

CTCP TẬP ĐOÀN GELEX – HSX: GEX

Bước vào chu kỳ mới

KHUYẾN NGHỊ: THEO DÕI

Giá mục tiêu: 36,200

Upside: +4%

Ngành hàng công nghiệp | BSC Research

QUAN ĐIỂM ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi khuyến nghị **THEO DÕI** đối với cổ phiếu GEX với giá mục tiêu **36,200 VND/CP**, tương đương upside 4% (theo giá tham chiếu ngày 22/05/2025), với phương pháp định giá từng phần. Hiện tại cổ phiếu GEX đang giao dịch ở mức PE FW 2025 là 26.5x, cao hơn 17% so với mức trung vị 5 năm (22.4x).

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- Mảng thiết bị điện tăng trưởng doanh thu 5 quý liên tục, tiếp tục mở rộng thị trường điện dân dụng Miền Bắc và hưởng lợi từ Quy hoạch điện 8 điều chỉnh tăng 140% mức đầu tư vào lưới điện.
- Mảng vật liệu xây dựng hưởng lợi từ thị trường bất động sản khu vực phía Bắc tiếp tục sôi động và biên lợi nhuận gộp tăng 4 điểm % nhờ hoạt động tái cấu trúc bộ máy trong năm 2024.
- Nhà máy nước sạch Sông Đà được tăng 53% giá bán sau 11 năm bình ổn.

DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH NĂM 2025

Doanh thu đạt **38,137 tỷ VND (+12% YoY)**:

- Mảng thiết bị điện đóng góp chính với mức tăng 19% YoY nhờ CADIVI tiếp tục đẩy mạnh phát triển thị trường điện dân dụng Miền Bắc.
- Mảng vật liệu xây dựng tăng 10% nhờ thị trường BĐS nhà ở khu vực phía Bắc gia tăng nguồn cung.
- Mảng điện, nước tăng 29% YoY chủ yếu do VCW được tăng 53% giá bán nước trong quý 2.
- Mảng KCN giảm 17% với giả định thời gian bán hàng kéo dài do nguồn vốn FDI suy giảm.

Biên lợi nhuận gộp đạt 20%, không thay đổi đáng kể so với cùng kỳ:

- Mảng VLXD cải thiện 3.9 điểm %, nhờ tái cấu trúc bộ máy trong năm 2024 và giá nguyên vật liệu đầu vào ổn định (than đá, cát, soda, ...).
- Mảng nước sạch tăng điểm 11% nhờ tăng giá bán nước.
- Bù đắp mảng BĐS KCN giảm -9.4 điểm %.

LNST-CĐTS đạt 1,130 tỷ VND, giảm -31% YoY, nhưng tăng 45% YoY nếu loại bỏ lợi nhuận thoái vốn năm 2024.

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH Q1/2025

Doanh thu và lợi nhuận thuần lần lượt đạt 7,915 tỷ VND (+19% YoY) và 235 tỷ VND (+118% YoY), tương đương hoàn thành 21% dự phóng doanh thu và lợi nhuận của BSC.

RỦI RO: 1) giá nguyên vật liệu như đồng, thép tăng nhanh ảnh hưởng đến lợi nhuận mảng thiết bị điện, 2) thị trường BĐS sụt giảm ảnh hưởng đến tiêu thụ VLXD.

KQKD	2022	2023	2024	2025F
Doanh thu thuần	32,263	30,296	34,060	38,137
Lợi nhuận gộp	6,632	5,807	7,070	7,563
NPATMI	369	330	1,631	1,130
EPS	433	388	1,898	1,252

Trung tâm phân tích BSC

Nguyễn Dân Trường

(Chuyên viên phân tích)

truongnd@bsc.com.vn

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	34,750
Cổ phiếu LH (Triệu):	902.4
Vốn hoá (Tỷ VND):	29,865
Thanh khoản 30n (Triệu):	13.45
Sở hữu nước ngoài:	9.13%

Mở tài khoản



I. CẬP NHẬT KQKD Q1.2025

(Tỷ VND)	1Q.2024	1Q.2025	% YoY	% QoQ
Doanh thu thuần	6,661	7,915	19%	-22%
Thiết bị điện	3,605	5,108	42%	-16%
Vật liệu XD	1,416	1,425	1%	-40%
BĐS KCN	1,226	1,127	-8%	-12%
Điện và nước	389	184	-53%	-29%
Lãi gộp	1,201	1,598	33%	-34%
Doanh thu tài chính	165	90	-45%	-58%
Chi phí tài chính	418	336	-20%	-11%
-Lãi vay	303	245	-19%	-5%
Chi phí bán hàng	231	264	14%	-37%
Chi phí QLDN	328	425	30%	-29%
Lãi từ HĐKD	389	663	70%	-46%
LNTT	385	647	68%	-52%
LNST	253	438	73%	-57%
CĐTS	145	203	40%	-55%
LNST-CĐTS	108	235	118%	-59%
Tỷ lệ SGA/DT	8.4%	8.7%	Thay đổi 0.3%	Thay đổi -1.4%
Biên gộp	18.0%	20.2%	2.2%	-4%
Thiết bị điện	9%	16%	7%	-1%
Vật liệu XD	7%	17%	10%	-3%
BĐS KCN	50%	41%	-9%	-18%
Điện và nước	38%	22%	-15%	-13%

Nguồn: BSC Research, GEX

Tóm tắt KQKD Q1/2025: thiết bị điện dẫn dắt lợi nhuận, VLXD phục hồi ngoạn mục

Doanh thu đạt 7,915 tỷ VND (+19% YoY, -22% QoQ), LNST-CĐTS đạt 235 tỷ VND (+118% YoY, -52% QoQ).

