

Báo cáo cập nhật KQKD Q2/2026 – GEX

HOSE · GEX · CTCP Tập đoàn Gelex (Gelex Group)



DOANH THU THUẦN

14.480tỷ đồng · **+43,1% YoY**

LNST HỢP NHẤT

1.355tỷ đồng · **+13,1% YoY**

LNST CỔ ĐÔNG MẸ

539tỷ đồng · **-18,0% YoY**

ROE · TRƯỢT 12 THÁNG

7,6%

P/E 23,4 · P/B 1,6 lần

ĐÁNH GIÁ KQKD QUÝ 2

Q2/2026, GEX đạt doanh thu thuần **14.480 tỷ đồng (+43,1% YoY)** – mức cao nhất từ trước tới nay – và LNST hợp nhất **1.355 tỷ đồng (+13,1% YoY)**. Nhưng lợi nhuận thuộc cổ đông công ty mẹ chỉ đạt **539 tỷ đồng, giảm 18,0% YoY**. Nguyên nhân đến từ hai phía: tăng trưởng tập trung ở Viglacera – đơn vị GEX chỉ sở hữu 50,21%, và chi phí lãi vay cấp tập đoàn tăng 109,4% YoY lên 571 tỷ để tài trợ **15.174 tỷ đồng góp vốn** vào các dự án liên kết chưa sinh lợi. Đây là chi phí của một chu kỳ đầu tư mới, không phải dấu hiệu suy yếu ở hoạt động cốt lõi. **Chúng tôi đánh giá** định giá hiện tại là **chưa hấp dẫn**: P/E 23,4 lần và P/B 1,62 lần chỉ thấp hơn bình quân 3 năm (26,5 và 1,77 lần) lần lượt 12% và 8% – gần đúng bằng mức suy giảm của ROE.

LNST cổ đông công ty mẹ theo quý · tỷ đồng



TIẾN ĐỘ KẾ HOẠCH & SỰ KIỆN

HOÀN THÀNH KH LNTT 2026

72,2%

Lũy kế 6T 2.611 tỷ / kế hoạch năm 3.615 tỷ · ĐHCĐ 2026

ĐẦU TƯ VÀO CÔNG TY LIÊN KẾT

2.947 → 17.865

tỷ đồng · sân bay Gia Bình, FIH Việt Nam, Citynest

TỔNG NỢ VAY TÀI CHÍNH

28.837 → 35.321

tỷ đồng · vay ròng 18.030 tỷ · 0,52 lần VCSH

ĐIỂM NHẤN

+43,1% YoY Doanh thu quý cao nhất lịch sử
thiết bị điện +45%, bất động sản & hạ tầng +112%**72,2% KH LNTT** Tiến độ lợi nhuận vượt xa nửa chặng
LNTT 6T 2.611 tỷ / kế hoạch năm 3.615 tỷ**17.865 TỶ ĐỒNG** Danh mục đầu tư liên kết mở rộng
sân bay quốc tế Gia Bình chiếm 8.083 tỷ

CẦN THEO DÕI

-18,0% YoY Lợi nhuận cổ đông công ty mẹ đi lùi
539 tỷ đồng · trong khi hợp nhất tăng 13,1%**+109,4% YoY** Chi phí lãi vay tăng gấp đôi
571 tỷ trong quý · vay ròng 18.030 tỷ**-327 TỶ ĐỒNG** Dòng tiền tự do 6 tháng ở mức âm
dòng tiền kinh doanh 1.238 tỷ chưa bù đủ capex

TRIỂN VỌNG NỬA CUỐI 2026

Lũy kế 6T/2026, GEX đạt doanh thu **25.202 tỷ đồng (+39,7% YoY)** và LNTT **2.611 tỷ đồng (+19,2% YoY)**, hoàn thành 72,2% kế hoạch lợi nhuận – vượt xa nửa chặng đường. TCBS Research ước tính LNST cổ đông mẹ năm 2026 khoảng **1.348 tỷ đồng (-8,8% YoY)**, tương ứng EPS dự phóng 1.030 đồng và P/E dự phóng ~23,8 lần.

