

# Tập đoàn Cao su Việt Nam (GVR)

## Tiềm năng từ NTC3 và Hiệp Thạnh 1

20/03/2024

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

2023, GVR ghi nhận doanh thu thuần 22,080 tỷ VND (-13% yoy), LNST đạt 3,370 tỷ VND (-29% yoy)

2023 GVR thu về 22,080 tỷ VND doanh thu thuần (-13% yoy). Trong đó, doanh thu từ công nghiệp cao su đạt 428 tỷ VND, ghi nhận mức giảm lớn nhất (-46% yoy). Doanh thu mảng cốt lõi cao su tự nhiên đóng góp 77% tổng doanh thu với 16,933 tỷ VND (-6% yoy). LNST của GVR 2023 đạt 3,370 tỷ VND (-29% yoy).

Mảng cao su tự nhiên của GVR trong 2024 dự kiến ghi nhận mức tăng trưởng đáng kể so với 2023 nhờ sự phục hồi đến từ cả giá và sản lượng

Chúng tôi kì vọng giá cao su của GVR sẽ giữ được mức tăng 7-8% trong 2024, sản lượng sẽ tăng nhẹ khoảng 2% do: (1) hưởng lợi từ đà tăng của cao su thế giới, (2) lo ngại về thiếu hụt nguồn cung cao su trong dài hạn và (3) nhu cầu từ các thị trường lớn như châu Âu, châu Mỹ và Trung Quốc đều đang có xu hướng hồi phục.

Quỹ đất cao su lớn đảm bảo tiềm năng tăng trưởng trong dài hạn cho GVR

Từ nay cho đến 2025, tập đoàn đặt ra mục tiêu chuyển đổi đất cho ít nhất 2,900 ha, dồn lực tập trung đẩy nhanh tiến độ cho 8 KCN, kì vọng có thể đưa vào khai thác bắt đầu từ năm sau, muộn nhất là vào năm 2026, đảm bảo tiềm năng tăng trưởng mảng KCN cho GVR.

Nam Tân Uyên 3 và Hiệp Thạnh 1 dự kiến có thể bắt đầu cho thuê trong 2 năm tới

Nam Tân Uyên 3 đã được giao đất trong 2023 và Hiệp Thạnh 1 mới được phê duyệt chủ trương đầu tư vào đầu tháng 3 vừa qua đem lại kì vọng tăng trưởng trong ngắn và trung hạn cho mảng KCN của GVR. NTC 3 và Hiệp Thạnh 1 dự kiến có thể bắt đầu cho thuê lần lượt trong năm nay và năm sau.

Khuyến nghị **NĂM GIỮ** – giá mục tiêu 35,000 VND/cổ phiếu

Chúng tôi khuyến nghị **NĂM GIỮ** đối với cổ phiếu GVR, mức giá mục tiêu 35,000 VND/cp, tương ứng với mức sinh lời 7.5% so với mức giá đóng cửa ngày 19/03/2024.

## NĂM GIỮ thay đổi

**Giá mục tiêu** 35,000 VND

Tăng/giảm (%)	7.5%
Giá hiện tại (20/03/2024)	32,550
Giá mục tiêu đồng thuận	33,800
Vốn hóa thị trường (nghìn tỷ VND/ tỷ USD)	130.2/5.3

### Dữ liệu giao dịch

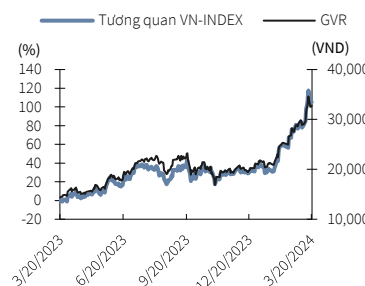
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	3.23%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/ triệu USD)	111/4.5
Sở hữu nước ngoài (%)	0.32%
Cổ đông lớn	Ủy ban quản lý vốn nhà nước tại DN (96.8%)

### Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	16	64	45	129
Tương đối	14	51	42	105

