

Công ty Cổ phần Cao su Phước Hoà

- 6T/23 PHR ghi nhận lợi nhuận ròng tăng 1% svck trong bối cảnh mảng cao su suy giảm và nhờ khoản thu đền bù đất 200 tỷ đồng từ VSIP 3.
- Chúng tôi dự báo lợi nhuận ròng năm 2023 và 2024 giảm lần lượt 30% và 12% svck.
- Chúng tôi khuyến nghị MUA với giá mục tiêu 60,900 đồng/CP nhờ tiềm năng dài hạn của PHR trong bối cảnh ngành BDS KCN có dấu hiệu khởi sắc.

Lợi nhuận 6T23 đi ngang nhờ khoản thu cuối cùng từ VSIP 3

Trong 6T23, doanh thu PHR đạt 437 tỷ đồng, giảm 28% svck, trong đó doanh thu bán cao su và gỗ đạt 398 tỷ đồng (-30% svck) do sản lượng tiêu thụ và giá bán đều giảm. Trong kỳ PHR đã ghi nhận nốt phần tiền bồi thường đất 200 tỷ đồng từ VSIP 3. Lợi nhuận ròng đạt 350 tỷ đồng, tăng 1% svck.

Lợi nhuận ròng có thể giảm 30% và 12% trong năm 2023 và 2024

Chúng tôi dự phóng lợi nhuận từ mảng cao su và gỗ có thể giảm 27% svck trong 2023 và đi ngang trong 2024, đạt 163 tỷ do mảng cao su có thể phục hồi nhẹ tuy nhiên mảng gỗ vẫn có thể suy giảm trong 2024. Triển vọng ở mảng KCN của PHR sẽ đến từ (1) PHR tiếp tục ghi nhận doanh thu cho thuê đất ở dự án Tân Bình 1, dự án Tân Lập 1 dự kiến đưa vào khai thác từ năm 2024, tổng diện tích cho thuê mới đạt 4 ha năm 2023 và 9 ha năm 2024, (2) PHR ghi nhận 20% lợi nhuận được chia từ VSIP 3 từ năm nay và KCN Nam Tân Uyên mở rộng giai đoạn 2 bắt đầu cho thuê từ năm sau. Chúng tôi dự phóng lợi nhuận từ mảng KCN năm 2023-24 có thể giảm 49%/3% đạt 493/480 tỷ đồng do mức nền cao ở 2022 với 698 tỷ đồng tiền thu từ bồi thường đất. Tổng hợp lại, chúng tôi dự phóng lợi nhuận ròng PHR năm 2023-24 đạt 621/550 tỷ đồng, giảm 30%/12% svck.

Khuyến nghị MUA với giá mục tiêu của PHR là 60,900 đồng/cổ phiếu

Mặc dù triển vọng lợi nhuận 2023-24 suy giảm, chúng tôi vẫn ưa thích cổ phiếu PHR cho mục tiêu đầu tư trung - dài hạn (tiềm năng tăng giá 27.8% bao gồm tỷ suất cổ tức) bởi: (1) Triển vọng ngành BDS KCN khởi sắc khi thu hút FDI sẽ tích cực hơn sau khi Việt Nam tăng cường hợp tác với Hàn Quốc, Singapore và Mỹ trong thời gian qua (2) Dự án KCN của PHR cũng như của NTC và VSIP có vị trí thuận lợi, được kỳ vọng nhanh chóng được lấp đầy do nguồn cung đất tại Bình Dương không còn nhiều (3) Tình hình tài chính lành mạnh, cổ tức cao đều hàng năm.

| Chỉ tiêu tài chính | 2021 | 2022 | 2023F | 2024F |
|-----------------------------|--------|--------|--------|--------|
| Doanh thu thuần | 1,945 | 1,709 | 1,517 | 1,707 |
| Lợi nhuận ròng | 478 | 885 | 621 | 550 |
| Tăng trưởng doanh thu thuần | 19.2% | -12.2% | -11.2% | 12.5% |
| Tăng trưởng LN ròng | -55.9% | 85.4% | -29.8% | -11.5% |
| Biên LN gộp | 26.6% | 23.5% | 23.3% | 27.2% |
| Biên EBITDA | 37.5% | 74.2% | 62.7% | 56.3% |
| ROAE | 15.4% | 28.2% | 19.1% | 16.4% |
| ROAA | 7.6% | 14.3% | 10.0% | 8.8% |
| EPS (VND/cổ phiếu) | 3,524 | 6,535 | 4,586 | 4,058 |
| BVPS (VND/cổ phiếu) | 22,053 | 24,237 | 23,682 | 25,738 |

