

Tập đoàn Công nghiệp Cao su Việt Nam (HSX: GVR)
Chờ đợi tín hiệu tích cực từ đàm phán thuế quan

- Q1/25 LN ròng tăng 149% svck nhờ giá mủ cao su tăng 40% svck, cao hơn kỳ vọng và hoàn thành 36% dự phóng năm 2025 của chúng tôi;
- Chúng tôi tăng dự phóng LN ròng 2025-26 thêm 25%/4% so với dự phóng trước nhờ triển vọng ngành cao su tích cực do thiếu hụt nguồn cung toàn cầu;
- Chúng tôi thay đổi khuyến nghị sang KHẢ QUAN cho cổ phiếu GVR do giá giảm về vùng giá hấp dẫn và giữ nguyên giá mục tiêu là 34,300 đồng/CP.

Q1/25 LN ròng tăng trưởng 149% svck nhờ giá bán mủ cao su neo cao

Q1/25 doanh thu đạt 5,677 tỷ đồng (+24% svck), biên LN gộp đạt 29% tăng 5 điểm%. Doanh thu bán mủ cao su đạt 4,316 tỷ đồng (+27% svck), LNTT đạt 1,506 tỷ đồng (+148% svck) nhờ giá bán mủ cao su tăng 40% svck. Doanh thu cho thuê đất KCN và dịch vụ khác đạt 279 tỷ đồng (+67% svck) nhờ doanh thu cho thuê đất KCN tại NTC tăng trưởng 189% svck, LNTT đạt 257 tỷ đồng (+24% svck). Qua đó, LN ròng đạt 1,185 tỷ đồng (+149% svck), hoàn thành 36% dự phóng cả năm của chúng tôi.

Dự phóng LN ròng năm 2025-26 tăng thêm 25%/4% nhờ giá bán cao su cao

Chúng tôi tăng dự phóng doanh thu bán mủ cao su năm 2025-26 thêm 32%/13% do tăng giá bán 33%/21% và giảm sản lượng tiêu thụ đi 0.2%/7% so với dự phóng trước. Doanh thu và LNTT bán mủ cao su sau điều chỉnh năm 2025-26 tăng trưởng +16%/-5% và +8%/-10% svck. Chúng tôi kỳ vọng ngành BĐS KCN tích cực trở lại nhờ mức thuế quan mới giảm xuống mức hợp lý hơn. Chúng tôi tăng dự phóng doanh thu cho thuê đất KCN năm 2025-26 thêm 15%/8% so với dự phóng trước nhờ KCN NTU 3 có thể ghi nhận doanh thu một lần. Doanh thu và LNTT cho thuê đất KCN sau điều chỉnh năm 2025-26 tăng trưởng lần lượt +28%/+1% và +34%/-2% svck. Tổng hợp lại, chúng tôi tăng LN ròng 2025-26 thêm 25%/4% so với dự phóng trước, LN ròng 2025-26 sau điều chỉnh tăng trưởng +4%/-11% svck.

Khuyến nghị KHẢ QUAN với giá mục tiêu là 34,300 đồng/cổ phiếu

Chúng tôi định giá cổ phiếu GVR dựa trên phương pháp SOTP (WACC: 10.4%), Chúng tôi giữ nguyên giá mục tiêu so với báo cáo trước nhưng chuyển sang khuyến nghị KHẢ QUAN do tiềm năng tăng giá hiện tại hấp dẫn. Luận điểm đầu tư: (1) GVR đang giao dịch ở mức P/B 2025 là 1.9 lần, thấp hơn so với trung bình 3 năm là 2.0 lần trong khi GVR có nhiều tiềm năng phát triển trong dài hạn (2) Chúng tôi kỳ vọng thuế suất mới sẽ giảm xuống mức hợp lý hơn, qua đó triển vọng ngành BĐS KCN tích cực trở lại (3) Công ty có thể ghi nhận LN bất thường từ thoái vốn cổ phần trong năm nay.

Chỉ tiêu tài chính	2023	2024	2025F	2026F
Doanh thu thuần	22,138	26,242	29,137	27,778
LN ròng	2,623	3,989	4,132	3,692
Tăng trưởng doanh thu thuần	-13%	19%	11%	-5%
Tăng trưởng LN ròng	-32%	52%	4%	-11%
Biên LN gộp	22%	27%	26%	26%
Biên EBITDA	33%	33%	28%	30%
ROAE	5.3%	7.8%	7.6%	6.6%
ROAA	3.4%	4.9%	4.9%	4.2%
EPS (VND/cổ phiếu)	656	997	1,033	923
BVPS (VND/cổ phiếu)	12,465	13,246	13,865	14,188

(Nguồn: GVR, MBS Research)

KHẢ QUAN

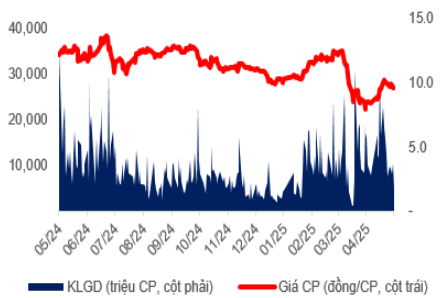
Giá mục tiêu VND 34,300

So với giá thị trường +27%

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

- Tăng LN ròng năm 2025-26 thêm 25%/4% so với dự phóng trước

Thông tin cổ phiếu



Nguồn: MBS Research

Giá thị trường (VND)	27,000
Cao nhất 52 tuần (VND)	38,100
Thấp nhất 52 tuần (VND)	22,300
Vốn hóa (tỷ VND)	108,000
P/E (TTM)	23.0
P/B	1.9
Tỷ suất cổ tức (%)	1.1%
Tỷ lệ SH nước ngoài (%)	0.75%

Nguồn: <https://s24.mbs.com.vn/>

Cơ cấu sở hữu

Ủy ban Quản lý vốn Nhà nước tại doanh nghiệp	96.77%
--	--------

Nguồn: <https://s24.mbs.com.vn/>



Chuyên viên cao cấp phân tích

Nguyễn Minh Đức

Duc.nguyenminh@mbs.com.vn

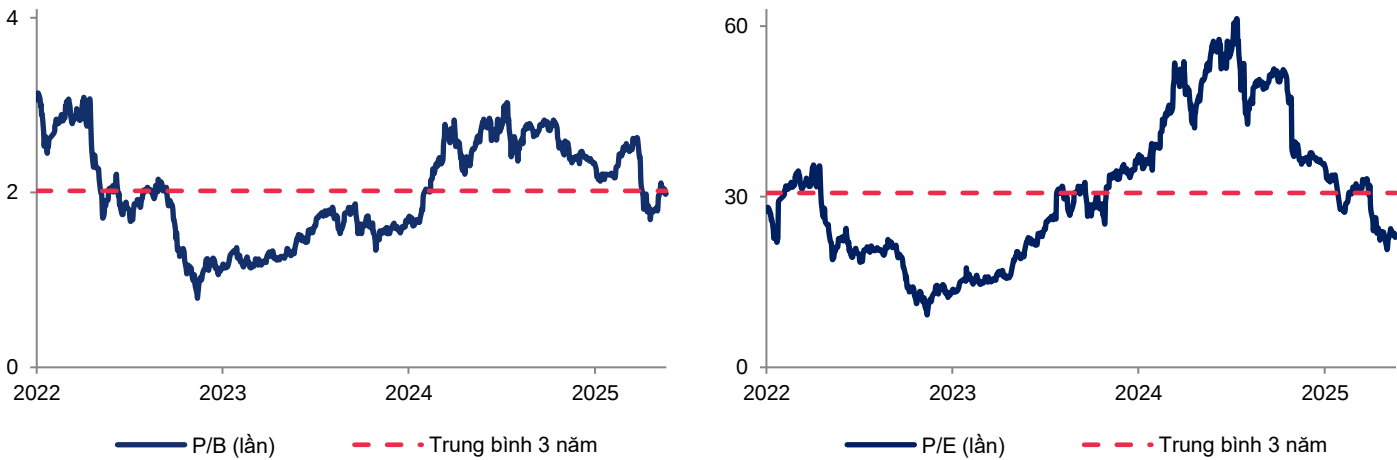
Tập đoàn Công nghiệp Cao su Việt Nam

Luận điểm đầu tư & khuyến nghị

Luận điểm đầu tư

- (1) Cổ phiếu GVR đang giao dịch ở mức P/B 2025 là 1.9 lần, thấp hơn một chút so với trung bình 3 năm là 2.0 lần. Chúng tôi cho rằng mức giá này khá hấp dẫn để đầu tư do GVR có nhiều triển vọng trong dài hạn nhờ (1) thiếu hụt nguồn cung cao su (2) quỹ đất KCN mới (3) tiềm năng chuyển đổi đất cao su.
- (2) Chúng tôi kỳ vọng đàm phán thương mại giữa Việt Nam và Mỹ sẽ đem lại kết quả khả quan, thuế quan mới giảm xuống mức hợp lý hơn, qua đó triển vọng ngành BĐS KCN sẽ tích cực trở lại. Động lực tăng trưởng cho thuê đất KCN đến từ các KCN mới: KCN NTU 3 có thể đem lại LN đột biến nhờ ghi nhận doanh thu 1 lần thay vì chỉ ghi nhận doanh thu hàng năm. KCN mới (Hiệp Thành, Rạch Bắp GD2, Bắc Đồng Phú mở rộng, Minh Hưng 3 GD2) tạo quỹ đất mới (hơn 1,700 ha) cho phát triển dài hạn.
- (3) GVR có thể ghi nhận LN bất thường từ thoái vốn theo đề án cơ cấu Tập đoàn đến hết năm 2025.

Hình 1: P/B và P/E trong 3 năm gần đây của GVR



(Nguồn: Fiinpro, MBS Research)

Rủi ro đầu tư

- (1) Rủi ro từ chính sách thuế quan bất ổn của Mỹ khiến nhu cầu tiêu thụ cao su và thuê đất KCN giảm sút;
- (2) Rủi ro giá cao su giảm do điều kiện thời tiết thuận lợi hơn cho niên vụ thu hoạch mới;
- (3) Vướng mắc pháp lý kéo dài ảnh hưởng đến tiến độ, tăng chi phí, giảm hiệu quả của các dự án KCN.

Định giá

Chúng tôi thay đổi khuyến nghị sang KHẢ QUAN do giá cổ phiếu giảm về vùng giá hấp dẫn. Chúng tôi duy trì giá mục tiêu là **34,300 đồng/cổ phiếu**, tiềm năng tăng giá 28.6% (bao gồm tỷ suất cổ tức 1.5%).

Hình 2: Định giá cổ phiếu GVR

Dự án	TLSH	Định giá (tỷ đồng)	Giá trị thuộc về GVR	Phương pháp (**)	Ghi chú
Cao su và gỗ (*)	80%	48,900	39,120	DCF	
BĐS KCN			73,791		
Hiệp Thạnh	100%	1,985	1,985	DCF	
NTU 3	42%	5,306	2,245	DCF	
Rạch Bắp - GD2	93%	1,630	1,511	DCF	
Bắc Đồng Phú MR	45%	1,127	508	DCF	
MH3 - GD2	57%	2,008	1,146	DCF	
KCN khác	80%	9,420	7,536	BV	Gồm KCN NTU 1&2, Long Khánh, Rạch Bắp GD1, Bắc Đồng Phú, Nam Đồng Phú, MH3 GD1, Tân Bình. Các KCN đã lấp đầy, giá trị còn lại là phần doanh thu chưa thực hiện phân bổ hàng năm.
Quỹ đất chuyển đổi sang dự án KCN hoặc khác	100%	58,860	58,860		Chúng tôi giả định 23,500 ha diện tích đất cao su chuyển đổi sang đất KCN được bồi thường theo đơn giá bồi thường gần đây của GVR tại tỉnh Bình Dương là 2.5 tỷ đồng/ha.
Điện năng (*)	80%	2,161	1,729	DCF	
Dịch vụ khác (*)	80%	16,399	13,119	DCF	
Tổng giá trị tài sản			127,759		
(+) Tiền & tương đương tiền			5,299		
(+) Đầu tư nắm giữ đến ngày đáo hạn			14,340		
(+) Đầu tư vào công ty liên doanh, liên kết			2,053	BV	
(+) Đầu tư góp vốn vào đơn vị khác			355	BV	
(-) Nợ vay			6,833		
(-) Lợi ích cổ đông thiểu số			5,707		
Giá trị doanh nghiệp			137,264		
Số lượng cổ phiếu			4,000,000,000		
Giá trị trên cổ phiếu (đồng/cp)			34,300		

(*) Do cơ cấu công ty phức tạp nên chúng tôi không thể xác định tỷ lệ sở hữu thực tế của GVR đối với từng mảng; do đó chúng tôi sử dụng tỷ lệ lợi ích cổ đông thiểu số/LNST trong 5 năm gần nhất (2020-2024) là khoảng 20% để ước tính tỷ lệ sở hữu mảng cao su, gỗ, điện năng, KCN đã lấp đầy và dịch vụ khác là 80%.

(**) Áp dụng tỷ lệ WACC là 10.4% cho phương pháp DCF.

(Nguồn: MBS Research)

Hình 3: So sánh các doanh nghiệp cùng ngành

Tên công ty	Mã CK	Giá thị trường	Giá mục tiêu	Khuyến nghị	Vốn hoá thị trường (tỷ đồng)	P/E		P/B		ROE (%)		ROA (%)	
						2024	2025	2024	2025	2024	2025	2024	2025
TĐ Công nghiệp Cao su Việt Nam	GVR	27,000	34,300	Khả quan	108,000	27.1	26.1	2.0	1.9	7.8	7.6	4.9	4.9
CTCP Cao su Phước Hoà	PHR	45,300	55,400	Khả quan	6,138	13.3	12.0	1.6	1.6	12.5	13.6	7.6	8.3
CTCP Cao su Đồng Phú	DPR	36,700	N/A	KKN	3,189	11.6	N/A	1.3	N/A	11.1	N/A	6.2	N/A
CTCP ĐT Cao su Đắk Lắk	DRI	11,50	N/A	KKN	842	5.8	N/A	1.2	N/A	24.9	N/A	21.2	N/A
Trung bình ngành						14.5	N/A	1.5	N/A	14.1	N/A	10.0	N/A

(Nguồn: Fiinpro, MBS Research)

Tổng quan KQKD Q1/25

Giá bán cao su neo cao giúp LN ròng Q1/25 tăng trưởng mạnh

Hình 4: KQKD Q1/25 (Đơn vị: tỷ đồng)

Các tiêu chí KQKD	Q1/25	svck (%)	% so với dự phóng 2025	Đánh giá
Doanh thu thuần	5,677	24%	23%	
Cao su	4,316	27%	24%	Q1/25, doanh thu bán mủ cao su tăng trưởng 27% svck nhờ giá bán bình quân tăng 40% svck, đạt 51 triệu đồng/tấn.
Gỗ	555	3%	17%	
KCN	279	67%	29%	Q1/25, doanh thu cho thuê KCN tăng trưởng 76% svck nhờ doanh thu cho thuê KCN của NTC tăng trưởng 189% svck. Từ cuối năm 2024, NTC bắt đầu bàn giao đất tại dự án NTU 3, đây là dự án trọng điểm đem lại LN đột biến cho NTC trong thời gian tới.
Điện	121	12%	17%	
Biên LN gộp	29%	5 điểm%	5 điểm%	
Cao su	28%	6 điểm%	5 điểm%	Biên LN gộp tăng 6 điểm% svck nhờ giá bán mủ cao su tăng cao
Gỗ	11%	0 điểm%	-2 điểm%	
KCN	57%	-5 điểm%	-12 điểm%	Biên LN gộp giảm do biên LN gộp từ cho thuê KCN của NTC giảm 23 điểm%.
Điện	50%	1 điểm%	-3 điểm%	
Chi phí quản trị & bán hàng	515	8%	19%	
% chi phí quản trị bán hành/Doanh thu	9%	-1 điểm%	-2 điểm%	
Doanh thu tài chính	237	4%	17%	
Chi phí tài chính	84	-24%	12%	Chi phí tài chính giảm 24% svck nhờ chi phí lãi vay giảm 26% svck.
Lãi/lỗ trong công ty liên doanh, liên kết	11	N/A	4%	Q1/25, công ty liên doanh, liên kết có lãi trở lại trong khi Q1/24 ghi nhận lỗ 6.4 tỷ đồng.
LNTT	1,564	101%	31%	
Cao su	1,506	148%	34%	
Gỗ	51	N/A	21%	
KCN	257	24%	23%	
Điện	48	60%	16%	
LN ròng	1,185	149%	36%	Q1/25, LN ròng tăng trưởng mạnh, cao hơn so với kỳ vọng và hoàn thành 36% dự phóng cả năm của chúng tôi.

(Nguồn: GVR, MBS Research)

Điều chỉnh tăng dự phóng LN ròng 2025-26 thêm 25%/4% nhờ
mảng cao su tích cực

Hình 5: Chúng tôi tăng dự phóng LN ròng năm 2025-26 lên 25%/4% so với dự phóng trước

Các tiêu chí KQKD	2024	2025			2026			Nhận xét
		Dự phóng	svck	% thay đổi	Dự phóng	svck	% thay đổi	
Doanh thu thuần	26,242	29,137	11%	19%	27,778	-5%	6%	
Cao su	20,356	23,591	16%	32%	22,313	-5%	13%	Chúng tôi dự phóng giá bán mủ cao su năm 2025-26 lần lượt đạt 44.6 và 42.4 triệu đồng/tấn (-7/-5% svck), do nhu cầu giảm từ chính sách thuế quan mới của Mỹ, và nguồn cung cải thiện nhờ điều kiện thời tiết thuận lợi hơn. Sau điều chỉnh, dự phóng doanh thu bán mủ cao su trong 2025-26 cao hơn 32%/13% so với báo cáo trước trên mức nền 2024 cao.
Gỗ	2,087	1,984	-5%	-38%	1,830	-8%	-43%	
KCN	865	1,111	28%	15%	1,122	1%	8%	Chúng tôi tăng dự phóng doanh thu cho thuê đất KCN thêm 15%/8% so với báo cáo trước nhờ KCN NTU 3 bắt đầu được bàn giao từ cuối năm 2024.
Điện	552	602	9%	-17%	613	2%	-5%	
Biên LN gộp	27%	26%	0 điểm%	2 điểm%	26%	0 điểm%	0 điểm%	
Cao su	27%	26%	-1 điểm%	3 điểm%	25%	-1 điểm%	-1 điểm%	Chúng tôi dự phóng biên LN gộp năm 2025-26 giảm 1 điểm% svck do giá bán cao su giảm.
Gỗ	11%	12%	2 điểm%	-1 điểm%	12%	0 điểm%	-1 điểm%	
KCN	56%	63%	6 điểm%	-6 điểm%	61%	-2 điểm%	-8 điểm%	
Điện	51%	46%	-5 điểm%	-7 điểm%	51%	4 điểm%	-2 điểm%	
Chi phí quản trị & bán hàng	2,879	3,163	10%	18%	3,026	-4%	4%	
% chi phí quản trị bán hàng/Doanh thu	11%	11%	0 điểm%	0 điểm%	11%	0 điểm%	0 điểm%	
Doanh thu tài chính	957	1,351	41%	-1%	1,028	-24%	-1%	
Chi phí tài chính	465	622	34%	-15%	579	-7%	-18%	
Lãi/lỗ trong công ty liên doanh, liên kết	162	152	-6%	-43%	119	-22%	-48%	
LNTT	5,606	6,378	14%	25%	5,699	-11%	4%	
Cao su	5,298	5,712	8%	28%	5,135	-10%	3%	Chúng tôi tăng dự phóng LNTT bán mủ cao su năm 2025-26 thêm 28%/3% so với dự phóng trước nhờ giá bán mủ cao su tiếp tục neo cao do thiếu hụt nguồn cung.
Gỗ	72	143	100%	-41%	100	-30%	-53%	Chúng tôi giảm dự phóng LNTT chế biến gỗ năm 2025-26 đi 41%/53% so với dự phóng trước do hoạt động gặp khó khăn, sức mua trong nước yếu, thị trường xuất khẩu chưa phục hồi.
KCN	841	1,129	34%	1%	1,102	-2%	-3%	Chúng tôi dự phóng LNTT cho thuê đất KCN tăng trưởng +34%/-2% svck nhờ KCN NTU 3. Chúng tôi chưa đưa các KCN mới vào mô hình dự phóng.
Điện	189	207	9%	-30%	249	20%	-6%	
LN ròng	3,989	4,132	4%	25%	3,692	-11%	4%	Chúng tôi tăng dự phóng LN ròng năm 2025-26 thêm 25%/4% so với dự phóng trước. LN ròng sau điều chỉnh tăng trưởng +4%/-11% svck.

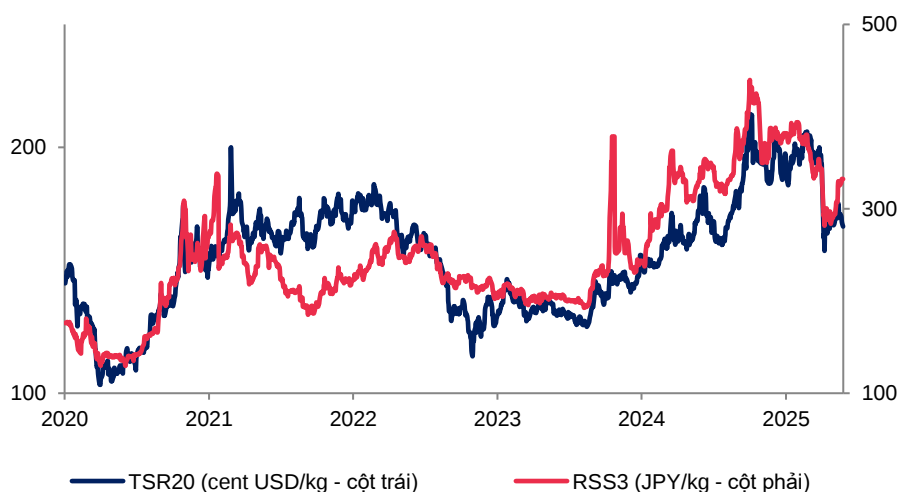
(Nguồn: GVR, MBS Research)

Màng cao su: Giá cao su có thể giảm từ đỉnh nhưng thiếu hụt nguồn cung sẽ hỗ trợ cho giá neo ở mức cao

