

Tập đoàn Công nghiệp Cao su Việt Nam (GVR)

PHTT +9,4%

Ngành	KCN & Cao su
Ngày báo cáo	20/07/2026
Giá hiện tại	29.700 VND
Giá mục tiêu	32.100 VND
Giá mục tiêu gần nhất	30.500 VND
TL tăng	+8,1%
Lợi suất cổ tức	1,3%
Tổng mức sinh lời	+9,4%

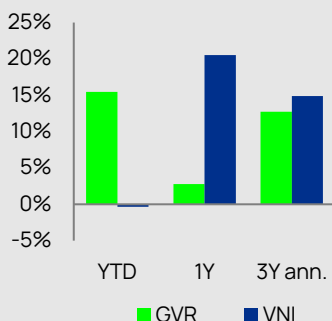
GT vốn hóa	118,4 nghìn tỷ đồng
Room KN	14,7 nghìn tỷ đồng
GTGD/ngày (30n)	57,9 tỷ đồng
Cổ phần Nhà nước	96,8%
SL cổ phiếu lưu hành	4,0 tỷ
Pha loãng	4,0 tỷ

	GVR	Peers*	VNI
P/E (trung)	18,6x	15,3x	14,8x
P/B (ht)	1,9x	1,6x	2,1x
ROE	11,3%	9,3%	15,1%
ROA	7,5%	3,8%	2,3%
* P/B điều chỉnh			

Tổng quan Công ty

Tập đoàn Công nghiệp Cao su Việt Nam (GVR) và công ty liên kết quản lý quỹ đất lớn khoảng 380.000 ha tại Việt Nam, Cambodia và Lào. Các mảng kinh doanh cốt lõi của GVR bao gồm cao su tự nhiên, các sản phẩm cao su, khu công nghiệp và chế biến gỗ.

Diễn biến giá cổ phiếu


Phạm Nhật Anh

Chuyên viên Cao cấp

Lưu Bích Hồng

Trưởng phòng Cao cấp

	2025	2026F	2027F	2028F
Doanh thu (tỷ đồng)	29.078	32.365	33.946	35.811
% YoY	10,8%	11,3%	4,9%	5,5%
Lợi nhuận từ HĐKD (tỷ đồng)	4.966	5.518	5.857	6.369
% YoY	21,5%	11,1%	6,2%	8,7%
LNST sau lợi ích CĐTS (tỷ đồng)	5.319	6.839	7.561	7.636
% YoY	33,3%	28,6%	10,6%	1,0%
EPS	33,3%	28,6%	10,6%	1,0%
Biên LN gộp	29,8%	29,7%	29,7%	30,0%
Biên LN từ HĐKD	17,1%	17,0%	17,3%	17,8%
Biên LN ròng	18,3%	21,1%	22,3%	21,3%
ROE	9,7%	11,6%	11,7%	10,8%
Nợ vay ròng/CSH	-31,7%	-34,5%	-36,8%	-39,8%
P/E	22,3x	17,4x	15,7x	15,6x
P/B điều chỉnh	2,0x	1,8x	1,6x	1,5x

Đền bù đất tăng và giá bán trung bình cao su ổn định dự kiến hỗ trợ tăng trưởng lợi nhuận

- Chúng tôi điều chỉnh tăng 5% giá mục tiêu đối với Tập đoàn Công nghiệp Cao su Việt Nam (GVR) lên 32.100 đồng/cổ phiếu, nhưng hạ khuyến nghị đối với cổ phiếu này từ KHẢ QUAN xuống PHỤ HỢP THỊ TRƯỜNG.
- Giá mục tiêu cao hơn của chúng tôi chủ yếu phản ánh (1) việc cập nhật thời gian định giá mục tiêu từ cuối năm 2026 sang giữa năm 2027 và (2) số dư tiền mặt ròng cao hơn tính đến cuối quý 1/2026.
- Chúng tôi điều chỉnh tăng dự báo LNST sau lợi ích CĐTS năm 2026/2027 lần lượt thêm 12%/15%, chủ yếu do lợi nhuận từ mảng cao su khả quan nhờ giá bán trung bình (ASP) dự kiến cao hơn và thu nhập từ đền bù đất gia tăng. KQKD sơ bộ 5T 2026 tích cực, với LNTT đạt 3,9 nghìn tỷ đồng (+30% YoY).
- Chúng tôi dự báo LNST sau lợi ích CĐTS tăng 29% YoY, đạt 6,8 nghìn tỷ đồng trong năm 2026, và tăng 11% so với năm 2026 lên mức 7,6 nghìn tỷ đồng trong năm 2027. Chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận trong khoảng thời gian còn lại của năm 2026 và năm 2027 sẽ được hỗ trợ bởi thu nhập từ đền bù đất cao su tiếp tục được ghi nhận và ASP cao su duy trì trên mức trung bình giai đoạn 2023-2025.
- Với tỷ trọng đáng kể nguồn cung KCN mới tại miền Nam dự kiến được phát triển trên đất cao su chuyển đổi, quỹ đất cao su trong nước khoảng 280.000 ha của GVR có thể giúp tập đoàn đón đầu nhu cầu đất công nghiệp nhờ dòng vốn FDI bền vững. Chúng tôi dự báo doanh số cho thuê đất KCN hàng năm của GVR đạt trung bình 115 ha trong giai đoạn 2026-2030, so với mức khoảng 40 ha trong giai đoạn 2022-2025.
- Rủi ro/yếu tố hỗ trợ: Tiến độ phê duyệt dự án, phát triển hạ tầng và doanh số cho thuê đất tại các KCN mới phát triển trên đất cao su chuyển đổi chậm hơn/nhanh hơn kỳ vọng.

