

Tập đoàn Cao su Việt Nam (GVR)

Cập nhật KQKD 1Q2023

19/06/2023

 Chuyên viên phân tích Nguyễn Ngọc Anh
 anhntn@kbsec.com.vn

1Q2023, GVR ghi nhận doanh thu thuần 4,315 tỷ VND (-15% yoy), LNST 756 tỷ VND (-43% yoy)

1Q2023, GVR ghi nhận doanh thu 4,315 tỷ VND (-15% yoy), trong đó đóng góp chính vẫn là doanh thu từ mù cao su đạt 2,916 tỷ VND. Sản lượng và giá bán sản phẩm cao su và gỗ của GVR đều giảm mạnh dẫn đến sự sụt giảm của biên gộp GVR, từ mức 30% năm 2022 xuống 24% năm 2023. LNTT GVR trong 1Q2023 ghi nhận 948 tỷ VND, hoàn thành 19.6% LNTT kế hoạch đặt ra cho 2023.

Các mảng mù cao su, công nghiệp cao su, gỗ và các sản phẩm từ gỗ của GVR khó phục hồi trong 2023

Các mảng cao su và gỗ của GVR dự kiến sẽ chưa có chuyển biến tích cực trong năm nay. Giá mù cao su vẫn đang ở mức thấp, cầu các sản phẩm từ cao su vẫn chưa thể phục hồi trong tình trạng kinh tế thế giới bất ổn như hiện nay, mảng gỗ sẽ tiếp tục khó khăn do ảnh hưởng tiêu cực từ thị trường BĐS và suy thoái kinh tế tại nhiều quốc gia.

Nam Tân Uyên 3 là động lực tăng trưởng KCN của GVR trong ngắn và trung hạn

Việc Nam Tân Uyên 3 – KCN nằm trong vùng kinh tế trọng điểm Bình Dương – được giao đất vào cuối tháng 5 vừa qua đã tạo dư địa tăng trưởng trong ngắn và trung hạn cho GVR, dự kiến đóng góp vào KQKD của GVR từ cuối 2023, đầu 2024.

GVR đang tập trung tiến hành thủ tục, đẩy nhanh tiến độ cho 8 dự án KCN, kì vọng có thể đi vào khai thác trước 2026

Từ nay cho đến 2025, tập đoàn đặt ra mục tiêu chuyển đổi đất cho ít nhất 2,900 ha. Với sự phức tạp và chậm trễ của quy trình pháp lý, GVR dồn lực tập trung đẩy nhanh tiến độ cho 8 KCN, kì vọng có thể đưa vào khai thác bắt đầu từ năm sau, muộn nhất là vào năm 2026.

Khuyến nghị MUA – giá mục tiêu 23,800 VND/cổ phiếu

Chúng tôi khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu GVR, mức giá mục tiêu 23,800 VND/cp, tương ứng với mức sinh lời 19.7% so với mức giá đóng cửa ngày 16/06/2023.

Mua duy trì

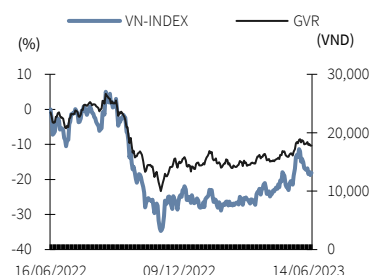
Giá mục tiêu	23,800 VND
Tăng/giảm (%)	33.7%
Giá hiện tại (16/06/2023)	17,800 VND
Giá mục tiêu đồng thuận	19,830 VND
Vốn hóa thị trường (nghìn tỷ VND/ tỷ USD)	71.2/3.03

Dữ liệu giao dịch	
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	3.2%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND)	50,254
Sở hữu nước ngoài (%)	0.48%
Cổ đông lớn	Ủy ban quản lý vốn nhà nước tại DN (96.8%)

Biến động giá cổ phiếu (%)				
	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	10	20	18	-24
Tương đối	6	14	13	-18

Dự phóng KQKD & định giá

	2021	2022	2023F	2024F
Doanh số thuần (tỷ VND)	26,190	25,426	23,205	24,639
Lãi/lỗ từ HĐKD (tỷ VND)	5,783	4,381	3,831	4,504
Lợi nhuận của CB công ty mẹ (tỷ VND)	4,158	3,839	2,963	3,453
EPS (VND)	1,040	807	741	863
Tăng trưởng EPS	10%	-22%	-8%	17%
P/E (x)	13.3	22.1	24.0	20.6
P/B (x)	2.8	1.0	1.5	1.4
ROE	10.3%	8.9%	6.4%	7.0%
Tỷ suất cổ tức	0.2%	0.2%	0%	0%



Nguồn: Bloomberg, KB Securities Vietnam

HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Bảng 1. Cập nhật KQKD

(tỷ VND)	1Q2022	1Q2023	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu	4,893	4,135	-15%	Hoàn thành 15% doanh thu kế hoạch 2023 (27,527 tỷ VND)
-Mủ cao su	2,995	2,916	-2.6%	Sản lượng có xu hướng ổn định tăng nhẹ, giá cao su sụt giảm so với cùng kỳ
-Công nghiệp cao su	475	93	-90.4%	Sự sụt giảm mạnh đến từ giảm cầu găng tay cao su, lượng sản phẩm ô tô xuất khẩu cũng giảm khoảng 30% yoy
-Gỗ và sản phẩm từ gỗ	964	557	-42.2%	Cầu gỗ suy yếu, giá gỗ và sản lượng tiêu thụ đều giảm mạnh
-Bất động sản/ CSHT	138	140	1.5%	
Lợi nhuận gộp	1,470	1,006	-31%	
Biên gộp	30%	24%	-7ppts	Giá các sản phẩm chính cao su, gỗ đều sụt giảm trong khi chi phí đầu vào tăng làm giảm biên gộp
Thu nhập tài chính	178	231	30%	
Chi phí tài chính	145	143	-1.4%	
SG&A	459	471	2.6%	
Thu nhập khác	402	336	-16%	Gỗ thanh lý từ cây cao su giá giảm đến 50% nhưng gần như vẫn không bán được
Lãi/lỗ từ công ty liên doanh liên kết	53	-11	-121%	Công ty MDF VRG Donghwa ghi nhận lỗ so với lãi cùng kỳ do sự sụt giảm của thị trường gỗ
LNTT	1,499	948	-37%	Hoàn thành 19.6% lợi nhuận kế hoạch đề ra cho 2023 (4,835 tỷ VND)
Lợi nhuận sau thuế	1,316	756	-43%	

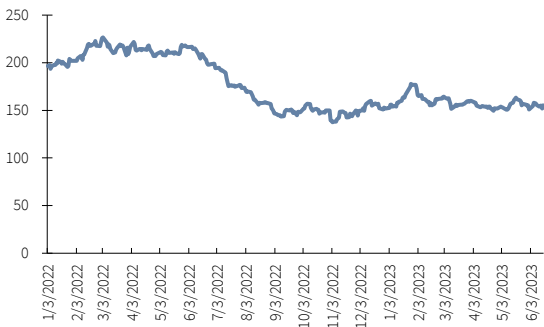
Nguồn: GVR, KBSV

Các mảng cao su, công nghiệp cao su và gỗ khó phục hồi trong 2023

Cao su, công nghiệp cao su và gỗ là ba mảng đóng góp lớn nhất vào doanh thu của GVR qua các năm. Tuy nhiên cả ba mảng này đều đang gặp khó khăn trong quý đầu năm nay và dự kiến khó có thể hồi phục trong năm 2023.

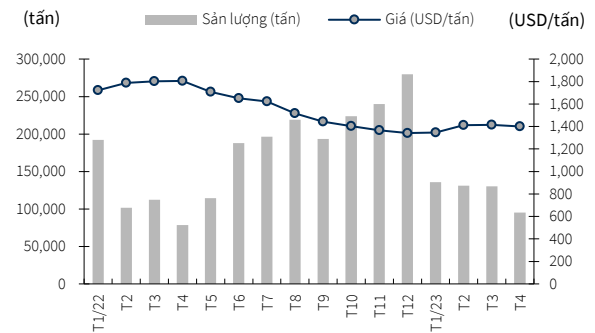
- Về mảng kinh doanh mủ cao su – mảng cốt lõi của GVR, chúng tôi kỳ vọng mức tiêu thụ vẫn ổn định không bị ảnh hưởng nhiều bởi tình hình kinh tế khó khăn dù mức giá cao su vẫn giữ ở mức thấp. Hiện mức giá cao su thế giới đã tăng 3.15% kể từ đầu năm, tuy nhiên vẫn ở mức thấp hơn 27% so với mức giá cao nhất ghi nhận trong 2022. Thực tế dù Trung Quốc đã mở cửa nhưng nhu cầu vẫn chưa hồi phục, cùng với tình hình kinh tế bất ổn như hiện nay, chúng tôi dự kiến từ nay cho đến cuối năm, khả năng giá cao su biến chuyển tích cực thấp. Kim ngạch xuất khẩu cao su 4 tháng đầu năm đều chỉ ở mức 130 đến 180 triệu USD, dự kiến kim ngạch XK cao su quý 2 và các quý tới sẽ tương đương quý 1, chưa có dấu hiệu tốt hơn.
- Kết quả kinh doanh của mảng công nghiệp cao su sụt giảm mạnh do cầu suy yếu. Xuất khẩu sản phẩm hiện đã giảm 20 đến 30% so với cùng kỳ. Bên cạnh đó, sản phẩm cao su của Việt Nam cũng đang gặp phải sự cạnh tranh về giá với các sản phẩm của Thái Lan và Indonesia, dẫn tới giảm thị phần ở một số thị trường như Hàn Quốc. Hiện nhiều nhà máy của GVR chỉ hoạt động ở mức 50% công suất.
- Gỗ và sản phẩm từ gỗ dự kiến sẽ tiếp tục gặp khó khăn do ảnh hưởng tiêu cực bởi thị trường bất động sản trong nước và suy thoái kinh tế tại các quốc gia tiêu thụ chính, kéo theo giá bán và nhu cầu suy giảm trong năm nay.

Biểu đồ 2. Biểu đồ giá cao su thế giới (JYP/kg)



Nguồn: tradingeconomics

Biểu đồ 3. Sản lượng và giá xuất khẩu cao su Việt Nam



Nguồn: Bộ Công thương

Nam Tân Uyên 3 là động lực tăng trưởng mảng KCN của GVR trong ngắn và trung hạn

Dù đã được tập đoàn đặt vào 1 trong 5 mảng chính cần tập trung đẩy mạnh, mảng KCN của GVR không có nhiều tăng trưởng trong những năm gần đây do quỹ đất sạch đã hết. Khó khăn trong thủ tục pháp lý đã kéo chậm tiến độ nhiều dự án GVR đang triển khai. Việc Nam Tân Uyên 3 được giao hơn 344 ha đất vào cuối tháng 5 vừa qua đã tạo thêm dư địa tăng trưởng cho GVR, kì vọng sẽ cho thuê được 20 – 25ha từ cuối năm nay đến 2024.

Ảnh 4. Nam Tân Uyên 3

KCN Nam Tân Uyên nằm trong vùng kinh tế trọng điểm của tỉnh Bình Dương. Nam Tân Uyên 3 sở hữu tổng diện tích hơn 345ha, gần cảng Xà Lan và ICD Thạch Phước, cách cảng Cát Lát 32km, cụm cảng quốc tế nước sâu Cái Mép 90km, cách Cảng hàng không Quốc tế Tân Sơn Nhất 32km, kết nối tốt với cơ sở hạ tầng giao thông



Nguồn: namtanuyen.com.vn

GVR đang tập trung tiến hành thủ tục, đẩy nhanh tiến độ cho 8 dự án KCN với kì vọng có thể đi vào khai thác trước 2026

Năm 2020, tập đoàn đặt ra mục tiêu chuyển đổi đất KCN cho khoảng 7 đến 8 nghìn ha đến năm 2025 và 40 nghìn ha trước 2030. Tuy nhiên do sự phức tạp của các thủ tục pháp lý phê duyệt khu công nghiệp, cho đến năm 2023 mới chỉ có 1 vài dự án có tiến triển. Bên cạnh Nam Tân Uyên 3 mới đây đã được giao đất, các dự án Tân Lập 1, Nam Đồng Phú, Bắc Đồng Phú,... cũng đang được hoàn thiện thủ tục, kì vọng được phê duyệt trong 2024 – 2025.

Với quỹ đất cao su lên đến 290,000 ha ở Việt Nam, GVR sở hữu tiềm năng phát triển lớn về phát triển KCN trong dài hạn, tuy nhiên tiềm năng trong trung hạn là chưa rõ nét vì nhiều vướng mắc về thủ tục pháp lý. Sự phức tạp và chậm trễ trong các quá trình phê duyệt là khó khăn chung toàn ngành đang đối mặt, đất nông lâm trường mỗi lần chuyển đổi đều phải thay đổi phương án sử dụng đất.

Việc Nghị định số 10 của Bộ Tài nguyên Môi trường tháng 4/2023 được triển khai thực hiện sẽ giúp tháo gỡ nhiều thủ tục trong quy trình chuyển đổi đất, tập đoàn sẽ không còn phải điều chỉnh phương án sử dụng đất khi thực hiện quy hoạch của địa phương, kì vọng sẽ góp phần đẩy nhanh tiến độ cho 8 dự án KCN mà GVR đang tập trung tiến hành thủ tục để đưa vào khai thác từ nay đến 2026.

Biểu đồ 3. Các dự án chính GVR tập trung triển khai 2023 - 2025

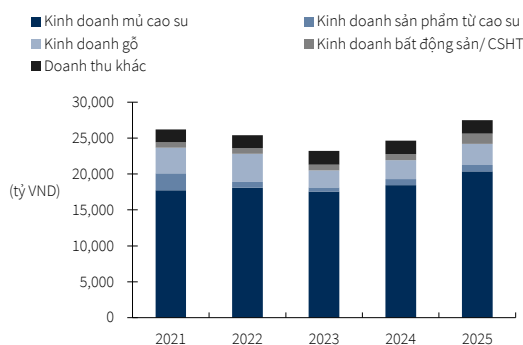
Chủ đầu tư	Vị trí	Quy mô (ha)	TLSH	Tiến độ	
Nam Tân Uyên 3	NTC	Bình Dương	344	42%	Đã phê duyệt chủ trương đầu tư và có quyết định giao đất
Rạch Bắp GD2	CTCP CN An Điền	Bình Dương	360	93%	Đã được Bộ KHĐT thẩm định trình thủ tướng chính phủ
Tân Lập	PHR 51%, Kaiser Furniture 49%	Bình Dương	400	34%	
Minh Hưng III MR	CTCP KCN Cao su Bình Long	Bình Phước	577	55%	Đã xong báo cáo tiền khả thi, trình Bộ KHĐT
Bắc Đồng Phú MR	CTCP KCN Bắc Đồng Phú	Bình Phước	317	45%	Đã được Bộ KHĐT thẩm định trình thủ tướng chính phủ
Nam Đồng Phú MR	CTCP Hạ tầng & BĐS Đồng Phú	Bình Phước	480	45%	
Hiệp Thành 1	GVR	Tây Ninh	495	85%	Bộ KHĐT thẩm định trình thủ tướng chính phủ

Nguồn: GVR, KBSV tổng hợp

Kế hoạch thoái vốn khỏi các công ty con, công ty liên kết của GVR dự kiến sẽ đẩy lùi tới sau 2025

