

KHÔNG ĐÁNH GIÁ

Ngày cập nhật: 19/12/2019

Giá mục tiêu - VNĐ
Giá hiện tại 26,350 VNĐ
(16.12)

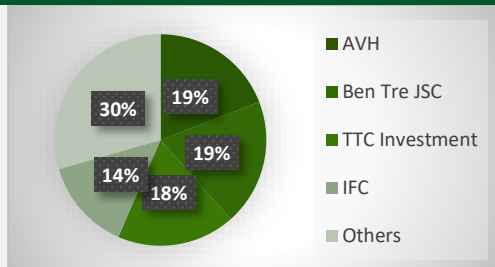
PHS

(+82-28) 5 413 5479— support@phs.vn

Thông tin cổ phiếu

| | |
|--------------------------|------------|
| CP đang lưu hành (triệu) | 203 |
| Free-float (triệu) | 54 |
| Vốn hóa (tỷ đồng) | 5,637 |
| KLGD TB 3 tháng | 508,504 |
| Sở hữu nước ngoài | 35.9% |
| Ngày niêm yết đầu tiên | 19/09/2019 |

Cổ đông lớn



Biến động giá cổ phiếu so với Index



Kết quả giao dịch lịch sử



Nguồn: PHFM, Bloomberg

Dẫn trở thành doanh nghiệp tiên phong lĩnh vực năng lượng tái tạo.

KQKD 9 tháng đầu năm 2019:

Kết thúc 9 tháng đầu năm, doanh thu của GEG đạt mức 805 tỷ VNĐ (+122% YoY) nhờ vào sự đóng góp chính của 2 nhà máy nhiệt điện mặt trời là KrongPa và Phong Điền. Thêm vào đó, 3 nhà máy điện mặt trời mới bao gồm: Đức Huệ 1, Hàm Phú 2 and Trúc Sơn đồng thời bắt đầu cho sản lượng thương mại từ tháng 5. Lợi nhuận sau thuế của GEG qua đó đạt mức 216 tỷ VNĐ (+61% YoY).

Mặc dù vậy, nợ tài chính của GEG cũng tăng mạnh lên 2 lần so với cuối năm, qua đó đẩy chi phí tài chính tăng mạnh (+804% YoY). Do đó, LNST tăng trưởng chậm hơn so với tốc độ tăng trưởng của doanh thu.

Sau khi đã đưa vào hoạt động 3 nhà máy mới trong nửa đầu 2019, tổng công suất điện mặt trời đạt mức 260MWp.

Điểm nhấn đầu tư:

Mở rộng hoạt động sang các mảng năng lượng sạch khác bao gồm điện mặt trời và điện gió nhằm giảm thiểu rủi ro hoạt động của mảng thủy điện.

Các dự án điện mặt trời đi vào hoạt động trong năm 2019 đảm bảo cho tốc độ tăng trưởng của doanh nghiệp trong cả 2019 và 2020.

Tiềm năng phát triển của ngành điện sẽ hỗ trợ hoạt động của GEG. Thiếu hụt nguồn cung hiện diện rõ trong các năm tới.

Năng lượng xanh xu hướng mới. Chính phủ cũng khuyến khích các doanh nghiệp phát triển các loại hình năng lượng thay thế nhằm giảm thiểu các vấn đề liên quan tới môi trường.

Định giá và khuyến nghị:

Chúng tôi dự báo lợi nhuận sau thuế của GEG trong năm 2019 và 2020 có thể đạt lần lượt 267 tỷ VNĐ và 337 tỷ VNĐ. Forward EPS 2020 là 1,323 VNĐ/CP. Hiện tại GEG đang được giao dịch với P/E forward 2020 là 19.9x.

Chúng tôi không đánh giá với GEG do ngành điện thiếu hụt các hành lang pháp lý hoàn chỉnh, do đó rủi ro về mặt pháp luật có thể ảnh hưởng chính tới doanh nghiệp trong tương lai. Ngoài ra, cần xem xét thêm tính ổn định trong vận hành các dự án của GEG.

Rủi ro:

Rủi ro về pháp lý có thể ảnh hưởng tới KQKD của GEG trong thời gian tới.

Rủi ro về cạnh tranh khi công nghệ cho phép sản xuất điện mặt trời với giá cả cạnh tranh hơn.

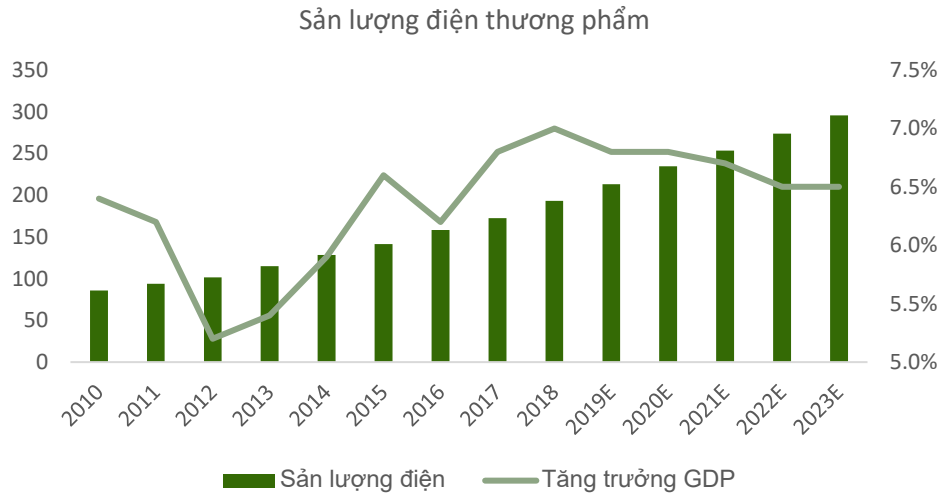
Tăng trưởng khá nóng bằng đòn bẩy có thể khiến GEG gặp vấn đề trong trường hợp các yếu tố không thuận lợi diễn ra.

