



Sacombank-SBS
CÔNG TY CHỨNG KHOÁN

NGÀNH: CAO SU TỔNG HỢP

TẬP ĐOÀN CÔNG NGHIỆP CAO SU VIỆT NAM

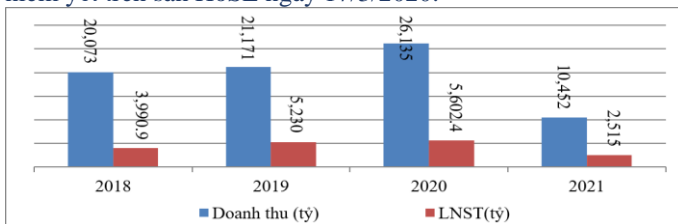
(GVR– HOSE)

08/2022

NEUTRAL

Tổng quan về Doanh nghiệp

GVR là Doanh nghiệp được Ủy ban Quản lý vốn NN sở hữu tới 96.8%, có trình độ công nghệ, quản lý hiện đại và chuyên môn hóa cao; kinh doanh đa ngành, trong đó trồng, chăm sóc, khai thác, chế biến cao su là ngành kinh doanh chính; gắn kết chặt chẽ giữa trồng trọt, khai thác, sản xuất, kinh doanh với khoa học công nghệ, đào tạo; làm nòng cốt thúc đẩy ngành công nghiệp cao su Việt Nam phát triển nhanh, bền vững, hội nhập quốc tế. GVR đăng ký giao dịch trên Upcom từ 21/03/2018, trước khi niêm yết trên sàn HoSE ngày 17/3/2020.



Thông kê giá cổ phiếu

Cao nhất 52 tuần (VNĐ)	43,300
Thấp nhất 52 tuần (VNĐ)	20,500
KLCP khớp lệnh TB 10 phiên	1,753,050

Thông tin Cổ phiếu

Giá trị vốn hóa (tỷ đồng)	98,400 tỷ
KLCP lưu hành	4.0 tỷ
P/B	1.86
EPS	1,200.24
P/E	20.50

Tỉ suất lợi nhuận (%)

Tỉ suất LN ròng	22.22
ROA	7.40
ROE	11.01

Chỉ số tài chính

Tổng nợ/Tổng tài sản	0.33
Tổng nợ/Vốn CSH	0.48

Biểu đồ kỹ thuật:



GVR – Bền vững phát triển

Luận điểm đầu tư

GVR là Tập đoàn công nghiệp tập trung vào các lĩnh vực chính như: chế biến cao su, chế biến gỗ, đầu tư kinh doanh hạ tầng khu công nghiệp, nông nghiệp. Tập đoàn liên tục duy trì doanh thu và lợi nhuận tăng trưởng ấn tượng trong 2 năm liên tiếp, nhờ nhu cầu phục hồi sau đại dịch của các nước trên Thế giới. Tuy nhiên rủi ro giá cao su toàn cầu sẽ điều chỉnh giảm trở lại đồng thuận với giá dầu trong năm nay là rất lớn, vì thế SBS chúng tôi đánh giá mức độ hấp dẫn của cổ phiếu GVR ở mức Trung Lập (xem chi tiết ở phần Khuyến nghị).

Điểm nhấn doanh nghiệp

Doanh thu Q2/2022 giảm nhẹ nhưng lợi nhuận tăng trưởng tốt

Doanh thu thuần Q2/2022 đạt 5,558 tỷ, giảm 2% so với cùng kỳ (5,687 tỷ) tuy nhiên LNST đạt 1,067 tỷ đồng, tăng 26% so với cùng kỳ. Do giá cao su thế giới thời gian qua giảm mạnh dẫn đến doanh thu từ mủ cao su và sản phẩm cao su của GVR lần lượt giảm tương ứng. Tuy nhiên nhờ tiết giảm chi phí cộng với doanh thu tài chính tăng do hưởng lợi chênh lệch tỷ giá, doanh nghiệp vẫn báo lãi ròng tăng trưởng so với cùng kỳ.

Tập đoàn đặt mục tiêu kế hoạch LN năm 2022 bằng năm 2021

GVR đặt mục tiêu lợi nhuận sau thuế năm 2022 là 5,340 tỷ đồng, tương đương với cùng kỳ năm ngoái. Nguyên nhân chính là năm nay được đánh giá là đầy khó khăn, thách thức khi giá nguyên vật liệu đầu vào tăng cao. Mặc dù thời tiết được cho là thuận lợi, giá bán mủ cao su được cải thiện nhưng vẫn ở mức thấp, sản phẩm gỗ và công nghiệp cao su chịu áp lực cạnh tranh gay gắt. Đó là những yếu tố ảnh hưởng trực tiếp đến hoạt động sản xuất kinh doanh của GVR.

Đẩy mạnh đầu tư hoạt động KCN

Trong năm nay, GVR và các đơn vị thành viên sẽ tập trung nguồn lực để đầu tư, phát triển các dự án khu công nghiệp/cụm công nghiệp trên đất cao su chuyển đổi theo quy hoạch được cấp có thẩm quyền phê duyệt (dự án Nam Tân Uyên/An Điền tại Bình Dương, dự án Hiệp Thành ở Tây Ninh).

VRG dự kiến chuyển đổi 20,000 ha đất cao su sang quy hoạch phát triển KCN trong 5-10 năm tới. Tập đoàn lên kế hoạch tổng diện tích KCN cho thuê đạt gần 2,700ha trong giai đoạn 2021 – 2025, gấp 10 lần so với diện tích cho thuê của năm 2020.

Phân tích doanh nghiệp

CƠ HỘI

- Giá cao su đã hồi phục trong 2 năm qua giúp cải thiện lợi nhuận mảng cao su cho VRG.
- Triển vọng tích cực của BĐS khu công nghiệp tạo tiền đề tăng trưởng bền vững cho VRG trong tương lai. Thị trường BĐS CN được dự báo sẽ là điểm sáng trong năm 2022 thậm chí có thể kéo dài sang năm 2023 với giá thuê đất tăng khoảng 4%/năm.
- GVR ghi nhận khoản lãi thoái vốn lớn (trên 800 tỷ) từ việc bán 20% cổ phần của CTCP KCN Nam Tân Uyên (NTC) trong năm 2022.

THÁCH THỨC

- Cuộc chiến thương mại tiền tệ giữa các nước lớn, đặc biệt là cuộc xung đột Nga – Ukraina khiến giá các loại hàng hóa trên thị trường tăng cao, tạo áp lực lớn đến chi phí sản xuất trong khi tăng trưởng kinh tế toàn cầu sụt giảm.
- Cùng với việc giá dầu bất đầu hạ nhiệt, giá cao su thế giới cũng ghi nhận xu hướng giảm trở lại.
- Việt Nam sẽ phải đối mặt với sự cạnh tranh của những nước có ngành công nghiệp chế biến cao su phát triển mạnh như Nhật Bản, Canada, Malaysia.. Ngoài ra, hàng rào kỹ thuật của các nước nhập khẩu có yêu cầu chất lượng cao cũng sẽ là rào cản lớn.

ĐIỂM MẠNH

- Với việc sở hữu quỹ đất lớn, tổng diện tích hơn 491 ngàn ha, giúp tiềm năng trở thành nhà phát triển bất động sản khu công nghiệp hàng đầu Việt Nam.
- GVR có thể mạnh trong lĩnh vực trồng rừng nguyên liệu, nên có lợi thế lớn về nguồn nguyên liệu để phát triển sản phẩm gỗ.

ĐIỂM YẾU

- Vẫn còn những đơn vị gặp khó khi thực hiện tiến độ sản lượng, thiếu lao động cũng như chuyên môn.
- Trình độ khoa học kỹ thuật trong khâu chăm sóc vườn cây và khai thác mù còn hạn chế.
- Diện tích cao su đạt chứng chỉ bền vững hiện còn rất hạn chế.

So sánh tài chính các doanh nghiệp trong ngành:

Các chỉ số	GVR	DRC	DPD	VRG
ROE (%)	11.01%	15.63%	9.54%	0.58%
ROA (%)	7.40%	8.94%	7.48%	0.25%
EPS	1200,24	2279,54	982,43	61,66
P/E	20.05	12.75	24.43	476.83
P/B	1.86	1.95	2.29	2.82
Tổng Nợ/VCSH	0.48	0.93	0.16	1.31

Rủi ro đầu tư

- Hiện tại mảng cao su vẫn đang chiếm phần lớn giá trị tài sản với biên lợi nhuận thấp, ảnh hưởng chung tới khả năng sinh lợi của tập đoàn.
- Rủi ro pháp lý khi chuyển đổi đất cũng như việc kinh doanh của mảng cao su phụ thuộc vào biến động của giá cao su tự nhiên.

