉnh đến từ kết quả LNST-CĐM vượt kỳ vọng của Công ty trong Q1/2026.

Bảng 3: Lịch sử dự phóng KQKD 2026F của VDSC

	Dự phóng 19/06/2026	Dự phóng 22/04/2026	Tăng/giảm
Tổng doanh thu (Tỷ đồng)	2.850	2.784	+2,4%
Sản lượng điện (triệu kWh)	1.399	1.399	0%
Lợi nhuận gộp (tỷ đồng)	1.470	1.438	+2,2%
Biên lợi nhuận gộp	51,6	51,3	+0,3 pps
EBITDA (tỷ đồng)	2.073	2.030	+2,1%
LNST-CĐM (Tỷ đồng)	391	337	+16%
Định giá (đồng/cp)	20.800	20.400	+1,9%

Nguồn: GEG, CTCK Rồng Việt dự phóng

Quan điểm & Định giá

Chúng tôi cho rằng với điều kiện thời tiết của năm 2026, sản lượng điện huy động từ NLTT sẽ tăng trưởng bù đắp cho sự sụt giảm của sản lượng thủy điện. Trong trung và dài hạn (2026-2029F), Công ty dự kiến sẽ xây dựng thêm 3 nhà máy điện mới, bổ sung 130 MW vào tổng công suất. Lịch mở rộng công suất ổn định sẽ là động lực tăng trưởng chính giúp Công ty mở rộng nguồn doanh thu và LNST-CĐM.

Công ty đang sử dụng khoản nợ vay lớn để tài trợ cho việc phát triển các nhà máy mới. Trong năm 2026, chúng tôi ước tính tổng dư nợ của Công ty có thể đạt 8,7 nghìn tỷ (+4% Svck), tương đương tỷ lệ tổng nợ/VCSH đạt 137% (+9 pps). Tỷ lệ đòn bẩy cao trong ngắn và trung hạn có thể khiến Công ty dễ bị tác động bởi biến động lãi suất.

Chúng tôi sử dụng phương pháp tổng các thành phần (Sum of the Parts - SoTP) để định giá cổ phiếu GEG. Trong đó, giá trị tài sản ròng của Công ty được tổng hợp từ giá trị thành phần sở hữu của GEG tại các nhà máy được Công ty vận hành, dòng tiền mặt, đầu tư tài chính và nợ vay. Chúng tôi định giá từng nhà máy bằng phương pháp dự phóng DCF 10 năm*, sử dụng tỷ suất chiết khấu (WACC của GEG) 14,8% và tỷ lệ exit EV/EBITDA 7,5x. Tổng hợp 2 phương pháp định giá, giá trị hợp lý trong 1 năm tới của cổ phiếu là **20.800 đồng/cổ phiếu**, tương đương EV/EBITDA dự phóng cho năm 2026 là 7,5x. Chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA** cho cổ phiếu GEG với tỷ suất sinh lời kỳ vọng là 55% so với giá giao dịch ngày 18/6/2026.

Bảng 4: Giá trị hợp lý xác định bằng phương pháp SOTP

Dự án	Phương pháp định giá	Tỷ suất chiết khấu (WACC)	NPV (tỷ VND)	Tỷ lệ sở hữu	Giá trị sở hữu (tỷ VND)
Nhóm thủy điện	DCF	14,5%	2.265	92%	2.083
Nhóm điện mặt trời	DCF	14,5%	7.020	94%	6.637
Nhóm điện gió	DCF	14,5%	10.038	70%	6.964
Giá trị doanh nghiệp					15.684
(+) Tiền mặt & đầu tư ngắn hạn					547
(-) Nợ					8.706
Giá trị vốn chủ sở hữu					7.526
Số lượng cổ phiếu lưu hành (triệu CP)					358
Giá trị VCSH trên mỗi cổ phiếu (VND)					21.003

Nguồn: CTCK Rồng Việt

Bảng 5: Định giá ngắn hạn bằng phương pháp so sánh EV/EBITDA

			5,5		6,5		EV/EBITDA	7,5		8,5	9,5
EBITDA	2073	2.072	14.833		17.726		20.618		23.511		26.403
Giá trị trong năm 2026							20.618				

Nguồn: CTCK Rồng Việt

Bảng 6: Định giá tổng hợp của GEG (VNĐ)

