

BÁO CÁO CẬP NHẬT NGẮN KQKD Q3/2024

CTCP TẬP ĐOÀN GELEX| GEX (HOSE)

Ngày 09/12/2024

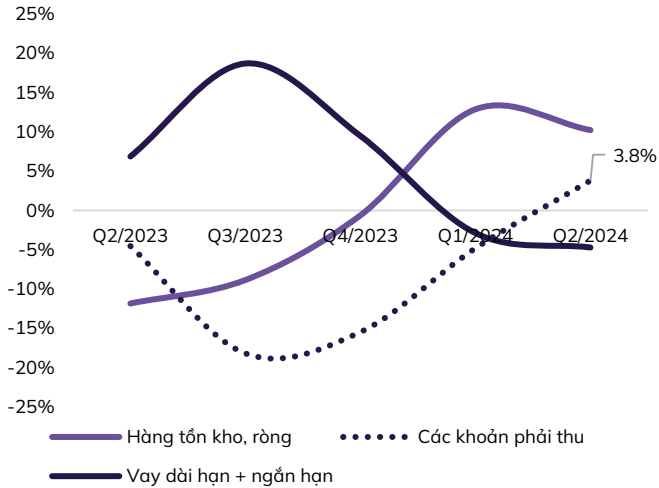
Người thực hiện: Lê Thị Kim Huệ

Kết quả kinh doanh tóm tắt	Q3/2024	Q3/2023	%svck	9T2024	9T2023	%svck	Nhận xét
Doanh thu thuần	8.709	7.487	16,3%	23.617	21.893	7,9%	DTT Q3/2024 khả quan khi đạt 8.709 tỷ đồng (+16,3% svck), chủ yếu nhờ sự tăng trưởng tốt từ mảng thiết bị điện. DTT mảng này đạt 5.789 tỷ đồng (+38,4% svck). Lũy kế 9T/2024, DTT đạt 23.617 tỷ đồng (+7,9% svck), trong đó mảng thiết bị điện đóng góp 14.615 tỷ đồng (+32,1% svck), chiếm gần 62% cơ cấu doanh thu.
- Thiết bị điện	5.789	4.183	38,4%	14.615	11.063	32,1%	Mảng này phục hồi tốt do áp dụng các sách bán hàng linh hoạt và điều tiết kiểm soát tốt hàng tồn kho trong bối cảnh giá các nguyên vật liệu chính có biến động, một phần hưởng lợi từ Dự án Đường dây 500kV mạch 3 kéo dài.
- VLXD	1.952	2.126	-8,2%	5.303	5.836	-9,1%	
- BĐS KCN	724	739	-2,0%	2.689	3.716	-27,6%	
- Khác	244	439	-44,5%	1.010	1.278	-21,0%	
Lợi nhuận gộp	1.660	1.395	19,0%	4.356	4.351	0,1%	Lợi nhuận gộp Q3 đạt 1.660 tỷ đồng (+19% svck), trong đó mảng thiết bị điện đạt 796 tỷ đồng (+84,5% svck và chiếm 48% cơ cấu LNG), tiếp đến là mảng BĐS KCN đạt 522 tỷ đồng (+35% svck, chiếm 31,5% cơ cấu LNG), mảng VLXD đạt 285 tỷ đồng (-8,9% svck, chiếm 17,2% cơ cấu LNG). Lợi nhuận gộp 9T/2024 đạt 4.356 tỷ đồng (+0,1% svck), trong đó mảng thiết bị điện đạt 1.872 tỷ đồng (+56,5% svck, chiếm 43% cơ cấu LNG), mảng BĐS KCN đạt 1.473 tỷ đồng (-13,7% svck, chiếm 33,8% cơ cấu), mảng VLXD đạt 702 tỷ đồng (-10,8% svck, chiếm 16,1% cơ cấu).
Biên lợi nhuận gộp (%)	19,1%	18,6%		18,4%	19,9%		Biên lợi nhuận gộp Q3 tăng nhẹ lên 19,1% so với mức 18,6% của cùng kỳ năm trước và 9T là 18,4%, giảm nhẹ so với mức 19,9% của cùng kỳ. Trong Q3 và 9T, biên lợi nhuận gộp mảng thiết bị điện và BĐS KCN tăng svck trong khi các mảng còn lại thì bị giảm svck.
Chi phí bán hàng	(305)	(293)	4,1%	(852)	(829)	2,9%	Chi phí bán hàng Q3 tăng 4,1% svck và 9T tăng 2,9% svck.
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(443)	(376)	17,9%	(1.163)	(1.055)	10,3%	Chi phí QLDN Q3/2024 tăng 17,9% svck và 9T tăng 10,3% svck.
<i>Chi phí BH&QLDN/DTT</i>	-8,6%	-8,9%		-8,5%	-8,6%		
Doanh thu hoạt động tài chính	31	197	-84,3%	1.282	382	235,7%	Doanh thu tài chính Q3 giảm mạnh 84,3% svck do Q3 năm trước có ghi nhận lãi kinh doanh chứng khoán gần 129 tỷ đồng trong khi đó năm nay lại xuất hiện khoản dự phòng giảm giá từ bán các khoản đầu tư gần 90 tỷ đồng. Doanh thu tài chính 9T/2024 đạt 1.282 tỷ đồng (+235,7% svck) do: Lãi bán các khoản đầu tư trị giá 995,8 tỷ đồng. Đây là thương vụ chuyển nhượng phần lớn vốn góp tại 3 dự án điện mặt trời và điện gió với tổng công suất 196 MW cho Sembcorp Solar Việt Nam trong 6T đầu năm.
Chi phí tài chính	(400)	(534)	-25,0%	(1.313)	(1.474)	-10,9%	Chi phí tài chính Q3 và 9T giảm mạnh lần lượt 25% và 10,9% svck do lãi vay giảm.

