

# 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](mailto: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

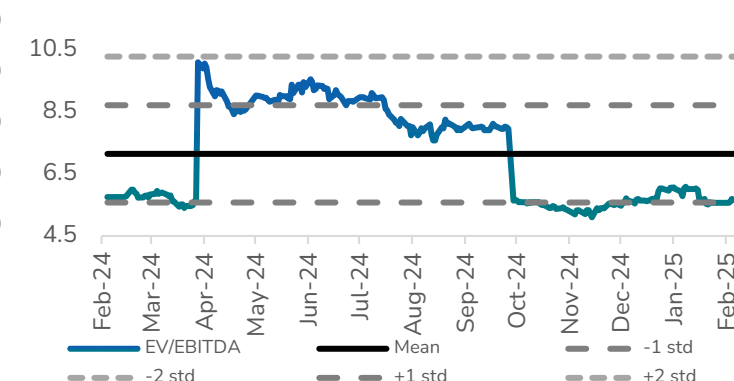
Chúng tôi chưa có báo cáo định giá cổ phiếu GEX, tuy nhiên, chúng tôi cho rằng cổ phiếu GEX vẫn có tiềm năng khi xét đến 1) P/B 2024 đang là 1.33x, thấp hơn 10% so với mức trung vị 5 năm là 1.48x (số liệu từ Bloomberg), 2) các hoạt động kinh doanh chính đã phục hồi trở lại.