DT THUẦN LŨY KẾ 6T

25.202tỷ đồng · **+39,7% YoY**

LNTT LŨY KẾ 6T

2.611

tỷ đồng · 72,2% kế hoạch

LNST CỔ ĐÔNG MẸ 6T

784tỷ đồng · **-11,9% YoY**

VAY RÒNG / VCSH

0,52

lần · từ 0,34 lần đầu năm

THÔNG TIN CỔ PHIẾU & ĐỊNH GIÁ

GIÁ · ĐỒNG

24.550

VỐN HÓA · TỶ Đ

32.123

P/E · LẦN

23,4

P/B · LẦN

1,6

SH NƯỚC NGOÀI

6,0%

SLCP · TRIỆU

1.308,5

1. Đánh giá của TCBS

Chất lượng lợi nhuận Quý 2, tiến độ kế hoạch và nhận định định giá

Nhìn vào dòng lợi nhuận hợp nhất, Q2/2026 là quý tốt nhất trong lịch sử hoạt động của GEX: doanh thu thuần **14.480 tỷ đồng (+43,1% YoY)**, lợi nhuận trước thuế **1.805 tỷ đồng (+16,8% YoY)** và lợi nhuận sau thuế **1.355 tỷ đồng (+13,1% YoY)**. Nhưng phần lợi nhuận thực sự thuộc về cổ đông của GEX lại đi theo hướng ngược lại: chỉ còn **539 tỷ đồng, giảm 18,0% YoY**, đưa biên lợi nhuận ròng của cổ đông công ty mẹ từ 6,5% xuống 3,7% doanh thu. Nguyên nhân nằm ở nơi tăng trưởng phát sinh: động lực quý này đến chủ yếu từ Viglacera (LNST 831 tỷ đồng, +54% YoY) — đơn vị GEX chỉ sở hữu 50,21%, nên phần lớn lợi nhuận tăng thêm không chảy về tập đoàn.

Cùng lúc, chi phí lãi vay tăng **109,4% YoY lên 571 tỷ đồng** và phát sinh trọn vẹn ở cấp tập đoàn. Khoản chi phí này gắn với một quyết định đầu tư có chủ đích: sáu tháng đầu năm GEX đã chi **15.174 tỷ đồng góp vốn vào doanh nghiệp khác**, đưa danh mục đầu tư vào công ty liên kết từ 2.947 tỷ lên **17.865 tỷ đồng** — riêng dự án sân bay quốc tế Gia Bình chiếm 8.083 tỷ. Các khoản đầu tư này chưa tạo ra lợi nhuận trong kỳ (lãi từ công ty liên doanh liên kết mới đạt 65 tỷ đồng) trong khi chi phí vốn đã phát sinh đầy đủ — đặc điểm quen thuộc của giai đoạn đầu một chu kỳ đầu tư. Về định giá, giá cổ phiếu đã điều chỉnh **45,6% từ vùng đỉnh 12 tháng** (45.106 đồng) về **24.550 đồng**, đưa **P/E về 23,4 lần và P/B về 1,62 lần**. So với bình quân 3 năm của chính GEX — P/E 26,5 lần và P/B 1,77 lần — mức chiết khấu chỉ là 12% và 8%, trong khi ROE trượt 12 tháng đã lùi từ bình quân 8,5% xuống 7,6%, tức giảm 11%. Định giá giảm gần đúng bằng mức suy giảm khả năng sinh lời, nghĩa là cổ phiếu chưa thực sự rẻ hơn xét trên tương quan giá và hiệu quả. **Chúng tôi đánh giá** mặt bằng định giá hiện tại là **chưa hấp dẫn**.

