

GEX – KQKD Q3/2026: KINH DOANH CỐT LÕI TĂNG MẠNH, NHƯNG LNST CÔNG TY MẸ GIẢM 60% YOY

1. Kết quả kinh doanh

- Q3/2026: Doanh thu thuần 13.957 tỷ đồng (+41,8% yoy), lợi nhuận gộp 2.778 tỷ đồng (+51,6% yoy), biên lợi nhuận gộp đạt 19,9% (Q3/2025: 18,6%). LNST 882 tỷ đồng (+12,9% yoy), LNST cổ đông công ty mẹ 246 tỷ đồng (-60,5% yoy).
- 9T/2026: Doanh thu 39.158 tỷ đồng (+40,5% yoy), LNST 2.817 tỷ đồng (+16,6% yoy), LNST công ty mẹ 1.032 tỷ đồng (-31,8% yoy).
- Lợi nhuận hợp nhất tăng nhưng LNST công ty mẹ giảm do lợi nhuận tăng chủ yếu ở các công ty con GEX sở hữu thấp.

2. Chi tiết các mảng kinh doanh (lũy kế 9T/2026)

- Thiết bị điện (GEE, GEX sở hữu 75,96%): doanh thu 26.132 tỷ đồng (+46,2% yoy), lợi nhuận gộp 3.859 tỷ đồng (+34,6% yoy), chiếm 50% lợi nhuận gộp toàn Tập đoàn. Biên lợi nhuận gộp giảm từ 16,0% xuống 14,8% do giá đồng, nhôm neo cao và GEE ưu tiên giữ thị phần trong bối cảnh cạnh tranh giá.
- BDS, hạ tầng KCN: doanh thu 4.367 tỷ đồng (+58,0% yoy), lợi nhuận gộp 2.193 tỷ đồng (+39,1% yoy); riêng Q3 lợi nhuận gộp 706 tỷ đồng, gấp 2,6 lần cùng kỳ. Đóng góp chính đến từ VGC (LNST 9T 1.769 tỷ đồng, +85,1% yoy), nhưng GEX chỉ hưởng 35,3% lợi ích tại VGC (70,21% GEL x 50,21% VGC).
- VLXD: doanh thu 7.137 tỷ đồng (+18,5% yoy), lợi nhuận gộp 1.234 tỷ đồng (+34,5% yoy), biên lợi nhuận gộp cải thiện từ 15,2% lên 17,3%, trong đó mảng kính hưởng lợi từ thuế chống bán phá giá kính nổi.
- Hạ tầng tiện ích: doanh thu 996 tỷ đồng (+12,4% yoy), lợi nhuận gộp 378 tỷ đồng (+9,1% yoy).
- Chi phí vốn tăng nhanh: chi phí lãi vay 9T 1.552 tỷ đồng (+81,5% yoy). Nợ vay đạt 33.426 tỷ đồng (+16,3% so với đầu năm).

3. Triển vọng doanh nghiệp

- Mảng điện (GEE) – nhu cầu thiết bị điện được hỗ trợ bởi áp lực phải đẩy nhanh các dự án hạ tầng nguồn và lưới điện do tình trạng thiếu điện giai đoạn 2027 – 2030 đang hiện hữu. Ngoài ra, chính sách ưu tiên hàng nội (Nghị định 344/2026/NĐ-CP, hiệu lực từ 20/10/2026) cho thiết bị điện sản xuất trong nước được ưu đãi giá tối đa 10% so với hàng nhập khẩu tương tự khi Nhà nước đặt hàng và miễn yêu cầu kinh nghiệm. Hưởng lợi rõ nhất là nhóm máy biến áp, thiết bị đo: MEE, Thibidi, EMIC và EEMC (các thương hiệu thuộc GEE).
- Mảng đầu tư hạ tầng: GEL góp 20% vốn (8.088 tỷ đồng) vào CTCP Hạ tầng Hàng không Masterise, chủ đầu tư Cảng HKQT Gia Bình (tổng vốn đầu tư hơn 196.000 tỷ đồng, công suất 30 triệu khách và 1,6 triệu tấn hàng năm 2030). Dự án mở ra dư địa dài hạn cho KCN, logistics quanh sân bay, tuy nhiên trong ngắn hạn chưa đóng góp lợi nhuận trong khi chi phí vốn đã ghi nhận ngay.
- KCN có thêm đối tác ngoại: GEL chuyển nhượng 51% FIH cho Frasers Property và hợp tác với Frasers qua Titan Corporation phát triển 5 dự án BDS khoảng 8.000 tỷ đồng. Nhu cầu thuê đất vẫn thuận lợi nhờ vốn FDI tăng trưởng mạnh mẽ: giải ngân 9T/2026 đạt 21,1 tỷ USD (+12,1% yoy).

4. Nhận định

Tại mức giá 22.900 đồng (27/10/2026), GEX giao dịch ở P/E 4 quý gần nhất khoảng **28,6 lần**, đây là mức **không hấp dẫn** trong bối cảnh mặt bằng lãi suất vẫn đang duy trì ở mức cao như hiện nay. Do vậy, rủi ro cổ phiếu có thể tiếp tục điều chỉnh về các mức giá thấp hơn là hoàn toàn có thể xảy ra.

