

Tập đoàn Công nghiệp Cao su Việt Nam (HSX: GVR)

TRIỂN VỌNG PHÁT TRIỂN BẤT ĐỘNG SẢN KHU CÔNG NGHIỆP TRONG TRUNG VÀ DÀI HẠN ĐẨY MẠNH TĂNG TRƯỞNG LỢI NHUẬN GỘP 1-2%

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

CHỈ TIÊU (TỶ ĐỒNG)	2020	2021F	2022F
Doanh số thuần	21,116	27,620	31,165
Giá vốn hàng bán	16,517	21,173	23,890
Lãi gộp	4,599	6,448	7,275
Thu nhập tài chính	2,968	3,883	4,381
Chi phí tài chính	867	1,134	1,280
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	319	418	471
Chi phí bán hàng	443	579	654
Chi phí quản lý doanh nghiệp	1,774	2,320	2,618
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	4,803	6,714	7,576
Lãi/(lỗ) khác	1,108	1,450	1,636
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	5,911	8,164	9,211
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	5,076	7,072	7,979
Lãi/(lỗ) của Cổ đông Cty mẹ	3,771	5,253	5,927
EPS (VNĐ)	943	1,308	1,475

(Nguồn: CTS tổng hợp và dự báo)

Luận điểm đầu tư

- Sản lượng tiêu thụ và giá cao su phục hồi thúc đẩy tăng trưởng doanh thu cho mảng kinh doanh truyền thống 31% yoy.
- Quỹ đất cao su dồi dào và giá vốn thấp giúp kỳ vọng tăng trưởng lợi nhuận kinh doanh KCN vượt trội trong dài hạn tăng trưởng doanh thu 30% yoy, chiếm 5% cơ cấu tổng doanh thu.
- Chế biến gỗ sẽ phục hồi về mức doanh thu năm 2019 sau đại dịch COVID-19, mặc dù chịu áp lực cạnh tranh lớn.
- GVR tiếp tục chiến lược thoái vốn tại các mảng kinh doanh không hiệu quả, đáng chú ý là công ty SIP, thu về khoảng 1300 tỷ đồng doanh thu.

CHIẾN LƯỢC GIAO DỊCH: MUA

Vùng giá giao dịch hiện tại: 33,600 – 33,700 VNĐ/cổ phiếu
 Vùng giá dự báo: 38,700 – 38,800 VNĐ/cổ phiếu
 Thời gian nắm giữ: <=12 tháng
 Lợi nhuận dự báo: +15%

Research Department – Email: research@cts.vn

BỘ PHẬN NGHIÊN CỨU – PHÂN TÍCH



NGÀNH CẤP 4:

NHỰA, CAO SU VÀ SỢT

Thông tin cổ phiếu (30/07/2021)

Số lượng CP niêm yết	4,000,000,000
Số lượng CP lưu hành	4,000,000,000
Vốn hóa (tỷ VND)	132,600.00
Biến động giá 52 tuần	+230.2%%
KLGD TB 10 phiên	4,492,690
% sở hữu nước ngoài	64.00%
Room nước ngoài còn lại	12.36%

Cổ đông lớn

UBQL Vốn Nhà Nước và Doanh Nghiệp	96.77%
Trần Ngọc Thuận	0.01%
Phạm Văn Thành	0.01%

Đồ thị giá



(Nguồn: FiinPro, Vietstock, CTS tổng hợp)

Dự báo hoạt động kinh doanh của GVR trong năm 2021:

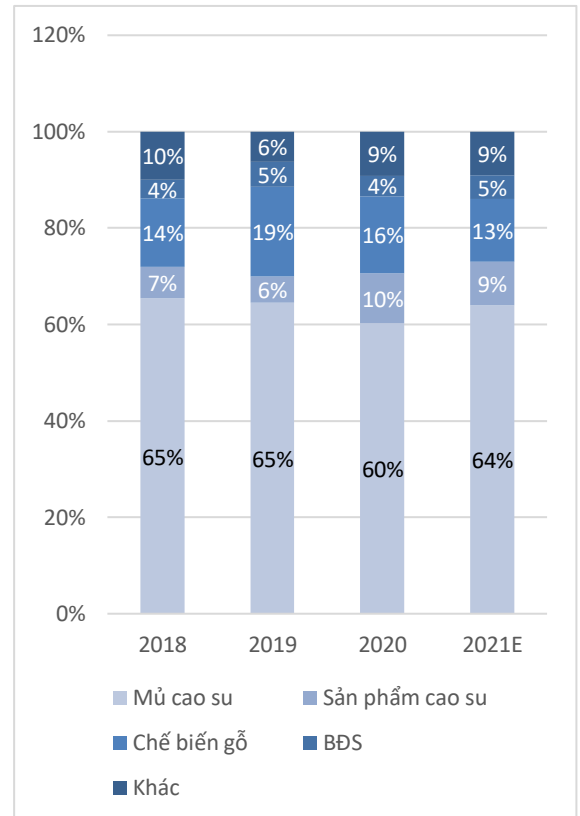
GVR là tập đoàn đầu ngành trong lĩnh vực sản xuất nông nghiệp. Hiện tại, doanh nghiệp đang tập trung sản xuất kinh doanh 5 ngành nghề chính bao gồm (1) trồng, chế biến, kinh doanh cao su; (2) chế biến gỗ; (3) sản phẩm công nghiệp cao su; (4) đầu tư kinh doanh hạ tầng khu công nghiệp; (5) nông nghiệp ứng dụng công nghệ cao xăng dầu, sản phẩm lọc – hóa dầu lớn nhất Việt Nam. Trong giai đoạn 2021-2025, GVR tiếp tục trọng tâm phát triển mảng kinh doanh truyền thống bao gồm bán mủ cao su và chế biến các sản phẩm gỗ công nghiệp. Trong dài hạn, GVR định hướng chuyển đổi đất trồng cao su sang phát triển hạ tầng KCN.

Sản lượng tiêu thụ và giá cao su phục hồi thúc đẩy tăng trưởng doanh thu cho mảng kinh doanh truyền thống

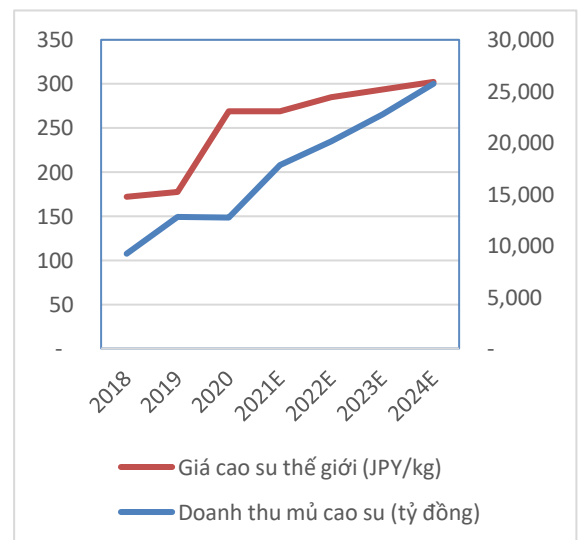
Theo báo cáo gần nhất của Hiệp hội các nước sản xuất cao su tự nhiên (ANRPC), sản lượng tiêu thụ cao su tự nhiên thế giới đã tăng 4% trong giai đoạn tháng 4-11 năm 2020/21 do tâm lý của nhà đầu tư lạc quan về triển vọng kinh tế toàn cầu sẽ hồi phục nhanh nhờ vắc-xin Covid-19. Tuy nhiên, giá cao su thế giới có xu hướng giảm nhẹ, ảnh hưởng từ giá dầu thô giảm nửa cuối năm 2021. Giá cao su thế giới giảm có tác động cùng chiều và trực tiếp đến giá bán cao su trong nước. CTS dự báo giá cao su trong nước nửa cuối năm 2021 giảm so với nửa đầu năm. Mặc dù vậy, tổng doanh thu của GVR vẫn sẽ tăng, nguyên nhân là do sản lượng và giá trị xuất khẩu cao su của Việt Nam sang các thị trường trọng yếu là Trung Quốc, Ấn Độ và Mỹ vẫn tăng đều đặn 120-280% yoy. CTS nhận định doanh thu bán mủ cao su, và sản phẩm cao su tiếp tục tăng trưởng 31% yoy, chiếm 74% cơ cấu tổng doanh thu.

Quỹ đất cao su dồi dào và giá vốn thấp giúp kỳ vọng tăng trưởng lợi nhuận kinh doanh KCN vượt trội trong dài hạn

GVR có lợi thế về tổng diện tích đất cao su chuyển đổi sang KCN lớn và vị trí đặc địa, chủ yếu tại Đồng Nai và Bình Dương trong khi quỹ đất trống dành cho KCN tại khu vực này đang hạn hẹp dần. Tính đến cuối năm 2020, tổng diện tích đất cao su này khoảng 87000 ha nên GVR có lợi thế cạnh tranh về giá vốn với chi phí đền bù và giải phóng mặt bằng thấp. Hiện nay, GVR đang đầu tư 11 công ty hạ tầng KCN với tổng diện tích lên đến hơn 6000 ha. Ban lãnh đạo của GVR thông tin trong ĐHCĐ năm 2021 sẽ cho thuê khoảng 2.686 ha đất KCN trong 5 năm tới, tăng 76% so với tổng



Bảng 1: Cơ cấu doanh thu của GVR
(Nguồn: GVR, CTS)



Bảng 2: Tương quan doanh thu mủ cao su và giá cao su thế giới
(Nguồn: GVR, CTS)

doanh số bán đất KCN của giai đoạn 2016 - 2020. CTS ước tính mức giá thuê trung bình là US\$61-62/m², tương đương hơn 7,000 tỷ đồng doanh thu giai đoạn 2021-2026, tăng tương đương doanh thu 30% yoy, chiếm 5% cơ cấu tổng doanh thu.

