

CÔNG TY CỔ PHẦN TẬP ĐOÀN GELEX (HOSE: GEX)

VỊ THẾ NHÀ PHÁT TRIỂN TIỀN PHONG TRONG NGÀNH: CƠ SỞ HẠ TẦNG VÀ NĂNG LƯỢNG GIÚP GEX CÓ ĐÀ TĂNG TRƯỞNG MẠNH TRONG CÁC NĂM 2022-2024.



NGÀNH CẤP 4:

Sản xuất thiết bị điện

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

Bảng KQKD	2020	2021F	2022F
Doanh thu thuần	17,949	29,788	35,332
Giá vốn bán hàng	-15,322	-25,447	-29,740
Lợi nhuận gộp	2,627	4,342	5,592
Thu nhập tài chính	697	689	992
Chi phí tài chính	-1,120	-1,584	-1,759
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	1,093	1,844	2,925
Lãi lỗ trong công ty liên doanh, liên kết	39	40	40
Lợi nhuận khác	64	107	127
Lợi nhuận trước thuế	1,197	1,990	2,965
Chi phí thuế TNDN	-218	-438	-680
Lợi nhuận sau thuế	980	1,552	2,284
Lợi nhuận cổ đông công ty mẹ	802	1,242	1,828

(Nguồn: GEX, CTS dự báo/tổng hợp)

Luận điểm đầu tư

- GEX đã vận hành thành công 140 MW nhà máy phong điện trước thời hạn tháng 11/2021 giúp hưởng lợi từ giá FIT. Đây là tiền đề để GEX tiếp tục phát triển các dự án năng lượng tái tạo tiềm năng trong tương lai.
- Tổng diện tích quy hoạch của VGC (công ty con của GEX) đạt gần 2,800 ha (không bao gồm KCN Thuận Thành, Bắc Ninh). Quỹ đất lớn tạo thuận lợi cho GEX khai thác trong nhiều năm tới.

CHIẾN LƯỢC GIAO DỊCH: MUA

Giá mua kỳ vọng: 43,300 – 43,800 VNĐ/cổ phiếu.

Vùng giá bán kỳ vọng: 51,400 – 52,900 VNĐ/cổ phiếu.

Thời gian nắm giữ: < 12 tháng.

Lợi nhuận dự kiến: 15.2%.

Research Department Email: research@cts.vn

Thông tin cổ phiếu (15/11/2021)

Số lượng CP niêm yết	781,190,400
Số lượng CP lưu hành	781,190,400
Vốn hóa (tỷ VND)	31,638
Biến động giá 52 tuần	+164%
KLGD TB 10 phiên	17,712,843
% sở hữu nước ngoài	49.0%
Room nước ngoài còn lại	39.1%

Cổ đông lớn

Nguyễn Văn Tuấn	18.75%
CT TNHH MTV ĐT GEX	13.3%

Đồ thị giá



(Nguồn: FiinPro, Vietstock, CTS tổng hợp)

Dự báo tăng trưởng của các ngành chính:

GEX đã từng bước cơ cấu tập đoàn thành 2 mảng chính là mảng liên quan tới hạ tầng (VGC, nước, ...) và mảng năng lượng (các công ty thiết bị điện và các công ty phát điện năng lượng tái tạo). CTS dự báo tăng trưởng của 2 ngành chính này trong chiến lược phát triển chung của chính phủ phê duyệt.

Mảng năng lượng:

Quy hoạch VIII đang trình chính phủ kế hoạch phát triển nguồn điện giai đoạn 2020-2045:

- Năm 2025, tổng công suất các nhà máy điện khoảng 102,590-105,265 MW, nguồn năng lượng tái tạo ngoài thủy điện (điện gió, điện mặt trời, điện sinh khối, ...) 29,618-31,418 MW.
- Năm 2030, tổng công suất các nhà máy điện khoảng 130,371-143,839 MW, trong đó: nguồn năng lượng tái tạo ngoài thủy điện (điện gió, điện mặt trời, điện sinh khối, ...) 31,380-37,030 MW chiếm tỷ lệ 24.3-25.7%;
- Năm 2045, tổng công suất các nhà máy điện khoảng 261,951-329,610 MW, trong đó: nguồn năng lượng tái tạo ngoài thủy điện (điện gió, điện mặt trời, điện sinh khối, ...) 104,900-137,610 MW chiếm tỷ lệ 40.1-41.7%.