KẾ HOẠCH 2026 (ĐHĐCĐ) & TIẾN ĐỘ 6 THÁNG

KH DOANH THU 2026

44.712

tỷ đồng · +13,2% YoY

KH LNTT 2026

3.615

tỷ đồng · -21,8% YoY

CỔ TỨC KẾ HOẠCH 2026

10%

trên mệnh giá

DT 6T · % HOÀN THÀNH

56,4%

25.202 / 44.712 tỷ đồng

LNTT 6T · % HOÀN THÀNH

72,2%

2.611 / 3.615 tỷ đồng

VỐN ĐIỀU LỆ

13.085

tỷ đồng · tăng 45% từ 25/05/2026

ĐIỂM CHÍNH

- 01 Lợi nhuận hợp nhất tăng nhưng phần cổ đông công ty mẹ đi lùi** — LNST hợp nhất tăng 13,1% YoY trong khi phần thuộc cổ đông công ty mẹ giảm 18,0% xuống 539 tỷ đồng. Tăng trưởng tập trung ở Viglacera (LNST +54% YoY) — đơn vị GEX chỉ sở hữu 50,21%, nên phần lớn lợi nhuận tăng thêm không chảy về tập đoàn.
- 02 Chi phí của chu kỳ đầu tư mới đã hiện rõ trên báo cáo** — 15.174 tỷ đồng được giải ngân góp vốn trong 6 tháng, đưa danh mục đầu tư liên kết lên 17.865 tỷ. Chi phí lãi vay quý tăng 109,4% YoY lên 571 tỷ đồng, trong khi lãi từ công ty liên doanh liên kết mới đạt 65 tỷ — độ trễ giữa chi phí vốn và lợi nhuận là điều cần theo dõi trong các quý tới.
- 03 Định giá chưa hấp dẫn khi đặt cạnh khả năng sinh lời** — P/E 23,4 lần và P/B 1,62 lần thấp hơn bình quân 3 năm (26,5 và 1,77 lần) lần lượt 12% và 8%, nhưng ROE trượt 12 tháng cũng đã giảm 11% so với bình quân 3 năm, về 7,6%. Mức chiết khấu vừa đủ bù cho hiệu quả sinh lời kém đi, chưa tạo ra biên an toàn — **chúng tôi đánh giá** định giá hiện tại là **chưa hấp dẫn**.

2. Kết quả kinh doanh & phân tích tài chính

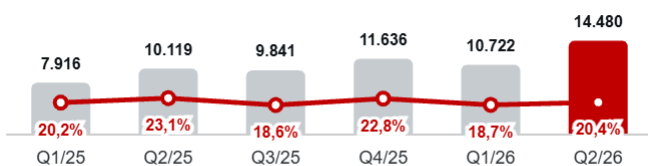
Tổng quan Quý 2 và phân tích theo từng cấu phần: cơ cấu doanh thu mảng, phân bổ lợi nhuận, chu kỳ đầu tư – đòn bẩy và định giá

2.1. Tổng quan kết quả Quý 2/2026

Doanh thu thuần Q2/2026 đạt **14.480 tỷ đồng (+43,1% YoY, +35,1% QoQ)** – mức cao nhất GEX từng ghi nhận trong một quý. Lợi nhuận gộp đạt 2.954 tỷ đồng (+26,3% YoY) nhưng biên lãi gộp thu hẹp từ 23,1% xuống **20,4%**, do tỷ trọng doanh thu dịch chuyển về mảng thiết bị điện – mảng có biên thấp hơn nhưng quy mô lớn nhất. Bù lại, chi phí bán hàng và quản lý chỉ tăng 13,4% YoY, đưa tỷ lệ trên doanh thu từ 8,2% xuống 6,6% – hiệu quả vận hành cải thiện rõ khi quy mô mở rộng.

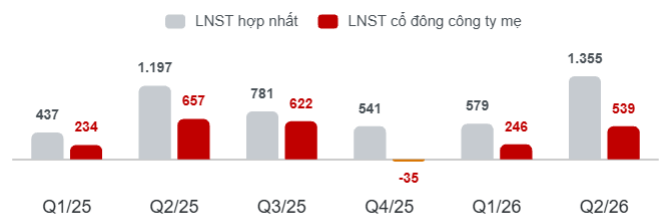
■ Doanh thu thuần & biên lãi gộp

Tỷ đồng · đường = biên lãi gộp (%), trục phải)