Chế biến gỗ sẽ phục hồi sau đại dịch COVID-19 mặc dù chịu áp lực cạnh tranh lớn

Trong năm 2019-2020, doanh thu mảng này không cho thấy sự cải thiện khả quan. Với diện tích cao su thanh lý 10,000-12,000 ha/năm, GVR có khả năng đảm bảo nguồn cung cho sản xuất và nhu cầu tiêu thụ trong nước. CTS dự báo doanh thu từ chế biến gỗ năm 2021 sẽ duy trì ở mức 3,600 tỷ đồng, tăng tương đương 7% yoy.

GVR tiếp tục chiến lược thoái vốn tại các mảng kinh doanh không hiệu quả

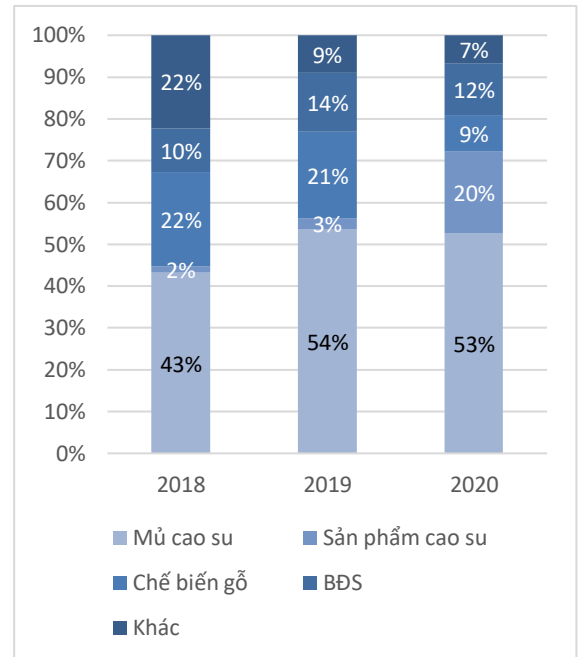
Trong năm 2020, lãi bán các khoản đầu tư của GVR đạt 2,056 tỷ đồng, tăng 116% so với năm 2019. Đáng chú ý nhất, GVR bán 9.34 triệu cổ phiếu công ty Đầu Tư Sài Gòn VRG (Upcom: SIP) thu về 1,300 tỷ đồng doanh thu bên cạnh các công ty được thoái vốn khác như KCN Hồ Nai, Cà phê 715C, Quản lý quỹ đầu tư SG-HN, Chứng khoán SG-HN, etc.

RỦI RO

- Dịch bệnh COVID-19 bùng phát và tiến độ xử lý thủ tục pháp lý trì hoãn kế hoạch dịch chuyển các nhà máy và chuỗi cung ứng vào Việt Nam, do vậy, làm chậm khả năng sinh lợi cho mảng kinh doanh bất động sản.
- Biến động giá cao su thế giới ảnh hưởng đến giá bán cao su trong nước, do vậy, tác động đến doanh thu bán mủ cao su và các sản phẩm từ cao su của GVR.

QUAN ĐIỂM VÀ ĐỊNH GIÁ

- Tại giá đóng cửa ngày 30/07/2021, cổ phiếu GVR đang được giao dịch với chỉ số P/E dự phóng năm 2021 là 26.7 lần, mức định giá này theo quan điểm của chúng tôi đã phản ánh một phần tiềm năng trong tương lai của doanh nghiệp.
- Chúng tôi sử dụng mô hình định giá là FCFE, FCFF, P/E, và P/B để định giá cổ phiếu GVR. **Bình quân 4 phương pháp: giá định giá: 38,700 đồng/cổ phiếu**, tương đương mức tăng +16.7% so với mức giá đóng cửa ngày 30/07/2021.



Bảng 3: Biên lợi nhuận gộp GVR

Mô hình định giá	Trọng số	Giá
FCFF	25%	37,452
FCFE	25%	45,657
P/E	25%	34,848
P/B	25%	36,842
Giá mục tiêu bình quân (VNĐ/cổ phiếu)		38,700

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 CTS.