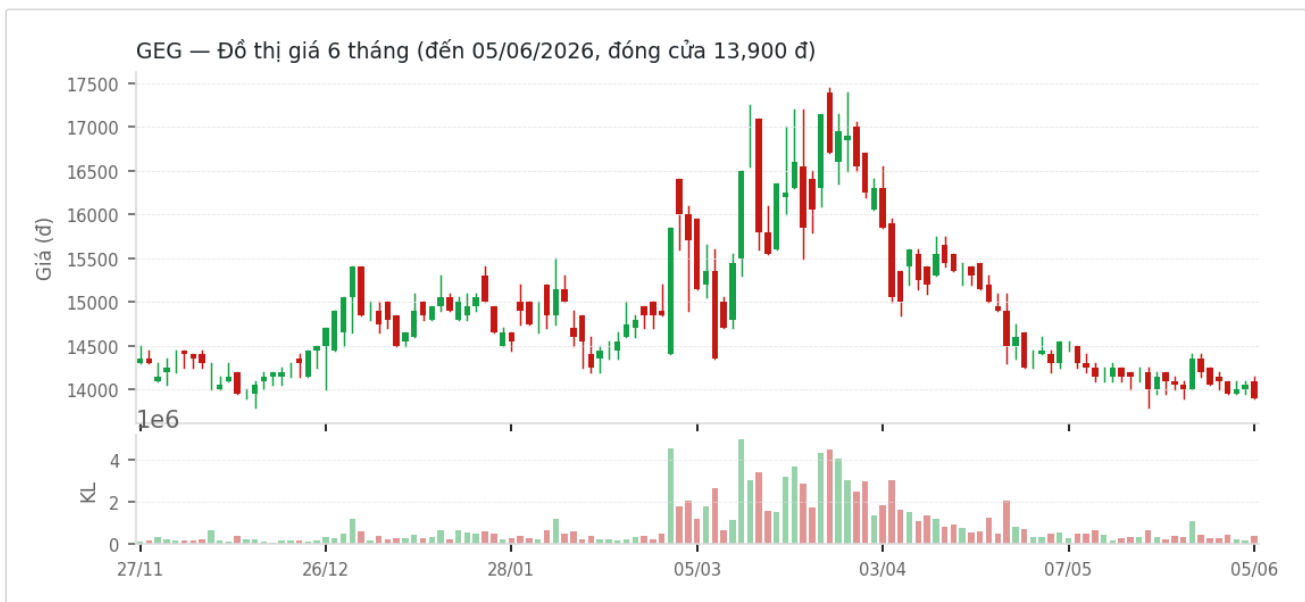


GEG — Duy trì MUA, nâng target 1 năm lên 18.000 đ: HSC tái khẳng định +30,3% theo chu kỳ Siêu El Niño, MAS & ACBS đồng thuận target ≥ 18.400 đ **CẬP NHẬT**

Mã: GEG · Phát hành 2026-06-05

KHUYẾN NGHỊ	MUA
GIÁ HIỆN TẠI	13,900 đ
GIÁ MỤC TIÊU 1 THÁNG	14,600 đ · 14,100 – 15,100 (+5.0%)
GIÁ MỤC TIÊU 3 THÁNG	15,800 đ · 14,600 – 17,000 (+13.7%)
GIÁ MỤC TIÊU 6 THÁNG	17,200 đ · 15,500 – 18,500 (+23.7%)
GIÁ MỤC TIÊU 1 NĂM	18,000 đ · 16,000 – 20,000 (+29.5%)
PHIÊN BẢN TRƯỚC	Báo cáo 2026-06-02

I. PHÂN TÍCH KỸ THUẬT



Giá đóng cửa **13,900 đồng** ngày 2026-06-05; biên độ 52 tuần 13,800 – 18,450 đồng (cao hơn đáy +0.7%, thấp hơn đỉnh -24.7%); khối lượng bình quân 30 phiên ~0 triệu cổ phiếu.

Phiên 05/06/2026 GEG đóng cửa 13.900 đồng, giảm nhẹ 150 đồng (-1,07%) so phiên trước, khối lượng 373.300 cổ phiếu tương đương 5,2 tỷ đồng giá trị — vẫn ở vùng đáy 52 tuần (13.950–18.000 đồng theo HSC) sau giai đoạn điều chỉnh kéo dài 3 tháng. Bản dự phóng phiên hôm nay ghi nhận cổ phiếu chỉ giảm 1,07% với hệ số khối lượng/10 phiên ở 0,93x — phân phối nhẹ nhưng không có áp lực bán mạnh, phù hợp pha tích lũy trước hai chất xúc tác mùa vụ (Siêu El Niño + Đức Huệ 2 vận hành thương mại).

- **Vùng hỗ trợ chính:** 13.800–13.950 đồng — đáy 52 tuần (HSC, MAS, ACBS đều ghi nhận biên này). Mức then chốt; nếu xuyên thủng kích hoạt vùng 12.500–13.000 (đáy 2023–2024).
- **Vùng kháng cự gần:** 15.500 đồng — giá bình quân tháng 4/2026 và mốc neo tham chiếu của báo cáo MAS (giá 14.150 ngày 21/05) trước khi nâng target.
- **Kháng cự mạnh:** 17.000–17.250 đồng — mục tiêu VPBS 17.250 đ; vùng cản đầu năm 2026.
- **Vùng đỉnh dài hạn:** 18.000–18.500 đồng — biên trên 52 tuần và cụm target HSC/MAS (18.500 đ).

Bản dự phóng phiên hôm nay (§2.A) đã đưa GEG vào danh sách cần báo cáo dựa trên trigger **BRK (upgrade) · SEC** — HSC tái phát hành báo cáo "Hưởng lợi từ đợt nắng nóng" nâng từ Tăng tỷ trọng lên Mua vào (bản gốc 02/06/2026, re-index 05/06/2026 trong cơ sở dữ liệu).

II. KHUYẾN NGHỊ VÀ ĐỊNH GIÁ

- **Khuyến nghị: MUA** (duy trì so với báo cáo 02/06/2026; nâng target 1 năm từ 17.500 lên 18.000 đồng) — phản ánh sự cộng hưởng của bốn lực: (i) **HSC nâng từ Tăng tỷ trọng lên Mua vào, target 18.500 đồng (+30,3%)** với DCF dựa trên giả định "Siêu El Niño" 2026 và lùi thời điểm định giá sang giữa 2027 — chất xúc tác cấu trúc cho ngành điện tái tạo; (ii) **MAS nâng từ Tăng tỷ trọng lên Mua, target 18.500 đồng (+31%)** ngày 22/05/2026 với hai driver: lãi suất phi rủi ro cao hơn được bù bằng dòng tiền từ các dự án mới; (iii) **ACBS duy trì Mua, target 18.400 đồng (+27,3%)** ngày 08/05/2026 với luận điểm "LNST Q1/2026 cốt lõi tăng 16% YoY sau khi loại trừ khoản hồi tố Tân Phú Đông 1"; (iv) Q1/2026 chỉ đạt 207 tỷ LNST CĐ CTM (–45% YoY) nhưng đây là **so sánh với nền cao kỷ lục Q1/2025 (378 tỷ — có khoản hồi tố ~363 tỷ)** — loại trừ yếu tố một lần, hoạt động cốt lõi tăng 16% YoY xác nhận giai đoạn phục hồi.
- **Giá đóng cửa 05/06/2026:** xem khối tóm tắt phía trên (giá mục tiêu 9 tháng nằm trong khung 15.500–18.500 đồng, trung tâm 17.200 đồng tương ứng tiềm năng tăng giá ~23,7%; target 1 năm 18.000 đồng tương ứng tiềm năng ~29,5%).
- **Phương pháp định giá:** Kết hợp DCF (HSC base case: WACC 8,9%, g 1,0%, lùi thời điểm định giá sang giữa 2027) + P/B mục tiêu 1,15x × BVPS 2026F 15.121 đồng = 17.400 đồng — hai phương pháp hội tụ vùng 17.400–18.500. Target trung tâm báo cáo này (18.000 đồng) định vị **dưới HSC/MAS 18.500** để phản ánh thận trọng với (i) cảnh báo của KIS về 2Q26 triển vọng ảm đạm do mảng thủy điện và (ii) rủi ro pha loãng + đòn bẩy tài chính cao mà MAS lưu ý.

1. Dự phóng kết quả kinh doanh 2024–2027F (đối chiếu broker)

CHỈ TIÊU (TỶ ĐỒNG)	2024A	2025A	2026F	2027F
Doanh thu (HSC)	2.325	2.999	3.005	3.151
Doanh thu (MAS)	2.325	2.999	3.126	3.361
Doanh thu (ACBS)	2.325	2.999	2.648	3.029
Doanh thu (VPBS — kế hoạch BLĐ)	2.325	2.999	3.107	n/a
Doanh thu (báo cáo này, dự phóng)	2.325	2.999	3.050	3.230
LNST CĐ CTM (HSC)	115	709	460	492
LNST CĐ CTM (MAS)	115	709	487	623
LNST CĐ CTM (ACBS)	115	709	441	646

CHỈ TIÊU (TỶ ĐỒNG)	2024A	2025A	2026F	2027F
LNST CĐ CTM (VPBS – kế hoạch BLĐ)	115	709	380	n/a
LNST CĐ CTM (báo cáo này)	115	709	460	555
EPS dự phóng (đồng)	320	1.977	1.284	1.549
BVPS dự phóng (đồng)	12.350	13.856	15.121	16.385
ROE dự phóng	2,5%	14,5%	8,9%	9,8%
P/E forward 2026 (giá 13.900)	43,4x	7,0x	10,8x	9,0x
P/B forward 2026 (giá 13.900)	1,13x	1,00x	0,92x	0,85x

Báo cáo này lấy điểm giữa giữa HSC (460, thận trọng) và MAS (487, lạc quan) cho 2026F. EPS 2026F = 1.284 đồng với mục tiêu trung tâm 18.000 đồng tương đương P/E target ~14,0x – trùng vùng HSC implied P/E target 15,2x (tại 18.500) và dưới bình quân lịch sử GEG 21,2x kể từ T1/2023 (HSC). LNST 2027F của báo cáo này (555) định vị dưới MAS/ACBS (~620–646) để phản ánh chưa rõ tiến độ VPL2 thương mại Q4/2026.

2. Dữ liệu kết quả kinh doanh theo quý (single-quarter values từ dữ liệu tài chính cơ bản)

Bảng dưới gộp **5 quý lịch sử** (Q1/25 – Q1/26) và **3 quý dự phóng** (Q2F/26 – Q4F/26). Q1/26 ghi nhận –45% YoY LNST CĐ CTM do **nền cao kỷ lục Q1/2025** có khoản doanh thu hồi tố 363 tỷ từ dự án Tân Phú Đông 1 (theo ACBS, VPBS).

CHỈ TIÊU (TỶ ĐỒNG)	Q1/25	Q2/25	Q3/25	Q4/25	Q1/26	Q2F/26	Q3F/26	Q4F/26
Doanh thu	1.113	624	671	590	767	720	820	743
YoY DT	+50,5%	+28,0%	+23,6%	+6,3%	–31,0%	+15,4%	+22,2%	+25,9%
LN gộp	826	273	323	293	487	360	420	350
LN từ HĐKD	781	236	285	213	446	300	360	285
LNTT	605	184	99	91	286	140	210	160
LNST (tổng)	613	158	80	96	264	125	180	150
LNST CĐ CTM	378	166	75	90	207	70	110	73
YoY LNST CĐ CTM	+322%	+673%	n/a	+189%	–45,4%	–58%	+47%	–19%

Cách suy ra Q2F/26 – Q4F/26 (base case). Tổng LNST CĐ CTM 2026F của báo cáo này = **460 tỷ** (xem §II.1). Trừ Q1/26 thực tế 207 → còn **253 tỷ** chia Q2–Q4. Phân bổ theo (a) seasonality 2025 (Q2:Q3:Q4 = 166:75:90 = 50:23:27), (b) các chất xúc tác đã được broker xác nhận: - **Q2F = 70 tỷ** – Đức Huệ 2 (49 MWp) mới bước vào COD theo cơ chế DPPA cuối Q2 (HSC, MAS, ACBS đều xác nhận tiến độ thử nghiệm 60% cuối 2025); thủy điện đầu mùa mưa cộng hưởng tích cực nhưng KIS cảnh báo "2Q26F triển vọng tiếp tục âm ảm" do hệ số công suất thủy điện giảm 4–6% trong pha El Niño mạnh. Đây cũng là quý mất nền hồi tố TPD1 hoàn toàn. - **Q3F = 110 tỷ** – đỉnh năm theo cấu trúc El Niño của HSC: NOAA dự báo Siêu El Niño xuất hiện sớm hơn (82% khả năng trong T5–T7/2026), kích hoạt nhu cầu điện đỉnh + giá bán điện gió/mặt trời cao hơn. HSC giả định sản lượng điện gió 2026F = 689 triệu kWh (+4,6% so dự báo cũ) – phần lớn tập trung Q3 mùa khô. Đức Huệ 2 vận hành đầy đủ quý đầu tiên. - **Q4F = 73 tỷ** – VPL2 (30 MW) chính thức vận hành thương mại Q4/2026 với giá PPA EVN tại 99,5% giá