| Chỉ số tài chính | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019F | 2020F |
|-----------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Doanh thu thuần | 354 | 431 | 539 | 559 | 1,019 | 1,249 |
| LNST | 132 | 134 | 209 | 187 | 267 | 337 |
| EPS (VNĐ) | 1,244 | 1,276 | 1,584 | 745 | 1,060 | 1,323 |
| Tăng trưởng EPS (%) | -2% | 3% | 24% | -53% | 42% | 25% |
| Giá trị sổ sách (VNĐ) | 11,901 | 12,946 | 12,115 | 11,210 | 11,512 | 11,835 |
| P/E | - | - | - | - | - | 19.9 |
| P/B | - | - | - | - | - | 2.22 |
| Cổ tức tiền mặt | - | - | - | 10% | 7% | 7% |

(Nguồn: PHFM Research)

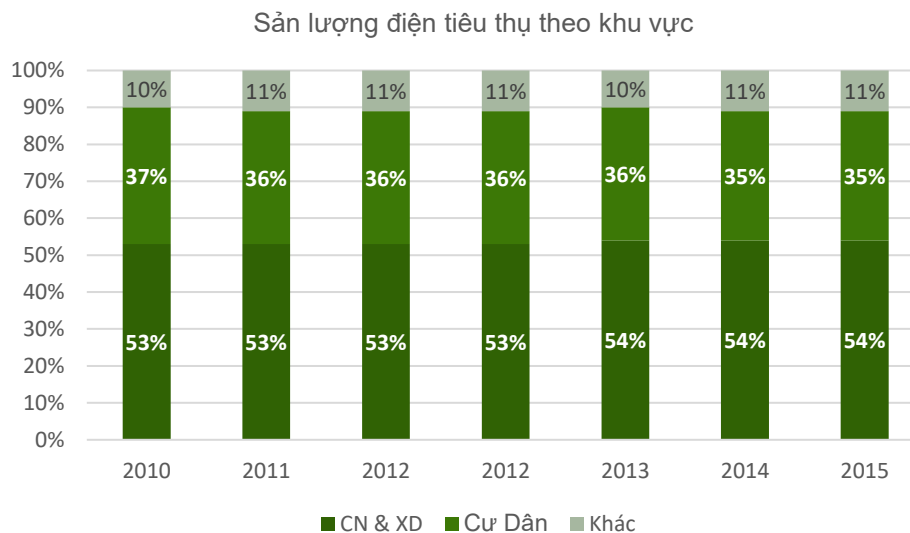
Tổng quan về ngành điện

Ngành điện tiếp tục tăng trưởng ổn định trong các năm tới nhờ vào sự ổn định của nền kinh tế Việt Nam với mức tăng trưởng GDP trung bình hàng năm rơi vào khoảng 6.5-6.8%. Trong giai đoạn 2010-2018, sản lượng điện tiêu thụ tăng trưởng với tốc độ gần gấp đôi so với tốc độ tăng trưởng GDP, nhu cầu điện chứng kiến mức CAGR là 10.6% và được dự báo sẽ tiếp tục tăng trưởng từ 8% đến 9% trong giai đoạn 2019-2030.



(Nguồn: EVN, PHFM)

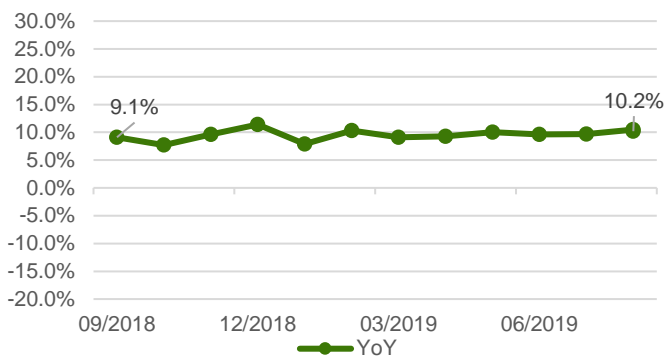
Tốc độ tăng trưởng ngành điện sẽ được đảm bảo nhờ vào nhu cầu tiêu thụ mạnh mẽ ở khu vực Công nghiệp & Xây dựng cùng với khu vực dân dụng. Theo EVN, sản lượng điện tiêu thụ ở 2 nhóm này chiếm gần 90% tổng sản lượng điện.



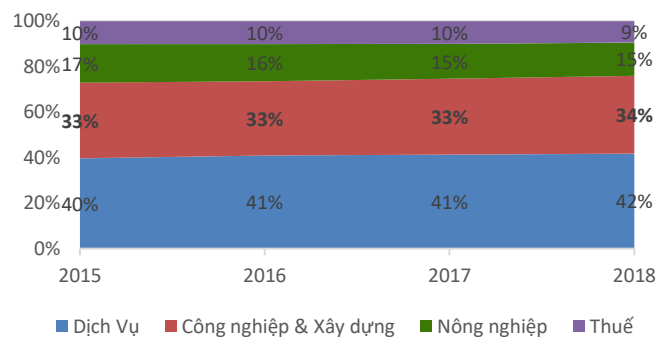
(Nguồn: EVN, PHFM)

Nhờ vào xu hướng công nghiệp hóa còn tiếp diễn, lĩnh vực Công nghiệp & Xây dựng sẽ tiếp tục chiếm tỷ trọng lớn trong cơ cấu GDP ở mức 33-34%. Tốc độ tăng trưởng GDP ổn định sẽ đảm bảo cho khu vực Công nghiệp & Xây dựng tăng 10% trong các năm tới.

Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP)



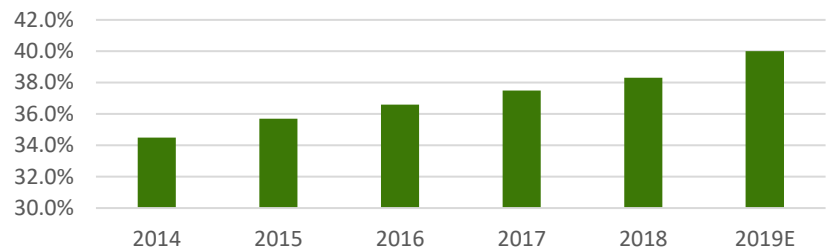
Đóng góp vào GDP theo khu vực



(Nguồn: PHFM, GSO)

ốc độ đô thị hóa ở mức cao cũng là một điểm nhấn cho tăng trưởng của ngành điện. Theo hiệp hội quy hoạch phát triển đô thị Việt Nam, tỷ lệ đô thị hóa ở Việt Nam có thể tăng mạnh trong các năm tới và sớm đạt mức 50% từ mốc 40% của năm 2019-2020.

