CTCP ĐIỆN GIA LAI (HSX: GEG)

Hướng tới tăng trưởng bền vững

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q4/2025	Q3/2025	+/- (qoq)	Q4/2024	+/- (yoy)
Doanh thu	590	671	-12%	555	6%
Lợi nhuận sau thuế	83	75	12%	31	169%
EBIT	212	284	-25%	176	20%
Tỷ suất EBIT	36%	42%	-6,4pps	32%	4,2pps

Nguồn: GEG, CTCK Rồng Việt

Q4/2025: Pha La Nina duy trì ảnh hưởng lên sản lượng thủy điện

Tổng sản lượng điện trong Q4/2025 của GEG ước đạt 343 triệu kWh (+2% YoY, -12% QoQ). Trong đó, sản lượng mảng thủy điện tăng 19% YoY nhờ điều kiện thủy văn thuận lợi. Bù lại, sản lượng điện gió và điện mặt trời giảm lần lượt 5% và 13% YoY, do điều kiện bức xạ và tốc độ gió yếu hơn so với Q4/2024.

Lợi nhuận gộp trong quý đạt 293 tỷ đồng (+42% YoY), với mức biên lợi nhuận gộp 50%, tăng 13 pps YoY, do giá bán trung bình của nhóm điện gió tăng 35% YoY sau khi nhà máy Tân Phú Đông 1 được ký PPA chính thức. LNST-CĐM tăng 169% YoY, lên 83 tỷ đồng, khi chi phí lãi vay giảm 17% YoY.

Lũy kế năm 2025, doanh thu đạt 2.999 tỷ đồng (+29% YoY). Động lực chính đến từ việc hoàn tất đàm phán PPA nhà máy điện gió Tân Phú Đông 1, giúp giá bán đạt 1.813 đồng/kWh (+99% svck) và ghi nhận khoản doanh thu hồi tố 397 tỷ đồng. Biên lợi nhuận gộp toàn Công ty tăng 11 pps YoY nhờ lợi ích từ PPA và cải thiện biên lợi nhuận gộp của mảng thủy điện . Theo đó, LNST-CĐM đạt 702 tỷ đồng (+512% YoY). Kết thúc 2025, Công ty đã hoàn thành 88%/138% kế hoạch doanh thu và LNST-CĐM được đặt ra trong năm và 96%/116% dự phóng của chuyên viên phân tích.

Triển vọng Q1/2026: Sản lượng năng lượng tái tạo dần phục hồi

Q1/2026, sản lượng điện dự phóng tăng 7% đạt 353 triệu kWh, với sản lượng điện gió và điện mặt trời tăng lần lượt 6% và 7% YoY, sản lượng thủy điện ước sẽ tăng 14% YoY, tương tự như xu hướng huy động thủy điện trong quý trên toàn hệ thống.

Biên lợi nhuận gộp trong quý ước đạt 55%, giảm 20 pps YoY. Loại trừ yếu tố đột biến của cùng kỳ, biên gộp của GEG trong Q1/2026 có thể giảm 5 pps YoY.

Doanh thu và LNST-CĐM ước đạt lần lượt 783 tỷ đồng (-30% YoY) và 158 tỷ đồng (-58% YoY). LNST-CĐM ước tính giảm mạnh so với cùng kỳ chủ yếu do nền cao của Q1/2025 (ghi nhận hồi tố). Loại trừ khoản hồi tố của cùng kỳ, doanh thu và LNST-CĐM ước có thể +7%/-8% YoY.

Cho cả năm 2026, tổng sản lượng điện dự phóng tăng 5% YoY, với nhà máy điện mặt trời Đức Huệ 2 đi vào vận hành thương mại trong Q2/2026. Doanh thu 2026F ước đạt 2.784 tỷ đồng (-7,2% YoY) và LNST-CĐM ở mức 337 tỷ đồng (-51% YoY). EPS tương ứng là 941 đồng (-53% YoY).

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, tuy nhiên, sản lượng thủy điện vẫn duy trì ở mức cao. Trong năm 2026, khi chu kỳ ENSO chuyển sang pha El Niño, sản lượng thủy điện huy động sẽ giảm dần, bù lại, sản lượng từ các nguồn NLTT có thể tăng trưởng tích cực với điều kiện tự nhiên thuận lợi hơn. GEG được kỳ vọng 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 179 MW vào tổng công suất đặt, tạo động lực tăng trưởng doanh thu và LNST-CĐM dài hạn cho Công ty. Hiện tại, Công ty đang phụ thuộc đáng kể vào nguồn vốn vay để tài trợ cho các dự án mới, khiến cho Công ty dễ dàng bị ảnh hưởng bởi thay đổi lãi suất.