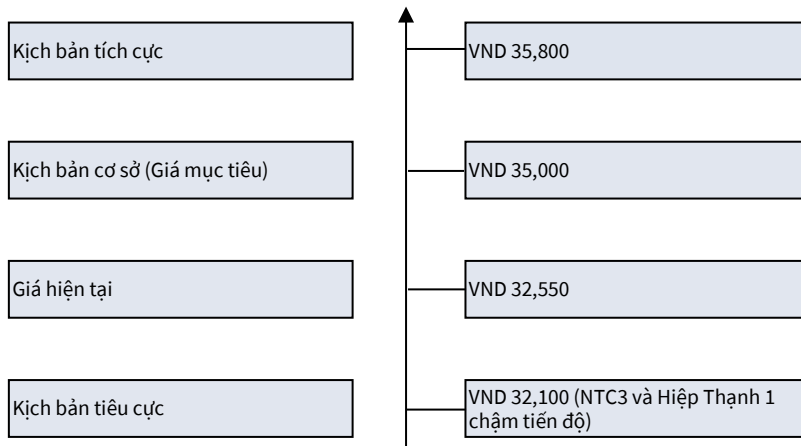
### Dự phóng KQKD & định giá

	2022	2023	2024F	2025F
Doanh số thuần (tỷ VND)	25,426	22,080	24,747	26,566
Lãi/lỗ từ HĐKD (tỷ VND)	4,381	2,744	4,328	5,612
Lợi nhuận của CD công ty mẹ (tỷ VND)	3,839	2,585	3,484	4,271
EPS (VND)	807	646	871	1,068
Tăng trưởng EPS	-22%	-20%	35%	23%
P/E (x)	40.3	50.4	37.4	30.5
P/B (x)	2.4	2.4	2.2	2.0
ROE	9%	6%	8%	9%
Tỷ suất cổ tức	0.1%	0.1%	0.1%	0%



Nguồn: Bloomberg, KB Securities Vietnam

## Quan điểm định giá



### Kịch bản cơ sở:

- 1) Giá cao su trung bình tăng 7% yoy
- 2) NTC 3 và Hiệp Thạnh 1 ghi nhận doanh thu cho thuê cho 95 ha đất KCN

### Kịch bản tích cực:

- 1) Giá cao su trung bình tăng 10% yoy
- 2) NTC 3 ghi nhận doanh thu cho thuê cho 30 ha đất KCN

### Kịch bản tiêu cực:

- 1) Giá cao su trung bình tăng 3% yoy
- 2) NTC3 và Hiệp Thạnh 1 bắt đầu ghi nhận doanh thu cho thuê từ 2025

Nguồn: KBSV

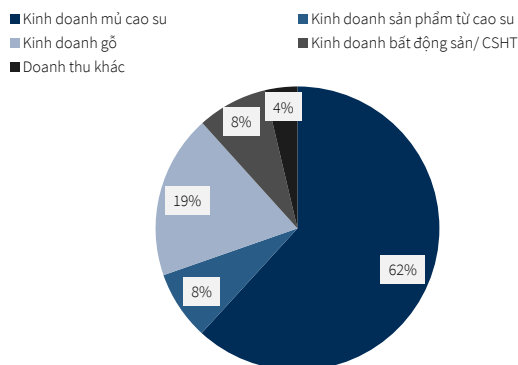
# HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