Chuyển đổi đất cao su dự kiến thúc đẩy triển vọng trung và dài hạn: Chúng tôi dự báo GVR sẽ chuyển đổi khoảng 20.200 ha đất cao su sang đất KCN đến năm 2045, trong đó khoảng 14.200 ha sẽ do tập đoàn tự phát triển. GVR hiện đẩy nhanh tiến độ 5 dự án KCN đã được chấp thuận chủ trương đầu tư trong giai đoạn 2024-2025 và đang ở các giai đoạn triển khai ban đầu khác nhau: KCN Rạch Bắp mở rộng tại TP.HCM; Bắc Đồng Phú giai đoạn 2, Minh Hưng III giai đoạn 2, và Nam Đồng Phú giai đoạn 2 tại Đồng Nai; cùng với KCN Hiệp Thạnh tại Tây Ninh. Một số dự án trong số này dự kiến sẽ bắt đầu triển khai hạ tầng giai đoạn đầu vào quý 3/2026. Trong dài hạn, quy hoạch tổng thể đã được phê duyệt cho vùng Đông Nam Bộ phân bổ khoảng 33.000 ha đất cao su cho phát triển KCN, tương đương khoảng 50% tổng diện tích KCN được quy hoạch của toàn vùng. Trong đó, khoảng 24.000 ha dự kiến được phát triển trong giai đoạn 2026-2030, qua đó tạo nền tảng vững chắc cho triển vọng chuyển đổi đất dài hạn của GVR. Chúng tôi dự báo dòng tiền trung bình hàng năm từ doanh số cho thuê đất KCN và đền bù đất sẽ đạt 5,0 nghìn tỷ đồng trong giai đoạn 2026-2028, cao gấp ba lần so với mức trung bình giai đoạn 2023-2025.

Màng cao su tiếp tục là nguồn đóng góp chính vào lợi nhuận gộp: Chúng tôi dự báo lợi nhuận gộp màng cao su sẽ tăng lần lượt 12%/4% YoY trong năm 2026/2027, chiếm 80%/79% tổng dự báo lợi nhuận gộp của GVR, nhìn chung không thay đổi so với các dự phóng trước đây của chúng tôi. Dự báo tăng trưởng này được hỗ trợ bởi giả định ASP cao su tăng lần lượt 10%/2% YoY trong năm 2026/2027 nhờ tình trạng nguồn cung tiếp tục thắt chặt trên toàn ngành, cùng với sản lượng tiêu thụ tăng 2% YoY trong mỗi năm. Giả định của chúng tôi về sản lượng tiêu thụ được hỗ trợ bởi kế hoạch của ban lãnh đạo về sản lượng tiêu thụ lũy kế đạt khoảng 2,8 triệu tấn trong giai đoạn 2026-2030, cao hơn khoảng 10% so với giai đoạn 5 năm trước đó.

Triển vọng năm 2026: Giá bán trung bình cao su cao hơn và thu nhập đền bù dự kiến thúc đẩy tăng trưởng lợi nhuận