Phương pháp	Tỷ trọng	Giá mục tiêu (đồng/cổ phiếu)
SoTP (10 năm ^(*) , WACC: 14,8%, Exit EV/EBITDA: 7,5x)	50%	10.500
EV/EBITDA (7,5x, EBITDA 2026F)	50%	10.300
Tổng		20.800

Nguồn: CTCK Rồng Việt

Phụ lục

Bảng 7: Kết quả kinh doanh Q1/2026

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q1/2026	Q4/2025	+/- (svqt)	Q1/2025	+/- (svck)
Doanh thu	767	590	30%	1.112,8	-31%
Lợi nhuận gộp	487	293	66%	826,1	-41%
Chi phí bán hàng và quản lý	41	80	-49%	44,9	-8%
Thu nhập HĐKD	446	213	110%	781,2	-43%
EBITDA	646	413	56%	978,5	-34%
EBIT	446	212	110%	778,2	-43%
Chi phí tài chính	165	129	28%	184,4	-10%
- Chi phí lãi vay	165	129	28%	184,4	-10%
Khấu hao	199	200	0%	200,0	0%
Khoản mục không thường xuyên	-	-	-	-	-
Khoản mục bất thường	-	-	-	-	-
Lợi nhuận trước thuế	286	91	216%	605,3	-53%
Lợi nhuận sau thuế	207	83	148%	378,2	-45%
LNST điều chỉnh các khoản mục	207	83	148%	378,2	-45%

Nguồn: GEG, CTCK Rồng Việt,

Bảng 8: Phân tích HĐKD Q1/2026

Chỉ tiêu	Q1/2026	Q4/2025	+/- (svqt)	Q1/2025	+/- (svck)
Chỉ tiêu sinh lợi (%)					
TS lợi nhuận gộp	63	50	13,9 pps	74	-10,8 pps
EBITDA/Doanh thu	84	70	14,3 pps	88	-3,8 pps
EBIT/Doanh thu	58	36	22,2 pps	70	-11,8 pps
TS lợi nhuận ròng	27	14	12,8 pps	34	-7 pps
TS lợi nhuận ròng điều chỉnh	27	14	12,8 pps	34	-7 pps
Hiệu quả hoạt động (ngày)					
- Hàng tồn kho	42	49	(7)	27	15
- Khoản phải thu	17	14	3	37	-20
- Khoản phải trả	41	18	23	65	-23
Đòn bẩy (%)					
Tổng nợ/Tổng Vốn CSH	121	128	-7,5 pps	142	-21,2 pps