*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**. Mức sinh lời kỳ vọng của cổ phiếu là* 36% so với giá giao dịch ngày 21/4/2026.

MUA	**+36%**
Giá thị trường (VND)	15.000
Giá mục tiêu (VND)	20.400

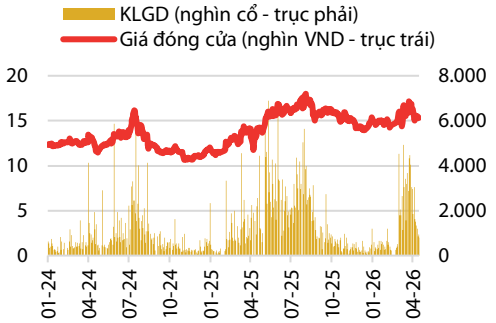
Cổ tức tiền 12 tháng tới (VND): 0 đồng /CP

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



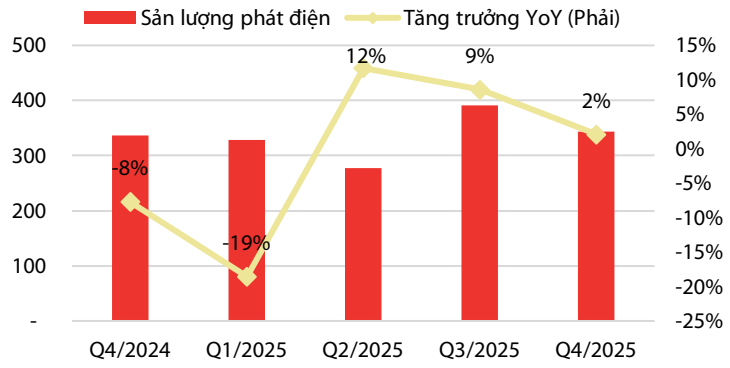
Cổ đông lớn (%)

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

KQKD Q4/2025 và 2025: KQKD cả năm cải thiện vượt trội nhờ điều chỉnh giá bán tại Tân Phú Đông 1

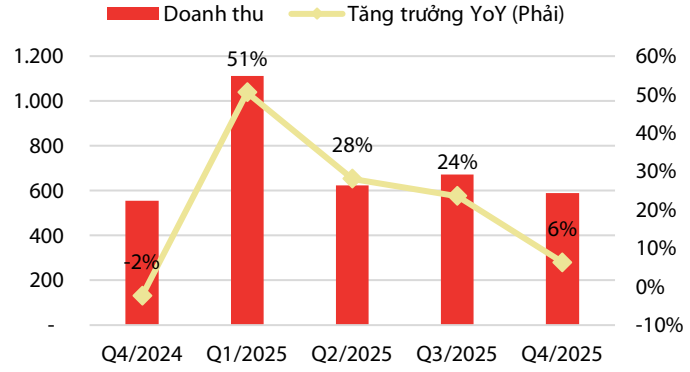
Trong Q4/2025, GEG ghi nhận mức doanh thu 590 tỷ đồng, tăng trưởng 6% YoY (-12% QoQ). Mức tăng trưởng doanh thu này tương tự tốc độ tăng trưởng sản lượng điện trong quý của Công ty (+2% YoY, -12% QoQ), đạt 343 triệu kWh . Về chi tiết:

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 của GEG (tỷ đồng) và mức tăng trưởng YoY(%)

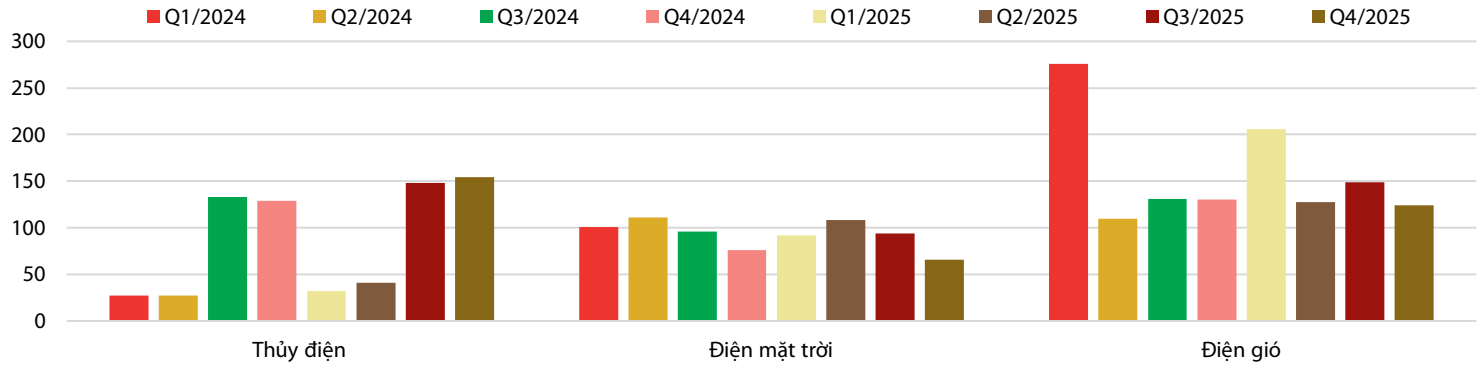


Nguồn: GEG, CTCK Rồng Việt

- **Thủy điện:** sản lượng phát tăng 19% YoY, đạt 154 triệu kWh, nhờ vào điều kiện thủy văn thuận lợi do ảnh hưởng của pha La Niña kéo dài. Doanh thu tăng 9% YoY, thấp hơn mức tăng sản lượng do giá điện thị trường toàn phần (FMP) trong quý giảm mạnh (-63% YoY).
- **Điện mặt trời:** Sản lượng giảm 13% YoY về mức 66 triệu kWh do thời tiết nhiều mưa, giảm bức xạ nhiệt tại các nhà máy; doanh thu đã giảm tương tự (-12% YoY).
- **Điện gió:** Điều kiện tốc độ gió trong Q4/2025 không có sự biến đổi lớn so với Q4/2024, do vậy sản lượng điện gió trong quý chỉ đạt 124 triệu kWh (-5% YoY). Doanh thu tăng 29% YoY, đạt 283 tỷ đồng do giá điện bình quân điện gió tăng, sau khi nhà máy Tân Phú Đông 1 (TPĐ1) hoàn tất đàm phán giá bán chính thức.

  Ngoài ra, trong giai đoạn T6/2023 - T2/2025, do chưa hoàn tất hợp đồng mua bán điện (PPA), Công ty đã hạch toán giá bán điện của nhà máy TPĐ1 theo giá tạm tính bằng một nửa khung giá tạm thời (ước tính ~910 đồng/kWh). Do vậy, sau khi xác định giá chính thức của nhà máy TPĐ1 ở mức 1.813 đồng/kWh, Công ty đã ghi nhận 397 tỷ đồng doanh thu hồi tố từ chênh lệch giá bán cho giai đoạn trên trong Q1/2025.

Hình 3: Sản lượng điện từng mảng của GEG (triệu kWh)



Nguồn: GEG, CTCK Rồng Việt

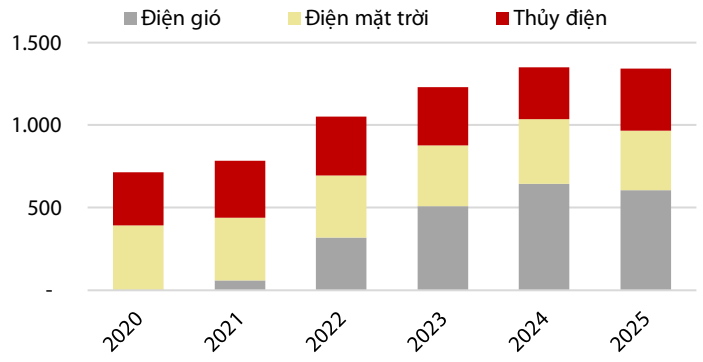
Trong Q4/2025, lợi nhuận gộp đạt 293 tỷ đồng (+42% YoY), tương đương mức biên lợi nhuận gộp 50% (+13 pps YoY), chủ yếu do giá bán điện gió bình quân tăng 35% YoY, sau khi hoàn tất PPA của TPĐ1. Trong quý, chi phí lãi vay đã giảm 17% YoY, còn 129 tỷ đồng khi dư nợ vay dài hạn giảm 10% YoY. Nhờ cải thiện lợi nhuận gộp và giảm chi phí lãi vay, LNST-CĐM tăng 169% YoY, lên mức 83 tỷ đồng.

