

## Khuyến nghị: KHẢ QUAN

Ngày 07/10/2021

Giá hiện tại: 38,200 VND

Mã cổ phiếu	GVR
Giá cao nhất 52 tuần (VND)	40,100
Giá thấp nhất 52 tuần (VND)	12,250
Vốn hóa (tỷ đồng)	144,000
KLGD trung bình 3 tháng (cp)	5,358,763
Số lượng cp đang lưu hành (tr. cp)	4,000
Beta	1.85

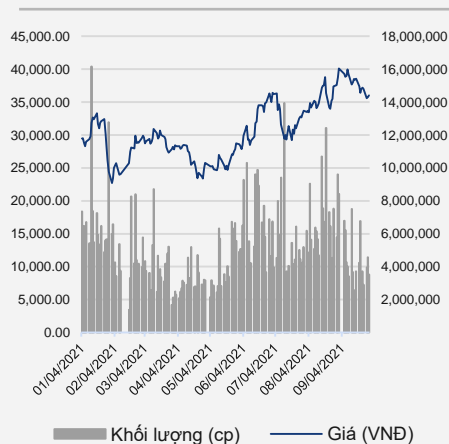
### Thông tin cơ bản về doanh nghiệp:

Tập đoàn Công nghiệp Cao su Việt Nam – CTCP sản xuất kinh doanh 5 ngành nghề chính: Trồng, chế biến, kinh doanh cao su; Chế biến gỗ; Sản phẩm công nghiệp cao su; Đầu tư kinh doanh hạ tầng khu công nghiệp; Nông nghiệp ứng dụng công nghệ cao.

### NHIỀU TRIỂN VỌNG TĂNG TRƯỞNG TRONG NGẮN VÀ DÀI HẠN

- ✓ Kế hoạch chia cổ tức vào tháng 10 năm 2021.
- ✓ Giá cao su tăng cao đem lại nguồn doanh thu lớn cho năm 2021.
- ✓ Nhu cầu cao su trên thế giới dự kiến tiếp tục tăng.
- ✓ Doanh thu dự kiến tăng nhờ mở rộng công suất nhà máy găng tay cao su.
- ✓ Triển vọng từ mảng kinh doanh bất động sản.

**Rủi ro:** Giá cổ phiếu đã tăng 22% so với đầu năm và P/E đang khá cao 27.39 lần.



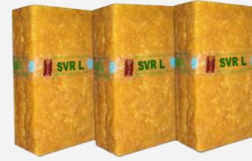
Nguồn: Fiinpro

	2018	2019	2020	1H2021
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	14,082	19,804	21,116	10,544
Lợi nhuận gộp (tỷ đồng)	3,253	4,623	4,599	3,043
Lợi nhuận từ HĐ SXKD (tỷ đồng)	1,676	2,918	4,803	2,235
Lợi nhuận ròng (tỷ đồng)	2545	3833	5,076	2,282
Tăng trưởng doanh thu thuần	-29.8%	40.6%	6.6%	77.1%
Tăng trưởng LN gộp (%)	-38.0%	42.1%	-0.5%	156.7%
Tăng trưởng LN ròng (%)	-35.3%	50.6%	32.4%	171.2%
Tỷ suất LN gộp (%)	23.1%	23.3%	21.8%	28.9%
Tỷ suất LN ròng (%)	18.1%	19.4%	24.0%	21.6%
ROA (%)	3.3%	4.9%	6.3%	2.9%
ROE (%)	5.1%	7.6%	9.9%	4.3%

Nguồn: GVR, NHSV Research

# 1. TỔNG QUAN

## Cao su



Cao su định chuẩn kỹ thuật



Cao su ly tâm



Cao su tờ

## Sản phẩm gỗ



Gỗ MDF



Các sản phẩm từ gỗ cao su

## Khu công nghiệp



Cho thuê BDS KCN

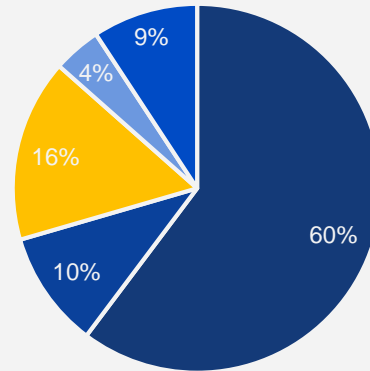
MỘT SỐ SẢN PHẨM CHÍNH

# 1. TỔNG QUAN

GVR là Tập đoàn kinh tế nông nghiệp có quy mô lớn nhất Việt Nam.