■ LNST hợp nhất & LNST cổ đông công ty mẹ

Tỷ đồng · theo quý



Nguồn: BCTC hợp nhất GEX, TCBS tổng hợp

Nguồn: BCTC hợp nhất GEX, TCBS tổng hợp

DOANH THU THUẦN

14.480

tỷ đồng · +43,1% YoY

LỢI NHUẬN GỘP

2.954

tỷ đồng · +26,3% YoY · biên 20,4%

LỢI NHUẬN TRƯỚC THUẾ

1.805

tỷ đồng · +16,8% YoY

LNST HỢP NHẤT

1.354

tỷ đồng · +13,1% YoY

LNST CỔ ĐÔNG MẸ

539

tỷ đồng · -18,0% YoY

CHI PHÍ LÃI VAY

571

tỷ đồng · +109,4% YoY

2.2. Cơ cấu doanh thu theo mảng kinh doanh

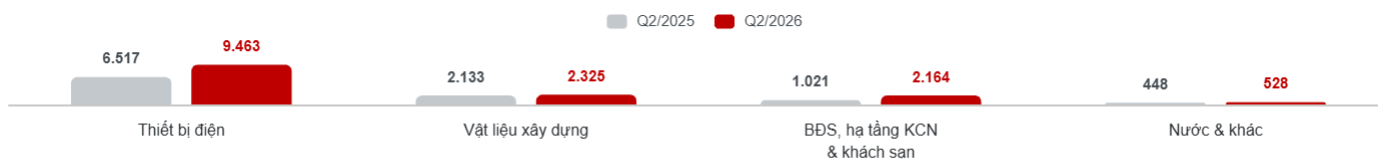
Tăng trưởng doanh thu quý đến từ cả ba mảng, nhưng với tốc độ rất khác nhau. **Thiết bị điện** – mảng lớn nhất do CTCP Điện lực Gelex (GEE, sở hữu 75,95%) vận hành – đạt 9.463 tỷ đồng, tăng 45% YoY và đóng góp 65,4% tổng doanh thu; lũy kế 6 tháng GEE đạt doanh thu 16.621 tỷ đồng (+41%) và LNTT 1.700 tỷ đồng, hoàn thành 63% kế hoạch năm. **Bất động sản, hạ tầng khu công nghiệp và khách sạn** tăng mạnh nhất với 112% YoY lên 2.164 tỷ đồng, phản ánh nhu cầu thuê đất khu công nghiệp phục hồi. **Sản xuất vật liệu xây dựng** đóng góp 2.325 tỷ đồng, tăng 9% – mức tăng khiêm tốn nhất trong ba mảng.

- **Thiết bị điện là trụ cột quy mô, hạ tầng là trụ cột tốc độ.** Thiết bị điện chiếm 65,4% doanh thu và tăng 45% YoY; mảng bất động sản & hạ tầng khu công nghiệp chỉ chiếm 14,9% nhưng tăng 112% – đây là mảng có biên lợi nhuận cao nhất và sẽ quyết định biên gộp hợp nhất trong các quý tới.
- **Viglacera đóng vai trò đầu tàu lợi nhuận.** Q2/2026, Viglacera đạt doanh thu 4.462 tỷ đồng (+38% YoY) và LNTT 1.036 tỷ đồng (+42% YoY) – lần đầu vượt mốc 1.000 tỷ trong một quý; lũy kế 6 tháng đạt 1.453 tỷ đồng LNTT, hoàn thành khoảng 80% kế hoạch năm.

- **Biên gộp giảm là hệ quả cơ cấu, không phải mất giá bán.** Biên gộp hợp nhất giảm 2,7 điểm % YoY chủ yếu do tỷ trọng thiết bị điện — mảng biên thấp — tăng nhanh hơn hai mảng còn lại; tại Gelex Infra, biên gộp cũng lùi từ 36,4% về 31,7%.

■ Doanh thu theo mảng kinh doanh · Q2/2025 so với Q2/2026

Tỷ đồng



Nguồn: BCTC hợp nhất GEX, TCBS tổng hợp

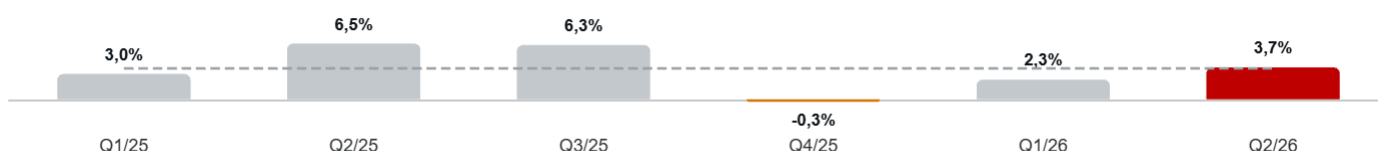
2.3. Chất lượng lợi nhuận và chi phí cấp tập đoàn

Lợi nhuận sau thuế hợp nhất tăng 157 tỷ đồng so với cùng kỳ, nhưng phần thuộc cổ đông công ty mẹ lại giảm 118 tỷ xuống 539 tỷ đồng. Biên lợi nhuận ròng của cổ đông công ty mẹ theo đó thu hẹp từ 6,5% xuống **3,7% doanh thu** — mức thấp thứ hai trong sáu quý gần nhất, và là lý do kết quả quý này cần được đọc khác với những gì dòng doanh thu kỷ lục gợi ý.

Hai yếu tố giải thích khoảng cách. Thứ nhất là cấu trúc sở hữu: GEX nắm 50,21% Viglacera và 75,95% CTCP Điện lực Gelex — hai đơn vị tạo ra phần lớn lợi nhuận hoạt động, và quý này đơn vị tăng trưởng nhanh nhất lại là đơn vị GEX sở hữu tỷ lệ thấp nhất. Thứ hai là chi phí phát sinh tại cấp tập đoàn — lãi vay và chi phí quản lý — được trừ trọn vẹn vào phần lợi nhuận của cổ đông công ty mẹ: báo cáo tài chính riêng của công ty mẹ ghi nhận LNST Q2/2026 chỉ **26 tỷ đồng**, so với 489 tỷ đồng cùng kỳ.

■ Biên lợi nhuận ròng của cổ đông công ty mẹ

LNST cổ đông công ty mẹ trên doanh thu thuần (%) · đường đứt = bình quân 6 quý



Nguồn: BCTC hợp nhất GEX, TCBS tổng hợp

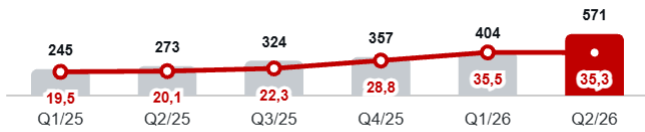
2.4. Chu kỳ đầu tư mới: đòn bẩy và chi phí vốn

Sáu tháng đầu năm 2026 đánh dấu bước chuyển về quy mô đầu tư của GEX. Dòng tiền chi cho hoạt động đầu tư đạt **15.966 tỷ đồng**, trong đó 15.174 tỷ là góp vốn vào doanh nghiệp khác — chủ yếu là dự án sân bay quốc tế Gia Bình (8.083 tỷ qua Masterise Aviation Infra, tỷ lệ 20%), FIH Việt Nam (hơn 3.300 tỷ) và Citynest (hơn 1.700 tỷ), tài trợ bằng vay ròng 8.863 tỷ và phát hành cổ phiếu 3.475 tỷ. Hệ quả: tổng nợ vay tăng từ 28.837 tỷ lên **35.321 tỷ đồng**, vay ròng từ 10.210 lên 18.030 tỷ, tỷ lệ vay ròng trên vốn chủ sở hữu từ 0,34 lên **0,52 lần**.

- **Chi phí vốn đã phát sinh, lợi nhuận từ khoản đầu tư thì chưa.** Lãi từ công ty liên doanh liên kết Q2/2026 mới đạt 65 tỷ đồng trên danh mục 17.865 tỷ — tương đương hiệu suất chưa tới 0,4% một quý, do phần lớn khoản góp vốn mới giải ngân và các dự án còn ở giai đoạn đầu tư.

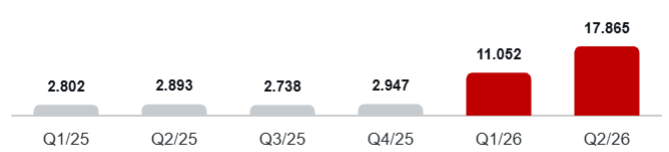
Chi phí lãi vay & tổng nợ vay tài chính

Tỷ đồng · đường = tổng nợ vay (nghìn tỷ, trục phải)



Đầu tư vào công ty liên kết

Tỷ đồng · giá trị ghi sổ cuối mỗi quý



Nguồn: BCTC hợp nhất GEX, TCBS tổng hợp

Nguồn: BCTC hợp nhất GEX, TCBS tổng hợp

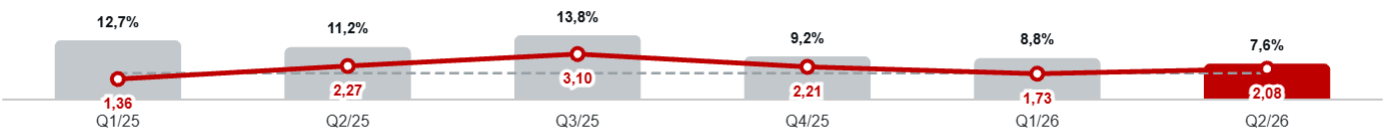
- **Khả năng trả lãi vẫn trong vùng an toàn nhưng mỏng dần.** EBIT trên chi phí lãi vay cả năm 2025 ở mức 4,9 lần; với chi phí lãi vay 6 tháng đầu 2026 là 975 tỷ đồng (+88,5% YoY), tỷ lệ này đang thu hẹp – TCBS Research dự phóng về 2,1 lần cho cả năm 2026.
- **Dòng tiền tự do âm là điểm cần theo dõi.** Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh 6 tháng đạt 1.238 tỷ đồng, chưa đủ bù chi mua sắm tài sản cố định 1.565 tỷ; lưu chuyển tiền thuần trong kỳ âm 2.908 tỷ đồng dù đã huy động thêm vốn vay và vốn cổ phần.

2.5. Định giá

Cổ phiếu GEX đã điều chỉnh sâu: từ vùng đỉnh 12 tháng 45.106 đồng về **24.550 đồng – thấp hơn 45,6%**, và chỉ cao hơn 20,9% so với đáy 12 tháng. Định giá theo đó về **P/E 23,4 lần và P/B 1,62 lần**. Đặt cạnh bình quân ba năm của chính GEX – **P/E 26,5 lần và P/B 1,77 lần**, tính trên giá đóng cửa cuối mỗi quý từ Q3/2023 – cổ phiếu đang giao dịch thấp hơn 12% theo P/E và 8% theo P/B.

P/B theo quý & ROE trượt 4 quý

Cột = ROE cổ đông công ty mẹ (%) · đường = P/B cuối quý (lần, trục phải) · đường đứt = P/B bình quân 3 năm 1,77 lần



Nguồn: BCTC hợp nhất GEX, TCBS tổng hợp

Nhưng mẫu số của cả hai hệ số đều đã yếu đi: ROE trượt 12 tháng lùi từ bình quân ba năm **8,5%** xuống **7,6%**, tức thấp hơn 11%. Mức chiết khấu 8–12% của định giá vì vậy chỉ vừa đủ bù cho phần suy giảm khả năng sinh lời – sau điều chỉnh, cổ phiếu không rẻ hơn so với chính nó ba năm qua. P/E 23,4 lần cũng vẫn cao xét trên giá trị tuyệt đối, trong khi vay ròng trên vốn chủ sở hữu đã lên 0,52 lần và dòng tiền tự do còn âm. **TCBS Research ước tính LNST cổ đông công ty mẹ năm 2026 khoảng 1.348 tỷ đồng (–8,8% YoY)**, tương ứng EPS dự phóng 1.030 đồng và P/E dự phóng ~23,8 lần – không thấp hơn mức hiện tại. **Chúng tôi đánh giá** mặt bằng định giá hiện tại là **chưa hấp dẫn**: giá trị các khoản đầu tư hạ tầng chỉ được phản ánh khi dự án vào giai đoạn vận hành, và đó là câu chuyện của nhiều năm.

Phụ lục – Số liệu BCTC Quý 2/2026

Trích lược bảng cân đối kế toán và kết quả hoạt động kinh doanh theo quý

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)