(Nguồn: PHR, MBS Research)

MUA

Giá mục tiêu

VND 60,900

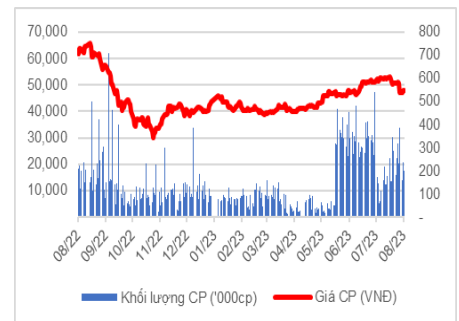
Tiềm năng tăng giá

21.9%

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

- N/A

Thông tin cổ phiếu



Nguồn: MBS Research

| | |
|-------------------------|--------|
| Giá thị trường (VND) | 50,000 |
| Cao nhất 52 tuần (VND) | 64,000 |
| Thấp nhất 52 tuần (VND) | 28,000 |
| Vốn hóa (tỷ VND) | 6,775 |
| P/E (TTM) | 7.7 |
| P/B | 2.1 |
| Tỷ suất cổ tức (%) | 6.0 |
| Tỷ lệ SH nước ngoài (%) | 16.2 |

Nguồn: <https://s24.mbs.com.vn/>

Cơ cấu sở hữu

| | |
|--------------------------------------|-------|
| Tập đoàn Công nghiệp Cao su Việt Nam | 66.6% |
|--------------------------------------|-------|

Nguồn: <https://s24.mbs.com.vn/>

Chuyên viên cao cấp phân tích

Nguyễn Minh Đức

Duc.nguyenminh@mbs.com.vn

Công ty cổ phần Cao su Phước Hoà

Cập nhật kết quả kinh doanh Quý 2/2023

Doanh thu giảm 28% và lợi nhuận ròng tăng 1% svck trong 6T/23

Hình 1: So sánh các kết quả Q2/2023 (Đơn vị: tỷ đồng)

| Các tiêu chí KQKD | Q2/2023 | Tăng trường yoy (%) | Lũy kế từ đầu năm | Tăng trường yoy (%) | Đánh giá |
|---------------------------------------|---------|---------------------------|----------------------|---------------------------|--|
| Doanh thu | 201 | -17% | 437 | -28% | |
| - Cao su và gỗ | | | 398 | -30% | Doanh thu 6T/23 đạt 437 tỷ đồng (-28% svck), nguyên do từ hoạt động bán cao su và gỗ sụt giảm mạnh. Doanh thu bán cao su tiếp tục chịu áp lực về giá và sản lượng mặc dù Trung Quốc đã dỡ bỏ chính sách zero-covid và mở cửa trở lại. Chúng tôi ước tính sản lượng tiêu thụ cao su của PHR trong 6T/23 đạt 10,000 tấn (-21% svck) và giá bán trung bình đạt 33.7 triệu đồng/tấn (-20.9% svck). Doanh thu bán gỗ tăng 13% svck. |
| - BĐS KCN | | | 31 | +5% | Đối với mảng cho thuê đất KCN, PHR không ghi nhận doanh thu cho thuê mới. Doanh thu ghi nhận 31 tỷ đồng, đây là doanh thu cho thuê đất KCN phân bổ hàng năm. |
| Biên LNG | 23% | | 21% | | |
| - Cao su và gỗ | 37% | | 17% | | |
| - BĐS KCN | 74% | | 74% | | Biên LNG khá cao so với các công ty khác do chi phí chuyển từ đất trồng cao su sang đất công nghiệp thấp. |
| Chi phí quản trị & bán hàng | 25 | 0% | 53 | 0% | |
| % chi phí quản trị bán hàng/Doanh thu | 12% | | 12% | | |
| Doanh thu tài chính | 60 | +92% | 100 | +67% | Trong 6T/23 lãi suất cao hơn svck và PHR nhận được 16 tỷ đồng cổ tức từ Nam Tân Uyên. |
| Chi phí tài chính | 7 | 55% | 13 | +31% | |
| Lợi nhuận khác | 70 | | 275 | -3% | Trong kỳ, PHR đã ghi nhận tiền thu bồi thường đất từ VSIP 3 là 200 tỷ đồng. Như vậy PHR đã nhận hết 898 tỷ đồng từ việc chuyển nhượng 691 ha đất trồng cao su cho VSIP. Ngoài ra, PHR đã thanh lý vườn cây cao su với diện tích 285 ha, thu về 69 tỷ đồng. |
| LNTT | 154 | +135% | 438 | +2% | |
| Thuế TNDN | 27 | +172% | 77 | +6% | |
| LN ròng | 122 | +136% | 350 | +1% | |