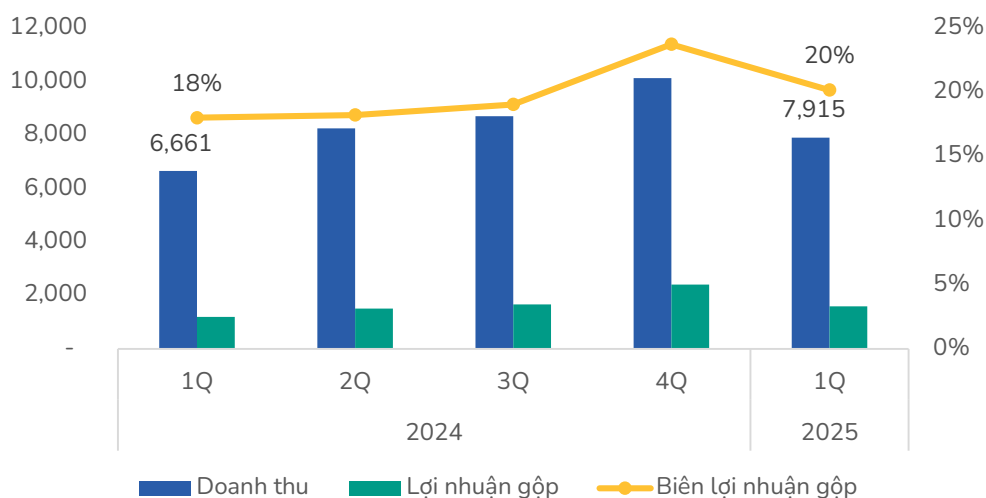
- Doanh thu thiết bị điện đạt 5,108 tỷ VND (+42% YoY) nhờ Cadivi mở rộng thị trường miền Bắc.
- Doanh thu mảng VLXD đạt 1,425 tỷ VND (+1% YoY).
- Doanh thu mảng BĐS KCN đạt 1,127 tỷ VND (-8% YoY), nguồn thu chủ yếu đến từ KCN Tiên Hải (Thái Bình).
- Doanh thu điện, nước giảm 53% YoY, do công ty đã tiến 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 khu đất mới bàn giao có chi phí đền bù cao hơn so với các khu đất cũ.

GEX ghi nhận chi phí sửa chữa nhà máy vào quý 4 (năm 2023 ghi nhận vào quý 3)

Tỷ VND



Nguồn: BSC Research, GEX

II. LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ 2025

- Mảng thiết bị điện tăng trưởng doanh thu 5 quý liên tục, tiếp tục mở rộng thị trường điện dân dụng Miền Bắc và hưởng lợi từ Quy hoạch điện 8 điều chỉnh tăng 140% mức đầu tư vào lưới điện.

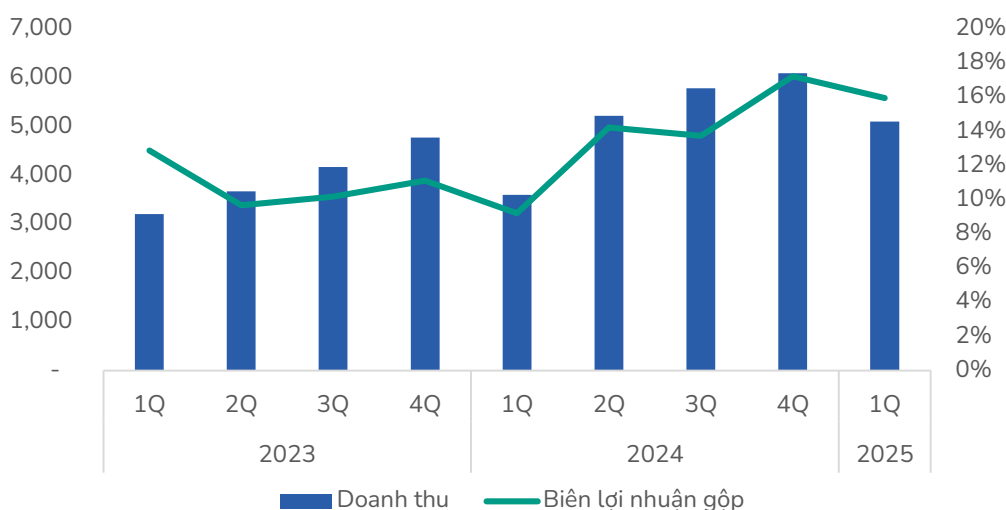
- Tăng trưởng doanh thu 5 quý liên tục và tiếp tục mở rộng thị trường thiết bị điện dân dụng miền Bắc.

Trong năm 4/2024, CADIVI (công ty con chủ lực của GEE) thành lập công ty TNHH CADIVI miền Bắc với mục tiêu chinh phục thị trường này. Nhờ sản phẩm chất lượng cao cùng với giá thành hợp lý, công ty đã đạt được nhiều thành công với doanh thu và biên lợi nhuận gộp 5 quý liên tục đều tăng so với cùng kỳ. Tại thời điểm Q1/2025, doanh thu thiết bị điện tăng 42% YoY và biên lợi nhuận gộp tăng 7 điểm %.

Chúng tôi kỳ vọng xu hướng tăng trưởng này sẽ tiếp tục trong năm 2025 do thị phần của CADIVI ở miền Bắc ước đạt khoảng 25% - vẫn còn nhiều dư địa để phát triển khi so sánh với miền Nam, công ty đạt được thị phần lên đến 80% tại đây.

Hoạt động kinh doanh của mảng thiết bị điện tăng trưởng liên tục từ Q1/2024

Tỷ USD



Nguồn: GEX, BSC Research

Sản phẩm dây điện của CADIVI được thị trường Miền Bắc đánh giá cao về chất lượng và giá cả hợp lý

	CADIVI	Trần Phú	LS-VINA	CADISUN
Chất lượng sản phẩm				
Chất liệu lõi	Đồng tinh khiết, kiểm tra dẫn điện chặt chẽ	Đồng ủ mềm tiêu chuẩn cao	Đồng nhập khẩu chất lượng cao từ Hàn Quốc	Đồng Việt Nam, chất lượng trung bình đến khá
Vỏ cách điện	PVC theo TCVN và IEC, khả năng chống cháy cao	PVC và XLPE cao cấp, có dòng sản phẩm chịu nhiệt tốt	Sử dụng vật liệu PE và XLPE chất lượng cao	PVC thông dụng, độ bền cơ học vừa phải
Độ bền và an toàn	Tiêu chuẩn quốc tế (IEC, TCVN); nổi bật về khả năng chịu nhiệt và ma sát	Rất cao, đặc biệt có dòng dây chịu nước và mối mọt	Tốt, nhắm vào phân khúc cao cấp	Khá, đáp ứng nhu cầu dân dụng cơ bản
Giá bán				
	7,500 – 8,200	8,000 – 8,500	9,000 – 10,500	7,000 – 7,500
Mức độ nhận biết thương hiệu				
	Thị phần miền Nam: 80% Miền Trung: 30% Miền Bắc: ~ 25%	Thương hiệu truyền thống	Thiên về công nghiệp	Thị phần cao ở vùng ven đô và nông thôn

Nguồn: BSC Research tổng hợp

b) Tiềm năng từ quy hoạch điện 8 điều chỉnh tăng 143% mức đầu tư vào lưới điện.

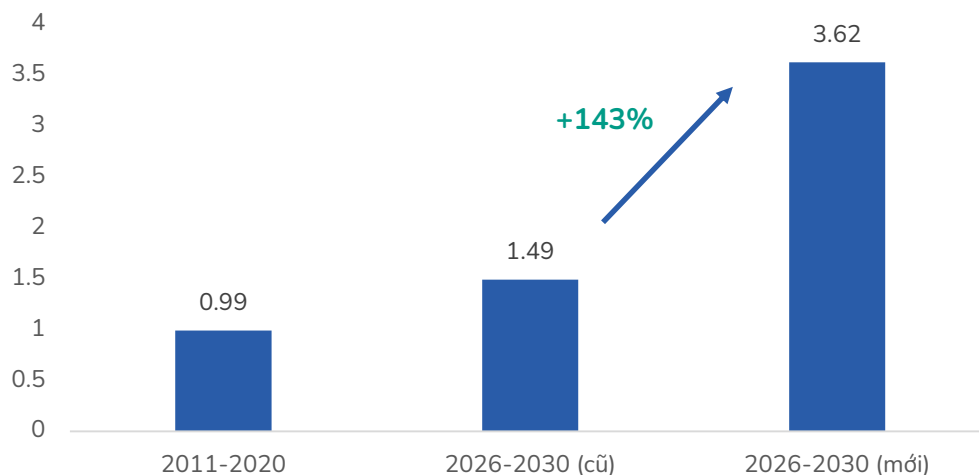
Trong tháng 4/2025, chính phủ đã phê duyệt QHĐ 8 điều chỉnh, trong đó, mức đầu tư cho lưới điện truyền tải tăng từ 1.49 tỷ USD/năm lên mức 3.62 tỷ USD/năm, tăng 143% so với quy hoạch cũ. Mở ra cơ hội lớn cho các doanh nghiệp cung cấp vật tư thiết bị điện như GEX với các công ty con được hưởng lợi gồm có EMIC (công tơ điện), MEE, THIBIDI (máy biến áp) và CTF (dây đồng).

Ngoài ra, theo nghị định số 72/2025/NĐ/CP, EVN sẽ được tăng giá điện khi chi phí tăng 3%, thời gian điều chỉnh tăng giá điện giảm từ 6 tháng xuống 3 tháng giúp EVN thu đúng và đủ số vốn đã bỏ ra từ đó có đủ nguồn lực tài chính để duy trì hoạt động đầu tư.

Dự báo năm 2025, doanh thu mảng thiết bị điện đạt 24,634 tỷ VND (+19% YoY), biên lợi nhuận gộp đạt 15%, tăng 1 điểm % so với cùng kỳ.

Mức đầu tư cho lưới điện được điều chỉnh tăng 143%

Tỷ USD/năm



Nguồn: Bộ Công Thương, BSC Research ước tính

2. Mảng vật liệu xây dựng hưởng lợi từ thị trường bất động sản khu vực phía Bắc tiếp tục sôi động và biên lợi nhuận gộp tăng 4 điểm % nhờ hoạt động tái cấu trúc bộ máy trong năm 2024.

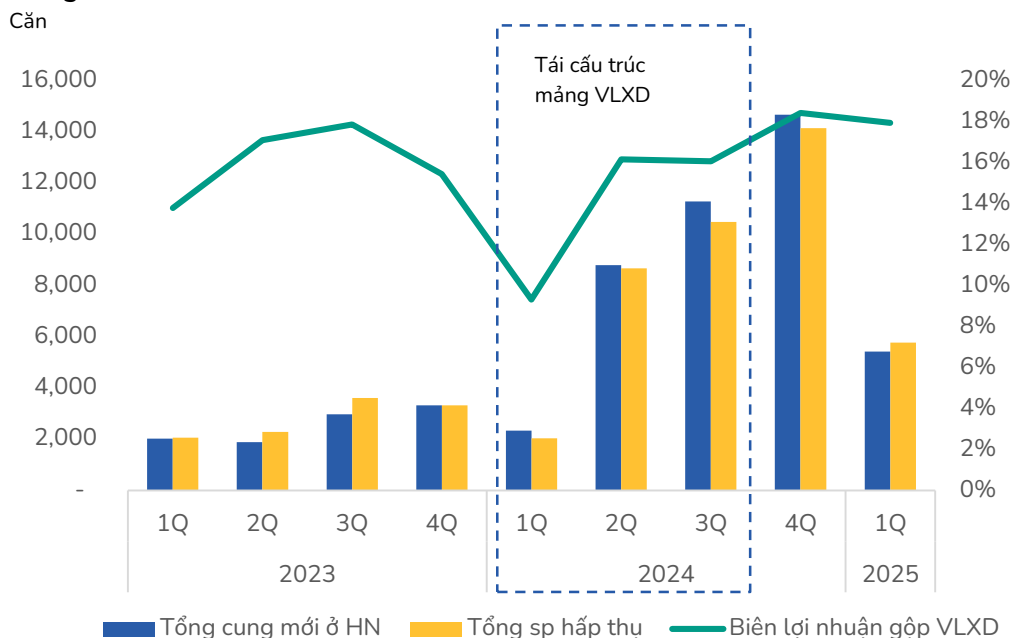
Trong năm 2025, CBRE dự báo thị trường bất động sản Hà Nội sẽ tiếp tục gia tăng nguồn cung nhờ các dự án đầu tư công được thúc đẩy triển khai trong năm như Cầu Tứ Liên, Cầu Trần Hưng Đạo, Vành đai 3.5 và 4, ... Nguồn cung căn hộ ở Hà Nội có thể tăng khoảng 3.5% so với mức nền cao 2024.

Ngoài ra, nghị quyết 171/2024/QH15 giúp tháo gỡ các khó khăn pháp lý cho các dự án không có đất thổ cư, tăng nguồn cung nhà ở, đặc biệt là tại các đô thị lớn. Tại thời điểm tháng 5/2025, các sở ban ngành đã trình lên UBND Hà Nội danh sách 157 khu đất (862 ha) để thực hiện thí điểm và dự kiến sẽ có thông tin chính thức trong Q2/2025.