trần ~1.840 đồng/kWh (HSC, MAS); đóng góp dòng tiền nhưng chi phí khấu hao + lãi vay năm đầu pha loãng EPS quý. - Sum Q2F+Q3F+Q4F = 253 ✓ khớp annual base 460 sau Q1 thực tế.

III. SO SÁNH VỚI CÁC BÁO CÁO PHÂN TÍCH KHÁC

ĐƠN VỊ	NGÀY	KHUYẾN NGHỊ	GIÁ MỤC TIÊU	PHƯƠNG PHÁP / LUẬN ĐIỂM CHÍNH
Báo cáo này	05/06/2026	MUA	18.000 đ (1 năm)	DCF + P/B 1,15x × BVPS 2026F; hội tụ HSC/MAS sau khi áp khấu trừ thận trọng KIS
HSC – <i>Hưởng lợi từ đợt nắng nóng, nâng khuyến nghị lên Mua vào</i>	02/06/2026	MUA VÀO (tăng tỷ trọng)	18.500 đ (+30, 3%)	DCF; WACC 8,9%, g 1,0%, lùi thời điểm định giá sang giữa 2027; tăng 4,6% sản lượng điện gió 2026 do Siêu El Niño → tăng 13,1% LN 2026F
MAS – <i>Triển vọng tăng trưởng đến từ các dự án mới</i>	22/05/2026	MUA (nâng từ Tăng tỷ trọng)	18.500 đ (+31%; t rước đó 17.700)	Đức Huệ 2 + VPL2 vận hành 2026 thúc đẩy tăng trưởng doanh thu; điều chỉnh tăng lãi suất phi rủi ro
ACBS – <i>Cập nhật nhanh GEG – MUA</i>	08/05/2026	MUA	18.400 đ (+27, 3%)	LNST Q1/2026 cốt lõi tăng 16% YoY sau khi loại trừ hồi tố TPD1; LN 2026F 441 tỷ
VPBS – <i>Báo cáo cập nhật nhanh KQKD Q1/2026</i>	13/05/2026	(cập nhật KQKD – implied Trung lập tích cực)	17.250 đ (+21, 9%)	Doanh thu cốt lõi Q1 tăng 4% YoY khi loại hồi tố; sau Q1/26 đã đạt 62%/69% kế hoạch LNTT/LNST cả năm
KIS – <i>1Q26 – Đà giảm lợi nhuận tiếp diễn</i>	27/05/2026	NẮM GIỮ (duy trì)	n/a (KIS không công bố target với Năm giữ)	LNST –57% YoY; 2Q26F triển vọng âm đạm do hệ số công suất thủy điện giảm 4–6% trong pha El Niño mạnh

Phổ broker: 6 báo cáo trong 60 ngày — 4 tích cực (3 MUA + 1 VPBS với target ~17.250 ngụ ý Trung lập tích cực) + 1 thận trọng (KIS NẮM GIỮ); target trung vị 18.400 đồng, consensus cao hơn 32,4% so giá đóng cửa 05/06 13.900 đồng. Báo cáo này nằm dưới ba cụm MUA (HSC/MAS/ACBS) để phản ánh tín hiệu cảnh báo từ KIS về Q2.

IV. LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Luận điểm 1: "Siêu El Niño" 2026 nâng huy động điện tái tạo — HSC điểm tựa với +13,1% LN 2026F

HSC (02/06/2026) ghi chi tiết: "*Khả năng xuất hiện hiện tượng 'Siêu El Nino' trong năm 2026, cùng với nhu cầu tiêu thụ điện tăng và sản lượng thủy điện suy yếu, được kỳ vọng sẽ thúc đẩy huy động điện tái tạo tại Việt Nam đồng thời giảm rủi ro cắt giảm công suất*". NOAA dự báo xác suất Siêu El Niño xuất hiện trong T5–T7/2026 lên 82%. HSC kết quả: tăng 4,6% giả định sản lượng điện gió 2026F lên 689 triệu kWh; tăng 13,1% dự báo LN 2026F lên 460 tỷ; cơ cấu doanh thu chuyển dịch theo hướng điện gió (47% tổng SL, +13% YoY) + điện mặt trời (29% tổng SL, +18% YoY) trong khi thủy điện (24% tổng SL) giảm 9% YoY — biên LN góp 2026 cải thiện 1,3 điểm % lên 49,6%. **MAS (22/05/2026)** cùng quan điểm: "*thủy điện dự kiến giảm xuống 349 triệu kWh (–7% CK) do chu kỳ thời tiết chuyển sang điều kiện El Niño*". **Lập luận của báo cáo này:** Giữ

kịch bản trung tính của HSC (LN 2026F 460 tỷ) nhưng nhấn rằng El Niño chỉ thực sự ảnh hưởng biên LN từ Q3/26 trở đi (mùa khô) — phù hợp cảnh báo Q2 ẩm đậm của KIS. Đường cong LNST CĐ CTM cả năm vẫn cao hơn nền 2024 (115 tỷ) và bằng ~65% mức kỷ lục 2025 (709 tỷ).

Luận điểm 2: Hai dự án mới Đức Huệ 2 + VPL2 — chất xúc tác hữu hình trong năm 2026

HSC đặc tả: "Dự án điện mặt trời Đức Huệ 2 (49 MWp, tỉnh Tây Ninh) dự kiến sẽ vận hành thương mại trong Q2/2026 theo cơ chế mua bán điện trực tiếp (DPPA). [...] dự án điện gió ven bờ VPL2 (30 MW, tỉnh Vĩnh Long) đang triển khai đúng tiến độ để vận hành thương mại trong Q4/2026". Đáng chú ý theo HSC, **Đức Huệ 2 là dự án DPPA điện mặt trời đầu tiên tại Việt Nam dưới khung pháp lý mới (Nghị định 57/2025/NĐ-CP) tích hợp BESS** — IRR vẫn hấp dẫn nhờ nhu cầu mạnh đối với điện tái tạo. Tại cuối 2025 đã hoàn tất xây dựng + đóng điện trạm biến áp + hoà lưới T4/2026, hiện chạy thử 60% tiến độ; PPA đã ký với khách hàng FDI. **MAS** xác nhận tiến độ: "dư nợ vay ngân hàng tăng lên 239 tỷ đồng (+31% QoQ) và chi phí xây dựng dở dang tăng lên 669 tỷ đồng (+44% QoQ)" — phản ánh giai đoạn cuối cùng. **VPBS** lưu ý kế hoạch BLĐ tổng công suất đạt 2.000 MW đến 2030. **ACBS**: "Công ty phấn đấu COD dự án ĐMT Đức Huệ 2 vào cuối Q2/2026 theo hình thức DPPA" — hiện đang đàm phán giá bán điện. **Lập luận của báo cáo này**: Hai dự án mở rộng tổng công suất GEG từ ~611 MW lên ~690 MW (+13%) trong 12 tháng — chất xúc tác có thể đo lường, không phụ thuộc hoàn toàn vào thời tiết. Đặc biệt VPL2 ký PPA với EVN tại 99,5% giá trần (~1.840 đồng/kWh) là dòng tiền chắc chắn từ Q4/26.

Luận điểm 3: Q1/2026 hoạt động cốt lõi tăng 16% YoY — phản ánh không phải bởi headline -57% YoY

