

TẬP ĐOÀN CÔNG NGHIỆP CAO SU VIỆT NAM – CTCP (GVR – HOSE)

“Giá cao su kỳ vọng tích cực bên cạnh câu chuyện chuyển đổi đất KCN”

MUA

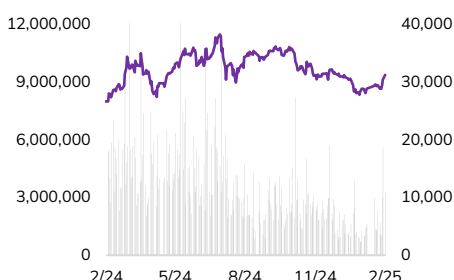
Phạm Hồng Trường

Email: truong.phamhong@abs.vn

THÔNG TIN CƠ BẢN

Ngành:	Cao su
Ngày báo cáo:	19/02/2025
Giá hiện tại:	31.650
Giá mục tiêu:	39.600
Tỷ lệ tăng (%):	+25,1%
Vốn hóa (Tỷ VND):	126.600
SLCPDLH (CP):	4.000.000.000

DIỄN BIẾN GIÁ



Nguồn: ABS Research

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Chỉ tiêu	2023	2024
Tăng trưởng DTT (%)	-12,9%	18,6%
Tăng trưởng LNST (%)	-32,4%	60,6%
Biên LNG (%)	22,4%	26,3%
Biên LNST (%)	11,8%	16,0%
ROA (%)	3,4%	5,2%
ROE (%)	5,3%	8,2%
Nợ vay/VCSH (lần)	0,12	0,12
EPS (VND/CP)	656	1.053
BVPS (VND/CP)	12.455	13.279

Nguồn: FiinPro, ABS Research

Luận điểm đầu tư

- KQKD Q4/2024 tiếp tục tích cực nhờ giá bán cao su tăng.** Cụ thể, doanh thu thuần (DTT) Q4/2024 của GVR đạt 9,3 nghìn tỷ (+23% svck và +21% QoQ), LNST của cổ đông Công ty mẹ đạt gần 2 nghìn tỷ (+70% svck và +109% QoQ). Sự tích cực này đến từ việc giá bán cao su tiếp tục tăng cao do nguồn cung hạn chế.
- Lũy kế cả năm 2024, DTT đạt 22,1 nghìn tỷ đồng (+19% svck), LNST của cổ đông Công ty mẹ đạt 4,2 nghìn tỷ đồng (+61% svck), lần lượt hoàn thành 105% kế hoạch doanh thu và 148% kế hoạch lợi nhuận năm.** Tổng sản lượng cao su thu hoạch đạt 445,2 nghìn tấn (gần tương đương svck), sản lượng tiêu thụ đạt 521,7 nghìn tấn (+0,3% svck). **Mảng kinh doanh cao su** gồm mủ cao su và sản phẩm cao su vẫn là hoạt động kinh doanh chính của GVR, đóng góp hơn 80% trong cơ cấu doanh thu của doanh nghiệp.
- Chúng tôi cho rằng triển vọng của GVR tích cực dựa trên các yếu tố sau:**
 - Mảng cao su tiếp tục tích cực.** Giá cao su đã tăng mạnh trong nửa sau của năm 2024 khi nguồn cung suy giảm, chúng tôi cho rằng giá cao su sẽ tiếp tục giữ ở mức cao trong nửa đầu của năm 2025 khi nguồn cung cao su tiếp tục thiếu hụt. Bên cạnh đó, nhu cầu tiêu thụ cũng được duy trì ổn định theo dự báo của Hiệp hội các quốc gia sản xuất cao su thiên nhiên (ARNPC), đặc biệt tại thị trường Trung Quốc – thị trường xuất khẩu chính của cao su Việt Nam.
 - Mảng BĐS KCN nhiều tiềm năng trong tương lai nhờ quỹ đất trồng cao su lớn.** GVR hiện đang tập trung triển khai 8 dự án KCN tại các công ty con và công ty liên kết, với tổng diện tích là 2.921 ha. Doanh nghiệp sở hữu quỹ đất trồng cao su lớn nhất cả nước, với 394,8 nghìn ha đất, tại nhiều địa điểm khác nhau như Bình Dương, Đồng Nai, Bà Rịa Vũng Tàu, Tây Ninh... theo đó mang lại tiềm năng lớn về phát triển KCN trong dài hạn nhờ chiến lược chuyển đổi đất trồng cao su sang đất KCN.
 - Thu nhập từ bồi thường đất trồng cao su gia tăng.** Quy định mới tại Luật Đất đai 2024 liên quan đến bảng giá đất được ban hành hàng năm (từ năm 2026), cập nhật sát với giá thị trường dự kiến sẽ giúp gia tăng thu nhập từ bồi thường đất trồng cao su trong thời gian tới cho GVR.
- Chúng tôi dự phóng doanh thu năm 2025F và 2026F của GVR đạt 27.989 tỷ đồng (+6,6% svck) & 29.890 tỷ đồng (+6,8% svck). LNST-MI năm 2025F và 2026F đạt 4.409 tỷ đồng (+4,7% svck) & 4.813 tỷ đồng (+9,1% svck). EPS 2025F & 2026F dự kiến đạt 1.102 đồng/cp & 1.203 đồng/cp, BVPS 2025F & 2026F dự kiến đạt 14.381 đồng/cp & 15.584 đồng/cp.**