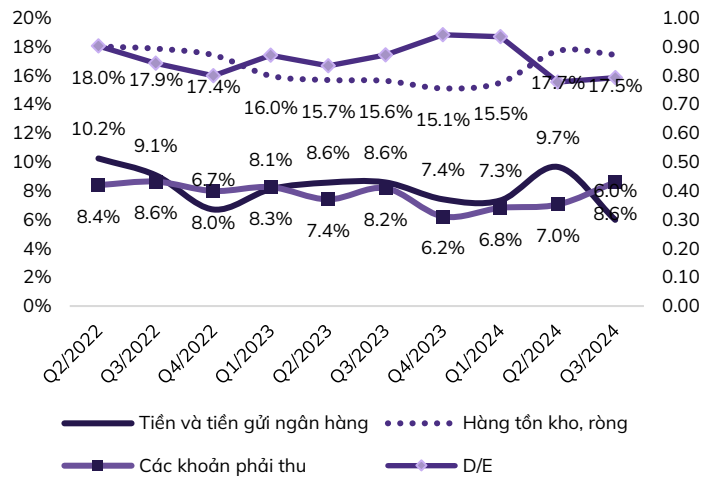
Trong đó: Chi phí lãi vay	(245)	(359)	-31,8%	(820)	(1.053)	-22,1%	
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	516	390	32,3%	2.272	1.423	59,6%	
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	502	374	34,1%	2.270	1.388	63,5%	
LNST cổ đông công ty mẹ	99	122	-19,0%	1.057	351	201,2%	LNST Cổ đông Công ty mẹ Q3/2024 đạt 99 tỷ đồng (-19% svck) nhưng 9T/2024 lại tăng mạnh 201% svck lên 1.057 tỷ đồng.
Biên lợi nhuận ròng (%)	1.1%	1.6%		4.5%	1.6%		

Nguồn: GEX, ABS Research

Bảng tài sản: Tăng trưởng các hạng mục (% svck)