Hình 1: Dự báo năm 2026

Tỷ đồng	2025	Dự báo 2026 cũ	Dự báo 2026 mới	Dự báo 2026 mới/KQ 2025	Dự báo 2026 mới/cũ	Giải định/dự báo của Vietcap cho năm 2026
Doanh thu	29.078	30.118	32.365	11%	7%	
– Cao su	23.449	24.599	26.310	12%	7%	* Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng doanh thu mủ cao su năm 2026 chủ yếu được thúc đẩy bởi mức tăng 10% dự kiến YoY của ASP (thay vì mức giảm 3% YoY như dự báo trước đây của chúng tôi) trong bối cảnh tình trạng thắt chặt nguồn cung toàn cầu tiếp diễn.
– Sản phẩm gỗ	476	613	547	15%	-11%	
– Gỗ	2.451	2.525	2.696	10%	7%	
– Khu công nghiệp	1.208	1.283	1.243	3%	-3%	* GVR chủ yếu ghi nhận doanh thu cho thuê đất KCN theo phương pháp phân bổ. * Chúng tôi duy trì dự báo doanh số cho thuê đất KCN năm 2026 ở mức 45 ha (+80% YoY), chủ yếu nhờ hoạt động cho thuê đất KCN đang diễn ra tại KCN Nam Tân Uyên 3 (NTU3) và các dự án sắp triển khai (bao gồm KCN Hiệp Thành).
– Khác	1.494	1.098	1.569	5%	43%	* Chúng tôi điều chỉnh tăng dự báo để phù hợp với KQKD năm 2025 và quý 1/2026 cao hơn kỳ vọng.
Lợi nhuận gộp	8.653	8.516	9.621	11%	13%	
Chi phí SG&A	-3.687	-3.152	-4.103	11%	30%	* Chúng tôi nâng dự báo để phù hợp với KQKD năm 2025 và quý 1/2026 cao hơn kỳ vọng.
Lợi nhuận từ HĐKD	4.966	5.364	5.518	11%	3%	
Thu nhập tài chính	1.091	1.198	1.366	25%	14%	* Chúng tôi dự phóng thu nhập tài chính sẽ tăng so với cùng kỳ, chủ yếu nhờ số dư tiền mặt bình quân giai đoạn 2025-2026 cao hơn 16% YoY.
Chi phí tài chính	-311	-311	-261	-16%	-16%	
Thu nhập ròng từ CTLK	304	243	304	0%	25%	
Thu nhập/lỗ khác ròng	1.057	2.059	2.652	151%	29%	* Chúng tôi điều chỉnh tăng dự báo thu nhập khác ròng một phần nhằm phản ánh tiến độ chuyển đổi đất cao su nhanh hơn kỳ vọng, đặc biệt là tại Bình Dương (nay thuộc TP.HCM) đối với công ty con PHR (tham khảo Báo cáo cập nhật PHR của chúng tôi để biết thêm chi tiết) và tại Đồng Nai.
LNTT	7.108	8.553	9.578	35%	12%	
LNST sau lợi ích CĐTS	5.319	6.107	6.839	29%	12%	* Việc chúng tôi điều chỉnh tăng dự báo LNST sau lợi ích CĐTS chủ yếu được thúc đẩy bởi (1) dự phóng thu nhập đền bù đất cao hơn của GVR và (2) dự phóng ASP cao su cao hơn.
Biên lợi nhuận gộp	29,8%	28,3%	29,7%			
– Cao su	29,1%	27,5%	29,1%			
– Sản phẩm gỗ	7,9%	7,0%	7,9%			
– Gỗ	20,5%	13,0%	21,0%			
– Khu công nghiệp	57,9%	58,3%	57,5%			
– Khác	39,6%	57,6%	41,0%			
Biên lợi nhuận từ HĐKD	17,1%	17,8%	17,0%			
Biên lợi nhuận ròng	18,3%	20,3%	21,1%			

Nguồn: BCTC của GVR, dự báo của Vietcap

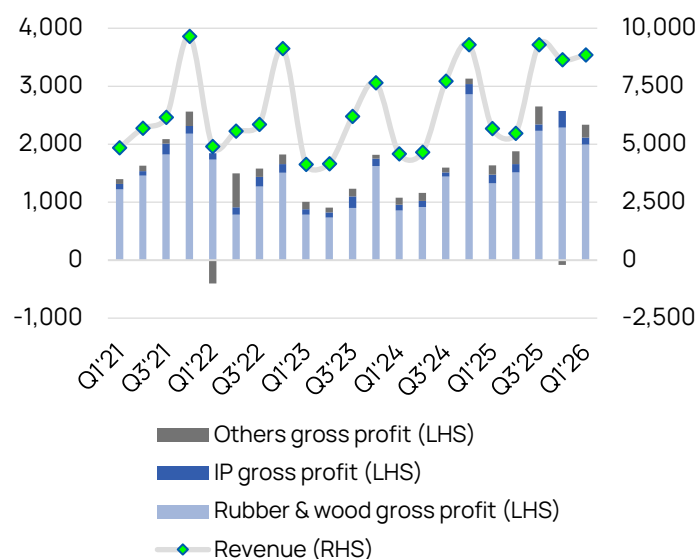
Triển vọng năm 2027: Đóng góp cao hơn từ thu nhập đến bù liên quan đến chuyển đổi đất cao su dự kiến duy trì đà tăng trưởng lợi nhuận

Hình 2: Dự báo năm 2027

Tỷ đồng	Dự báo 2025	Dự báo 2026 mới	Dự báo 2027	Dự báo 2027/dự báo 2026	Giải định/dự báo của Vietcap cho năm 2027
Doanh thu	29.078	32.365	33.946	5%	
– Cao su	23.449	26.310	27.373	4%	* Chúng tôi kỳ vọng doanh thu mủ cao su năm 2027 tăng 4% so với năm 2026, do chúng tôi dự báo cả sản lượng tiêu thụ và ASP đều tăng 2% YoY.
– Sản phẩm gỗ	476	547	629	15%	
– Gỗ	2.451	2.696	2.965	10%	
– Khu công nghiệp	1.208	1.243	1.331	7%	* GVR chủ yếu ghi nhận doanh thu cho thuê đất KCN theo phương pháp phân bổ. * Chúng tôi dự báo doanh số cho thuê đất KCN năm 2027 ở mức 75 ha (+67% so với năm 2026), nhờ đóng góp ban đầu từ một số KCN mới đi vào hoạt động trong giai đoạn này. * Năm dự án gồm KCN Hiệp Thạnh, Rạch Bắp mở rộng, Bắc Đồng Phú giai đoạn 2, Minh Hưng III giai đoạn 2, và Nam Đồng Phú giai đoạn 2, đã được chấp thuận chủ trương đầu tư trong giai đoạn 2024-2025.
– Khác	1.494	1.569	1.648	5%	
Lợi nhuận gộp	8.653	9.621	10.093	5%	
Chi phí SG&A	-3.687	-4.103	-4.236	3%	
Lợi nhuận từ HĐKD	4.966	5.518	5.857	6%	
Thu nhập tài chính	1.091	1.366	1.472	8%	* Chúng tôi dự báo thu nhập tài chính sẽ tăng 8% so với năm 2026, chủ yếu nhờ số dư tiền mặt trung bình giai đoạn 2026-2027 cao hơn 16%.
Chi phí tài chính	-311	-261	-263	1%	
Thu nhập ròng từ CTLK	304	304	349	15%	
Thu nhập/lỗ khác ròng	1.057	2.652	3.173	20%	* Chúng tôi kỳ vọng thu nhập khác ròng sẽ tăng 20% so với năm 2026, chủ yếu nhờ thu nhập đến bù gia tăng từ KCN Bắc Tân Uyên 1 tại công ty con PHR.
LNTT	7.108	9.578	10.589	11%	
LNST sau lợi ích CĐTS	5.319	6.839	7.561	11%	
Biên lợi nhuận gộp	29,8%	29,7%	29,7%		
– Cao su	29,1%	29,1%	29,1%		
– Sản phẩm gỗ	7,9%	7,9%	7,9%		
– Gỗ	20,5%	21,0%	21,5%		
– Khu công nghiệp	57,9%	57,5%	57,2%		
– Khác	39,6%	41,0%	41,4%		
Biên lợi nhuận từ HĐKD	17,1%	17,0%	17,3%		
Biên lợi nhuận ròng	18,3%	21,1%	22,3%		

