

CTCP Tập đoàn GELEX – HSX: GEX

KHUYẾN NGHỊ: KKN

Giá mục tiêu: N/A

Upside: N/A

CẬP NHẬT ĐHCĐ 2025

Kế hoạch 2025

Đầu tư: tập trung phát triển các công ty đã đầu tư và nếu có thực hiện M&A, công ty chỉ lựa chọn các dự án có IRR trên 12%.

- **VGC:** GEX không tham gia đợt thoái vốn kế tiếp của nhà nước ở VGC vì giá bán chưa hấp dẫn. Bên cạnh đó, không tăng sở hữu ở công ty Thiết bị Đông Anh vì giá chào bán tương đối cao.
- **Dự án KCN dầu khí Long Sơn:** đã được cấp chủ trương đầu tư và quy hoạch 1/2000, hiện đang điều chỉnh chủ trương đầu tư.
- **Dự án khách sạn 6 sao Fairmont Hanoi** (số 10 Trần Nguyên Hãn, Hà Nội): có tổng đầu tư 5.000 tỷ đồng, gồm 242 phòng, 9.000 m2 văn phòng (100% đã được đặt cọc), và khu thương mại.
- **Đầu tư phát triển sản phẩm mới và con người:** GEE sẽ sử dụng 2-3% doanh thu cho khoản mục này.

Kế hoạch kinh doanh: doanh thu đạt 37,600 tỷ VND (+11.5% YoY), và LNTT đạt 3,041 tỷ VND (-15% YoY), nếu loại bỏ 1,000 tỷ VND lợi nhuận thoái vốn năm 2024, LNTT tăng trưởng 16% YoY. Chúng tôi vẫn giữ quan điểm dự báo LNTT 2025 đạt 3,343 tỷ VND (cao hơn kế hoạch 10%) do KQKD Q1/2025 đã đạt được 19% dự phóng cả năm và cao điểm ghi nhận doanh thu mảng thiết bị điện là thời điểm 2H2025.

- **Mảng BĐS KCN:** VGC dự kiến bàn giao 200ha đất KCN (+60% YoY) trong đó có 49 ha là đến từ KCN Thuận Thành, còn lại gần 1,000 ha đất thương phẩm, tuy nhiên, biên lợi nhuận sẽ không cao như trước vì giá đất đền bù ban đầu cao hơn. Thời gian gần đây, dòng vốn FDI từ Trung Quốc vào Việt Nam có phần dè chừng do lo ngại thuế quan của Mỹ.
- **Mảng nhà xưởng, nhà kho:** GEX sẽ hợp tác với Frazer để phát triển khoảng 100ha ở Bắc Ninh, Hưng yên và Quảng Ninh, tổng mức đầu tư khoảng 8,000 tỷ VND.
- **Thiết bị điện:** Cadivi vẫn đang tìm kiếm đối tác để cùng phát triển, ưu tiên các đối tác có năng lực chuyên môn, có nhiều bằng sáng chế. Ngoài ra, QHĐ 8 mới điều chỉnh tăng công suất lắp đặt nguồn điện sẽ là cơ hội cho mảng thiết bị điện tiếp tục phát triển.

KQKD	2022	2023	2024	2025F
Doanh thu thuần	32,263	30,296	33,861	38,137
Lợi nhuận gộp	6,632	5,807	6,868	7,563
LNST-CDTS	369	330	1,632	1,121
EPS	433	388	1,917	1,316

BÁO CÁO CẬP NHẬT

06/05/2025 – HSX: GEX

Trung tâm phân tích BSC

Nguyễn Dân Trưởng

(Chuyên viên phân tích)

truongnd@bsc.com.vn

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	28,600
Cổ phiếu LH (Triệu):	859.4
Vốn hoá (Tỷ VND):	24,580
Thanh khoản 30n (Triệu):	14.96
Sở hữu nước ngoài:	9.9%

Mở tài khoản



CẬP NHẬT ĐHCĐ 2025 (tiếp theo)

Tóm tắt hoạt động kinh doanh 2024

- Gelex hiện nắm 10% vốn Eximbank, xem đây là khoản đầu tư dài hạn nhằm mang lại lợi nhuận trong tương lai, không nhằm xây dựng hệ sinh thái mà tập trung vào hiệu quả tài chính và không tham gia điều hành.
- KQKD của mảng thiết bị điện ấn tượng nhờ chiến lược Bắc tiến và được thị trường đón nhận tốt hơn dự kiến. Cụ thể, sản lượng và biên lợi nhuận gộp tăng từ 12.2% lên mức 14.5%, với chiến lược nhắm đến tệp khách hàng sẵn sàng trả giá cao và chất lượng sản phẩm tốt.
- Lợi nhuận đột biến năm 2024 có 1,000 tỷ VND đến từ thoái vốn mảng năng lượng.

