

**GEG – KQKD Q1/2026: Mảng thủy điện hỗ trợ mở rộng doanh thu cốt lõi**

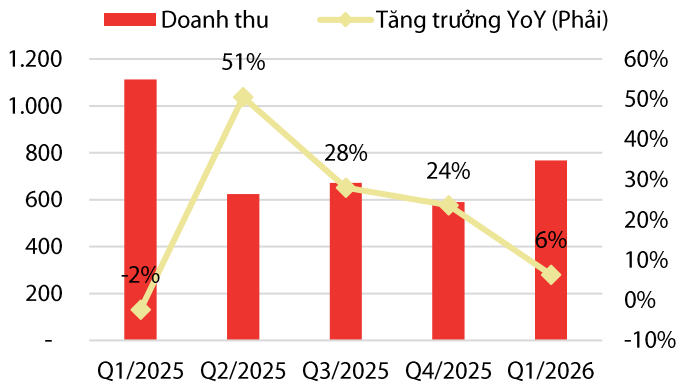
**Nguyễn Đức Chính** – [chinh1.nd@vdsc.com.vn](mailto:chinh1.nd@vdsc.com.vn)

- Trong Q1/2026, GEG ghi nhận doanh thu 767 tỷ đồng (giảm 31% YoY và tăng 30% QoQ), lợi nhuận sau thuế - cổ đông mẹ (LNST-CĐM) giảm 45% YoY (+148% QoQ). Mức giảm YoY đến từ việc công ty không còn ghi nhận thu nhập một lần tại nhà máy Tân Phú Đông 1. Loại bỏ doanh thu này, doanh thu của công ty ước tăng 7% YoY.
- Sản lượng phát điện tăng 10% YoY, nhờ (1) sản lượng thủy điện cải thiện 59% do điều kiện thủy văn của pha La Niña kéo dài trong Q1/2026, và (2) sản lượng điện mặt trời tăng 11% YoY nhờ mức bức xạ nhiệt tại các nhà máy có dấu hiệu cải thiện.
- 2026 doanh thu và LNST-CĐM lần lượt đạt 2.839 tỷ đồng (-5% YoY) và 392 tỷ đồng (-44% YoY), tương ứng với mức EPS 1.093 đồng (-44% YoY). Hiện tại cổ phiếu GEG đang được giao dịch tại mức P/E 11x và EV/EBITDA 7,5x, thấp hơn mức trung bình 5 năm (18,4x và 9,3x). Chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA** với mức giá mục tiêu **20.400 đồng/cổ phiếu**.

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

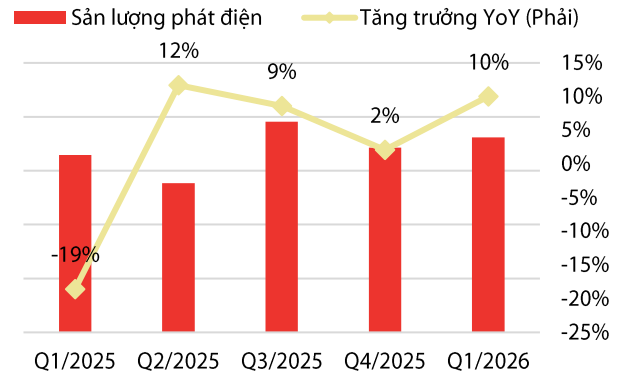
Trong Q1/2026, GEG ghi nhận mức doanh thu 767 tỷ đồng (-31% YoY; +30% QoQ), LNST-CĐM đạt 207 tỷ đồng (-45% YoY, +148% QoQ). Mức giảm YoY đến từ việc Công ty không có doanh thu hồi tố (tương tự cùng kỳ, tại nhà máy Tân Phú Đông 1). Loại trừ yếu tố đột biến của cùng kỳ, doanh thu hoạt động kinh doanh chính ước tăng 7% YoY. 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 YoY(%)**