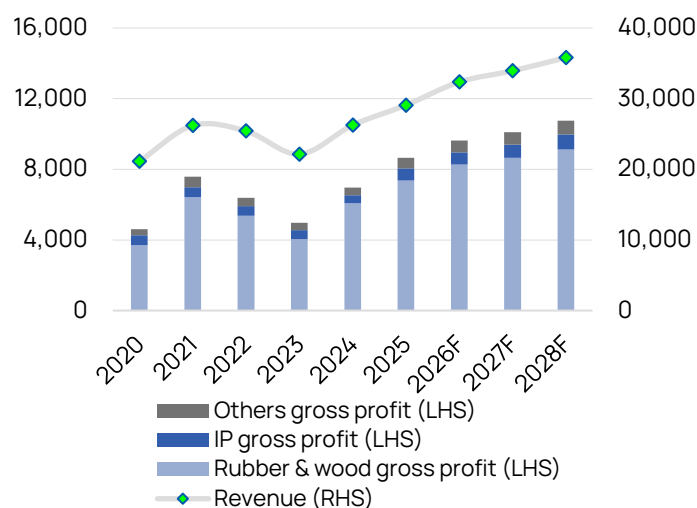
Nguồn: BCTC của GVR, dự báo của Vietcap

Hình 3: Doanh thu và lợi nhuận gộp hàng quý của GVR



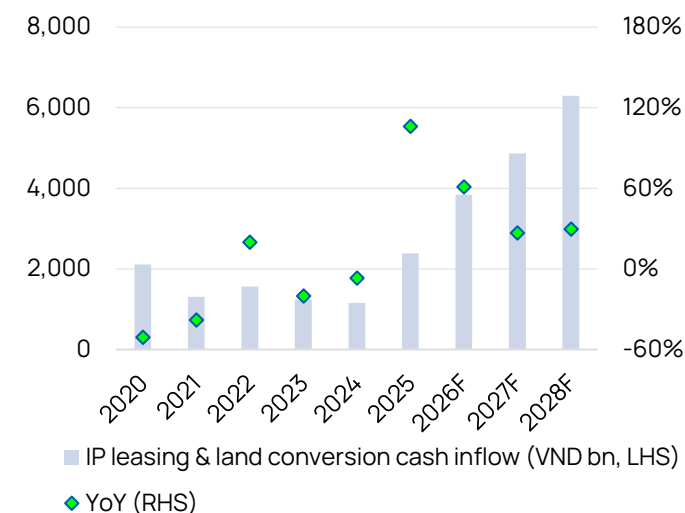
Nguồn: GVR, Vietcap

Hình 5: Dự báo doanh thu và lợi nhuận gộp của GVR



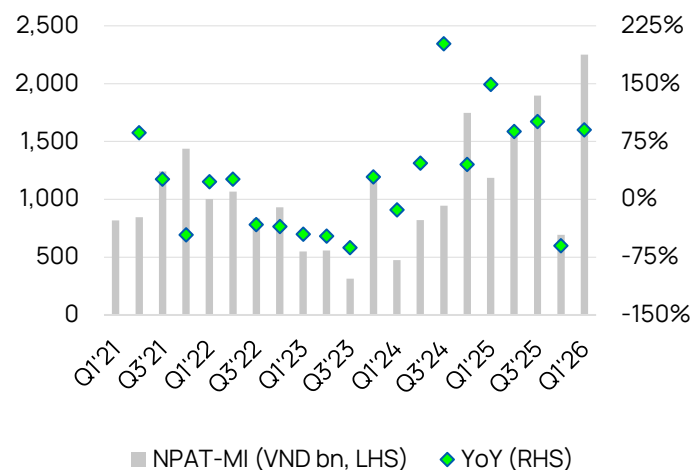
Nguồn: GVR, Vietcap

Hình 7: Dự báo dòng tiền từ KCN & chuyển đổi đất của GVR



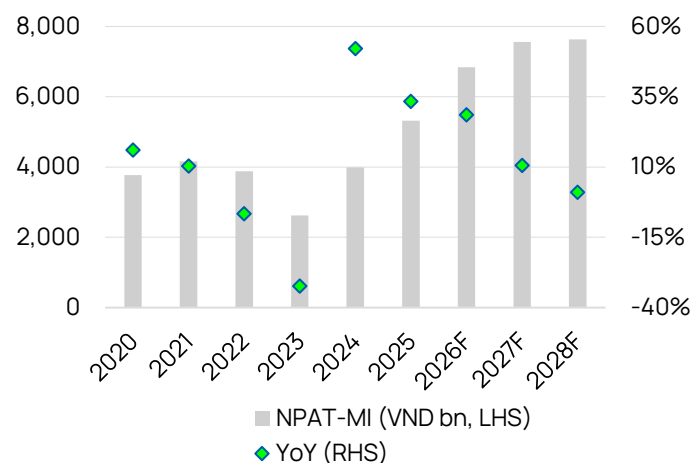
Nguồn: GVR, Vietcap

Hình 4: LNST sau lợi ích CĐTS hàng quý của GVR



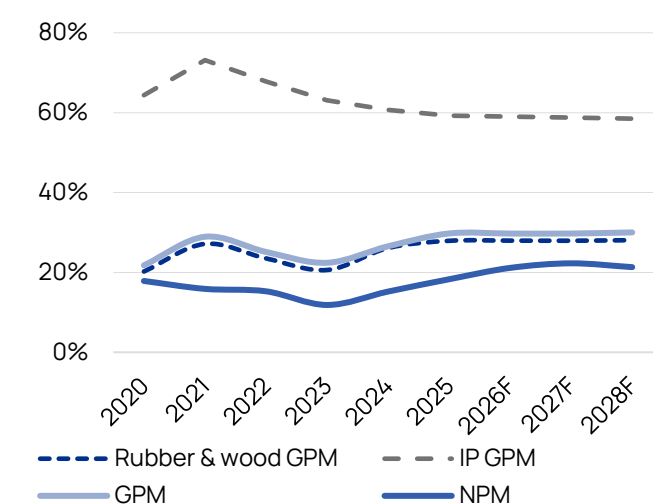
Nguồn: GVR, Vietcap

Hình 6: Dự báo LNST sau lợi ích CĐTS của GVR



Nguồn: GVR, Vietcap

Hình 8: Dự báo biên lợi nhuận của GVR



Nguồn: GVR, Vietcap

Định giá

Chúng tôi áp dụng phương pháp định giá theo tổng giá trị các thành phần riêng lẻ (SoTP) để định giá GVR. Chúng tôi sử dụng phương pháp SoTP cho GVR vì lợi nhuận của công ty đến từ nhiều HĐKD khác nhau, bao gồm (1) mảng cao su (trồng cao su tự nhiên và sản phẩm cao su công nghiệp), (2) mảng chế biến gỗ và (3) mảng phát triển KCN. Chúng tôi cũng áp dụng mức chiết khấu định giá không đổi là 10% đối với GVR do tính đến cấu trúc tập đoàn cũng như khả năng tiếp cận thông tin chi tiết bị hạn chế.

Phương pháp SoTP của chúng tôi bao gồm:

- Mảng cao su và gỗ được định giá bằng phương pháp Chiết khấu dòng tiền (CKDT) 5 năm do dòng tiền từ các mảng kinh doanh này tương đối ổn định và có thể dự báo được. Dòng tiền dự kiến của các mảng này cũng bao gồm dự báo về việc thanh lý cây cao su cũ và thu nhập ròng từ các CTLK.
