

# Báo cáo ngắn

## Tổng Công ty cổ phần Thiết bị điện Việt Nam (GEX)

Khuyến nghị

Mua



Analyst: Trương Hoàng Tiến Hưng

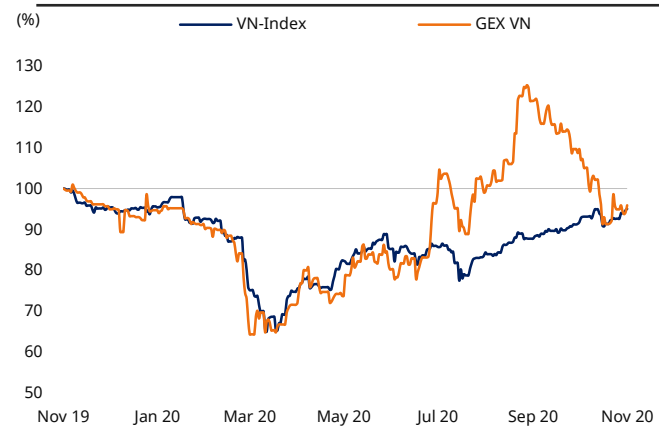
Email: hung.tht@miraeeasset.com.vn +84 28 3910 222 -Ext: 166

Giá đóng cửa (12/11/2020)	19,600
Giá mục tiêu (12T)	27,100
Lãi ròng (21F, tỷ đồng)	1,015
P/B	0.92
Tăng trưởng EPS (21F, %)	16
P/E (21F, x)	9.4

Vốn hoá (tỷ đồng)	9,376		
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	470		
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	72.1		
Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	13.0		
Beta (12M)	1.1		
Giá thấp nhất 52 tuần (VND)	12,500		
Giá cao nhất 52 tuần (VND)	26,400		
(%)	1 M	3M	12M
Tuyệt đối	-14.0	19.5	-5.8
Tương đối	-17.2	3.5	-0.5

### Tiềm năng về quỹ đất lớn.

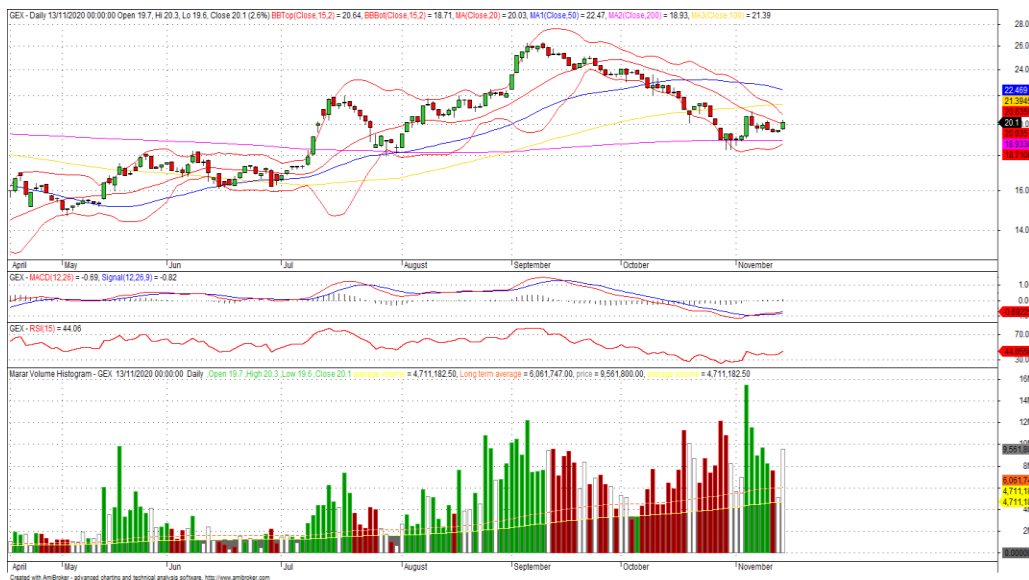
- GEX có hoạt động chính gồm: Sản xuất thiết bị điện, Xây dựng và lắp đặt máy biến áp điện, kinh doanh bất động sản. Ngoài ra, GEX sở hữu các thương hiệu có uy tín như GeLEX, CADIVI, THIBIDI, HEM v.v.. Bên cạnh đó GEX có mạng lưới khách hàng rộng lớn như: EVN, Petro Vietnam, Vinacomín...
- Doanh thu thuần năm 2019 đạt 15,314 tỷ (+11,7% YoY) và lợi nhuận sau thuế đạt 852 tỷ (-33,6% YoY): 1) lãi đánh giá lại khoản đầu tư nắm giữ trước công ty con năm 2019 là 13,6 tỷ so với giá trị cùng kỳ năm 2018 là 430,8 tỷ; 2) Biên lợi nhuận gộp có phần cải thiện tích cực từ mức 16,2% năm 2018 lên mức 17,9% năm 2019; 3) Chi phí lãi vay có phần tăng mạnh đạt mức 634 tỷ (+41,8%YoY) nguyên nhân đến từ khoảng tăng mạnh của nợ vay dài hạn khi tăng từ mức 2,131 tỷ năm 2018 lên mức 4,561 tỷ trong năm 2019.
- 9 tháng đầu năm 2020 doanh thu thuần đạt 12,060 tỷ (+9,6% YoY) và lợi nhuận sau thuế đạt 638 tỷ (-11% YoY): 1) Biên lợi nhuận gộp có phần suy giảm từ mức 18,4% xuống 14,7% so với cùng kỳ; 2) Doanh thu cung cấp dịch vụ vận tải và kho vận cung cấp không có đóng góp trong quý 3 khiến cho tổng doanh thu 9 tháng của mảng này giảm 35% so với cùng kỳ; 3) Chi phí khấu hao tăng mạnh từ mức 436 tỷ lên mức 509 tỷ trong 9 tháng đầu năm; 4) mảng sản xuất công nghiệp- thiết bị điện là mảng tăng trưởng doanh thu mạnh nhất khi đạt 16,3% so với cùng kỳ, ở mức 4,487 tỷ đồng.
- Với kế hoạch thầu tóm VGC được công ty trình ra tại buổi họp đại hội cổ đông, thì tính đến ngày 02/10/2020 GEX đã hoàn thành việc chào mua công khai 94,61 triệu cổ phiếu VGC và đã nâng tổng tỷ lệ sở hữu từ 24,96% lên mức 46,15%. Như vậy công ty sẽ tiếp tục mua thêm để nâng tỷ lệ sở hữu lên mức hơn 51% để đúng theo kế hoạch được đề trong trong đại hội cổ đông năm 2020. Tuy nhiên theo nhận định của chúng tôi việc hợp nhất với VGC sẽ dời lại đến năm 2021.
- Doanh thu thuần dự phóng cho năm 2020 ước đạt 16,942 tỷ đồng (+10,6% YoY) và lợi nhuận sau thuế ước đạt 875 tỷ (+2,6% YoY): 1) Chi phí tài chính tiếp tục duy trì ở mức cao đạt 1,211 tỷ (+44,4% YoY); 2) Biên lợi nhuận gộp giảm từ mức 17,9% xuống còn 14,1% năm 2020; EPS Dự phóng ước đạt 1,791 đồng/ cổ phiếu.
- Doanh thu năm 2021 dự kiến đạt 19,314 tỷ (+14% YoY) và lợi nhuận sau thuế đạt 1,015 tỷ (+16,04% YoY): 1) Biên lợi nhuận được cải thiện nhờ sự đóng góp tỷ trọng của mảng bất động sản trong cơ cấu doanh thu giúp cho biên lợi nhuận tăng từ 14,1% lên mức 16,5%; 2) Chi phí bán hàng và chi phí quản lý doanh nghiệp tăng 10% so với cùng kỳ; 3) Thu nhập tài chính cải thiện đạt mức 1,172 tỷ tăng 13% so với cùng kỳ.
- EPS dự phóng năm 2021 đạt 2,079 (+16% YoY) đ/cp, với kỳ vọng việc hợp nhất VGC trong năm 2021 sẽ mang lại lợi thế về quỹ đất cho GEX phát triển mảng bất động sản khu công nghiệp. Vì vậy, chúng tôi đánh giá TÍCH CỰC trong dài hạn dành cho GEX.