- **Giá mục tiêu chúng tôi đưa ra là 39.600 đồng/cp**, tương ứng tiềm năng tăng giá +25,1% so với giá hiện tại. Do đó, chúng tôi giữ quan điểm **MUA** đối với cổ phiếu GVR.
- **Rủi ro**
 - ✓ Việc chuyển đổi đất từ đất trồng cao su sang đất KCN có thể gặp khó khăn và chậm trễ do quá trình phê duyệt.
 - ✓ Nhu cầu tiêu thụ cao su giảm do nền kinh tế toàn cầu gặp nhiều khó khăn và các biện pháp bảo hộ thương mại.
- **Cơ hội tăng giá**
 - ✓ Nguồn cung cao su trên thế giới tiếp tục sụt giảm mạnh làm giá cao su tiếp tục tăng.
 - ✓ Tiến độ chuyển đổi đất trồng cao su thành các KCN được thực hiện nhanh hơn dự kiến.

Bảng tổng hợp và dự phóng kết quả kinh doanh của GVR

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	2023	2024	2025F	2026F
Doanh thu thuần	22.138	26.254	27.989	29.890
Tăng trưởng doanh thu thuần (%)	-12,9%	18,6%	6,6%	6,8%
Lợi nhuận gộp	4.963	6.908	7.445	7.801
Biên lợi nhuận gộp (%)	22,4%	26,3%	26,6%	26,1%
Doanh thu tài chính	1.115	1.065	1.170	1.245
Chi phí tài chính	(618)	(439)	(513)	(468)
Chi phí bán hàng	(591)	(551)	(602)	(689)
Chi phí QLDN	(1.864)	(2.143)	(2.321)	(2.460)
Lợi nhuận từ HĐKD	2.796	5.001	5.356	5.621
Lãi/Lỗ khác	1.318	915	1.057	1.450
Lợi nhuận trước thuế	4.114	5.916	6.413	7.071
LNST cổ đông Công ty mẹ	2.623	4.213	4.409	4.813
Biên lợi nhuận sau thuế (%)	15,2%	19,4%	19,2%	19,9%
EPS (đồng/cp)	656	1.053	1.102	1.203
BVPS (đồng/cp)	12.455	13.279	14.381	15.584

Nguồn: GVR, ABS Research

Cập nhật doanh nghiệp

- KQKD Q4/2024 tiếp tục tích cực nhờ giá cao su tăng.** Cụ thể, doanh thu thuần Q4/2024 của GVR đạt 9,3 nghìn tỷ (+23% svck và +21% QoQ), LNST của cổ đông Công ty mẹ đạt gần 2 nghìn tỷ (+70% svck và +109% QoQ). KQKD của doanh nghiệp tăng trưởng mạnh so với cùng kỳ năm trước nhờ giá bán cao su tiếp tục tăng cao do nguồn cung hạn chế. Biên lợi nhuận gộp của GVR tăng mạnh lên mức 33,1% (tăng 12 đpt svck). Sự tích cực của giá cao su cũng giúp KQKD tại các công ty liên doanh liên kết của GVR cũng tăng tốt khi thu nhập từ doanh nghiệp liên kết trong Q4/2024 của GVR đạt 104 tỷ (+22% svck).

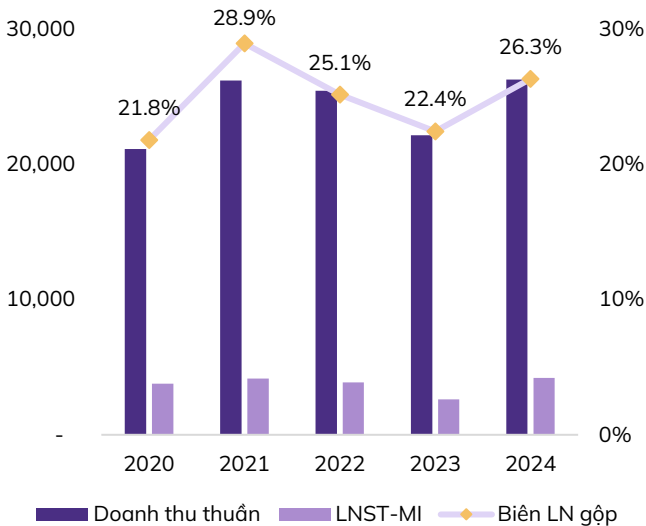
KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 4/2024 VÀ CẢ NĂM 2024