Trong 9T2024, VGC đã rà soát và tái cấu trúc mảng VLXD, dừng sản xuất ở một số công ty con dẫn đến chi phí tăng cao bất thường. Kết quả biên lợi nhuận gộp của mảng VLXD đã phục hồi từ mức thấp 10-16% (9T2024) lên mức 18-19% (Q4/24 – Q1/25, duy trì 2 quý liên tục). Chúng tôi đánh giá tích cực về hoạt động cắt giảm này, giúp doanh nghiệp tối ưu hóa chi phí, vượt qua giai đoạn khó khăn và tạo nền so sánh thấp cho năm 2025.

Với xu hướng trên, chúng tôi kỳ vọng doanh thu mảng VLXD tăng 10% và biên lợi nhuận gộp cải thiện từ mức 11% năm 2024 lên 15% trong năm 2025.

Nguồn cung BĐS nhà ở Hà Nội tiếp tục duy trì cao trong năm 2025 sẽ hỗ trợ mảng VLXD của VGC



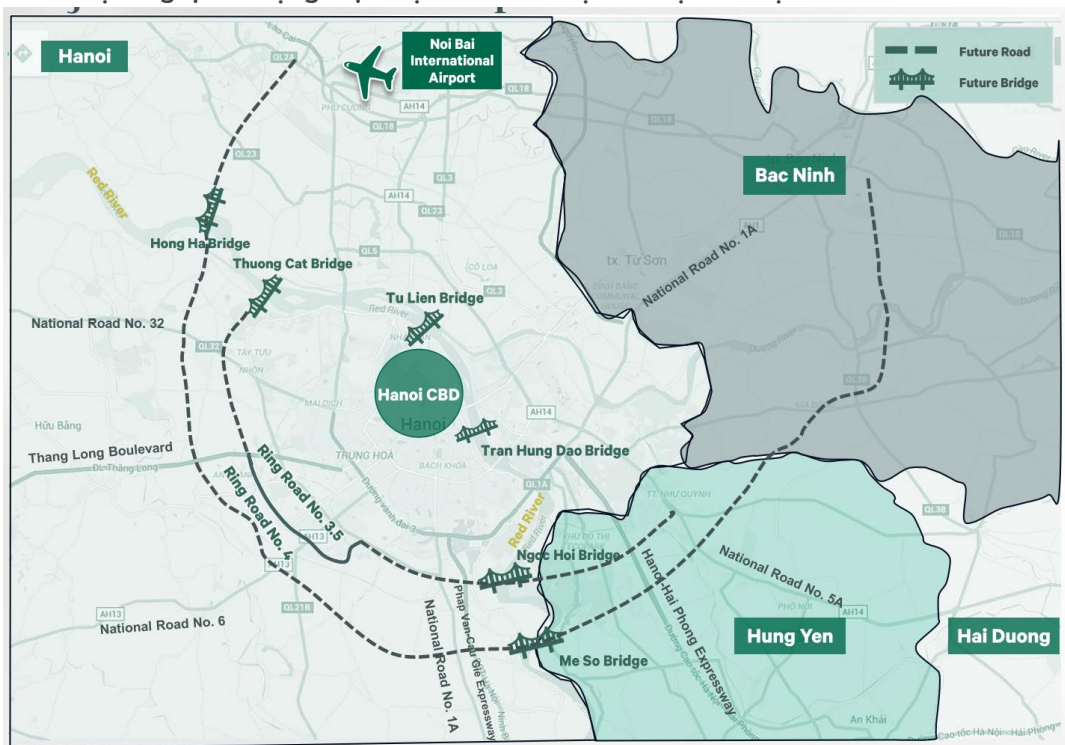
Nguồn: CBRE, VGC, BSC Research

Một số dự án nổi bật sẽ mở bán trong năm 2025 ở khu vực phía Bắc

Tên dự án	Chủ đầu tư	Số lượng căn hộ	Loại sản phẩm	Vị trí	Thời gian mở bán
Vinhomes Wonder City	Vingroup	2,356	Thấp tầng	Hà Nội	3/2025
		4 tòa chung cư	Cao tầng		
The Charm An Hưng	An Hưng	38	Thấp tầng	Hà Nội	3/2025
		592	Cao tầng		
Noble Crystal Tây Hồ	Sunshine Group	60	Thấp tầng	Hà Nội	1/2025
		955	Cao tầng		
Khu đô thị sinh thái Hồng Hà City	Phú Mỹ Hưng	2,844	Thấp tầng	Bắc Ninh	6/2025
		N/A	Cao tầng		
Sun Mega City	Sun Group	80,214	Cao tầng & Thấp tầng	Hà Nam	Q3/2025

Nguồn: BSC Research tổng hợp

Nhiều hạ tầng quan trọng sắp được triển khai tại khu vực Hà Nội



Nguồn: CBRE

3. Nhà máy nước sạch Sông Đà được tăng 53% giá bán sau 11 năm.

Ngày 28/3, UBND thành phố Hà Nội đã ban hành Quyết định số 1799, phê duyệt điều chỉnh giá bán nước sạch sinh hoạt của VCW trên địa bàn thành phố. Theo đó, từ quý II/2025, giá bán nước sẽ tăng từ 5.069 VND/m³ lên 7.767 VND/m³, tương đương mức tăng 53% sau 11 năm duy trì ổn định.

Về dài hạn, dự án nước sạch Sông Đà 2 giúp nâng công suất từ 300,000 m³/ngày đêm lên mức 600,000 m³/ngày đêm sẽ đi vào hoạt động vào đầu năm 2026. Phần công suất mới này sẽ giúp sản lượng nước tiêu thụ tăng trưởng kép 7%/năm trong 8 năm tiếp theo.

