

GVR TẬP ĐOÀN CÔNG NGHIỆP CAO SU VIỆT NAM

HOSE – Materials- Nguyên vật liệu

↑ KHẢ QUAN

Giá hiện hành **8,990**



THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Mã chứng khoán	GVR
SLCP đang lưu hành (triệu)	4,000
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	37,800
Giá cao thấp 52 tuần	16.600–8,300
KLGD trung bình 3 tháng	719,924
Book value	11,590

CỔ ĐỒNG LỚN

Ủy ban quản lý vốn Nhà nước tại doanh nghiệp	96.77%
Trần Ngọc Thuận	0.01%

Kết quả kinh doanh 2019

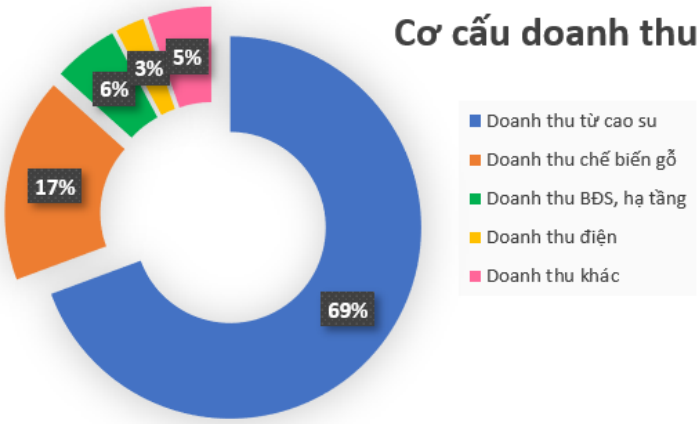
- Doanh thu thuần đạt 20,073 tỷ đồng, tăng 43% so với cùng kỳ. Lợi nhuận gộp 4,672 tỷ đồng, tăng 44% so với cùng kỳ. Đây là những con số lạc quan khi so sánh với năm 2018 khi tăng trưởng đạt ở mức âm. Thêm vào đó, cân nhắc việc giá gỗ và mủ cao su gặp cạnh tranh gay gắt từ nước ngoài trong năm 2019, việc doanh thu và lợi nhuận hoàn thành hơn 80% là một tín hiệu khả quan.
- Tổng sản lượng cao su khai thác đạt 328,000 tấn và tiêu thụ được 396,000 tấn.
- Tuy vậy ROE vẫn chỉ nằm ở mức 6.6%, tỷ lệ khá thấp trên vốn đầu tư cho thấy tập đoàn cần nỗ lực nhiều hơn bằng cách đa dạng hóa đầu tư.

Tình hình diễn biến phức tạp dịch COVID-19 ảnh hưởng tới doanh thu

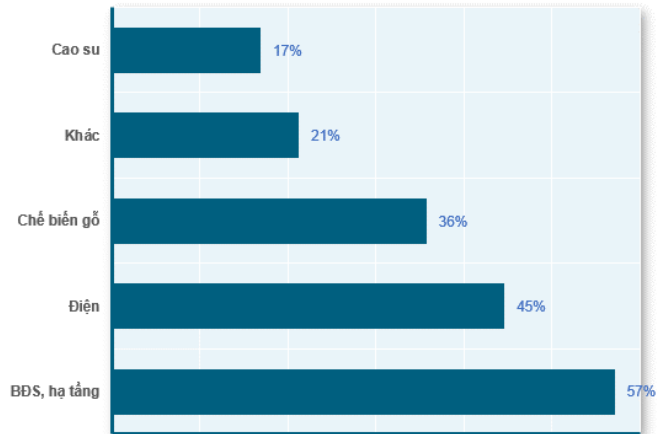
- Sau 2 năm giao dịch cổ phiếu trên sàn UPCOM, GVR chính thức chuyển sang sàn HOSE vào ngày 17/03/2020.
- Dựa trên báo cáo của Ủy ban quản lý vốn Nhà nước, doanh thu Quý I sẽ giảm 1,200 tỷ đồng (-32%YoY) và lợi nhuận trước thuế 270 tỷ đồng (-14%YoY).
- Ấn Độ, nơi Việt Nam là thị trường cung cấp cao su lớn thứ 2, tuyên bố cắt giảm lượng cao su nhập khẩu từ Việt Nam. So với Quý I 2019, thị phần của Việt Nam giảm từ 14.2% xuống 10.1%.
- Trước khi dịch COVID-19 xảy ra, GVR đang thực hiện quá trình tái cơ cấu hoạt động để tập trung vào những mảng kinh doanh có tiềm năng hơn. Đây là chiến lược lâu dài mà GVR nên nhắm tới nếu muốn cải thiện ROE và ROA. Dựa trên báo cáo tài chính năm 2019, việc quản lý quá nhiều công ty dẫn đến thiếu hiệu quả trong quản lý bộ máy và đầu tư. Đây là cũng là nguyên do dẫn tới việc cổ phiếu giao dịch trên sàn HOSE chậm hơn dự kiến vì GVR mất nhiều thời gian để có thể tổng hợp hết tất cả hoạt động của công ty con và liên doanh vào báo cáo tài chính.