KẾT QUẢ KINH DOANH Q1/2025

Trong Q1/2025: Doanh thu đạt 7,915 tỷ VND (+19% YoY, -22% QoQ), LNST-CDTS đạt 235 tỷ VND (+118% YoY, -52% QoQ).

- Thiết bị điện đạt 5,108 tỷ VND (+42% YoY) nhờ Cadivi tiếp tục mở rộng thị trường miền Bắc.
- VLXD đạt 1,425 tỷ VND (+1% YoY).
- BĐS KCN đạt 1,127 tỷ VND (-8% YoY), nguồn thu chủ yếu đến từ KCN Tiền Hải (Thái Bình).
- Điện, nước giảm 53% YoY, do công ty đã tiến hành thoái vốn mảng năng lượng từ Q2/2024.

Biên lợi nhuận gộp đạt 20.2%, tăng mạnh 2 điểm % so với cùng kỳ:

- Mảng thiết bị điện đạt 16%, tăng 7 điểm % nhờ công ty khai thác thị trường mới, tăng doanh thu.
- Mảng VLXD đạt 17%, tăng 10 điểm %, nhờ chi phí đầu vào như giá than, sắt thép giảm và nhu cầu phục hồi tốt (đặc biệt thị trường BĐS Hà Nội tiếp tục ghi nhận nguồn cung chung cư duy trì ở mức cao).
- Biên gộp mảng KCN đạt 41%, giảm 9 điểm % do các KCN mới có chi phí đền bù cao hơn.

Như vậy, KQKD Q1/2025 đạt 21% doanh thu và 21% LNTT kế hoạch của công ty.

ĐÁNH GIÁ KQKD Q1/2025

Lợi nhuận trong quý 1 chủ yếu đến từ đà tăng trưởng của mảng thiết bị điện và phục hồi giá bán của mảng vật liệu xây dựng. Chúng tôi cho rằng đà tăng này vẫn sẽ tiếp diễn cho đến hết năm 2025 nhờ:

- Tại thị trường miền Bắc, các sản phẩm thiết bị điện dân dụng của GEX đã bước đầu ghi dấu ấn với thị phần ước tính đạt 25–30%. Trong khi đó, ở khu vực miền Nam, GEX đang nắm giữ tới khoảng 80% thị phần. Điều này cho thấy doanh nghiệp vẫn còn nhiều dư địa để mở rộng và gia tăng thị phần trên quy mô toàn quốc.
- Nguồn cung căn hộ thị trường BĐS nhà ở khu vực phía Bắc năm 2025 được dự báo tăng trưởng 3.5% trên nền cao và tiềm năng từ nghị quyết 171/2024/QH15 sẽ giúp khơi thông nguồn cung BĐS, đặc biệt là ở các thành phố lớn trong tương lai.

BÁO CÁO CẬP NHẬT
06/05/2025 – HSX: GEX

KHUYẾN NGHỊ:	KKN
Giá mục tiêu:	N/A
Upside:	N/A

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	28,600
Cổ phiếu LH (Triệu):	859.4
Vốn hoá (Tỷ VND):	24,580
Thanh khoản 30n (Triệu):	14.96
Sở hữu nước ngoài:	9.9%

TRIỂN VỌNG KINH DOANH NĂM 2025 – TÍCH CỰC Ở HẦU HẾT CÁC MẢNG:

- Mảng thiết bị điện (GEE):** thị phần của CADIVI ở miền Bắc hiện đang chiếm khoảng 30% và còn nhiều dư địa để phát triển (thị phần ở miền Nam của GEE lên đến 80%) nhờ sản phẩm chất lượng, phù hợp nhu cầu khách hàng và giá cả hợp lý. Ngoài ra, EVN sẽ tiếp tục đẩy mạnh đầu tư phát triển lưới điện sau 2 năm trì hoãn, bắt kịp tiến độ của QHĐ 8 mới.
- Mảng VLXD (VGC):** phát đi tín hiệu tạo đáy với biên lợi nhuận gộp Q4/2024 và Q1/2025 lần lượt đạt 19% và 17%, tăng 12 điểm % và 10 điểm % so với cùng kỳ nhờ thị trường BĐS ở Hà Nội tiếp tục sôi động với nguồn cung căn hộ dồi dào. Chúng tôi kỳ vọng nghị quyết 171/2024/QH15 sẽ giúp khơi thông nguồn cung BĐS, đặc biệt là ở các thành phố lớn. Như vậy, 1H/2026 có thể là điểm rơi lợi nhuận đối với mảng VLXD của VGC.
- Mảng nước sạch (VCW):** từ 2H2025, giá bán sỉ nước sạch của công ty tăng từ 5,089 VND/m3 lên mức 7,767 VN/m3 (+53%) và đầu năm 2026 có thể đưa dự án Sông Đà 2 vào hoạt động giúp tăng gấp đôi công suất (tổng cộng 600,000 m3/ngày đêm). Lợi nhuận của mảng này có thể tăng trở lại trên 100 tỷ VND (cùng kỳ lỗ 93 tỷ VND).
- Mảng BĐS KCN (VGC):** Các khách hàng đang có ý định thuê đất KCN ở Việt Nam nói chung đều tạm thời dừng hoạt động đầu tư mới và chờ đợi thông tin đàm phán giữa Việt Nam và Mỹ.

DỰ PHÓNG 2025

Dự phóng cả năm 2025: doanh thu và LNST-CĐTS 2025 lần lượt đạt 38,137 tỷ VND (+13% YoY) và 1,121 tỷ VND (-31% YoY nhưng tăng 44% khi loại bỏ lợi nhuận thoái vốn 2024). Tương đương mức P/E FW 2025 đạt 22.0x (so với giá ngày 06/05/2025).

RỦI RO: 1) EVN trì hoãn đầu tư mới sẽ làm ảnh hưởng đến nguồn thu của mảng thiết bị điện, 2) thuế quan của Mỹ cao sẽ làm chậm dòng vốn FDI vào Việt Nam gây khó khăn cho mảng BĐS KCN.

Kế hoạch kinh doanh của GEX

	Kế hoạch 2025	So với 2024	So với dự phóng BSC	Dự phóng 2025 BSC
Doanh thu	37,600	+11.5%	-1%	38,137
LNTT	3,041	-15%	-9%	3,343

KQKD Q1/2025 của GEX

	Q1/2025	% YoY	Thực tế/dự phóng
Doanh thu	7,915	+19%	21%
LNTT	647	+68%	19%

BÁO CÁO CẬP NHẬT

06/05/2025 – HSX: GEX

KHUYẾN NGHỊ:	KKN
Giá mục tiêu:	N/A
Upside:	N/A

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	28,600
Cổ phiếu LH (Triệu):	859.4
Vốn hoá (Tỷ VND):	24,580
Thanh khoản 30n (Triệu):	14.96
Sở hữu nước ngoài:	9.9%

KHUYẾN NGHỊ CỦA BSC

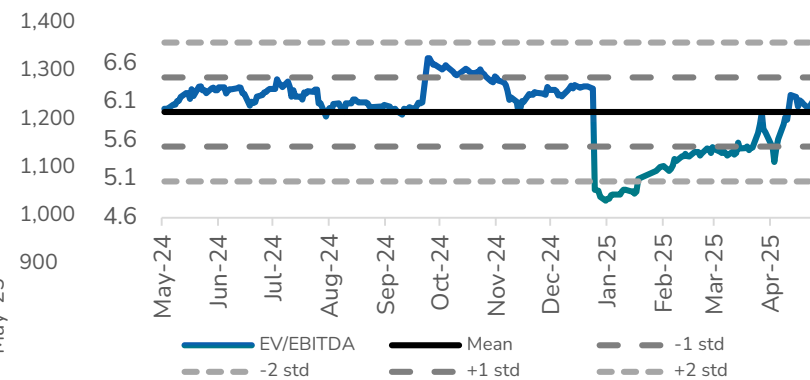
BSC dự phóng doanh thu và LNST-CĐTS 2025 lần lượt đạt 38,137 tỷ VND (+13% YoY) và 1,121 tỷ VND (-31% YoY nhưng tăng 44% khi loại bỏ lợi nhuận thoái vốn 2024). Giá cổ phiếu đang giao dịch ở mức P/E FW 2025 đạt 22.0x (so với giá ngày 06/05/2025), thấp hơn hơn 6% so với mức trung vị 5 năm là 23.4x. Chúng tôi sẽ đưa ra định giá và khuyến nghị đối với cổ phiếu GEX trong báo cáo kế tiếp.

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



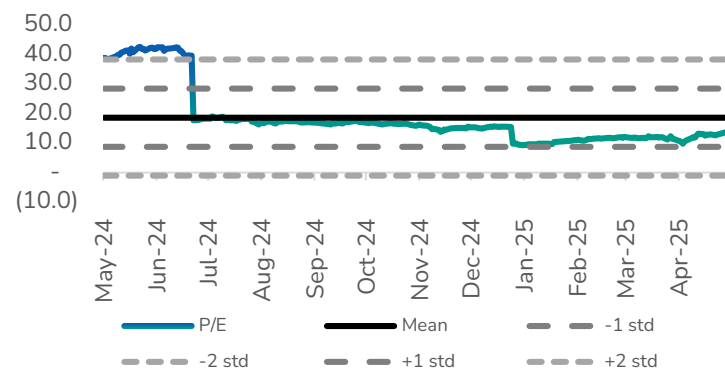
Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 2: Định giá EV/EBITDA của GEX
Lần



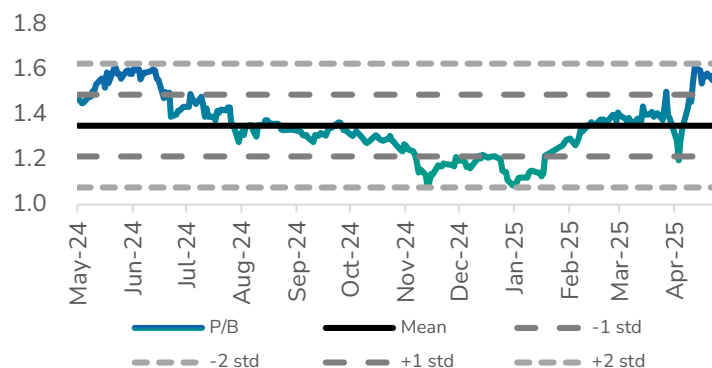
Nguồn: Bloomberg, BSC Research

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

06/05/2025 – HSX: GEX

KHUYẾN NGHỊ:

KKN

Giá mục tiêu:

N/A

Upside:

N/A

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	28,600
Cổ phiếu LH (Triệu):	859.4
Vốn hoá (Tỷ VND):	24,580
Thanh khoản 30n (Triệu):	14.96
Sở hữu nước ngoài:	9.9%

BẢNG TÓM TẮT KQKD QUÝ 1/2025

(Tỷ VND)	1Q.2025	% YoY	% QoQ	2025F	Thực tế/dự phóng
Doanh thu thuần	7,915	19%	-22%	38,137	21%
Thiết bị điện	5,108	42%	-16%	24,634	21%
Vật liệu XD	1,425	1%	-40%	8,464	17%
BDS KCN	1,127	-8%	-12%	3,288	34%
Điện và nước	184	-53%	-29%	1,483	12%
Khác	71	184%	-40%	268	26%
Lãi gộp	1,598	33%	-34%	7,563	21%
Doanh thu tài chính	90	-45%	-58%	419	21%
Chi phí tài chính	336	-20%	-11%	1,253	27%
-Lãi vay	245	-19%	-5%	818	30%
Chi phí bán hàng	264	14%	-37%	1,435	18%
Chi phí QLDN	425	30%	-29%	1,987	21%
Lãi từ HĐKD	663	70%	-46%	3,308	20%
Lãi/(lỗ) từ LDLK	(4)	-56%	-105%	35	-11%
LNTT	647	68%	-52%	3,343	19%
Thuế	209	58%	-37%	832	25%
LNST	438	73%	-57%	2,510	17%
CĐTS	203	40%	-55%	1,390	15%
LNST-CĐTS	235	118%	-59%	1,121	21%

Chỉ số		Thay đổi	Thay đổi	
Tỷ lệ SGA/DT	8.7%	0.3%	-1.4%	9.0%

Biên gộp	20.2%	2%	-4%	20%
Thiết bị điện	16%	7%	-1%	15%
Vật liệu XD	17%	10%	-3%	15%
BDS KCN	41%	-9%	-18%	54%
Điện và nước	22%	-15%	-13%	41%

Nguồn: GEX, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

06/05/2025 – HSX: GEX

KHUYẾN NGHỊ: KKN

Giá mục tiêu: N/A

Upside: N/A

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 28,600

Cổ phiếu LH (Triệu): 859.4

Vốn hoá (Tỷ VND): 24,580

Thanh khoản 30n (Triệu): 14.96

Sở hữu nước ngoài: 9.9%

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

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.