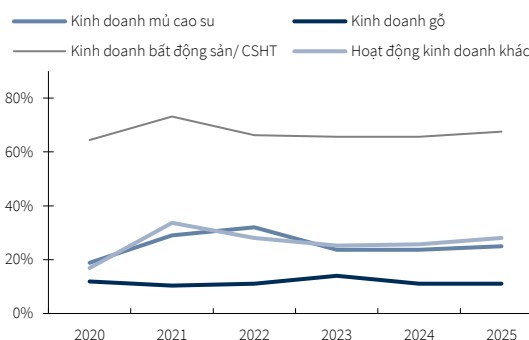
GVR đã đặt mục tiêu thoái vốn tại các công ty con, công ty liên kết, giảm tỷ lệ sở hữu chéo giữa các công ty từ năm 2020. Tuy nhiên tập đoàn cho biết kế hoạch này từ nay đến 2025 sẽ khó thực hiện do liên quan nhiều đến việc định giá để bán cổ phần (khó khăn do việc định giá đất hiện nay không rõ ràng, cần có các chính sách thay đổi rõ ràng hơn từ phía cơ quan chính quyền).

Biểu đồ 5. Dự phóng cơ cấu doanh thu GVR



Nguồn: GVR, KBSV

Biểu đồ 6. Ước tính biên LNG các mảng kinh doanh của GVR



Nguồn: GVR, KBSV

DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH & ĐỊNH GIÁ

Bảng 7. Dự phóng kết quả kinh doanh

(tỷ VND)	2022	2023F	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu	25,425	23,205	-8.7%	Tương đương 84.3% kế hoạch doanh thu 2023
-Mủ cao su	18,109	17,566	-3%	Giá giảm khoảng 5 – 6%, sản lượng tiêu thụ vẫn ổn định, sản lượng thu mua tăng nhẹ
-Công nghiệp cao su	790	593	-25%	Sụt giảm đến từ cả giá và sản lượng của các sản phẩm chính: găng tay cao su và lốp xe
-Gỗ và sản phẩm từ gỗ	3930	2,358	-40%	Cầu gỗ vẫn chưa có chuyển biến tích cực trong cả năm 2023
-Bất động sản/ CSHT	802	805	0.5%	
Lợi nhuận gộp	6,342	5,507	-13%	Giá bán giảm, chi phí đầu vào nguyên vật liệu đều tăng
Biên gộp	25%	23.7%	-1.3ppt	
Thu nhập khác	1,321	643	-51%	Thu nhập đền bù giảm so với 2022, thu nhập từ gỗ cây cao su thanh lý ước tính giảm hơn 50%
SG&A	2,354	2,483	5%	
Lãi/lỗ từ công ty liên doanh liên kết	204	122	-40%	Lợi nhuận từ công ty đóng góp chính MDF VRG Donghwa giảm mạnh do sự sụt giảm của thị trường gỗ nói chung
LNTT	5,702	4,474	-22%	Hoàn thành 92.5% LNTT đặt ra cho 2023
Lợi nhuận sau thuế	4,753	3,669	-23%	

Nguồn: GVR, KBSV

Khuyến nghị: MUA – Giá mục tiêu 23,800 VND/cổ phiếu

Sử dụng phương pháp định giá từng phần (SOTP) để định giá cho GVR với 3 mảng định giá chính: (1) cao su và gỗ, (2) khu công nghiệp và (3) các mảng kinh doanh khác, chúng tôi đưa ra mức giá mục tiêu cho GVR là 23,800 VND/cp, tương ứng với mức tiềm năng tăng giá 33.7% so với mức giá đóng cửa 17,800 VND/cp ngày 16/06/2023 dựa trên các yếu tố:

- Giá cao su 2023 dự kiến tiếp tục giảm 6%, sản lượng khai thác tăng nhẹ, sản lượng thu mua tăng thêm 5,000 tấn. Biên gộp mảng khai thác mủ cao su giảm từ 32% năm 2022 xuống 24% năm 2023.
- Về mảng công nghiệp cao su, sản lượng găng tay cao su dự kiến giảm tới 90%, doanh thu từ các sản phẩm khác cũng giảm 20%
- Nam Tân Uyên 3 dự kiến sẽ hoàn thành thủ tục trong năm nay và có thể đóng góp vào kết quả kinh doanh cho GVR từ cuối năm nay, đầu năm sau. Các KCN Rạch Bắp GĐ2, Bắc Đồng Phú MR và Nam Đồng Phú MR cũng như Hiệp Thạnh 1 sẽ bắt đầu đóng góp vào kết quả kinh doanh của GVR từ 2025.

Bảng 8. Bảng định giá GVR

Định giá	Phương pháp	Giá trị (tỷ VND)
Cao su và gỗ	DCF	48,525
Khu công nghiệp	RNAV	24,035
Khác	BV	3,565
Tiền, tương đương tiền và đầu tư ngắn hạn		14,590
Nợ vay		7,066
Giá trị doanh nghiệp		83,649
Số cổ phiếu lưu hành		4,000
Giá mục tiêu		23,800
Giá hiện tại		17,800
Dự địa tăng trưởng		33.7%

Nguồn: KBSV

Báo cáo Kết quả HĐKD

(Tỷ VNĐ)	2021	2022	2023F	2024F
(Báo cáo chuẩn)				
Doanh số thuần	26,190	25,426	23,205	24,639
Giá vốn hàng bán	18,614	19,084	17,698	18,887
Lãi gộp	7,575	6,342	5,507	5,753
Thu nhập tài chính	831	885	1,242	1,358
Chi phí tài chính	719	696	557	246
Trong đó: Chi phí lãi vay	608	491	557	246
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	285	204	122	183
Chi phí bán hàng	507	591	627	573
Chi phí quản lý doanh nghiệp	1,682	1,763	1,856	1,971
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	5,783	4,381	3,831	4,504
Thu nhập khác	1,045	1,793	857	1,012
Chi phí khác	616	473	214	253
Thu nhập khác, ròng	429	1,321	643	759
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	6,213	5,702	4,474	5,263
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	873	948	805	947
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	5,340	4,753	3,669	4,316
Lợi ích của cổ đông thiểu số	1,182	914	706	863
Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ	4,158	3,839	2,963	3,453

Chỉ số hoạt động

(%)	2021	2022	2023F	2024F
Tỷ suất lợi nhuận gộp	28.9%	24.9%	23.7%	23.3%
Tỷ suất EBITDA	34.4%	33.2%	31.7%	32.3%
Tỷ suất EBIT	26.0%	24.4%	21.7%	22.4%
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	23.7%	22.4%	19.3%	21.4%
Tỷ suất lãi hoạt động KD	22.1%	17.2%	16.5%	18.3%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	28.9%	24.9%	23.7%	23.3%

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ

(Tỷ VNĐ)	2021	2022	2023F	2024F
Lãi trước thuế	6,213	5,702	4,474	5,263
Khấu hao TSCĐ	2,304	2,459	2,134	2,194
Thanh lý TSCĐ	0	0	0	0
Chi phí lãi vay	608	501	557	246
Lãi/(lỗ) trước những thay đổi vốn lưu động	8,030	7,458	7,166	7,703
(Tăng)/giảm các khoản phải thu	175	153	223	-155
(Tăng)/giảm hàng tồn kho	-1,439	-683	557	-239
Tăng/(giảm) các khoản phải trả	974	-666	-334	507
(Tăng)/giảm chi phí trả trước	123	-30	-6	29
Chứng khoán kinh doanh, chi phí lãi vay	-2,521	-3,677	-3,593	-4,001
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ các hoạt động sản xuất kinh doanh	3,921	1,343	6,328	7,013
Tiền mua tài sản cố định và các tài sản dài hạn khác	-865	-802	-932	-989
Tiền thu được từ thanh lý tài sản cố định	246	673	0	0
Tiền cho vay hoặc mua công cụ nợ	-2,635	-2,616	0	0
Tiền thu từ cho vay hoặc thu từ phát hành công cụ nợ	1,712	1,753	0	0
Đầu tư vào các doanh nghiệp khác	-43	-47	0	0
Tiền thu từ việc bán các khoản đầu tư vào các doanh nghiệp khác	43	32	0	0
Cổ tức và tiền lãi nhận được	612	469	0	0
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ hoạt động đầu tư	-931	-539	-932	-989
Tiền thu từ phát hành cổ phiếu và vốn góp	0	0	0	0
Chi trả cho việc mua lại, trả lại cổ phiếu	0	0	0	0
Tiền thu được các khoản đi vay	3,382	4,671	0	0
Tiền trả các khoản đi vay	-6,484	-6,264	-2,817	-450
Tiền thanh toán vốn gốc đi thuê tài chính	0	0	0	0
Cổ tức đã trả	-110	-119	-92	-108
Tiền lãi đã nhận	0	0	0	0
Lưu chuyển tiền tệ từ hoạt động tài chính	-3,212	-1,712	-3,767	-2,517
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	-222	-908	1,630	3,506
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	5,528	5,304	4,370	6,000
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	5,304	4,370	6,000	9,506