Chỉ tiêu	Q2/2025	Q3/2025	Q4/2025	Q1/2026	Q2/2026
Tiền & tương đương tiền	3.817	4.682	8.660	5.127	5.702
Đầu tư tài chính ngắn hạn	6.995	7.878	9.967	11.995	11.588
Phải thu ngắn hạn	4.385	8.227	4.997	11.006	5.169
Hàng tồn kho, ròng	10.141	9.930	14.455	19.406	16.900
Tài sản ngắn hạn khác	1.228	1.266	1.336	1.436	1.682
TÀI SẢN NGẮN HẠN	26.566	31.983	39.414	48.970	41.041
Phải thu dài hạn	2.147	2.101	2.246	1.245	1.256
Tài sản cố định	14.246	14.067	13.017	12.819	16.119
Giá trị ròng tài sản đầu tư	2.680	2.862	3.308	3.255	3.186
Tài sản dở dang dài hạn	8.117	8.854	9.979	6.111	2.743
Đầu tư dài hạn	3.029	3.000	3.210	12.327	19.135
Đầu tư vào công ty liên kết	2.893	2.738	2.947	11.052	17.865
Tài sản dài hạn khác	2.396	2.384	2.418	2.288	2.269
TÀI SẢN DÀI HẠN	32.615	33.268	34.179	38.045	44.708
TỔNG TÀI SẢN	59.181	65.251	73.593	87.015	85.749
Nợ ngắn hạn	17.817	19.952	21.795	26.440	28.138
Vay & nợ thuê tài chính ngắn hạn	9.267	9.895	12.168	13.904	16.948
Phải trả người bán ngắn hạn	3.276	3.250	3.145	3.391	3.512
Người mua trả tiền trước ngắn hạn	1.638	1.823	2.026	5.459	2.297
Nợ dài hạn	16.101	17.673	21.624	26.638	23.088
Vay & nợ thuê tài chính dài hạn	10.851	12.422	16.668	21.594	18.372
Doanh thu chưa thực hiện dài hạn	3.217	3.276	3.220	3.357	3.263
TỔNG NỢ PHẢI TRẢ	33.918	37.625	43.419	53.078	51.226
Vốn góp của chủ sở hữu	9.024	9.024	9.024	9.024	13.085
Thặng dư vốn cổ phần & quỹ	1.527	1.530	1.529	1.541	2.922
Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối	4.085	5.617	7.264	8.728	3.792
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	10.627	11.455	12.357	14.645	14.724
TỔNG VỐN CHỦ SỞ HỮU	25.263	27.626	30.174	33.937	34.523

Kết quả kinh doanh (tỷ đồng)

Chỉ tiêu	Q2/2025	Q3/2025	Q4/2025	Q1/2026	Q2/2026
Doanh thu thuần	10.119	9.841	11.636	10.722	14.480
Giá vốn hàng bán	(7.780)	(8.009)	(8.988)	(8.720)	(11.526)
Lợi nhuận gộp	2.339	1.832	2.648	2.002	2.954
Biên lãi gộp (%)	23,1	18,6	22,8	18,7	20,4
Doanh thu hoạt động tài chính	347	756	64	131	554
Chi phí tài chính	(333)	(427)	(674)	(576)	(760)
Chi phí lãi vay	(272)	(324)	(357)	(404)	(571)
Lãi/lỗ từ công ty liên doanh, liên kết	(2)	38	100	49	65
Chi phí bán hàng	(375)	(384)	(404)	(314)	(391)
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(459)	(567)	(617)	(473)	(566)
LN thuần từ hoạt động kinh doanh	1.517	1.248	1.117	819	1.856
Lợi nhuận khác	28	5	61	(13)	(51)
Lợi nhuận trước thuế	1.545	1.253	1.178	806	1.805
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	(348)	(472)	(637)	(227)	(450)
Lợi nhuận sau thuế	1.197	781	541	579	1.355
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	540	159	576	333	816
Cổ đông công ty mẹ	657	622	(35)	246	539
ROE trượt 4 quý (%) – trên VCSH bình quân	11,2	13,8	9,2	8,8	7,6

Nguồn: Báo cáo tài chính hợp nhất GEX, TCBS Research.