**Bảng 1. Cập nhật KQKD**

(tỷ VND)	4Q2022	4Q2023	+/-% YoY	2022	2023	+/-% YoY	Chú thích
<b>Doanh thu</b>	9,013	7,591	-16%	25,425	22,080	-13%	Hoàn thành 91% doanh thu kế hoạch đã điều chỉnh năm 2023 (24,200 tỷ VND)
-Mủ cao su	7,572	6,065	-20%	18,109	16,933	-6%	Giá cao su xuất khẩu trung bình cả năm 2023 giảm gần 12% so với giá cao su trung bình 2022
-Công nghiệp cao su	-37	131	-455%	790	428	-46%	Cầu các sản phẩm từ cao su suy yếu, giá bán suy giảm mạnh, đặc biệt là doanh thu từ găng tay cao su
-Gỗ và sản phẩm từ gỗ	833	660	-21%	3,930	2,319	-41%	Do (1) thắt chặt tiêu dùng do lạm phát tại các quốc gia xuất khẩu lâm sản chính của Việt Nam và (2) các biện pháp phòng vệ thương mại từ Nhật, Đức, Mỹ... với sản phẩm gỗ từ Việt Nam ngày càng nhiều gây ảnh hưởng tới xuất khẩu
-Bất động sản/ CSHT	226	211	-6%	802	784	-2%	Không ghi nhận thêm đất cho thuê mới
<b>Lợi nhuận gộp</b>	1,688	1,603	-5%	6,342	4,749	-25%	
<b>Biên gộp</b>	22%	26%	+4 ppts	25%	22%	-3 ppts	Giá các sản phẩm cao su công nghiệp và gỗ giảm sâu trong khi giá cả nhiều mặt hàng đầu vào tăng mạnh so với cùng kỳ.
Thu nhập tài chính	268	351	31%	885	1,186	34%	Tăng chủ yếu do lãi tiền gửi, tiền cho vay 4Q2023 tăng gần 80 tỷ
Chi phí tài chính	231	131	-43%	696	530	-24%	Giảm chủ yếu do giảm lãi vay và giảm lỗ chênh lệch tỷ giá
SG&A	775	885	14%	2,354	2,460	4%	
SG&A/ Doanh thu	9%	12%	+3 ppts	9%	11%	+2 ppts	
Thu nhập khác	581	649	12%	1,321	1,380	4%	
Lãi/lỗ từ công ty liên doanh liên kết	34	85	150%	204	-201	-199%	Lãi từ CTLK 4Q2023 tăng chủ yếu do (1) HĐKD của CTCP Gỗ MDF Donghwa cải thiện, từ lỗ hơn 23 tỷ VND 4Q2022 giảm xuống còn lỗ 6 tỷ, (2) Lợi nhuận đóng góp từ CTCP Phát triển Đô thị và KCN Cao Su Việt Nam tăng từ 14 tỷ VND lên hơn 71 tỷ VND
LNTT	1,659	1,672	1%	5,702	4,124	-28%	
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	1,311	1,416	8%	4,753	3,370	-29%	Hoàn thành 100% LNST kế hoạch sau điều chỉnh 2023 (3,360 tỷ VND)

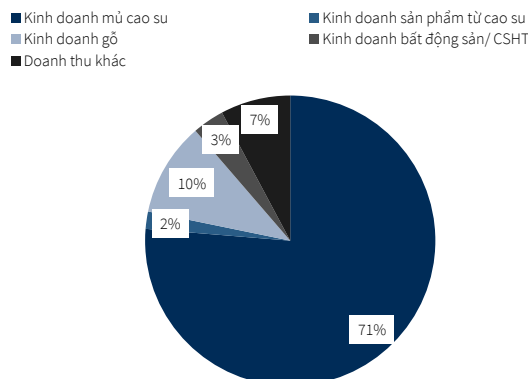
Nguồn: GVR, KBSV

**Biểu đồ 2. Cơ cấu doanh thu GVR 2022**



Nguồn: GVR, KBSV

**Biểu đồ 3. Cơ cấu doanh thu GVR 2023**



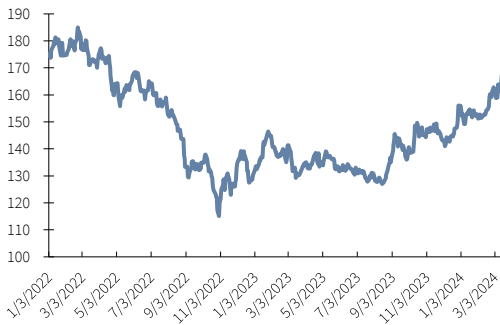
Nguồn: GVR, KBSV

**Mảng cao su tự nhiên của GVR trong 2024 dự kiến ghi nhận mức tăng trưởng đáng kể so với 2023 nhờ sự phục hồi đến từ cả giá và sản lượng**

Giá cao su thế giới vẫn đang tiếp tục trong xu hướng tăng từ nửa cuối 2023 đến nay, tăng lên trên mức 170 US.cents/kg (+10.25% ytd), mức cao nhất kể từ tháng 4/2022 do (1) lo ngại về thiếu hụt nguồn cung cao su từ các nước xuất khẩu chính, (2) giá dầu thế giới – đầu vào chính cho cao su nhân tạo – vẫn ở mức cao và (3) hồi phục cầu tại các thị trường lớn như Mỹ, châu Âu và đặc biệt là Trung Quốc. Giá cao su trung bình 2024 đã được Trading Economics nâng mức dự báo lên 170 US.Cents/kg. Tại Việt Nam, giá cao su xuất khẩu cũng đang hồi phục trong 6 tháng gần đây với mức tăng 2-5%/tháng.