Cơ cấu nguồn thu của GVR

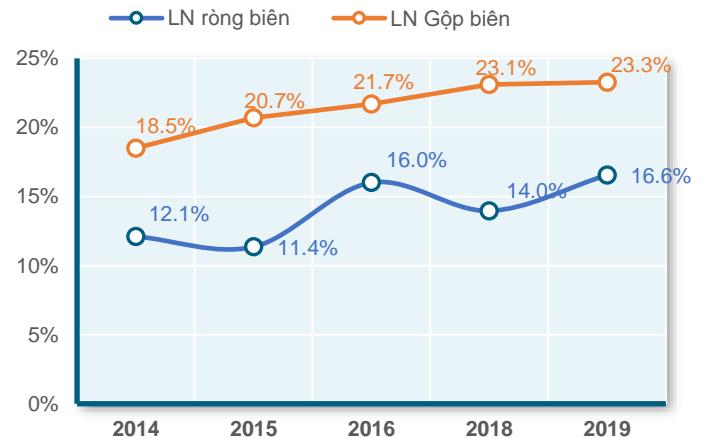
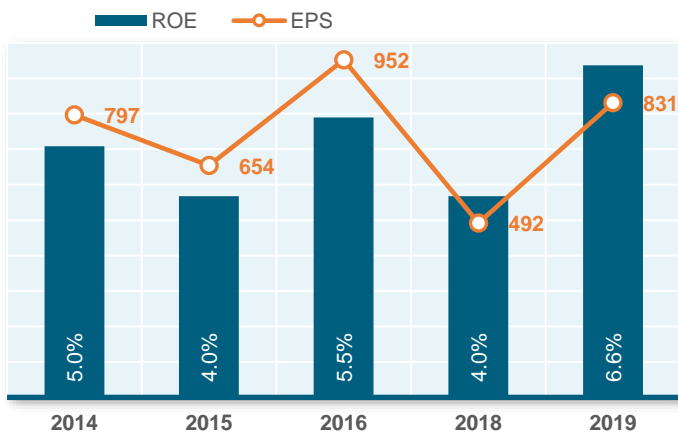
Cơ cấu doanh thu



Biên lợi nhuận gộp



- Nguồn thu chính của GVR hiện tại đến từ cao su với quỹ đất sở hữu 407,800 ha, 201,083 ha cao su kinh doanh, 206,717 ha đất kiến thiết cơ bản và diện tích khác. Trong năm 2019 doanh thu từ hoạt động chính cao su và khai thác gỗ chiếm đến 86% và lợi nhuận gộp hai mảng chính này cũng chiếm 77%. Một nguồn thu quan trọng khác là bất động sản, khu công nghiệp và hạ tầng chỉ chiếm khoảng 6% doanh thu nhưng mang lại biên lợi nhuận gộp lớn đến 57% so với cao su (chỉ 17%). Đây cũng là chiến lược dài hạn GVR đang chuyển đổi đất cao su thành đất khu công nghiệp theo xu hướng đầu tư FDI đang gia tăng mạnh mẽ có biên lợi nhuận cao và dòng tiền ổn định hơn.
- Trong năm 2019, GVR đã chuyển đổi khoảng 1,000 ha đất cao su sang đất khu công nghiệp. GVR hiện quản lý 12 khu công nghiệp với diện tích 6.000 ha, diện tích thương phẩm 4,013 ha, tỷ lệ lấp đầy là trên 85%.
- GVR có khoảng 103 công ty con, 21 công ty liên kết. Tổng giá trị đầu tư vào các công ty con và công ty liên kết khoảng 3,067 tỷ trong số 3,854 tỷ đầu tư tài chính, tăng 27% so với năm 2018. Phần lãi thu được trong năm 2019 từ nhóm công ty con này là 358 tỷ đồng.
- Là một tập đoàn công ty nhà nước lớn nên GVR có nhiều ưu thế lớn trong việc triển khai đầu tư kinh doanh. Tỷ lệ sở hữu nhà nước hiện nay tại GVR rất lớn, lên tới 96,77%. Tuy nhiên đây cũng là điểm yếu của GVR khi chi phí quản lý còn ở mức cao và bộ máy công ty con quá lớn. Khi đẩy mạnh thoái vốn nhà nước, GVR có nhiều tiềm năng phát triển rất lớn sau khi cơ cấu tinh gọn lại bộ máy và ưu thế sở hữu quỹ đất mà bất cứ doanh nghiệp BĐS nào cũng đang mơ ước.



