

GEL - Mở rộng quỹ đất dân cư tạo động lực tăng trưởng mới bên cạnh mảng KCN và VLXD cốt lõi - Báo cáo ĐHCĐ

Doanh Nghiệp • 29/06/2026

*** Triển vọng tăng trưởng dài hạn tích cực.** CTCP Hạ tầng GELEX (GEL) đặt mục tiêu CAGR doanh thu 2026–30 là 15% và CAGR LNTT 25–30%, được thúc đẩy bởi: (1) tiếp tục mở rộng mảng KCN cốt lõi, (2) đóng góp mới từ BĐS dân cư, và (3) phục hồi/mở rộng mảng VLXD sau tái cấu trúc. Chúng tôi cho rằng việc GEL gần đây mua lại các quỹ đất vị trí tốt tại Hải Phòng, Đồng Nai và tiềm năng tại TP.HCM, cùng với tăng trưởng ổn định của mảng KCN và sự phục hồi của VLXD, sẽ tạo nền tảng vững chắc hơn cho tăng trưởng lợi nhuận giai đoạn 2027–30.

*** Chúng tôi nhận thấy tiềm năng điều chỉnh tăng đối với ước tính giá trị hợp lý gần nhất là 31.300 đồng/cổ phiếu,** nhờ dự án Đồng Nai mới được mua lại, yếu tố này có thể bù đắp tác động từ việc giảm tỷ lệ sở hữu tại FIH Vietnam, dù cần thêm đánh giá chi tiết.

+ Kế hoạch 2026: Doanh thu 16,6 nghìn tỷ đồng (+16% YoY, tương đương 97% dự báo năm 2026 của chúng tôi), LNTT 1.158 tỷ đồng (-43% YoY, tương đương 47% dự báo năm 2026). Chúng tôi cho rằng mức giảm so với cùng kỳ của LNTT theo kế hoạch chủ yếu do chi phí tài chính tăng so với cùng kỳ, có thể ảnh hưởng mức tăng trưởng dự báo LNST sau lợi ích CĐTS năm 2026 +20% YoY của VGC.

+ KQKD sơ bộ 6T 2026: Doanh thu trên 8 nghìn tỷ đồng, LNTT đạt 980 tỷ đồng (-18% YoY, tương đương khoảng 40% dự báo năm 2026). Chúng tôi nhận thấy rủi ro giảm đối với dự báo LNTT năm 2026 của chúng tôi là 2,5 nghìn tỷ đồng (+22% YoY), do chi phí tài chính có thể cao hơn kỳ vọng, dù cần thêm đánh giá chi tiết.

+ Cổ tức: Không chia cổ tức cho năm 2025 và 2026 nhằm tài trợ cho chu kỳ tăng vốn đầu tư XDCB.

1) GEL đang từng bước tích lũy quỹ đất vị trí tốt trong giai đoạn 2025–26

+ Dự án AnMaison – 13,6 ha tại trung tâm Hải Phòng: Đã nhận giấy phép bán hàng; ban lãnh đạo định hướng mở bán trong quý 4/2026 – quý 1/2027. GEL đã đảm bảo được các gói lãi suất vay mua nhà cố định hấp dẫn nhằm hỗ trợ nhu cầu. Chúng tôi hiện dự phóng bàn giao sản phẩm thấp tầng từ quý 4/2027.

+ Dự án Đồng Nai – 113 ha, gần Sân bay Quốc tế Long Thành: Ban lãnh đạo định hướng hoàn tất thu hồi/mua đất trong quý 2/2026; dự án hướng đến nhu cầu ở thực thông qua phát triển 6–7

giai đoạn, theo sau tiến độ vận hành thương mại của sân bay Long Thành và phát triển hạ tầng liên quan. Dự án dự kiến khởi công vào cuối năm 2026; chúng tôi kỳ vọng bắt đầu ghi nhận đóng góp lợi nhuận từ cuối 2028.

+ **Dự án Cần Giờ:** Khoản đầu tư ngắn hạn, GEL sẵn sàng thoái vốn nếu có cơ hội phù hợp.

+ **Quỹ đất tiềm năng sắp tới:** GEL đang thực hiện nghiên cứu khả thi cho các dự án xây dựng – chuyển giao (BT) tại TP.HCM; mục tiêu tiếp tục mở rộng quỹ đất có nhu cầu thực, gắn với TOD và khu vực trung tâm.

2) Khu công nghiệp

+ GEL đặt mục tiêu mở rộng quỹ đất KCN thêm khoảng 2.000 ha trong giai đoạn 2026–30.

+ **VGC:** Ban lãnh đạo tái khẳng định mục tiêu bán 125 ha đất KCN và bàn giao 150 ha trong năm 2026, hỗ trợ dự báo LSNT sau lợi ích CĐTTS năm 2026 của VGC tăng 20% YoY theo ước tính của chúng tôi.

+ **PXL:** Ban lãnh đạo định hướng hoàn tất phê duyệt điều chỉnh quy hoạch tổng thể trong năm 2026; chúng tôi dự phóng bắt đầu bàn giao đất từ cuối 2028.

3) Mạng VLXD phục hồi đúng hướng

Mạng kính xây dựng tiếp tục phục hồi mạnh, với tăng trưởng doanh thu khoảng 40% sau khi thuế chống bán phá giá có hiệu lực từ tháng 2/2026. Các tiểu mảng khác cũng nhìn chung diễn biến phù hợp với định hướng của ban lãnh đạo trong 6T 2026. Tổng thể, doanh số tăng mạnh trong 2 tháng đầu năm, chậm lại trong tháng 3–4 và phục hồi từ tháng 5.

4) Sân bay Quốc tế Gia Bình – GEL sở hữu 20%

+ Giai đoạn 1 có tổng chi phí XD/CB khoảng 120 nghìn tỷ đồng.

+ Giai đoạn 1.1, phục vụ APEC 2027, dự kiến vận hành vào cuối 6T 2027.

+ Giai đoạn 1.2, phục vụ vận hành thương mại, dự kiến đi vào hoạt động trong năm 2029.

+ Kế hoạch thời gian hoàn vốn khoảng 40 năm.

+ GEL sẵn sàng đầu tư các dự án vệ tinh quanh Gia Bình, bao gồm logistics và KCN.

5) Điện và trung tâm dữ liệu

+ GEL đã nhận chấp thuận đầu tư cho dự án điện gió gần bờ 129 MW tại Cần Thơ – trước đây là Sóc Trăng – trong tổng danh mục 800 MW. GEL đang tìm kiếm đối tác, với kỳ vọng vận hành thương mại vào 2029–30, chậm hơn so với giả định hiện tại của chúng tôi là vận hành vào cuối 2027.

+ GEL có thể cân nhắc đầu tư vốn vào trung tâm dữ liệu tại KCN Long Sơn, tuy nhiên hiện chưa có thông tin cụ thể.

6) ĐHCĐ thông qua phương án phát hành riêng lẻ

+ **Quy mô phát hành:** 100 triệu cổ phiếu mới, tương đương 11,2% lượng cổ phiếu lưu hành hiện tại và 10,1% lượng cổ phiếu sau phát hành.

+ **Hạn chế chuyển nhượng:** 1 năm; dự kiến phân phối cho dưới 100 nhà đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp.

+ **Giá phát hành:** HĐQT được ủy quyền quyết định giá cuối cùng. Giá sàn không thấp hơn: (1) giá đóng cửa bình quân 20 phiên trước ngày HĐQT phê duyệt; (2) BVPS kiểm toán 2025 là 11.344 đồng/cổ phiếu; và (3) mệnh giá.

+ **Tổng tiền thu về dự kiến:** Khoảng 3,33 nghìn tỷ đồng nếu phát hành thành công toàn bộ 100 triệu cổ phiếu. Giả định giá phát hành dự kiến là 31.400–35.200 đồng/cổ phiếu, với mức trung bình giả định 33.300 đồng/cổ phiếu.

+ **Thời gian thực hiện:** Dự kiến từ quý 3/2026 đến quý 2/2027, sau khi được UBCKNN chấp thuận.

+ **Mục đích sử dụng vốn:** Tái cơ cấu khoản nợ vay dùng để góp vốn vào dự án Sân bay Quốc tế Gia Bình. Tính đến cuối quý 1/2026, GEL đã góp 8,1 nghìn tỷ đồng vào Gia Bình, tương ứng tỷ lệ sở hữu khoảng 20%.