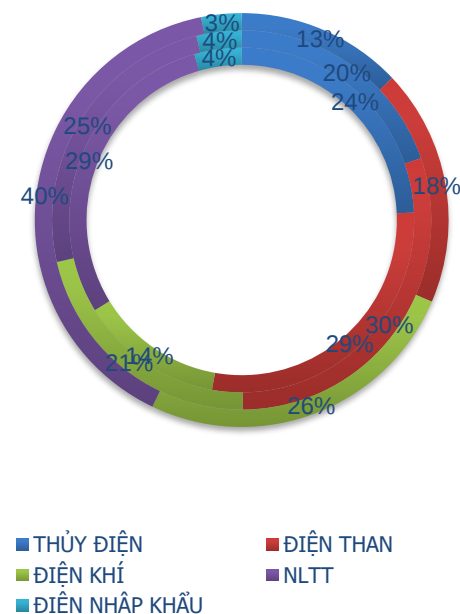
Như vậy theo quy hoạch dự kiến nguồn năng lượng tái tạo ngoài thủy điện sẽ tăng gấp 3.5 lần từ 2025 đến 2045.

Tổng nhu cầu vốn đầu tư để thực hiện Chương trình phát triển điện lực VIII lựa chọn trong giai đoạn 2021-2030 khoảng 99.32-115.96 tỷ USD, trong đó vốn đầu tư cho phát triển nguồn điện khoảng 85.70-101.55 tỷ USD (mỗi năm khoảng 8.57-10.15 tỷ USD). Với việc tăng trưởng khoảng 6-7%/năm sẽ là động lực tăng trưởng mạnh của ngành này trong tương lai của GEX.

Mảng hạ tầng:

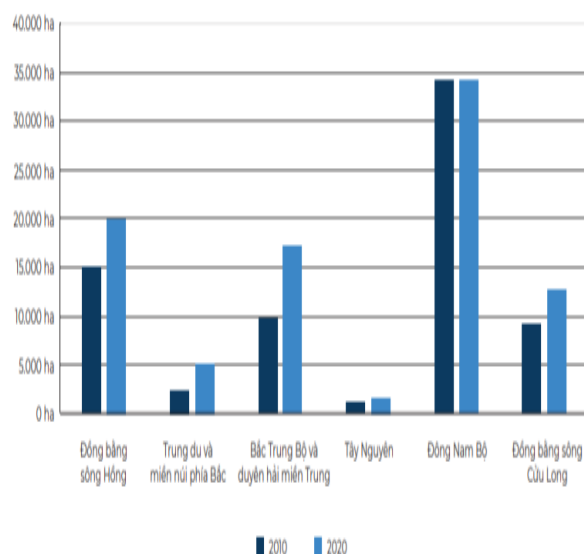
CTS dự báo bất động sản khu công nghiệp: giá đất sẽ tăng khoảng 8% - 10% trong các năm tới: Hiện các tỉnh phía Nam liên tục cải thiện và xây dựng mới hệ thống cơ sở hạ tầng, điển hình các dự án cao tốc Phan Thiết - Dầu Giây, cao tốc Biên Hòa - Vũng Tàu, cao tốc Bến Lức - Long Thành, tất cả đều nằm ở các thị trường công nghiệp chủ lực xung quanh TP HCM. Diễn biến này tạo động lực thúc đẩy bất động sản công nghiệp,

Nguồn phát dự kiến 2025-2045



(Bảng 1: Cơ cấu nguồn phát trong Quy hoạch VIII đang trình từ trong ra ngoài 2025-2030-2045 - CTS tổng hợp)

Diện tích đất khu công nghiệp đưa vào sử dụng giai đoạn 2011 - 2020



(Bảng 2: Quy hoạch BĐS KCN - nguồn: CTS tổng hợp)

logistics, hậu cần phát triển thuận lợi hơn. Theo JLL, giá thuê đất công nghiệp tại khu vực miền Nam sẽ tiếp tục tăng trưởng trong thời gian tới. Đối với nhà xưởng xây sẵn, khoảng 940.000 m2 mới sẽ được tung ra thị trường vào cuối năm 2021 nếu tình hình dịch bệnh được kiểm soát. Tư vào Việt Nam sau dự án tại Hải Phòng là tín hiệu tích cực về nhu cầu bất động sản công nghiệp trong tương lai. Ngoài các tỉnh ở khu vực đồng bằng sông Hồng, các tỉnh ở vùng Đông Bắc như Bắc Giang, Quảng Ninh, Thái Nguyên đang thu hút sự chú ý của các nhà đầu tư với lợi thế về giá thuê và hạ tầng ngày càng được hoàn thiện. Giá đất ở các khu vực này được dự báo sẽ tiếp tục tăng trưởng ở mức 8-10% so với cùng kỳ 2020. Tương tự, thị trường nhà xưởng xây sẵn cũng được dự báo sẽ sôi động ở khu vực Đông Bắc, với nhiều nhà đầu tư mới gia nhập thị trường như GNP Industrial hay Công ty cổ phần công nghiệp KCN Việt Nam.

Doanh thu và lợi nhuận giai đoạn 2021 – 2024:

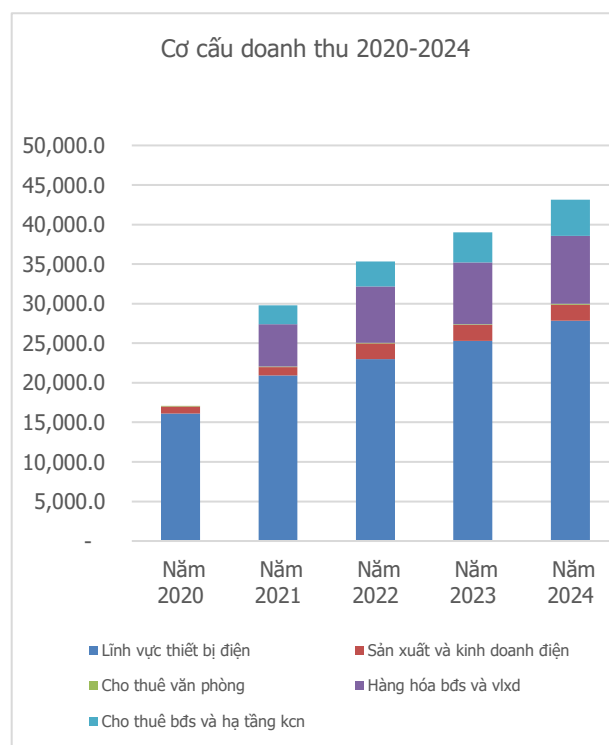
Năng lượng: GEX bước đầu nghiên cứu các dự án điện gió gần bờ với tổng công suất dự kiến 800 MW, điện mặt trời trang trại với tổng công suất dự kiến 550 MW và nghiên cứu, phát triển các dự án điện mặt trời áp mái tại các khu công nghiệp, nhà máy của CADIVI, Viglacera và các đối tác của Tổng công ty với công suất dự kiến khoảng 22 MW. Trong đó sẽ bổ sung vào Quy hoạch điện VIII các dự án: Điện gió Gia Lai (100 MW), Điện gió Đắk Lắk (200 MW), Điện mặt trời Bù Gia Mập - Tây Ninh (85 MW), Điện mặt trời Bình Phước 1, 2 (480 MW), cụm điện gió ngoài khơi Vĩnh Hải (800 MW).

Hạ tầng: tổng diện tích quy hoạch của VGC đạt gần 2,800 ha (không bao gồm KCN Thuận Thành, Bắc Ninh). Trong đó: diện tích đã giải phóng mặt bằng 1,705 ha, diện tích thương phẩm đạt 1,312 ha và diện tích đã cho thuê ghi nhận 868 ha.

Doanh thu năm 2021 tăng 60% so với năm 2020. Lĩnh vực điện là động lực chính tăng khoảng 30%, năm 2021 cũng là năm đầu tiên hợp nhất với VGC ghi nhận 7.6 nghìn tỷ lĩnh vực kinh doanh hàng hóa bất động sản và khu công nghiệp. Mảng sản xuất điện và kinh doanh khu công nghiệp là động lực tăng trưởng trong tương lai khi tốc độ tăng dự báo khoảng trên 30% trong các năm tiếp theo.

Đồng bằng sông Hồng	Bắc Trung Bộ và duyên hải miền Trung	Đồng bằng sông Cửu Long
+4.920 ha	+7.240 ha	+3.580 ha

(Bảng 3: quy hoạch diện tích khu công nghiệp theo miền - nguồn: CTS tổng hợp)



(Bảng 4: Cơ cấu doanh thu - nguồn: CTS tổng hợp)

Lợi nhuận gộp: mảng thiết bị điện sẽ đạt khoảng 1.9 nghìn tỷ năm 2021, mảng phát điện: 533 tỷ, mảng bất động sản mang lại khoảng 1.7 nghìn tỷ.

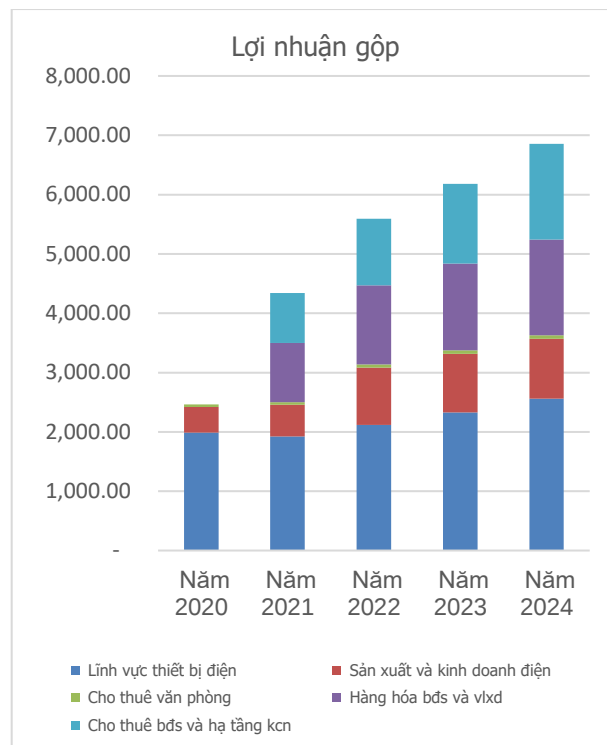
Lĩnh vực năng lượng mang lại tăng trưởng doanh thu chính cho GEX, khoảng 22 nghìn tỷ cho năm 2021. 140 MW điện gió dự kiến mang lại hơn 1.1 nghìn tỷ cho năm 2022 và 402 tỷ lợi nhuận gộp.

RỦI RO

- Covid-19 diễn biến phức tạp cả trong nước và thế giới gây nên những hậu quả rất khó lường trước tác động lớn đến doanh nghiệp.
- Giá nguyên vật liệu là đồng tăng cao dẫn tới ảnh hưởng tới tiến độ và tỷ suất lợi nhuận trong ngành.

QUAN ĐIỂM VÀ ĐỊNH GIÁ

- Tại giá đóng cửa ngày 15/11/2021, cổ phiếu GEX đang được giao dịch với chỉ số P/E 2021 là 17 lần, mức định giá này theo quan điểm của chúng tôi khá là thấp so với tiềm năng và vị thế của GEX trong ngành.
- Chúng tôi sử dụng thêm hai mô hình định giá là FCFF và FCFE để định giá cổ phiếu GEX đều cho mức giá khả quan do dòng tiền GEX mang lại cho cổ đông trong tương lai dự báo tăng trưởng mạnh. Bình quân 3 phương pháp: giá GEX định giá: 51,400 đồng/cổ phiếu – tương đương mức tăng +15.2% so với mức giá đóng cửa ngày 15/11/2021.



(Bảng 5: Cơ cấu lợi nhuận gộp - nguồn: CTS tổng hợp)

Mô hình định giá	Trọng số	Giá
P/E	33%	49,900
FCFF	33%	51,800
FCFE	33%	52,600
Giá mục tiêu bình quân (đồng/cp)		51,400

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VIETINBANK SECURITIES.

Hệ thống khuyến nghị của VietinBank Securities được xây dựng dựa trên cơ sở mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu tại thời điểm đánh giá với giá mục tiêu.

Mục tiêu 03 tháng

Hệ thống khuyến nghị	Diễn giải
MUA	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 5% trở lên
THEO DÕI	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 3– 5%
NẮM GIỮ	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường không quá 3%
BÁN	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường tối thiểu 5%

Mục tiêu 12 tháng

Hệ thống khuyến nghị	Diễn giải
MUA	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 15% trở lên
THEO DÕI	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 5 – 15%
NẮM GIỮ	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường không quá 5%
BÁN	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường tối thiểu 5%

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền năm 2021 thuộc về Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Công Thương Việt Nam (CTS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và CTS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của CTS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Công Thương Việt Nam.