Nguồn: GEG, CTCK Rồng Việt

Tỷ đồng					Tỷ đồng				
KQ HKKD	2023A	2024A	2025A	2026F	Bảng CĐKT	2023A	2024A	2025A	2026F
Doanh thu thuần	2.163	2.325	2.999	2.851	Tiền	229	164	86	330
Giá vốn	1.043	1.252	1.284	1.380	Đầu tư ngắn hạn	233	239	335	369
Lãi gộp	1.121	1.073	1.714	1.470	Khoản phải thu	829	823	1.280	1.417
Chi phí bán hàng & quản lý	159	136	200	193	Hàng tồn kho	127	119	46	177
Thu nhập từ HĐTC	101	38	142	17	Tài sản ngắn hạn khác	40	36	46	56
Chi phí tài chính	842	786	665	36	Tài sản cố định hữu hình	14.427	13.565	13.173	12.964
Lợi nhuận khác	(2)	2	1	0	Tài sản cố định vô hình	25	21	20	20
Lãi/lỗ từ LDLK	5	5	5	-2	Đầu tư dài hạn	168	174	58	58
Lợi nhuận trước thuế	195	182	979	456	Tài sản dài hạn khác	38	24	33	31
Thuế TNDN	52	89	32	38	Tổng tài sản	16.132	15.174	15.111	15.421
Lợi ích cổ đông thiểu số	6	(23)	245	27	Khoản phải trả	75	32	15	74
Lợi nhuận sau thuế	137	115	702	391	Vay và nợ ngắn hạn	1.415	597	616	689
EBIT	932	922	1.496	1.259	Vay và nợ dài hạn	8.682	8.596	7.727	8.125
EBITDA	1.633	1.730	2.297	2.073	Vay và nợ khác	190	156	253	235
				%	Quỹ khen thưởng phúc lợi	0	0	0	0
CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	2023A	2024A	2025A	2026F	Quỹ khoa học công nghệ	0	0	0	0
Tăng trưởng (%)					Tổng nợ	12.872	19.337	21.022	23.190
Doanh thu	3,4	7,5	29,0	-4,9	Vốn đầu tư của CSH	3.412	3.583	3.583	3.583
EBITDA	13,4	5,9	32,7	7,5	Cổ phiếu quỹ	0	0	0	0
EBIT	18,7	-1,1	62,2	-14,2	Lợi nhuận giữ lại	179	83	706	966
Lợi nhuận sau thuế	-56,5	-16,3	511,5	-3,3	Thu nhập khác	0	0	0	0
Tổng tài sản	-5,8	-5,9	-0,4	-4,9	Quỹ đầu tư và phát triển	96,35	96,18	96	96
Vốn chủ sở hữu	6,0	5,0	0,0	-74,8	Tổng vốn	12.834	13.569	14.330	15.000
					Lợi ích cổ đông thiểu số	710	1.171	1.029	1.208
Khả năng sinh lợi (%)					Chỉ số định giá	2023A	2024A	2025A	2026F
LN gộp/Doanh thu	51,8	46,2	57,2	51,6	EPS (đồng)	402	320	1.960	1.091
EBITDA/Doanh thu	75,5	74,4	76,6	72,7	P/E (x)	29,3	37,4	7,2	12,9
EBIT/Doanh thu	43,1	39,7	49,9	44,2	BV (đồng)	16.901	16.088	18.134	17.751
LNST/Doanh thu	6,3	4,9	23,4	13,7	P/B (x)	0,7	0,7	0,8	0,8
ROA	0,9	0,8	4,6	2,55	DPS (đồng/cp)	-	-	-	-
ROE	2,4	2,0	10,8	6,15	Tỷ suất cổ tức (%)	-	-	-	-
Hiệu quả hoạt động (lần)					MÔ HÌNH ĐỊNH GIÁ	Giá	Tỷ trọng	Bình quân	
Vòng quay kh. phải thu	140	129	156	188	SOTP	21.003	50%	10.500	
Vòng quay HTK	44	35	13	53	EV/EBITDA	20.618	50%	10.300	
Vòng quay kh. phải thu	26	9	4	5	Giá mục tiêu (đồng)			20.800	
Khả năng thanh toán									
Hiện hành	0,9	1,8	2,0	2,7					
Nhanh	0,8	1,6	1,9	2,4					
Cấu trúc tài chính (%)					Lịch sử định giá	Giá	Khuyến nghị	Giai đoạn	
Tổng Nợ / VCSH	175	159	128	137	2026/04/22	20.400	Mua	Dài hạn	
Vay ngắn hạn/VCSH	64	61	56	58	2026/06/19	20.800	Mua	Dài hạn	
Nợ dài hạn / VCSH	171	157	127	134					

BÁO CÁO CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

Báo cáo này được lập nhằm mục đích cung cấp cho nhà đầu tư một góc nhìn về doanh nghiệp và hỗ trợ nhà đầu tư trong việc ra các quyết định đầu tư. Báo cáo được lập trên cơ sở phân tích hoạt động của doanh nghiệp, dự phóng kết quả kinh doanh dựa trên những dữ liệu cập nhật nhất nhằm xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu tại thời điểm phân tích. Chúng tôi đã cố gắng chuyển tải đầy đủ những đánh giá và quan điểm của người phân tích về công ty vào báo cáo này. Nhà đầu tư mong muốn tìm hiểu thêm hoặc có ý kiến phản hồi, vui lòng liên lạc với người phân tích hoặc bộ phận hỗ trợ khách hàng của chúng tôi.

Các loại khuyến cáo

Khuyến Nghị	MUA	TÍCH LŨY	NẪM GIỮ	GIẢM TỶ TRỌNG	BÁN
Tổng mức sinh lời bao gồm cổ tức trong 12 tháng	>20%	5% đến 20%	-5% đến 5%	-20% đến -5%	<-20%

Trong một số trường hợp, chúng tôi không đưa ra khuyến nghị mua/bán cụ thể mà chỉ đưa ra một số định giá tham khảo để nhà đầu tư có thêm thông tin, được xếp loại khuyến nghị **QUAN SÁT**.