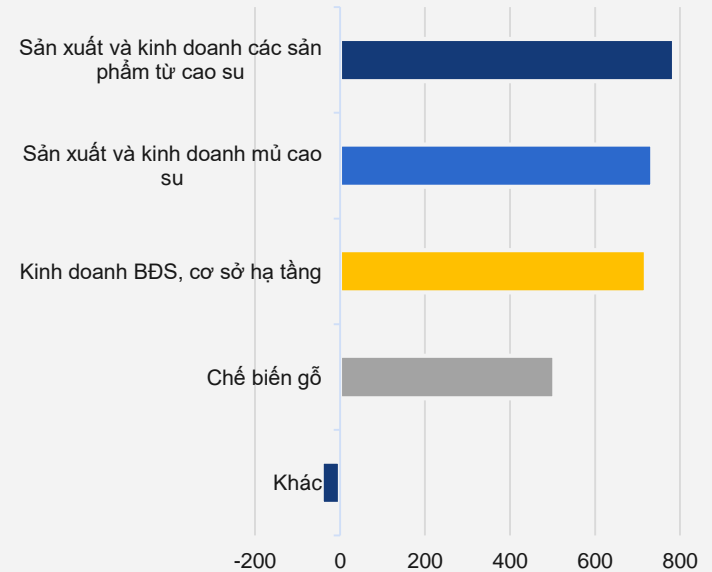
Hoạt động kinh doanh cốt lõi của GVR là Sản xuất và kinh doanh mủ cao su, chiếm 60% tổng doanh thu.

Cơ cấu doanh thu năm 2020



- Sản xuất và kinh doanh mủ cao su
- Sản xuất và kinh doanh các sản phẩm từ cao su
- Chế biến gỗ
- Kinh doanh BĐS, cơ sở hạ tầng
- Khác

Cơ cấu lợi nhuận trước thuế năm 2020 (tỷ đồng)



CƠ CẤU DOANH THU, LỢI NHUẬN

## 1. TỔNG QUAN

### QUY MÔ

**Số lượng công ty con:** 101 công ty con ở 34 tỉnh thành của Việt Nam, Lào và Cambodia. Trong đó, 65 công ty cao su, 12 công ty chế biến gỗ, 7 công ty khu công nghiệp.

**Cao su:** GVR đang quản lý 402,650 ha cao su tại Việt Nam (~288,000 ha), Cambodia (~87,000 ha) và Lào (~35,500 ha).

**Chế biến gỗ:** GVR sở hữu 18 nhà máy gỗ với 14 nhà máy sơ chế, ghép tấm, tinh chế và 4 nhà máy MDF.

**Khu công nghiệp:** GVR hiện đang là cổ đông lớn tại 11 công ty phát triển bất động sản KCN như Nam Tân Uyên (42.3%), Tân Bình (59.64%), Long Khánh (75.68%), Bắc Đồng Phú (45.39%),... với tổng diện tích trên 6,000 ha.

Theo kế hoạch 2021-2025, tập đoàn sẽ chuyển đổi mục đích sử dụng đất của 88,000-103,000 ha cao su sang nông nghiệp công nghệ cao (40,000 ha), phát triển KCN (9,300-17,000 ha), các dự án phát triển cơ sở hạ tầng hay bàn giao lại cho các địa phương (38,700-46,000 ha).

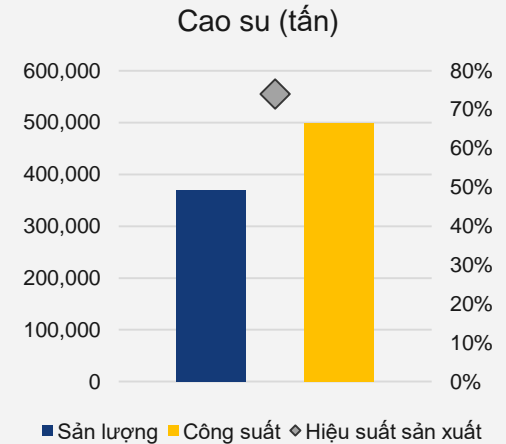
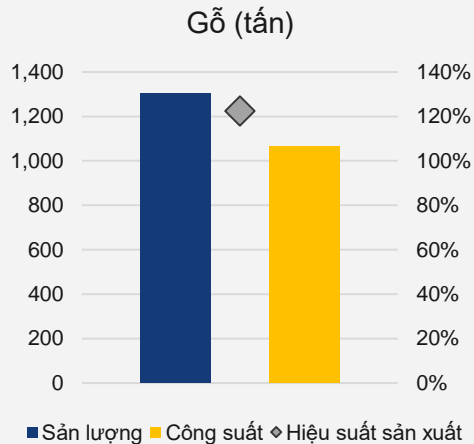
# 1. TỔNG QUAN

## CÔNG SUẤT

### Công suất dự kiến được nâng cấp để đáp ứng nhu cầu của thị trường

Hiệu suất khai thác và chế biến cao su mới đạt 74% tổng công suất thiết kế. Nhà máy sản xuất găng tay cao su dự kiến tăng gấp đôi tổng công suất lên 5 tỷ chiếc/năm nhằm đáp ứng nhu cầu của thị trường trong tình hình dịch bệnh.

Tổng sản lượng chế biến gỗ năm 2020 đã đạt trên 120% công suất thiết kế. Trong những năm tới, GVR tiếp tục tăng công suất các nhà máy chế biến gỗ hiện có, đầu tư các dự án khác, sản xuất những sản phẩm mới phù hợp với khả năng vùng nguyên liệu và thị trường.



# 1. TỔNG QUAN

## SWOT

ĐIỂM MẠNH	ĐIỂM YẾU
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Sở hữu quỹ đất lớn nhất Việt Nam.</li> <li>- Nguồn nhân lực dồi dào, đáp ứng được nhu cầu phát triển.</li> </ul>	<p>Quy mô quá lớn, mô hình tổ chức phức tạp.</p>
CƠ HỘI	THÁCH THỨC
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Triển vọng khả quan của mảng bất động sản công nghiệp.</li> <li>- Các hiệp định thương mại tự do xúc đẩy xuất khẩu các sản phẩm cao su.</li> </ul>	<p>Triển vọng tăng trưởng ngắn hạn ngành cao su không khả quan do gián đoạn về hậu cần, cước phí vận chuyển,...</p>

## 2. TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

GVR có tính thanh khoản tốt với tỷ lệ tiền mặt trên tổng tài sản cao.

Trong nửa đầu năm 2021, GVR đã trả hơn 2,000 tỷ nợ vay cả ngắn hạn và dài hạn, các chỉ số nợ vay theo đó giảm xuống.

Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động kinh doanh tăng cao trong 6 tháng đầu năm nhờ lợi nhuận trước thuế tăng.

	2017	2018	2019	2020	1H2021
<b>Chỉ số tăng trưởng</b>					
Tăng trưởng doanh thu thuần	29.0%	-29.8%	40.6%	6.6%	77.1%
Tăng trưởng LN gộp	55.6%	-38.0%	42.1%	-0.5%	156.7%
Tăng trưởng LN ròng	40.7%	-35.3%	50.6%	32.4%	171.2%
<b>Khả năng sinh lời</b>					
Biên LN gộp	26.2%	23.1%	23.3%	21.8%	28.9%
Biên LN ròng	19.6%	18.1%	19.4%	24.0%	21.6%
ROA	5.3%	3.3%	4.9%	6.3%	2.9%
ROE	8.2%	5.1%	7.6%	9.9%	4.3%
<b>Đòn bẩy tài chính và thanh khoản</b>					
Nợ vay/VCSH	28.0%	27.0%	23.4%	23.5%	19.0%
Nợ vay/Tổng tài sản	18.0%	17.3%	15.1%	15.1%	12.7%
Tỷ số thanh toán bằng tiền mặt	0.02	0.04	0.03	0.06	0.04
Tỷ số thanh toán nhanh	0.29	0.33	0.32	0.39	0.41
Tỷ số thanh toán hiện hành	0.95	0.85	0.84	1	1.26
<b>Chỉ số dòng tiền</b>					
CFO/Doanh thu thuần	12.4%	18.4%	18.9%	-4.0%	39.2%

Nguồn: GVR, NHSV Research

## 2. TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

### Cập nhật kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm 2021

6 tháng đầu năm 2020, GVR ghi nhận doanh thu **10,550.9 tỷ đồng**, tăng 77% so với cùng kỳ. Trong đó, doanh thu sản xuất kinh doanh mủ cao su tăng 104%, doanh thu từ các sản phẩm từ cao su tăng 90%, doanh thu chế biến gỗ tăng 30%. Doanh thu và lợi nhuận tăng do giá cao su xuất khẩu T6/2021 đã tăng 42% so với cùng kỳ, giá trị xuất khẩu gỗ tăng 65%.

Doanh thu mảng kinh doanh bất động sản giảm 31% so với cùng kỳ. Hiện nay, phần lớn đất KCN của GVR đã được cho thuê nên doanh thu không tăng trưởng. Dự kiến, doanh thu mảng này sẽ tăng trưởng dài hạn trong vòng 5 năm tới với kế hoạch chuyển đổi đất cao su sang đất công nghiệp.

Doanh thu (tỷ đồng)	6T2021	6T2020	%yoy
Sản xuất và kinh doanh mủ cao su	5,951.8	2,916.9	104%
Sản xuất và kinh doanh các sản phẩm từ cao su	1,687.1	888.3	90%
Chế biến gỗ	1,967.4	1,315.9	50%
Kinh doanh BĐS, cơ sở hạ tầng	262.9	383.4	-31%
Khác	681.7	460.2	48%
<b>Tổng</b>	<b>10,550.9</b>	<b>5,964.7</b>	<b>77%</b>

Nguồn: GVR, NHSV Research



### 3. TRIỂN VỌNG GVR

#### **Kế hoạch chia cổ tức vào tháng 10 năm 2021**

Trong Đại hội đồng cổ đông 2021, GVR thông qua kế hoạch trả cổ tức 6% bằng tiền mặt. tương ứng cổ đông sở hữu 1 cổ phiếu sẽ nhận 600 đồng. Như vậy, ước tính doanh nghiệp sẽ chi trả tổng 2,400 tỷ đồng cho cổ đông trong đợt trả cổ tức này.

Ngày đăng ký cuối cùng là 14/10 và ngày thanh toán dự kiến là 28/10.

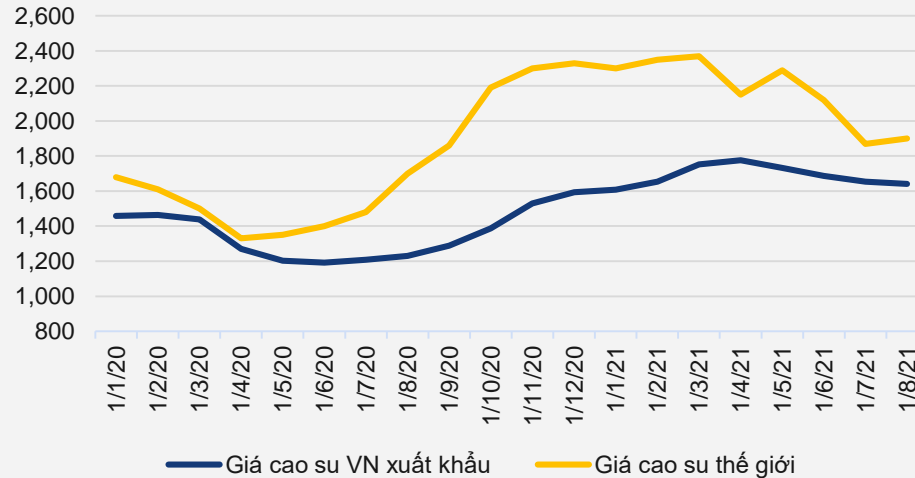
### 3. TRIỂN VỌNG GVR

#### Giá cao su tăng cao đem lại nguồn doanh thu lớn cho năm 2021

Nhu cầu cao su trên thế giới tăng trưởng mạnh mẽ trong khi nguồn cung chưa kịp phục hồi đã khiến giá cao su được đẩy lên cao. Giá cao su xuất khẩu duy trì ở mức cao từ đầu năm 2021 và đã tăng 13% so với đầu năm 2020. Theo đó, doanh thu và lợi nhuận thuần ở mảng cao su 6T2021 tăng lần lượt 104% và hơn 300% so với cùng kỳ năm trước.

Lợi nhuận quý 3/2021 dự kiến đạt 1,600 tỷ đồng, tăng khoảng 35% so với cùng kỳ.

Giá cao su (USD/tấn)



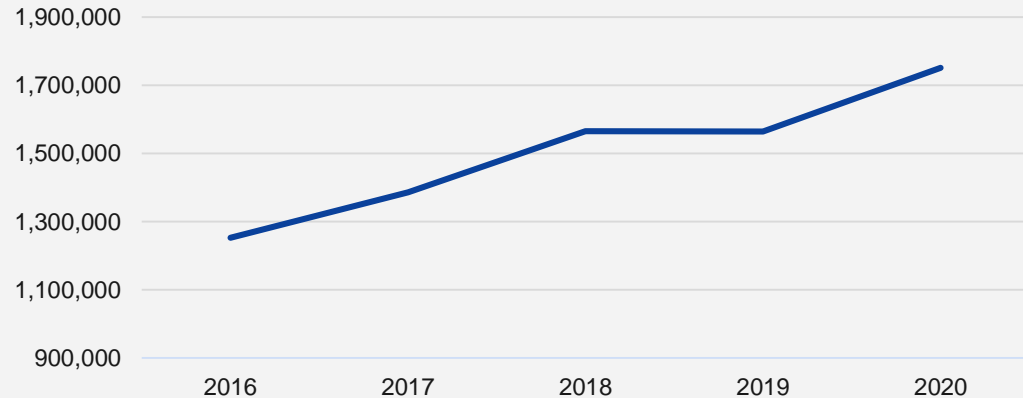
### 3. TRIỂN VỌNG GVR

#### Nhu cầu cao su trên thế giới dự kiến tiếp tục tăng

Theo VRA (Hiệp hội Cao su Việt Nam), nhu cầu nhập khẩu cao su của các thị trường lớn như Liên minh châu Âu (EU), Trung Quốc, Mỹ, Ấn Độ dự báo tiếp tục xu hướng tăng nhờ kinh tế ở các nước này đang dần hồi phục do các biện pháp phong tỏa được nới lỏng.

Trung Quốc và Mỹ được dự báo dẫn đầu về đà hồi phục sau khi đại dịch Covid-19. Xuất khẩu cao su của Việt Nam trong thời gian tới sẽ tiếp tục tăng nhờ thị trường Trung Quốc, thị trường xuất khẩu cao su lớn nhất của Việt Nam với lợi thế về vị trí địa lý và là thị trường truyền thống.

Sản lượng xuất khẩu cao su của Việt Nam qua các năm (tấn)



Nguồn: Fiiipro

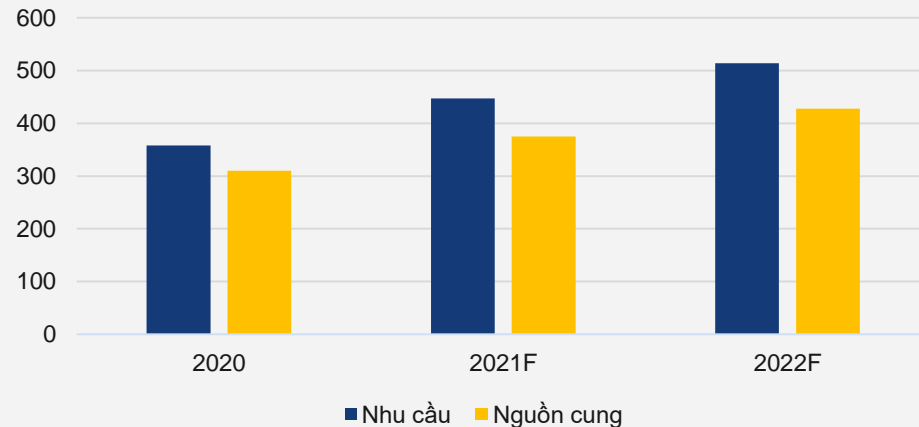
### 3. TRIỂN VỌNG GVR

#### Doanh thu dự kiến tăng nhờ mở rộng công suất nhà máy găng tay cao su

Nhu cầu sử dụng găng tay cao su tăng đột biến trong tình hình dịch bệnh Covid-19. GVR đã phát huy 100% công suất thiết kế so với hiệu suất chỉ 70-80% kể từ 2019 trở về trước

Nhu cầu về găng tay y tế được dự báo vẫn ở mức cao trong vòng 5 năm tới. Năm bất cơ hội này, GVR dự kiến nâng công suất thiết kế lên 5 tỷ chiếc/năm, gấp đôi mức hiện tại vào quý 3 năm 2021. Hiện nay, công ty đã nhận đủ đơn hàng đến hết năm 2021 và sang cả 2022.

Cung và cầu găng tay cao su toàn cầu (tỷ chiếc)

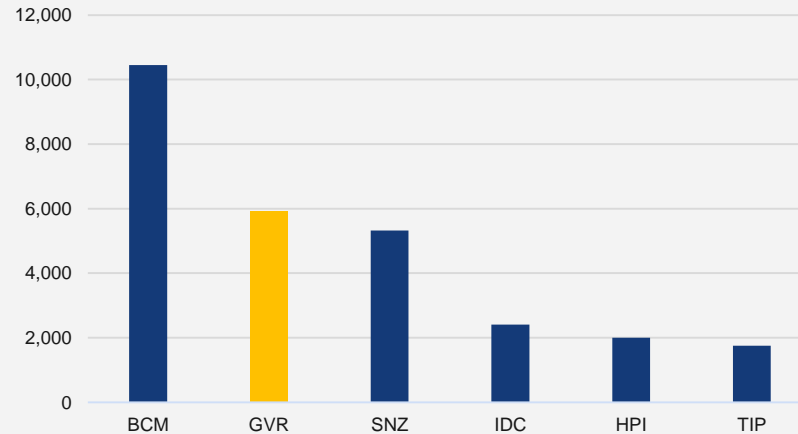


### 3. TRIỂN VỌNG GVR

#### Triển vọng từ mảng kinh doanh bất động sản

Doanh thu kinh doanh BĐS chiếm 4% tổng doanh thu nhưng lợi nhuận trước thuế chiếm trên 25%. GVR đặt kế hoạch tăng 76% doanh số bán đất trong vòng 5 năm tới. Việc chuyển đổi từ đất trồng cao su sang phát triển hạ tầng KCN có thể đem lại lợi thế cho GVR về quỹ đất dồi dào tại các tỉnh Đồng Nai, Bình Dương, nơi mà quỹ đất công nghiệp đang hạn hẹp dần.

Quỹ đất quản lý KCN của các doanh nghiệp (ha)



Nguồn: NHSV Research

### 3. TRIỂN VỌNG GVR

#### Triển vọng từ mảng kinh doanh bất động sản

Việc Việt Nam ký kết các hiệp định thương mại tự do như EVFTA, CPTPP sẽ là động lực thúc đẩy thị trường bất động sản khu công nghiệp trong dài hạn.

Cùng với việc đón nhiều dòng vốn đầu tư, bất động sản công nghiệp cũng được hưởng lợi từ chính sách đầu tư công. Trong giai đoạn 2021 - 2025, kế hoạch giải ngân đầu tư công tăng thêm hơn 40% so với con số thực hiện của giai đoạn trước. Nhờ các dự án đầu tư công trọng điểm như cao tốc Bắc - Nam, sân bay Long Thành, bất động sản KCN sẽ được hưởng lợi khi cơ sở hạ tầng phát triển, logistics được hiện đại hóa hơn.

Một số dự án KCN tương lai của GVR

Dự án	Vị trí	Diện tích (ha)
Bình Mỹ	Bình Dương	1002
Tân Bình mở rộng	Bình Dương	1055
Tân Lập	Bình Dương	380
Rạch Bắp mở rộng	Bình Dương	360
Long Khánh mở rộng	Đồng Nai	500
Bắc Nam Đồng Phú mở rộng	Bình Phước	797
Minh Hưng 3 mở rộng	Bình Phước	578
Hiệp Thạnh	Tây Ninh	500
Nam Pleiku	Gia Lai	200



### **Trụ sở chính**

Tầng 9, tòa tháp Đông, Lotte Center  
Hà Nội, số 54 Liễu Giai, phường  
Cống Vị, quận Ba Đình, Hà Nội

Hotline: 1900.1055

Fax: 0243.941.0248

### **Chi nhánh Hồ Chí Minh**

Lầu 3, tòa nhà Paxsky, Số 123  
Nguyễn Đình Chiểu, Phường  
Võ Thị Sáu, Quận 3, HCM

Hotline: 0283.838.5917

Fax: 0283.620.0887

## **TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH**

Báo cáo này thuộc sở hữu của NHSV. Mọi hành vi sao chép, in ấn khi không có sự cho phép của NHSV đều bị nghiêm cấm. Báo cáo này không nên được coi là một lời đề nghị giao dịch mua bán bất kỳ cổ phiếu nào. Mặc dù những thông tin, dự báo và nhận định trong báo cáo này được dựa trên các nguồn thông tin đáng tin cậy, NHSV không thể khẳng định sự chính xác và hoàn thiện của các nguồn thông tin này. NHSV sẽ không chịu trách nhiệm trước bất kỳ thiệt hại, mất mát nào đến từ việc sử dụng bất kỳ thông tin, nhận định nào đến từ báo cáo này.