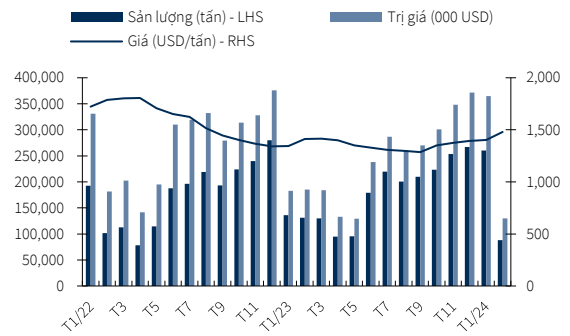
Chúng tôi kì vọng giá cao su của GVR sẽ giữ được mức tăng 7-8% trong 2024, sản lượng sẽ tăng nhẹ khoảng 2% do: (1) giá cao su trong nước hưởng lợi từ đà tăng của cao su thế giới, (2) thời tiết khắc nghiệt vẫn đang ảnh hưởng tới sản lượng cao su tại Thái Lan, Malaysia và Indonesia tiếp tục gây lo ngại về nguồn cung cao su trong dài hạn và (3) nhu cầu từ Trung Quốc tăng khi Trung Quốc đang có nhiều chính sách thúc đẩy ngành sản xuất xe chạy năng lượng sạch.

**Biểu đồ 4. Giá hợp đồng tương lai cao su TSR20 (cent/kg)**



Nguồn: investing.com

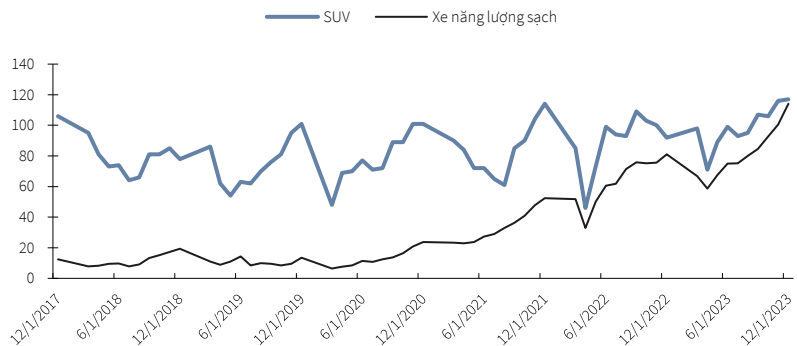
**Biểu đồ 5. Sản lượng và giá xuất khẩu cao su Việt Nam**



Nguồn: Bộ Công thương

Hiện nay Trung Quốc có nhiều chính sách thúc đẩy ngành công nghiệp xe điện, tác động tích cực lên cầu cao su tại quốc gia này. Xuất khẩu sẫm lớp của Trung Quốc từ 2023 đến nay vẫn đang duy trì đà tăng mạnh về cả lượng và giá trị. Số lượng xe SUV và xe năng lượng sạch tại Trung Quốc chỉ trong vòng nửa cuối năm 2023 đã tăng từ 50 – 75%.

**Biểu đồ 6. Sản lượng xe điện và xe SUV tại Trung Quốc (triệu chiếc)**



Nguồn: bloomberg



**Bảng 9. Các dự án chính GVR tập trung triển khai 2024 – 2026**

	Chủ đầu tư	Vị trí	Quy mô (ha)	TLSH	Tiến độ
Nam Tân Uyên 3	NTC	Bình Dương	344	42%	Đã phê duyệt chủ trương đầu tư và có quyết định giao đất, chờ xác định tiền sử dụng đất
Rạch Bắp GD2	CTCP CN An Điền	Bình Dương	360	93%	Đã được Bộ KHĐT thẩm định trình thủ tướng chính phủ
Tân Lập	PHR 51%, Kaiser Furniture 49%	Bình Dương	400	34%	
Minh Hưng III MR	CTCP KCN Cao su Bình Long	Bình Phước	577	55%	Đã xong báo cáo tiền khả thi, trình Bộ KHĐT
Bắc Đồng Phú MR	CTCP KCN Bắc Đồng Phú	Bình Phước	317	45%	Đã được Bộ KHĐT thẩm định trình thủ tướng chính phủ
Nam Đồng Phú MR	CTCP Hạ tầng & BĐS Đồng Phú	Bình Phước	480	45%	
Hiệp Thành 1	GVR	Tây Ninh	495	85%	Đã được phê duyệt chủ trương đầu tư vào đầu tháng 3/2024