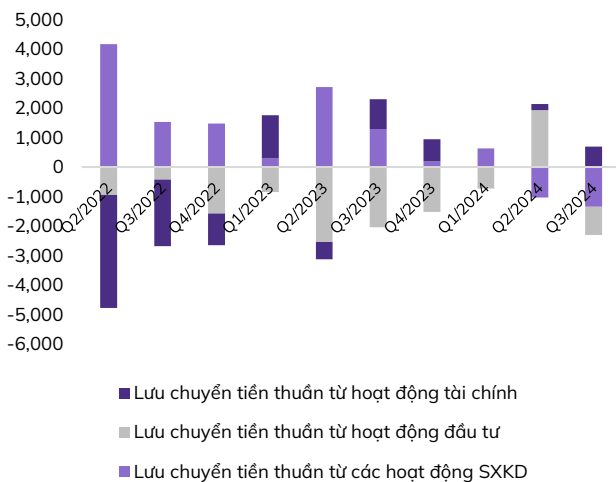


Bảng tài sản: Tỷ trọng các hạng mục so với Tổng tài sản (%)



Nguồn: GEX, ABS Research

Lưu chuyển tiền tệ (tỷ đồng)



Nhận xét

- **Nợ vay giảm so với cuối năm 2023.** Tại 30/9/2024, Công ty có tổng nợ vay là 17.947 tỷ đồng (-10,2% so với cuối năm 2023), trong đó nợ vay ngắn hạn là 9.876 tỷ đồng và nợ vay dài hạn là 8.070 tỷ đồng. Hệ số D/E ở mức 0,79 lần, giảm so với mức 0,94 lần của cuối năm 2023.
- **Dòng tiền:** dòng tiền thuần từ HĐKD âm 2 quý liên tiếp trong khi dòng tiền từ hoạt động tài chính dương. Điều này là do Công ty gia tăng khoản mục hàng tồn kho, phải thu ngắn hạn và các khoản ĐTTTC ngắn hạn.

- **Lượng tiền đang có xu hướng giảm.** Tại 30/9/2024, GEX có 3.290 tỷ đồng tiền và các khoản tiền gửi ngân hàng (-21,4% so với cuối năm 2023), chiếm 6% cơ cấu TTS.
- **Các khoản phải thu ngắn hạn & hàng tồn kho có xu hướng tăng mạnh.** Tại 30/9/2024, các khoản phải thu ngắn hạn chiếm 8,6% cơ cấu TTS, đạt 4.611 tỷ đồng (+34,6% so với cuối năm 2023), trong đó 30,8% là đến từ lĩnh vực thiết bị điện. Trong khi đó, khoản mục hàng tồn kho trị giá 9.356 tỷ đồng (+12,4% so với thời điểm cuối năm 2023) và chiếm 17,5% cơ cấu TTS. GEX hiện đang trích lập 199 tỷ đồng hàng tồn kho và 483 tỷ đồng phải thu ngắn hạn khó đòi.
- **TSDD dài hạn.** Tại 30/9/2024, khoản mục này có giá trị trên 7.422 tỷ đồng, chiếm 13,8% cơ cấu TTS, chủ yếu tập trung tại các Dự án lớn như: DA KCN Thuận Thành giai đoạn 1 (2.148 tỷ đồng), DA Khách sạn tại số 10 Trần Nguyên Hãn (1.120 tỷ đồng), DA KCN Phú Hà giai đoạn 1 (1.036 tỷ đồng), DA KCN Yên Mỹ (537 tỷ đồng), DA KCN Tiên Hải Thái Bình (519 tỷ đồng), DA KCN Phong Điền Viglacera (469 tỷ đồng)...
- **Đầu tư tài chính.** Tại 30/9/2024, GEX có 2.705 tỷ đồng ĐTTTC dài hạn, đây là khoản góp vốn vào các công ty liên doanh, liên kết & ĐTTTC ngắn hạn trị giá 4.994 tỷ đồng, là các khoản đầu tư trong đó có 500 tỷ đồng đầu tư vào trái phiếu và 4.394 tỷ đồng đầu tư vào cổ phiếu.

