

CTCP Hạ tầng GELEX (HSX: GEL)

BDS KHU CÔNG NGHIỆP & VẬT LIỆU XÂY DỰNG

Hoạt động kinh doanh cốt lõi tích cực nhưng LN bị ảnh hưởng do chi phí tài chính từ các dự án đầu tư mới

- Doanh thu Q1/25 tăng 19.3% svck phần lớn nhờ mảng VLXD và cung cấp nước tăng trưởng mạnh.
- Tuy nhiên LN trước thuế Q1/26 giảm 63.4% svck do chi phí tài chính tăng mạnh. Đây là điển hình của các doanh nghiệp đang ở chu kỳ mở rộng đầu tư mới.
- Các dự án được đầu tư có triển vọng trong dài hạn gồm: dự án Hạ tầng chiến lược (sân bay Gia Bình), các dự án BĐS tại thành phố lớn khu vực CBD/TOD.

Mảng VLXD ghi nhận tăng trưởng về cả giá và sản lượng

Doanh thu mảng VLXD tăng mạnh 48.9% svck trong Q1/26. Trong đó 3 nhóm sản phẩm chủ chốt là kính, gương (+214.5%); sứ, sen, vòi (+30.0%); và gạch ốp, lát (+27.9%) đều tăng trưởng tốt. Chúng tôi cho rằng doanh thu tăng nhờ tăng trưởng ở cả giá bán và sản lượng tiêu thụ do giá bán các sản phẩm gạch ốp lát, sứ, sen, vòi,... nhìn chung tăng từ 5-10% svck, theo khảo sát của chúng tôi. Điểm đáng chú ý là sản phẩm kính xây dựng ghi nhận sự phục hồi rõ rệt ở cả doanh thu và biên LN sau khi có thuế chống bán phá giá tạm thời. Doanh thu các sản phẩm kính, gương đạt 792 tỷ đồng trong Q1/26, cao hơn gấp 3 lần Q1/25. Biên LN sản phẩm này trong Q1/26 là 12.0%, phục hồi mạnh từ mức âm 5.3% trong Q4/25 và tăng 5.3 điểm % so với Q1/25.

Diện tích đất KCN bàn giao giảm svck nhưng hoạt động cho thuê mới tích cực

Doanh thu BĐS và dịch vụ phụ trợ giảm 20% svck phần lớn do diện tích đất KCN bàn giao giảm trên nền cao cùng kỳ, trong khi hoạt động bàn giao NOXH và cung cấp dịch vụ phụ trợ ghi nhận tăng trưởng mạnh. Diện tích đất bàn giao trong Q1 khoảng hơn 20ha, giảm so với mức cao Q1/25 là khoảng 40ha (theo ước tính của chúng tôi). Công ty cho rằng hoạt động bàn giao sẽ tích cực hơn trong Q2 và Q3.

Trong khi đó hoạt động cho thuê mới của công ty lại tương đối tích cực. Tính đến cuối tháng 4/2026, doanh số ký MoU/hợp đồng đã đạt 111ha (so với kế hoạch cả năm để ra là 125ha). Công ty đặt kế hoạch thu hút thêm 150ha từ nay đến cuối năm và bàn giao 149ha trong năm nay. Chúng tôi đánh giá kế hoạch này tương đối khả quan trong bối cảnh các doanh nghiệp FDI đang quay lại tích cực, đặc biệt là tại khu vực miền Bắc.

Mảng nước tiếp tục tăng mạnh svck nhờ cả giá và sản lượng

Doanh thu cung cấp nước tiếp tục tăng mạnh 88.4% svck nhờ cả sản lượng và giá bán. Trong Q4/25, nhà máy nước sạch sông Đà giai đoạn 2 đã bắt đầu được đưa vào vận hành, nâng tổng công suất của nhà máy tăng lên gấp đôi từ 300,000m3 lên 600,000m3. Bên cạnh đó cuối Q1 năm ngoái CTCP Đầu tư nước sạch Sông Đà được chấp thuận nâng giá bán buôn nước từ 5,069 đồng/m3 (duy trì từ năm 2014) lên 7,767 đồng/m3, tương đương tăng 53.2%.

Biên LN gộp giảm do cơ cấu các mảng trong khi biên LN các mảng duy trì tích cực

Biên LN gộp giảm nhẹ 1.8 điểm % phần lớn do tỷ trọng thấp hơn của mảng cho thuê KCN svck. Trong khi đó các mảng kinh doanh chính đều ghi nhận biên LN giữ ở mức ổn định hoặc cải thiện mạnh như mảng kính xây dựng và mảng cung cấp nước nhờ giá bán tăng mạnh svck.

Chi phí tài chính tăng gây áp lực lên LN

Chi phí tài chính ròng Q1/26 cao gần gấp 4 lần cùng kỳ phần lớn do chi phí lãi vay tăng cao gấp 2.4 lần svck, ở mức 298 tỷ đồng trong Q1/26 do nợ vay tăng. Chúng tôi cho rằng dư nợ vay thêm là phù hợp trong giai đoạn mở rộng đầu tư các dự án Hạ tầng, BĐS quy mô như góp vốn vào CTCP Hạ tầng Hàng không Masterise và M&A 2 dự án BĐS tại Đồng Nai.

Giá hiện tại	34,750 đ/cp
Cao nhất	40,600 đ/cp
Thấp nhất	31,400 đ/cp
Giá mục tiêu	N/A
TP sv Consensus	N/A
Tiềm năng tăng giá	N/A
Tỷ suất cổ tức	N/A
Tổng tỷ suất sinh lời	N/A

Thị giá vốn (tỷ đồng)	30,928
KLGD TB	5,896,500
Sở hữu NN còn lại (%)	47.1%
Số CP lưu hành (tr)	890
Số CP sau pha loãng (tr)	890

	GEL	VNI
P/E trượt 12T	139.4x	14.1x
P/B hiện tại	2.4x	2.2x
ROAA	0.4%	2.4%
ROAE	1.8%	16.1%

*Dữ liệu ngày 8/5/2026

Cơ cấu sở hữu

CTCP Tập đoàn GELEX	70.2%
Khác	29.8%

Tổng quan doanh nghiệp

CTCP Hạ tầng GELEX tiền thân là Công ty TNHH MTV Năng lượng GELEX, được thành lập năm 2016. Năm 2020 công ty đổi tên và chuyển đổi thành CTCP. Đầu năm 2026, công ty chính thức niêm yết trên sàn HOSE. Hiện công ty đang hoạt động kinh doanh trong ba lĩnh vực chính gồm: BĐS và vật liệu xây dựng thông qua công ty con là Viglacera (VGC), CTCP Đầu tư KCN Dầu khí Long Sơn (PLX), CTCP Titan Hải Phòng và một vài công ty khác; và cung cấp nước sạch thông qua công ty con là CTCP Đầu tư Nước sạch Sông Đà.

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Thị Thúy Nga

nganttt1@vpbanks.com.vn

Ngoài ra, các chi phí tài chính khác như chênh lệch tỷ giá, khoản điều chỉnh lỗ thanh lý các khoản đầu tư tài chính dài hạn, dự phòng giảm giá chứng khoán kinh doanh cũng tăng trong kỳ.

Tỷ đồng	Q1/26	Q1/25	% svck
Doanh thu	3,591	3,011	19.3%
<i>Vật liệu xây dựng</i>	2,162	1,452	48.9%
<i>BĐS và dịch vụ phụ trợ</i>	1,132	1,415	-20.0%
<i>Cung cấp nước</i>	245	130	88.4%
<i>Khác</i>	52	14	285.6%
LN gộp	951	851	11.7%
Chi phí BH&QLDN	(474)	(425)	11.4%
Chi phí tài chính ròng	(366)	(93)	295.8%
Thu nhập khác ròng	2	(3)	n/a
LN trước thuế	119	325	-63.4%
LN sau thuế	13	212	-94.1%
LN ròng	(200)	91	n/a
Biên LN gộp	26.5%	28.3%	-1.8 đ %
Biên LN ròng	-5.6%	3.0%	-8.6 đ %

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Các thông tin, số liệu thống kê và khuyến nghị trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, được dựa trên các nguồn thông tin công bố đại chúng theo quy định của pháp luật, hoặc các nguồn thông tin mà chúng tôi cho rằng đáng tin cậy tính đến thời điểm phát hành báo cáo. Phòng Phân Tích Ngành và Cổ phiếu chỉ sử dụng mà không thực hiện xác minh lại các thông tin này, do đó Phòng Phân Tích Ngành và Cổ phiếu không đảm bảo về tính chính xác và đầy đủ của các thông tin này.

Các nhận định, khuyến nghị, so sánh trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn trọng, theo đánh giá chủ quan của người lập là hợp lý tại thời điểm thực hiện báo cáo. Do đó các phân tích này có thể thay đổi trong tương lai theo tình hình biến động thực tế mà chúng tôi không có trách nhiệm tự động cập nhật liên tục, trừ trường hợp được yêu cầu chính thức từ Ban lãnh đạo Công ty hoặc ràng buộc trong các điều khoản điều kiện của hợp đồng kinh tế đã được công ty ký kết với các đối tác liên quan.

Báo cáo phân tích, định giá này nhằm mục đích tham khảo và không có giá trị pháp lý như một chứng thư thẩm định giá. Báo cáo phân tích này và các tài liệu đi kèm được lập bởi Phòng Phân Tích Ngành và Cổ phiếu – CTCP Chứng Khoán VPBank, tất cả các quyền sở hữu trí tuệ liên quan đến báo cáo này đều thuộc sở hữu của CTCP Chứng khoán VPBank. Công ty nghiêm cấm mọi việc sử dụng, in ấn, sao chép, tái xuất bản toàn bộ hoặc từng phần bản Báo cáo này vì bất cứ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của Công ty.

Công ty cổ phần Chứng khoán VPBank

Tầng 21 và 25, VPBANK Tower, 89 Láng Hạ, Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: 1900 636679

Email: cskh@vpbanks.com.vn

Website: www.vpbanks.com.vn

Phòng phân tích Ngành và Cổ phiếu

Email: equityresearch@vpbanks.com.vn