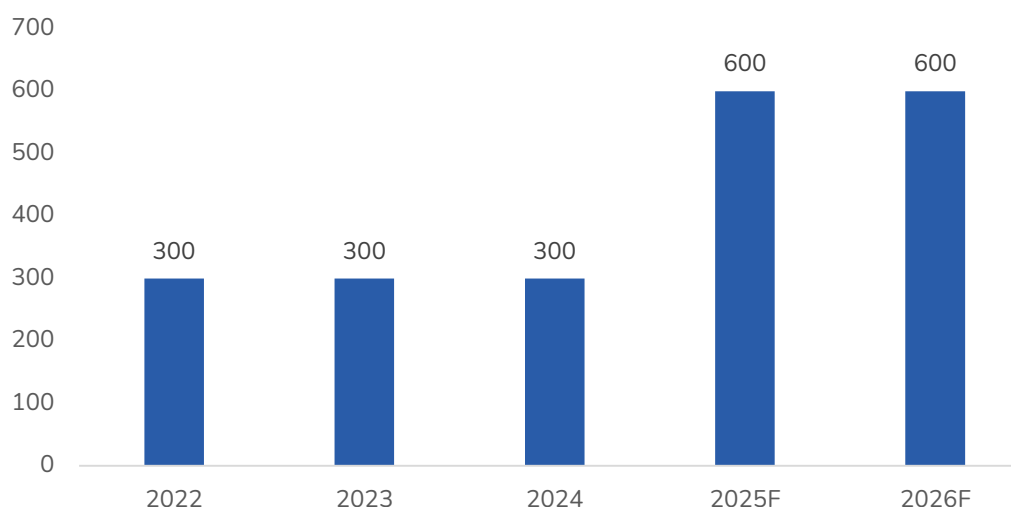
VCW được tăng 53% giá bán nước sạch từ Q2/2025 sau 11 năm giữ nguyên



Nguồn: GEX, BSC Research

Dự án nhà máy sạch Sông Đà 2 dự kiến đi vào hoạt động từ Q4/2025

Ngành m³/ngày đêm



Nguồn: GEX, BSC Research

III. Thông tin khác

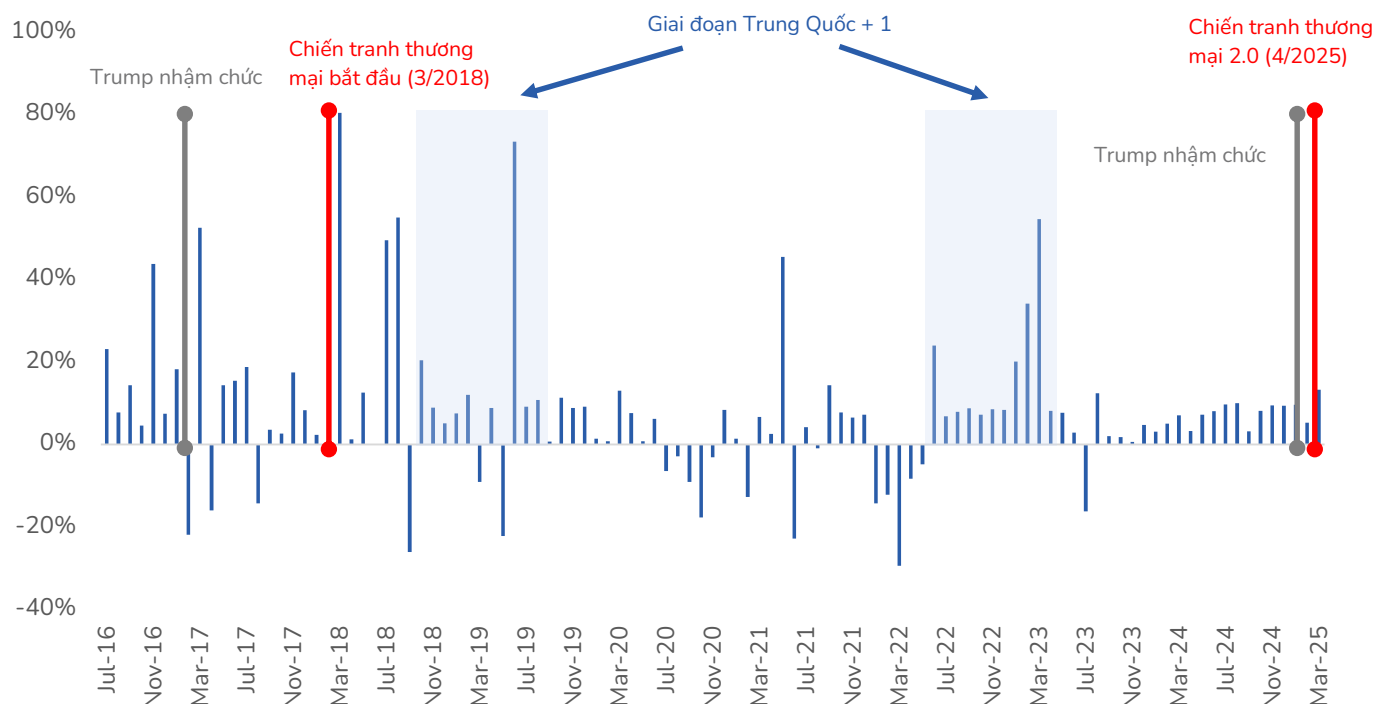
Mảng khu công nghiệp chờ đợi thông tin từ đàm phán thuế quan.

Vào tháng 4, nước Mỹ đã áp thuế đối ứng lên hơn 70 quốc gia, trong đó, Việt Nam nằm trong số các quốc gia bị áp thuế nhiều nhất (46%) và sau đó tạm hoãn 90 ngày để đàm phán, trong thời gian này, vẫn áp thuế 10% lên các quốc gia.

Theo thông tin chúng tôi tìm hiểu, các doanh nghiệp FDI đã ký MOU đang tạm thời chưa giải ngân và đợi thông tin thuế quan chính thức. Việt Nam đã thu hút lượng lớn FDI trong sự kiện chiến tranh thương mại 1.0 giai đoạn năm 2018 – 2024 nhờ lợi thế chuỗi cung ứng và nhân công. Trong tháng 5, chúng tôi nhận thấy chiến tranh thương mại đã có dấu hiệu hạ nhiệt và chính phủ Việt Nam đã có nhiều nỗ lực trong việc đàm phán, do đó, mức thuế mà Mỹ áp lên Việt Nam có thể sẽ thấp hơn mức 46% đã công bố ngày 2/4 – kỳ vọng quanh mức 15-20%.

BSC ước tính VGC hiện còn khoảng 760 ha đất khu công nghiệp sẵn sàng bàn giao, trong đó khoảng 460 ha nằm tại các địa phương thu hút mạnh dòng vốn FDI như Hưng Yên, Bắc Ninh, Thái Bình và Quảng Ninh.