Phụ lục – Mô hình tài chính & dự phóng theo năm · 2021–2030

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	THỰC HIỆN					DỰ PHÓNG · TCBS				
	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Doanh thu thuần	28.578	32.089	29.998	33.752	39.513	42.117	43.418	45.593	48.292	50.745
<i>Tăng trưởng</i>	—	12,3%	-6,5%	12,5%	17,1%	6,6%	3,1%	5,0%	5,9%	5,1%
Lợi nhuận gộp	4.373	6.458	5.509	6.762	8.417	8.213	8.467	8.891	9.417	9.895
Biên lợi nhuận gộp	15,3%	20,1%	18,4%	20,0%	21,3%	19,5%	19,5%	19,5%	19,5%	19,5%
EBITDA	5.505	7.045	6.973	7.625	9.057	8.013	8.704	9.425	10.192	10.993
EBIT	3.182	3.444	2.776	4.690	5.819	4.507	4.646	4.878	5.167	5.430
Biên EBIT	11,1%	10,7%	9,3%	13,9%	14,7%	10,7%	10,7%	10,7%	10,7%	10,7%
Chi phí lãi vay	1.125	1.363	1.379	1.077	1.198	2.146	2.112	2.121	2.067	2.088
Lợi nhuận trước thuế	2.057	2.081	1.397	3.613	4.621	4.056	4.181	4.391	4.651	4.887
LNST cổ đông công ty mẹ	1.039	369	330	1.631	1.478	1.348	1.433	1.459	1.545	1.624
<i>Tăng trưởng</i>	—	-64,5%	-10,5%	393,8%	-9,4%	-8,8%	6,3%	1,8%	5,9%	5,1%
Biên LNST cổ đông mẹ	3,6%	1,1%	1,1%	4,8%	3,7%	3,2%	3,3%	3,2%	3,2%	3,2%
EPS (đồng)	794	282	252	1.247	1.129	1.030	1.095	1.115	1.181	1.241
BVPS (đồng)	9.202	9.237	9.441	10.696	13.616	14.143	14.703	15.274	15.878	16.513
Tổng tài sản	61.182	52.401	55.076	53.782	73.593	75.875	76.956	77.946	78.950	82.108
VCSH cổ đông công ty mẹ	12.041	12.086	12.353	13.996	17.816	18.506	19.239	19.986	20.776	21.607
Tổng nợ vay tài chính	22.122	16.842	19.990	16.546	28.837	28.848	28.724	29.218	28.537	28.581
(Vay – tiền & ĐTNH) / VCSH (lần)	0,48	0,53	0,59	0,32	0,34	0,32	0,23	0,14	0,07	0,01
Tổng vay / EBITDA (lần)	4,0	2,4	2,9	2,2	3,2	3,6	3,3	3,1	2,8	2,6
EBIT / chi phí lãi vay (lần)	2,8	2,5	2,0	4,4	4,9	2,1	2,2	2,3	2,5	2,6
ROE cổ đông công ty mẹ	11,0%	3,1%	2,7%	12,4%	9,3%	7,4%	7,6%	7,4%	7,6%	7,7%
ROA cổ đông công ty mẹ	1,7%	0,7%	0,6%	3,0%	2,0%	1,8%	1,9%	1,9%	2,0%	2,0%
Capex / tài sản cố định	46,3%	24,1%	28,3%	27,6%	44,8%	32,3%	28,7%	28,9%	27,9%	27,4%
P/E (lần)	31,7	27,9	59,3	9,7	26,6	23,8	22,4	22,0	20,8	19,8
P/B (lần)	2,74	0,85	1,59	1,13	2,21	1,70	1,70	1,60	1,50	1,50
EV / EBITDA (lần)	7,8	3,0	4,6	3,1	5,5	9,5	8,8	8,1	7,5	7,0

Nguồn: Báo cáo tài chính hợp nhất GEX, TCBS Research.

© Techcom Securities | Tầng 27, Tầng 28 và Tầng 29, Tòa C5 D'Capitale, số 119 Trần Duy Hưng, Phường Yên Hòa, Thành phố Hà Nội |
Hotline: 1900 23 23 66 | www.tcbs.com.vn

Để không bỏ lỡ các báo cáo phân tích mới nhất từ TCBS Research, Quý khách vui lòng đăng ký địa chỉ email qua link sau: **Đăng ký**.

Mọi góp ý về báo cáo phân tích, Quý khách vui lòng gửi về địa chỉ research.feedback@tcbs.com.vn. Chúng tôi xin chân thành cảm ơn.

Miễn trừ trách nhiệm:

Thông tin trong báo cáo được tổng hợp từ các nguồn TCBS đánh giá là đáng tin cậy tại thời điểm phát hành, nhưng TCBS không bảo đảm tính chính xác hoặc đầy đủ. Các nhận định phản ánh quan điểm của TCBS tại thời điểm phát hành và có thể thay đổi.

Báo cáo chỉ nhằm mục đích tham khảo, không phải khuyến nghị đầu tư. Nhà đầu tư tự đánh giá và chịu trách nhiệm đối với quyết định của mình. Hiệu quả trong quá khứ không bảo đảm kết quả trong tương lai; đầu tư luôn có rủi ro, kể cả mất vốn.

Trong phạm vi pháp luật cho phép, TCBS không chịu trách nhiệm đối với tổn thất phát sinh từ việc sử dụng báo cáo. Báo cáo thuộc sở hữu của TCBS; mọi sao chép, trích dẫn hoặc phân phối lại phải được TCBS chấp thuận bằng văn bản.