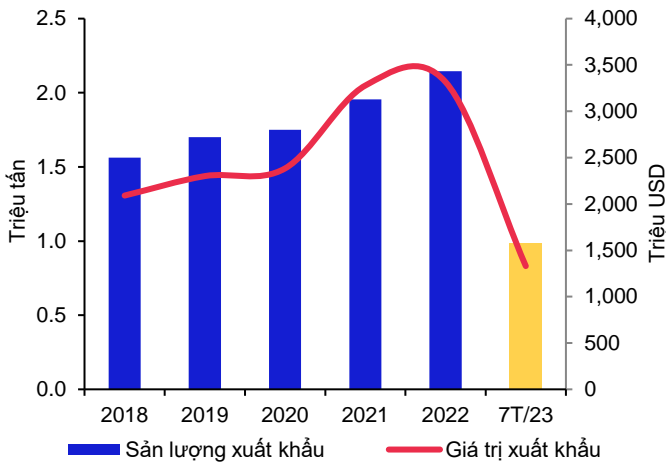
(Nguồn: PHR, MBS Research)

Triển vọng kinh doanh giai đoạn 2023 - 24

Mảng cao su kỳ vọng phục hồi nhẹ từ năm 2024 sau năm 2023 trầm lắng

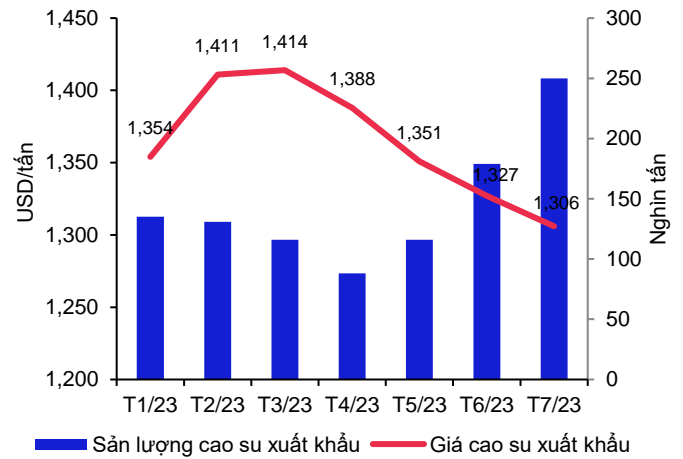
Sau 6 tháng đầu năm giảm cả về giá trị và sản lượng, tháng 7/23, Việt Nam xuất khẩu được 219,630 tấn cao su và giá trị đạt 287 triệu USD, tăng 22.6% về lượng và 20.6% về giá trị so với T6/23. Lũy kế 7T/23, xuất khẩu cao su đạt 986,495 tấn, giá trị đạt 1.3 tỷ USD, tăng 0.3% về lượng nhưng giảm 20.5% về giá trị so với cùng kỳ năm 2022 do giá cao su xuất khẩu giảm liên tục.

