

Tập đoàn Công nghiệp Cao su Việt Nam (GVR)

Suy giảm lợi nhuận đã được dự báo trước

Điểm sáng về thu nhập từ lãi vay trong Q2/23

- Tập đoàn Cao su Việt Nam vừa công bố KQKD Q2/23 vào ngày 26/7, với doanh thu 4,272.6 tỷ đồng (-23.2 n/n, +3.3% q/q) và LNST 717.3 tỷ đồng (-39.1% n/n, -5.1% q/q).
- Tổng doanh thu giảm do suy giảm tăng trưởng ở các ngành nghề kinh doanh:
 - ❖ Doanh thu thu mủ cao su lõi giảm 3,129.4 tỷ đồng, -15.4% n/n, +7.3% q/q trong bối cảnh giá cao su giảm.
 - ❖ Mảng chế biến gỗ giảm mạnh về 544.3 tỷ đồng, -55.9% n/n, -2.2% q/q do nhu cầu đặt hàng khan hiếm.
 - ❖ Mảng kinh doanh tiện ích giảm mạnh còn 128.9 tỷ đồng, -34.6% n/n, -12.7% q/q.
 - ❖ Hoạt động KCN mất đà tăng trưởng với 138.2 tỷ đồng, -20.7% n/n.
- Biên LN gộp toàn hàng giảm 3.7 đpt n/n, -1.6 đpt q/q xuống 22.7% do biên LN của mảng thu mủ cao su thu hẹp 3.7 đpt n/n do bị ảnh hưởng bởi giá cao su giảm và biên LN của mảng chế biến gỗ giảm 16.5 đpt n/n. Do đó, LN gộp giảm 34.1% n/n xuống còn 969.1 tỷ đồng trong Q2/23.
- Tỷ lệ CPBH&QL/DT tăng cao hơn do chi phí vận chuyển đất hơn đã đẩy LN hoạt động xuống chỉ còn 461.3 tỷ đồng, -51.1% n/n.
- Thu nhập từ lãi nổi bật với 268.5 tỷ đồng (+61.4% n/n, +38.5% q/q) nhờ số dư tiền mặt lớn đã đẩy doanh thu tài chính tăng 19.2% n/n lên tổng cộng 284.6 tỷ đồng trong Q2/23.
- Thu nhập khác đạt 295.7 tỷ đồng, -6.5% n/n, -12% q/q.
- Bảng cân đối kế toán lành mạnh được duy trì với lượng tiền mặt ròng lên đến 8.3 nghìn tỷ đồng, chiếm đến 10.9% tổng tài sản tính đến cuối Q2/23.

Dự kiến điều chỉnh kế hoạch kinh doanh

- Doanh thu 6T23 giảm còn 8.4 nghìn tỷ đồng, -19.6% n/n trong khi LNST giảm xuống 1.4 nghìn tỷ đồng, -40.9% n/n. Công ty đã hoàn thành 37.9% kế hoạch LNTT cả năm với 1,841.1 tỷ đồng trong 6T23.

Khuyến nghị **Không xếp hạng**

Giá mục tiêu

Lợi nhuận

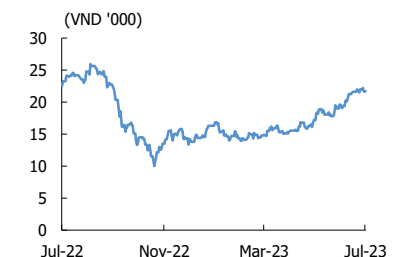
Thông kê

| | |
|--------------------------------|---------------|
| VNIndex (27/07, điểm) | 1,197 |
| Giá cp (27/07, đồng) | 21,700 |
| Vốn hóa (tỷ đồng) | 86,800 |
| SLCP lưu hành (triệu) | 4,000 |
| Cao/ Thấp 52 tuần (đồng) | 25,957/10,000 |
| GTGD TB 6T (tỷ đồng) | 48 |
| Tỷ lệ CP tự do / Sở hữu NN (%) | 3.2/6 |
| Cổ đông lớn (%) | |
| SCIC | 96.77 |
| Incontec | 0.62 |

Biến động giá cổ phiếu

| | 1T | 6T | 12T |
|------------------------|------|------|-------|
| Tuyệt đối (%) | 10.7 | 28.8 | (3.6) |
| Tương đối với VNI (%p) | 5.1 | 20.8 | (5.5) |

Xu hướng giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

| | 2018A | 2019A | 2020A | 2021A | 2022A |
|--------------------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| Doanh thu (tỷ đồng) | 19,713.3 | 19,804.0 | 21,116.3 | 26,189.6 | 25,315.2 |
| Tăng trưởng (% n/n) | (1.7) | 0.5 | 6.6 | 24.0 | (3.3) |
| LN hoạt động (tỷ đồng) | 2,078.7 | 2,564.6 | 2,382.2 | 5,386.2 | 3,870.1 |
| LN ròng (tỷ đồng) | 2,595.6 | 3,250.2 | 3,770.7 | 4,158.2 | 3,818.9 |
| EPS (đồng) | 647.0 | 813.0 | 943.0 | 1,040.0 | 955.0 |
| Tăng trưởng (% n/n) | (49.1) | 25.7 | 16.0 | 10.3 | (8.2) |
| EBITDA (tỷ đồng) | 3,747.3 | 4,378.8 | 4,448.7 | 7,689.7 | 6,446.8 |
| PE (x) | 33.3 | 26.6 | 22.9 | 20.8 | 22.5 |
| EV/EBITDA (x) | 25.3 | 20.8 | 20.9 | 11.7 | 13.9 |
| PB (x) | 1.9 | 1.9 | 1.8 | 1.8 | 1.8 |
| ROE (%) | 5.9 | 7.1 | 8.0 | 8.7 | 7.9 |
| Suất sinh lợi cổ tức (%) | 1.2 | 2.8 | 2.8 | 1.9 | 0.0 |

Chú ý: LN ròng, EPS và ROE dựa trên lợi nhuận sau thuế công ty mẹ

Phòng Phân Tích

researchdept@kisvn.vn

- Doanh thu sụt giảm phổ biến ở các ngành: trồng cao su (doanh thu 6,045 tỷ đồng, -9.7% n/n); các sản phẩm cao su GTGT (186.6 tỷ đồng, -59.8% n/n); chế biến gỗ (1,100.8 tỷ đồng, -49.9% n/n),
- Biên LN gộp tổng hợp giảm nhẹ 4.6% n/n xuống 23.5% trong 6T23.
- Thu nhập từ công ty liên kết lỗ 2.6 tỷ đồng trong 6T23, so với mức 122.6 tỷ đồng trong 6T22.
- Chúng tôi vẫn hoài nghi về khả năng công ty có thể vượt kế hoạch LNTT do không có dấu hiệu phục hồi nhu cầu trong mảng trồng cao su. Nhu cầu của Trung Quốc phục hồi có thể mang lại hy vọng về giá giao dịch cao su nhưng chúng tôi không cho rằng GVR có thể hưởng lợi nhiều nhất do GVR chủ yếu xuất khẩu sang các nước khác.
- GVR đang giao dịch ở mức 11.2x TTM PE và 13.7x 12MF PE, không hề rẻ nếu so với PE 12MF của VNINDEX chỉ là 9-10x.

Bảng 1. Tóm tắt KQKD

(tỷ đồng, %, đpt)

| | 2021 | | | | 2022P | | | | 2023 | | 2Q23 | | Consensus (BB) |
|---------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|---------------|---------------|----------------|
| | 1Q | 2Q | 3Q | 4Q | 1Q | 2Q | 3Q | 4Q | 1Q23 | 2Q23 | Q/Q | N/N | |
| Doanh thu thuần | 4,849.7 | 5,693.9 | 6,151.0 | 9,495.0 | 4,893.5 | 5,561.8 | 5,847.2 | 9,012.7 | 4,135.3 | 4,272.6 | 3.3 | (23.2) | N.A |
| Thu mủ cao su | 2,719.0 | 3,225.4 | 4,345.9 | 7,442.3 | 2,995.4 | 3,699.0 | 3,846.7 | 6,710.2 | 2,915.7 | 3,129.4 | 7.3 | (15.4) | |
| SP cao su GTGT | 800.9 | 886.2 | 537.3 | 123.3 | 475.5 | (11.5) | 363.4 | 644.9 | 92.9 | 93.7 | 0.9 | (914.8) | |
| Chế biến gỗ | 882.4 | 1,085.0 | 631.7 | 995.5 | 964.4 | 1,234.9 | 898.1 | 898.7 | 556.5 | 544.3 | (2.2) | (55.9) | |
| Vận hành KCN | 141.5 | 121.4 | 294.4 | 209.4 | 138.0 | 174.3 | 264.0 | 240.3 | 139.7 | 138.2 | (1.1) | (20.7) | |
| Dịch vụ KCN | 37.5 | 42.0 | 20.8 | -0.5 | 19.4 | 28.7 | 30.1 | 19.4 | 5.9 | 13.1 | 122.0 | (54.4) | |
| Kinh doanh tiện ích | 129.8 | 102.2 | 121.9 | 205.7 | 134.0 | 197.0 | 169.0 | 227.0 | 147.6 | 128.9 | (12.7) | (34.6) | |
| Khác | 138.6 | 231.7 | 199.0 | 519.3 | 166.8 | 239.4 | 275.9 | 272.2 | 277.0 | 225.0 | (18.8) | (6.0) | |
| LN gộp | 1,396.2 | 1,647.2 | 2,089.3 | 2,442.6 | 1,470.2 | 1,470.9 | 1,580.5 | 1,688.0 | 1,005.9 | 969.1 | (3.7) | (34.1) | N.A |
| Biên LN gộp | 28.8 | 28.9 | 34.0 | 25.7 | 30.0 | 26.4 | 27.0 | 18.7 | 24.3 | 22.7 | (1.6) | (3.7) | |
| CPBH&QLDN | 403.9 | 679.4 | 537.6 | 568.2 | 458.7 | 528.5 | 577.1 | 775.2 | 471.2 | 507.8 | 7.8 | (3.9) | |
| LNHD | 992.3 | 967.8 | 1,551.7 | 1,874.4 | 1,011.5 | 942.4 | 1,003.4 | 912.8 | 534.7 | 461.3 | (13.7) | (51.1) | |
| Doanh thu CTLK | 114.8 | 85.6 | 30.2 | 54.9 | 52.8 | 69.8 | 47.5 | 128.6 | (11.1) | 8.5 | (176.6) | (87.8) | |
| Doanh thu tài chính | 186.5 | 186.3 | 175.5 | 282.6 | 178.2 | 238.7 | 231.8 | 267.5 | 231.1 | 284.6 | 23.2 | 19.2 | |
| Thu nhập lãi vay | 156.1 | 171.9 | 156.3 | 185.2 | 139.7 | 166.4 | 166.7 | 190.5 | 193.8 | 268.5 | 38.5 | 61.4 | |
| Chi phí tài chính | 46.9 | 251.5 | 176.0 | 244.7 | 145.3 | 169.1 | 153.5 | 231.0 | 142.9 | 156.9 | 9.8 | (7.2) | |
| Chi phí lãi vay | 147.1 | 138.0 | 147.1 | 150.0 | 145.3 | 114.2 | 125.8 | 135.2 | 121.1 | 121.5 | 0.3 | 6.4 | |
| LN khác | 57.4 | 276.3 | 88.7 | 7.1 | 402.0 | 316.1 | 51.5 | 581.5 | 336.1 | 295.7 | (12.0) | (6.5) | |
| LNTT | 1,304.0 | 1,264.5 | 1,670.0 | 1,974.4 | 1,499.3 | 1,397.8 | 1,180.7 | 1,659.5 | 947.9 | 893.2 | (5.8) | (36.1) | |
| LNST | 1,216.2 | 1,066.0 | 1,533.5 | 1,524.3 | 1,315.6 | 1,177.6 | 993.9 | 1,310.9 | 755.7 | 717.3 | (5.1) | (39.1) | |
| LN ròng công ty mẹ | 817.9 | 759.9 | 1,240.5 | 1,339.9 | 1,055.1 | 1,017.1 | 835.1 | 911.6 | 549.8 | 554.3 | 0.8 | (45.5) | N.A |
| EBITDA | 1,539.5 | 1,515.8 | 2,179.9 | 2,416.9 | 1,636.6 | 1,511.5 | 1,617.0 | 1,511.0 | 1,102.7 | 1,029.3 | (6.7) | (31.9) | |
| Biên EBITDA | 31.7 | 26.6 | 35.4 | 25.5 | 33.4 | 27.2 | 27.7 | 16.8 | 26.7 | 24.1 | (2.6) | (3.1) | |
| Biên LNHD | 20.5 | 17.0 | 25.2 | 19.7 | 20.7 | 16.9 | 17.2 | 39.5 | 40.5 | 41.5 | 1.0 | 24.6 | |

Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS

■ **Nguyên tắc đánh giá của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam với cổ phiếu dựa trên lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng tới**

- MUA: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là 15% hoặc hơn.
- Nắm giữ: Tổng lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 15%.
- Bán: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là -5% hoặc thấp hơn.
- CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không cung cấp giá mục tiêu với cổ phiếu khuyến nghị Nắm giữ hoặc Bán.

■ **Nguyên tắc đánh giá của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam với ngành trong 12 tháng tới**

- Nâng tỷ trọng: Khuyến nghị tăng tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Trung lập: Khuyến nghị giữ tỷ trọng của ngành trong danh mục bằng với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Giảm tỷ trọng: Khuyến nghị giảm tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.

■ **Xác nhận của chuyên viên phân tích**

Chúng tôi, chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này, xác nhận rằng báo cáo phản ánh chính xác quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty được phân tích trong báo cáo. Chúng tôi cũng xác nhận rằng chúng tôi đã, đang và sẽ không nhận được các khoản lợi ích cá nhân nào, liên quan đến khuyến nghị và quan điểm trong báo cáo, một cách trực tiếp hoặc gián tiếp.

■ **Thông tin công khai quan trọng**

Ở thời điểm cuối tháng liền trước của ngày phát hành báo cáo (hoặc cuối tháng thứ 2 liền trước nếu ngày phát hành báo cáo sau ngày cuối tháng liền trước ít hơn 10 ngày), CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không nắm giữ 1% hoặc nhiều hơn cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo.

Không có mâu thuẫn lợi ích quan trọng nào giữa chuyên viên phân tích, CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam và các bên liên quan tại thời điểm phát hành báo cáo.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không quản lý hoặc đồng quản lý việc phát hành ra công chúng cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo trong vòng 12 tháng qua.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không nhận được khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong 12 tháng qua; CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không ký vọng hoặc tìm kiếm các khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong ba tháng tới.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không tạo lập thị trường cho cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại thời điểm phát hành báo cáo.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không nắm hơn 1% cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 27/07/2023.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam đã không cung cấp trước báo cáo này cho các bên thứ ba khác.

Cả chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này và người liên quan không sở hữu cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 27/07/2023.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam đã phát hành chứng quyền có đảm bảo với cổ phiếu Tập đoàn Công nghiệp Cao su Việt Nam (GVR) và hiện là công ty tạo lập thị trường.

Người thực hiện: Phòng Phân Tích

Miễn Trừ Trách Nhiệm

Báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing cho chứng khoán Việt Nam được thực hiện và phát hành bởi phòng phân tích của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam, công ty được cấp giấy phép đầu tư của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước Việt Nam. Chuyên viên phân tích, người thực hiện và phát hành báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing, được cấp chứng chỉ hành nghề và được quản lý bởi UBCKNN Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam.

Báo cáo này được viết nhằm mục đích chỉ cung cấp thông tin. Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình các nhà đầu tư nên dựa vào đánh giá cá nhân hoặc tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình hình tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh. CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không đảm bảo nhà đầu tư sẽ đạt được lợi nhuận hoặc được chia sẻ lợi nhuận từ các khoản đầu tư. CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam, hoặc các bên liên quan, và các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên tuyên bố miễn trừ trách nhiệm với các khoản lỗ hoặc tổn thất liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc một phần báo cáo này. Thông tin và nhận định có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần báo trước và có thể khác hoặc ngược với quan điểm được thể hiện trong các mảng kinh doanh khác của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam. Quyết định đầu tư cuối cùng phải dựa trên các đánh giá cá nhân của khách hàng, và báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing không thể được sử dụng như là chứng cứ cho các tranh chấp pháp lý liên quan đến các quyết định đầu tư.

Bản quyền © 2023 của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam.