

GEX - LNST sau lợi ích CĐTTS quý 2 giảm so với cùng kỳ do chi phí lãi vay cao dù lợi nhuận của GEE/VGC tăng mạnh; không có thay đổi đáng kể đối với dự báo LNST sau lợi ích CĐTTS năm 2026 - Báo cáo KQKD

Doanh Nghiệp • 30/07/2026

Chúng tôi nhận thấy không có sự thay đổi đáng kể đối với cả dự báo LNST sau lợi ích CĐTTS cốt lõi (1.668 tỷ đồng, +32% YoY) và LNST sau lợi ích CĐTTS báo cáo (1.487 tỷ đồng, +1% YoY) do (1) lợi nhuận của GEE có khả năng cao hơn kỳ vọng, và (2) lợi nhuận từ việc chuyển nhượng dự án Cần Giờ và thu nhập từ các công ty liên doanh cao hơn kỳ vọng; các yếu tố này có thể bù trừ cho (3) chi phí tài chính cao hơn kỳ vọng, dù cần thêm đánh giá chi tiết. Chúng tôi hiện có khuyến nghị MUA đối với GEX với giá mục tiêu là 40.500 đồng/cổ phiếu.

* Danh mục tự doanh chứng khoán đạt 6,1 nghìn tỷ đồng tại cuối quý 2, -8% QoQ (bao gồm trái phiếu và chứng khoán). Tỷ lệ nợ vay ròng/vốn chủ sở hữu nhìn chung được duy trì ở mức 86% (-3% QoQ).

6T 2026: doanh thu đạt 25,2 nghìn tỷ đồng (+40% YoY, khoảng 50% dự báo năm 2026 của chúng tôi); LNST sau lợi ích CĐTTS cốt lõi đạt 775 tỷ đồng (-6% YoY, khoảng 46% dự báo năm 2026); và LNST sau lợi ích CĐTTS báo cáo đạt 784 tỷ đồng (-13% YoY, khoảng 53% dự báo năm 2026).

+ Doanh thu tăng trưởng ở các mảng thiết bị điện, KCN và vật liệu xây dựng (VLXD)

+ Biên lợi nhuận gộp chung giảm xuống 19,7% (-2,1 điểm % YoY), chủ yếu do (1) mảng KCN (46,5%, -14 điểm % YoY do không còn khoản giảm chi phí một lần từ việc quyết toán chi phí đầu tư), và (2) mảng thiết bị điện (14,7%, -1,1 điểm % YoY do giá đồng đầu vào tăng mạnh trong bối cảnh GEE mở rộng thị phần). Các yếu tố này đã một phần được bù đắp bởi (3) sự phục hồi của mảng VLXD (16,6%, +1,1 điểm % YoY).

+ LNST sau lợi ích CĐTTS cốt lõi (-6% YoY) diễn biến trái ngược với lợi nhuận gộp (+26% YoY), chủ yếu do (1) chi phí tài chính tăng gấp đôi YoY (tài trợ cho việc mở rộng mảng BĐS nhà ở và Sân bay Quốc tế Gia Bình), và (2) lợi ích CĐTTS tăng 55% YoY (chủ yếu từ mảng KCN).

Quý 2/2026: doanh thu đạt 14,5 nghìn tỷ đồng (+43% YoY); LNST sau lợi ích CĐTTS cốt lõi đạt 393 tỷ đồng (-25% YoY); và LNST sau lợi ích CĐTTS báo cáo đạt 539 tỷ đồng (-19% YoY).

+ Lợi nhuận gộp tăng nhờ (1) lợi nhuận gộp mảng thiết bị điện +38% YoY (doanh số tăng bù đắp cho mức giảm nhẹ của biên lợi nhuận gộp), (2) lợi nhuận gộp mảng KCN +18% YoY (diện tích bàn giao tăng mạnh bù đắp cho việc biên lợi nhuận trở lại mức bình thường), và (3) lợi nhuận gộp mảng VLXD +27% YoY (cả doanh thu và biên lợi nhuận đều tăng).

+ LNST cốt lõi diễn biến trái ngược với lợi nhuận gộp, chủ yếu do (1) chi phí tài chính tăng 2,3 lần YoY, và (2) lợi ích CĐTS tăng 51% YoY.

+ LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo cao hơn nhẹ so với lợi nhuận cốt lõi do ghi nhận khoản lãi khoảng 259 tỷ đồng từ việc chuyển nhượng dự án BĐS nhà ở Cần Giờ (GEL sở hữu 50% cổ phần).

VGC: LNST tăng nhờ diện tích bàn giao KCN quý 2 tăng gấp đôi YoY, mảng vật liệu xây dựng phục hồi đúng tiến độ, phù hợp với kỳ vọng

Chúng tôi cho rằng sẽ không có sự thay đổi đáng kể đối với dự báo LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo năm 2026 (1,7 nghìn tỷ đồng, +20% YoY) do mảng KCN (cả diện tích bàn giao KCN và biên lợi nhuận) và sự phục hồi của mảng vật liệu xây dựng đều phù hợp với dự báo của chúng tôi, dù cần thêm đánh giá chi tiết. Chúng tôi hiện có khuyến nghị MUA đối với VGC với giá mục tiêu là 66.800 đồng/cổ phiếu.

Quý 2/2026: doanh thu đạt 4,5 nghìn tỷ đồng (+38% YoY) và LNST sau lợi ích CĐTS đạt 563 tỷ đồng (+28% YoY).

Vui lòng xem nhận định chi tiết của chúng tôi về VGC trong [Báo cáo KQKD VGC](#).

GEE: LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi quý 2 tăng mạnh 51% YoY nhờ doanh thu đạt mức cao kỷ lục; tiềm năng điều chỉnh tăng đối với dự báo LNST sau lợi ích CĐTS

* Chúng tôi nhận thấy khả năng điều chỉnh tăng đối với dự báo LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo năm 2026 (2,1 nghìn tỷ đồng, -36% YoY) và dự báo LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi (2,1 nghìn tỷ đồng, +1% YoY) do tăng trưởng doanh thu có khả năng cao hơn kỳ vọng, dù vẫn cần thêm đánh giá chi tiết.

Quý 2/2026: doanh thu đạt 9,5 nghìn tỷ đồng (+46% YoY), LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi đạt 768 tỷ đồng (+51% YoY), và LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo đạt 705 tỷ đồng (+34% YoY).

Vui lòng xem nhận định chi tiết của chúng tôi về GEE trong [Báo cáo KQKD GEE](#).

KQKD quý 2 và 6T 2026 của GEX

Tỷ đồng	Q2 2025	Q2 2026	YoY	6T 2025	6T 2026	YoY	% dự báo 2026
Doanh thu	10.131	14.480	43%	18.047	25.202	40%	50%
Thiết bị điện	6.518	9.463	45%	11.627	16.523	42%	53%
Tiện ích (điện & nước)	343	382	11%	527	648	23%	56%
Vật liệu xây dựng	2.149	2.325	8%	3.574	4.428	24%	42%
KCN cho thuê & dịch vụ	1.015	2.164	113%	2.142	3.210	50%	51%
BDS	96	114	19%	133	329	148%	60%
Khác	10	33	222%	44	63	43%	N.M.
Lợi nhuận gộp	2.334	2.954	27%	3.932	4.956	26%	50%
Thiết bị điện	1.015	1.397	38%	1.832	2.423	32%	54%
Tiện ích (điện & nước)	160	172	8%	201	261	30%	58%
Vật liệu xây dựng	312	398	27%	553	734	33%	38%
KCN cho thuê & dịch vụ	831	980	18%	1.296	1.493	15%	51%
BDS	17	4	-76%	24	26	7%	29%
Khác	-1	3	N.M.	26	18	-30%	N.M.
Chi phí bán hàng	-374	-391	4%	-639	-705	10%	40%
Chi phí G&A	-453	-566	25%	-878	-1.038	18%	44%
Lợi nhuận từ HĐKD	1.506	1.997	33%	2.414	3.213	33%	55%

Thu nhập tài chính	347	554	60%	436	685	57%	95%
Thu nhập lãi	64	175	172%	111	294	165%	44%
Lãi tỷ giá	33	11	-67%	60	33	-45%	N.M.
Lãi từ đầu tư chứng khoán	109	92	-15%	109	104	-5%	N.M.
Khác	141	276	96%	157	255	62%	512%
Chi phí tài chính	-332	-760	129%	-668	-1.336	100%	58%
Chi phí lãi vay	-272	-571	110%	-517	-975	89%	48%
Lỗ tỷ giá	-11	-24	113%	-18	-104	493%	N.M.
Lỗ từ đầu tư chứng khoán	-4	0	-100%	-7	-28	301%	N.M.
Khác	-45	-165	269%	-127	-229	81%	84%
Thu nhập từ công ty LDLK	4	65	1739%	-1	114	N.M.	211%
Thu nhập khác	28	-51	N.M.	16	-64	N.M.	N.M.
LNTT	1.553	1.805	16%	2.198	2.611	19%	60%
LNST trước lợi ích CĐTS	1.205	1.354	12%	1.642	1.933	18%	60%
Lợi ích CĐTS	-540	-816	51%	-742	-1.149	55%	66%
LNST sau lợi ích CĐTS, báo cáo	665	539	-19%	899	784	-13%	53%
LNST sau lợi ích CĐTS, cốt lõi (*)	522	393	-25%	829	775	-6%	46%

Nguồn: GEX, Vietcap, (*) Điều chỉnh cho các khoản mục bất thường và chi phí khấu hao lợi thế thương mại.