

### KHỐI KHÁCH HÀNG CÁ NHÂN

Khuyến nghị

Mua



Analyst: Trương Hoàng Tiến Hưng

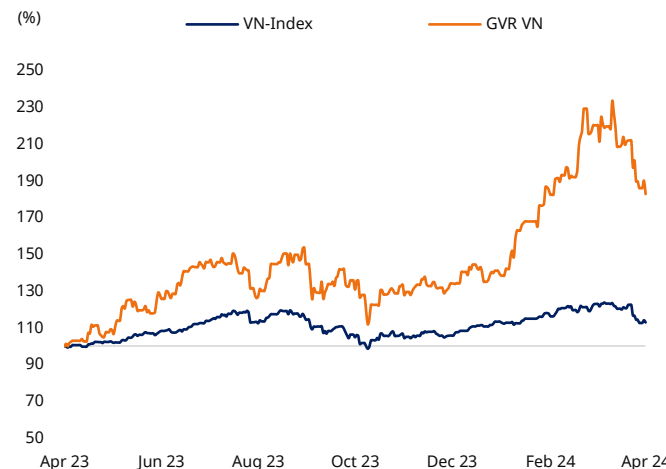
Email: hung.tht@miraeasset.com.vn +84 28 3910 222

Giá đóng cửa (23/04/2024)	27,600
Giá mục tiêu (12 tháng)	38,000
Lợi nhuận kỳ vọng	37.6%
Lãi ròng (24F, tỷ đồng)	4,904
Tăng trưởng EPS (24F, %)	19.9%
P/E (24F, x)	28,9x

Vốn hoá (tỷ đồng)	110,400
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	4,000
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	3.2
Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	0.5
Beta (12M)	1.5
Giá thấp nhất 52 tuần (VND)	14,950
Giá cao nhất 52 tuần (VND)	35,800
(%)	1 M 3M 12M
Tuyệt đối	-13.7 40.0 90.1
Tương đối	-6.5 32.0 75.9

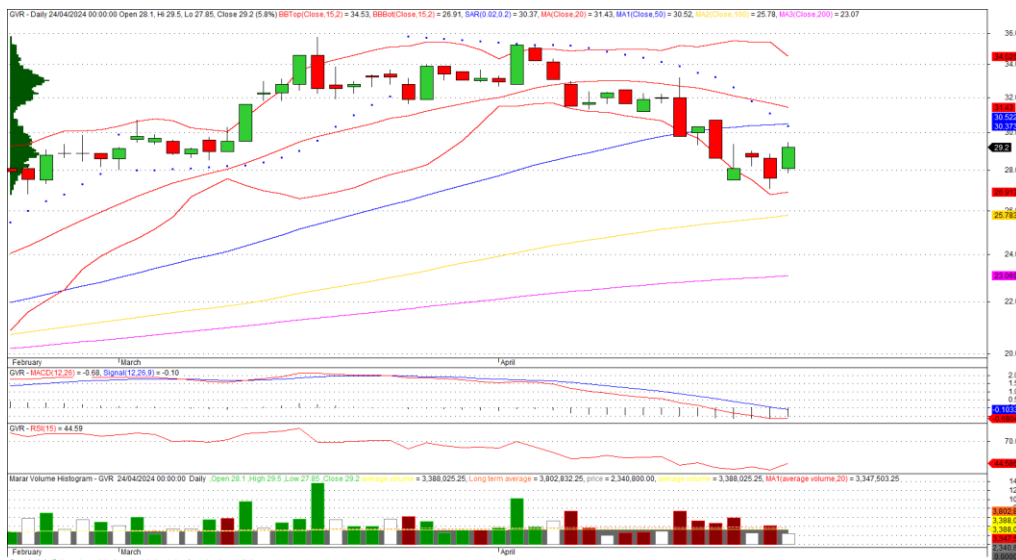
### Kỳ vọng giá cao su phục hồi

- Doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế cả năm 2023 lần lượt đạt 22,138 tỷ đồng (-12,9% YoY) và 3,373 tỷ đồng (-29,79% YoY): 1) Doanh thu mảng chiếm tỷ trọng cao nhất từ sản xuất và kinh doanh mủ cao su bị suy giảm mạnh hơn 7,4% ở mức 16,789 tỷ đồng, nguyên nhân phần nào đến từ giá cao su trung bình trong năm 2023 có mức suy giảm 11% so với năm trước đó. 2) GVR ghi nhận khoản lỗ từ công ty liên kết hơn 208 tỷ đồng, do khoản lỗ của công ty gỗ MDF VRG- Dongwha hơn 290 tỷ nguyên nhân bởi sự suy giảm của ngành gỗ trong năm vừa qua và sự thiếu hụt đơn hàng của công ty.
- GVR là doanh nghiệp đứng đầu ngành cao su của Việt Nam với việc sở hữu hơn 245,000ha đất trồng cao su trong nước. Bên cạnh đó doanh nghiệp có hơn 99 công ty con và 16 công ty liên kết. Trong năm 2023, doanh nghiệp đạt sản lượng hơn 445,000 tấn cao su (+3,5% YoY) và tiêu thụ hơn 520,290 tấn cao su các loại (+3,8% YoY).
- Bắt đầu từ năm 2021, GVR đưa ra kế hoạch phát triển khu công nghiệp của mình trong giai đoạn từ 2021-2030 với mục tiêu đạt hơn 39,000ha và kế hoạch sẽ chuyển đổi 7-8,000 ha mỗi năm trong giai đoạn này. Hiện tại doanh nghiệp đầu tư vào các khu công nghiệp như Nam Tân Uyên, Tân Bình, Hiệp Thạnh.....Trong năm 2023, dự án Nam Tân Uyên 3 đã được giao đất và Hiệp Thạnh 1 được chính phủ phê duyệt đầu tư. Điều này sẽ giúp cho doanh thu của GVR tiếp tục được cải thiện trong thời gian tới. Bên cạnh đó, trong năm nay tập đoàn quyết định thoái vốn 8 công ty và dự thu về hơn 400 tỷ nếu các thương vụ hoàn tất. Điều này sẽ đóng góp tích cực vào lợi nhuận của công ty trong năm nay.
- Với triển vọng lạc quan, chúng tôi dự phóng doanh thu và lợi nhuận sau thuế của GVR trong năm 2024 lần lượt đạt: 25,681 tỷ đồng (+16% YoY) và 4,904 tỷ (+45,4% YoY): 1) Biên lợi nhuận được cải thiện từ mức 22% lên 27% trong đó giá bán cao su trung bình tăng mạnh hơn 16%, giúp doanh thu kinh doanh mủ đạt hơn 19,475 tỷ đồng; 2) Ngành gỗ phục hồi giúp ghi nhận lợi nhuận trở lại từ công ty liên kết; 3) Chi phí lãi vay tăng mạnh hơn 18% ở mức 565 tỷ đồng.
- EPS dự phóng ước đạt ở mức 956 đồng/ cổ phiếu, tương ứng mức P/E đạt 28,9x cao hơn mức trung bình 5 năm của doanh nghiệp. Mặc dù vậy, chúng tôi vẫn đánh giá khả quan với GVR bởi: 1) Giá cao su kỳ vọng phục hồi mạnh khi nhu cầu của ngành lốp xe tăng trưởng; 2) sở hữu quỹ đất rộng giúp giữ lợi thế cho việc phát triển khu công nghiệp



(Tỷ đồng)	FY 2019	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024(F)
Doanh thu	19,825	21,140	26,226	25,475	22,138	25,681
LNHĐKD	2,918	4,803	5,783	4,445	2,796	4,925
Tỷ lệ LNHĐKD (%)	14.7	22.7	22.1	17.4	12.6	19.2
Lãi ròng	3,833	5,076	5,340	4,804	3,373	4,904
EPS (VND)	813	943	1,040	807	485	956
ROE (%)	7.1	8.0	8.7	6.7	3.9	8.9
P/E (x)	12.9	31.8	35.5	17.1	43.7	28.9
P/B (x)	0.9	2.5	3.1	1.1	1.7	1.2
Cổ tức/thị giá (%)	2.4	2.0	1.6	3.0	1.7	n/a

Nguồn: Bloomberg, Fiiipro, Fdata, Mirae Asset



Chỉ tiêu	Điểm số kỹ thuật (Mirae Asset)	+3 điểm (TRUNG TÍNH)
Giá đóng cửa (23/04/2024)	27,600	Xu hướng ngắn hạn <b>Tăng</b>
Kháng cự (ngắn hạn)	31,200	Xu hướng trung hạn <b>Đi ngang</b>
Hỗ trợ (ngắn hạn)	27,500	Xu hướng dài hạn <b>Đi ngang</b>
Điểm cắt lỗ ngắn hạn	25,500	

## GÓC NHÌN KỸ THUẬT

- GVR đang có những phản ứng giá tốt khi về vùng hỗ trợ, xu hướng kiểm định ngưỡng kháng cự trong ngắn hạn.

- Báo cáo này được công bố bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Mirae Asset (Việt Nam) (MAS), công ty chứng khoán được phép thực hiện môi giới chứng khoán tại nước Cộng hòa xã hội chủ nghĩa Việt Nam và là thành viên của Sở giao dịch chứng khoán Việt Nam. Thông tin và ý kiến trong báo cáo này đã được tổng hợp một cách thiện chí và từ các nguồn được cho là đáng tin cậy, nhưng những thông tin đó chưa được xác minh một cách độc lập và MAS không cam đoan, đại diện hoặc bảo đảm, rõ ràng hay ngụ ý, về tính công bằng, chính xác, đầy đủ hoặc tính đúng đắn của thông tin và ý kiến trong báo cáo này hoặc của bất kỳ bản dịch nào từ tiếng Anh sang tiếng Việt. Trong trường hợp bản dịch tiếng Anh của báo cáo được chuẩn bị bằng tiếng Việt, bản gốc của báo cáo bằng tiếng Việt có thể đã được cung cấp cho nhà đầu tư trước khi thực hiện báo cáo này.
- Đối tượng dự kiến của báo cáo này là các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp, có kiến thức cơ bản về môi trường kinh doanh địa phương, các thông lệ chung, luật và nguyên tắc kế toán và không có đối tượng nào nhận hoặc sử dụng báo cáo này vi phạm bất kỳ luật và quy định nào hoặc quy định của MAS và các bên liên kết, chi nhánh đối với các yêu cầu đăng ký hoặc cấp phép ở bất kỳ khu vực tài phán nào sẽ nhận được hoặc sử dụng bất kỳ thông tin nào từ đây.
- Báo cáo này chỉ dành cho mục đích thông tin chung, không phải và sẽ không được hiểu là một lời đề nghị hoặc một lời mời chào để thực hiện bất cứ giao dịch chứng khoán hoặc công cụ tài chính nào khác. Báo cáo này không phải là lời khuyên đầu tư cho bất kỳ đối tượng nào và đối tượng đó sẽ không được coi là khách hàng của MAS khi nhận được báo cáo này. Báo cáo này không tính đến các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc nhu cầu cụ thể của các khách hàng cá nhân. Không được dựa vào báo cáo này để thực hiện quyết định độc lập. Thông tin và ý kiến có trong báo cáo này có giá trị kể từ ngày công bố và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Giá và giá trị của các khoản đầu tư được đề cập trong báo cáo này và thu nhập từ các khoản đầu tư đó có thể giảm giá hoặc tăng giá, và các nhà đầu tư có thể phải chịu thua lỗ cho các khoản đầu tư. Hiệu suất trong quá khứ không phải là hướng dẫn cho hiệu suất trong tương lai. Lợi nhuận trong tương lai không được đảm bảo và có thể xảy ra mất vốn ban đầu. MAS, các chi nhánh và giám đốc, cán bộ nhân viên và đại diện của họ không chịu bất kỳ trách nhiệm pháp lý nào đối với bất kỳ tổn thất nào phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này.
- MAS có thể đã đưa ra các báo cáo khác không nhất quán và đưa ra kết luận khác với các ý kiến được trình bày trong báo cáo này. Các báo cáo có thể phản ánh các giả định, quan điểm và phương pháp phân tích khác nhau của các nhà phân tích. MAS có thể đưa ra các quyết định đầu tư không phù hợp với các ý kiến và quan điểm được trình bày trong báo cáo nghiên cứu này. MAS, các chi nhánh và giám đốc, cán bộ, nhân viên và đại diện có thể mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán vào bất kỳ lúc nào và có thể thực hiện mua hoặc bán, hoặc đề nghị mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào như vậy hoặc các công cụ tài chính khác tùy từng thời điểm trên thị trường hoặc theo cách khác, trong từng trường hợp, với tư cách là bên tự doanh hoặc môi giới. MAS và các chi nhánh có thể đã có, hoặc có thể tham gia vào các mối quan hệ kinh doanh với các công ty để cung cấp các dịch vụ ngân hàng đầu tư, tạo lập thị trường hoặc các dịch vụ tài chính khác được cho phép theo luật và quy định hiện hành.
- Không một phần nào của báo cáo này có thể được sao chép hoặc soạn thảo lại theo bất kỳ cách thức hoặc hình thức nào hoặc được phân phối lại hoặc xuất bản, toàn bộ hoặc một phần, mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MAS.