Lũy kế cả năm 2025, doanh thu đạt 2.999 tỷ đồng (+29% YoY) và LNST-CĐM đạt 702 tỷ đồng (+512% YoY), tương đương 88%/138% kế hoạch kinh doanh năm và 96%/116% dự phóng của chuyên viên. Động lực tăng trưởng chính trong năm đến từ giá bán bình quân tăng và khoản hồi tố chênh lệch giá tại nhà máy điện gió TPĐ1. Sau khi loại trừ các khoản thu nhập bất thường, LNST-CĐM cốt lõi ước tăng 157% YoY.

Trong năm 2025, biên lợi nhuận gộp của toàn Công ty tăng 11 pps YoY, đạt 57,2%. Theo ước tính của chúng tôi, sự cải thiện này đến từ:

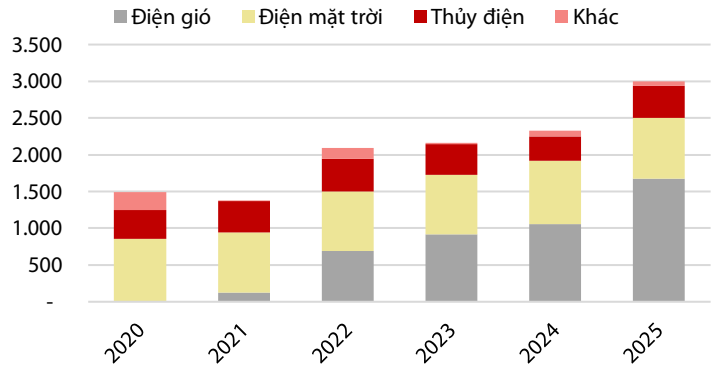
- Biên lợi nhuận gộp nhóm thủy điện cải thiện 10 pps YoY so với mức thấp điểm 2024, đi theo xu hướng chung trong năm của các doanh nghiệp thủy điện. Cụ thể, chúng tôi ước tính biên lợi nhuận gộp trung bình của ngành đã cải thiện 4 pps YoY trong năm 2025.
- Biên lợi nhuận gộp của nhóm điện gió ước cải thiện 22 pps YoY, nhờ vào mức giá bán mới của nhà máy TPĐ1 và khoản thu nhập hồi tố chênh lệch giá bán trị giá 397 tỷ đồng. Nếu loại bỏ khoản thu nhập một lần, biên lợi nhuận gộp của nhóm điện gió ước đạt 51%, cải thiện 10 pps YoY và biên lợi nhuận gộp toàn Công ty ước đạt 51% (+5 pps YoY).

Hình 4: Sản lượng bán điện cả năm của GEG (triệu kWh)



Nguồn: GEG, CTCK Rồng Việt

Hình 5: Doanh thu cả năm của GEG (tỷ đồng)



Nguồn: GEG, CTCK Rồng Việt

Bảng 1: Kết quả kinh doanh bán điện của GEG trong các quý và cả năm 2025

	Q4/2025	Q4/2024	+-YoY	Q3/2025	+-QoQ	2025	+-YoY	% Kế hoạch 2025	% Dự phóng VDSC
Doanh thu bán điện (Tỷ đồng)	**590**	**555**	**6%**	**671**	**-12%**	**2.999**	**29%**	**88%**	**96%**
Thủy điện	139	128	9%	96	44%	430	31%		
Điện mặt trời	149	170	-12%	220	-32%	827	-4%		
Điện gió	283	219	29%	317	-11%	1.679	59%		
Tổng sản lượng (Triệu kWh)	**336**	**391**	**-14%**	**343**	**-2%**	**1.340**	**-1%**		
Thủy điện	154	129	19%	148	4%	375	19%		
Điện mặt trời	66	76	-13%	94	-30%	360	-6%		
Điện gió	124	130	-5%	149	-17%	606	-6%		
Lợi nhuận gộp	**293**	**206**	42%	**323**	-9%	**1.714**	60%		
Biên lợi nhuận gộp	*50%*	*37%*	*12,5 pps*	*48%*	*1,5 pps*	**57%**	11 pps		
Chi phí BH&QLDN	(80)	(30)	169%	(38)	111%	(200)	48%		
Thu nhập tài chính	7	9	-21%	7	2%	142	273%		
Chi phí lãi vay	(129)	(157)	-18%	(193)	-33%	(665)	-15%		
LNST-CĐM	**83**	**31**	**169%**	**75**	**12%**	**702**	**512%**	**138%**	**116%**
EBITDA	413	377	9%	482	-14%	2.297	33%		