Nguồn: GEG, CTCK Rồng Việt

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



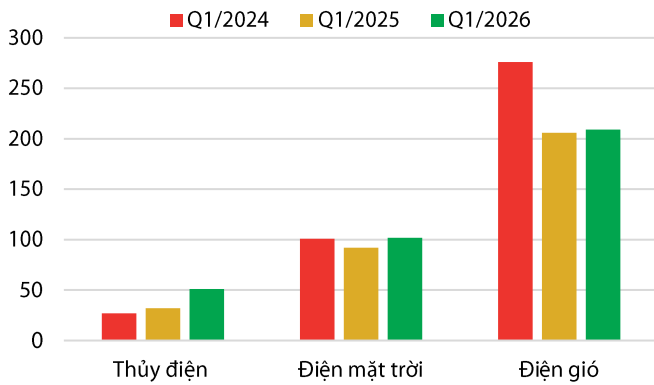
Nguồn: GEG, CTCK Rồng Việt

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

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

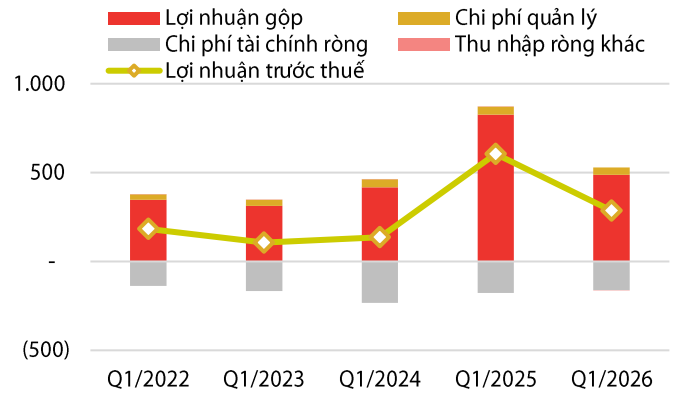
Lợi nhuận gộp của GEG tăng lên mức 487 tỷ đồng (-41% YoY, +66%), tương đương mức biên lợi nhuận gộp 63% (+11 pps YoY, +14 pps QoQ), cải thiện QoQ chủ yếu đến từ đóng góp của mảng thủy điện.

**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

**Quan điểm và định giá**

2026 là giai đoạn chuyển tiếp từ pha La Niña dẫn sang pha Trung tính/El Niño, 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. Theo đó, chúng tôi dự phóng tổng sản lượng điện 1,4 tỷ kWh (+4% YoY), trong năm 2026 doanh thu và LNST-CĐM lần lượt đạt 2.839 tỷ đồng (-5% YoY) và 392 tỷ đồng (-44% YoY), tương ứng mức EPS 1.093 đồng (-44% YoY)

Hiện tại, GEG đang giao dịch tại mức P/E 11x và EV/EBITDA 7,5x, thấp hơn so với mức trung bình 5 năm của cổ phiếu (18,4x và 9,3x). Chúng tôi cho rằng cổ phiếu GEG đang giao dịch dưới mức giá trị thật của 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 20.400 đồng/cổ phiếu**.

**Bảng 1: Kết quả kinh doanh bán điện của GEG trong các quý**

	Q1/2026	Q4/2025	+/-QoQ	Q1/2025	+/-YoY	So với Kế hoạch 2026	So với dự phóng VDSC
<b>Tổng sản lượng (Triệu kWh)</b>	<b>362</b>	<b>343</b>	<b>6%</b>	<b>329</b>	<b>10%</b>	<b>25%</b>	<b>26%</b>
Thủy điện	51	154	-67%	32	59%		
Điện mặt trời	102	66	55%	92	11%		
Điện gió	209	124	69%	206	1%		
<b>Doanh thu bán điện (Tỷ đồng)</b>	<b>767</b>	<b>590</b>	<b>30%</b>	<b>1.113</b>	<b>-31%</b>	<b>25%</b>	<b>27%</b>
Thủy điện	89	139	-36%	61	46%		
Điện mặt trời	236	149	58%	210	12%		
Điện gió	440	283	55%	822	-46%		
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>487</b>	<b>293</b>	<b>66%</b>	<b>826</b>	<b>-41%</b>		<b>32%</b>
<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%		
<b>LNST</b>	<b>264</b>	<b>96</b>	<b>175%</b>	<b>612</b>	<b>-56%</b>	<b>69%</b>	
<b>LNST-CĐM</b>	<b>207</b>	<b>83</b>	<b>148%</b>	<b>378</b>	<b>-45%</b>		<b>52%</b>

Nguồn: GEG, CTCK Rồng Việt

# MẠNG LƯỚI HOẠT ĐỘNG

**CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN RỒNG VIỆT - HỘI SỞ**  
Tầng 1 đến tầng 8, tòa nhà Viet Dragon  
141 Nguyễn Du, P. Bến Thành, Q.1, TP.HCM  
**T** (+84) 28 6299 2006 **E** info@vdsc.com.vn  
**F** (+84) 28 6291 7986 **W** www.vdsc.com.vn  
**MST** 0304734965

**CHI NHÁNH HÀ NỘI**  
Tầng 10, Tòa nhà Eurowindow  
02 Tôn Thất Tùng, P. Trung Tự, Q. Đống Đa, Hà Nội  
**T** (+84) 24 6288 2006  
**F** (+84) 24 6288 2008

**CHI NHÁNH NHA TRANG**  
Tầng 7, Tòa nhà Sacombank, số 76 Quang Trung,  
P. Lộc Thọ, TP. Nha Trang, Khánh Hòa  
**T** (+84) 25 8382 0006  
**F** (+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  
**T** (+84) 29 2381 7578  
**F** (+84) 29 2381 8387

**CHI NHÁNH VŨNG TÀU**  
Tầng 2, Tòa nhà VCCI Building, số 155 Nguyễn Thái Học,  
P.7, Thành phố Vũng Tàu, Tỉnh Bà Rịa - Vũng Tàu  
**T** (+84) 25 4777 2006

**CHI NHÁNH BÌNH DƯƠNG**  
Tầng 3, Tòa nhà Becamex Tower, số 230 Đại lộ Bình Dương,  
P. Phú Hòa, TP. Thủ Dầu Một, tỉnh Bình Dương  
**T** (+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  
**T** (+84) 25 1777 2006

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. Rong Viet 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 Rong Viet 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 Rong Viet Securities. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của Rong Viet Securities đều trái luật. **Bản quyền thuộc Rong Viet Securities, 2026.**