- Đối với mảng KCN, chúng tôi sử dụng phương pháp RNAV để định giá tổng cộng khoảng 20.200 ha có thể được chuyển đổi thành đất KCN đến năm 2045 và khoảng 15.000 ha có thể được chuyển đổi thành các dự án hạ tầng. GVR quản lý quỹ đất cao su lớn (tổng diện tích khoảng 280.000 ha tại Việt Nam).

Chúng tôi điều chỉnh tăng 5% giá mục tiêu lên 32.100 đồng/cổ phiếu, chủ yếu phản ánh (1) việc cập nhật thời gian định giá mục tiêu từ cuối năm 2026 sang giữa năm 2027 và (2) số dư tiền mặt ròng cao hơn tính đến cuối quý 1/2026.

Hình 9: Tóm tắt định giá

Tỷ đồng	Phương pháp	Giá trị	Tỷ lệ sở hữu của GVR (**)	Giá trị VCSH phần bổ cho GVR
Mảng cao su và chế biến gỗ	CKDT	59.036	85%	50.181
Mảng KCN	RNAV	102.638	60% - 85%	64.524
Khác (*)	Giá trị sổ sách			4.479
Tổng NPV các mảng				119.183
(+) Tiền mặt				25.995
(-) Nợ vay				-2.635
NAV				142.543
Chiết khấu				10%
NAV chiết khấu				128.288
Số lượng cổ phiếu (triệu)				4.000
Giá mục tiêu (đồng/cổ phiếu)				32.100
Tỷ lệ tăng				+8,1%
Lợi suất cổ tức				1,3%
Tổng mức sinh lời				+9,4%
P/E dự phóng 2026/2027/2028 tại giá mục tiêu				18,8x/17,0x/16,8x
P/B điều chỉnh dự phóng 2026/2027/2028 tại giá mục tiêu				1,9x/1,8x/1,6x

Nguồn: Vietcap. Ghi chú: (*) Mảng khác bao gồm các khoản đầu tư khác và nhà máy thủy điện; (**) Dựa trên các giả định của chúng tôi, cấu trúc doanh nghiệp phức tạp của GVR hạn chế khả năng xác định tỷ lệ sở hữu hiệu quả của công ty trong từng mảng kinh doanh.