Phân tích kết quả kinh doanh & dự báo

Dự báo báo cáo kết quả kinh doanh (tỷ đồng)	2016	2017	2018	2019	2020F	2021F
Doanh thu	15,069	15,545	14,082	19,804	17,824	22,279
%YoY		-12%	-9%	41%	-10%	25%
Giá vốn bán hàng	11,949	12,173	10,829	15,181	13,011	16,264
Tỉ lệ % so với doanh thu		79%	77%	77%	73%	73%
Chi phí hoạt động	1619	705	756	1298	1,426	1,782
Tỉ lệ % so với doanh thu		10.7%	5%	7%	8%	8%
Khấu hao	1190.8	1,479	1,669	1,738	606	1,003
tỉ lệ % so với tài sản cố định		9%	6.6%	6%	2%	3%
EBITDA	3761	4,750	4,922	6,393	3,386	4,233
Biên lợi nhuận trước lãi vay và thuế		25%	31%	35%	32%	25%
EBIT	2570.4	3,271	3,253	4,655	2,780	3,231
Thuế thu nhập doanh nghiệp	22%	14%	22%	18%	20%	20%
Lợi nhuận sau thuế	2016	2,797	2,545	3,833	2,224	2,584
Chi phí tài sản cố định	1752	4,653	10,433	4,011	3,207	4,122
Thay đổi trong dòng vốn lưu động	-934	(391)	4,454	1,019	(662)	1,114



- Theo dự phóng của chúng tôi, dựa trên dự kiến của GVR, tăng trưởng doanh thu năm 2020 sẽ giảm 10%, dẫn đến việc lợi nhuận sau thuế thu về chỉ còn khoảng 2,724 – 2,900 tỷ đồng, thấp hơn 40% so với năm 2019
- Giá vốn bán hàng của GVR khá cao, chiếm 77% tổng doanh thu. GVR hiện tại đang cơ cấu hoạt động nhưng có thể mất thời gian vài năm để cải thiện biên lợi nhuận.
- Tỷ lệ phần trăm Net Working Capital (NWC) so với doanh thu nằm vào khoản 26%, tỷ lệ NWC là 2.3 cho thấy tính thanh khoản cao. Tuy nhiên nó cũng cho thấy sự thiếu hiệu quả trong việc sử dụng vốn khi hoạt động đầu tư còn ở mức giới hạn. Điều này có thể do tính đặc thù của doanh nghiệp nhà nước mang tính thận trọng cao. Nhà đầu tư có thể kỳ vọng nhiều chuyển biến tích cực sau khi GVR đã niêm yết sàn HOSE và sắp tới khi nhà nước thoái vốn.
- Giá GVR hiện tại quanh giá 10, với mục tiêu đầu tư dài hạn nhà đầu tư có thể tăng cường nắm giữ từ vùng giá 8-9 trở lên dựa vào sự kỳ vọng trong những năm tiếp sau tập đoàn đầu tư sâu vào hoạt động bất động sản.



BP Phân tích

Nguyễn Minh Phong
Head: Nguyễn Hồng Khanh

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi VIS để phân phối tại Việt Nam và quốc tế. Các ý kiến và dự báo chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành và có thể thay đổi mà không cần thông báo. Chúng tôi chỉ sử dụng những thông tin và quan điểm được cho là đáng tin cậy nhất, tuy nhiên chúng tôi không bảo đảm tuyệt đối tính chính xác và đầy đủ của những thông tin trên. Những quan điểm cá nhân trong báo cáo này đã được cân nhắc cẩn thận dựa trên những nguồn thông tin chúng tôi cho là tốt nhất và hợp lý nhất trong thời điểm viết báo cáo. Tuy nhiên những quan điểm trên có thể thay đổi bất cứ lúc nào, do đó chúng tôi không chịu trách nhiệm phải thông báo cho nhà đầu tư.

Công ty VIS cũng như các công ty con và toàn thể cán bộ công nhân viên hoàn toàn có thể tham gia đầu tư hoặc thực hiện các nghiệp vụ ngân hàng đầu tư đối với cổ phiếu được đề cập trong báo cáo này. VIS sẽ không chịu trách nhiệm với bất kì thông tin nào nằm trong phạm vi báo cáo này. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào. Nhà đầu tư cần nhắc kĩ lưỡng việc sử dụng thông tin cũng như các dự báo tài chính trong tài liệu trên, và VIS hoàn toàn không chịu trách nhiệm với bất kì khoản lỗ trực tiếp hoặc gián tiếp nào do sử dụng những thông tin đó.

Tài liệu này chỉ nhằm mục đích lưu hành trong phạm vi hẹp vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của VIS.

VISecurities
CHỨNG KHOÁN QUỐC TẾ VIỆT NAM

Tầm nhìn mới, Giá trị mới

Công ty Cổ phần Chứng khoán Quốc tế Việt Nam (Hội Sở)

Tầng 3, 59 Quang Trung, Quận Hai Bà Trưng - Hà Nội

Tel: +(84 4) 3 944 5888, Fax: +(84 4) 3 944 5889

<https://www.vise.com.vn>

Chi nhánh Sài Gòn

Số 9 Nguyễn Công Trứ, Quận 1, TP. Hồ Chí Minh

Tel: + (84 8) 3915 2930

Fax: + (84 8) 3915 2931