

THEO DÕI

Giá mục tiêu 2024:

33.000 VND

Upside:

3%

Cập nhật:

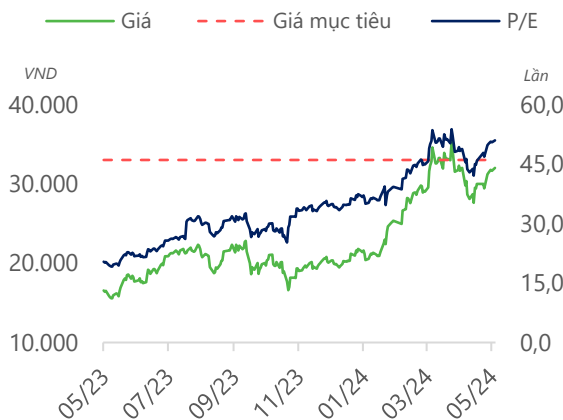
28/05/2024

TRIỂN VỌNG 2024

Tích cực: Giá cao su tăng mạnh nhờ thiếu hụt nguồn cung. KCN Nam Tân Uyên 3 dự kiến sẽ bắt đầu cho thuê vào 2024.

Tiêu cực: Ô tô điện tại thị trường Trung Quốc thừa cung. Thái Lan có thể sẽ hồi phục sản lượng cao su nhanh chóng.

Khuyến nghị: GVR có nhiều câu chuyện cho tăng trưởng năm 2024 tuy nhiên các kì vọng này đã phần nào được phản ánh vào giá. Chúng tôi nhận thấy mức giá hiện tại là phù hợp với triển vọng của GVR.



Dữ liệu thị trường

Ngành nghề	Cao su
Giá hiện tại (VND)	32.000
Vốn hóa (Tỷ VND)	128.000
Số lượng CPLH (triệu cp)	4.000,0
EPS 4 quý gần nhất	627,7
P/E	51,0
Cao nhất 1 năm	35.800
Thấp nhất 1 năm	15.473

GVR

Tập đoàn CN Cao su VN

DSC

TỔNG QUAN

GVR là doanh nghiệp sản xuất cao su lớn nhất cả nước với tổng diện tích trồng lên tới 370.000 ha. Hai mảng kinh doanh cốt lõi của GVR là khai thác mủ cao su và cho thuê khu công nghiệp. Hiện tại, cao su vẫn là mảng đem đến nhiều lợi nhuận nhất cho GVR với 60% lợi nhuận ròng, tuy nhiên với việc có kế hoạch chuyển đổi quỹ đất lên tới 15.000 ha để cho thuê, mảng KCN có thể sẽ dẫn dắt tăng trưởng trong tương lai.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Giá bán cao su và nhu cầu thị trường hồi phục mạnh mẽ nhờ lớp ô tô.

Q1/2024, kim ngạch xuất khẩu cao su của Việt Nam - đạt 607 triệu USD tăng 24% so với cùng kì Q1/2023. GVR hưởng lợi khi cả giá bán và sản lượng đều tăng trưởng tốt. Với việc nhu cầu về lớp xe ô tô tăng cao do phân khúc ô tô cho khách hàng thu nhập thấp đang mở rộng mạnh mẽ, đặc biệt là xe điện, chúng tôi kì vọng mảng cao su vẫn sẽ còn tiếp tục tăng trưởng mạnh các quý còn lại năm 2024.

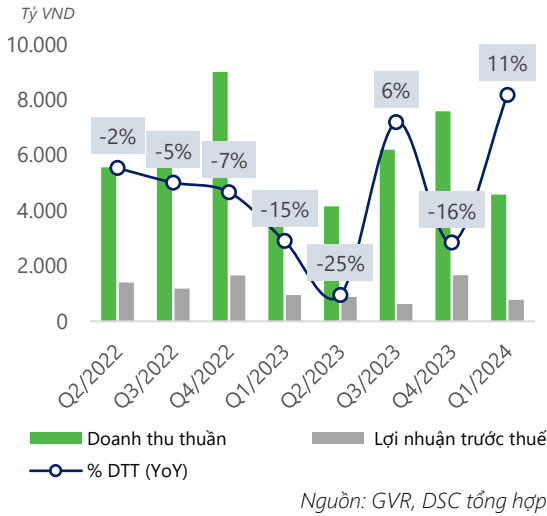
Nam Tân Uyên 3 dự kiến sẽ có 90 ha cho thuê đầu tiên trong năm 2024.

KCN Nam Tân Uyên 3 đã được chấp thuận chủ trương đầu tư từ tháng 5/2023 và đã kí biên bản ghi nhớ (MOU) 50ha đầu tiên với giá cho thuê ước tính vào 120-130 USD/m2. Chúng tôi kì vọng GVR sẽ hoàn thành mục tiêu cho thuê 90 ha vào cuối 2024, dự kiến mang về cho GVR mỗi năm 130 tỷ VNĐ từ thu nhập công ty liên doanh liên kết.

Thu nhập đến từ đền bù giải phóng mặt bằng đất trồng cao su sẽ hỗ trợ kết quả kinh doanh của doanh nghiệp

Sau khi nhận thêm phê duyệt chủ trương đầu tư ở một số dự án từ quy hoạch các tỉnh Bình Dương, Đồng Nai,... trong đó có hai KCN quy mô lớn là Xuân Quế và Bàu Cạn tổng quy mô 5000 ha, DSC kì vọng GVR sẽ nâng tổng diện tích đất chuyển đổi mục đích sử dụng được đền bù lên 15.000 ha, ước tính tổng giá trị đem lại là 27.000 tỷ VNĐ với đơn giá trung bình 1,5 - 2 tỷ VNĐ/ha. Mỗi năm GVR sẽ nhận được 800-900 tỷ VNĐ từ đền bù đất dựa trên kì vọng của chúng tôi về tốc độ GPMB.

KẾT QUẢ KINH DOANH



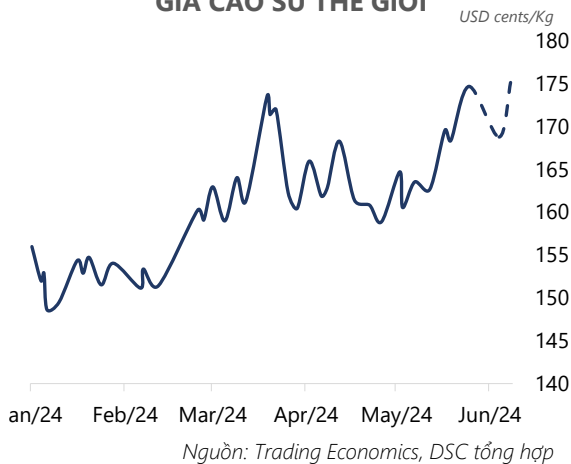
KẾT QUẢ KINH DOANH

Lợi nhuận sau thuế giảm nhưng lợi nhuận từ hoạt động cốt lõi tăng trưởng tích cực

HKKD cốt lõi 3 tháng đầu năm có sự cải thiện do giá cao su đang trở lại mức đỉnh cao của giai đoạn 2021 - 2022. Theo hiệp hội cao su Việt Nam, giá "vàng trắng" xuất khẩu của Việt Nam tại thời điểm tháng 3 đạt 1.554 USD/Tấn (+14,6% svck).

Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh của GVR đã đạt 549 tỷ đồng (+13% svck) tuy nhiên do khoản bồi thường dự án từ chuyển đổi đất KCN Q1/2024 thấp hơn đáng kể đã làm suy giảm LNST của DN. Cụ thể: LNST của GVR Q1.2024 chỉ đạt 476 tỷ (-14% YoY), hoàn thành chỉ 13.8% kế hoạch 2024. DSC đánh giá việc hoàn thành kế hoạch của doanh nghiệp sẽ khả thi khi giá bán cao su tăng cao hơn so với kế hoạch của doanh nghiệp dự tính.

GIÁ CAO SU THẾ GIỚI

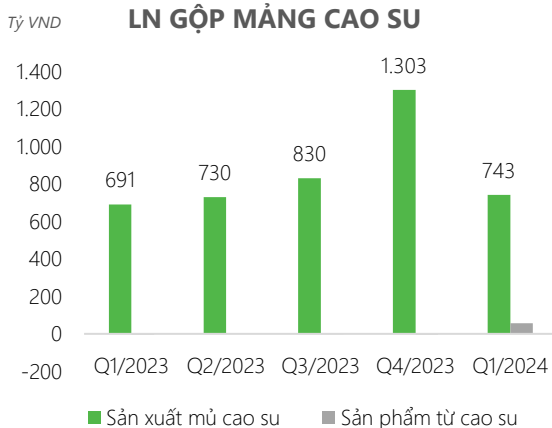


Nguồn cung tiếp tục thiếu hụt đẩy giá cao su tăng cao

Thái Lan - thị trường xuất khẩu cao su lớn nhất thế giới đang phải khắc phục hậu quả do thiên tai gây ra, cùng với xu hướng chuyển ngành của người dân do đặc thù cây cao su cần thời gian kiến thiết cơ bản khá lâu (5-7 năm). Hiện nguồn cung được dự báo sẽ tăng trưởng chậm hơn, do các quốc gia chiếm thị phần lớn hạn chế việc mở rộng thêm diện tích.