Hình 10: Định giá RNAV cho mảng KCN

Tỷ đồng	Phương pháp	Tổng diện tích (ha)	Diện tích thương phẩm (ha) (*)	Tiến trình phát triển	Giá trị (tỷ đồng)	Sở hữu của GVR	Đóng góp cho GVR
KCN tự phát triển	CKDT	14.231	9.332	Đến năm 2045	90.875	60% (a)	54.525
Chuyển đổi thành các nhà phát triển KCN độc lập	CKDT	6.000	3.900	Đến năm 2040	7.898	85% (b)	6.713
Chuyển đổi đất xác định và chưa xác định sang dự án cơ sở hạ tầng	CKDT	15.000	N/A	Đến năm 2040	3.865	85% (b)	3.285
Tổng giá trị tài sản ròng của mảng					102.638		64.524

Nguồn: Vietcap. Lưu ý: Chúng tôi giả định diện tích cho thuê là khoảng 65% tổng diện tích của các KCN; (a) tỷ lệ sở hữu bình quân gia quyền của các KCN tự phát triển và (b) tỷ lệ LNST sau lợi ích CĐT/LNST trung bình 2020-2024 là 20% để ước tính tỷ lệ sở hữu thực tế là 85%.

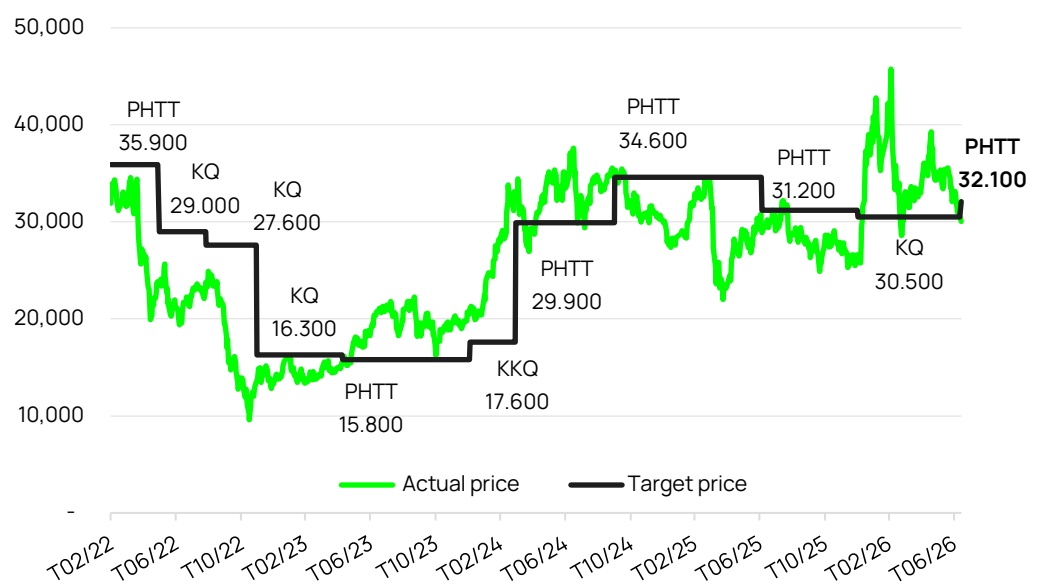
Hình 11: Định giá CKDT cho mảng cao su và gỗ

Dự báo DTTD (5 năm) - tỷ đồng			Tỷ đồng					
Giá trị			2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	
GTHT của DTTD	23.609		LN từ HĐKD	5.765	6.037	6.762	7.116	7.490
GTHT của giá trị cuối (TT 2,0%)	35.427		- Thuế	-922	-966	-1.082	-1.139	-1.198
Giá trị vốn CSH (GTHT của DTTD và GTC)	59.036		+ Khấu hao	2.600	2.654	2.761	2.976	3.406
Tóm tắt WACC	Cũ	Mới	- Vốn XDCB	-1.000	-750	-750	-750	-750
			- Tăng vốn lưu động	-757	-892	-973	-855	-957
Beta	1,3	1,3	DTTD	5.686	6.083	6.718	7.348	7.990
Phần bù rủi ro thị trường %	6,0%	6,0%	GTHT của DTTD	5.296	4.916	4.710	4.470	4.217
Tỷ lệ phí rủi ro %	8,0%	8,0%	GTHT lũy kế của DTTD	5.296	10.212	14.922	19.392	23.609
Chi phí vốn CSH %	16,4%	16,4%						
Chi phí nợ vay %	11,0%	11,0%						
Nợ vay %	15,0%	15,0%						
Vốn CSH %	85,0%	85,0%						
Thuế doanh nghiệp %	20,0%	20,0%						
WACC %	15,3%	15,3%						

Nguồn: Vietcap. Lưu ý: (*) LN từ HĐKD bao gồm lợi nhuận/(chi phí) khác ròng, không bao gồm thu nhập đến bù đất.