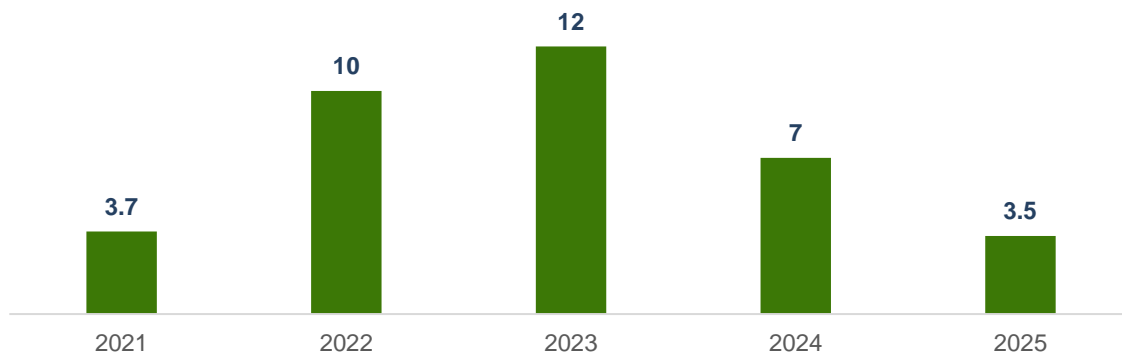
Tỷ lệ đô thị hóa



(Nguồn : Bộ xây dựng, PHFM)

Mặc dù nhu cầu được dự báo tăng trưởng mạnh, nguồn cung nhiều khả năng sẽ thiếu hụt do vắng bóng các dự án lớn hoặc chậm trễ trong việc hoàn thành các dự án hiện tại. Theo IMF, tốc độ tăng trưởng nguồn cung chỉ có thể ở mức 6-7%/năm trong các năm tới – đây là mức thấp hơn rất nhiều so với tăng trưởng nhu cầu ở mức 8-9%/năm. Và vấn đề này có thể sẽ uy hiếp đến an toàn năng lượng của Việt Nam.

Dự báo thiếu hụt nguồn cung điện 2021-2025 (tỷ KWH)



(Nguồn: Báo cáo Bộ Công Thương)

Một số lý do có thể giải thích cho thiếu hụt nguồn cung :

- Thiếu hụt nguồn cung từ thủy điện do thời tiết không thuận lợi – lượng mưa sụt giảm ảnh hưởng tới sản lượng của các nhà máy thủy điện. Ngoài ra tiềm năng phát triển các dự án thủy điện không còn khả thi.
- Thiếu hụt nguồn cung khí tới từ các nhà máy nhiệt điện khí – Suy giảm sản lượng khí tự nhiên tại các mỏ đang khai thác và thiếu hụt trong việc tìm kiếm các mỏ khí mới.
- Các dự án nhiệt điện than bị chậm tiến độ/chưa triển khai do lo ngại các vấn đề môi trường hoặc thiếu vốn đầu tư.

Do đó để đáp ứng đủ như cầu điện của quốc gia, vào tháng 10 vừa qua, chính phủ đã ban hành Quyết định số 1264/QĐ-TTg của Thủ tướng Chính phủ : Phê duyệt Nhiệm vụ lập Quy hoạch phát triển điện lực quốc gia thời kỳ 2021 - 2030, tầm nhìn đến năm 2045.

Trước đó, Chính phủ cũng đã ban hành quyết định số 428/QĐ-TTg để hỗ trợ ngành điện. Quyết định 428/QĐ-TTg phê duyệt điều chỉnh quy hoạch phát triển điện lực quốc gia giai đoạn 2011 - 2020 có xét đến năm 2030 như sau:

| Nguồn điện (MW) | 2020 | 2025 | 2030 |
|-----------------|---------------|---------------|----------------|
| Điện than | 26,000 | 47,600 | 55,300 |
| Thủy điện | 21,600 | 24,600 | 27,800 |
| Điện khí | 9,000 | 15,000 | 19,000 |
| Điện mặt trời | 850 | 4,000 | 12,000 |
| Điện gió | 800 | 2,000 | 6,000 |
| Điện sinh khối | 600 | 1,158 | 2,720 |
| Điện hạt nhân | | | 4,600 |
| Tổng | 58,850 | 94,358 | 127,420 |

(Nguồn: Quyết định 428/QĐ-TTg)

Quyết định này nhằm khuyến khích các doanh nghiệp tìm kiếm các loại hình năng lượng thay thế mới trong bối cảnh các loại hình điện truyền thống như thủy điện hay điện khí không còn nhiều dư địa để phát triển.

Tổng quan doanh nghiệp

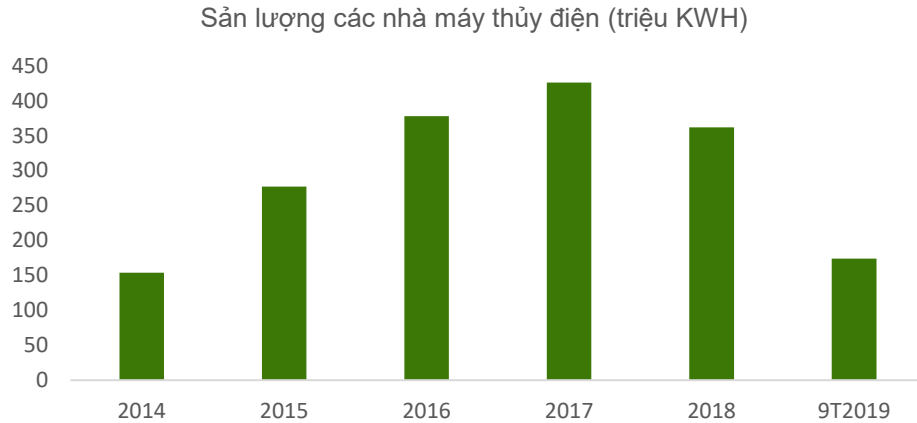
Được thành lập vào năm 1989, Công Ty Cổ Phần Điện Gia Lai (GEG) là thành viên của tập đoàn đa ngành TTC. GEG được định hướng trở thành nhà tiên phong trong lĩnh vực điện tái tạo. Hiện tại, GEG đang sở hữu danh mục bao gồm 14 nhà máy thủy điện và 5 nhà máy điện mặt trời với tổng công suất lần lượt là 85MW và 260MWp. Tổng sản lượng điện trung bình mỗi năm của GEG là 744 GWH.