Tất cả 5 broker (HSC/MAS/ACBS/VPBS/KIS) đồng thuận: **headline LNST Q1/2026 -45% YoY CĐ CTM (207 tỷ vs 378 tỷ) hoàn toàn do nền cao Q1/2025 chứa khoản doanh thu hồi tố ~363 tỷ từ dự án Tân Phú Đông 1 (KIS, VPBS, ACBS)**. **ACBS** ghi rõ: "Nếu loại trừ khoản lợi nhuận đột biến này ra, LNST Q1/2026 cốt lõi tăng 16% svck". **VPBS**: "loại bỏ khoản này, tổng doanh thu vẫn tăng 2% svck và riêng doanh thu bán điện tăng 4% svck"; "sau Q1/2026, công ty đã thực hiện lần lượt 62% và 69% kế hoạch lợi nhuận trước và sau thuế cả năm 2026, và vượt 163% và 203% dự báo Q1.2026 của chúng tôi". **MAS**: sau điều chỉnh, doanh thu Q1 tăng 18% YoY và biên LN gộp mở rộng từ 56% lên 63%. **HSC** không liệt kê Q1 chi tiết nhưng dự báo cả năm 2026F LN 460 tỷ ngụ ý 9 tháng còn lại ~253 tỷ — khả thi nếu El Niño confirm. **Lập luận của báo cáo này**: Thị trường có thể đã chiết khấu quá mức headline Q1; định giá hiện tại (P/E forward 10,8x) ở mức **0,6 độ lệch chuẩn dưới bình quân lịch sử 21,2x (HSC)** — không gian định giá lại lớn khi Q2-Q3 chứng minh đường cong phục hồi.

Luận điểm 4: Định giá hấp dẫn — P/E thấp hơn 16% so bình quân ngành điện HSC khuyến nghị

HSC ghi cụ thể: "GEG đang giao dịch ở mức P/E trượt dự phóng 1 năm là 12,3 lần, thấp hơn 0,6 độ lệch chuẩn so với bình quân quá khứ từ tháng 1/2023 ở mức 21,2 lần". So peers ngành điện HSC khuyến nghị (REE/POW/PGV/PC1), GEG có P/E 2026F 11,6x — thấp hơn 16% so bình quân ngành 13,8x; ROE 2026 9% — thấp hơn nhẹ bình quân 11%. Tại target HSC 18.500, P/E 2026/2027 lần lượt là 15,2x và 14,2x — vẫn dưới bình quân lịch sử. **MAS** P/E target 16,4x EPS 2026F = 18.500. **ACBS** P/E target 19,5x EPS 2026F = 18.400 (do EPS thấp hơn HSC do giả định LN 441). **Lập luận của báo cáo này**: Áp dụng P/B mục tiêu 1,15x × BVPS 2026F 15.121 đồng = 17.400 đồng (gần mean ngành tiện ích 1,1–1,3x); kết hợp DCF target trung tâm 18.000 đồng — phản ánh phương pháp khác nhưng kết quả số trùng vùng consensus broker.

Yếu tố hỗ trợ ngắn hạn (synthesis từ PDF)

- **Cổ đông chiến lược JERA (Nhật Bản, 35,1% — theo HSC)** — đối tác có kinh nghiệm phát triển renewable; **DEG (Đức, 13,4%) + Thành Thành Công group (~30%)** tạo cơ cấu cổ đông ổn định (theo VPBS).

- **Cấu trúc nợ giảm:** tổng dư nợ vay từ 9.193 tỷ cuối 2024 → 8.176 tỷ cuối Q1/26 (MAS) — đòn bẩy giảm hỗ trợ định giá lại.
- **Tỷ trọng sở hữu nước ngoài 43,7%** (HSC) — còn 5,3% room nhà đầu tư nước ngoài có thể hấp thụ.
- **Cơ chế DPPA + CBAM (EU) + RE100** (HSC) — nhu cầu dài hạn cho điện tái tạo từ FDI export-oriented.

V. VỊ THẾ CẠNH TRANH TRONG NHÓM ĐIỆN (THEO BẢNG PEER HSC)

MÃ	VỐN HOÁ (TRIỆU USD)	P/E ĐC 2026F	P/B 2026	ROE 2026F	LOẠI HÌNH
REE	1.253	11,1	1,4	13%	Tiện ích đa ngành
POW	1.231	21,4	1,1	5%	Nhiệt điện khí
PGV	998	14,4	1,3	11%	Phát điện tổng hợp
PC1	297	8,4	1,0	15%	Xây dựng điện
Bình quân ngành	945	13,8	1,2	11%	—
GEG	193	11,6	0,9	9%	Hỗn hợp RE (gió + mặt trời + thủy)
Chênh lệch GEG vs bình quân	-80%	-16%	-23%	-2% pp	—

Nguồn: HSC peer table 02/06/2026.