(Tỷ đồng)	FY 2016	FY 2017	FY 2018	FY 2019	FY 2020(F)	FY 2021(F)
Doanh thu	7,297	11,984	13,699	15,315	16,942	19,314
LNHĐKD	968	1,986	2,216	2,739	2,330	3,187
Tỷ lệ LNHĐKD (%)	13.1	16.4	16.2	17.9	14.1	16.5
Lãi ròng	579	906	1,283	852	875	1,015
EPS (VND)	946	1,305	1,930	1,300	1,791	2,079
ROE (%)	53.6	56.2	40.8	42	10.1	11.7
P/E (x)	11.8	17.2	10.3	8.6	10.9	9.4
P/B (x)	5.4	7.7	3.9	3.3	1.10	0.92
Cổ tức/thị giá (%)	2.8	1.3	1.5	5.7	5.3	n/a

Nguồn: Bloomberg

Mirae Asset Vietnam Research



Chỉ tiêu	Điểm số kỹ thuật (Mirae Asset)	+2 điểm (TRUNG TÍNH)
Đóng cửa (12/11/2020)	19,600 Xu hướng ngắn hạn	Tăng
Kháng cự (ngắn hạn)	20,000 Xu hướng trung hạn	Tăng
Hỗ trợ (ngắn hạn)	19,600 Xu hướng dài hạn	Đi ngang

# GÓC NHÌN KỸ THUẬT

Analyst: Trương Hoàng Tiến Hưng

• Email: hung.tht@miraeasset.com.vn +84 28 3910 222 -Ext: 166

- GEX sau nhịp điều chỉnh đã về vùng hỗ trợ dài hạn quanh ngưỡng MA100 tuần.
- Với tính hiệu phục hồi khi tiệm cận về vùng hỗ trợ là yếu tố tích cực giúp cho GEX duy trì đà tăng của mình ngoài ra điểm số đánh giá kỹ thuật của GEX đang ở mức +2 TRUNG TÍNH.

# Disclaimer

This report is published by Mirae Asset Securities (Vietnam) LLC (MAS), a broker-dealer registered in the Socialist Republic of Vietnam and a member of the Vietnam Stock Exchanges. Information and opinions contained herein have been compiled in good faith and from sources believed to be reliable, but such information has not been independently verified and MAS makes no guarantee, representation or warranty, express or implied, as to the fairness, accuracy, completeness or correctness of the information and opinions contained herein or of any translation into English from the Vietnamese language. In case of an English translation of a report prepared in the Vietnamese language, the original Vietnamese language report may have been made available to investors in advance of this report.

The intended recipients of this report are sophisticated institutional investors who have substantial knowledge of the local business environment, its common practices, laws and accounting principles and no person whose receipt or use of this report would violate any laws and regulations or subject MAS and its affiliates to registration or licensing requirements in any jurisdiction shall receive or make any use hereof.

This report is for general information purposes only and it is not and shall not be construed as an offer or a solicitation of an offer to effect transactions in any securities or other financial instruments. The report does not constitute investment advice to any person and such person shall not be treated as a client of MAS by virtue of receiving this report. This report does not take into account the particular investment objectives, financial situations, or needs of individual clients. The report is not to be relied upon in substitution for the exercise of independent judgment. Information and opinions contained herein are as of the date hereof and are subject to change without notice. The price and value of the investments referred to in this report and the income from them may depreciate or appreciate, and investors may incur losses on investments. Past performance is not a guide to future performance. Future returns are not guaranteed, and a loss of original capital may occur. MAS, its affiliates and their directors, officers, employees and agents do not accept any liability for any loss arising out of the use hereof.

MAS may have issued other reports that are inconsistent with, and reach different conclusions from, the opinions presented in this report. The reports may reflect different assumptions, views and analytical methods of the analysts who prepared them. MAS may make investment decisions that are inconsistent with the opinions and views expressed in this research report. MAS, its affiliates and their directors, officers, employees and agents may have long or short positions in any of the subject securities at any time and may make a purchase or sale, or offer to make a purchase or sale, of any such securities or other financial instruments from time to time in the open market or otherwise, in each case either as principals or agents. MAS and its affiliates may have had, or may be expecting to enter into, business relationships with the subject companies to provide investment banking, market-making or other financial services as are permitted under applicable laws and regulations.

No part of this document may be copied or reproduced in any manner or form or redistributed or published, in whole or in part, without the prior written consent of MAS.