

CTCP Tập đoàn GELEX – HSX: GEX

KHUYẾN NGHỊ: Non-Rating

Giá mục tiêu: N/A

Upside: N/A

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

Trong Q4/2024: Doanh thu đạt 10,142 tỷ VND (+25% YoY, +16% QoQ), LNST-CĐTS đạt 567 tỷ VND (cùng kỳ lỗ 19 tỷ VND, +467% QoQ).

Lũy kế 2024: DTT đạt 33,772 tỷ VND (+13% YoY), LNST-CĐTS đạt 1,625 (+389% YoY).

KQKD Q4/2024 có một số điểm nổi bật sau:

- Doanh thu thiết bị điện đạt 6,097 tỷ VND (+28% YoY) do công ty mở rộng thị trường ở khu vực phía Bắc và EVN đã khiến khai các dự án trở lại sau thời gian dài trì hoãn.
- Doanh thu mảng VLXD đạt 2,394 tỷ VND (+8% YoY) nhờ thị trường BĐS tương đối khả quan giúp giá bán sản phẩm cải thiện. Mặc dù kính xây dựng giảm -13% YoY nhưng tốc độ suy giảm doanh thu đã thu hẹp lại so với Q3/24 (-26% YoY).
- Doanh thu mảng BĐS KCN đạt 1,274 tỷ VND (+90% YoY) nhờ 1) một số khoản doanh thu trong Q3/2024 bị trì hoãn sang Q4/2024 và 2) công ty con tích cực bàn giao các dự án ở KCN Đồng Mai, Đồng Văn.
- Doanh thu điện và nước giảm 61% YoY chủ yếu do công ty đã tiến hành thoái vốn mảng năng lượng từ quý 2.
- Biên lợi nhuận gộp đạt 23.8%, tăng mạnh 9 điểm % so với cùng kỳ:
 - Biên gộp mảng VLXD đạt 19%, tăng 12 điểm %, nhờ chi phí đầu vào như giá than, sắt thép giảm. Đặc biệt mảng kính xây dựng từ mức 3%, tăng lên mức 16.5%.
 - Biên gộp mảng KCN đạt 60%, tăng 22 điểm % nhờ chuyển nhượng các khu đất ở KCN Đồng Văn, Đồng Mai đã đầu tư từ lâu, chi phí đầu tư thực tế khá thấp.
- Doanh thu tài chính đạt 215 tỷ VND (+215% YoY) do ghi nhận lãi 90 tỷ từ thoái vốn.
- Chi phí tài chính giảm -9% YoY nhờ môi trường lãi suất hạ nhiệt và giảm nợ vay do đã thoái vốn ở mảng năng lượng.
- Kết quả năm 2024 lần lượt hoàn thành 104% và 189% kế hoạch doanh thu và lợi nhuận.

ĐÁNH GIÁ CỦA BSC

Chúng tôi chưa có báo cáo định giá cổ phiếu GEX, tuy nhiên, chúng tôi cho rằng cổ phiếu GEX vẫn có tiềm năng khi xét đến 1) P/B 2024 đang là 1.33x, thấp hơn 10% so với mức trung vị 5 năm là 1.48x (số liệu từ Bloomberg), 2) các hoạt động kinh doanh chính đã phục hồi trở lại.

KQKD	2021	2022	2023	2024
Doanh thu thuần	28,763	32,263	30,296	33,861
Lợi nhuận gộp	4,557	6,632	5,807	6,868
NPATMI	1,039	369	330	1,579
EPS	1,220	433	388	1,854

BÁO CÁO CẬP NHẬT

11/02/2025 – HSX: GEX

Trung tâm phân tích BSC

Nguyễn Dân Trường

(Chuyên viên phân tích)

truongnd@bsc.com.vn

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	21,200
Cổ phiếu LH (Triệu):	859.4
Vốn hoá (Tỷ VND):	18,649
Thanh khoản 30n (Triệu):	0.092
Sở hữu nước ngoài:	6.47%

TRIỂN VỌNG KINH DOANH 2025

- Mảng VLXD:** Số liệu Q4/2024 của mảng này đã cho dấu hiệu tạo đáy với thị trường BĐS đã ấm trở lại, đặc biệt là mảng kính xây dựng gặp tình trạng dư cung trầm trọng trong quý 2 và quý 3, với biên gộp lần lượt đạt mức 14% và -2%, đến quý 4 đã cải thiện lên mức 16%. Chúng tôi kỳ vọng luật BĐS mới sẽ giúp các doanh nghiệp BĐS đẩy nhanh giải quyết các vấn đề pháp lý và thực hiện dự án. Như vậy, 1H/2026 có thể là điểm rơi lợi nhuận đối với mảng VLXD của VGC.
 - Mảng thiết bị điện:** trong Q4/2024, bên cạnh khách hàng truyền thống EVN, GEX cũng đã đẩy mạnh mở rộng tệp khách hàng dân dụng với chiến lược Bắc tiến và đã đem lại kết quả ban đầu tích cực khi cả doanh thu Q4 (+28% YoY) và biên lợi nhuận gộp (tăng 6 điểm %). Chúng tôi cần thêm thông tin của Q1/2025 để có thể đưa ra đánh giá xu hướng đối với mảng kinh doanh này.
 - Mảng BĐS KCN:** Chúng tôi đánh giá khả quan đối với mảng này nhờ 1) ước tính doanh nghiệp vẫn còn khoảng 800 ha đất KCN sẵn sàng cho thuê (tập trung ở khu vực phía bắc), 2) vốn đầu tư FDI thực hiện trong năm 2024 cao nhất từ trước đến nay và 3) bộ kế hoạch và đầu tư đang sửa đổi luật Quy hoạch theo hướng rút ngắn thời gian triển khai các dự án BĐS KCN.
 - Mảng khách sạn:** đẩy mạnh thực hiện dự án khách sạn địa chỉ số 10 Trần Nguyễn Hãn có tổng mức đầu tư lên đến 5,000 tỷ VND. Hiện dự án đã giải ngân 1,388 tỷ VND.

DỰ PHÓNG 2025

- Dự phóng cả năm 2025:** chúng tôi chưa đưa ra dự báo kết quả kinh doanh của GEX trong năm 2025. Tuy nhiên, chúng tôi nhận thấy điểm tích cực về hoạt động kinh doanh của GEX từ việc phục hồi các mảng kinh doanh cốt lõi.

RỦI RO: 1) EVN trì hoãn đầu tư mới sẽ làm ảnh hưởng đến nguồn thu của mảng thiết bị điện, 2) thị trường bất động sản phục hồi chậm ảnh hưởng đến mảng vật liệu xây dựng của công ty con.

BÁO CÁO CẬP NHẬT

11/02/2025 – HSX: GEX

KHUYẾN NGHỊ:	Non-Rating
Giá mục tiêu:	N/A
Upside:	N/A

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	21,200
Cổ phiếu LH (Triệu):	859.4
Vốn hoá (Tỷ VND):	18,649
Thanh khoản 30n (Triệu):	0.092
Sở hữu nước ngoài:	6.47%

KHUYẾN NGHỊ CỦA BSC

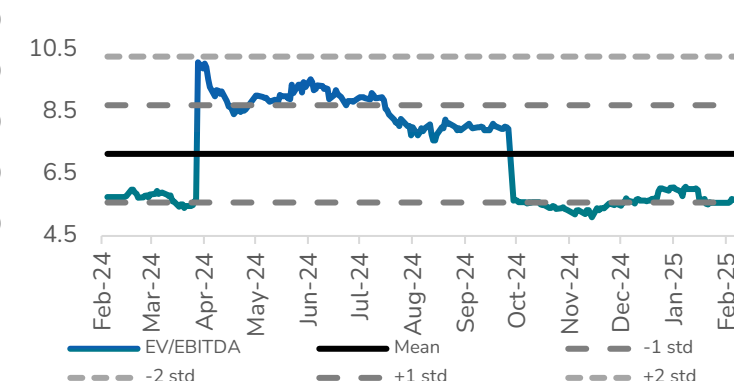
Chúng tôi chưa có báo cáo định giá cổ phiếu GEX, tuy nhiên, chúng tôi cho rằng cổ phiếu GEX vẫn có tiềm năng khi xét đến 1) P/B 2024 đang là 1.33x, thấp hơn 10% so với mức trung vị 5 năm là 1.48x (số liệu từ Bloomberg), 2) các hoạt động kinh doanh chính đã phục hồi trở lại.

Hình 1: Giá cổ phiếu GEX và VnIndex
VND/cổ phiếu



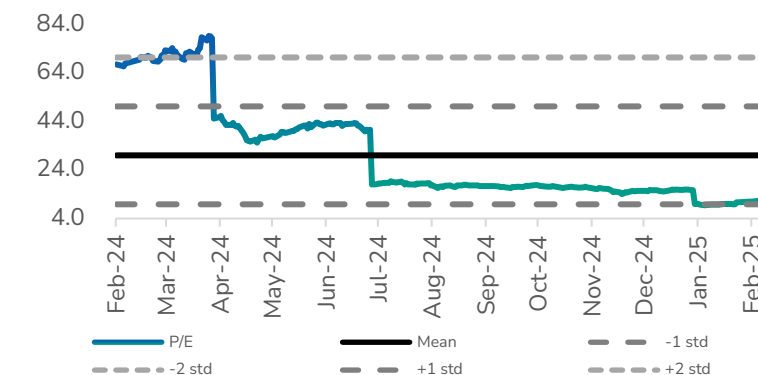
Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 2: Định giá EV/EBITDA của GEX
Lần



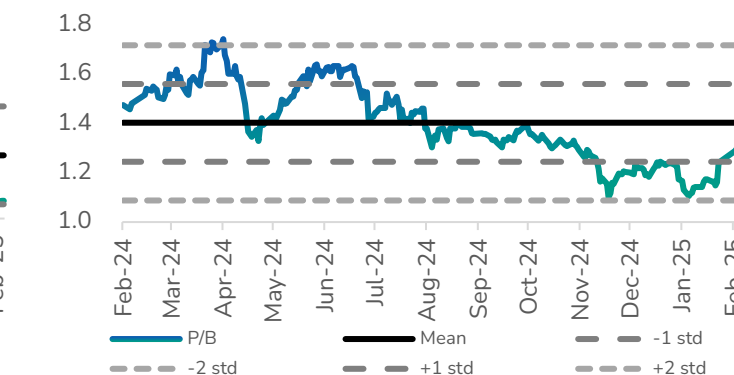
Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 3: Định giá P/E của GEX
Lần



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 4: Định giá P/B của GEX
Lần



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

11/02/2025 – HSX: GEX

KHUYẾN NGHỊ: Non-Rating

Giá mục tiêu: N/A

Upside: N/A

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 21,200

Cổ phiếu LH (Triệu): 859.4

Vốn hoá (Tỷ VND): 18,649

Thanh khoản 30n (Triệu): 0.092

Sở hữu nước ngoài: 6.47%

BẢNG TÓM TẮT KQKD QUÝ 4 VÀ CẢ NĂM 2024

(Tỷ VND)	4Q.2024	% YoY	% QoQ	2023	2024	% YoY
Doanh thu thuần	10,142	25%	16%	29,998	33,772	13%
Thiết bị điện	6,097	28%	5%	15,843	20,713	31%
Vật liệu XD	2,394	16%	23%	7,905	7,690	-3%
BDS KCN	1,274	90%	76%	4,365	3,954	-9%
Điện và nước	259	-61%	25%	2,144	1,147	-47%
Khác	118	-242%	219%	(259)	268	-204%
Lãi gộp	2,410	108%	45%	5,510	6,779	23%
Doanh thu tài chính	215	215%	594%	450	1,497	233%
Chi phí tài chính	377	-9%	-6%	1,889	1,689	-11%
-Lãi vay	257	-21%	5%	1,379	1,078	-22%
Chi phí bán hàng	422	36%	38%	1,140	1,274	12%
Chi phí QLDN	602	16%	36%	1,575	1,764	12%
Lãi từ HĐKD	1,224	N/A	125%	1,357	3,549	162%
Lãi/(lỗ) từ LDLK	75	480%	-378%	61	35	-42%
LNTT	1,347	11947%	168%	1,399	3,630	159%
Thuế	333	272%	62%	533	951	78%
LNST	1,014	N/A	240%	866	2,679	209%
CĐTS	447	N/A	126%	534	1,044	96%
LNST-CĐTS	567	N/A	467%	332	1,625	389%

Chỉ số		Thay đổi	Thay đổi			Thay đổi
Tỷ lệ SGA/DT	10.1%	-0.2%	1.5%	9.0%	9.0%	-0.1%
Biên gộp	23.8%	9%	5%	19.2%	18.6%	-1%
Thiết bị điện	17%	6%	3%	10.1%	10.2%	0%
Vật liệu XD	19%	12%	5%	22.3%	15.0%	-7%
BDS KCN	60%	22%	-13%	35.0%	52.4%	17%
Điện và nước	35%	-4%	13%	56.4%	42.3%	-14%

Nguồn: GEX, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

11/02/2025 – HSX: GEX

KHUYẾN NGHỊ: Non-Rating

Giá mục tiêu: N/A

Upside: N/A

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 21,200

Cổ phiếu LH (Triệu): 859.4

Vốn hoá (Tỷ VND): 18,649

Thanh khoản 30n (Triệu): 0.092

Sở hữu nước ngoài: 6.47%

Hệ thống khuyến nghị

Các khuyến nghị Mua, Bán hoặc Nắm giữ chứng khoán được xác định dựa trên tổng mức sinh lời kỳ vọng, bằng tổng của chênh lệch giữa giá mục tiêu và giá đóng cửa ngày khuyến nghị của chứng khoán cộng với tỷ suất cổ tức kỳ vọng. Các định nghĩa về khuyến nghị cụ thể như sau:

Xếp hạng khuyến nghị	Định nghĩa
MUA MẠNH	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 30% trở lên
MUA	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 15% đến 30%
NẮM GIỮ	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ -10% đến 15%
BÁN	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm thấp hơn -10%

Thông tin liên hệ - Trung tâm phân tích Nghiên cứu

Trần Thăng Long

Giám đốc Trung tâm Phân tích Nghiên cứu
Longtt@bsc.com.vn

Bùi Nguyên Khoa

P. Giám đốc Trung tâm PTNC
Vĩ mô – Thị Trường
Khoabn@bsc.com.vn

Đỗ Thu Phương

P. Giám đốc Trung tâm PTNC
Định lượng
Phuongdt@bsc.com.vn

Phan Quốc Bửu

P. Giám đốc Trung tâm PTNC
Ngành – Doanh nghiệp
Buupq@bsc.com.vn

Nhóm Ngân hàng, Tài chính

Dương Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Minhdq@bsc.com.vn

Đoàn Minh Trí

Chuyên viên phân tích
Tridm@bsc.com.vn

Nhóm Bất Động Sản, VLXD

Phạm Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Minhpq@bsc.com.vn

Lâm Việt

Chuyên viên phân tích cao cấp
Vietl@bsc.com.vn

Vũ Công Hoàng Duy

Chuyên viên phân tích
Duyvch@bsc.com.vn

Nhóm Dầu khí, Điện, Phân bón – Hoá chất

Nguyễn Thị Cẩm Tú

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Tuntc@bsc.com.vn

Lưu Thuỳ Linh

Chuyên viên phân tích
Linhlt2@bsc.com.vn

Nguyễn Dân Trường

Chuyên viên phân tích
Truongnd@bsc.com.vn

Nhóm Bán lẻ, Xuất khẩu, Logistics

Phạm Thị Minh Châu

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Chauptm@bsc.com.vn

Trần Lâm Tùng

Chuyên viên phân tích
Tungtl@bsc.com.vn

Trần Nguyễn Tường Huy

Chuyên viên phân tích
Huytnt@bsc.com.vn

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình kinh tế vĩ mô cũng như diễn biến thị trường chứng khoán trong ngày. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

© 2025 BIDV Securities Company, All rights reserved. Unauthorized access is prohibited.