GIỚI THIỆU

CTCP Chứng Khoán Rồng Việt (viết tắt là VDSC) được thành lập vào năm 2006, được phép thực hiện đầy đủ các nghiệp vụ chứng khoán gồm: môi giới, tự doanh, bảo lãnh phát hành, tư vấn tài chính và tư vấn đầu tư, lưu ký chứng khoán. VDSC đã mở rộng mạng lưới hoạt động đến các thành phố lớn trên toàn quốc. Với thành phần cổ đông chiến lược cũng là đối tác lớn như Eximbank, CTCP Quản Lý Quỹ Việt Long,... cùng đội ngũ nhân viên chuyên nghiệp, năng động, VDSC có tiềm lực về con người và tài chính để cung cấp cho khách hàng những sản phẩm – dịch vụ phù hợp và hiệu quả. Đặc biệt, VDSC là một trong số ít các công ty chứng khoán đầu tiên quan tâm phát triển đội ngũ phân tích và ưu tiên nhiệm vụ cung cấp các báo cáo phân tích hỗ trợ thông tin hữu ích cho khách hàng.

Phòng Phân Tích & Tư Vấn Đầu Tư cung cấp các báo cáo về kinh tế vĩ mô và thị trường chứng khoán, về chiến lược đầu tư, các báo cáo phân tích ngành, phân tích công ty và các bản tin chứng khoán hàng ngày, hàng tuần.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Nguyễn Thị Phương Lam

Giám đốc Phân tích

lam.ntp@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1313)

Đỗ Thạch Lam

Trưởng phòng cao cấp

lam.dt@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1524)

Trần Thị Ngọc Hà

Trưởng phòng Vận hành

ha.ttn@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1526)

MẠNG LƯỚI HOẠT ĐỘNG

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN RỒNG VIỆT - HỢI SỞ

Tầng 1 đến tầng 8, tòa nhà Viet Dragon - 141 Nguyễn Du, P. Bến Thành, Q.1, TP.HCM

☎ (+84) 28 6299 2006 ✉ info@vdsc.com.vn
🌐 www.vdsc.com.vn 📠 MST 0304734965

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 10, Tòa nhà Eurowindow
02 Tôn Thất Tùng, P. Kim Liên, Q. Đống Đa, Hà Nội

☎ (+84) 24 6288 2006
☎ (+84) 24 6288 2008

CHI NHÁNH NHA TRANG

Tầng 7, số 76 Quang Trung, P. Lộc Thọ,
TP. Nha Trang, Khánh Hòa

☎ (+84) 25 8382 0006
☎ (+84) 25 8382 0008

CHI NHÁNH CẦN THƠ

Tầng 8, Tòa nhà Sacombank
95-97-99 Võ Văn Tần, P. Tân An, Q. Ninh Kiều, Cần Thơ

☎ (+84) 29 2381 7578
☎ (+84) 29 2381 8387

CHI NHÁNH VŨNG TÀU

Tầng 2 VCCI Building, số 155 Nguyễn Thái Học,
P.7, Thành phố Vũng Tàu, Tỉnh Bà Rịa - Vũng Tàu

☎ (+84) 25 4777 2006

CHI NHÁNH BÌNH DƯƠNG

Tầng 3 Becamex Tower, số 230 Đại lộ Bình Dương,
P. Phú Hòa, TP. Thủ Dầu Một, tỉnh Bình Dương

☎ (+84) 27 4777 2006

CHI NHÁNH ĐỒNG NAI

Tầng 8 Tòa nhà TTC Plaza, số 53-55 Võ Thị Sáu,
P. Quyết Thắng, TP. Biên Hòa, Tỉnh Đồng Nai

☎ (+84) 25 1777 2006



DỊCH VỤ PHÂN TÍCH & TƯ VẤN ĐẦU TƯ TỐT NHẤT VIỆT NAM 2025

GIẢI THƯỞNG GLOBAL BANKING & FINANCE



Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. RongViet Securities tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được RongViet Securities thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước. Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của RongViet Securities. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của RongViet Securities đều trái luật, **Bản quyền thuộc RongViet Securities, 2026.**