Nguồn: GEG, CTCK Rồng Việt

Triển vọng Q1/2026: Sản lượng năng lượng tái tạo phục hồi

Trong Q1/2026, sản lượng điện được huy động trên toàn hệ thống tăng 6,5% YoY, đạt 77,4 tỷ kWh, trong đó:

- Sản lượng thủy điện huy động tăng 7,8% YoY, đạt 14,9 tỷ kWh. Nhóm thủy điện duy trì mức sản lượng cao nhờ ảnh hưởng của pha La Niña kéo dài. Chúng tôi cho rằng ảnh hưởng này sẽ không còn từ Q2/2026.
- Sản lượng huy động từ các nguồn năng lượng tái tạo (NLTT) tăng 16% YoY, trong đó: (1) sản lượng điện gió đã tăng 24,6% YoY, nhờ vào công suất lắp đặt NLTT trong hệ thống tăng 30% YoY(*); (2) sản lượng điện mặt trời tăng 3,4% YoY đến từ cải thiện điều kiện bức xạ mặt trời.

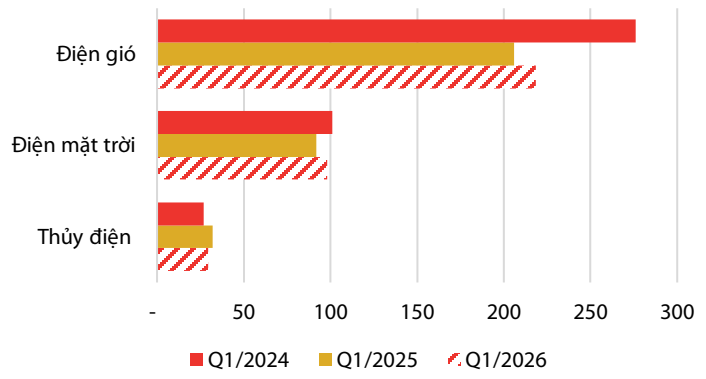
Chúng tôi dự báo doanh thu và LNST-CĐM đạt lần lượt 783 tỷ đồng (-30% YoY) và 158 tỷ đồng (-58% YoY). Nguyên nhân chủ yếu đến từ việc Công ty không còn được ghi nhận khoản thu nhập một lần tương tự như Q1/2025. Nếu loại trừ các khoản hồi tố, doanh thu tăng 7% YoY, với LNST-CĐM giảm 8% YoY. Tổng sản lượng phát điện trong quý có thể tăng trưởng 7%, đạt 353 triệu kWh, chi tiết:

- **Điện gió:** Sản lượng điện gió có thể tăng nhẹ 6% YoY, khi tốc độ gió tăng cao so với mức thấp trong Q1/2025. Doanh thu từ điện gió ước giảm 41% YoY khi không còn được nhận khoản thu nhập chênh lệch giá bán của nhà máy TPĐ1. Loại bỏ khoản thu này, doanh thu của mảng điện gió ước tăng 14% YoY, sau khi giá bán điện gió trung bình ổn định ở mức 2.200 đồng/kWh (+7% YoY).
- **Điện mặt trời:** Chúng tôi kỳ vọng điều kiện bức xạ sẽ cải thiện trong Q1/2026, hỗ trợ sản lượng của nhóm điện mặt trời tăng 7% YoY và doanh thu của nhóm tăng 5% YoY, lên 221 tỷ đồng.
- **Thủy điện:** Chúng tôi cho rằng sản lượng của nhóm có thể tăng 14% YoY, tương tự như xu hướng tăng trưởng huy động thủy điện trên toàn hệ thống trong quý. Doanh thu của nhóm trong quý ước sẽ tăng 14% YoY lên 69 tỷ đồng.

Lợi nhuận gộp dự phóng giảm 48% YoY, còn 430 tỷ đồng. Biên lợi nhuận gộp cốt dự phóng ổn định ở mức 55% (-20 pps YoY), giảm 5 pps YoY so với mức biên gộp (đã loại trừ doanh thu hồi tố) của Q1/2025.