Chiến tranh thương mại vẫn có thể tạo ra cơ hội cho Việt Nam (đồ thị tăng trưởng giải ngân FDI so với cùng kỳ)



Nguồn: Fiinpro, BSC Research

KCN Thuận Thành I sẽ là động lực chính của mảng BĐS KCN trong giai đoạn 2025 - 2027

KCN	Diện tích (ha)	Diện tích chưa đền bù	Diện tích đã đền bù	Diện tích thương phẩm còn lại ước tính	Giá thuê	Tỷ lệ lấp đầy	Tỷ lệ sở hữu	Vị trí
Yên Mỹ	280	-	280	88	130	56.9%	60%	Hưng yên
Thuận Thành I	250	104	146	214	140	4.7%	100%	Bắc Ninh
Tiền Hải – Thái Bình	293	129	164	114	80	40.3%	100%	Thái Bình
Hải Yên	182	30	152	50	70	63.5%	100%	Quảng Ninh
Phú Hà I	350	33	317	122	80	55.3%	100%	Phú Thọ
Phong Điền Huế	284	-	284	160	30	26.3%	100%	Huế
Yên Phong MR	314	-	314	9	160	96.0%	100%	Bắc Ninh
Yên Phong II C	219	-	219	4	165	97.3%	100%	Bắc Ninh
Dốc đá trắng	288	271	17	n/a	35	0.0%	60%	Khánh Hòa
Sông Công II GĐ 2	296	216	80	n/a	30	0.0%	51%	Thái Bình
Trần Yên	255	n/a	-	n/a	30	0.0%	100%	Yên Bái
Đông Mai	167					100.0%	100%	Quảng Ninh
Tiên Sơn	332					100.0%	100%	Bắc Ninh
Yên Phong	345					100.0%	100%	Bắc Ninh
Đồng Văn VI	300					100.0%	100%	Hà Nam
Tổng	4,156	783	1,693	761				

Nguồn: VGC, BSC Research ước tính tại thời điểm Q1/2025

IV. DỰ PHÓNG KQKD 2025/2026

(Tỷ VND)	Q1/2025	% YoY	2025F	%YoY	2026F	% YoY
Doanh thu thuần	7,915	19%	38,137	12%	38,893	2%
Thiết bị điện	5,108	42%	24,634	19%	25,373	3%
Vật liệu xây dựng	1,425	1%	8,464	10%	8,558	1%
BĐS KCN	1,127	-8%	3,288	-17%	2,931	-11%
Điện và nước	184	-53%	1,483	29%	1,763	19%
Khác	71	184%	268	0%	270	0%
Lãi gộp	1,598	33%	7,563	10%	7,644	1%
Doanh thu tài chính	90	-45%	423	-72%	418	-1%
Chi phí tài chính	336	-20%	1,294	-23%	1,244	-4%
-Lãi vay	245	-19%	870	-19%	870	0%
Chi phí bán hàng	264	14%	1,432	12%	1,460	2%
Chi phí QLDN	425	30%	1,960	12%	1,999	2%
Lãi từ HĐKD	663	70%	3,301	-14%	3,360	2%
Lãi/(lỗ) từ LDLK	(4)	-56%	37	0%	37	0%
LNTT	647	68%	3,338	-8%	3,397	2%
Thuế	209	58%	831	-12%	804	-3%
LNST	438	73%	2,507	-6%	2,593	3%
CĐTS	203	40%	1,377	33%	1,300	-6%
LNST-CĐTS	235	118%	1,130	-31%	1,293	14%
LNST-CĐTS điều chỉnh*	235	118%	1,130	45%	1,293	14%
Tỷ lệ SGA/DT	8.7%	Thay đổi 0.3%	9.0%	Thay đổi 0.0%	9.0%	Thay đổi 0.0%
Biên lợi nhuận gộp	20%	2.2%	20%	-0.5%	20%	-0.2%
Thiết bị điện	16%	6.8%	15%	0.9%	15%	0.0%
Vật liệu xây dựng	17%	10.0%	15%	4.0%	16%	0.8%
BĐS KCN	41%	-8.9%	54%	-9.4%	50%	-3.7%
Điện và nước	22%	-15.2%	41%	11.0%	50%	9.4%
Khác	0%	0.0%	35%	0.0%	35%	0.0%

Nguồn: GEX, BSC Research, *: loại bỏ lợi nhuận từ thoái vốn

Dự báo năm 2025

Doanh thu đạt 38,137 tỷ VND (+13% YoY):

- Mảng thiết bị điện đóng góp chính với mức tăng 19% YoY nhờ CADIVI tiếp tục đẩy mạnh phát triển thị trường điện dân dụng Miền Bắc.
- Mảng vật liệu xây dựng tăng 10% nhờ thị trường BĐS nhà ở khu vực phía Bắc gia tăng nguồn cung.
- Mảng điện, nước tăng 29% YoY chủ yếu do VCW được tăng 53% giá bán nước trong Q2.
- Mảng KCN giảm 17% với giả định thời gian bán hàng kéo dài do FDI suy giảm.

Biên lợi nhuận gộp đạt 20%, không thay đổi đáng kể so với cùng kỳ:

- Mảng VLXD cải thiện 4 điểm % nhờ tái cấu trúc bộ máy trong năm 2024 và giá nguyên vật liệu đầu vào ổn định (than đá, cát, soda, ...).
- Mảng nước sạch tăng điểm 11% nhờ tăng giá bán nước.
- Bù đắp mảng BĐS KCN giảm -9.4 điểm %.

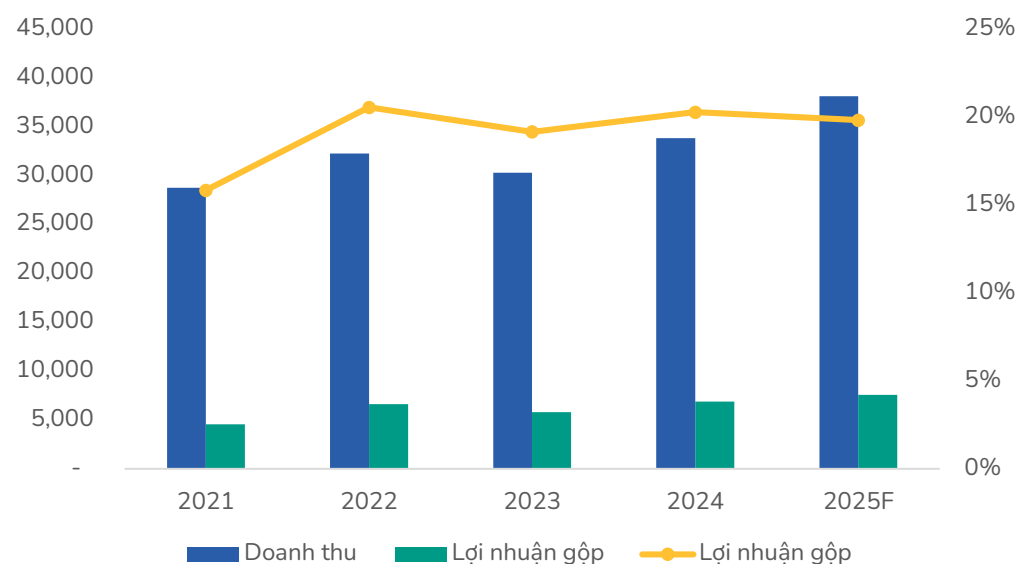
Doanh thu tài chính đạt 423 tỷ VND (-72% YoY) do không có lợi nhuận thoái vốn.

Chi phí tài chính đạt 1,294 tỷ VND (-23% YoY) do thoái vốn mảng năng lượng – mảng kinh doanh có vay nợ lớn.

LNST-CĐTS đạt 1,130 tỷ VND, giảm -31% YoY, nhưng tăng 45% YoY nếu loại bỏ lợi nhuận thoái vốn năm 2024.

Dự báo hoạt động kinh doanh của GEX

Tỷ VND



Nguồn: GEX, BSC Research

V. ĐỊNH GIÁ

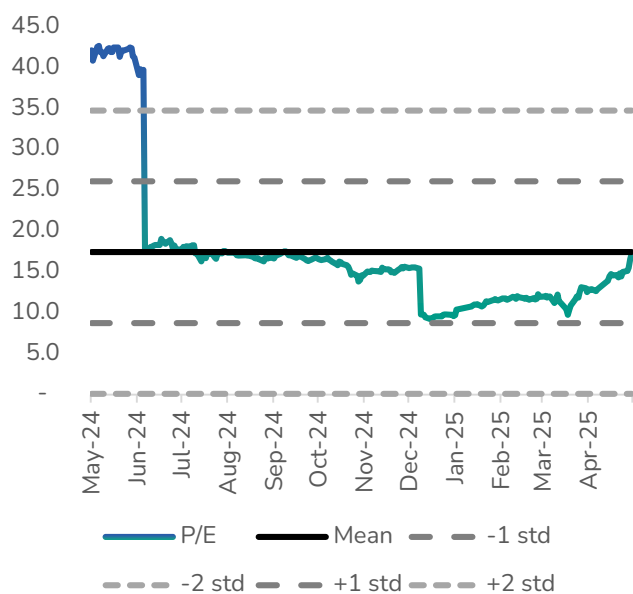
Chúng tôi khuyến nghị **THEO DÕI** đối với cổ phiếu GEX với giá mục tiêu **36,200 VND/CP**, tương đương upside 4% (theo giá tham chiếu ngày 22/05/2025) dựa trên phương pháp định giá từng phần. Hiện tại cổ phiếu GEX đang giao dịch ở mức PE FW 2025 là 26.5x, cao hơn 17% so với mức trung vị 5 năm (22.4x).

Bảng tổng hợp định giá GEX

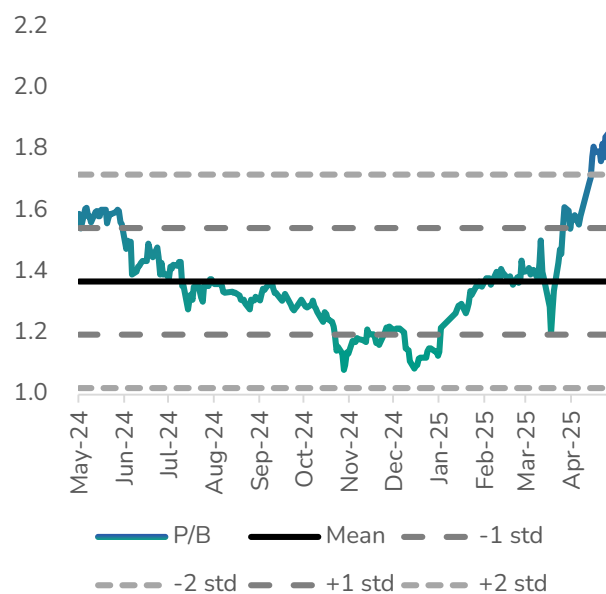
Tỷ VND	Phương pháp	NAV	Tỷ lệ lợi ích	Giá trị
Khu công nghiệp	RNAV	10,743		4,652
Yên Mỹ		1,654	28%	468
Yên Phong II C		519	47%	245
Thuận Thành I		2,700	47%	1,273
Phú Hà I		1,487	47%	701
Tiến Hải - Thái Bình		1,385	47%	653
Phong Điền Huế		456	47%	215
Hải Yên		703	47%	331
Yên Phong MR		509	47%	240
Đông Mai		31	47%	15
Dốc Đá Trắng		291	28%	82
Sông Công 2		195	24%	47
Trấn Yên		85	47%	40
Mariel	Book value	460	47%	217
Các KCN khác	Book value	451	47%	213
Vật liệu xây dựng	DCF	7,332	~ 29%	2,126
GEE	DCF	24,465	~ 77%	18,789
VCW	DCF	5,081	58.7%	2,982
BĐS đầu tư	Cap rate	7,015		4,398
Trần Nguyên Hãn		1,585	100%	1,585
Melia Hanoi Tower		1,506	21%	321
GELEX Tower		1,034	100%	1,034
Angsana Vân Hải		985	51%	497
Khác	Book value	1,905	51%	962
Công ty liên kết	Book value	6,153	100%	6,153
Titan Corporation		609		
EIB		3,297		
Khác		2,247		
(+) Tiền và đầu tư công ty mẹ				1,393
(-) Nợ vay công ty mẹ				7,805
Tổng giá trị VCSH				32,676
Số lượng cổ phiếu (triệu)				902.4
Giá mục tiêu				36,200
Giá hiện tại				34,750
Tỷ suất cổ tức				-
Upside				4%

Nguồn: BSC Research

Stock PE



Stock PB



Nguồn: BSC Research, Bloomberg

PHỤ LỤC

KQKD (tỷ đồng)	2023	2024	2025F	2026F
Doanh thu	30,296	34,060	38,137	38,893
Giá vốn hàng bán	24,489	26,990	30,574	31,248
Lợi nhuận gộp	5,807	7,070	7,563	7,644
Chi phí bán hàng	1,141	1,279	1,432	1,460
Chi phí QLDN	1,575	1,750	1,960	1,999
Lãi/lỗ HDKD	3,092	4,041	4,172	4,186
Doanh thu tài chính	450	1,500	423	418
Chi phí tài chính	1,889	1,690	1,294	1,244
Chi phí lãi vay	1,379	1,077	870	870
Lợi nhuận từ CTLD/LK	61	37	37	37
Lãi/lỗ khác	(18)	32	0	0
LN trước thuế	1,397	3,613	3,338	3,397
Thuế thu nhập DN	533	944	831	804
LN sau thuế	864	2,669	2,507	2,593
CĐTS	534	1,038	1,377	1,300
LNST-CĐTS	330	1,631	1,130	1,293
EBITDA	7,289	6,976	6,220	6,252
EPS	388	1,898	1,314	1,504

LCTT (tỷ đồng)	2023	2024	2025F	2026F
(lỗ)/LNST	864	2,669	2,507	2,593
Khấu hao và phân bổ	4,197	2,935	2,049	2,067
Thay đổi vốn lưu động	494	(825)	(345)	2,295
Điều chỉnh khác	(1,129)	(2,270)	0	0
LCTT từ HĐ KD	4,426	2,509	4,211	6,955
Tiền chi mua TSCĐ	(5,327)	(3,835)	(1,810)	(1,999)
Đầu tư khác	(687)	(93)	0	0
LCTT từ HĐ đầu tư	(6,924)	(967)	(1,810)	(1,999)
Tiền chi trả cổ tức	(793)	(522)	0	(100)
Tiền từ vay ròng	3,194	(281)	0	0
Tiền thu khác	249	15	75	50
LCTT từ HĐ tài chính	2,650	(787)	75	(50)
Dòng tiền đầu kỳ	3,156	3,313	4,068	6,469
Tiền trong kỳ	152	756	2,400	4,956
Dòng tiền cuối kỳ	3,308	4,068	6,469	11,424

CĐKT (Tỷ đồng)	2023	2024	2025F	2026F
Tài sản ngắn hạn	20,299	22,829	29,090	34,340
Tiền & Tương đương tiền	3,313	4,074	6,469	11,424
Đầu tư ngắn hạn	4,123	5,043	5,043	5,043
Phải thu ngắn hạn	3,464	4,037	4,317	4,369
Hàng tồn kho	8,324	8,685	12,271	12,514
TS ngắn hạn khác	1,075	990	990	990
Tài sản dài hạn	34,778	30,953	27,568	24,990
Tài sản hữu hình	18,799	13,872	13,303	13,028
Tài sản dở dang dài hạn	7,326	7,929	5,545	3,934
Đầu tư dài hạn	2,658	2,990	2,990	2,990
Tài sản dài hạn khác	5,994	6,163	5,730	5,038
Tổng Tài sản	55,077	53,782	56,658	59,330
Tổng nợ ngắn hạn	18,591	16,997	17,416	17,495
Nợ phải trả	2,197	3,152	3,570	3,649
Vay ngắn hạn	9,858	8,239	8,239	8,239
Nợ ngắn hạn khác	6,536	5,607	5,607	5,607
Tổng nợ dài hạn	15,262	13,527	13,526	13,526
Vay dài hạn	10,132	8,307	8,306	8,306
Doanh thu chưa thực hiện	3,100	3,095	3,095	3,095
Nợ dài hạn khác	2,030	2,125	2,125	2,125
Tổng nợ phải trả	33,853	30,524	30,942	31,021
Vốn góp	8,515	8,594	8,594	8,594
Thặng dư vốn cổ phần	663	663	663	663
LN chưa phân phối	2,616	3,952	5,082	6,375
Vốn chủ khác	513	748	737	737
Cổ đông thiểu số	8,871	9,262	10,640	11,940
Tổng vốn chủ sở hữu	21,179	23,219	25,716	28,309
Tổng nguồn vốn	55,032	53,743	56,658	59,330
Số lượng cổ phiếu lưu hành (triệu)	851	859	859	859

Chỉ số (%)	2023	2024	2025F	2026F
Khả năng thanh toán				
Hệ số TT ngắn hạn	1.1	1.3	1.7	2.0
Hệ số TT nhanh	0.5	0.7	0.8	1.1
Cơ cấu vốn				
Hệ số Nợ/TTS	61%	57%	55%	52%
Hệ số Nợ/Nguồn vốn	160%	131%	120%	110%
Năng lực hoạt động				
Số ngày HTK	0.3	0.3	0.3	0.3
Số ngày phải thu	0.1	0.1	0.1	0.1
Số ngày phải trả	0.1	0.1	0.1	0.1
CCC	0.3	0.3	0.3	0.3
Tỉ suất lợi nhuận				
Biên Lợi nhuận gộp	19%	21%	20%	20%
Biên Lợi nhuận ròng	3%	8%	7%	7%
ROE	4.10%	12.02%	10.25%	9.60%
ROA	1.61%	4.90%	4.54%	4.47%
Định giá				
PE	48.7	15.0	22.8	19.9
PB	0.6	1.1	1.0	0.9
Tăng trưởng				
Tăng trưởng DTT	-6%	12%	12%	2%
Tăng trưởng EBIT	-19%	69%	-10%	1%
Tăng trưởng LNNT	-33%	159%	-8%	2%
Tăng trưởng EPS	-10%	389%	-31%	14%

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 doanh nghiệp. 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.

BSC Trụ sở chính

Tầng 8&9 Tòa nhà Thái Holdings
210 Trần Quang Khải, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: +84439352722
Fax: +84422200669

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 4, Tầng 9 Tòa nhà President Place
Số 93 Đường Nguyễn Du, Phường Bến Nghé,
Quận 1, Thành phố Hồ Chí Minh
Tel: +84838218885
Fax: +84838218510

<https://www.bsc.com.vn>

<https://www.facebook.com/BIDVSecurities>

Bloomberg: RESP BSCV <GO>



Hệ thống khuyến nghị

Các khuyến nghị Mua, Bán hoặc Nằm 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%
NĂM 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 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 Bất động sản, VLXD

Phạm Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

Minhpm@bsc.com.vn

Lâm Việt

Chuyên viên phân tích cao cấp

Vietl@bsc.com.vn

Nguyễn Công Hoàng Duy

Chuyên viên phân tích

Duyhch@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