GEG có ưu thế đặc trưng: vốn hoá nhỏ (~5.080 tỷ đồng theo HSC) tạo biên động giá cao + định giá P/B 0,9x ở mức rẻ nhất nhóm sau PC1 — phù hợp chiến lược thu lợi nhuận từ chu kỳ Siêu El Niño với tiềm năng phần trăm cao hơn POW (P/E 21,4x đắt nhất nhóm) hay REE.

VI. LỊCH SỰ KIẾN VÀ CHẤT XÚC TÁC

- **Cuối Q2/2026 (đang diễn ra):** Đức Huệ 2 (49 MWp) COD theo cơ chế DPPA — chất xúc tác hữu hình nhất. Hợp đồng PPA đã ký với khách hàng FDI; tiến độ chạy thử 60% cuối 2025 (HSC).
- **T7-T9/2026:** Cao điểm Siêu El Niño theo NOAA — kiểm chứng giả định sản lượng điện gió +4,6% của HSC.
- **Q3/2026:** Báo cáo bán niên — số quý đầu tiên loại bỏ hoàn toàn hiệu ứng hồi tố TPĐ1; thị trường có thể định giá lại nếu Q2 + Q3 đường cong cốt lõi vượt kỳ vọng.
- **Q4/2026:** VPL2 (30 MW) vận hành thương mại với PPA EVN 99,5% giá trần (~1.840 đồng/kWh) — bổ sung dòng tiền cố định.
- **Trung hạn:** Mở rộng công suất tổng lên 2.000 MW đến 2030 theo kế hoạch BLD (VPBS).

VII. RỦI RO CHÍNH (SYNTHESIS TỪ PDF)

1. **Siêu El Niño không xảy ra hoặc cường độ thấp hơn dự kiến (Xác suất 30%, tác động -2.500 đồng/cp).** HSC giả định cốt lõi là tăng 4,6% sản lượng điện gió 2026 nhờ El Niño — nếu không, LN 2026F giảm khoảng 13% so dự báo. HSC lưu ý: "nắng nóng kéo dài không đồng nghĩa với việc giúp cải

thiện sản lượng điện mặt trời do hiệu suất tấm pin có thể suy giảm khi nhiệt độ tăng làm gia tăng điện trở bên trong" — biên upside El Niño chủ yếu nằm ở điện gió, không phải điện mặt trời.

- Tiến độ vận hành thương mại Đức Huệ 2 và VPL2 chậm hơn dự kiến (Xác suất 25%, tác động -2.000 đồng/cp).** HSC và ACBS đều nhấn mạnh COD Q2/2026 cho Đức Huệ 2 và Q4/2026 cho VPL2 là giả định cốt lõi. ACBS: "hiện nay giá bán điện của dự án vẫn đang được đàm phán với đối tác" — rủi ro thoả thuận DPPA tại Đức Huệ 2. Nếu cả hai trượt sang H2/2026 / Q1/2027, dòng tiền + LN bị đẩy lùi.
- Q2/2026 ảm đạm hơn kỳ vọng do mảng thủy điện (Xác suất 35%, tác động -1.000 đồng/cp).** KIS (27/05/2026) cảnh báo cụ thể: "hệ số công suất [thủy điện] có thể giảm khoảng 4%–6% do diễn biến mạnh của pha El Niño, kỳ vọng có thể kéo dài đến cuối năm 2026" và "chúng tôi thận trọng rằng KQKD 2Q26F có thể thấp hơn kỳ vọng, qua đó gây áp lực lên giá cổ phiếu". Đây là tín hiệu ngược chiều với 4 broker còn lại — cần theo dõi sát.
- Rủi ro chính sách giá điện tái tạo + lãi suất cao (Xác suất 20%, tác động -1.500 đồng/cp).** HSC liệt kê: "Rủi ro chính sách, bao gồm tiến độ triển khai chậm hơn hoặc thay đổi trong các quy định liên quan đến năng lượng tái tạo và mục tiêu phát thải ròng bằng 0" và "Lãi suất cao hơn dự kiến có thể làm tăng chi phí tài chính". MAS lưu ý GEG đòn bẩy tài chính cao (Nợ ròng/VCSH 88–120%) và rủi ro pha loãng từ phát hành cổ phiếu mới. Biện pháp giảm thiểu: danh mục đa dạng (thủy + tái tạo) + Đức Huệ 2 vận hành theo DPPA giá thị trường tự do thay vì feed-in EVN.
- Quy mô vốn hoá nhỏ → biên động giá cao (Xác suất 100%, tác động bias dao động).** Vốn hoá ~5.088 tỷ (HSC) — small-cap, GTGD bình quân 14 phiên 14.150 triệu (HSC), KLGD TB 10 phiên 0,5 triệu cp (VPBS) — không phù hợp danh mục lớn cần thoái nhanh.

VIII. NGUỒN THAM CHIẾU

Báo cáo phân tích (đã đọc đầy đủ, không chỉ tóm tắt)

- HSC – GEG ngày 02/06/2026** (re-indexed 05/06/2026 trong dữ liệu): *Hưởng lợi từ đợt nắng nóng, nâng khuyến nghị lên Mua vào.* Khuyến nghị **MUA VÀO** (từ Tăng tỷ trọng), giá mục tiêu 18.500 đồng (+30,3%). DCF; WACC 8,9%; g 1,0%; lùi thời điểm định giá sang giữa 2027. Chuyên viên: Natalie Nguyễn (Trưởng Phòng Năng Lượng) + Nguyễn Hoàng Nam.
- MAS – GEG ngày 22/05/2026:** *Triển vọng tăng trưởng đến từ các dự án mới.* Khuyến nghị **MUA** (nâng từ Tăng tỷ trọng), giá mục tiêu 18.500 đồng (từ 17.700, +31%). Chuyên viên: Hồ Hoàng Sang.
- KIS – GEG ngày 27/05/2026:** *1Q26 – Đà giảm lợi nhuận tiếp diễn.* Khuyến nghị **NẮM GIỮ** (duy trì), không công bố giá mục tiêu. Cảnh báo 2Q26F triển vọng ảm đạm.
- ACBS – GEG ngày 08/05/2026:** *Cập nhật nhanh GEG – MUA.* Khuyến nghị **MUA**, giá mục tiêu 18.400 đồng (+27,3%). Chuyên viên: Phạm Đức Toàn.
- VPBS – GEG ngày 13/05/2026:** *Báo cáo cập nhật nhanh KQKD Q1/2026.* Giá mục tiêu 17.250 đồng (+21,9%). Chuyên viên: Chu Thế Huỳnh.

Dữ liệu tài chính cơ bản

- Kết quả kinh doanh GEG từ Q4/2023 đến Q1/2026 (single-quarter values): Q1/26 doanh thu 767 tỷ (-31% YoY); LN gộp 487 tỷ; LN HĐKD 446 tỷ; LNTT 286 tỷ; LNST 264 tỷ; **LNST CĐ CTM 207 tỷ (-45,4% YoY)**.
- Giá đóng cửa 05/06/2026: 13.900 đồng; biên độ phiên 13.900–14.150 đồng; khối lượng 373.300 cp; giá trị 5,2 tỷ đồng.
- Biên độ 52 tuần: 13.950–18.000 đồng (HSC), tương ứng vùng đáy 52 tuần.
- Vốn hoá thị trường: ~5.080 tỷ đồng; SLCP lưu hành 358,3 triệu.

- Cơ cấu cổ đông: JERA Asia (35,1%), Thành Thành Công Group (~30%), DEG (13,4%); sở hữu nước ngoài 43,7% (còn room ~5,3%).
- Cơ cấu công suất: ~611 MW (81 MW thủy điện + ~300 MWp điện mặt trời + 230 MW điện gió cuối 2024 — theo HSC).

Bối cảnh vĩ mô

- Bản dự phóng VN-Index ngày 05/06/2026 — Cụm Điện (SEC · BRK) được định vị **Tăng tỷ trọng chọn lọc (GEG, POW)**; HSC nâng GEG lên Mua là chất xúc tác chính của cụm; chu kỳ Siêu El Niño NOAA xác suất 82% trong T5–T7/2026.

Tin tức

- Không ghi nhận tin tức trọng yếu cho GEG trong bản tin thị trường ngày 05/06/2026 (vốn hoá nhỏ, tần suất đưa tin thấp).

Quy tắc chống trùng lặp: phiên bản kế tiếp sẽ chỉ tham khảo các báo cáo phân tích và tin tức phát hành **sau ngày 05/06/2026**, đồng thời cập nhật theo các diễn biến mới về tiến độ Đức Huệ 2 và chu kỳ El Niño.