Nguồn: GVR, KBSV tổng hợp

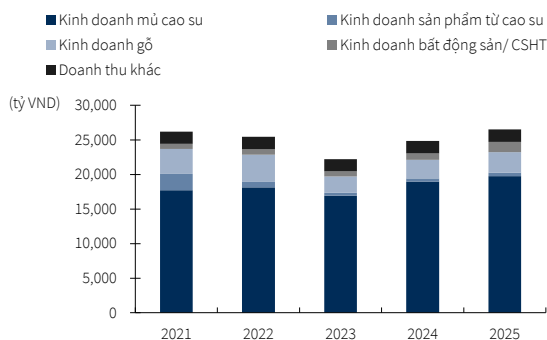
## DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH & ĐỊNH GIÁ

**Bảng 10. Dự phóng kết quả kinh doanh**

(tỷ VND)	2023	2024F	+/-% YoY	Chú thích
<b>Doanh thu</b>	22,080	24,747	12%	
-Mủ cao su	16,933	18,942	12%	Sản lượng khai thác cao su 2024 kì vọng phục hồi ở mức tăng trưởng 1% yoy. Giá cao su bình quân 2024 dự kiến tăng 7% so với giá cao su trung bình 2023.
-Công nghiệp cao su	428	492	15%	2024 kì vọng hồi phục nhẹ đến từ (1) cầu sản lốp tăng và (2) giá chế phẩm cao su hồi phục
-Gỗ và sản phẩm từ gỗ	2,319	2,680	16%	Sản lượng và giá gỗ cũng như các chế phẩm từ gỗ dự kiến vẫn ở mức thấp nửa đầu 2024, hồi phục nhẹ về cuối năm. Sản lượng xuất khẩu gỗ cải thiện.
-Bất động sản/ CSHT	784	789	1%	
Lợi nhuận gộp	4,749	5,870	24%	
Biên gộp	22%	24%		Biên gộp tăng do biên gộp các mảng cao su và gỗ đều cải thiện (giá đầu ra tăng)
Thu nhập tài chính	1,186	1,208	2%	Tăng do tăng lãi tiền gửi, tiền cho vay
Chi phí tài chính	530	434	-18%	
SG&A	2,460	2,598	6%	
SG&A/ Doanh thu	10%	11%		
Thu nhập khác	1,380	1,344	-3%	
Lãi/lỗ từ công ty liên doanh liên kết	-201	282		MDF -Donghwa kì vọng lãi trở lại. Ghi nhận lợi nhuận từ NTC tăng sau khi NTC3 bắt đầu cho thuê.
LNTT	4,124	5,672	38%	
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	3,370	4,707	40%	

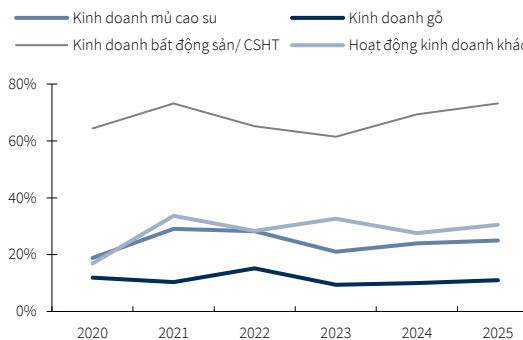
Nguồn: GVR, KBSV

**Biểu đồ 11. Dự phóng cơ cấu doanh thu GVR**



Nguồn: GVR, KBSV

**Biểu đồ 12. Ước tính biên LNG các mảng kinh doanh của GVR**



Nguồn: GVR, KBSV

**Khuyến nghị: NẮM GIỮ – Giá mục tiêu 35,000 VND/cổ phiếu**

Chúng tôi sử 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. Cụ thể:

- Mảng BĐS KCN: chúng tôi sử dụng phương pháp định giá lại giá trị tài sản ròng (RNAV) để đánh giá lại các dự án KCN của GVR dựa trên diện tích cho thuê tiềm năng.
- Mảng cao su & gỗ: chúng tôi sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền 5 năm do các hoạt động này thu về dòng tiền ổn định

Mức giá mục tiêu cho GVR là 35,000 VND/cp, tương ứng với mức tiềm năng tăng giá 7.5% so với mức giá đóng cửa 32.550 VND/cp ngày 19/03/2024 dựa trên các yếu tố:

- Giá cao su 2024 dự kiến tăng 7% so với bình quân 2023, sản lượng khai thác tăng nhẹ ở mức 1-2%, sản lượng thu mua đi ngang. Biên gộp mảng khai thác mỏ cao su tăng từ 21% năm 2023 lên 24% năm 2023.
- Về mảng công nghiệp cao su, doanh thu từ găng tay cao su dự kiến đi ngang, doanh thu từ các sản phẩm khác tăng 15%.
- Nam Tân Uyên 3 dự kiến sẽ hoàn thành nộp tiền sử dụng đất trong năm nay và có thể đóng góp vào kết quả kinh doanh cho GVR từ cuối năm với mức giá cho thuê trung bình 140 USD/m<sup>2</sup>/chu kỳ thuê. Hiệp Thành 1 kì vọng có thể cho thuê từ 2025 với mức giá 100 USD/m<sup>2</sup>/chu kỳ thuê. Các KCN Rạch Bắp GĐ2, Bắc Đồng Phú MR và Nam Đồng Phú MR kì vọng sẽ bắt đầu đóng góp vào kết quả kinh doanh của GVR từ 2026 với tốc độ lấp đầy tương đối nhanh do cung đất KCN vẫn đang ở mức thấp, tỷ lệ hấp thụ đất KCN ở phía Nam vẫn luôn duy trì ở mức cao.

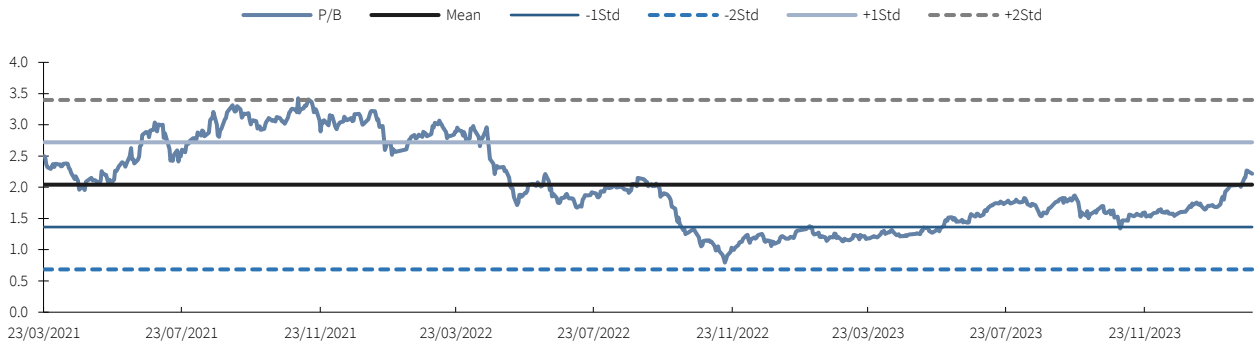
**Bảng 13. Bảng định giá GVR**

<b>Định giá</b>	<b>Phương pháp</b>	<b>Giá trị (tỷ VND)</b>
Cao su và gỗ	DCF	82,427
Khu công nghiệp	RNAV	43,146
Khác	BV	3,850
Tiền, tương đương tiền và đầu tư ngắn hạn		16,905
Nợ vay		6,579
<b>Giá trị doanh nghiệp</b>		<b>139,749</b>
Số cổ phiếu lưu hành		4,000
<b>Giá mục tiêu</b>		<b>35,000</b>
Giá hiện tại		32,550
<b>Dự địa tăng trưởng</b>		<b>7.5%</b>

Nguồn: GVR, KBSV



**Biểu đồ 14. Dữ liệu giao dịch P/B lịch sử 3 năm**



Nguồn: Bloomberg, KBSV

**Báo cáo Kết quả HĐKD**

(Tỷ VNĐ)	2021	2022	2023F	2024F
<b>(Báo cáo chuẩn)</b>				
Doanh số thuần	25,426	22,080	24,747	26,566
Giá vốn hàng bán	19,084	17,331	18,877	19,613
Lãi gộp	6,342	4,749	5,870	6,953
Thu nhập tài chính	885	1,186	1,208	1,368
Chi phí tài chính	696	530	434	235
Trong đó: Chi phí lãi vay	491	443	434	235
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	204	-201	282	316
Chi phí bán hàng	591	590	619	664
Chi phí quản lý doanh nghiệp	1,763	1,869	1,980	2,125
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	4,381	2,744	4,328	5,612
Thu nhập khác	1,793	1,661	1,680	1,676
Chi phí khác	473	281	336	335
Thu nhập khác, ròng	1,321	1,380	1,344	1,341
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	5,702	4,124	5,672	6,953
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	948	754	964	1,182
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	4,753	3,370	4,707	5,771
Lợi ích của cổ đông thiểu số	914	785	1,224	1,501
Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ	3,839	2,585	3,484	4,271