Chỉ tiêu	4Q2023	4Q2024	%YoY	2023	2024	%YoY
Doanh thu thuần	7.591	9.301	22,5%	22.138	26.254	18,6%
Lợi nhuận gộp	1.603	3.076	91,9%	4.963	6.908	39,2%
Biên LN gộp (%)	21,1%	33,1%		22,4%	26,3%	
Chi phí BH & QLDN	(886)	(1.023)	15,5%	(2.456)	(2.694)	9,7%
Tỷ lệ Chi phí BH & QLDN/DTT (%)	-11,7%	11,0%		11,1%	10,3%	
Doanh thu tài chính	352	378	7,4%	1.115	1.065	-4,4%
Chi phí tài chính	(131)	(103)	-21,8%	(618)	(439)	-28,9%
Chi phí lãi vay	(115)	(94)	-18,2%	(478)	(360)	-24,7%
Lợi nhuận thuần từ HDKD	1.023	2.432	137,7%	2.796	5.001	78,9%
Lợi nhuận trước thuế	1.672	2.707	61,9%	4.114	5.916	43,8%
LNST sau lợi ích cổ đông thiểu số	1.164	1.973	69,5%	2.623	4.213	60,6%
Biên LN ròng (%)	15,3%	21,2%		11,8%	16,0%	

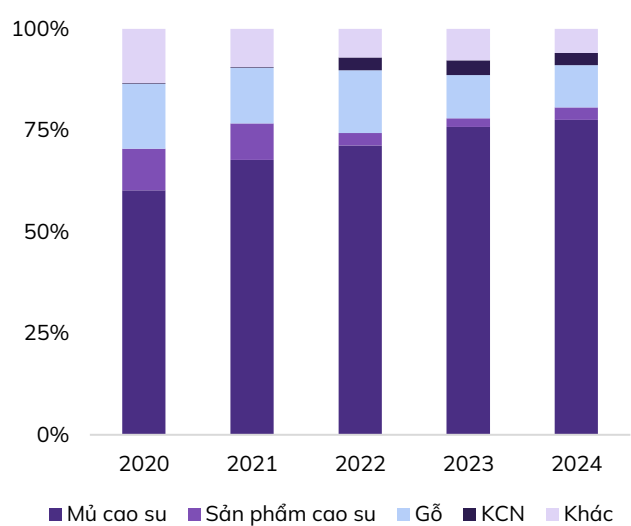
Nguồn: GVR, ABS Research

- Lũy kế cả năm 2024,** doanh thu thuần của GVR đạt 22,1 nghìn tỷ đồng (+19% svck), LNST của Cổ đông Công ty mẹ đạt 4,2 nghìn tỷ đồng (+61% svck), lần lượt hoàn thành 105% kế hoạch doanh thu và 148% kế hoạch lợi nhuận năm. Tổng sản lượng cao su thu hoạch đạt 445,2 nghìn tấn (gần tương đương svck), sản lượng tiêu thụ đạt 521,7 nghìn tấn (+0,3% svck).

KQKD của GVR giai đoạn 2020 – 2024 (tỷ VND)



Cơ cấu doanh thu của GVR giai đoạn 2020 – 2024



Nguồn: GVR, ABS Research

Mảng kinh doanh cao su gồm mủ cao su và sản phẩm cao su vẫn là hoạt động kinh doanh chính của GVR, đóng góp hơn 80% doanh thu của doanh nghiệp. Lợi nhuận gộp của mảng này cũng tăng mạnh lên mức hơn 5,7 nghìn tỷ (chiếm 83% lợi nhuận gộp của GVR) được hỗ trợ bởi đà tăng của giá cao su. Theo Tổng cục Hải quan, giá xuất khẩu bình quân cao su trong cả năm 2024 đạt 1.701 USD/tấn, cao hơn tới 26% so với năm 2023. Tính chung cả năm 2024, xuất khẩu cao su của Việt Nam đạt 2 triệu tấn, trị giá 3,4 tỷ USD – đây là mức kim ngạch xuất khẩu cao su cao nhất từ trước tới nay của nước ta. GVR

chiếm khoảng 30% tổng kim ngạch xuất khẩu cao su của Việt Nam. Năm 2024 chứng kiến tình trạng khan hiếm nguồn cung cao su trong bối cảnh diện tích trồng cao su tại nhiều quốc gia sản xuất lớn như Thái Lan, Indonesia... đang dần thu hẹp. Thái Lan – quốc gia xuất khẩu cao su lớn nhất thế giới đã có kế hoạch cắt giảm diện tích đất trồng cao su trong 20 năm tới. Indonesia, quốc gia đứng thứ 2 về xuất khẩu cao su trên thế giới, cũng có xu hướng chuyển đổi đất trồng cao su sang trồng dầu cọ và các loại nông sản khác có giá trị kinh tế cao hơn. Đây là những nguyên nhân khiến giá cao su tăng mạnh.

