

02/01/2023

Tập đoàn cao su Việt Nam

Quý 4 bùng sáng trong đêm

4Q22: Vươn lên trong khó khăn

- Tập đoàn Cao su Việt Nam đã công bố BCTC 4Q22 ngày 31 tháng 1, với doanh thu 9,012.7 tỷ đồng (-5.1 n/n, +54.1% q/q) và LNST 1,310.9 tỷ đồng (-14% n/n, +31.9% q/q).
- Tổng doanh thu suy giảm từ doanh thu trồng cao su là 6,710.2 tỷ đồng, -9.8% n/n, +74.4% q/q và hoạt động kinh doanh chế biến gỗ đi xuống, đạt 898.7 tỷ đồng, -9.7% n/n.
- Doanh thu sản phẩm cao su giá trị gia tăng nổi bật với 644.9 tỷ đồng, tăng gấp 5 lần n/n, +77.5% q/q. Tuy nhiên, 4Q22 vẫn thấp hơn mức doanh thu trung bình 800-886 tỷ đồng mỗi quý trong 1H21 khi nhu cầu về găng tay cao su tăng đột biến trong dịch COVID-19.
- Hoạt động kinh doanh khu công nghiệp và dịch vụ tăng trưởng ổn định ở mức 294.1 tỷ đồng, 24.3% n/n. Mảng tiện ích cũng đạt kết quả tốt với 227 tỷ đồng, +10.4% n/n, +34.3% q/q.
- Biên LN gộp (GM) giảm 7%p n/n, -8.3%p q/q xuống còn 21.8% trong 4Q22, do biên LN gộp thu hẹp 7.4% n/n trong phân khúc trồng cao su do giá phân bón và vật liệu khác tăng. Do đó, lợi nhuận gộp giảm 30.9% n/n xuống còn 1,688 tỷ đồng trong 4Q22.
- Tỷ lệ chi phí bán hàng và quản lý/Doanh thu cao hơn do chi phí vận chuyển đất hơn khiến lợi nhuận hoạt động giảm xuống 912.8 tỷ đồng, -51.3% n/n.
- Nhận khoản bồi thường 432.2 tỷ đồng từ liên doanh VSIP thông qua công ty con là CTCP Cao su Phước Hòa (PHR, Không được xếp hạng) đã đẩy mục thu nhập khác tăng 81.2x n/n lên tổng cộng 581.5 tỷ đồng trong 4Q22.
- Bảng cân đối kế toán lành mạnh được duy trì với lượng tiền mặt ròng là 8 nghìn tỷ đồng, chiếm 10% tổng tài sản tính đến cuối 4Q22.

	2018A	2019A	2020A	2021A	2022P
Doanh thu (tỷ đồng)	19,713.3	19,804.0	21,116.3	26,189.6	25,315.2
Tăng trưởng (% n/n)	(1.7)	0.5	6.6	24.0	(3.3)
LN hoạt động (tỷ đồng)	2,078.7	2,564.6	2,382.2	5,386.2	3,870.1
LN ròng (tỷ đồng)	2,595.6	3,250.2	3,770.7	4,158.2	3,818.9
EPS (đồng)	647.0	813.0	943.0	1,040.0	955.0
Tăng trưởng (% n/n)	(49.1)	25.7	16.0	10.3	(8.2)
EBITDA (tỷ đồng)	3,747.3	4,378.8	4,448.7	7,689.7	6,262.9
PE (x)	25.7	20.6	17.7	16.1	17.5
EV/EBITDA (x)	20.0	16.3	16.5	9.2	11.2
PB (x)	1.5	1.4	1.4	1.4	1.4
ROE (%)	5.3	6.5	7.4	8.1	7.3
Suất sinh lợi cổ tức (%)	1.5	3.6	3.6	2.5	0.0

Ghi chú: LN ròng, EPS and ROE dựa trên lợi nhuận sau thuế của công ty mẹ

Khuyến nghị **Không xếp hạng**

Giá mục tiêu

Lợi nhuận

Thông kê

VNIndex (01/02, điểm)	1,106
Giá cp (01/02, đồng)	16,600
Vốn hóa (tỷ đồng)	2,831
SLCP lưu hành (triệu)	4,000
Cao/ Thấp 52 tuần (đồng)	36,037/10,000
GTGD TB 6T (tỷ đồng)	1.58
Tỷ lệ CP tự do/ Sở hữu NN (%)	3.2/ 6
Cổ đông lớn (%)	
SCIC	96.77
Incontec	0.62

Biến động giá cổ phiếu

	1T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	20.3	(31.1)	(45.4)
Tương đối với VNI (%)	10.4	(21.5)	(21.3)

Xu hướng giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

Phòng Phân Tích
Researchdept@kisvn.vn

Thu nhập từ thoái vốn có thể là nguồn năng lượng mới

- Doanh thu năm 2022 không thay đổi ở mức 16.3 nghìn tỷ đồng, -3.3% n/n trong khi LNST duy trì ở mức 2.9 nghìn tỷ đồng, -10.2% n/n, hoàn thành 92.2/89.9% kế hoạch cả năm. Một phần tăng trưởng lợi nhuận đến từ khoản bồi thường 1,047 tỷ đồng được ghi nhận trong công ty con Phước Hòa, bù đắp cho sự sụt giảm 4.4%p n/n của biên LN gộp.
- Công ty không hoàn thành kế hoạch do hoãn thoái vốn (lợi nhuận tài chính dự kiến là 750-820 tỷ đồng) tại các công ty con và công ty liên kết. Thị trường sụt giảm mạnh trong 2Q22-4Q22 buộc công ty phải trì hoãn và đó có thể là chất xúc tác tăng trưởng trong kết quả kinh doanh 2023-24F.
- GVR đang giao dịch ở mức PE 11.2x và PE 13.7x, không hề rẻ nếu so với PE của VNINDEX là 9-10x.

Bảng 1. Tổng quan lợi nhuận

(VND bn, %, % p)

	2021				2022P				2021	2022P		4Q22	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4QP			QoQ	YoY	Consensus (BB)
Net sales	4,849.7	5,693.9	6,151.0	9,495.0	4,893.5	5,561.8	5,847.2	9,012.7	26,189.6	25,315.2	54.1	(5.1)	N.A
Thu hoạch cao su thô	2,719.0	3,225.4	4,345.9	7,442.3	2,995.4	3,699.0	3,846.7	6,710.2	17,732.6	17,732.6	74.4	(9.8)	
Sản phẩm cao su	800.9	886.2	537.3	123.3	475.5	(11.5)	363.4	644.9	2,347.7	2,347.7	77.7	421.1	
Chế biến gỗ	882.4	1,085.0	631.7	995.5	964.4	1,234.9	898.1	898.7	3,594.6	3,594.6	0.1	(9.7)	
KCN	141.5	121.4	294.4	209.4	138.0	174.3	264.0	240.3	766.7	766.7	(9.0)	14.4	
Dịch vụ KCN	37.5	42.0	20.8	-0.5	19.4	28.7	30.1	19.4	99.8	99.8	(35.3)	N.M	
Tiện ích	129.8	102.2	121.9	205.7	134.0	197.0	169.0	227.0	559.6	559.6	34.3	10.2	
Khác	138.6	231.7	199.0	519.3	166.8	239.4	275.9	272.2	1,088.6	214.2	(1.4)	(47.5)	
Lãi gộp	1,396.2	1,647.2	2,089.3	2,442.6	1,470.2	1,470.9	1,580.5	1,688.0	7,575.3	6,209.5	6.8	(30.9)	N.A
Biên lãi gộp	28.8	28.9	34.0	25.7	30.0	26.4	27.0	18.7	28.9	24.5	(8.3)	(7.0)	
Chi phí bán hàng và quản lý	403.9	679.4	537.6	568.2	458.7	528.5	577.1	775.2	2,189.1	2,339.4	34.3	36.4	
LN hoạt động	992.3	967.8	1,551.7	1,874.4	1,011.5	942.4	1,003.4	912.8	5,386.2	3,870.1	(9.1)	(51.3)	
Lãi lỗ liên doanh	114.8	85.6	30.2	54.9	52.8	69.8	47.5	128.6	285.5	298.7	170.7	134.3	
Thu nhập tài chính	186.5	186.3	175.5	282.6	178.2	238.7	231.8	267.5	830.8	916.3	15.4	(5.3)	
Tiền lãi	156.1	171.9	156.3	185.2	139.7	166.4	166.7	190.5	694.3	695.3	14.3	2.8	
Chi phí tài chính	46.9	251.5	176.0	244.7	145.3	169.1	153.5	231.0	719.2	698.9	50.5	(5.6)	
Chi phí lãi vay	147.1	138.0	147.1	150.0	145.3	114.2	125.8	135.2	608.0	609.0	7.5	(9.9)	
Lợi nhuận khác	57.4	276.3	88.7	7.1	402.0	316.1	51.5	581.5	429.4	1,351.0	1,029.1	8,089.7	
Lợi nhuận trước thuế	1,304.0	1,264.5	1,670.0	1,974.4	1,499.3	1,397.8	1,180.7	1,659.5	6,212.8	5,737.2	40.6	(16.0)	
Lợi nhuận sau thuế	1,216.2	1,066.0	1,533.5	1,524.3	1,315.6	1,177.6	993.9	1,310.9	5,340.1	4,797.9	31.9	(14.0)	
LN CTY mẹ	817.9	759.9	1,240.5	1,339.9	1,055.1	1,017.1	835.1	911.6	4,158.2	3,818.9	9.2	(32.0)	N.A
EBITDA	1,539.5	1,515.8	2,179.9	2,416.9	1,636.6	1,511.5	1,617.0	1,511.0	7,689.7	3,870.1	(6.6)	(37.5)	
Biên EBITDA	31.7	26.6	35.4	25.5	33.4	27.2	27.7	16.8	29.4	15.3	(10.9)	(8.7)	
Biên lợi nhuận kinh doanh	20.5	17.0	25.2	19.7	20.7	16.9	17.2	39.5	20.6	15.3	22.3	19.8	

Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS

■ **Nguyên tắc đánh giá của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam với cổ phiếu dựa trên lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng tới**

- MUA: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là 15% hoặc hơn.
- Nắm giữ: Tổng lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 15%.
- Bán: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là -5% hoặc thấp hơn.
- CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không cung cấp giá mục tiêu với cổ phiếu khuyến nghị Nắm giữ hoặc Bán.

■ **Nguyên tắc đánh giá của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam với ngành trong 12 tháng tới**

- Năng tỷ trọng: Khuyến nghị tăng tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Trung lập: Khuyến nghị giữ tỷ trọng của ngành trong danh mục bằng với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Giảm tỷ trọng: Khuyến nghị giảm tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.

■ **Xác nhận của chuyên viên phân tích**

Chúng tôi, chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này, xác nhận rằng báo cáo phản ánh chính xác quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty được phân tích trong báo cáo. Chúng tôi cũng xác nhận rằng chúng tôi đã, đang và sẽ không nhận được các khoản lợi ích cá nhân nào, liên quan đến khuyến nghị và quan điểm trong báo cáo, một cách trực tiếp hoặc gián tiếp.

■ **Thông tin công khai quan trọng**

Ở thời điểm cuối tháng liền trước của ngày phát hành báo cáo (hoặc cuối tháng thứ 2 liền trước nếu ngày phát hành báo cáo sau ngày cuối tháng liền trước ít hơn 10 ngày), CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không nắm giữ 1% hoặc nhiều hơn cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo.

Không có mâu thuẫn lợi ích quan trọng nào giữa chuyên viên phân tích, CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam và các bên liên quan tại thời điểm phát hành báo cáo.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không quản lý hoặc đồng quản lý việc phát hành ra công chúng cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo trong vòng 12 tháng qua.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không nhận được khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong 12 tháng qua; CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không kỳ vọng hoặc tìm kiếm các khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong ba tháng tới.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không tạo lập thị trường cho cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại thời điểm phát hành báo cáo.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không nắm hơn 1% cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 2/01/2023.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam đã không cung cấp trước báo cáo này cho các bên thứ ba khác.

Cả chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này và người liên quan không sở hữu cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 2/01/2023.

Người thực hiện: Phòng Phân Tích

Miễn Trừ Trách Nhiệm

Báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing cho chứng khoán Việt Nam được thực hiện và phát hành bởi phòng phân tích của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam, công ty được cấp giấy phép đầu tư của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước Việt Nam. Chuyên viên phân tích, người thực hiện và phát hành báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing, được cấp chứng chỉ hành nghề và được quản lý bởi UBCKNN Việt Nam. Báo cáo này không được sao chép, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam.

Báo cáo này được viết nhằm mục đích chỉ cung cấp thông tin. Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình các nhà đầu tư nên dựa vào đánh giá cá nhân hoặc tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình hình tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh. CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không đảm bảo nhà đầu tư sẽ đạt được lợi nhuận hoặc được chia sẻ lợi nhuận từ các khoản đầu tư. CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam, hoặc các bên liên quan, và các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên tuyên bố miễn trừ trách nhiệm với các khoản lỗ hoặc tổn thất liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc một phần báo cáo này. Thông tin và nhận định có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần báo trước và có thể khác hoặc ngược với quan điểm được thể hiện trong các mảng kinh doanh khác của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam. Quyết định đầu tư cuối cùng phải dựa trên các đánh giá cá nhân của khách hàng, và báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing không thể được sử dụng như là chứng cứ cho các tranh chấp pháp lý liên quan đến các quyết định đầu tư.

Bản quyền © 2023 của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam. Báo cáo này không được sao chép, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam.