

Tập đoàn Công nghiệp cao su Việt Nam

Cập nhật KQKD 4Q2022

04/04/2023

 Chuyên viên phân tích Nguyễn Ngọc Anh
 anhntn@kbsec.com.vn

4Q2022 GVR ghi nhận doanh thu và LNST 9,012 tỷ VND và 1,310 tỷ VND. Lũy kế cả năm 2022, GVR ghi nhận doanh thu 25,315 tỷ VND, giảm 3% yoy

Giá cao su vẫn đang ở mức thấp, dự báo không thuận lợi trong thời gian tới

Mảng cao su kì vọng hưởng lợi từ việc Trung Quốc mở cửa trở lại

Mảng KCN triển vọng tích cực nhờ quỹ đất lớn. Tập đoàn đặt kế hoạch tăng tổng diện tích đất KCN lên gần 40 nghìn ha vào 2030

Khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 21,500 VND/cp

4Q2022 GVR ghi nhận doanh thu thuần 9,012 tỷ VND, giảm 7% yoy. Giá vốn hàng bán tăng 3% dẫn đến biên gộp giảm mạnh xuống 19% từ mức 27%. LNST 4Q2022 của GVR ghi nhận 1,310 tỷ VND, giảm 26% yoy. Lũy kế cả năm 2022, GVR với doanh thu thuần 25,315 tỷ VND (giảm 3% yoy), LNST 4,707 tỷ VND (giảm 10% yoy) đã hoàn thành lần lượt 89% và 123% kế hoạch 2022.

Giá cao su đã hồi phục tăng 3% từ đầu năm 2023, tuy nhiên vẫn ở mức thấp hơn 30% so với cùng kỳ năm trước. Giá cao su vẫn tiếp tục được dự báo không thuận lợi trong thời gian tới.

Trung Quốc là quốc gia nhập khẩu cao su lớn nhất Việt Nam, chiếm tỷ trọng gần 80% kim ngạch xuất khẩu cao su Việt Nam 2022. Việc Trung Quốc mở cửa hoàn toàn trở lại sẽ thúc đẩy nhu cầu tiêu thụ cao su, tác động tích cực đến KQKD mảng cao su của GVR.

GVR sở hữu gần 290 nghìn ha đất tại Việt Nam, quỹ đất dồi dào để chuyển đổi sang đất KCN với chi phí thấp. Theo kế hoạch tập đặt ra đến 2025, tập đoàn sẽ mở rộng thêm gần 17,000 ha đất KCN. Từ nay đến 2030, GVR tập trung đẩy mạnh đầu tư, nâng tổng diện tích KCN sở hữu lên đến gần 40 nghìn ha.

Chúng tôi khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu GVR, mức giá mục tiêu 21,500 VND/cp, tương ứng với mức sinh lời 34.8% so với mức giá đóng cửa 15,950 VND/cp ngày 04/04/2023.

Mua

Giá mục tiêu **21,500 VND**

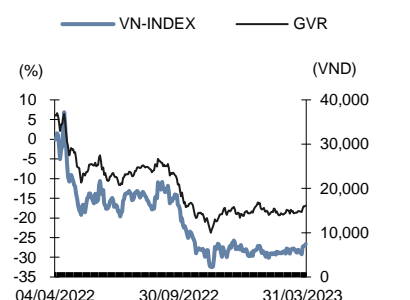
Tăng/giảm (%)	34.8%
Giá hiện tại (04/04/2023)	15,950
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	63,800

Dữ liệu giao dịch	
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	4%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND)	27,824
Sở hữu nước ngoài (%)	0.53%
Cổ đông nhà nước	96.77%

Biến động giá cổ phiếu (%)				
	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	12	13	-23	-56
Tương đối	8	7	-18	-27

Dự phóng KQKD & định giá

	2021	2022	2023F	2023F
Doanh số thuần (tỷ VND)	26,190	25,315	25,756	27,190
Lợi nhuận gộp (tỷ VND)	7,575	6,210	6,031	6,358
Lợi nhuận của cổ đông công ty mẹ	4,158	3,819	3,842	4,328
EPS (vnd)	1,040	955	961	1,082
Tăng trưởng EPS (%)	10%	-8%	1%	13%
P/E (x)	13.3	16.7	16.6	14.7
P/B (x)	2.8	1.0	1.5	1.4
ROE (%)	10.3	9.0	8.3	8.6



KẾT QUẢ KINH DOANH

4Q2022 GVR ghi nhận doanh thu và lợi nhuận gộp lần lượt 9,012 tỷ VND và 1,687 tỷ VND, giảm 7% và 34% yoy. LNST 4Q2022 đạt 1,310 tỷ VND, giảm 26% yoy

4Q2022 GVR ghi nhận doanh thu thuần 9,012 tỷ VND, giảm 7% yoy. Giá vốn hàng bán tăng 3% dẫn đến biên gộp giảm mạnh xuống 19% từ mức 27% cùng kỳ năm trước. Lợi nhuận gộp của GVR đạt 1,687 tỷ VND giảm 34% yoy.