Hình 2: Sản lượng và giá trị xuất khẩu cao su của Việt Nam



(Nguồn: Tổng Cục Hải quan Việt Nam)

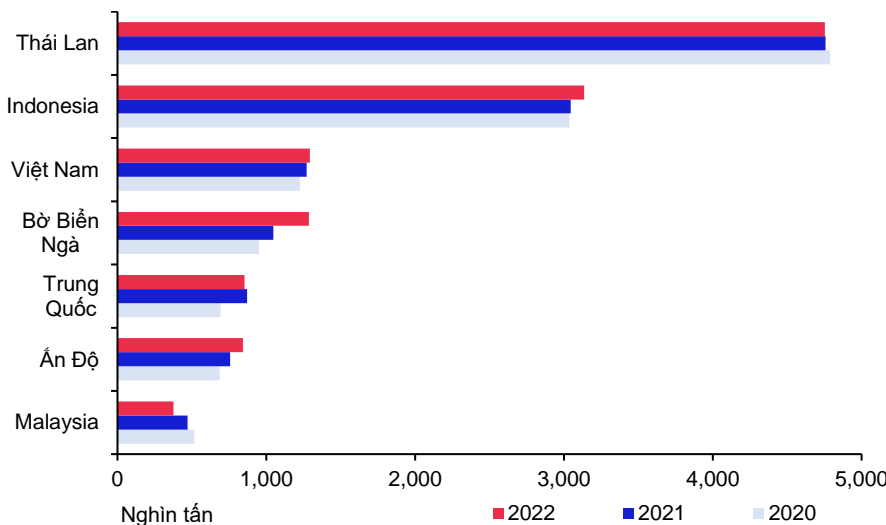
Hình 3: Sản lượng và giá cao su xuất khẩu 7 tháng đầu năm 2023



(Nguồn: Bộ Công thương Việt Nam)

Các quốc gia có nguồn cung cao su lớn đã có chính sách hạn chế sản lượng; hợp tác quản lý nguồn cung giữa các quốc gia để cân đối với thị trường. Thái Lan (chiếm 33% sản lượng thế giới) cắt giảm diện tích đất trồng cao su trong 20 năm tới. Indonesia – đứng thứ 2 về xuất khẩu cao su trên thế giới – 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.

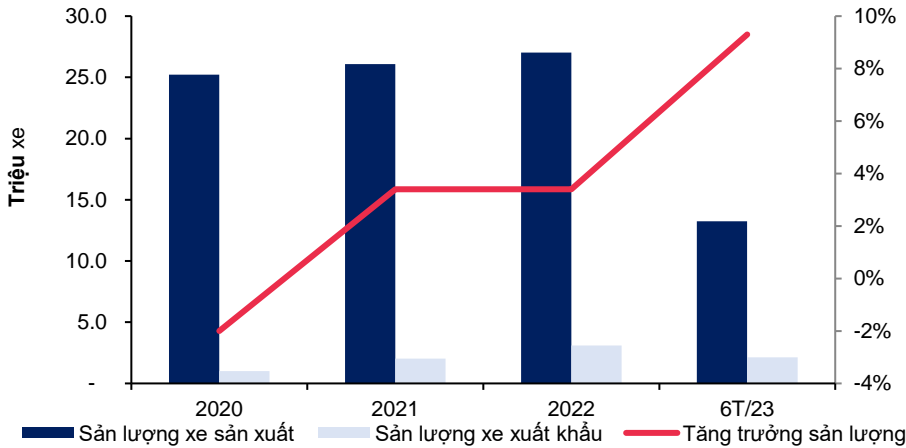
Hình 4: Sản lượng cao su tự nhiên của một số nước sản xuất cao su lớn nhất thế giới



(Nguồn: MBS Research tổng hợp)

Trung Quốc là thị trường nhập khẩu và tiêu thụ cao su lớn nhất thế giới, tiêu thụ 40% tổng lượng cao su thế giới hàng năm. Nhu cầu tiêu thụ cao su tại Trung Quốc ngày càng tăng nhờ có nhiều chính sách thúc đẩy ngành công nghiệp sản xuất ô tô, đặc biệt là ô tô điện. Theo Hiệp hội các nhà sản xuất ô tô Trung Quốc (CAAM), sản lượng sản xuất xe ô tô trong nửa đầu năm 2023 đạt 13.2 triệu xe tăng 9.3% svck, sản lượng xe ô tô xuất khẩu hơn 2.14 triệu xe tăng 75.7% svck để trở thành nước xuất khẩu ô tô lớn nhất thế giới.