| Nhà máy | Loại hình | Công suất (MW) | Sản lượng trung bình (GWH) |
|--------------|-----------|----------------|----------------------------|
| Ayun Hạ | Thủy điện | 3 | 20 |
| Ia Drang 2 | | 1.2 | 6.5 |
| IA Drang 1 | | 0.6 | 3.4 |
| IA Drang 3 | | 1.6 | 8.8 |
| IA meur 3 | | 1.8 | 7.8 |
| H'chan | | 12 | 56.4 |
| Dak Pi Hao 2 | | 10 | 36.96 |
| La Puch | | 6.6 | 30.61 |
| Đa Khai | | 8.1 | 37 |
| H'Mun | | 16.2 | 66.42 |
| Kênh Bắc | | 1 | 6 |
| Ayun Thượng | | 12 | 50.4 |
| Dak Pi Hao 1 | | 5 | 21 |
| Thượng Lộ | | 6 | 18 |
| Tổng | | 85 | 369 |

(Nguồn: GEG, PHFM)

Đối với các nhà máy thủy điện với tổng công suất hiện tại đang ở mức 85MW, GEG mới chỉ đóng góp khoảng 0.53% tổng công suất thủy điện ở Việt Nam (16,000MW). Và khi so sánh với các doanh nghiệp thủy điện niêm yết như CHP, SBA,

DRL..., quy mô mảng thủy điện của GEG còn khá khiêm tốn. Mặc dù vậy thì các nhà máy thủy điện của GEG đã hoạt động tương đối tốt và gần hết khấu hao, do đó nguồn tiền từ các nhà máy này đem về cho GEG là khá ổn định. GEG dự định sẽ thoái vốn tại các nhà máy có công suất thấp hơn 3MW nhằm tối giản cấu trúc doanh nghiệp và dự kiến sẽ thu về 200 tỷ VNĐ từ hoạt động này.



(Nguồn: GEG)

Tuy vậy do tình hình thời tiết kém thuận lợi diễn ra gần đây, ban lãnh đạo GEG quyết định đầu tư vào các loại hình năng lượng tái tạo khác đặc biệt là điện mặt trời nhằm hạn chế rủi ro này. Tính đến thời điểm hiện tại, GEG đã đầu tư khoảng 4,750 tỷ VNĐ vào 5 dự án nhiệt điện mặt trời với tổng công suất 260MWp.

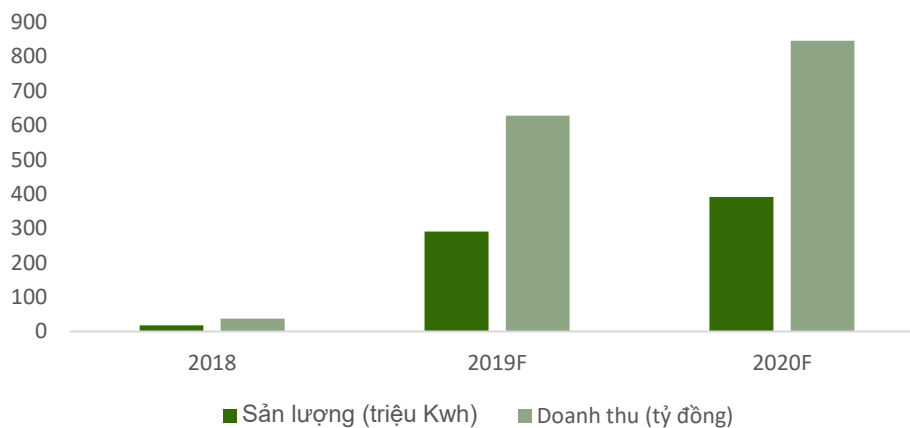
| Nhà Máy | Loại hình | Công suất (MWp) | Sản lượng bình quân (GWH) | Thời gian đi vào hoạt động | Vị trí |
|-------------|---------------------|-----------------|---------------------------|----------------------------|------------|
| KrongPa | Năng lượng mặt trời | 69 | 59.7 | 1/12/2018 | Gia Lai |
| Phong Điền | | 48 | 103 | 12/10/2018 | Huế |
| Đức Huệ 1 | | 49 | 77 | 5/2019 | Long An |
| Hàm Phú 2 | | 49 | 73 | 5/2019 | Bình Thuận |
| Trúc Sơn | | 44.4 | 61.8 | 6/2019 | Đak Nông |
| Tổng | | 259.4 | 374.5 | | |

(Nguồn : GEG, PHFM)

GEG bắt đầu bước chân vào lĩnh vực điện mặt trời vào 2018, ban đầu GEG mới chỉ đầu tư vào 2 dự án KrongPa và Phong Điền với tổng công suất là 117MWp. Trong năm 2019, GEG tiếp tục mở rộng danh mục điện mặt trời khi đầu tư vào 3 dự án: Đức Huệ 1, Hàm Phú 2, Trúc Sơn, qua đó giúp tăng thêm 142 MWp công suất lắp đặt.

GEG dự định sẽ tiếp tục nâng cao công suất mảng năng lượng mặt trời bằng cách đầu tư vào 9 dự án mới, gia tăng gấp 3 công suất lắp đặt từ mức 260MWp lên 703MWp.

Sản lượng và doanh thu mảng điện mặt trời

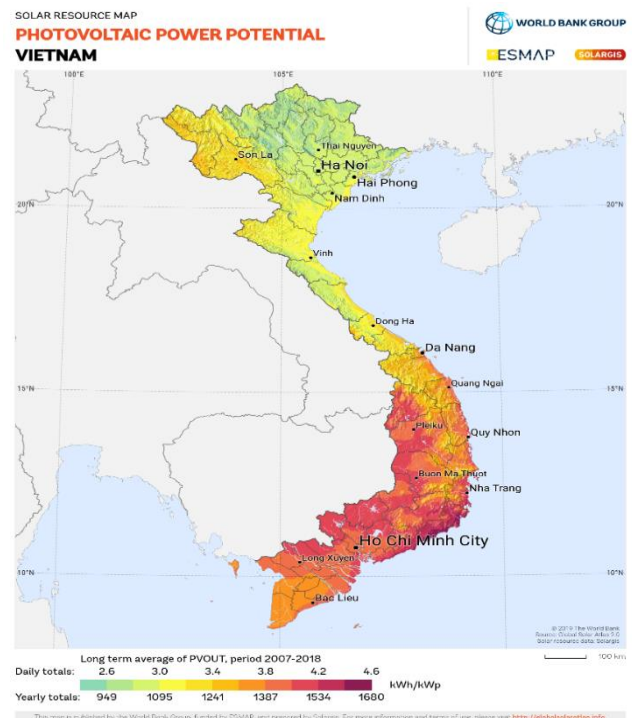


(Nguồn: GEG, PHFM)

Theo Nghị định số 11/QĐ-TTg, nhằm mục đích khuyến khích các nhà đầu tư tham gia vào thị trường điện mặt trời, các nhà máy điện mặt trời đi vào hoạt động và ký hợp đồng PPA trước ngày 30/06/2019 sẽ được hưởng mức giá cố định là 9.35cent/KWH (2,086 VNĐ/KWH) trong vòng 20 năm của vòng đời dự án. 5 dự án của GEG đều đã đi vào hoạt động và ký hợp đồng PPA trước thời điểm này, qua đó các nhà máy điện mặt trời của GEG đều được hưởng mức giá ưu đãi. Chúng tôi cho rằng mức giá này là rất hấp dẫn để các nhà đầu tư tham gia phát triển các dự án điện mặt trời.

Các dự án điện mặt trời của GEG hiện tại đều nằm ở miền trung và phía Nam của Việt Nam, bức xạ nhiệt tại 2 khu vực này được ước tính rơi vào khoảng 4.5 – 5.5 KWH/m2/ngày và tổng số giờ nắng trong năm là 1,800 giờ/năm. Mức bức xạ nhiệt và số giờ nắng này sẽ đảm bảo cho khả năng hoạt động ổn định của các nhà máy điện mặt trời.

Tổng kết lại, các dự án của GEG đều được đảm bảo mức IRR là 15%/năm.

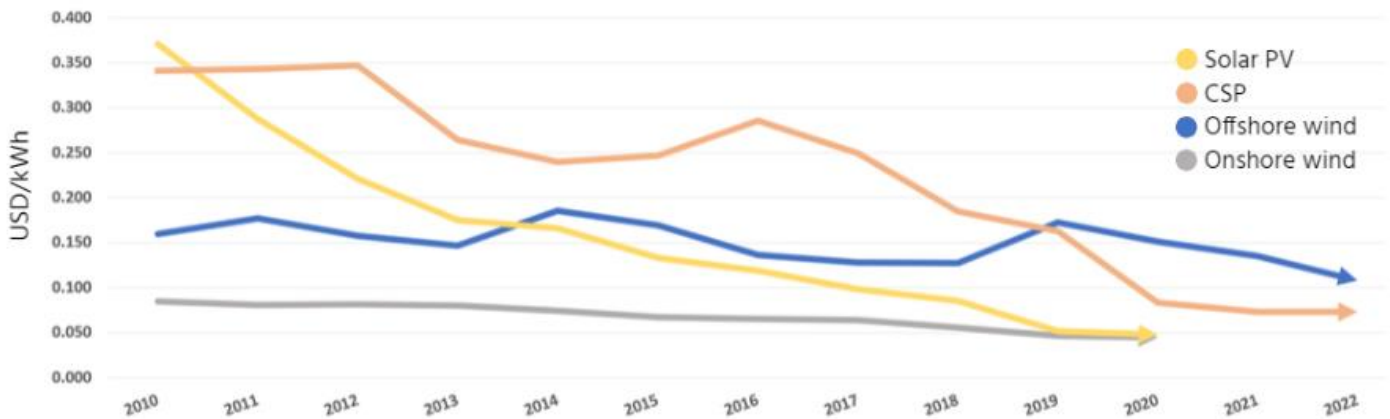


Thêm vào đó, GEG đã có kế hoạch đầu tư thêm 3 dự án điện mặt trời sau năm 2019. Theo phía doanh nghiệp, tổng công suất của 3 dự án mới là 147 MWp qua đó nâng công suất mảng năng lượng mặt trời lên 407MWp.

Có một số ý kiến cho rằng rủi ro về giá bán điện mặt trời có thể giảm xuống còn 7 cent/KWH trong thời gian tới, qua đó trực tiếp ảnh hưởng tới KQKD của các doanh nghiệp điện mặt trời, bao gồm GEG. Tuy nhiên, GEG khá tự tin trong việc đảm bảo hiệu suất hoạt động và duy trì IRR ở mức 15%/năm. Theo chia sẻ từ doanh nghiệp, GEG với kinh nghiệm làm các dự án điện mặt trời đã tự thực hiện các hợp đồng EPC đồng thời làm đại lý cho hãng pin Sharp Solar, nhờ đó suất đầu tư đã giảm đáng kể từ 20 tỷ VNĐ/MWp xuống còn mức 15-17 tỷ VNĐ/MWp.

Chúng tôi cho rằng sự tự tin của GEG hoàn toàn có cơ sở nhờ vào sự phát triển của công nghệ kỹ thuật cho phép công ty tiết giảm chi phí đầu tư ban đầu. Theo báo cáo của IRENA, chi phí trung bình sản xuất cho mỗi kwh điện đã giảm đáng kể và nhờ vào 2 yếu tố chính: Chi phí lắp đặt giảm cùng hiệu suất gia tăng. Chi phí lắp đặt ban đầu đã giảm 26% kể từ 2010 và Việt Nam cũng không phải là ngoại lệ. Ngoài ra hiệu suất có cũng có sự cải thiện đáng kể so với giai đoạn trước.