Doanh thu hoạt động tài chính 4Q2022 ghi nhận 267 tỷ VND, tăng 1% yoy. Chi phí tài chính tăng 2% đạt 230 tỷ VND. Công ty liên doanh liên kết đóng góp lợi nhuận 128 tỷ VND, tăng 150% yoy. LNST 4Q2022 của GVR ghi nhận 1,310 tỷ VND, giảm 26% yoy.

Lũy kế cả năm 2022 doanh thu GVR đạt 25,315 tỷ VND, giảm 3% yoy

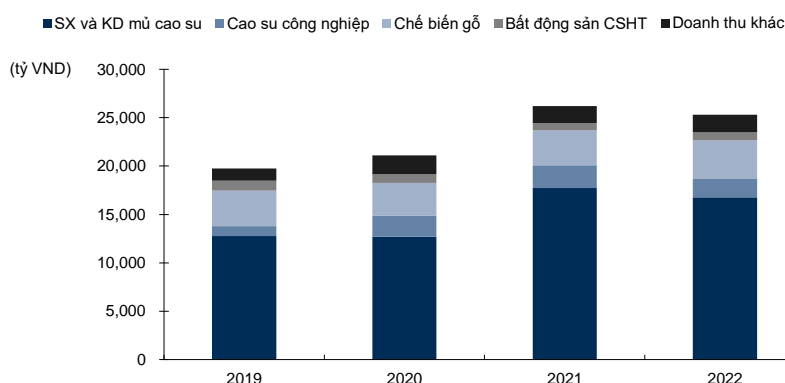
Lũy kế cả năm 2022, doanh thu thuần GVR đạt 25,315 tỷ VND, giảm 3% yoy, LNST 4,707 tỷ VND (giảm 10% yoy) đã hoàn thành lần lượt 89% và 123% kế hoạch 2022. Doanh thu và LNST 2022 ghi nhận giảm so với 2021 chủ yếu do tình hình kinh tế chung biến động theo chiều hướng khó khăn làm giá bán của các mặt hàng chủ yếu giảm so với cùng kỳ trong khi giá nhiều mặt hàng đầu vào tăng mạnh so với cùng kỳ. Bên cạnh đó GVR cũng tiến hành ghi nhận trích lập dự phòng suy giảm giá trị đầu tư sang Lào do giá trị đồng Kip suy giảm.

Tình hình tài chính GVR lành mạnh với lượng tiền mặt lớn, tỷ lệ nợ vay luôn ở mức thấp

Tính đến ngày 31/12/2022 tổng tài sản của GVR đạt 78,063 tỷ VND, giảm 1% so với đầu năm. GVR luôn duy trì được lượng tiền mặt lớn, cuối 2022 các khoản tiền và tương đương tiền ghi nhận 4,164 tỷ VND, giảm 21% yoy. Các khoản đầu tư ngắn hạn lên đến 11,316 tỷ VND. Vay nợ ngắn hạn và dài hạn cuối 2022 lần lượt ghi nhận 2,589 tỷ VND và 4,822 tỷ VND. Tỷ lệ nợ vay trên tổng tài sản ở mức thấp, chỉ hơn 9% cuối 2022.

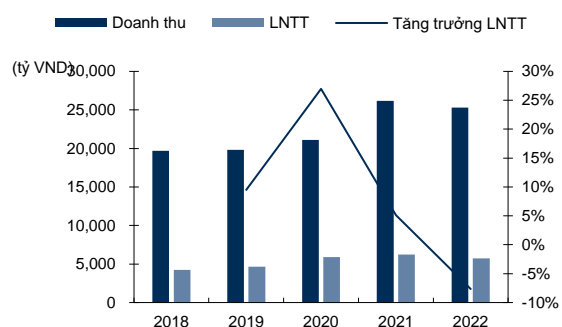
Doanh thu từ mù cao su luôn chiếm tỉ trọng lớn nhất trong cơ cấu doanh thu của GVR. Năm 2022, hoạt động sản xuất và kinh doanh mù cao su ghi nhận 16,783 tỷ VND (chiếm hơn 66% tổng doanh thu). Doanh thu từ cao su công nghiệp, gỗ và chế phẩm từ gỗ, kinh doanh bất động sản CSHT lần lượt đạt 1,926 tỷ, 3,940 tỷ và 841 tỷ VND, chiếm 7%, 16% và 3.3% tổng doanh thu GVR.

Biểu đồ 1. Cơ cấu doanh thu GVR 2019 - 2022



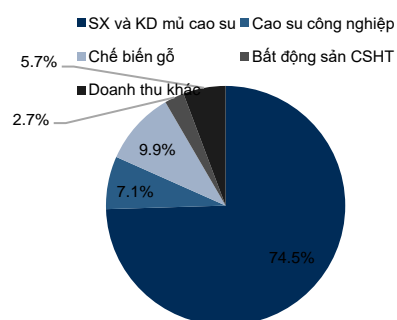
Nguồn: GVR, KBSV

Biểu đồ 2. Doanh thu, LNTT và tăng trưởng



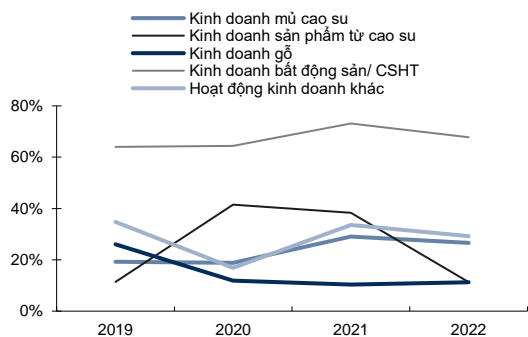
Nguồn: GVR, KBSV

Biểu đồ 3. Cơ cấu doanh thu GVR 4Q2022



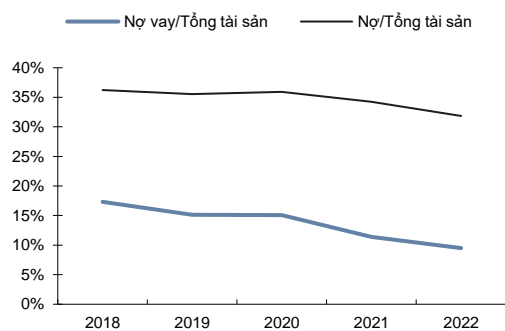
Nguồn: GVR, KBSV

Biểu đồ 4. Biên gộp các mảng kinh doanh của GVR



Nguồn: GVR, KBSV

Biểu đồ 5. Cấu trúc tài sản GVR



Nguồn: GVR, KBSV

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

Giá cao su có những quãng hồi phục nhẹ nhưng vẫn ở mức thấp so với cùng kỳ năm trước. Sản lượng tiêu thụ cao su kì vọng ổn định, trong dài hạn duy trì đà tăng trưởng trung bình 5 – 7%/năm

Mảng cao su kì vọng hưởng lợi từ việc Trung Quốc mở cửa sau thời gian dài thực hiện chính sách zero Covid

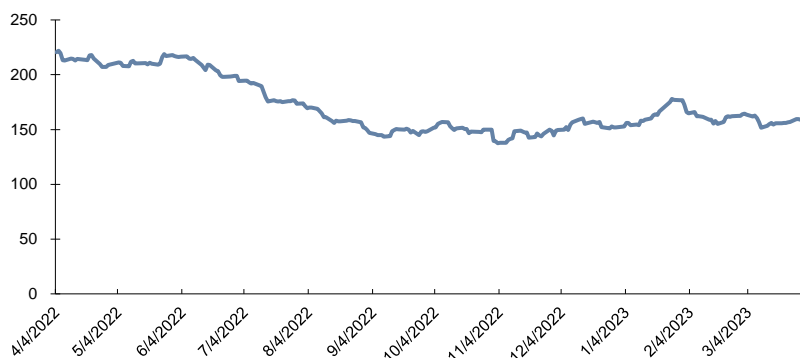
Giá cao su RSS3 giao kì hạn đã giảm hơn 30% so với mức giá đầu năm 2022.

Giá cao su đã hồi phục tăng 3% từ đầu năm 2023, tuy nhiên vẫn ở mức thấp hơn 30% so với cùng kỳ năm trước. Giá cao su vẫn tiếp tục được dự báo không thuận lợi trong ngắn hạn.

Hiện nay với diện tích trồng cây cao su lên đến hơn 400 nghìn ha, GVR vẫn đang duy trì sản lượng cao ở mức hơn 400 nghìn tấn cao su 1 năm, bù đắp cho sự suy giảm về giá cao su hiện tại, duy trì mức doanh thu khai thác cao su 16,000 đến 17,000 tỷ VND/năm. Trong dài hạn, The Expresswire dự báo tốc độ tăng trưởng trung bình cho ngành cao su trong Market Growth Report đến 2028 đạt 7%/năm, đảm bảo cho tiềm năng tăng trưởng trong dài hạn của mảng cao su GVR.

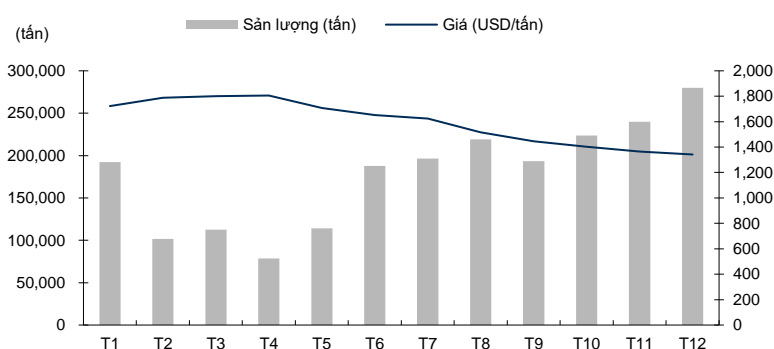
Việc Trung Quốc mở cửa hoàn toàn trở lại kì vọng sẽ kéo theo tăng trưởng khả quan cho nhóm ngành cao su. Hiện Trung Quốc là thị trường nhập khẩu cao su lớn nhất thế giới với thị phần tiêu thụ hơn 43% toàn cầu. Trung Quốc cũng là quốc gia nhập khẩu cao su lớn nhất Việt Nam, chiếm tỷ trọng gần 80% kim ngạch xuất khẩu cao su Việt Nam 2022. Việc Trung Quốc mở cửa hoàn toàn trở lại sẽ thúc đẩy nhu cầu tiêu thụ cao su cũng như cầu sản xuất sẫm lốp, kì vọng góp phần đẩy giá cao su tăng trở lại sau chu kì giảm giá vừa qua.

Biểu đồ 6. Giá cao su RSS3 giao kì hạn (JPY/tấn)



Nguồn: tradingeconomics, KBSV

Biểu đồ 7. Sản lượng và giá xuất khẩu cao su Việt Nam



Nguồn: Tổng cục Hải quan Việt Nam, KBSV

Là doanh nghiệp lâu năm trong ngành bất động sản KCN, GVR hưởng lợi từ các yếu tố chung của ngành: (1) xu hướng dịch chuyển chuỗi cung ứng ra khỏi Trung Quốc và (2) giá thuê đất KCN kì vọng tăng do nguồn cung hạn chế

Kinh doanh bất động sản và cơ sở hạ tầng GVR sở hữu tiềm năng từ quỹ đất lớn, là 1 trong 3 mũi nhọn được đẩy mạnh đầu tư của GVR. Tổng diện tích KCN dự kiến quy hoạch đến 2023 là hơn 39 nghìn ha

Tiềm năng tăng trưởng của ngành khu công nghiệp nói chung và mảng bất động sản, CSHT của GVR nói riêng hưởng lợi từ các yếu tố:

- Xu hướng chuyển dịch chuỗi cung ứng từ Trung Quốc sang của các công ty lớn. Vài năm gần đây, nhiều doanh nghiệp nước ngoài lớn như Lego, Foxconn liên tục có kế hoạch đổ vốn vào Việt Nam, LG, Samsung và nhiều công ty khác cũng đã và đang tiến hành tăng vốn vào Việt Nam, tác động tích cực đến cầu đất cũng như nhà xưởng KCN.
- Giá thuê đất KCN vẫn đang trên đà tăng do cầu tăng trong khi nguồn cung đất KCN vẫn đang hạn chế. Theo JLL, giá thuê trung bình 2022 tại miền Bắc và miền Nam lần lượt đạt 110 USD/m²/chu kỳ thuê và 125 USD/m²/chu kỳ thuê, lần lượt tăng 4.3% yoy và 10% yoy. Tỷ lệ lấp đầy ở các KCN thuộc các tỉnh có nhu cầu cao như Bình Dương, Đồng Nai đã đạt khoảng 90%. Ở kịch bản tích cực, chúng tôi kì vọng giá thuê đất KCN năm nay tiếp tục duy trì mức tăng 5 – 10% do hiện tại, giá cho thuê đất KCN ở Việt Nam vẫn thấp hơn các nước trong khu vực 30-35%. Nếu tình hình kinh tế không có nhiều tín hiệu khả quan, chúng tôi kì vọng giá cho thuê KCN sẽ đi ngang/ tăng nhẹ từ 2-3%.

Doanh thu KCN 2022 tuy chỉ chiếm 3% trong tổng doanh thu GVR nhưng được kì vọng phát triển thành ngành mũi nhọn của GVR do (1) biên lợi nhuận mảng KCN ở mức cao 65 – 70% đem lại hiệu quả kinh tế lớn, (2) GVR hiện sở hữu hơn 400 nghìn ha đất cao su, trong đó gần 290 nghìn ha ở Việt Nam – diện tích quỹ đất lớn để doanh nghiệp thực hiện chuyển đổi sang đất KCN, giá chuyển đổi đối với đất cao su cũng phải chăng và hợp lý hơn so với đất đang dùng cho mục đích khác.

- Giai đoạn từ nay đến 2025, kế hoạch của tập đoàn là thực hiện thủ tục pháp lý cho các dự án đã được chấp thuận chủ trương đầu tư và xin chấp thuận chủ trương đầu tư cho 2,921 ha KCN mới (gồm 1,734 ha đang triển khai thủ tục). Nam Tân Uyên 3 hiện đã đang ở bước cuối của thủ tục giao đất. Định hướng tiếp tục xin khai thác mở rộng thêm 16,592ha đất KCN, trong đó 10,977ha sẽ do GVR trực tiếp đầu tư, 5,600ha do các đơn vị đầu tư. Tổng diện tích phát triển KCN cho tầm nhìn 2025 dự kiến là 23,444 ha.
- Kế hoạch dài hạn từ nay đến 2035, công ty đặt mục tiêu thành lập và mở mới 48 KCN, 28 cụm công nghiệp. Tổng diện tích KCN GVR sở hữu sẽ tăng lên đến 39,176ha, trở thành 1 trong các công ty sở hữu quỹ đất lớn nhất trong ngành bất động sản KCN.

Theo chúng tôi đánh giá hiện nay, tiến trình phê duyệt và thủ tục pháp lý cho các KCN đang diễn ra rất chậm, GVR khó có thể đạt được mục tiêu đề ra theo đúng tiến độ. Tốc độ chuyển đổi sang đất KCN của GVR sẽ chậm hơn so với kế hoạch.

Bảng 1. Các dự án KCN đang triển khai của GVR

	Chủ đầu tư	Vị trí	Quy mô (ha)	Tỷ lệ lợi ích
Nam Tân Uyên 3	NTC	Bình Dương	346	42%
Rạch Bắp GD2	CTCP KCN An Điền	Bình Dương	360	93%
Tân Lập	PHR 51%, Kaiser Furniture 49%	Bình Dương	400	34%
Tân Bình mở rộng	80% PHR, 15% NTC, 5% Đức Việt	Bình Dương	1055	60%
Hội Nghĩa	PHR	Bình Dương	715	67%
Bình Mỹ	PHR	Bình Dương	1002	67%
Minh Hưng III mở rộng	MH3	Bình Dương	590	55%
Bắc Đồng Phú mở rộng	CTCP KCN Bắc Đồng Phú	Bình Phước	307	45%
Nam Đồng Phú mở rộng	CTCP Hạ tầng và BĐS Đồng Phú	Bình Phước	480	45%
Dầu Giây mở rộng	CTCP KCN Dầu Giây	Đồng Nai	75	72%
Long Khánh mở rộng	CTCP KCN Long Khánh	Đồng Nai	500	76%
Nam Pleiku	Công ty TNHH MTV Chư Sê	Tây Nguyên	200	100%
Cẩm Mỹ		Đồng Nai	307	85%
Hiệp Thành		Tây Ninh	574	85%

Nguồn: GVR, KBSV

GVR đối mặt với các rủi ro nhất định từ tình hình kinh tế thế giới, trong nước cũng như các chính sách quản lý của Trung ương và địa phương

Một số rủi ro GVR đối mặt:

- Khai thác cao su chịu nhiều rủi ro từ thiên nhiên như điều kiện thời tiết, dịch bệnh. Bên cạnh đó việc cây cao su cần được trồng 7 năm mới có thể bắt đầu thu hoạch dẫn đến việc bất kỳ vướng mắc trong khâu nào cũng có thể làm ảnh hưởng đến toàn bộ dự án, chậm tốc độ quay vòng vốn, tác động tiêu cực đến KQKD
- Rủi ro giá cao su tiếp tục đà giảm kéo dài sẽ kéo lợi nhuận đi xuống
- Quy trình pháp lý cũng như tiến độ giải phóng mặt bằng chậm gây ảnh hưởng đến dự phóng tiến độ dự án và cho thuê đất, ảnh hưởng tiêu cực đến kết quả kinh doanh

DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH

Doanh thu và LNTT 2023 của GVR dự phóng đạt 25,756 tỷ VND, tăng 2% yoy và 4,827 tỷ VND, tăng 3% yoy

Doanh thu và LNTT 2023 của GVR dự phóng đạt 25,756 tỷ VND (tăng 2% yoy) và 4,827 tỷ VND (tăng 3%) dựa trên các giả định sau:

- Cao su tự nhiên kì vọng đạt doanh thu 17,290 tỷ VND, tăng 3% yoy nhờ sản lượng khai thác dự phóng tăng trưởng 6% đạt 448,298 ha, giá giảm 4% yoy xuống còn 32.7 triệu VND/tấn.
- Gỗ và các sản phẩm từ gỗ sản lượng tăng trưởng 7%, giá đi ngang, doanh thu dự phóng đạt 4,171 tỷ VND, tăng 6% yoy
- Doanh thu chưa thực hiện từ bất động sản KCN của GVR kì vọng tăng 9% do Nam Tân Uyên 3 đang ở các bước cuối của thủ tục giao đất, kì vọng sẽ được mở bán vào cuối năm

Bảng 2. Dự phóng KQKD GVR

	2020	2021	2022	2023F	2024F
Doanh thu thuần	21,116	26,190	25,315	25,756	27,190
Giá vốn bán hàng	16,517	18,614	19,106	19,725	20,832
Lợi nhuận gộp	4,599	7,575	6,210	6,031	6,358
Lãi/lỗ đầu tư tài chính	2,101	112	217	785	1,237
Chi phí quản lý, bán hàng	2,217	2,189	2,339	2,277	2,404
Thu nhập, chi phí khác	1,108	429	1,351	0	0
Lợi nhuận công ty liên kết	319	285	299	299	299
Lợi nhuận trước thuế	5,911	6,213	5,737	5,887	6,597
Thuế	835	873	939	1,060	1,188
Lợi nhuận sau thuế	5,076	5,340	4,798	4,827	5,410

Nguồn: GVR, KBSV

ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi đưa ra mức giá mục tiêu 21,500 VND/cp cho cổ phiếu GVR

Áp dụng phương pháp định giá từng phần (SOTP) để định giá cho GVR với 3 mảng định giá chính: (1) cao su và gỗ, (2) khu công nghiệp và (3) các mảng kinh doanh khác, chúng tôi đưa ra mức giá mục tiêu cho GVR là 21,500 VND/cp, tương ứng với mức tiềm năng tăng giá 34.8% so với mức giá đóng cửa 15,950 VND/cp ngày 04/04/2023.

Bảng 3. Định giá GVR

Định giá	Phương pháp	Giá trị (tỷ VND)
Cao su và gỗ	DCF	38,302
Khu công nghiệp	RNAV	35,075
Khác	BV	4,565
Tiền, tương đương tiền và đầu tư ngắn hạn		15,482
Nợ vay		7,412
Giá trị doanh nghiệp		86,013
Số cổ phiếu lưu hành		4,000,000,000
Giá mục tiêu		21,500
Giá hiện tại		15,950
Dự địa tăng trưởng		34.8%

Nguồn: KBSV,

Báo cáo Kết quả HDKD

(Tỷ VNĐ)	2021	2022	2023F	2024F
(Báo cáo chuẩn)				
Doanh số thuần	26,190	25,315	25,756	27,190
Giá vốn hàng bán	18,614	19,106	19,725	20,832
Lãi gộp	7,575	6,210	6,031	6,358
Thu nhập tài chính	831	916	1,247	1,411
Chi phí tài chính	719	699	462	174
Trong đó: Chi phí lãi vay	608	501	0	0
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	285	299	299	299
Chi phí bán hàng	507	593	603	637
Chi phí quản lý doanh nghiệp	1,682	1,747	1,674	1,767
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	5,783	4,386	4,838	5,489
Thu nhập khác	1,045	1,779	0	0
Chi phí khác	616	428	0	0
Thu nhập khác, ròng	429	1,351	1,050	1,108
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	6,213	5,737	5,887	6,597
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	873	939	1,080	1,188
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	5,340	4,798	4,827	5,410
Lợi ích của cổ đông thiểu số	1,182	979	985	1,082
Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ	4,158	3,819	3,842	4,328

Chi số hoạt động

(%)	2021	2022	2023F	2024F
Tỷ suất lợi nhuận gộp	28.9%	24.5%	23.4%	23.4%
Tỷ suất EBITDA	34.5%	33.6%	32.0%	33.3%
Tỷ suất EBIT	26.0%	24.6%	22.9%	24.3%
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	23.7%	22.7%	22.9%	24.3%
Tỷ suất lãi hoạt động KD	22.1%	17.3%	18.8%	20.2%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	28.9%	24.5%	23.4%	23.4%

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ

(Tỷ VNĐ)	2021	2022	2023F	2024F
Lãi trước thuế	6,213	5,737	5,887	6,597
Khấu hao TSCĐ	2,304	2,393	2,138	2,203
Lãi/(lỗ) từ hoạt động đầu tư	1,114	1,258	0	0
Chi phí lãi vay	608	501	462	174
Lãi/(lỗ) trước những thay đổi vốn lưu động	8,030	7,514	8,487	8,975
(Tăng)/giảm các khoản phải thu	175	4	45	-161
(Tăng)/giảm hàng tồn kho	-1,439	-551	98	-219
Tăng/(giảm) các khoản phải trả	974	-680	38	83
(Tăng)/giảm chi phí trả trước	123	110	21	28
Chứng khoán kinh doanh, chi phí lãi vay	-2,521	-3,175	0	0
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ các hoạt động sản xuất kinh doanh	3,921	2,028	7,748	7,683
Tiền mua tài sản cố định và các tài sản dài hạn khác	-865	-476	-1,034	-1,091
Tiền thu được từ thanh lý tài sản cố định	246	336	0	0
Tiền cho vay hoặc mua công cụ nợ	-2,635	-3,521	0	0
Tiền thu từ cho vay hoặc thu từ phát hành công cụ nợ	1,712	2,079	0	0
Đầu tư vào các doanh nghiệp khác	-43	-47	0	0
Tiền thu từ việc bán các khoản đầu tư vào các doanh nghiệp khác	43	0	0	0
Cổ tức và tiền lãi nhận được	612	255	0	0
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ hoạt động đầu tư	-931	-1,373	-1,034	-1,091
Tiền thu từ phát hành cổ phiếu và vốn góp	0	0	0	0
Chi trả cho việc mua lại, trả lại cổ phiếu	0	0	0	0
Tiền thu được các khoản đi vay	3,382	4,226	0	0
Tiền trả các khoản đi vay	-6,484	-5,807	-2,589	-460
Tiền thanh toán vốn gốc đi thuê tài chính	0	0	0	0
Cổ tức đã trả	-110	-182	-183	-205
Tiền lãi đã nhận	0	0	0	0
Lưu chuyển tiền tệ từ hoạt động tài chính	-3,212	-1,763	-4,878	-1,138
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	-222	-1,108	1,836	5,454
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	5,528	5,304	4,164	6,000
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	5,304	4,164	6,000	11,454

Nguồn: GVR, KBSV

Bảng cân đối kế toán

(Tỷ VNĐ)	2021	2022	2023F	2024F
(Báo cáo chuẩn)				
Tổng Cộng Tài Sản	79,014	78,064	78,650	83,421
Tài Sản Ngắn Hạn	22,769	23,315	24,999	30,881
Tiền và tương đương tiền	5,304	4,164	6,000	11,454
Giá trị thuần đầu tư ngắn hạn	10,279	11,318	11,318	11,318
Các khoản phải thu	2,849	2,942	2,898	3,059
Hàng tồn kho, ròng	3,471	4,003	3,906	4,125
Tài Sản Dài Hạn	56,245	54,749	53,651	52,539
Phải thu dài hạn	688	513	513	513
Tài sản cố định	32,559	33,952	32,854	31,742
Tài sản dở dang dài hạn	14,729	12,146	12,146	12,146
Đầu tư dài hạn	2,760	2,876	2,876	2,876
Lợi thế thương mại	0	0	0	0
Nợ Phải Trả	27,074	24,861	20,802	20,368
Nợ ngắn hạn	10,867	10,232	8,724	9,062
Phải trả người bán	853	817	855	938
Doanh thu chưa thực hiện ngắn hạn	302	299	0	0
Vay ngắn hạn	2,662	2,589	450	289
Nợ dài hạn	16,207	14,629	12,078	11,306
Phải trả nhà cung cấp dài hạn	0	0	0	0
Người mua trả tiền trước dài hạn	87	85	85	85
Doanh thu chưa thực hiện	8,987	9,079	9,079	9,079
Vay dài hạn	6,344	4,822	2,266	1,494
Vốn Chủ Sở Hữu	51,940	53,203	57,848	63,053
Vốn góp	40,000	40,000	40,000	40,000
Thặng dư vốn cổ phần	153	199	199	199
Lãi chưa phân phối	4,632	4,783	0	0
Vốn ngân sách nhà nước và quỹ khác	91	69	0	0
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	0	0	0	0

Chi số chính

(x, %, VNĐ)	2021	2022	2023F	2024F
Chỉ số định giá				
P/E	13.3	16.7	16.6	14.7
P/E pha loãng	13.3	16.7	16.6	14.7
P/B	2.8	1.0	1.5	1.4
P/S	5.6	2.2	3.3	3.2
P/Tangible Book	2.9	1.0	1.5	1.4
P/Cash Flow	38	27	11	11
Giá trị doanh nghiệp/EBITDA	16.4	6.5	10.4	9.5
Giá trị doanh nghiệp/EBIT	21.7	8.8	14.6	13.0