Nguồn: GVR, KBSV

Bảng cân đối kế toán

(Tỷ VNĐ)	2021	2022	2023F	2024F
(Báo cáo chuẩn)				
Tổng Cộng Tài Sản	79,014	78,377	77,887	80,634
Tài Sản Ngắn Hạn	22,769	23,396	24,104	28,055
Tiền và tương đương tiền	5,304	4,370	6,000	9,506
Giá trị thuần đầu tư ngắn hạn	10,279	11,212	11,212	11,212
Các khoản phải thu	2,849	2,732	2,509	2,664
Hàng tồn kho, ròng	3,471	4,116	3,558	3,797
Tài Sản Dài Hạn	56,245	54,981	53,784	52,580
Phải thu dài hạn	688	674	674	674
Tài sản cố định	32,559	33,944	32,746	31,542
Tài sản dở dang dài hạn	14,729	12,095	12,095	12,095
Đầu tư dài hạn	2,760	2,823	2,823	2,823
Lợi thế thương mại	0	0	0	0
Nợ Phải Trả	27,074	24,911	20,840	19,380
Nợ ngắn hạn	10,867	10,368	7,604	9,206
Phải trả người bán	853	917	583	1,090
Doanh thu chưa thực hiện ngắn hạn	302	324	0	0
Vay ngắn hạn	2,662	2,817	450	1,103
Nợ dài hạn	16,207	14,543	13,236	10,174
Phải trả nhà cung cấp dài hạn	0	0	0	0
Người mua trả tiền trước dài hạn	87	101	101	101
Doanh thu chưa thực hiện	8,987	9,093	9,093	9,093
Vay dài hạn	6,344	4,596	3,288	226
Vốn Chủ Sở Hữu	51,940	53,466	57,043	61,251
Vốn góp	40,000	40,000	40,000	40,000
Thặng dư vốn cổ phần	153	199	199	199
Lãi chưa phân phối	4,632	4,981	4,125	3,900
Vốn ngân sách nhà nước và quỹ khác	91	74	83	78
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	0	0	0	0

Chỉ số chính

(x, %, VNĐ)	2021	2022	2023F	2024F
Chỉ số định giá				
P/E	13.3	22.1	24.0	20.6
P/E pha loãng	13.3	22.1	24.0	20.6
P/B	2.8	1.0	1.7	1.6
P/S	5.6	2.2	4.1	3.9
P/Tangible Book	2.9	1.0	1.7	1.6
P/Cash Flow	38	41	15	14
Giá trị doanh nghiệp/EBITDA	16.4	6.5	12.9	12.0
Giá trị doanh nghiệp/EBIT	21.7	8.9	18.9	17.3

Hiệu quả quản lý

ROE	10.3%	8.9%	6.4%	7.0%
ROA	6.8%	6.1%	4.7%	5.4%
ROIC	10.4%	9.3%	7.8%	8.7%

Cấu trúc tài chính

Tỷ suất thanh toán tiền mặt	1.43x	1.50x	2.26x	2.25x
Tỷ suất thanh toán nhanh	0.77x	1.11x	1.05x	1.02x
Tỷ suất thanh toán hiện thời	1.70x	1.77x	2.59x	2.54x
Vốn vay dài hạn/Vốn CSH	12.2%	8.6%	5.8%	0.4%
Vốn vay dài hạn/Tổng Tài sản	8.0%	5.9%	4.2%	0.3%
Vốn vay ngắn hạn/Vốn CSH	5.1%	5.3%	0.8%	1.8%
Vốn vay ngắn hạn/Tổng Tài sản	3.4%	3.6%	0.6%	1.4%
Công nợ ngắn hạn/Vốn CSH	20.9%	19.4%	13.3%	15.0%
Công nợ ngắn hạn/Tổng Tài sản	13.8%	13.2%	9.8%	11.4%
Tổng công nợ/Vốn CSH	52.1%	46.6%	36.5%	31.6%
Tổng công nợ/Tổng Tài sản	34.3%	31.8%	26.8%	24.0%

Chỉ số hoạt động

Hệ số quay vòng phải thu khách hàng	9.2	9.3	9.2	9.2
Hệ số quay vòng HTK	5.4	4.6	5.0	5.0
Hệ số quay vòng phải trả nhà cung cấp	23.4	22.3	22.9	22.9

KHỐI PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM

Nguyễn Xuân Bình – Giám đốc phân tích
binhnx@kbsec.com.vn

Phân tích doanh nghiệp

Ngân hàng, Bảo hiểm & Chứng khoán

Nguyễn Anh Tùng – Trưởng nhóm
tungna@kbsec.com.vn

Phạm Phương Linh – Chuyên viên phân tích
linhpp@kbsec.com.vn

Bất động sản, Xây dựng & Vật liệu xây dựng

Phạm Hoàng Bảo Nga – Chuyên viên phân tích cao cấp
ngaphb@kbsec.com.vn

Nguyễn Dương Nguyên – Chuyên viên phân tích
nguyenn1@kbsec.com.vn

Bán lẻ & Hàng tiêu dùng

Nguyễn Trường Giang – Chuyên viên phân tích
giangnt1@kbsec.com.vn

Bất động sản khu công nghiệp & Logistics

Nguyễn Thị Ngọc Anh – Chuyên viên phân tích
anhntn@kbsec.com.vn

Công nghệ thông tin & Tiện ích

Nguyễn Đình Thuận – Chuyên viên phân tích
thuann1@kbsec.com.vn

Dầu khí & Hóa Chất

Phạm Minh Hiếu – Chuyên viên phân tích
hieupm@kbsec.com.vn

Khoảng phân tích
research@kbsec.com.vn

Phân tích vĩ mô & Chiến lược đầu tư

Trần Đức Anh – Giám đốc vĩ mô & Chiến lược đầu tư
anhhd@kbsec.com.vn

Vĩ mô & Ngân hàng

Hồ Đức Thành – Chuyên viên phân tích
thanhhd@kbsec.com.vn

Vũ Thu Uyên – Chuyên viên phân tích
uyenvt@kbsec.com.vn

Chiến lược đầu tư

Thái Hữu Công – Chuyên viên phân tích
congh@kbsec.com.vn

Nghiêm Sỹ Tiến – Chuyên viên phân tích
tiens@kbsec.com.vn

Bộ phận Hỗ trợ

Nguyễn Cẩm Thơ – Chuyên viên hỗ trợ
thonc@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Hương – Chuyên viên hỗ trợ
huongnt3@kbsec.com.vn

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng 16&17, Tháp 2, Tòa nhà Capital Place, số 29 Liễu Giai, Ba Đình, Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà VP, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ, 180-192 Nguyễn Trứ, Q1, TP Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

Chi nhánh Sài Gòn:

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, 37 Tôn Đức Thắng, Phường Bến Nghé, Q1, Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

LIÊN HỆ

Trung Tâm Khách hàng Tổ chức: (+84) 28 7303 5333 – Ext: 2656

Trung Tâm Khách hàng Cá nhân: (+84) 24 7303 5333 – Ext: 2276

Email: ccc@kbsec.com.vn

Website: www.kbsec.com.vn

Hệ thống khuyến nghị

Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Mua:	Nắm giữ:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Khả quan:	Trung lập:	Kém khả quan:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin và dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin và dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Khách hàng nên độc lập xem xét các trường hợp và mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình và chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung và chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.