Định giá doanh nghiệp

1) PP So sánh P/E:

EPS hiện tại là 1,200 và P/E trung bình là 22.08

Giá trị hợp lý của GVR: 26,500 đồng/cp

2) PP So sánh P/B:

So sánh chỉ số P/B của DN với chỉ số P/B TB của các DN đầu ngành hoạt động trong ngành Cao su

Chỉ số P/B trung bình: 1.84; BV của GVR hiện tại: 12,240

Giá trị hợp lý của GVR: 22,520 đồng/cp

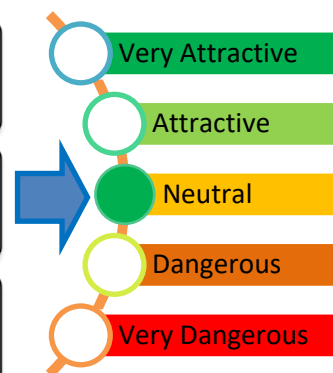
PP định giá	Kết quả	Tỉ trọng	Giá mục tiêu
P/E	26,500	50%	24,510
P/B	22,520	50%	

Khuyến nghị

SBS nhận định: GVR là Tập đoàn kinh tế nông nghiệp thuộc sở hữu Nhà nước, chuyên cung cấp các sản phẩm từ cao su và gỗ, cũng như đầu tư kinh doanh bất động sản khu công nghiệp. Tập đoàn trong hai năm đại dịch vẫn duy trì được doanh thu và lợi nhuận khả quan, do được hưởng lợi từ giá nguyên vật liệu thấp. Tuy nhiên bước sang năm nay, tình hình địa chính trị toàn cầu phức tạp, rủi ro suy thoái cũng như gián đoạn chuỗi cung ứng kéo dài, dự báo sẽ là năm đầy thách thức với tình hình sản xuất kinh doanh của GVR. Thị giá cổ phiếu GVR đang giao dịch quanh giá 24,700, sát với giá mục tiêu của chúng tôi 24,510. Vì thế chúng tôi giữ quan điểm Trung Lập với cổ phiếu GVR.

Khuyến nghị: Trung lập

	Triển vọng tích cực của BĐS khu công nghiệp
	Nguyên vật liệu đầu vào tăng cao, làm ảnh hưởng đến chi phí sản xuất
	Biên lợi nhuận mảng cao su hiện vẫn còn thấp



KHUYẾN CÁO

Chúng tôi chỉ sử dụng trong báo cáo này những thông tin và quan điểm được cho là đáng tin cậy nhất, tuy nhiên chúng tôi không bảo đảm tuyệt đối tính chính xác và đầy đủ của những thông tin trên. Những quan điểm cá nhân trong báo cáo này đã được cân nhắc cẩn thận dựa trên những nguồn thông tin chúng tôi cho là tốt nhất và hợp lý nhất trong thời điểm viết báo cáo. Tuy nhiên những quan điểm trên có thể thay đổi bất cứ lúc nào, do đó chúng tôi không chịu trách nhiệm phải thông báo cho nhà đầu tư. Tài liệu này sẽ không được coi là một hình thức chào bán hoặc lôi kéo khách hàng đầu tư vào bất kì cổ phiếu nào. Công ty SBS cũng như các công ty con và toàn thể cán bộ công nhân viên hoàn toàn có thể tham gia đầu tư hoặc thực hiện các nghiệp vụ ngân hàng đầu tư đối với cổ phiếu được đề cập trong báo cáo này. SBS sẽ không chịu trách nhiệm với bất kì thông tin nào không nằm trong phạm vi báo cáo này. Nhà đầu tư phải cân nhắc kĩ lưỡng việc sử dụng thông tin cũng như các dự báo tài chính trong tài liệu trên, và SBS hoàn toàn không chịu trách nhiệm với bất kì khoản lỗ trực tiếp hoặc gián tiếp nào do sử dụng những thông tin đó. Tài liệu này chỉ nhằm mục đích lưu hành trong phạm vi hẹp và sẽ không được công bố rộng rãi trên các phương tiện truyền thông, nghiêm cấm bất kì sự sao chép và phân phối lại đối với tài liệu này.

Chuyên viên phân tích

Hoàng Đức Việt

viet.hd@sbsc.com.vn

Nguyễn Thái Khanh

khanh.nt@sbsc.com.vn

Trần Phan Anh

anh.tp@sbsc.com.vn

Người chịu trách nhiệm

Dương Hoàng Linh

linh.dh@sbsc.com.vn

Công ty cổ phần chứng khoán Sài Gòn Thương Tín

278 Nam Kỳ Khởi Nghĩa, Quận 3 TP HCM Việt Nam

Tel: +84 (8) 6268 6868

Fax: +84 (8) 6255 5957

www.sbsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 3, 205 Giảng Võ, Quận Đống Đa Hà Nội Việt Nam

Tel: +84 (4) 3942 8076

Fax: +84 (8) 3942 8075

SBS . Cửa ngõ kết nối đầu tư