Chúng tôi điều chỉnh tăng dự phóng doanh thu bán mủ cao su trong 2025-26 thêm 32%/13% so với báo cáo trước do việc thiếu hụt nguồn cung sẽ hỗ trợ cho giá cao su neo ở mức cao hơn so với dự phóng trước, doanh thu bán mủ cao su sau điều chỉnh tăng trưởng +16%/-5% svck:

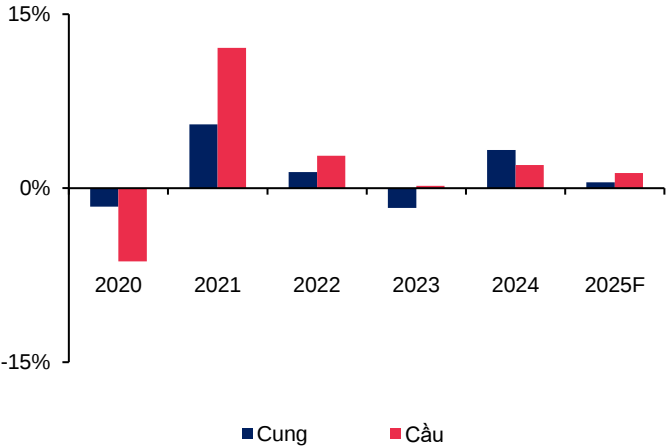
- Lo ngại từ chính sách thuế quan mới của Mỹ tác động tiêu cực lên nhu cầu tiêu thụ, giá cao su tự nhiên trong T4/25 đã chứng kiến sụt giảm mạnh (giá cao su TSR20 và RSS3 lần lượt giảm 20% và 18% so với cuối T3/25). Từ đầu T5/25 đến nay, giá cao su tự nhiên có sự phục hồi trở lại nhờ (1) Mỹ đưa ra chính sách hỗ trợ cho ngành sản xuất xe trong nước sau khi áp dụng thuế suất mới lên phụ tùng oto nhập khẩu (2) Căng thẳng thương mại Mỹ - Trung Quốc hạ nhiệt khi hai nước đạt thỏa thuận tạm hoãn thuế trong 90 ngày và giảm đáng kể thuế nhập khẩu.
- Nguồn cung có thể cải thiện nhờ thời tiết thuận lợi hơn nhưng vẫn thiếu hụt. Theo báo cáo cập nhật của Viện Nghiên cứu Quốc tế về Khí hậu và Xã hội (IRI), từ nay cho tới cuối năm, khả năng xảy ra hiện tượng El Nino và La Nina thấp. Thời tiết năm nay được dự báo bớt khắc nghiệt hơn năm 2024 và nguồn cung cao su tự nhiên sẽ được cải thiện. Theo ANRPC, năm 2025, sản lượng và tiêu thụ cao su tự nhiên tăng trưởng lần lượt 0.5% và 1.3% svck, thiếu hụt khoảng 0.6-0.7 triệu tấn. Tình trạng thiếu hụt nguồn cung cao su toàn cầu có thể kéo dài đến năm 2028, dẫn đến mức thiếu hụt hàng năm từ 0.6-0.8 triệu tấn.
- Năm 2024, giá bán mủ cao su bình quân của GVR đạt 48 triệu đồng/tấn (+37% svck). Biên LNG đạt 27% tăng 5 điểm% svck. Sang năm 2025-26, chúng tôi dự phóng giá bán mủ cao su giảm lần lượt 7%/5%, đạt 44.6 và 42.4 triệu đồng/tấn, biên LNG bán mủ cao su đạt 26% và 25%. Qua đó, doanh thu và LNTT bán mủ cao su đạt 23,591 tỷ đồng (+16% svck)/22,313 tỷ đồng (-5% svck) và 5,712 tỷ đồng (+8% svck)/5,135 tỷ đồng (-10% svck).

Hình 6: Giá cao su TSR20 và RSS3



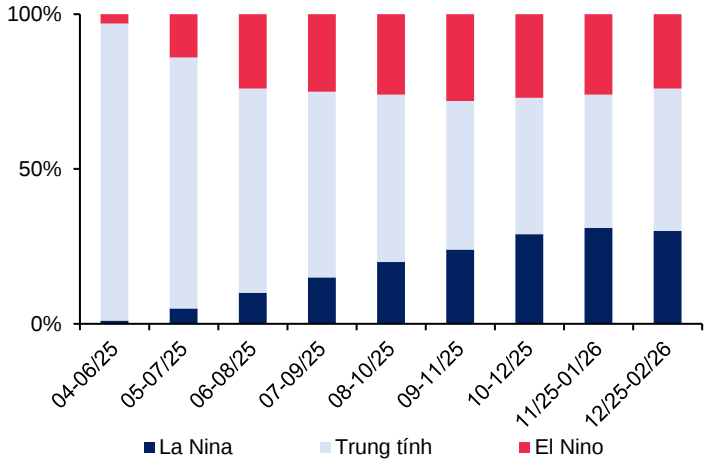
(Nguồn: Bloomberg, MBS Research)

Hình 7: Tăng trưởng cung-cầu cao su tự nhiên toàn cầu



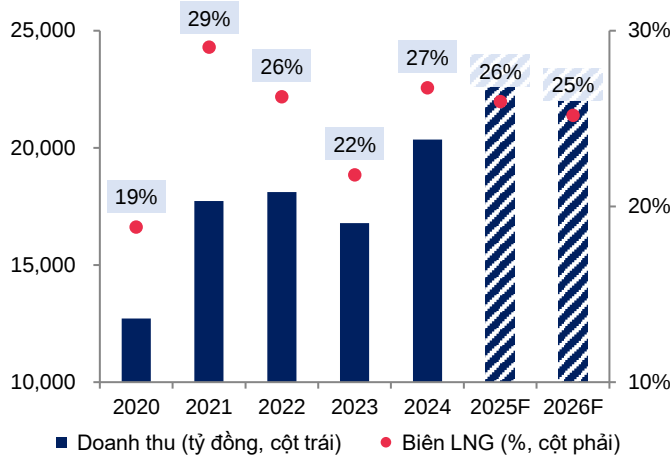
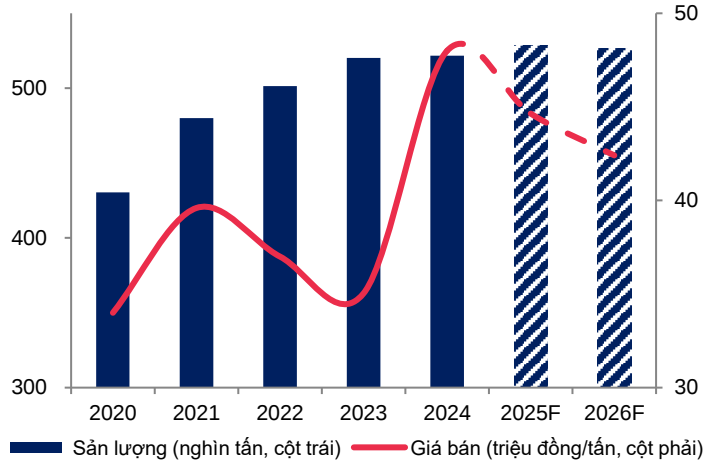
(Nguồn: ANRPC)

Hình 8: Điều kiện thời tiết thuận lợi hơn cho tới cuối năm



(Nguồn: IRI)

Hình 9: Dự phóng doanh thu và giá bán trong năm 2025-26



(Nguồn: GVR, MBS Research)

Mảng KCN: KCN NTU 3 là động lực tăng trưởng năm 2025-26

Việt Nam và Mỹ đang tích cực đàm phán vấn đề về thuế quan, trong đó tập trung vào giải quyết vấn đề gian lận xuất xứ hàng hoá từ Việt Nam, hạn chế hàng hoá Trung Quốc gắn mác Việt Nam để xuất khẩu sang Mỹ. Nếu Việt Nam giải quyết được vấn đề gian lận xuất xứ, Mỹ sẽ giảm thuế nhập khẩu cho hàng hoá Việt Nam. Chúng tôi kỳ vọng đàm phán thương mại giữa Việt Nam và Mỹ sẽ có kết quả khả quan trong thời gian tới, thuế quan mới giảm xuống mức hợp lý hơn. Qua đó, ngành BĐS KCN sẽ tích cực trở lại.

Hình 10: Dự án KCN mới

KCN	Vị trí	Tỷ lệ lợi ích của GVR	Tổng diện tích (ha)	Diện tích thương phẩm (ha)	Tỷ lệ lấp đầy	Giá thuê (USD/m2)
Hiệp Thành	Tây Ninh	100%	574	495	0%	N/A
NTU 3	Bình Dương	42%	346	254	0%	140-160
Rạch Bắp - GD2	Bình Dương	93%	360	276	0%	N/A
Bắc Đồng Phú mở rộng	Bình Phước	45%	317	N/A	0%	N/A
MH3 - GD2	Bình Phước	57%	483	439	0%	N/A

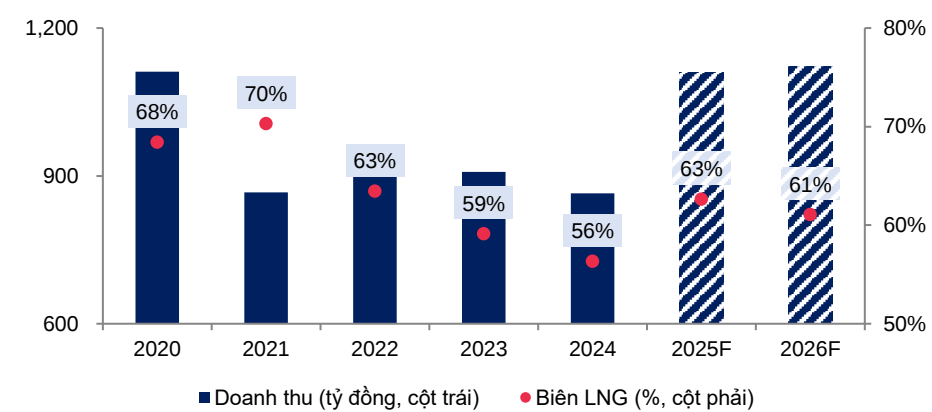
(Nguồn: GVR, MBS Research)

KCN NTU 3 có quy mô 346 ha, đang trong quá trình đầu tư cơ sở hạ tầng và cho thuê. Diện tích ký MOU khoảng 90 ha, chiếm 35% diện tích thương phẩm. Khác với KCN NTU 1&2, KCN NTU 3 có thể ghi nhận doanh thu một lần nên chúng tôi dự phóng LN ròng năm 2025-26 tăng trưởng 30%/13% svck.

Mới đây, GVR đã được phê duyệt chấp thuận chủ trương đầu tư cho 3 KCN mới gồm Rạch Bắp – GD2 (360 ha), Bắc Đồng Phú mở rộng (317 ha) và Minh Hưng 3 – GD2 (483 ha). Như vậy, GVR có thêm 1,700 ha đất KCN mới. Chúng tôi kỳ vọng các KCN mới này sẽ đem lại dòng tiền trong 2-3 năm tới.

Tổng hợp lại, chúng tôi tăng dự phóng doanh thu cho thuê đất KCN năm 2025-26 thêm 15%/8% so với dự phóng trước nhờ bàn giao đất tại KCN NTU 3 trong khi các KCN mới được phê duyệt chưa đem lại dòng tiền trong năm 2025-26. Sau điều chỉnh, dự phóng doanh thu cho thuê KCN đạt 1,111 tỷ đồng (+28% svck)/1,122 tỷ đồng (+1% svck).

Hình 11: Dự phóng doanh thu cho thuê đất KCN



(Nguồn: GVR, MBS Research)

Kế hoạch kinh doanh năm 2025 nhiều khả năng hoàn thành

GVR dự kiến kế hoạch tổng doanh thu đạt 30,452 tỷ đồng (bằng 106% năm 2024), LNTT đạt 5,528 tỷ đồng (bằng 99% năm 2024) và LNST đạt 4,780 tỷ đồng (bằng 101% năm 2024). Công ty dự kiến trả cổ tức bằng tiền tỷ lệ 4%. Dự phóng KQKD năm 2025 của chúng tôi cao hơn so với kế hoạch kinh doanh bởi triển vọng mảng cao su tích cực nhờ giá bán mủ cao su cao.

GVR tiếp tục triển khai đề án cơ cấu tập đoàn đến hết năm 2025, dự kiến thoái vốn khỏi 8 công ty:

Hình 12: Danh sách công ty

Tên công ty	Mã CK	Tỷ lệ sở hữu (*)	Giá gốc (tỷ đồng) (*)	Giá thị trường (tỷ đồng) (**)	LN dự kiến (tỷ đồng)
CTCP Thương mại Dịch vụ và Du lịch Cao su		53%			
CTCP Phát triển Đô thị và Khu công nghiệp Cao su Việt Nam	VRG	15%	10	73	64
CTCP Du lịch quốc tế Vũng Tàu	VIR	4%	4	4	0
CTCP EVN Quốc tế	EIC	12%	44	103	59
CTCP Điện Việt Lào			80		
CTCP Tổng công ty Xây dựng và Thủy Lợi 4	TL4	17%	24	21	-4
CTCP BOT Quốc lộ 13 An Lộc - Hoa Lư			23		
CTCP Đầu tư Sài Gòn VRG	SIP	2%	0	271	271

(*) GVR sở hữu trực tiếp

(**) Theo giá đóng cửa ngày 23/05/2025

(Nguồn: GVR, MBS Research)

BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Báo cáo kết quả HKKD					Báo cáo lưu chuyển tiền tệ				
	2023	2024	2025F	2026F		2023	2024	2025F	2026F
Doanh thu thuần	22,138	26,242	29,137	27,778	LN trước thuế	4,114	5,606	6,378	5,699
Giá vốn hàng bán	(17,176)	(19,277)	(21,493)	(20,615)	Khấu hao	2,488	2,704	1,113	1,924
Lợi nhuận gộp	4,963	6,965	7,645	7,163	Thuế đã nộp	(741)	(780)	(1,148)	(1,026)
Chi phí quản lý DN	(1,965)	(2,304)	(2,530)	(2,421)	Các khoản điều chỉnh khác	(2,182)	(1,137)	(1,726)	(2,193)
Chi phí bán hàng	(491)	(576)	(633)	(605)	Thay đổi VLD	(478)	(5,932)	(1,262)	(333)
LN từ HKKD	2,507	4,086	4,482	4,137	LCTT từ HKKD	3,202	461	3,355	4,070
EBITDA thuần	4,995	6,789	5,595	6,061	Đầu tư TSCĐ	(965)	(596)	(1,201)	(1,282)
LN trước thuế & lãi vay	2,507	4,086	4,482	4,137	Thu từ TL, nhượng bán TSCĐ	611	352	-	-
Thu nhập lãi	1,115	957	1,351	1,028	LCTT từ đầu tư	(1,087)	(617)	(2,148)	(1,670)
Chi phí tài chính	(618)	(465)	(622)	(579)	Thu từ PH CP, nhận góp VCSH	-	-	-	-
Thu nhập ròng khác	1,318	867	1,015	993	Tiền vay ròng nhận được	(833)	459	(741)	222
TN từ các Cty LK & LD	(208)	162	152	119	Dòng tiền từ HĐTC khác	-	-	-	-
LN trước thuế	4,114	5,606	6,378	5,699	Cổ tức, LN đã trả cho CSH	(88)	(88)	(1,600)	(2,400)
Thuế TNDN	(741)	(780)	(1,148)	(1,026)	LCTT từ hoạt động TC	(921)	371	(2,341)	(2,178)
Lợi nhuận sau thuế	3,373	4,827	5,230	4,673	Tiền & tương đương tiền đầu kì	4,370	5,564	5,779	4,645
Lợi ích cổ đông thiểu số	(750)	(838)	(1,098)	(981)	LC tiền thuần trong năm	1,194	215	(1,134)	222
Lợi nhuận ròng	2,623	3,989	4,132	3,692	Tiền & tương đương tiền cuối kì	5,564	5,779	4,645	4,868
Chi trả cổ tức	1,400	1,200	1,600	2,400					
Lợi nhuận giữ lại	4,023	5,189	5,732	6,092					
					Các chỉ số cơ bản	2023	2024	2025F	2026F
Bảng cân đối kế toán	2023	2024	2025F	2026F	Tăng trưởng doanh thu thuần	-13%	19%	11%	-5%
Tiền và tương đương tiền	5,564	5,779	4,645	4,868	Tăng trưởng EBITDA	-23%	36%	-18%	8%
Đầu tư ngắn hạn	11,355	13,952	13,893	14,291	Tăng trưởng LN từ HKKD	-38%	63%	10%	-8%
Phải thu khách hàng	2,546	2,539	3,458	3,914	Tăng trưởng LN trước thuế	-29%	36%	14%	-11%
Hàng tồn kho	3,360	4,352	5,603	6,548	Tăng trưởng LN ròng	-32%	52%	4%	-11%
Tổng tài sản ngắn hạn	23,842	27,670	28,555	30,571	Tăng trưởng EPS	-32%	52%	4%	-11%
Tài sản cố định	34,326	35,217	35,383	34,773					
Xây dựng cơ bản dở dang	-	-	-	-	Biên LN gộp	22%	27%	26%	26%
BĐS đầu tư	1,344	1,287	1,415	1,557	Biên EBITDA	33%	33%	28%	30%
Đầu tư vào công ty con	-	-	-	-	Biên LN ròng	12%	15%	14%	13%
Đầu tư vào công ty LD,LK	2,184	2,258	2,888	2,942	ROAE	5.3%	7.8%	7.6%	6.6%
Khoản đầu tư dài hạn khác	16,253	16,831	17,560	18,295	ROAA	3.4%	4.9%	4.9%	4.2%
Tổng tài sản dài hạn	54,220	55,713	57,364	57,681	ROIC	4.3%	6.1%	6.1%	5.2%
Tổng tài sản	78,062	83,384	85,919	88,252					
Vay & nợ ngắn hạn	3,003	4,075	3,186	3,252	Vòng quay tài sản	0.3	0.3	0.3	0.3
Phải trả người bán	931	990	914	910	Cổ tức chi trả/LN ròng	-53%	-30%	-39%	-65%
Phải trả ngắn hạn khác	5,719	6,529	6,433	6,169	Tổng nợ vay/VCSH	12%	12%	10%	10%
Tổng nợ ngắn hạn	9,653	11,594	10,534	10,331	Nợ vay ròng/VCSH	1.8%	2.2%	2.7%	2.6%
Vay & nợ dài hạn	3,577	2,964	3,112	3,268	Nợ vay ròng/Tổng tài sản	1.3%	1.5%	1.9%	1.9%
Các khoản phải trả khác	9,855	10,429	10,300	10,407	Khả năng thanh toán lãi vay	4.1	8.1	7.2	7.1
Tổng Nợ dài hạn	13,432	13,392	13,412	13,675					
Tổng nợ	23,085	24,987	23,945	24,005	Số ngày phải thu	24	22	26	34
					Số ngày nắm giữ hàng tồn kho	71	82	95	116
Vốn điều lệ	40,000	40,000	40,000	40,000	Số ngày phải trả tiền bán	20	19	16	16
Thặng dư vốn cổ phần	326	326	326	326					
Cổ phiếu quỹ	(1)	(1)	(1)	(1)	Khả năng thanh toán ngắn hạn	2.5	2.4	2.7	3.0
LN giữ lại	5,187	6,241	8,359	9,282	Khả năng thanh toán nhanh	2.1	2.0	2.2	2.3
Các quỹ thuộc VCSH	4,347	6,417	6,776	7,146	Khả năng thanh toán tiền mặt	1.8	1.7	1.8	1.9
Vốn chủ sở hữu	49,859	52,982	55,460	56,752	Định giá				
Lợi ích cổ đông thiểu số	5,118	5,415	6,513	7,495	EPS	656	997	1,033	923
Tổng vốn chủ sở hữu	54,977	58,397	61,974	64,247	BVPS	12,465	13,246	13,865	14,188
Tổng nợ và VCSH	78,062	83,384	85,919	88,252	P/E	41	27	26	29
					P/B	2.2	2.0	1.9	1.9

(Nguồn: BCTC công ty, MBS Research)

MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Nghiên cứu - Công ty Cổ phần Chứng khoán MBS (MBS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố song MBS không chịu trách nhiệm hay bảo đảm nào về tính chính xác, tính đầy đủ, tính kịp thời của những thông tin này cho bất kỳ mục đích cụ thể nào. Những quan điểm trong báo cáo này không thể hiện quan điểm chung của MBS và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này được phát hành chung, bất kỳ khuyến nghị nào trong tài liệu này không liên quan đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính và nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nhận cụ thể nào. Báo cáo này và tất cả nội dung là sản phẩm sở hữu của MBS; người nhận không được phép sao chép, tái xuất bản dưới bất kỳ hình thức nào hoặc phân phối lại toàn bộ hoặc một phần, cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MBS.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ MBS

Khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

Khuyến nghị đầu tư của MBS được xây dựng dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn 15%

Khuyến nghị đầu tư ngành

KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Mua tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG LẬP	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Nắm giữ, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
KÉM KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Bán, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB) với tên gọi tiền thân là Công ty CP chứng khoán Thăng Long, Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 6 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam, liên tục đứng trong Top 10 thị phần tại cả hai Sở Giao dịch (Hồ Chí Minh và Hà Nội).

Địa chỉ:
Tòa nhà MB, 21 Cát Linh, Đống Đa, Hà Nội
Tel: + 8424 7304 5688 - Fax: +8424 3726 2601
Website: www.mbs.com.vn

KHỐI NGHIÊN CỨU CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB

Giám đốc Khối Nghiên cứu Trần Thị Khánh Hiền	Trưởng phòng Nguyễn Tiến Dũng	
Vĩ mô & Chiến lược thị trường Ngô Quốc Hưng Nghiêm Phú Cường Đinh Hà Anh Võ Đức Anh	Ngân hàng – Dịch vụ Tài chính Đinh Công Luyến Phạm Thị Thanh Hường	Bất động sản Nguyễn Minh Đức Lê Hải Thành Phạm Thị Thanh Huyền
	Công nghiệp – Năng lượng Nguyễn Hà Đức Tùng	Dịch vụ - Tiêu dùng Nguyễn Quỳnh Ly