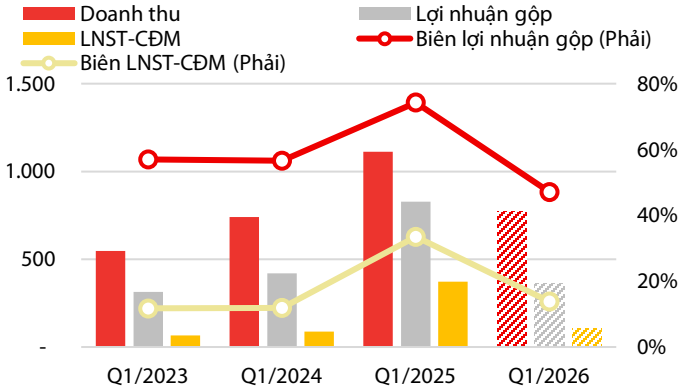
(*)Tổng công suất lắp đặt tại thời điểm cuối Q1/2026 dựa trên ước tính của Rồng Việt, không phải dựa trên số được công bố bởi EVN.

Hình 6: Sản lượng các phân khúc của GEG trong Q1 hàng năm



Nguồn: GEG, CTCK Rồng Việt dự phóng

Hình 7: KQKD của GEG trong Q1 hàng năm



Nguồn: GEG, CTCK Rồng Việt dự phóng

Cho cả năm 2026, chúng tôi dự phóng tổng sản lượng điện thực phát của GEG tăng 5% YoY, đạt 1,4 nghìn tỷ kWh, khi nhà máy điện mặt trời Đức Huệ 2 đi vào vận hành thương mại từ cuối Q2/2026. Doanh thu của Công ty ước đạt 2.784 tỷ đồng, giảm 7,2% YoY khi không còn ghi nhận doanh thu một lần như trong năm 2025.

Lợi nhuận gộp của Công ty ước đạt 1,428 tỷ đồng (-16% YoY), tương đương mức biên lợi nhuận gộp đạt 51,3% (-5,9 pps YoY). Loại trừ yếu tố bất thường của năm 2025, biên gộp năm 2026 ước tăng 2,7 pps YoY. Trong cả năm 2026, chúng tôi ước tính GEG có thể ghi nhận mức LNST-CĐM đạt 337 tỷ đồng (-51% YoY). Lợi nhuận trên một cổ phiếu (EPS) tương ứng ở mức 941 đồng, giảm 51% YoY.

Bảng 2: Dự phóng KQKD Q1/2026 của GEG

	Q1/2026	+-QoQ	+-YoY	Nhận xét
Doanh thu bán điện (Tỷ đồng)	**783**	**33%**	**-30%**	
Thủy điện	69	-50%	14%	Doanh thu tăng trưởng tương đương sản lượng
Điện mặt trời	221	49%	5%	
Điện gió	482	70%	14%	Doanh thu sụt giảm do không còn được nhận khoảng thu nhập một lần như trong Q1/2025
Tổng sản lượng (Triệu kWh)	**353**	**3%**	**7%**	
Thủy điện	36	-76%	14%	Sản lượng cải thiện tương tự mức tăng huy động thủy điện trên toàn hệ thống
Điện mặt trời	98	49%	7%	Sản lượng phục hồi nhẹ so với mức nền thấp trong Q1/2025
Điện gió	219	76%	6%	Sản lượng phục hồi nhẹ so với mức nền thấp trong Q1/2025
Lợi nhuận gộp	**430**	47%	-48%	
Biên lợi nhuận gộp	*55%*	*5,4 pps*	*-19,3 pps*	
Chi phí BH&QLDN	40	-50%	-12%	
Thu nhập tài chính	8	6%	0%	
Chi phí tài chính	189	47%	3%	
EBITDA	**589**	43%	-40%	
LNST-CĐTS	**158**	82%	-58%	

Nguồn: GEG, CTCK Rồng Việt dự phóng

Dự phóng doanh thu và LNST-CĐM trong năm 2026F của GEG được điều chỉnh tăng lần lượt 1% và 15% so với Báo cáo chuyên ngành Điện & Tiện ích xuất bản ngày 11/02/2026. Thay đổi dựa trên các dự báo khí hậu mới nhất cho thấy năm 2026 bắt đầu pha El Niño nắng nóng cực đoan hơn các chu kỳ trước. Điều kiện thời tiết này kỳ vọng làm gia tăng cường độ bức xạ mặt trời và tốc độ gió tại các khu vực dự án, trực tiếp thúc đẩy sản lượng điện thực phát của Công ty.