Chi phí sản xuất điện mặt trời giai đoạn 2010-2016



(Nguồn: IRENA)

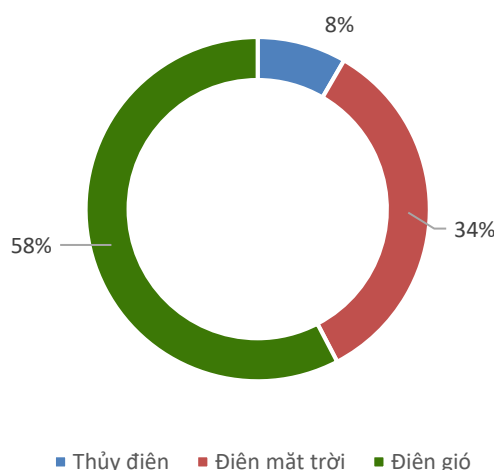
| Công nghệ | Chi phí lắp đặt (\$/KWH) | | Hiệu suất | |
|-------------------------|--------------------------|-------|-----------|------|
| | 2010 | 2017 | 2010 | 2017 |
| Solar PV | 4.393 | 1.388 | 14% | 18% |
| Concentrate Solar power | 7.583 | 5.564 | 27% | 34% |

Ngoài các vấn đề về pháp lý, việc phát triển một dự án điện mặt trời đòi hỏi quỹ đất tương đối lớn và đây cũng là rào cản đối với các doanh nghiệp muốn tham gia vào ngành. Hiện nay, các doanh nghiệp điện mặt trời cần 1.2Ha để lắp đặt 1MWp điện mặt trời. Do đó để có thể tham gia vào một dự án, nhà đầu tư cần phải tích lũy quỹ đất đủ rộng lớn. GEG cho biết do đã có sự chuẩn bị từ trước, doanh nghiệp có lợi thế tương đối lớn về quỹ đất để xây dựng các dự án điện mặt trời mới trong tương lai.

Ngoài mảng năng lượng mặt trời, GEG cũng tiếp tục đa dạng hóa danh mục và đầu tư vào các dự án điện gió thông qua các hoạt động M&A. Gần đây nhất, GEG có chủ trương mua lại dự án điện gió VPL. Trong giai đoạn 1, dự án điện gió VPL có thể cung cấp bổ sung 30MW công suất lắp đặt, ở giai đoạn 2, dự án sẽ gia tăng thêm 40MW công suất lắp đặt. Tổng giá trị đầu tư của dự án dự kiến là 3,000 tỷ VND— tương đương với suất đầu tư là 44 tỷ VNĐ/MW.

Bước đi này là động thái cho thấy GEG sẵn sàng trở thành doanh nghiệp tiên phong trong lĩnh vực năng lượng tái tạo. Đến năm 2022, GEG dự kiến tổng công suất lắp đặt sẽ đạt 1,648 MW, trong đó thủy điện đóng góp 138 MW, điện mặt trời đóng góp 560MW và điện gió đóng góp 950 MW.

Cơ cấu nguồn điện GEG đến 2022



(Nguồn: GEG)

Chi tiết định giá và khuyến nghị

Cho năm 2019, chúng tôi ước tính doanh thu của GEG có thể đạt 1,019 tỷ VNĐ (+82% YoY), tổng sản lượng điện thương phẩm đạt 593 triệu KWH (+58% YoY). Tăng trưởng trong doanh thu chủ yếu nhờ vào đóng góp của mảng nhiệt điện. Dự án Phong Điền và Krongpa chạy tối đa công suất trong năm 2019, và 3 dự án Hàm Phú 2, Đức Huệ 1 and Trúc Sơn bắt đầu đi vào hoạt động và cho ra sản phẩm từ cuối quý 2/2019. LNST dự phóng ở mức 267 tỷ VNĐ (+42% YoY)

Năm 2020, Ngoài 2 dự án Phong Điền và KrongPa đã chạy tối đa công suất từ năm 2019, 3 dự án Hàm Phú 2, Đức Huệ 1 và Trúc Sơn cũng sẽ đi vào hoạt động ở mức tối đa, đóng góp 217 triệu KWH sản lượng điện. Dự báo sản lượng điện có thể đạt 694 triệu KWH (+16% YoY). Doanh thu và lợi nhuận sau thuế đạt lần lượt 1,249 tỷ VNĐ và 337 tỷ VNĐ.

| ĐVT : tỷ VNĐ | 2016 | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E |
|-------------------|------|------|------|-------|-------|
| Doanh Thu | 431 | 539 | 559 | 1,019 | 1,249 |
| %YoY | 22% | 25% | 4% | 82% | 23% |
| Lợi nhuận gộp | 219 | 312 | 306 | 561 | 687 |
| %YoY | 11% | 42% | -2% | 83% | 23% |
| Biên LN gộp | 51% | 58% | 55% | 55% | 55% |
| Biên LN hoạt động | 39% | 46% | 41% | 45% | 45% |
| LNST | 134 | 209 | 187 | 267 | 337 |
| %YoY | 2% | 56% | -11% | 42% | 26% |

(Nguồn: GEG, PHFM)

Phân dự phóng này dựa vào các dự án GEG đang vận hành và chưa bao gồm các nhà máy mới dự kiến đưa vào hoạt động hoặc các nhà máy đang trong quá trình hoàn tất thủ tục pháp lý. Với dự phóng này, GEG hiện đang giao dịch với P/E forward 2020 là 19.9x.