Hình 5: Sản lượng sản xuất và xuất khẩu xe ô tô tại Trung Quốc

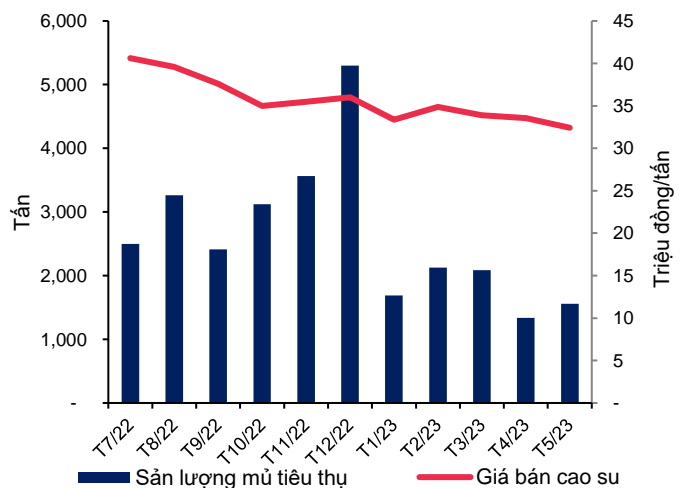


(Nguồn: CAAM)

Giá dầu thô có tác động gián tiếp lên giá cao su tự nhiên thông qua giá cao su tổng hợp do dầu thô là nguyên liệu đầu vào sản xuất cao su tổng hợp. Theo Cơ quan Thông tin Năng lượng Hoa Kỳ (EIA), giá dầu được dự đoán đạt 86 USD/thùng năm 2024 do nhu cầu tăng cao hơn nguồn cung. Do đó, chúng tôi kỳ vọng giá dầu sẽ duy trì ở mức cao hỗ trợ cho giá cao su.

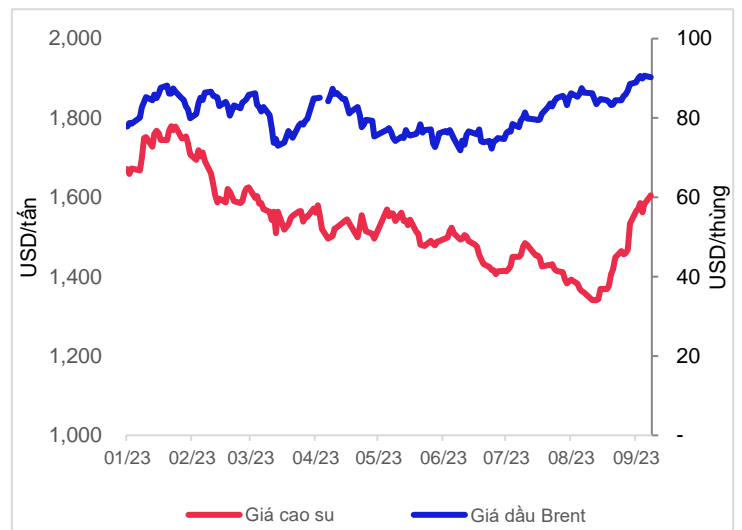
Chúng tôi cho rằng giá bán cao su năm 2023 của PHR đạt 35.5 triệu đồng/tấn giảm 8.1% svck, và sẽ phục hồi vào năm 2024 với mức tăng là 3%. Sản lượng tiêu thụ cao su ước đạt khoảng 35,000 tấn mỗi năm giai đoạn 2023-24. Theo đó, chúng tôi dự phóng lợi nhuận từ bán cao su năm 2023-24 lần lượt đạt 187 tỷ đồng (-3.5% svck) và 192 tỷ đồng (+2.4% svck).

Hình 6: Sản lượng mua và giá bán cao su của PHR



(Nguồn: PHR)

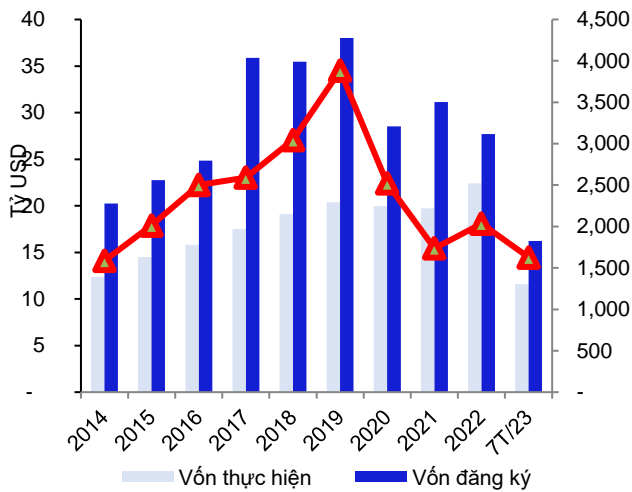
Hình 7: Giá cao su và giá dầu Brent



(Nguồn: Bloomberg)

Triển vọng mảng KCN phụ thuộc vào tiến độ pháp lý của các dự án

Hình 8: Dòng vốn FDI vào Việt Nam giai đoạn 2014 – 7T/2023



(Nguồn: Bộ KH&ĐT)

Hình 9: Một số dự án trọng điểm triển khai trong thời gian tới tác động đến BĐS KCN tại địa phương

| Dự án | Vốn đầu tư (tỷ đồng) | Thời gian thực hiện | Khu vực hưởng lợi |
|--|----------------------|-----------------------|--|
| Đường Vành Đai 4 – giai đoạn 1 | 85,800 | 2022 - 2028 | Hà Nội, Hưng Yên, Bắc Ninh, Bắc Giang và Vĩnh Phúc |
| Đường Vành Đai 3 TPHCM | 75,378 | 2023 - 2026 | TP.HCM, Bình Dương, Đồng Nai, Long An |
| Sân Bay Long Thành – giai đoạn 1 | 110,000 | 2022 - 2026 | Đồng Nai, BR-VT, TPHCM |
| Hệ thống dự án cao tốc địa phương khu vực phía Nam | 93,000 | Khởi công từ năm 2023 | TPHCM, Vũng Tàu, Bình Dương, Cần Thơ |

(Nguồn: MBS tổng hợp)

Chúng tôi cho rằng thị trường BĐS KCN trên cả nước trong thời gian tới sẽ phát triển mạnh mẽ bởi hai yếu tố:

- Sau khi giảm trong nửa đầu năm 2023, dòng vốn FDI có dấu hiệu tăng trở lại. Vốn giải ngân tính đến cuối T7/23 đạt 11.58 tỷ USD, tăng nhẹ 0.1% svck. Chúng tôi kỳ vọng dòng vốn FDI sẽ tăng trưởng mạnh hơn trong nửa cuối năm 2023 nhờ các tập đoàn lớn như Foxconn, P&G, Intel hay nhiều công ty từ Hàn Quốc, Đài Loan đầu tư mở rộng nhà máy sản xuất tại Việt Nam.
- Đầu tư cơ sở hạ tầng giao thông cũng là một cú hích quan trọng cho thị trường BĐS KCN bứt phá. Trong giai đoạn 2022 - 2025, nhiều dự án đầu tư hạ tầng giao thông huyết mạch, nối liền các tỉnh, thành và vùng kinh tế đã được phê duyệt và sẽ nhanh chóng khởi công, tạo động lực tăng trưởng kinh tế mạnh mẽ.

Hình 10: Thông tin dự án KCN hiện hữu của PHR

| KCN | Tỷ lệ sở hữu | Thời gian vận hành | Tổng diện tích (ha) | Diện tích thương phẩm (ha) | Tỷ lệ lấp đầy | Giá thuê (USD/m ²) | Tình trạng pháp lý |
|-------------------------|--------------|--------------------|---------------------|----------------------------|---------------|--------------------------------|--|
| Tân Bình 1 | 80% | 2012 | 352 | 245 | 91% | 120-130 | |
| Tân Lập 1 | 51% | 2024 | 202 | 136 | 0% | 120-130 | Đang chờ phê duyệt cấp đất |
| Tân Bình mở rộng | 80% | 2025 | 1,055 | 686 | 0% | 120-130 | Đang chờ UBND tỉnh phê duyệt quy hoạch |
| Hội Nghĩa | 100% | | 715 | 501 | | | Đang nghiên cứu |
| Bình Mỹ | 100% | | 1,002 | 701 | | | Đang nghiên cứu |
| Tân Thành | 100% | | 312 | | | | Đang nghiên cứu |
| Tân Bình mở rộng - GĐ 3 | 80% | | 400 | 280 | | | Đang nghiên cứu |

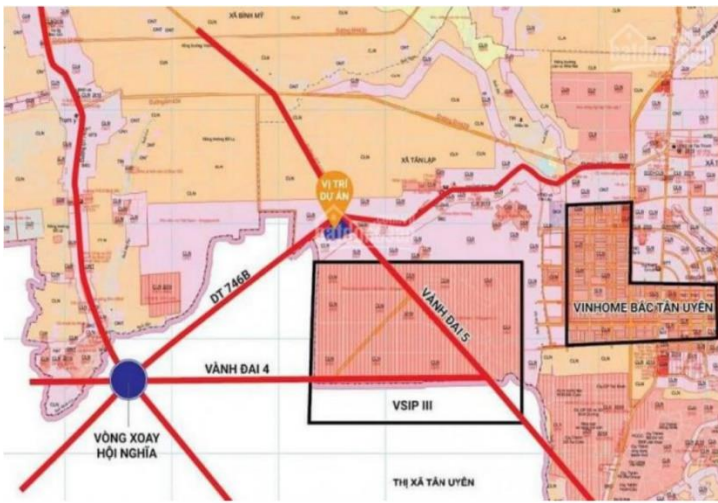
(Nguồn: PHR, MBS tổng hợp)

Tổng diện tích đất thương phẩm của PHR là 1,067 ha, trong đó tỷ lệ lấp đầy là 21%. Do nguồn cung KCN mới của Bình Dương không còn nhiều, chúng tôi cho

rằng triển vọng mảng KCN của PHR gắn liền với tiến độ hoàn thiện thủ tục pháp lý của một số dự án trong ngắn – trung hạn, bao gồm:

- Diện tích thương phẩm của KCN Tân Bình 1 chỉ còn lại khoảng 22 ha. Chúng tôi ước tính diện tích cho thuê mới trong năm 2023 đạt 4 ha. Với doanh thu cho thuê phân bổ hàng năm là 35 tỷ đồng, chúng tôi dự phóng doanh thu cho thuê KCN năm 2023-24 đạt 182/365 tỷ đồng.
- KCN Tân Lập dự kiến đưa vào khai thác từ năm 2024 và KCN Tân Bình mở rộng từ năm 2025 sẽ là động lực tăng trưởng cho mảng KCN trong thời gian tới. Dự án được kỳ vọng sẽ nhanh chóng thu hút nhà đầu tư. Chúng tôi kỳ vọng KCN Tân Lập sẽ cho thuê được 5 ha, đem lại doanh thu 176 tỷ đồng năm 2024 và KCN Tân Bình mở rộng cho thuê được 27 ha tương ứng với doanh thu 935 tỷ đồng năm 2025.

Hình 11: Vị trí KCN VSIP 3



(Nguồn: UBND tỉnh Bình Dương)

Hình 12: Vị trí KCN Nam Tân Uyên mở rộng



(Nguồn: Uniland)

Lợi nhuận từ hoạt động KCN của PHR còn đến từ các khoản đầu tư vào công ty liên kết là dự án KCN VSIP 3 (PHR sở hữu 20%) và CTCP KCN Nam Tân Uyên – NTC (PHR sở hữu 33%):

- Dự án KCN VSIP 3 nằm ở vị trí thuận lợi cạnh trung tâm thành phố mới Bình Dương. Đến hiện tại, KCN này đã thu hút được dự án của Tập đoàn LEGO có quy mô 1.3 tỷ USD trên diện tích đất thuê 44 ha và dự án của Tập đoàn Pandora có quy mô đầu tư 100 triệu USD trên diện tích đất thuê 10 ha. Chúng tôi kỳ vọng PHR ghi nhận lãi 118 tỷ đồng năm 2023 và 126 tỷ đồng năm 2024 từ dự án này.
- Chúng tôi kỳ vọng PHR có thể ghi nhận 67 tỷ lợi nhuận từ khoản đầu tư vào NTC trong năm 2023. NTC đã được UBND tỉnh Bình Dương giao 346 ha đất để thực hiện dự án KCN Nam Tân Uyên mở rộng giai đoạn 2. Dự án có vị trí đắc địa, kết nối với các trung tâm công nghiệp như TPHCM, Bình Dương. Sang năm 2024, chúng tôi kỳ vọng PHR sẽ ghi nhận 140 tỷ đồng lợi nhuận từ NTC khi dự án này được đưa vào khai thác.