Nguồn: GEX, ABS Research

Đánh giá và Khuyến nghị

- KQKD Q3/2024 của GEX kém khả quan svck nhưng 9T/2024 lại rất tích cực, chủ yếu nhờ sự đóng góp của việc thoái vốn tại 3 Dự án điện mặt trời và điện gió. Chúng tôi dự phóng, LNST cổ đông Công ty mẹ năm 2024 dự kiến là 1.157 tỷ đồng (tăng gấp 2,5 lần svck). EPS và BVPS 2024F ước tính là 1.346 đ/cp và 15.741 đ/cp, tương ứng P/E và P/B lần lượt đạt 15,2 và 1,3 lần tại mức giá hiện tại. ROE 2024F dự kiến đạt 8,6%.
- Triển vọng dài hạn dự báo vẫn khả quan khi mảng thiết bị điện dự kiến vẫn tiếp tục phục hồi & Mảng BĐS KCN nhiều tiềm năng với Dự án Yên Mỹ & Thuận Thành nằm ở vị trí đặc địa có giá cho thuê và biên lợi nhuận cao. Một số KCN còn lại như Phú Hà, KCN Phong Điền, KCN Tiên Hải còn quỹ đất lớn.

PHỤ LỤC MỘT SỐ CHỈ TIÊU CHÍNH CỦA GEX

Báo cáo KQ HĐKD (Tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023
Doanh thu thuần	17.949	28.578	32.089	29.998
Giá vốn hàng bán	-15.322	-24.205	-25.631	-24.489
Lợi nhuận gộp	2.627	4.373	6.458	5.509
Doanh thu tài chính	697	1.168	731	450
Chi phí tài chính	-1.120	-1.575	-2.266	-1.889
Chi phí bán hàng	-470	-887	-1.290	-1.141
Chi phí QLDN	-641	-1.289	-1.668	-1.575
Lợi nhuận từ HĐKD	1.133	2.020	2.001	1.415
Lãi/Lỗ khác	64	37	79	-18
Lợi nhuận trước thuế	1.197	2.057	2.081	1.397
Lợi nhuận sau thuế	980	1.666	1.532	864
LNST cổ đông Công ty mẹ	802	1.039	369	330

Báo cáo LCTT (Tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023
LCT thuần từ HĐKD	373	-2.589	7.799	4.326
LCT thuần từ Hoạt động đầu tư	-2.980	-5.777	-3.133	-6.924
LCT thuần từ Hoạt động tài chính	3.245	11.640	-6.533	2.650
LCT thuần trong kỳ	639	3.275	-1.867	52
Tiến & tương đương tiền đầu kỳ	921	1.559	4.906	3.156
Tiến & tương đương tiền cuối kỳ	1.560	4.834	3.039	3.208

Chỉ số tài chính	2020	2021	2022	2023
Khả năng thanh toán				
Khả năng thanh toán hiện hành	1,21	1,30	1,15	1,09
Khả năng thanh toán nhanh	0,88	0,76	0,57	0,59
Khả năng thanh toán tiền mặt	0,31	0,53	0,33	0,40
Khả năng thanh toán lãi vay	2,56	2,83	2,53	2,01

Cơ cấu vốn	2020	2021	2022	2023
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,30	0,33	0,40	0,39
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,70	0,67	0,60	0,61
Nợ vay/Vốn chủ sở hữu (D/E)	1,47	1,08	0,80	0,94

Chỉ số hiệu suất hoạt động	2020	2021	2022	2023
Số ngày phải thu	62,6	50,8	37,5	33,2
Số ngày phải trả	48,8	50,2	49,9	41,1
Số ngày tồn kho	70,5	111,4	147,0	129,9

Khả năng sinh lời	2020	2021	2022	2023
Tỷ suất lợi nhuận gộp	14,6%	15,3%	20,1%	18,4%
Tỷ suất lợi nhuận HĐKD	10,1%	10,1%	9,5%	8,7%
Tỷ suất LNST của cổ đông Công ty mẹ	5,5%	5,8%	4,8%	2,9%
ROE	11,6%	11,6%	7,4%	4,1%
ROA	4,0%	3,8%	2,7%	1,6%

Bảng cân đối kế toán (Tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	1.559	4.906	3.156	3.313
+ Đầu tư ngắn hạn	1.751	7.374	2.521	4.123
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	6.261	5.068	4.184	3.464
+ Hàng tồn kho	3.236	11.533	9.111	8.324
+ Tài sản ngắn hạn khác	263	922	828	1.075
Tài sản ngắn hạn	13.071	29.803	19.800	20.299
+ Các khoản phải thu dài hạn	30	304	335	799
+ Tài sản cố định	5.877	17.270	16.954	18.799
+ Bất động sản đầu tư	216	2.528	2.627	2.585
+ Tài sản dở dang dài hạn	1.132	6.546	8.072	7.326
+ Đầu tư dài hạn	5.809	1.783	1.818	2.658
+ Tài sản dài hạn khác	1.017	2.954	2.778	2.610
Tài sản dài hạn	14.081	31.386	32.585	34.778
Tổng Tài sản	27.152	61.189	52.385	55.077
+ Vay ngắn hạn	4.329	8.372	7.196	9.858
+ Nợ ngắn hạn khác	6.503	14.602	10.080	8.733
Nợ ngắn hạn	10.831	22.974	17.276	18.591
+ Vay dài hạn	7.752	13.750	9.646	10.132
+ Các khoản phải trả dài hạn khác	353	3.967	4.420	5.130
Nợ dài hạn	8.106	17.717	14.065	15.262
Tổng nợ phải trả	18.937	40.692	31.341	33.853
+ Vốn cổ phần	4.882	8.515	8.515	8.515
+ Thặng dư vốn cổ phần	13	663	663	663
+ Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối	1.900	2.627	2.546	2.616
+ Quỹ khác	1.420	8.692	9.319	9.429
Vốn chủ sở hữu	8.215	20.498	21.043	21.224
Tổng cộng nguồn vốn	27.152	61.189	52.385	55.077

Tỷ lệ tăng trưởng (%)	2020	2021	2022	2023
Tăng trưởng doanh thu	17,2%	59,2%	12,3%	-6,5%
Tăng trưởng LNST	13,0%	62,1%	8,2%	-19,4%
Tăng trưởng LNST	14,9%	70,1%	-8,1%	-43,6%
Tăng trưởng VCSH	-5,3%	149,5%	2,7%	0,9%
Tăng trưởng Tổng tài sản	27,7%	125,4%	-14,4%	5,1%

Định giá (lần)	2020	2021	2022	2023
P/E	13,4	27,1	28,6	60,8
P/B	1,6	2,9	0,9	1,63
EPS	1.682	1.501	433	388
BVPS	14.022	14.080	14.128	14.454

Nguồn: FiinPro, ABS Research

GIỚI HẠN CỦA BÁO CÁO VÀ MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

- 1) Các thông tin định giá trong báo cáo này chỉ nhằm tư vấn đánh giá tín dụng cho cổ phiếu và sử dụng cho các mục đích nội bộ của CTCP Chứng khoán An Bình (“Chúng tôi”). Báo cáo này không bao gồm hàm ý định giá giá trị doanh nghiệp và được sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.
- 2) Kết quả đánh giá tín dụng chỉ phản ánh giá trị của tài sản tại thời điểm đánh giá.
- 3) Mặc dù tất cả thông tin trình bày trong báo cáo này được thu thập hoặc phát triển từ nguồn thông tin công khai mà Chúng tôi cho là đáng tin cậy, (các) tác giả của báo cáo này, CTCP Chứng khoán An Bình hay thành viên Hội đồng Quản trị, cán bộ hay nhân viên của CTCP Chứng khoán An Bình không đưa ra bất kỳ tuyên bố, cam đoan hay bảo đảm nào, dù rõ ràng hay ngụ ý, về sự chính xác, tính trung thực hay sự đầy đủ của các thông tin đó.
- 4) Không có bên nào khác được quyền căn cứ vào bất kỳ phần nào của bản báo cáo của Chúng tôi hay các thông tin liên quan trừ khi được cho phép bằng văn bản của Chúng tôi. CTCP Chứng khoán An Bình không chịu bất cứ trách nhiệm nào xảy ra từ việc sử dụng trái phép báo cáo.