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



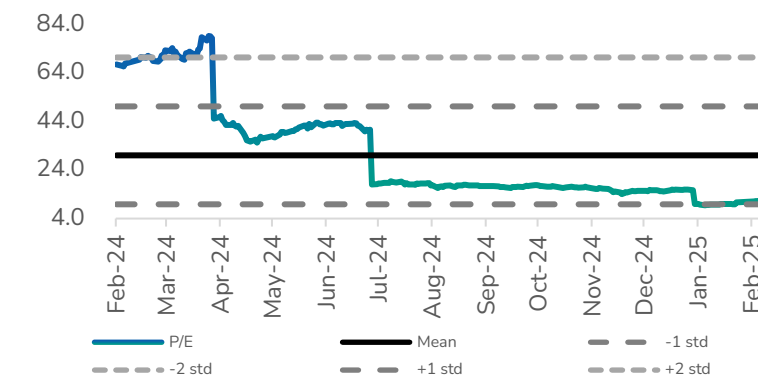
Nguồn: Bloomberg, BSC Research

**Hình 2: Định giá EV/EBITDA của GEX**  
Lần



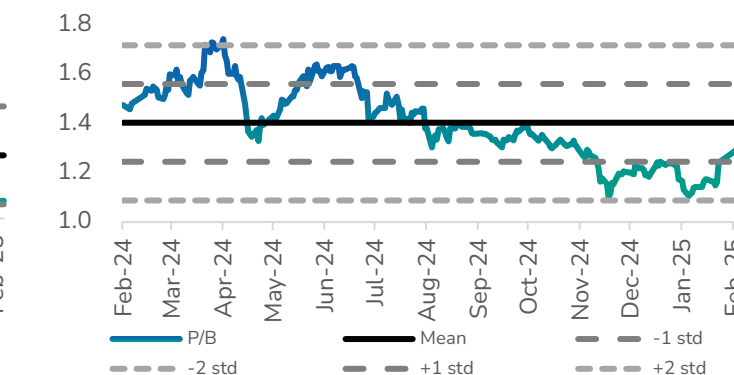
Nguồn: Bloomberg, BSC Research

**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       |
|------------------------|---------------|---------------|-------------|---------------|---------------|-------------|
| <b>Doanh thu thuần</b> | <b>10,142</b> | <b>25%</b>    | <b>16%</b>  | <b>29,998</b> | <b>33,772</b> | <b>13%</b>  |
| 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%       |
| <b>Lãi gộp</b>         | <b>2,410</b>  | <b>108%</b>   | <b>45%</b>  | <b>5,510</b>  | <b>6,779</b>  | <b>23%</b>  |
| 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%         |
| <b>Lãi từ HĐKD</b>     | <b>1,224</b>  | <b>N/A</b>    | <b>125%</b> | <b>1,357</b>  | <b>3,549</b>  | <b>162%</b> |
| Lãi/(lỗ) từ LDLK       | 75            | 480%          | -378%       | 61            | 35            | -42%        |
| <b>LNTT</b>            | <b>1,347</b>  | <b>11947%</b> | <b>168%</b> | <b>1,399</b>  | <b>3,630</b>  | <b>159%</b> |
| Thuế                   | 333           | 272%          | 62%         | 533           | 951           | 78%         |
| <b>LNST</b>            | <b>1,014</b>  | <b>N/A</b>    | <b>240%</b> | <b>866</b>    | <b>2,679</b>  | <b>209%</b> |
| CĐTS                   | 447           | N/A           | 126%        | 534           | 1,044         | 96%         |
| <b>LNST-CĐTS</b>       | <b>567</b>    | <b>N/A</b>    | <b>467%</b> | <b>332</b>    | <b>1,625</b>  | <b>389%</b> |

|                 |              |           |           |              |              |            |
|-----------------|--------------|-----------|-----------|--------------|--------------|------------|
| <b>Chỉ số</b>   |              | Thay đổi  | Thay đổi  |              |              | Thay đổi   |
| Tỷ lệ SGA/DT    | 10.1%        | -0.2%     | 1.5%      | 9.0%         | 9.0%         | -0.1%      |
| <b>Biên gộp</b> | <b>23.8%</b> | <b>9%</b> | <b>5%</b> | <b>19.2%</b> | <b>18.6%</b> | <b>-1%</b> |
| 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](mailto:Longtt@bsc.com.vn)

**Bùi Nguyên Khoa**

P. Giám đốc Trung tâm PTNC  
Vĩ mô – Thị Trường  
[Khoabn@bsc.com.vn](mailto:Khoabn@bsc.com.vn)

**Đỗ Thu Phương**

P. Giám đốc Trung tâm PTNC  
Định lượng  
[Phuongdt@bsc.com.vn](mailto:Phuongdt@bsc.com.vn)

**Phan Quốc Bửu**

P. Giám đốc Trung tâm PTNC  
Ngành – Doanh nghiệp  
[Buupq@bsc.com.vn](mailto:Buupq@bsc.com.vn)

**Nhóm Ngân hàng, Tài chính**

**Dương Quang Minh**

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp  
[Minhdq@bsc.com.vn](mailto:Minhdq@bsc.com.vn)

**Đoàn Minh Trí**

Chuyên viên phân tích  
[Tridm@bsc.com.vn](mailto:Tridm@bsc.com.vn)

**Nhóm Bất Động Sản, VLXD**

**Phạm Quang Minh**

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp  
[Minhpq@bsc.com.vn](mailto:Minhpq@bsc.com.vn)

**Lâm Việt**

Chuyên viên phân tích cao cấp  
[Vietl@bsc.com.vn](mailto:Vietl@bsc.com.vn)

**Vũ Công Hoàng Duy**

Chuyên viên phân tích  
[Duyvch@bsc.com.vn](mailto: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](mailto:Tuntc@bsc.com.vn)

**Lưu Thuỳ Linh**

Chuyên viên phân tích  
[Linhlt2@bsc.com.vn](mailto:Linhlt2@bsc.com.vn)

**Nguyễn Dân Trưởng**

Chuyên viên phân tích  
[Truongnd@bsc.com.vn](mailto: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](mailto:Chauptm@bsc.com.vn)

**Trần Lâm Tùng**

Chuyên viên phân tích  
[Tungtl@bsc.com.vn](mailto:Tungtl@bsc.com.vn)

**Trần Nguyễn Tường Huy**

Chuyên viên phân tích  
[Huytnt@bsc.com.vn](mailto: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.