Hiệu quả quản lý

ROE	10.3%	9.0%	8.3%	8.6%
ROA	6.8%	6.1%	6.1%	6.5%
ROIC	10.4%	9.4%	9.1%	10.4%

Cấu trúc tài chính

Tỷ suất thanh toán tiền mặt	1.43x	1.51x	1.99x	2.51x
Tỷ suất thanh toán nhanh	0.77x	1.11x	1.05x	1.02x
Tỷ suất thanh toán hiện thời	1.70x	1.80x	2.32x	2.85x
Vốn vay dài hạn/Vốn CSH	12.2%	9.1%	3.9%	2.4%
Vốn vay dài hạn/Tổng Tài sản	8.0%	6.2%	2.9%	1.8%
Vốn vay ngắn hạn/Vốn CSH	5.1%	4.9%	0.8%	0.5%
Vốn vay ngắn hạn/Tổng Tài sản	3.4%	3.3%	0.6%	0.3%
Công nợ ngắn hạn/Vốn CSH	20.9%	19.2%	15.1%	14.4%
Công nợ ngắn hạn/Tổng Tài sản	13.8%	13.1%	11.1%	10.9%
Tổng công nợ/Vốn CSH	52.1%	46.7%	36.0%	32.3%
Tổng công nợ/Tổng Tài sản	34.3%	31.8%	26.4%	24.4%

Chỉ số hoạt động

Hệ số quay vòng phải thu khách hàng	9.2	8.6	8.9	8.9
Hệ số quay vòng HTK	5.4	4.8	5.1	5.1
Hệ số quay vòng phải trả nhà cung cấp	23.4	23.5	23.5	23.5

KHỐI PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM

Nguyễn Xuân Bình – Giám đốc Khối Phân tích
binhnx@kbsec.com.vn

Phân tích Doanh nghiệp

Dương Đức Hiếu – Giám đốc Phân tích Doanh nghiệp
hieudd@kbsec.com.vn

Ngân hàng, Bảo hiểm & Chứng khoán

Nguyễn Anh Tùng – Chuyên viên phân tích cao cấp
tungna@kbsec.com.vn

Nguyễn Đức Huy – Chuyên viên phân tích
huynd1@kbsec.com.vn

Bất động sản, Xây dựng & Vật liệu xây dựng

Phạm Hoàng Bảo Nga – Chuyên viên phân tích cao cấp
ngaphb@kbsec.com.vn

Nguyễn Dương Nguyên – Chuyên viên phân tích
nguyenn1@kbsec.com.vn

Bất động sản khu công nghiệp & Logistics

Nguyễn Thị Ngọc Anh – Chuyên viên phân tích
anhntn@kbsec.com.vn

Bán lẻ & Hàng tiêu dùng

Phạm Phương Linh – Chuyên viên phân tích
linhpp@kbsec.com.vn

Dầu khí & Tiện ích

Nguyễn Đình Thuận – Chuyên viên phân tích
thuann1@kbsec.com.vn

Khối Phân tích
research@kbsec.com.vn

Phân tích Vĩ mô & Chiến lược đầu tư

Trần Đức Anh – Giám đốc Vĩ mô & Chiến lược đầu tư
anh1d@kbsec.com.vn

Vĩ mô & Ngân hàng

Lê Hạnh Quyên – Chuyên viên phân tích
quyenlh@kbsec.com.vn

Chiến lược đầu tư, Hóa chất

Thái Hữu Công – Chuyên viên phân tích
congth@kbsec.com.vn

Chiến lược đầu tư, Thủy sản & Dệt may

Trần Thị Phương Anh – Chuyên viên phân tích
anh1p@kbsec.com.vn

Bộ phận Hỗ trợ

Nguyễn Cẩm Thơ – Chuyên viên hỗ trợ
thonc@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Hương – Chuyên viên hỗ trợ
huongnt3@kbsec.com.vn

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng G, tầng M, tầng 2 và 7, Tòa nhà Sky City số 88 Láng Hạ, Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà VP, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ, 180-192 Nguyễn Trứ, Q1, TP Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

Chi nhánh Sài Gòn:

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, 37 Tôn Đức Thắng, Phường Bến Nghé, Q1, Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

LIÊN HỆ

Trung Tâm Khách hàng Tổ chức: (+84) 28 7303 5333 – Ext: 2656

Trung Tâm Khách hàng Cá nhân: (+84) 24 7303 5333 – Ext: 2276

Email: ccc@kbsec.com.vn

Website: www.kbsec.com.vn

Hệ thống khuyến nghị

Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Mua:	Nắm giữ:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Khả quan:	Trung lập:	Kém khả quan:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin và dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin và dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Khách hàng nên độc lập xem xét các trường hợp và mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình và chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung và chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.