Diễn biến khuyến nghị

Hình 12: Diễn biến giá mục tiêu của Vietcap so với giá cổ phiếu (đồng/cổ phiếu)



Nguồn: Dữ liệu công ty, Vietcap (giá mục tiêu được điều chỉnh dựa theo những thay đổi về số lượng cổ phiếu lưu hành)

Báo cáo Tài chính

KQLN (tỷ đồng)	2025	2026F	2027F	2028F
Doanh thu	29.078	32.365	33.946	35.811
Giá vốn hàng bán	-20.425	-22.744	-23.853	-25.063
Lợi nhuận gộp	8.653	9.621	10.093	10.748
Chi phí bán hàng	-477	-531	-548	-567
Chi phí quản lí DN	-3.209	-3.572	-3.688	-3.812
LN thuần HĐKD	4.966	5.518	5.857	6.369
Doanh thu tài chính	1.091	1.366	1.472	1.684
Chi phí tài chính	-311	-261	-263	-265
Trong đó, chi phí lãi vay	-241	-198	-199	-201
Lợi nhuận từ công ty LDLK	304	304	349	410
Lợi nhuận/(chi phí) khác	1.057	2.652	3.173	2.496
LNTT	7.108	9.578	10.589	10.694
Thuế TNDN	-1.109	-1.533	-1.694	-1.711
LNST trước CĐTS	5.999	8.046	8.895	8.983
Cổ đông thiểu số	-680	-1.207	-1.334	-1.347
LNST-CĐTS, báo cáo	5.319	6.839	7.561	7.636
LNST-CĐTS, điều chỉnh	5.319	6.839	7.561	7.636
EBITDA	8.068	8.282	8.676	9.294
EPS báo cáo, VND	1.330	1.710	1.890	1.909
DPS báo cáo, VND	400	400	400	400
DPS/EPS (%)	30%	23%	21%	21%

TỶ LỆ	2025	2026F	2027F	2028F
Tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu	10,8%	11,3%	4,9%	5,5%
Tăng trưởng LN HĐKD	21,5%	11,1%	6,2%	8,7%
Tăng trưởng LNTT	26,7%	34,8%	10,6%	1,0%
Tăng trưởng EPS báo cáo	33,3%	28,6%	10,6%	1,0%
Khả năng sinh lời				
Biên LN gộp %	29,8%	29,7%	29,7%	30,0%
Biên LN từ HĐ %	17,1%	17,0%	17,3%	17,8%
Biên EBITDA	27,7%	25,6%	25,6%	26,0%
Biên LNST sau lợi ích CĐTS	18,3%	21,1%	22,3%	21,3%
ROE %	9,7%	11,6%	11,7%	10,8%
ROA %	7,1%	8,9%	9,1%	8,3%
Chỉ số hiệu quả vận hành				
Số ngày tồn kho	97	97	91	100
Số ngày phải thu	30	33	42	44
Số ngày phải trả	18	17	17	17
TG luân chuyển tiền	110	114	116	126
Thanh khoản				
CS thanh toán hiện hành	3,0x	3,4x	3,8x	4,2x
CS thanh toán nhanh	2,4x	2,9x	3,2x	3,6x
CS thanh toán tiền mặt	2,1x	2,5x	2,7x	3,1x
Nợ/Tài sản	3,4%	3,5%	3,5%	3,4%
Nợ/Vốn sử dụng	4,6%	4,5%	4,5%	4,5%
Nợ/Vốn CSH	-31,7%	-34,5%	-36,8%	-39,8%
Khả năng thanh toán lãi vay	20,6x	27,9x	29,4x	31,7x

BẢNG CĐKT (tỷ đồng)	2025	2026F	2027F	2028F
Tiền và tương đương	8.237	9.510	14.054	19.619
Đầu tư TC ngắn hạn	14.453	17.453	17.453	17.453
Các khoản phải thu	2.203	3.724	4.092	4.513
Hàng tồn kho	6.551	5.524	6.382	7.324
TS ngắn hạn khác	1.346	1.499	1.572	1.658
Tổng TS ngắn hạn	32.792	37.710	43.554	50.568
TS dài hạn (gộp)	60.967	62.664	64.594	67.021
- Khấu hao lũy kế	-25.749	-28.349	-31.002	-33.763
TS dài hạn (ròng)	35.218	34.316	33.592	33.258
Đầu tư TC dài hạn	3.054	3.358	3.707	4.117
TS dài hạn khác	15.300	18.173	21.447	25.408
Tổng TS dài hạn	53.573	55.846	58.746	62.783
Tổng Tài sản	86.364	93.556	102.300	113.351
Phải trả ngắn hạn	978	1.095	1.149	1.207
Nợ ngắn hạn	1.447	1.591	1.751	1.926
Nợ ngắn hạn khác	8.516	8.293	8.606	8.974
Tổng nợ ngắn hạn	10.941	10.980	11.505	12.107
Nợ dài hạn	1.526	1.676	1.826	1.976
Nợ dài hạn khác	11.743	12.300	13.074	15.990
Tổng nợ	24.210	24.957	26.406	30.074
Cổ phiếu ưu đãi	0	0	0	0
Vốn cổ phần	40.000	40.000	40.000	40.000
Thặng dư vốn CP	14	14	14	14
Lợi nhuận giữ lại	7.154	12.393	18.353	24.389
Vốn khác	9.141	9.141	9.141	9.141
Lợi ích CĐTS	5.845	7.052	8.386	9.733
Vốn chủ sở hữu	62.154	68.599	75.894	83.277
Tổng cộng nguồn vốn	86.364	93.556	102.300	113.351
SL cổ phiếu lưu hành	4.000	4.000	4.000	4.000

