

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



(MUA; Giá mục tiêu: VND 35.400)

Luận điểm đầu tư

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu GVR với **giá mục tiêu điều chỉnh VND35.400**, thấp hơn mức VND41.500 trong báo cáo gần nhất do mức định giá EV/EBITDA đối với mảng kinh doanh cao su và gỗ trong khu vực giảm xuống.

Thông tin cập nhật

- **Khoản thu từ bồi thường giúp lãi ròng Q1 2022 tăng mạnh ~29% n/n.** Trong kỳ VRG ghi nhận 293 tỷ đồng tiền bồi thường từ KCN VSIP III cho việc chuyển đổi đất giúp lãi ròng đạt 1.055 tỷ đồng. Phần thu nhập từ các hoạt động khác giúp DN bù đắp phần chi phí tài chính tăng lên trong kỳ do không ghi nhận hoàn nhập dự phòng giảm giá các khoản đầu tư & chứng khoán kinh doanh như Q1 2021. Doanh thu trong kỳ gần như không thay đổi trong khi biên LN gộp tăng nhẹ lên 30% nhờ giá cao su vẫn đang ở mức cao.
- **Cục Xuất nhập khẩu dự báo trong Q2 2022, ngành cao su toàn cầu tiếp tục phục hồi, giá bán sẽ tiếp tục giữ ở mức cao** khi nhu cầu từ các thị trường lớn tăng nhờ nới lỏng hạn chế liên quan đến đại dịch COVID-19, trong khi nguồn cung cao su giảm và giá dầu thô tăng cao. Xuất khẩu cao su của Việt Nam nhờ đó sẽ được hưởng lợi.
Tuy nhiên, chúng tôi cũng lưu ý rủi ro đối với thị trường cao su, gồm: thiếu chất bán dẫn ảnh hưởng đến hoạt động sản xuất ô tô, gián đoạn chuỗi cung ứng & khủng hoảng địa chính trị.
- **Đất KCN vẫn giữ đà tăng trưởng mạnh mẽ** và thiết lập đỉnh giá trung bình mới là 120 USD/m²/chu kỳ thuê (tăng 9,0% so với cùng kỳ năm trước) trong Q1 2022 nhờ làn sóng đầu tư FDI mới sau khi Việt Nam tái mở cửa đi cùng với nhu cầu mở rộng sản xuất của những doanh nghiệp hiện hữu. 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 (theo CBRE), đặc biệt tại các tỉnh miền Nam.

Định giá

Chúng tôi điều chỉnh **giá mục tiêu 12 tháng** của cổ phiếu GVR xuống còn **VND35.400** đồng, thấp hơn mức từ VND41.500 trong báo cáo gần nhất do mức định giá EV/EBITDA đối với mảng kinh doanh cao su và gỗ trong khu vực giảm xuống.



Ngày báo cáo	20/05/2022
Giá hiện tại	VND 23.700
Giá mục tiêu	VND 35.400
Upside	49,4%
Vốn hóa thị trường	91.800 tỷ VND
Biến động 52 tuần	VND 21.300 VND 42.100
KLGD bình quân (CP)	2.358.868 Cp
Giới hạn sở hữu NĐTNN	49,00%
Tỷ lệ sở hữu NĐTNN	0,55%

Đơn vị: Tỷ đồng	2019	2020	2021	2022F
Doanh thu thuần	19.804	21.116	26.190	29.097
<i>Tăng trưởng n/n</i>	<i>0,5%</i>	<i>6,6%</i>	<i>24,0%</i>	<i>11,1%</i>
Biên LN gộp	23,3%	21,8%	28,9%	29,6%
LNTT	4.655	5911	6213	7.866
Lãi ròng	3.250	3.771	4.158	5.265
<i>Tăng trưởng n/n</i>	<i>25,2%</i>	<i>16,0%</i>	<i>10,3%</i>	<i>26,6%</i>
EPS (basic) (VND)	813	943	1.040	1.316
P/E	13,0x	31,8x	35,5x	18,0x

(Nguồn: MBS Research)

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



(MUA; Giá mục tiêu: VND 35.400)

Thông tin cập nhật

- Sản xuất và kinh doanh mủ cao su tiếp tục chiếm tỷ trọng cao trong cơ cấu doanh thu.** Tập đoàn ghi nhận doanh thu không thay đổi nhiều so với cùng kỳ năm ngoái, đạt 4.894 tỷ đồng, trong đó các mảng kinh doanh từ cao su, gỗ & bất động sản đều chứng kiến tăng ~10% so với cùng kỳ, bù đắp phần giảm 41% trong hoạt động sản xuất & kinh doanh các sản phẩm từ cao su.

Giá cao su tiếp tục ở mức cao trong bối cảnh thiếu hụt nguồn cung giúp biên LN gộp toàn Tập đoàn đạt 30%, tăng nhẹ so với mức 28,8% cùng kỳ năm ngoái.

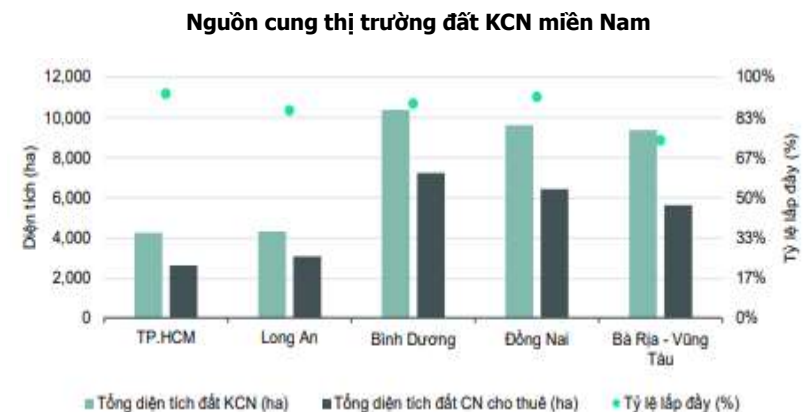
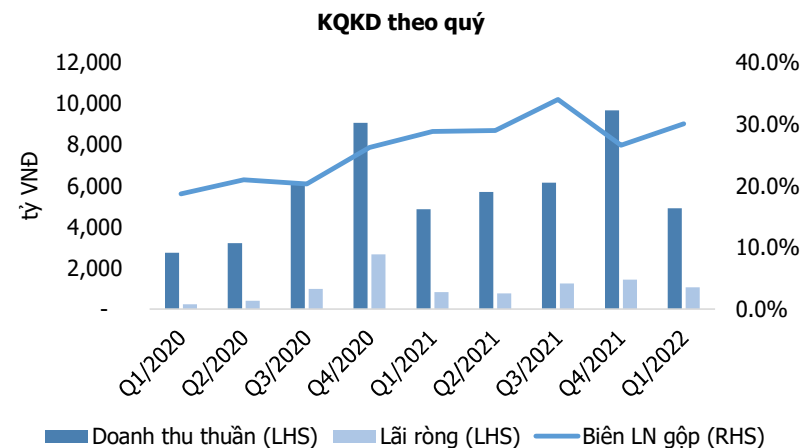
- Khoản thu từ bồi thường giúp lãi ròng Q1 2022 tăng mạnh ~29% n/n.** Trong kỳ VRG ghi nhận 293 tỷ đồng tiền bồi thường từ KCN VSIP III cho việc chuyển đổi đất, giúp lãi ròng đạt 1.055 tỷ đồng. Phần thu nhập từ các hoạt động khác giúp DN bù đắp phần chi phí tài chính tăng lên trong kỳ do không ghi nhận hoàn nhập dự phòng giảm giá các khoản đầu tư & chứng khoán kinh doanh như Q1 2021.
- Xuất khẩu cao su Việt Nam 4T2022 tăng 9,3% n/n.** Theo số liệu thống kê của Tổng cục Hải quan Việt Nam, sản lượng cao su xuất khẩu trong tháng 4/2022 đạt 78.330 tấn cao su, giảm 30,3% so với tháng 3/2022, nhưng vẫn tăng 26% n/n về lượng và 28,3% n/n về trị giá.

Lũy kế 4 tháng đầu năm 2022, kim ngạch xuất khẩu cao su đạt 856,98 triệu USD, tăng 9,3% n/n. Trung Quốc vẫn là thị trường tiêu thụ cao su lớn nhất trong cơ cấu xuất khẩu cao su.

- Cục Xuất nhập khẩu dự báo trong Q2 2022, ngành cao su toàn cầu tiếp tục phục hồi, giá bán sẽ tiếp tục giữ ở mức cao** khi nhu cầu từ các thị trường lớn tăng nhờ nới lỏng hạn chế liên quan đến đại dịch COVID-19, trong khi nguồn cung cao su giảm và giá dầu thô tăng cao. Xuất khẩu cao su của Việt Nam nhờ đó sẽ được hưởng lợi.

Tuy nhiên, chúng tôi cũng lưu ý rằng việc thiếu chất bán dẫn ảnh hưởng đến hoạt động sản xuất ô tô, gián đoạn chuỗi cung ứng & khủng hoảng địa chính trị sẽ là những rủi ro chính đối với thị trường cao su trong thời gian tới.

- Đất KCN vẫn giữ đà tăng trưởng mạnh mẽ** và thiết lập đỉnh giá trung bình mới là 120 USD/m²/chu kỳ thuê (tăng 9,0% so với cùng kỳ năm trước) trong Q1 2022 nhờ làn sóng đầu tư FDI mới sau khi Việt Nam tái mở cửa đi cùng với nhu cầu mở rộng sản xuất của những doanh nghiệp hiện hữu.



(Nguồn: CBRE, GVR)

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



(MUA; Giá mục tiêu: VND 35.400)

Mô hình dự phóng

Năm 2022, chúng tôi điều chỉnh giảm dự phóng doanh thu & lãi ròng trong bối cảnh hoạt động sản xuất và kinh doanh sản phẩm cao su không đem lại kết quả cao như chúng tôi kỳ vọng. Theo đó, doanh thu 2022 ước đạt 29.097 tỷ đồng & lãi ròng 5.265 tỷ đồng

Sản lượng mủ cao su tiêu thụ ước tăng 5,6% n/n trong khi giá bán bình quân tăng 10% n/n nhờ giá cao su đang tăng mạnh & kỳ vọng tiếp diễn đà tăng trong thời gian tới. Trong khi đó, doanh thu từ hoạt động kinh doanh BĐS CN sẽ đóng góp tích cực hơn với mức tăng kỳ vọng 5% n/n.

Định giá

Chúng tôi điều chỉnh **giá mục tiêu 12 tháng** của cổ phiếu GVR xuống còn **VND35.400** đồng, thấp hơn mức VND41.500 trong báo cáo gần nhất do mức định giá EV/EBITDA đối với mảng kinh doanh cao su và gỗ trong khu vực giảm xuống.

Mức giá mục tiêu tương ứng P/E forward khoảng ~27 lần (theo EPS 2022F khoảng VND 1.316).

	PP định giá	Đóng góp giá trị VCSH cho GVR (tỷ VND)
Cao su	EV/EBITDA	28.551
Gỗ	EV/EBITDA	3.159
KCN	RNAV	108.081
(+) Tiền & tương đương tiền		14.910
(-) Nợ vay		(8.765)
(-) Lợi ích cổ đông thiểu số		(4.228)
NAV		141.708
Số CP lưu hành		4.000
NAV/share (VND)		35.400

Liên hệ Khôi Nghiên cứu:

Chuyên viên phân tích:

Nguyễn Quỳnh Hoa

Email: hoa.nguyenquynh@mbs.com.vn

Người kiểm soát: Trần Hoàng Sơn

Email: Son.tranhoang@mbs.com.vn

Hệ Thống Khuyến Nghị: Hệ thống khuyến nghị của MBS được xây dựng dựa trên mức chênh lệch của giá mục tiêu 12 tháng và giá cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm đánh giá

Xếp hạng	Khi (giá mục tiêu – giá hiện tại)/giá hiện tại
MUA	$\geq 15\%$
GIỮ	Từ -15% đến $+15\%$
BÁN	$\leq -15\%$

MBS RESEARCH | TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM

Bản quyền năm 2020 thuộc về Công ty CP Chứng khoán MB (MBS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và MBS 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 MBS. 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 MBS.

MBS HỘI SỞ

Tòa nhà MB, 21 Cát Linh, Quận Đống Đa, Hà Nội

Tel: +84 24 7304 5688 - Fax: + 84 24 3726 2601

Webiste: www.mbs.com.vn

Hotline: **+84 24 3755 6688**