Một số doanh nghiệp năng lượng tái tạo ở Châu Á

| Name | Vốn hóa (Tỷ Đô) | P/E | Div Yield | P/B | ROA | ROE |
|------------------------------|--------------------|------|-----------|------|-------|--------|
| GIA LAI ELECTRICITY JSC | 0.252 | 19.9 | 3% | 2.33 | 4% | 10% |
| DONGFANG ELECTRIC CORP LTD-A | 85 | 21.9 | 1.2 | 0.9 | 1.1 | 4.3 |
| XINJIANG GOLDWIND SCI&TECH-A | 152 | 20.2 | 2.2 | 1.8 | 2.8 | 5.2 |
| SINOVEL WIND GROUP CO LTD-A | 21 | 37.7 | N/A | 4.3 | (5.3) | (34.0) |

(Nguồn: Bloomberg, PHFM)

Nhà đầu tư có thể chú ý 2 vấn đề chính khi đầu tư vào GEG :

- **Tính ổn định** của các dự án điện mặt trời mà GEG đang vận hành và các dự án dự định triển khai trong tương lai. GEG tương đối tự tin về tính ổn định của các dự án hiện đang vận hành nhờ vào đội ngũ kỹ sư có kinh nghiệm và lành nghề.
- **Rủi ro về mặt pháp lý.** Năng lượng tái tạo là ngành tương đối mới mẻ ở Việt Nam, do đó hành lang pháp lý vẫn còn chưa hoàn thiện. Chính phủ Việt Nam hiện vẫn nghiên cứu và liên tục đưa ra các chính sách điều chỉnh, do đó đây có thể ảnh hưởng tới hoạt động của GEG. (Một số ví dụ như: Giảm giá bán cố định của điện mặt trời, giảm sản lượng huy động từ các nhà máy điện mặt trời....)

Do rủi ro khá lớn liên quan tới chính sách, chúng tôi không đánh giá GEG trong báo cáo này.

Rủi ro

Thay đổi các quy định về lĩnh vực năng lượng sạch có thể khiến hoạt động của GEG bị ảnh hưởng. Đây là lĩnh vực còn mới mẻ tại Việt Nam, do đó các quy định cụ thể sẽ còn nhiều thay đổi trong thời gian sắp tới. Đặc biệt là các quy định về giá bán điện và sản lượng huy động đối với các dự án điện mặt trời và điện gió

Công nghệ sẽ có sự ảnh hưởng đến GEG do chi phí sản xuất điện ngày càng rẻ đi. Hiện tại GEG đang được hưởng lợi từ lợi thế công nghệ, tuy nhiên lợi thế này cũng có khả năng trở thành bất lợi đối với GEG khi các đối thủ đi sau tận dụng được sự phát triển của công nghệ và sản xuất điện với chi phí thấp hơn.

Tăng trưởng khá nóng bằng đòn bẩy có thể ảnh hưởng GEG trong trường hợp điều kiện bất thường xảy ra. Tỷ lệ Nợ/VCSH của GEG đã tăng mạnh từ mức 0.7 ở 2018 lên 1.5 vào 9T2019 do đẩy mạnh đầu tư vào các dự án điện mặt trời mới, điều này có thể khiến GEG gặp áp lực về chi trả lãi vay cũng như tất toán các khoản nợ trong tương lai.

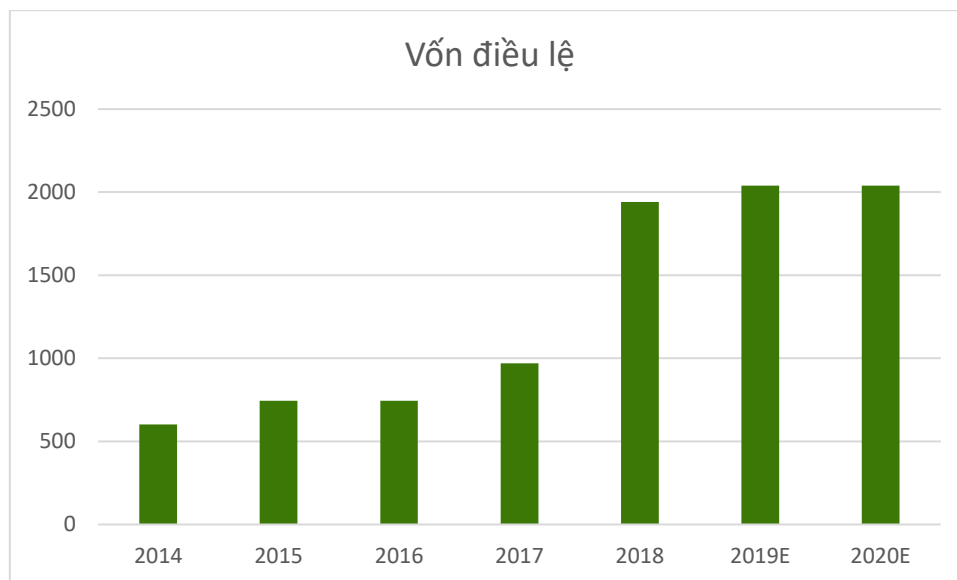
Sơ lược công ty

GEC, hiện là thành viên của Tập đoàn TTC, một tập đoàn tư nhân đa ngành hoạt động trong các lĩnh vực Nông nghiệp, Bất động sản, Năng lượng, Khách sạn và Giáo dục với tổng tài sản gần 3 tỷ USD. GEC, đại diện của ngành năng lượng TTC, đã có 30 năm phát triển, với công suất hơn 85 MW thủy điện và gần 300 MWp năng lượng mặt trời, đang mở rộng sang lĩnh vực điện gió. Với các dự án năng lượng mặt trời đầu tiên tại Việt Nam, việc đa dạng hóa danh mục đầu tư từ thủy điện thông qua năng lượng mặt trời đã được hình thành từ bốn năm trước. Vào thời điểm đó, trong chuyến thăm Mỹ để làm việc với IFC, những người sáng lập của TTC đã quyết định rằng GEC sẽ tập trung vào phát triển năng lượng tái tạo. Và tất cả bắt đầu với các khoản đầu tư vào quỹ đất, định hình các giải pháp tài chính và pháp lý để phát triển với tỷ lệ đầu tư cao cho năng lượng mặt trời tại thời điểm đó tại Việt Nam.

GEC hướng đến mục tiêu trở thành đơn vị tiên phong trong phát triển năng lượng mặt trời tại Việt Nam. Sử dụng các nguồn lực hiệu quả, tối ưu hóa giá trị gia tăng cho doanh nghiệp. Đóng góp tích cực cho địa phương, cộng đồng xã hội, phát triển theo định hướng bảo vệ môi trường.