DSC ước tính tình trạng thiếu cung sẽ diễn ra cho đến thời điểm lứa cao su trồng thay thế của Thái Lan bắt đầu khai thác và các quốc gia khác bước vào thời kỳ năng suất cao (4 - 5 năm).

LN GỘP MẢNG CAO SU

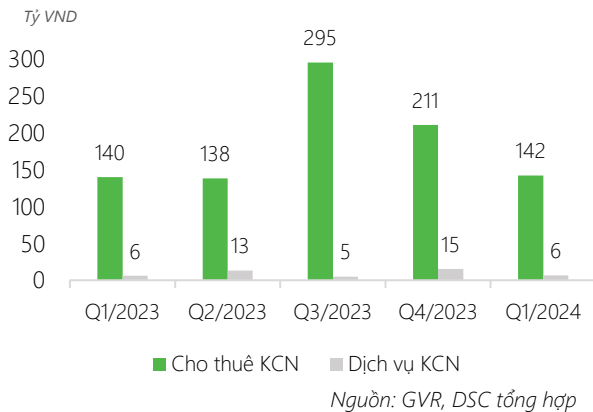


Cao su tăng ấn tượng cả giá và lượng

Doanh thu từ mủ cao su Q1/2024 đạt 3.391 tỷ, tăng trưởng 16,3% svck. Nguyên nhân do thị trường chiếm đến 80% thị phần xuất khẩu của Việt Nam là Trung Quốc đang gia tăng nhập khẩu cao su phục vụ ngành sản xuất ô tô điện đang mở rộng liên tục.

Do đặc tính của cây cao su, việc khai thác cao su sẽ diễn ra mạnh từ tháng 3 - 12 hàng năm, do đó quý II trở đi mới là thời điểm sản lượng của GVR đạt đỉnh, vẫn còn nhiều dư địa tăng trưởng. DSC dự phóng với tình hình thâm hụt cung - cầu của ngành cao su sẽ còn tiếp diễn, mảng cao su của GVR năm 2024 sẽ có thể tăng trưởng 15% YoY.

DOANH THU MẢNG KCN



Bất động sản khu công nghiệp có kì vọng từ dự án mới

KCN Nam Tân Uyên 3 (chủ đầu tư NTC) mà GVR sở hữu 42% đã chuẩn bị cho thuê - bàn giao đất và ghi nhận doanh thu 2024. NTU3 có quy mô 344 ha, ban lãnh đạo GVR đề ra mục tiêu cho thuê được 90 ha đầu tiên vào cuối năm 2024. Doanh nghiệp hiện đã ký văn bản ghi nhớ (MOU) cho thuê 85 ha với giá thuê trung bình 140 USD/m²/chu kỳ.

Q1/2024, dòng vốn FDI tăng trưởng 13,3% svck, trong đó tổng vốn đăng ký mới +58% yoy, mảng BĐS KCN hứa hẹn còn nhiều dư địa tăng trưởng trong tương lai. DSC kì vọng 90 ha đầu tiên của KCN NTU3 sẽ ghi nhận doanh thu trong 2024 đem về thêm 40 tỷ LN (bao gồm cả cổ tức) hàng năm cho GVR.

TIẾN ĐỘ TRIỂN KHAI MỘT SỐ KCN

KCN	Quy mô (ha)	Tiến độ
Nam Tân Uyên 3	344	Chờ xác định tiền sử dụng đất
Hiệp Thạnh - GD1	495	Đã phê duyệt chủ trương đầu tư
Bắc Đồng Phú MR	317	Bộ KHĐT đã thẩm định trình TTCP
Rạch Bắp - GD2	360	Bộ KHĐT đã thẩm định trình TTCP

Nguồn: DSC tổng hợp

Một số khu công nghiệp quy mô lớn đã được khai thông pháp lý

Tháng 3/2024, KCN Hiệp Thạnh - Giai đoạn 1 đã chính thức được chính phủ phê duyệt chủ trương đầu tư bằng văn bản Quyết định 214/QĐ-TTg. KCN này thuộc tỉnh Tây Ninh và có quy mô là 495 ha. DSC ước tính dự án này sẽ bắt đầu đóng góp vào kết quả kinh doanh của GVR từ 2026.