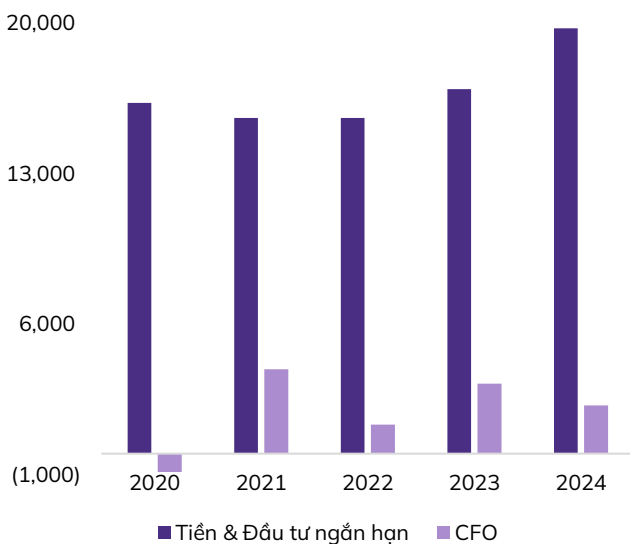
Mảng gỗ của GVR trong năm 2024 có sự cải thiện sau năm 2023 khó khăn khi doanh thu đạt 2,7 nghìn tỷ (+16% svck) nhờ nhu cầu tiêu thụ gỗ MDF tăng tích cực. Sự tích cực này cũng được thể hiện ở lợi nhuận của công ty liên kết gỗ MDF VRG – Dongwha khi năm 2024 ghi nhận lãi 110 tỷ (so với mức lỗ gần 300 tỷ trong năm 2023).

Mảng KCN ghi nhận doanh thu 780 tỷ (-4,1% svck) chủ yếu đến từ các dự án KCN tại các công ty con của GVR. GVR áp dụng phương pháp hạch toán ghi nhận doanh thu cho thuê BĐS KCN theo phương pháp phân bổ (không ghi nhận 1 lần) nên KQKD mảng này thường có sự ổn định.

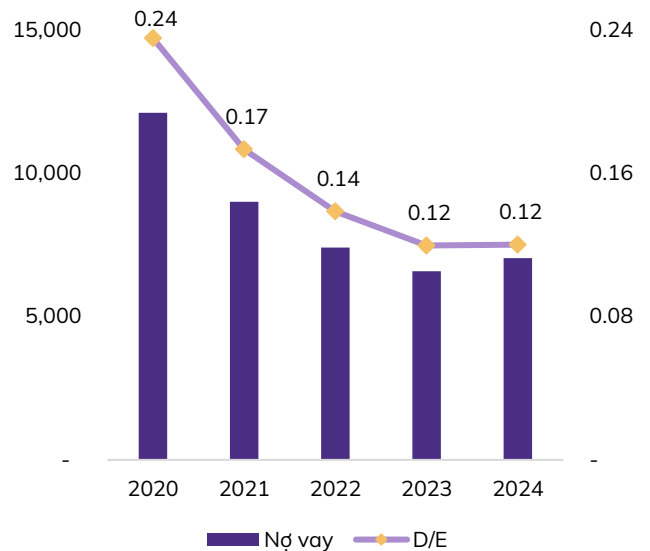
Thu nhập khác bên cạnh các hoạt động kinh doanh chính cũng ghi nhận giá trị đáng kể trong năm 2024, chủ yếu đến từ (i) thanh lý cây cao su đạt 770 tỷ (+12% svck), (ii) tiền đền bù đất trồng cây cao su khoảng hơn 200 tỷ đồng (-64% svck).

- **Tình hình tài chính an toàn với lượng tiền lớn và nợ vay thấp.** Tại 31/12/2024, lượng tiền (bao gồm tiền mặt và tiền gửi có kỳ hạn) của GVR ở mức lớn 19,7 nghìn tỷ đồng (+17% so với cuối năm 2023). Hệ số thanh toán tiền mặt ở mức 0,52 lần. Dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh thường xuyên ở mức dương cao trong nhiều năm trở lại đây nhờ hoạt động kinh doanh ổn định. Nợ vay cuối năm 2024 ở mức hơn 7 nghìn tỷ đồng (tương đương 8,4% tổng tài sản), tăng nhẹ so với cuối năm 2023. Hệ số D/E tiếp tục ở mức thấp 0,12 lần. Với dư nợ vay ở mức thấp cùng lượng tiền lớn, dòng tiền từ hoạt động kinh doanh ổn định, tình hình tài chính của GVR là tương đối an toàn.

Lượng tiền của GVR giai đoạn 2020 – 2024 (tỷ VND)



Tình hình nợ vay giai đoạn 2020 – 2024 (tỷ VND)

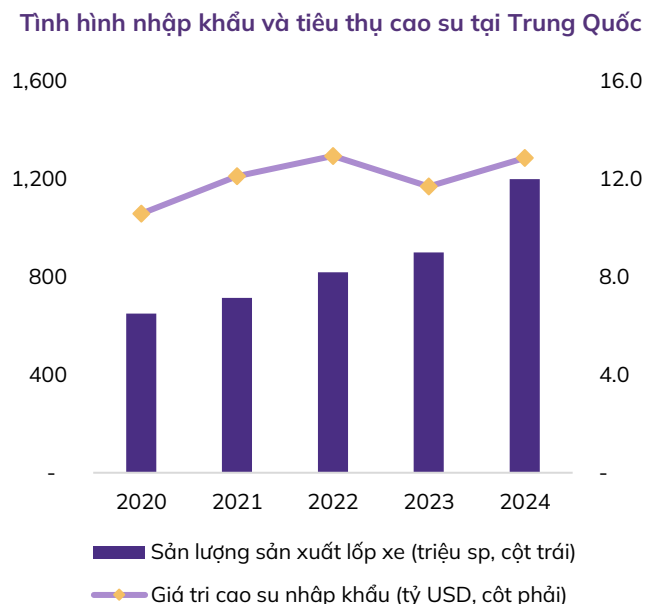
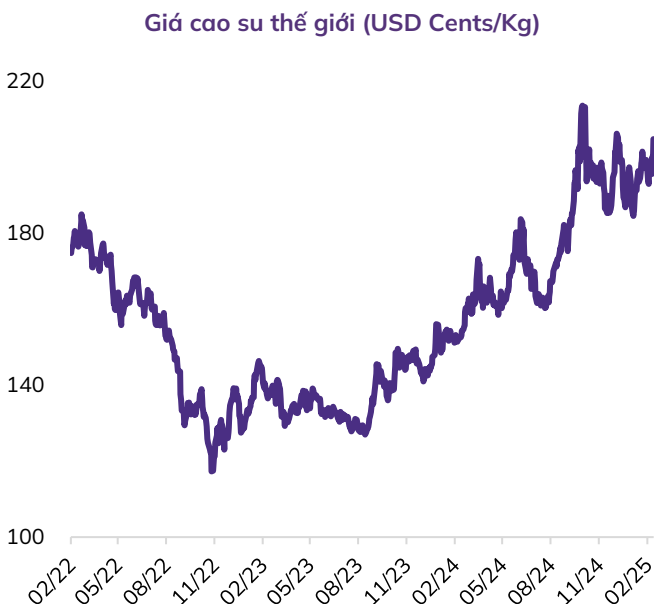


Nguồn: FiinPro, ABS Research

Triển vọng kinh doanh

- Mảng cao su tiếp tục tích cực.** Giá cao su đã tăng mạnh trong nửa sau của năm 2024 khi nguồn cung suy giảm, chúng tôi cho rằng giá cao su sẽ tiếp tục giữ ở mức cao trong nửa đầu của năm 2025 khi **nguồn cung cao su tiếp tục thiếu hụt**. Như đã đề cập ở trên, các quốc gia đóng góp nguồn cung cao su chính trên thế giới là Thái Lan, Indonesia và Bờ Biển Ngà đã sụt giảm đáng kể sản lượng sản xuất do ảnh hưởng của thời tiết không thuận lợi trong giai đoạn chuyển pha El Nino sang pha La Nina cùng với dịch bệnh và việc thay đổi chiến lược phát triển kinh doanh. Ngoài ra, mùa cạo mủ của cây cao su tập trung từ tháng 6 nên giai đoạn nửa đầu năm 2025 nguồn cung cao su vẫn sẽ hạn chế. Hiệp hội các quốc gia sản xuất cao su thiên nhiên (ARNPC) cảnh báo tình trạng thiếu hụt nguồn cung cao su tự nhiên trên toàn cầu có thể kéo dài đến năm 2028 với mức thiếu hụt rơi vào khoảng 600.000 đến 800.000 tấn/năm.

Bên cạnh đó, **nhu cầu tiêu thụ được duy trì ổn định**. ARNPC cũng dự báo nhu cầu tiêu thụ cao su thời gian tới ở mức ổn định, tập trung tại các thị trường như Trung Quốc, Ấn Độ, ... Thị trường Trung Quốc là thị trường xuất khẩu chính của cao su Việt Nam dự kiến nguồn cung tiếp tục ổn định, trong năm 2024 – sản lượng nhập khẩu cao su giảm nhẹ về số lượng nhưng giá trị nhập khẩu tiếp tục tăng, đạt hơn 12 tỷ USD (+10% svck).



Nguồn: Tradingeconomics, Tổng cục Thống kê Trung Quốc, ABS Research

- Mảng BĐS KCN nhiều tiềm năng trong tương lai nhờ quỹ đất trồng cao su lớn.** GVR hiện đang triển khai 8 dự án khu công nghiệp tại các công ty con và công ty liên kết, với tổng diện tích là 2.921 ha. Doanh nghiệp sở hữu quỹ đất trồng cao su lớn nhất cả nước, với 394,8 nghìn ha đất, tại nhiều địa điểm khác nhau như Bình Dương, Đồng Nai, Bà Rịa – Vũng Tàu, Tây Ninh ... GVR nắm tiềm năng lớn về phát triển KCN trong dài hạn nhờ chiến lược chuyển đổi đất trồng cao su sang đất KCN với các lợi thế về vị trí đắc địa cũng như sự thuận lợi trong việc giải phóng mặt bằng. Việc chuyển đổi hơn 20 nghìn ha đất trồng cao su sang đất KCN trong giai đoạn 2025 – 2030 là một cơ hội đặc biệt để công ty nắm bắt và phát triển. Mới đây, một số KCN mới của GVR đã được chấp thuận chủ trương đầu tư như KCN Bắc Đông Phú GĐ2 (tháng 1/2025), KCN Rạch Bắp MR (tháng 12/2024), KCN Bàu Cạn – Tân Hiệp (tháng 9/2024), KCN Hiệp Thạnh (tháng 3/2024).

