

## Tập đoàn Công nghiệp Cao su Việt Nam - Công ty Cổ phần (GVR: HOSE)

### Chuyên viên phân tích:

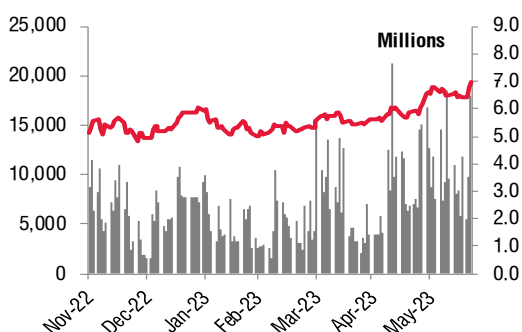
Ngô Thị Kim Thanh (Ms.)

thanhntk@ssi.com.vn

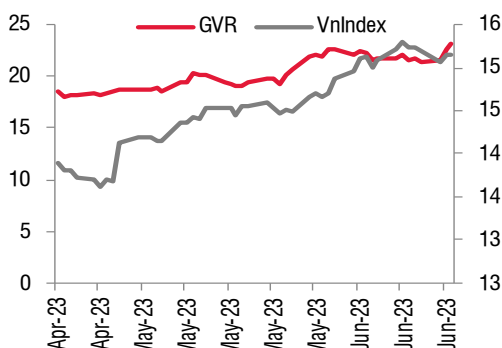
### Thông số cơ bản

Giá	19.300
Vốn hóa (tỷ VND)	77.200
Số lượng CP lưu hành	4.000.000.000
KLGD TB 3T	3.028.422
GTGD TB 3T (tỷ VND)	50,63
P/E	23,16
P/B	1,55
ROE	6,7%
ROA	4,3%
Sở hữu NN	96,77%
Sở hữu NĐTNN	0,48%
Room NĐTNN	13%
Free-float	3,2%

### Biên động giá cổ phiếu



### P/E so sánh



## Chuyển đổi đất từ trồng cao su sang KCN là động lực chính đến năm 2025

Chúng tôi đã tham dự ĐHCĐ do GVR tổ chức vào ngày 16/6/2023. Công ty đặt kế hoạch doanh thu hợp nhất cho năm 2023 là 27,52 nghìn tỷ đồng (thấp hơn 2,7% so với kết quả đạt được trong năm 2022), trong khi kế hoạch LNST hợp nhất được đặt ở mức thấp hơn là 4.264 nghìn tỷ đồng (-10,3% svck), do (i) GVR dự báo giá bán bình quân sẽ giảm trong năm 2023 và thấp hơn so với năm 2022; (ii) Sản phẩm gỗ MDF sẽ bị ảnh hưởng do nhu cầu bất động sản sụt giảm; và (iii) Các KCN của GVR có quy mô tương đối nhỏ và tỷ lệ lấp đầy gần như 100%.

**Kế hoạch CAPEX là 431,5 tỷ đồng (+54x svck).** Vốn đầu tư xây dựng cơ bản ở mức 378 tỷ đồng. Ngoài ra, công ty dự kiến tăng 1,2 nghìn tỷ đồng vốn đầu tư vào các công ty liên doanh và liên kết.

GVR hiện đang triển khai 8 dự án khu công nghiệp tại các công ty con và công ty liên kết, với tổng diện tích là 2.921 ha. Các dự án KCN tại các công ty con, công ty liên kết bao gồm: (i) Dự án KCN NTC3 - Bình Dương (với tổng diện tích là 344 ha; GVR sở hữu 20,42%) đã được UBND tỉnh Bình Dương quyết định cho thuê đất; (ii) Các dự án đã được Bộ Kế hoạch và Đầu tư thẩm định và đang trình Thủ tướng Chính phủ xem xét gồm: (a) Dự án KCN Bắc Đồng Phú (với tổng diện tích là 317ha; GVR sở hữu 28,17%); (b) Dự án KCN Rạch Bắp (với tổng diện tích là 360 ha; GVR sở hữu 92,67%); và (c) Dự án KCN Minh Long 3 (với tổng diện tích là 577,33 ha; GVR sở hữu 39,8%).

Công ty dự kiến chi trả **cổ tức bằng tiền mặt** với tỷ lệ 3,5% trên mệnh giá cho năm 2023.

**Tiền độ chuyển đổi quỹ đất:** Đến năm 2025, GVR dự kiến sẽ tập trung hoàn thiện hồ sơ pháp lý, xin phép đầu tư và triển khai đầu tư phát triển KCN. Tổng diện tích đất KCN đến năm 2025 dự kiến đạt 23.444 ha, chủ yếu chuyển đổi từ đất trồng cao su sang đầu tư KCN. GVR hiện đang triển khai 10.977 ha tại các tỉnh Tây Ninh, Bình Dương, Đồng Nai và Bà Rịa - Vũng Tàu.

**Thoái vốn tại công ty con:** Giai đoạn 2021-2025, GVR tiếp tục cho rằng việc thoái vốn tại các công ty con, công ty liên doanh, liên kết sẽ gặp khó khăn do vấn đề định giá lại đất trồng cao su vẫn còn nhiều vướng mắc.

**Luận điểm đầu tư:** GVR hiện đang giao dịch với P/E và P/B dự phóng lần lượt là 16,7x và 1,42x, cao hơn P/E trung bình ngành là 9,7x và P/B là 1,1x. GVR có diện tích đất trồng cao su lớn nhất cả nước, với 394.782 ha đất, tại nhiều địa điểm khác nhau như Bình Dương, Đồng Nai, Bà Rịa Vũng Tàu, Tây Ninh... Việc chuyển đổi hơn 10.000 ha đất trồng cao su sang đất KCN là một cơ hội đặc biệt để công ty nắm bắt và phát triển trong tương lai. Tuy nhiên, chúng tôi cũng cần lưu ý những khó khăn, chậm trễ trong tiến độ chuyển đổi đất trồng cao su sang KCN và thời gian đầu giá đất kéo dài hơn dự kiến.

**Rủi ro:** (i) Việc chuyển đổi đất từ đất trồng cao su sang đất KCN có thể gặp khó khăn và chậm trễ; (ii) Việc tái cấu trúc các công ty con trong tập đoàn cũng là một thách thức, do việc định giá lại đất trồng cao su còn nhiều vướng mắc; và (iii) Nhu cầu cao su nói chung có thể giảm do nền kinh tế toàn cầu gặp nhiều khó khăn.

## CAM KẾT PHÂN TÍCH

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này cam kết rằng (1) quan điểm thể hiện trong báo cáo phân tích này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân đối với chứng khoán và/hoặc tổ chức phát hành và (2) chuyên viên phân tích đã/ đang/sẽ được miễn trách nhiệm bồi thường trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan đến khuyến nghị cụ thể hoặc quan điểm trong báo cáo phân tích này.

## KHUYẾN NGHỊ

**Mua:** Ước tính tiềm năng tăng giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Khả quan:** Ước tính tiềm năng tăng giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Trung lập:** Ước tính tiềm năng tăng giá tương đương so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Kém khả quan:** Ước tính tiềm năng giảm giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Bán:** Ước tính tiềm năng giảm giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

## TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà SSI cho là đáng tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần thông báo. Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. SSI và các công ty con và/ hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của SSI và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Tài liệu này chỉ được lưu hành nội bộ và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác. SSI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.

## THÔNG TIN LIÊN HỆ

### Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

#### Hoàng Việt Phương

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

phuonghv@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

### Vĩ mô

#### Phạm Lưu Hưng

Phó Giám đốc

hungpl@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

#### Thái Thị Việt Trinh

Chuyên viên phân tích Vĩ mô

trinhhtt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8720

### Phân tích cổ phiếu KHCN

#### Ngô Thị Kim Thanh

Chuyên viên phân tích cao cấp

thanhntk@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3053

### Dữ liệu

#### Nguyễn Thị Kim Tân

Chuyên viên hỗ trợ

tanntk@ssi.com.vn

Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715

### Phân tích Ngành Cao su tự nhiên

#### Ngô Thị Kim Thanh

Chuyên viên Phân tích cao cấp

thanhntk@ssi.com.vn

SĐT: +84 – 28 3636 3688 ext. 3053

### Chiến lược thị trường

#### Nguyễn Lý Thu Nga

Chuyên viên cao cấp Chiến lược đầu tư

nganlt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

#### Nguyễn Quốc Bảo

Chuyên viên cao cấp Chiến lược đầu tư

baonq1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3059

#### Trần Thị Bảo Châu

Chuyên viên Chiến lược đầu tư

chauttb@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3043