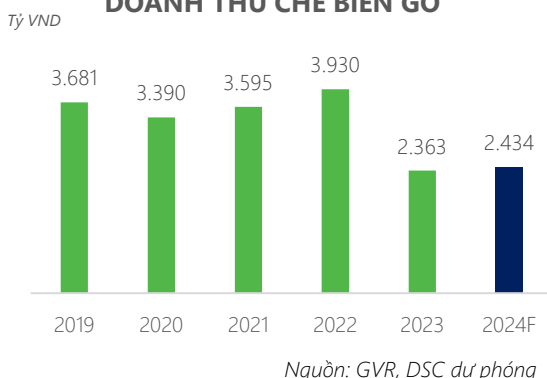
Ngoài ra KCN Bắc Đồng Phú có triển vọng được phê duyệt năm 2025 nhờ Quyết định số 227/QĐ-TTg điều chỉnh một số chỉ tiêu sử dụng đất đến năm 2025 của TTCP ký vào tháng 3/2024. Văn bản này cũng nâng tổng diện tích đất đền bù của GVR lên tới 15.000 ha. Chúng tôi ước tính GVR có thể thu về 800 - 900 tỷ mỗi năm từ nguồn đất cao su này.

Thị trường gỗ vẫn còn nhiều khó khăn

Hiện tại, thị trường gỗ đang khá ảm đạm do ảnh hưởng từ thị trường BĐS. Doanh số kém khi thị trường chính là Mỹ duy trì lãi suất cao, người dân ít có động lực mua nhà trả góp (hình thức mua nhà phổ biến tại Mỹ). Nhất là khi gỗ là mặt hàng không thiết yếu kể cả trong xây dựng.

Do vậy, kết quả kinh doanh của mảng gỗ Q1/2024 vẫn chưa có dấu hiệu khởi sắc. Năm 2024 với triển vọng FED chưa có dấu hiệu muốn hạ lãi suất, thị trường BĐS chưa khai thông, mảng kinh doanh này của GVR theo chúng tôi vẫn sẽ tiếp tục trầm lắng.

DOANH THU CHẾ BIẾN GỖ

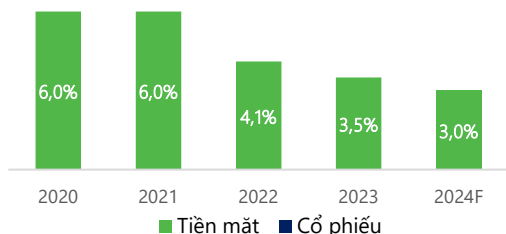


ĐỊNH GIÁ & DỰ PHÓNG

Thông tin cổ tức

GVR có lịch sử trả cổ tức rất đều đặn, nhất là vào các năm cao su đắt hàng là giai đoạn 2020 - 2022, tỉ lệ trả cổ tức luôn đạt 4 - 6% mệnh giá (tương đương 400-600 vnd/cp), tỷ lệ lợi tức này tương đối thấp so với lãi suất tiền gửi ngân hàng 12 tháng.

CỔ TỨC



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

SO SÁNH VỚI DN CÙNG NGÀNH

	Vốn hóa (tỷ)	LNST Q1 (tỷ)	ROE	P/B (lần)
GVR	139.800	650,0	4,6%	2,5
PHR	8.374	78,4	12,4%	2,2
DPR	3.732	62,2	6,6%	1,2
DRI	1.047	20,9	14,5%	2,0

Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

Định giá

Tỷ lệ P/E và P/B GVR ngày 25/05/2024 đạt lần lượt 53 lần và 2,5 lần, cao hơn rất nhiều trung bình 5 năm (24 lần và 1,8 lần). DSC đánh giá cổ phiếu GVR đang neo ở mức giá tương đối cao và rủi ro để tham gia khi dư địa tăng trưởng không còn nhiều.

Dự phóng kết quả kinh doanh

DSC dự phóng việc có cả giá bán và sản lượng tăng vọt sẽ thúc đẩy kết quả kinh doanh của doanh nghiệp trong 2024 tăng mạnh. Cụ thể, chúng tôi ước tính doanh thu của GVR sẽ đạt 25.745 tỷ đồng (+16% yoy) tương ứng với 5.295 tỷ đồng LNST (+57% yoy). Sử dụng phương pháp SOTP, chúng tôi ước tính giá trị hợp lý của GVR là 33.000 VNĐ/cổ phiếu.

(Tỷ VND)	2022	2023	2024F
Doanh thu thuần	25.421	22.138	25.745
% DTT (YoY)	-3%	-13%	16%
Lợi nhuận gộp	6.390	4.963	6.028
Lợi nhuận sau thuế	4.804	3.373	5.295
% LNST (YoY)	-10%	-30%	57%

BIỂU ĐỒ GIÁ



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán DSC và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

Trương Thái Đạt

GD. Trung tâm Phân tích
dat.tt@dsc.com.vn

Tiền Quốc Việt

Trưởng phòng Phân tích
viet.tq@dsc.com.vn

Nguyễn Vũ Thái Sơn

Chuyên viên Phân tích
son.nvt@dsc.com.vn

HỘI SỞ CHÍNH

📍 Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội

☎ (024) 3880 3456

✉ info@dsc.com.vn