Vốn điều lệ (Tỷ VND)



(Nguồn: GEG, PHFM)

Báo cáo tài chính (Tỷ VNĐ)

| Kết quả kinh doanh | 2016A | 2017A | 2018A | 2019E | 2020E |
|-----------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Doanh thu thuần | 431 | 539 | 559 | 1,019 | 1,249 |
| Giá vốn hàng bán | 213 | 227 | 253 | 459 | 562 |
| Lợi nhuận gộp | 219 | 312 | 306 | 561 | 687 |
| Chi phí bán hàng | 0 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| Chi phí QLDN | 51 | 65 | 77 | 102 | 125 |
| Lợi nhuận từ HĐKD | 167 | 246 | 229 | 458 | 561 |
| Doanh thu tài chính | 27 | 18 | 19 | 20 | 11 |
| Chi phí lãi vay | 39 | 24 | 40 | 158 | 158 |
| Lợi nhuận khác | 1 | -9 | 0 | 2 | 2 |
| Lợi nhuận trước thuế | 149 | 230 | 207 | 296 | 375 |
| Lợi nhuận sau thuế | 134 | 209 | 187 | 267 | 337 |
| LNST của cổ đông Công ty mẹ | 95 | 154 | 145 | 216 | 270 |
| Cân đối kế toán | 2016A | 2017A | 2018A | 2019E | 2020E |
| Tài Sản Ngắn Hạn | 342 | 486 | 1,230 | 1,062 | 1,301 |
| Tiền và tương đương tiền | 68 | 223 | 609 | 204 | 250 |
| Đầu tư tài chính ngắn hạn | 0 | 8 | 252 | 204 | 250 |
| Phải thu ngắn hạn | 257 | 228 | 246 | 432 | 529 |
| Hàng tồn kho | 16 | 26 | 25 | 44 | 54 |
| Tài sản ngắn hạn khác | 1 | 1 | 98 | 179 | 219 |
| Tài Sản Dài Hạn | 1,210 | 1,173 | 3,131 | 5,527 | 5,457 |
| Phải thu dài hạn | 1 | 11 | 1 | 0 | 0 |
| Tài sản cố định | 1164 | 1107 | 2871 | 4641 | 4510 |
| Bất động sản đầu tư | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Chi phí xây dựng dở dang | 6 | 18 | 216 | 716 | 742 |
| Đầu tư tài chính dài hạn | 0 | 0 | 0 | 102 | 125 |
| Tài sản dài hạn khác | 29 | 25 | 30 | 55 | 67 |
| Tổng cộng tài sản | 1,552 | 1,659 | 4,361 | 6,589 | 6,758 |
| Nợ phải trả | 401 | 341 | 1,953 | 3,960 | 3,996 |
| Nợ ngắn hạn | 135 | 103 | 528 | 987 | 1,310 |
| Nợ dài hạn | 266 | 237 | 1,424 | 2,972 | 2,686 |
| Vốn chủ sở hữu | 1,151 | 1,318 | 2,408 | 2,629 | 2,762 |
| Vốn điều lệ | 745 | 971 | 1,942 | 2,039 | 2,039 |
| Cổ phiếu quỹ | - | - | - | - | - |
| Total Equity | 1,552 | 1,659 | 4,361 | 6,589 | 6,758 |

| Lưu chuyển tiền tệ | 2016A | 2017A | 2018A | 2019E | 2020E |
|--|--------|-------|-------|-------|-------|
| Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Kinh doanh | 901 | 1,152 | -934 | 235 | 510 |
| Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Đầu tư | -1,984 | 566 | 1,021 | -2578 | -211 |
| Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Tài chính | 1,618 | -404 | -756 | 1938 | -253 |
| Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ | 535 | 1,314 | -668 | -406 | 46 |
| Tiền & tương đương tiền đầu kỳ | 1,462 | 1,997 | 1,221 | 609 | 204 |
| Tiền & tương đương tiền cuối kỳ | 1,997 | 3,311 | 553 | 204 | 250 |
| Chỉ số tài chính (%) | 2016A | 2017A | 2018A | 2019E | 2020E |
| Tăng trưởng | | | | | |
| Doanh thu | 22% | 25% | 4% | 82% | 23% |
| Lợi nhuận sau thuế | 3% | 62% | -6% | 49% | 25% |
| Tổng tài sản | -18% | 7% | 163% | 51% | 3% |
| Tổng vốn chủ sở hữu | 9% | 22% | 85% | 8% | 3% |
| Khả năng sinh lời | | | | | |
| Tỷ suất lãi gộp | 51% | 58% | 55% | 55% | 55% |
| Tỷ suất EBIT | 22% | 29% | 26% | 21% | 22% |
| Tỷ suất lãi ròng | 22% | 29% | 26% | 21% | 22% |
| ROA | 6% | 10% | 5% | 4% | 4% |
| ROE | 10% | 14% | 9% | 10% | 11% |
| Hiệu quả hoạt động | | | | | |
| Số ngày phải thu | 270 | 164 | 155 | 121 | 140 |
| Số ngày tồn kho | 22 | 34 | 37 | 27 | 32 |
| Số ngày phải trả | 20 | 19 | 278 | 280 | 255 |
| Khả năng thanh toán | | | | | |
| Tỷ suất thanh toán hiện thời | 2.53 | 4.70 | 2.33 | 1.08 | 0.99 |
| Tỷ suất thanh toán nhanh | 2.41 | 4.44 | 2.28 | 1.03 | 0.95 |
| Cấu trúc tài chính | | | | | |
| Tổng nợ/Tổng tài sản | 26% | 21% | 45% | 60% | 59% |
| Tổng nợ/Vốn chủ sở hữu | 42% | 29% | 90% | 169% | 166% |

Nguồn: PHFM

Đảm bảo phân tích

Báo cáo được thực hiện bởi Phạm Văn Tuấn, 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 tỷ 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

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

E-mail: info@phs.vn / support@phs.vn

Fax: (+84-28) 5 413 5472

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

Web: 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 1, Tòa nhà 18T2, Lê Văn Lương, 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 3, Tòa nhà Naforimex, 19 Bà Triệu, Q. Hoàn Kiếm, Hà Nội

Phone: (+84-24) 3 933 4560

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