LCTT (tỷ đồng)	2025	2026F	2027F	2028F
Tiền đầu năm	5.779	8.237	9.510	14.054
Lợi nhuận sau thuế	5.319	6.839	7.561	7.636
Khấu hao	3.102	2.765	2.818	2.926
Thay đổi vốn lưu động	175	-757	-892	-973
Điều chỉnh khác (*)	-1.642	-4.582	-750	1.149
Tiền từ hoạt động KD	6.954	4.264	8.736	10.737
Chi mua sắm TSCĐ, ròng	-1.158	-2.898	-3.930	-4.927
Đầu tư, Ròng	2.567	1.211	1.029	1.029
Tiền từ HĐ đầu tư	1.409	-1.687	-2.901	-3.898
Cổ tức đã trả	-2.067	-1.600	-1.600	-1.600
Tăng (giảm) vốn	62	0	0	0
Tăng (giảm) nợ ngắn hạn	-2.628	145	159	175
Tăng (giảm) nợ dài hạn	-1.438	150	150	150
Tiền từ các hoạt động khác	-13	0	0	0
Tiền từ hoạt động TC	-6.084	-1.305	-1.291	-1.275
Tổng lưu chuyển tiền tệ	2.279	1.272	4.545	5.565
Tiền cuối năm	8.237	9.510	14.054	19.619

Nguồn: GVR, dự báo của Vietcap. Lưu ý: (*) Chủ yếu được điều chỉnh theo dòng tiền từ mảng KCN.

Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Tôi, Phạm Nhật Anh, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại) / giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi Vietcap đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap, Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố, Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này, Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành, Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước, Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Vietcap và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này, Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt, Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap, Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Vietcap (Vietcap)

www.vietcap.com.vn

Trụ sở chính (1): Bitexco

Tháp tài chính Bitexco, tầng 15,
Số 2 Hải Triều, Phường Sài Gòn, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Trụ sở chính (2): Nguyễn Huệ

Tòa nhà Vinatex, Tầng 3, Số 10 Nguyễn Huệ,
Phường Sài Gòn, TP. HCM
+84 28 8882 6868

Phòng giao dịch Hàm Nghi

Tòa nhà Doji, tầng 16, số 81-83-83B-85 Hàm Nghi,
Phường Sài Gòn, Tp. HCM
+84 28 8882 6868

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo, tầng 6
Phường Cửa Nam, Tp. Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch Mỹ Đình

SAP.A09 Tòa A – Chung cư cao tầng HH2-1 (The Matrix One)
Phường Từ Liêm, Tp. Hà Nội (Số 1 Lê Quang Đạo)
+84 28 8882 6868

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Research Team: +84 28 3914 3588
research@vietcap.com.vn

Hoàng Nam
Giám đốc, ext 124
nam.hoang@vietcap.com.vn

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Huỳnh Thị Hồng Ngọc,

Trưởng phòng, ext 138

- Vũ Thế Quân, Trưởng phòng, ext 364
- Hồ Thu Nga, Chuyên viên, ext 516
- Đinh Kiến Vương, Chuyên viên, ext 468

Vĩ mô

Hoàng Thúy Lương

Trưởng phòng cao cấp, ext 368

- Đào Minh Quang, Chuyên viên, ext 365

Hàng tiêu dùng

Bùi Nguyên Cẩm Giang

Trưởng phòng cao cấp, ext 125

- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên cao cấp, ext 584
- Lý Phúc Thanh Ngân, Chuyên viên cao cấp, ext 532
- Nguyễn Thảo Nguyên, Chuyên viên, ext 268

Dầu khí, Điện và Nước

Đinh Thị Thủy Dương

Phó Giám đốc, ext 140

- Đỗ Công Anh Tuấn, Chuyên viên cao cấp, ext 181
- Dương Tấn Phước, Chuyên viên cao cấp, ext 135
- Phạm Phú Lộc, Chuyên viên, ext 549

Bất động sản

Lưu Bích Hồng

Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Phạm Nhật Anh, Chuyên viên cao cấp, ext 149
- Thân Như Đoàn Thực, Chuyên viên cao cấp, ext 174

Công nghiệp và Cơ sở hạ tầng

Nguyễn Thảo Vy

Trưởng phòng cao cấp, ext 147

- Nguyễn Thị Ngọc Hân, Chuyên viên, ext 191
- Hoàng Gia Huy, Chuyên viên, ext 526

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức - Phó Giám đốc, ext 363

- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Trưởng phòng, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Phó Trưởng phòng, ext 366
- Lê Hải Đăng, Chuyên viên, ext 570
- Võ Phan Hồng Kiệt, Chuyên viên, ext 470

Phòng Tư Vấn Đầu Tư và Phòng Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

Anthony Le

Giám đốc

Phòng Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

+84 28 3914 3588, ext 525

anthony.le@vietcap.com.vn

Châu Thiên Trúc Quỳnh

Giám đốc điều hành

Phòng Tư Vấn Đầu Tư

+84 28 3914 3588, ext 222

quynh.chau@vietcap.com.vn