Thu nhập từ bồi thường đất trồng cao su sẽ gia tăng. Luật Đất đai mới chính thức có hiệu lực từ 01/08/2024, trong đó có quy định về ban hành bảng giá đất phù hợp với giá thị trường tại các địa phương và được cập nhật điều chỉnh hàng năm (từ năm 2026). Điều này sẽ mang đến kỳ vọng thu nhập từ bồi thường đất trồng cao su của GVR sẽ tăng mạnh trong thời gian tới khi giá đất đền bù trong bảng giá đất mới tăng mạnh so với giá đất hiện tại do được cập nhật sát với giá thị trường hơn (chúng tôi ước tính trung bình tăng trên 30% với giá hiện tại). Một số địa phương trong thời gian vừa qua đã ban hành bảng giá đất mới như TP. Hồ Chí Minh, Lâm Đồng đều đã có mức tăng đáng kể. Ngoài ra, các địa phương có các vườn cây cao su

của GVR như Bình Dương, Đồng Nai đã có tỷ lệ lấp đầy KCN cao sẽ thúc đẩy các địa phương đẩy nhanh việc phê duyệt bằng giá đất để bổ sung quỹ đất cho thuê mới.

Các dự án KCN chính GVR đang tập trung triển khai

KCN	Chủ đầu tư	Vị trí	Quy mô (ha)	Tỷ lệ sở hữu	Tiến độ
Nam Tân Uyên 3	CTCP KCN Nam Tân Uyên (NTC)	Bình Dương	344	42%	Đã phê duyệt chủ trương đầu tư và có phê duyệt tiền thuê đất cuối tháng 6/2024
Hiệp Thành 1	Tập đoàn Công nghiệp Cao su Việt Nam (GVR)	Tây Ninh	495	100%	Đã được chấp thuận chủ trương đầu tư vào tháng 3/2024, dự kiến triển khai xây dựng hạ tầng từ 2026
Bàu Cạn – Tân Hiệp (GĐ1)	Công ty cổ phần KCN Tân Hiệp	Đồng Nai	1.000	100%	Đã được phê duyệt chủ trương đầu tư vào tháng 9/2024
Rạch Bắp MR	CTCP CN An Điền	Bình Dương	360	93%	Đã được phê duyệt chủ trương đầu tư trong tháng 12/2024
Bắc Đồng Phú MR	CTCP KCN Bắc Đồng Phú	Bình Phước	317	45%	Đã được chấp thuận chủ trương đầu tư trong tháng 1/2025, dự kiến triển khai xây dựng trong nửa đầu 2025
Nam Đồng Phú MR	CTCP Hạ tầng & BĐS Đồng Phú	Bình Phước	480	45%	Đang trong giai đoạn hoàn thiện pháp lý, đã được phân bổ diện tích trong chỉ tiêu sử dụng đất
Minh Hưng III MR	CTCP KCN Cao su Bình Long	Bình Phước	577	55%	Đã có phê duyệt 1/2000 nhưng vẫn đang trong quá trình hoàn thiện thủ tục pháp lý

Nguồn: GVR, ABS Research

- **Tình hình tài chính ổn định cùng vị thế doanh nghiệp đầu ngành.** Lượng tiền của của GVR ở mức lớn, đảm bảo nguồn lực để doanh nghiệp thực hiện các dự án, đầu tư tài sản và chi trả nợ vay. Dòng tiền thuận từ hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp tích cực, thường xuyên ở mức dương và cao.

Dự phóng KQKD & Định giá

- **Dựa trên một số giả định chính:**

- ✓ Với mảng bán mủ cao su: sản lượng tiêu thụ cao su dự kiến duy trì ổn định trong năm 2025, lượng tiêu thụ dự kiến tăng 4% svck, đạt khoảng 540 nghìn tấn. Giá bán mủ cao su tiếp tục giữ ở mức cao, trung bình cả năm đạt khoảng 40,8 triệu đồng/tấn (+12% svck).
- ✓ Mảng gỗ tiếp tục phục hồi từ mức nền thấp của năm 2023 – 2024 cải thiện doanh thu của mảng này tại GVR và các công ty liên kết.
- ✓ Mảng BĐS KCN tiếp tục duy trì sự ổn định và có tăng trưởng nhẹ khi bắt đầu bàn giao đất cho thuê tại KCN Nam Tân Uyên 3 (GVR ghi nhận doanh thu cho thuê đất KCN theo phương pháp phân bổ).
- ✓ Thu nhập từ tiền bồi thường đất trồng cao su tiếp tục tăng do tác động của bảng giá đất mới cũng như việc thúc đẩy gia tăng quỹ đất KCN tại các địa phương.

- Trên cơ sở các nội dung trên, chúng tôi dự phóng doanh thu thuần **2025F** của GVR đạt **27.989 tỷ đồng (+6,6% svck)**. LNST cổ đông Công ty mẹ 2025F đạt **4.409 tỷ đồng (+4,7% svck)**. EPS 2025F và BVPS 2025F dự kiến đạt 1.102 đồng/cp và 14.381 đồng/cp, tương ứng 2025F P/E và P/B đạt 28,7x lần & 2,2x lần tại mức giá giao dịch hiện tại. **Năm 2026F**, chúng tôi dự phóng doanh thu thuần của GVR đạt **29.890 tỷ đồng (+6,8% svck)**, LNST cổ đông Công ty mẹ 2026F đạt **4.813 tỷ đồng (+9,1% svck)**. EPS 2026F và BVPS 2026F dự kiến đạt 1.203 đồng/cp và 15.584 đồng/cp.

- **Chúng tôi thực hiện định giá cổ phiếu GVR theo phương pháp cộng thành phần (SOTP)**. Chúng tôi sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền (DCF) để tính toán các mảng cao su và chế biến gỗ. Với mảng BĐS KCN, chúng tôi áp dụng phương pháp RNAV. **Mức giá mục tiêu chúng tôi đưa ra là 39.600 đồng/cp** tương tự giá tại báo cáo gần nhất với **tiềm năng tăng 25,1% so với giá hiện tại**. Do đó, chúng tôi giữ quan điểm **MUA** đối với cổ phiếu GVR.

- **Rủi ro giảm giá**

- ✓ Việc chuyển đổi đất từ đất trồng cao su sang đất KCN có thể gặp khó khăn và chậm trễ.
- ✓ Nhu cầu tiêu thụ cao su giảm do nền kinh tế toàn cầu gặp nhiều khó khăn và các biện pháp bảo hộ thương mại.

- **Cơ hội tăng giá**

- ✓ Nguồn cung cao su trên thế giới tiếp tục sụt giảm mạnh làm giá cao su tiếp tục tăng.
- ✓ Tiến độ chuyển đổi đất trồng cao su thành các KCN được thực hiện nhanh hơn dự kiến.

PHỤ LỤC – MỘT SỐ CHỈ SỐ CHÍNH CỦA GVR

Báo cáo KQ HĐKD (Tỷ đồng)	2023	2024	2025F	2026F
Doanh thu thuần	22.138	26.254	27.989	29.890
Giá vốn hàng bán	(17.176)	(19.346)	(20.544)	(22.089)
Lợi nhuận gộp	4.963	6.908	7.445	7.801
Doanh thu tài chính	1.115	1.065	1.170	1.245
Chi phí tài chính	(618)	(439)	(513)	(468)
Chi phí bán hàng	(591)	(551)	(602)	(689)
Chi phí QLDN	(1.864)	(2.143)	(2.321)	(2.460)
Lợi nhuận từ HĐKD	2.796	5.001	5.356	5.621
Lãi/lỗ khác	1.318.4	914.7	1.056.9	1.450.0
Lợi nhuận trước thuế	4.114	5.916	6.413	7.071
Lợi nhuận sau thuế	3.373	5.103	5.377	5.942
LNST cổ đông Công ty mẹ	2.623	4.213	4.409	4.813

Báo cáo LCTT (Tỷ đồng)	2023	2024	2025F	2026F
LCT thuần từ HĐKD	3.249	2.242	6.837	7.726
LCT thuần từ Hoạt động đầu tư	(1.087)	(2.123)	(1.315)	(2.000)
LCT thuần từ Hoạt động tài chính	(921)	458	(881)	(972)
LCT thuần trong kỳ	1.241	577	4.641	4.754
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	4.370	5.564	6.187	7.518
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	5.564	6.187	7.518	10.416

Chỉ số tài chính	2023	2024	2025F	2026F
Khả năng thanh toán				
Khả năng thanh toán hiện hành	2,47	2,33	2,55	2,95
Khả năng thanh toán nhanh	2,02	1,87	2,12	2,46
Khả năng thanh toán tiền mặt	1,75	1,66	1,87	2,19
Khả năng thanh toán lãi vay	9,61	17,45	17,44	21,96
Cơ cấu vốn				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,70	0,70	0,74	0,75
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,30	0,30	0,26	0,25
Nợ vay/Vốn chủ sở hữu (D/E)	0,12	0,12	0,10	0,07
Chỉ số hiệu suất hoạt động				
Số ngày phải thu	23,68	20,98	21,37	21,46
Số ngày phải trả	19,63	18,08	18,07	18,00
Số ngày tồn kho	79,60	72,87	72,99	69,64
Khả năng sinh lời				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	22,4%	26,3%	26,6%	26,1%
Tỷ suất lợi nhuận HĐKD	10,5%	17,5%	17,0%	16,4%
Tỷ suất LNST của cổ đông Công ty mẹ	15,2%	19,4%	19,2%	19,9%
ROE	6,2%	9,0%	8,8%	8,9%
ROA	4,3%	6,3%	6,3%	6,6%
ROIC	6,1%	8,5%	8,4%	8,6%

Bảng cân đối kế toán (Tỷ đồng)	2023	2024	2025F	2026F
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	5.564	6.187	7.518	10.416
+ Đầu tư ngắn hạn	11.355	13.561	14.561	15.561
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	2.546	2.523	2.979	3.111
+ Hàng tồn kho	3.360	4.365	3.852	4.577
+ Tài sản ngắn hạn khác	1.017	1.103	1.216	1.299
Tài sản ngắn hạn	23.842	27.739	30.126	34.964
+ Các khoản phải thu dài hạn	657	690	774	827
+ Tài sản cố định	34.438	35.355	36.850	37.844
+ Bất động sản đầu tư	1.344	1.283	1.185	1.087
+ Tài sản dở dang dài hạn	10.774	9.110	9.136	9.152
+ Đầu tư dài hạn	2.957	2.641	2.957	2.957
+ Tài sản dài hạn khác	4.049	6.727	5.460	5.856
Tài sản dài hạn	54.220	55.806	56.361	57.722

Tổng Tài sản	78.062	83.545	86.488	92.686
+ Vay ngắn hạn	3.003	4.133	3.698	3.092
+ Phải trả người bán	931	985	1.050	1.129
+ Nợ ngắn hạn khác	5.719	6.808	7.085	7.618
Nợ ngắn hạn	9.653	11.926	11.833	11.839
+ Vay dài hạn	3.577	2.911	2.465	2.098
+ Các khoản phải trả dài hạn khác	9.855	10.102	8.206	8.823
Nợ dài hạn	13.432	13.013	10.671	10.921
Tổng nợ phải trả	23.085	24.938	22.504	22.760
+ Vốn cổ phần	40.000	40.000	40.000	40.000
+ Thặng dư vốn cổ phần	326	326	326	326
+ Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối	5.187	6.385	10.354	14.685
+ Quỹ khác	9.464	11.895	13.304	14.914
Vốn chủ sở hữu	54.977	58.606	63.984	69.926
Tổng cộng nguồn vốn	78.062	83.545	86.488	92.686

Tỷ lệ tăng trưởng (%)	2023	2024	2025F	2026F
Tăng trưởng doanh thu	-12,9%	18,6%	6,6%	6,8%
Tăng trưởng LNNT	-28,7%	43,8%	8,4%	10,3%
Tăng trưởng LNST Cổ đông Công ty mẹ	-6,6%	-32,4%	4,7%	9,1%
Tăng trưởng EPS	-32,4%	60,6%	4,7%	9,1%
Tăng trưởng VCSH	2,7%	6,6%	9,2%	9,3%
Tăng trưởng Tổng tài sản	-0,5%	7,0%	3,5%	7,2%

Định giá (lần)	2023	2024	2025F	2026F
P/E	32,33	28,81	35,92	32,91
P/B	1,70	2,29	2,75	2,54
EV/EBITDA	10,52	12,21	14,05	12,50
EV/Sales	3,36	4,14	5,09	4,60
EPS (đồng/cp)	656	1.053	1.102	1.203
BVPS (đồng/cp)	12.455	13.279	14.381	15.584

Nguồn: GVR, ABS Research

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Trung tâm Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình (ABS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của ABS tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo. ABS sẽ không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ tổn thất tài chính nào hoặc bất kỳ quyết định nào được thực hiện trên cơ sở thông tin được trình bày trong báo cáo này. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của ABS, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của ABS.

Khuyến nghị cổ phiếu

MUA	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ 8% đến 15%
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -5% đến 8%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến -5%
BÁN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra 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.

Thông tin liên hệ

Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình

Trụ sở chính: Tầng 16, tòa nhà Geleximco, 36 Hoàng Cầu, Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: (024) 3562 4626

Website: www.abs.vn

Trung tâm Phân tích

Điện thoại: (024) 3562 4626 – Ext: 151

Email: abs-research@abs.vn

Nguyễn Thị Thùy Linh - Giám đốc

Email: linh.ngthithuy@abs.vn

Dầu khí, Điện, Hóa chất

Lê Thị Kim Huệ - Phó Giám đốc

Email: hue.lethikim@abs.vn

PTKT và Chiến lược thị trường

Đặng Xuân Lưu – Giám đốc

Email: luu.dangxuan@abs.vn

Vĩ mô, Tài chính

Nguyễn Xuân Hải - Chuyên viên

Email: hai.nguyenxuan@abs.vn

Bất động sản, Xây dựng, VLXD

Phạm Hồng Trường – Chuyên viên

Email: truong.phamhong@abs.vn

Hàng và Dịch vụ công nghiệp

Nguyễn Thị Kỳ Duyên - Chuyên viên

Email: duyen.nguyenthiky@abs.vn

Hàng xuất khẩu, Công nghệ & Viễn thông

Bùi Minh Anh - Chuyên viên

Email: anh.buiminh@abs.vn

Bán lẻ, Hàng tiêu dùng

Kiều Thị Thanh Thư - Chuyên viên

Email: thu.kieuthithanh@abs.vn



Từ hào
**NHẬN CÚ ĐÚP
GIẢI THƯỞNG**



**BEST NEW STOCK TRADING APP
ABS INVEST - VIET NAM 2024**

ỨNG DỤNG GIAO DỊCH CỔ PHIẾU MỚI
TỐT NHẤT VIỆT NAM



**BEST SECURITIES HOUSE FOR RESEARCH
IN VIET NAM 2024**

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT
VIỆT NAM VỀ PHÂN TÍCH ĐẦU TƯ



Trải nghiệm ngay
ABS Invest tại đây