**Chỉ số hoạt động**

(%)	2021	2022	2023F	2024F
Tỷ suất lợi nhuận gộp	24.9%	21.5%	23.7%	26.2%
Tỷ suất EBITDA	33.6%	31.7%	34.9%	37.1%
Tỷ suất EBIT	24.4%	20.7%	24.7%	27.1%
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	22.4%	18.7%	22.9%	26.2%
Tỷ suất lãi hoạt động KD	17.2%	12.4%	17.5%	21.1%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	24.9%	21.5%	19.0%	21.7%

**Báo cáo lưu chuyển tiền tệ**

(Tỷ VNĐ)	2021	2022	2023F	2024F
Lãi trước thuế	5,702	4,124	5,672	6,953
Khấu hao TSCĐ	2,459	2,443	2,281	2,357
Thanh lý TSCĐ	0	0	0	0
Chi phí lãi vay	501	443	434	235
Lãi/(lỗ) trước những thay đổi vốn lưu động	7,458	5,232	8,386	9,545
(Tăng)/giảm các khoản phải thu	153	-109	-69	-216
(Tăng)/giảm hàng tồn kho	-683	826	-497	-151
Tăng/(giảm) các khoản phải trả	-666	-351	90	-51
(Tăng)/giảm chi phí trả trước	-30	100	-7	19
Chứng khoán kinh doanh, chi phí lãi vay	-3,677	-1,511	11	7
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ các hoạt động sản xuất kinh doanh	1,343	2,845	6,935	7,893
Tiền mua tài sản cố định và các tài sản dài hạn khác	-802	-761	-994	-1,332
Tiền thu được từ thanh lý tài sản cố định	673	544	0	0
Tiền cho vay hoặc mua công cụ nợ	-2,616	-2,260	0	0
Tiền thu từ cho vay hoặc thu từ phát hành công cụ nợ	1,753	1,687	0	0
Đầu tư vào các doanh nghiệp khác	-47	-143	0	0
Tiền thu từ việc bán các khoản đầu tư vào các doanh nghiệp khác	32	3	0	0
Cổ tức và tiền lãi nhận được	469	352	0	0
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ hoạt động đầu tư	-539	-578	-994	-1,332
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	4,671	4,572	1,200	2,354
Tiền trả các khoản đi vay	-6,264	-5,405	-2,844	-4,935
Tiền thanh toán vốn gốc đi thuê tài chính	0	0	0	0
Cổ tức đã trả	-119	-100	-141	-173
Tiền lãi đã nhận	0	0	0	0
Lưu chuyển tiền tệ từ hoạt động tài chính	-1,712	-934	-1,785	-2,754
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	-908	1,333	4,156	3,807
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	5,304	4,370	5,678	9,834
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	4,370	5,678	9,834	13,641

Nguồn: GVR, KBSV

**Bảng cân đối kế toán**

(Tỷ VNĐ)	2021	2022	2023F	2024F
<b>(Báo cáo chuẩn)</b>				
Tổng Cộng Tài Sản	78,377	78,385	81,846	85,073
Tài Sản Ngắn Hạn	23,396	24,186	28,923	33,174
Tiền và tương đương tiền	4,370	5,678	9,834	13,641
Giá trị thuần đầu tư ngắn hạn	11,212	11,227	11,227	11,227
Các khoản phải thu	2,732	2,867	2,936	3,152
Hàng tồn kho, ròng	4,116	3,377	3,875	4,026
Tài Sản Dài Hạn	54,981	54,200	52,923	51,899
Phải thu dài hạn	674	653	653	653
Tài sản cố định	33,944	34,459	33,183	32,158
Tài sản dở dang dài hạn	12,095	10,783	10,783	10,783
Đầu tư dài hạn	2,823	2,988	2,988	2,988
Lợi thế thương mại	0	0	0	0
Nợ Phải Trả	24,911	23,532	22,416	20,045
Nợ ngắn hạn	10,368	10,017	8,650	9,165
Phải trả người bán	917	927	1,018	967
Doanh thu chưa thực hiện ngắn hạn	324	345	0	0
Vay ngắn hạn	2,817	2,844	950	1,255
Nợ dài hạn	14,543	13,515	13,766	10,880
Phải trả nhà cung cấp dài hạn	0	0	0	0
Người mua trả tiền trước dài hạn	101	79	79	79
Doanh thu chưa thực hiện	9,093	8,947	8,947	8,947
Vay dài hạn	4,596	3,735	3,985	1,099
Vốn Chủ Sở Hữu	53,466	54,854	59,420	65,018
Vốn góp	40,000	40,000	40,000	40,000
Thặng dư vốn cổ phần	199	326	326	326
Lãi chưa phân phối	4,981	5,030	4,566	5,598
Vốn ngân sách nhà nước và quỹ khác	74	45	45	45
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	0	0	0	0