Bảng 3: Lịch sử dự phóng KQKD năm 2026F của Rồng Việt

	Dự phóng 16/04/2026	Dự phóng 11/02/2026	*Tăng/giảm*
Tổng doanh thu (Tỷ đồng)	**2.784**	**2.749**	***+1,2%***
Sản lượng điện (triệu kWh)	1.399	1.339	+4,4%
Lợi nhuận gộp (tỷ đồng)	**1.438**	**1.370**	**+4,9%**
Biên lợi nhuận gộp	*51,3*	*49,8*	*+1,5 pps*
EBITDA (tỷ đồng)	2.030	2.004	+1,3%
LNST- CĐM (Tỷ đồng)	**337**	**292**	**+15%**
Định giá (đồng/cp)	**20.400**	**20.100**	**+1,5%**

Nguồn: GEG, CTCK Rồng Việt

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 4 nhà máy điện mới, bổ sung thêm 179 MW vào tổng công suất đặt. 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 8,9 nghìn tỷ (+6% YoY), tương đương tỷ lệ tổng nợ/VCSH đạt 142% (+13 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 **20.400 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 36% so với giá giao dịch ngày 21/4/2026.

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%	2.376	92%	2.182
Nhóm điện mặt trời	DCF	14,5%	6.782	94%	6.399
Nhóm điện gió	DCF	14,5%	10.221	70%	7.041
Giá trị doanh nghiệp					**15.623**
(+) Tiền mặt & đầu tư ngắn hạn					698
(-) Nợ					8.814
Giá trị vốn chủ sở hữu					**7.507**
Số lượng cổ phiếu lưu hành (triệu CP)					358
Giá trị VCSH trên mỗi cổ phiếu (VND)					**20.951**

Nguồn: CTCK Rồng Việt

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

			EV/EBITDA				
			5,5	6,5	7,5	8,5	9,5
EBITDA	**2026**	**2.030**	14.185	17.018	19.852	22.685	25.519
Giá trị trong năm 2026					**19.852**		

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%	10.470
EV/EBITDA (7,5x, EBITDA hỗn hợp 2025F-2026F)	50%	9.930
Tổng	**100%**	**20.400**

Nguồn: CTCK Rồng Việt

Phụ lục

Bảng 7: Kết quả kinh doanh Q4/2025

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q4/2025	Q3/2025	+/- (qoq)	Q4/2024	+/- (yoy)
Doanh thu	590	671	-12%	555	6%
Lợi nhuận gộp	293	323	-9%	206	42%
Chi phí bán hàng và quản lý	80	38	111%	30	169%
Thu nhập HĐKD	213	285	-25%	176	21%
EBITDA	413	482	-14%	377	9%
EBIT	212	284	-25%	176	20%
Chi phí tài chính	129	194	-34%	156	-17%
- Chi phí lãi vay	*129*	*193*	*-33%*	*157*	*-18%*
Khấu hao	200	198	1%	200	0%
Khoản mục không thường xuyên	-	-	-	-	-
Khoản mục bất thường	-	-	-	-	-
Lợi nhuận trước thuế	91	99	-8%	43	108%
Lợi nhuận sau thuế	83	75	12%	31	169%
LNST điều chỉnh các khoản mục	83	75	12%	31	169%

Nguồn: GEG, CTCK Rồng Việt,

Bảng 8: Phân tích HĐKD Q4/2025

Chỉ tiêu	Q4/2025	Q3/2025	+/- (qoq)	Q4/2024	+/- (yoy)
Chỉ tiêu sinh lợi (%)					
TS lợi nhuận gộp	50%	48%	1,5 pps	37%	12,5 pps
EBITDA/Doanh thu	70%	72%	-1,9 pps	68%	1,9 pps
EBIT/Doanh thu	36%	42%	-6,4 pps	32%	4,2 pps
TS lợi nhuận ròng	14%	11%	3 pps	6%	8,5 pps
TS lợi nhuận ròng điều chỉnh	14%	11%	3 pps	6%	8,5 pps
Hiệu quả hoạt động* (x)					
- Hàng tồn kho	49	37	12	34	16
- Khoản phải thu	14	16	-2	31	-17
- Khoản phải trả	18	51	-33	34	-16
Đòn bẩy (%)					
Tổng nợ/Tổng Vốn CSH	128%	127%	1,6 pps	159%	-31,1 pps

Nguồn: GEG, CTCK Rồng Việt

Tỷ đồng

KQ HĐKD	2023A	2024A	2025A	2026F
Doanh thu thuần	**2.163**	**2.325**	**2.999**	**2.784**
Giá vốn	1.043	1.252	1.284	1.347
Lãi gộp	**1.121**	**1.073**	**1.714**	**1.438**
Chi phí bán hàng & quản lý	159	136	200	214
Thu nhập từ HĐTC	101	38	142	37
Chi phí tài chính	842	786	665	845
Lợi nhuận khác	(2)	2	1	1
Lãi/lỗ từ LDLK	5	5	5	5
Lợi nhuận trước thuế	**195**	**182**	**979**	**404**
Thuế TNDN	52	89	32	36
Lợi ích cổ đông thiểu số	6	(23)	245	31
Lợi nhuận sau thuế	**137**	**115**	**702**	**337**
EBIT	932	922	1.496	1.207
EBITDA	1.633	1.730	2.297	2.030

%

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	2023A	2024A	2025A	2026F
Tăng trưởng (%)				
Doanh thu	3,4	7,5	29,0	-7,2
EBITDA	13,4	5,9	32,7	-11,6
EBIT	18,7	-1,1	62,2	-19,3
Lợi nhuận sau thuế	-56,5	-16,3	511,5	-52,0
Tổng tài sản	-5,8	-5,9	-0,4	2,4
Vốn chủ sở hữu	6,0	5,0	0,0	0,0
Khả năng sinh lợi (%)				
LN gộp/Doanh thu	51,8	46,2	57,2	51,3
EBITDA/Doanh thu	75,5	74,4	76,6	72,9
EBIT/DoanhThu	43,1	39,7	49,9	43,4
LNST/Doanh thu	6,3	4,9	23,4	12,1
ROA	0,9	0,8	4,6	2,2
ROE	2,4	2,0	10,8	5,4
Hiệu quả hoạt động (lần)				
Vòng quay kh. phải thu	140	129	156	196
Vòng quay HTK	44	35	13	48
Vòng quay kh. phải thu	26	9	4	19
Khả năng thanh toán				
Hiện hành	1	2	2	2
Nhanh	1	1	2	2
Cấu trúc tài chính (%)				
Tổng Nợ / VCSH	175	159	128	142
Vay ngắn hạn/VCSH	25	10	9	12
Nợ dài hạn / VCSH	151	149	119	130

Tỷ đồng

Bảng CĐKT	2023A	2024A	2025A	2026F
Tiền	229	164	86	330
Đầu tư ngắn hạn	233	239	335	369
Khoản phải thu	829	823	1.280	1.417
Hàng tồn kho	127	119	46	177
Tài sản ngắn hạn khác	40	36	46	56
Tài sản cố định hữu hình	14.427	13.565	13.173	12.964
Tài sản cố định vô hình	25	21	20	20
Đầu tư dài hạn	168	174	58	58
Tài sản dài hạn khác	38	24	33	31
Tổng tài sản	**16.132**	**15.174**	**15.111**	**15.421**
Khoản phải trả	75	32	15	74
Vay và nợ ngắn hạn	1.415	597	616	689
Vay và nợ dài hạn	8.682	8.596	7.727	8.125
Vay và nợ khác	190	156	253	235
Quỹ khen thưởng phúc lợi	0	0	0	0
Quỹ khoa học công nghệ	0	0	0	0
Tổng nợ	**12.872**	**19.337**	**21.022**	**23.190**
Vốn đầu tư của CSH	3.412	3.583	3.583	3.583
Cổ phiếu quỹ	0	0	0	0
Lợi nhuận giữ lại	179	83	706	966
Thu nhập khác	0	0	0	0
Quỹ đầu tư và phát triển	96,35	96,18	96	96
Tổng vốn	**12.834**	**13.569**	**14.330**	**15.000**
Lợi ích cổ đông thiểu số	**710**	**1.171**	**1.029**	**1.208**

Chỉ số định giá	2023A	2024A	2025A	2026F
EPS (đồng)	402	320	1.960	941
P/E (x)	29,3	37,4	7,2	14,9
BV (đồng)	16.901	16.088	18.134	17.487
P/B (x)	0,7	0,7	0,8	0,8
DPS (đồng/cp)	-	-	-	-
Tỷ suất cổ tức (%)	-	-	-	-

MÔ HÌNH ĐỊNH GIÁ	Giá	Tỷ trọng	Bình quân
SOTP	19.842	50%	9.921
EV/EBITDA	20.951	50%	10.471
Giá mục tiêu (đồng)			**20.400**

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	NẮM 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%

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.

TRUNG TÂM PHÂN TÍCH

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)



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 cáo 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.**