

MUA [+32.7%]

Ngày cập nhật: 15/03/2020

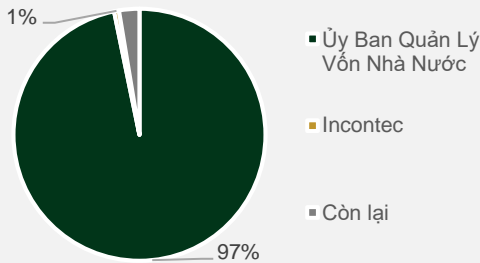
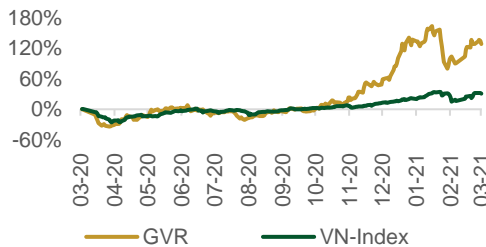
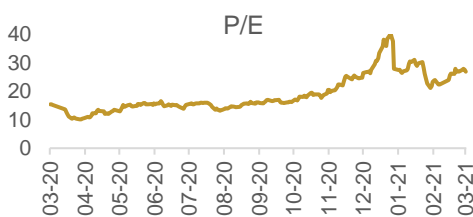
Giá hợp lý	40,200	VND
Giá hiện tại	30,300	VND

PHS

(+82-28) 5 413 5479 – support@phs.vn

Thông tin cổ phiếu

CP đang lưu hành (triệu)	4,000
Free-float (triệu)	104
Vốn hóa (tỷ đồng)	123,600
KLGD TB 3 tháng	5,335,134
Sở hữu nước ngoài	0.53%
Ngày niêm yết đầu tiên	21/03/2018

Cổ đông lớn

Biến động giá cổ phiếu so với Index

Lịch sử định giá

Khai Phá Giá Trị

Cập nhật kết quả kinh doanh: Trong năm 2020, doanh thu của GVR đạt 21.2 nghìn tỷ VND (+7% YoY) và 5.2 nghìn tỷ VND LNST (+32% YoY). Tăng trưởng mạnh của LNST nhờ vào các khoản thoái vốn và hoàn nhập dự phòng đầu tư trong năm, giúp cho doanh thu tài chính tăng 4 lần so với năm ngoái. Trong năm GVR đã giảm sở hữu tại các công ty con và công ty liên kết – SIP từ 13.53% xuống còn 1.76%, VRG từ 56.73% xuống còn 36.72%, HIZ từ 35.84% xuống 0%.

3 mảng kinh doanh chính vẫn đóng góp phần lớn trong tổng doanh thu, với tỷ trọng 94%. Doanh thu của mảng cao su tăng trưởng 12.6% YoY nhờ vào đà tăng của giá cao su trong quý cuối năm 2020. Tăng trưởng doanh thu từ mảng cao su đã bù trừ vào sự sụt giảm của các mảng kinh doanh khác. Doanh thu từ mảng gỗ giảm 11% YoY và doanh thu từ bất động sản khu công nghiệp (BDS KCN) giảm 8% YoY. Doanh thu mảng gỗ giảm do sự sụt giảm mạnh trong Q2 vì dịch bệnh.

Dự phóng kết quả kinh doanh 2020: Chúng tôi dự phóng GVR trong năm 2021 sẽ có doanh thu đạt 22 nghìn tỷ VND (+4% YoY) và LNST đạt 4.9 nghìn tỷ VND (-6% YoY). Chúng tôi kỳ vọng rằng đà tăng của giá cao su sẽ kéo dài đến nửa đầu năm 2021, do đó doanh thu trong năm 2021 sẽ không có sự tăng trưởng vượt bậc. Doanh thu tài chính từ hoạt động thoái vốn trong 2021 sẽ là VND 1.4 nghìn tỷ VND tương đương với năm 2020. Tuy nhiên, không có các khoản hoàn nhập dự phòng từ đầu tư giống năm trước sẽ làm cho LNST giảm.

Điểm nhấn đầu tư: Thay vì nhìn vào kết quả kinh doanh trong năm, chúng tôi nhìn nhận cổ phiếu GVR như một cổ phiếu có “tài sản tiềm năng”. Kế hoạch kinh doanh trong 5 năm tới của doanh nghiệp có tập trung vào phát triển khu công nghiệp, điều này có thể khai phá giá trị tiềm năng của công ty. Bằng việc có quỹ đất lớn tạo lợi thế cạnh tranh cho công ty có thể phát triển đất công nghiệp với chi phí thấp. Hơn thế nữa, GVR cũng muốn tập trung hoàn thiện chuỗi giá trị của mảng cao su. Tiền mặt lớn (chiếm 69% tổng tài sản ngắn hạn vào cuối năm 2020) giúp cho công ty có thể thực hiện những giao dịch M&A khi có sẵn mục tiêu.

Định Giá & Khuyến Nghị: Chúng tôi dùng phương pháp P/B và SoTP giống báo cáo lần trước để đưa ra giá hợp lý của cổ phiếu. Tuy nhiên, chúng tôi sử dụng mức chiết khấu 10% cho định giá SoTP do cấu trúc tập đoàn phức tạp. Chúng tôi cũng điều chỉnh P/B mục tiêu cao hơn, từ 2.2 như báo cáo lần trước lên 3 vì chúng tôi tin rằng công ty nên có mức giá P/B cao hơn để phản ánh được tiềm năng tài sản đang sở hữu. Mức P/B mới cũng tương đương với các tập đoàn cao su lớn ở Châu Á. Giá hợp lý của chúng tôi là 40,200 VND/cổ phiếu, cho mức upside tương đương 32.7%. Chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu.

Rủi ro: (1) Rủi ro pháp lý khi chuyển đổi đất, (2) Việc kinh doanh của mảng cao su phụ thuộc vào biến động của giá cao su tự nhiên.

Chỉ số tài chính	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021E
Doanh thu thuần (tỷ VND)	15,545	20,048	19,713	19,804	21,171	22,093
Lợi nhuận sau thuế (tỷ VND)	2,797	3,936	3,334	3,833	5,230	4,906
EPS (VND)	952	1,271	649	813	1,070	1,042
Tăng trưởng EPS (%)	45%	34%	-49%	25%	32%	-3%
Giá trị sổ sách (VND)	17,292	17,560	12,336	12,649	12,793	13,121
P/E	n/a	n/a	13.6	12.9	18.35	38.56
P/B	n/a	n/a	0.7	1.2	1.33	3.06
Cổ tức tiền mặt (VND)	n/a	n/a	n/a	250	600	300