**Chỉ số chính**

(x,%,VNĐ)	2021	2022	2023F	2024F
<b>Chỉ số định giá</b>				
P/E	40.3	50.4	37.4	30.5
P/E pha loãng	40.3	50.4	37.4	30.5
P/B	2.4	2.4	2.2	2.0
P/S	5.8	2.5	5.7	5.3
P/Tangible Book	2.8	1.0	2.4	2.2
P/Cash Flow	110	19	20	18
Giá trị doanh nghiệp/EBITDA	17.3	7.9	16.2	14.2
Giá trị doanh nghiệp/EBIT	23.9	12.1	22.9	19.5
<b>Hiệu quả quản lý</b>				
ROE	8.9%	6.1%	7.9%	8.9%
ROA	6.1%	4.3%	5.8%	6.8%
ROIC	9.3%	7.0%	9.5%	11.3%
<b>Cấu trúc tài chính</b>				
Tỷ suất thanh toán tiền mặt	1.50x	1.69x	2.43x	2.71x
Tỷ suất thanh toán nhanh	0.77x	1.11x	1.05x	1.02x
Tỷ suất thanh toán hiện thời	1.77x	1.97x	2.77x	3.06x
Vốn vay dài hạn/Vốn CSH	8.6%	6.8%	6.7%	1.7%
Vốn vay dài hạn/Tổng Tài sản	5.9%	4.8%	4.9%	1.3%
Vốn vay ngắn hạn/Vốn CSH	5.3%	5.2%	1.6%	1.93%
Vốn vay ngắn hạn/Tổng Tài sản	3.6%	3.6%	1.2%	1.48%
Công nợ ngắn hạn/Vốn CSH	19.4%	18.3%	14.6%	14.1%
Công nợ ngắn hạn/Tổng Tài sản	13.2%	12.8%	10.6%	10.8%
Tổng công nợ/Vốn CSH	46.6%	42.9%	37.7%	30.8%
Tổng công nợ/Tổng Tài sản	31.8%	30.0%	27.4%	23.6%
<b>Chỉ số hoạt động</b>				
Hệ số quay vòng phải thu khách hàng	9.3	7.7	8.4	8.4
Hệ số quay vòng HTK	4.6	5.1	4.9	4.9
Hệ số quay vòng phải trả nhà cung cấp	22.3	18.0	19.9	19.9

## KHỐI PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM

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

### Phân tích doanh nghiệp

#### Ngân hàng, Bảo hiểm & Chứng khoán

Nguyễn Anh Tùng – Trưởng nhóm  
tungna@kbsec.com.vn

Phạm Phương Linh – Chuyên viên phân tích  
linhpp@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  
nguyennd1@kbsec.com.vn

#### Bán lẻ & Hàng tiêu dùng

Nguyễn Trường Giang – Chuyên viên phân tích  
giangnt1@kbsec.com.vn

#### Bất động sản khu công nghiệp & Logistics

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

#### Công nghệ thông tin & Tiện ích

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

#### Dầu khí & Hóa Chất

Phạm Minh Hiếu – Chuyên viên phân tích  
hieupm@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  
anhhd@kbsec.com.vn

#### Vĩ mô & Ngân hàng

Hồ Đức Thành – Chuyên viên phân tích  
thanhdh@kbsec.com.vn

Vũ Thu Uyên – Chuyên viên phân tích  
uyenvt@kbsec.com.vn

#### Chiến lược đầu tư

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

Nghiêm Sỹ Tiến – Chuyên viên phân tích  
tienss@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 16&17, Tháp 2, Tòa nhà Capital Place, số 29 Liễu Giai, Ba Đình, 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](mailto:ccc@kbsec.com.vn)

Website: [www.kbsec.com.vn](http://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.