Tổng hợp lại, đối với mảng KCN, chúng tôi ước tính PHR ghi nhận lợi nhuận 493/480 tỷ đồng trong năm 2023-24, giảm lần lượt 49/3% svck. Nếu loại trừ đi

khoản thu nhập từ bồi thường đất, lợi nhuận từ KCN của PHR có thể tăng 12/64% svck trong 2023-24.

Dự phóng KQKD giai đoạn 2023 - 24

Hình 13: Dự phóng KQKD giai đoạn 2023 – 24

| Các tiêu chí KQKD | 2023 | Tăng trưởng yoy (%) | 2024 | Tăng trưởng yoy (%) | Đánh giá |
|-------------------------------------|-------|---------------------|-------|---------------------|---|
| Doanh thu | 1,517 | -11% | 1,707 | +13% | |
| - Cao su và gỗ | 1,335 | -8% | 1,342 | +1% | Chúng tôi dự báo giá bán cao su của PHR năm 2023 thấp hơn 8.1% svck và sẽ tăng 3% trong năm 2024. Sản lượng tiêu thụ cao su đạt khoảng 35,000 tấn/năm, sản lượng gỗ tiêu thụ giảm 26%/năm giai đoạn 2023-24. |
| - BĐS KCN | 182 | -24% | 365 | +101% | KCN Tân Bình 1 sẽ bàn giao 4 ha và phần còn lại sẽ được phân bổ trong 4-5 năm tới, KCN Tân Lập 1 cho thuê được 5 ha/năm, KCN Tân Bình mở rộng bắt đầu khai thác từ năm 2025 sẽ đem lại nguồn thu lớn cho PHR. Giá cho thuê đất KCN khoảng 120 – 130 USD/m2, tăng trưởng trung bình 3%/năm. Diện tích cho thuê mới đạt 4 ha năm 2023 và 9 ha năm 2024. |
| Lợi nhuận gộp | 354 | -12% | 465 | 32% | |
| - Cao su và gỗ | 203 | -9% | 204 | 1% | |
| - BĐS KCN | 150 | -15% | 261 | 73% | |
| Biên LNG | 23% | | 27% | | |
| - Cao su và gỗ | 15% | | 15% | | |
| - BĐS KCN | 82% | | 71% | | |
| Chi phí quản trị & bán hành | 128 | -18% | 132 | +3% | |
| Doanh thu tài chính | 191 | 6% | 196 | 3% | Giả định NTC duy trì tỷ lệ cổ tức 70% bằng tiền trong năm 2023-24 |
| Chi phí tài chính | 38 | +85% | 37 | -3% | |
| Lãi từ công ty liên doanh, liên kết | 142 | +374% | 219 | +54% | PHR ghi nhận 20% lợi nhuận được chia từ VSIP 3 từ năm nay và KCN Nam Tân Uyên mở rộng giai đoạn 2 bắt đầu cho thuê từ năm sau. Chúng tôi kỳ vọng VSIP 3 ghi nhận lợi nhuận sau thuế đạt 589 tỷ đồng năm 2023 và đạt 631 tỷ đồng (+7% svck) năm 2024. |
| LNTT | 758 | -33% | 748 | -1% | |
| LN ròng | 621 | -30% | 550 | -12% | Chúng tôi dự phóng lợi nhuận ròng năm 2023 đạt 621 tỷ đồng (-30% svck) và năm 2024 đạt 550 tỷ đồng (-12% svck) |
| EPS | 4,586 | -30% | 4,058 | -12% | |

(Nguồn: MBS Research)

Luận điểm đầu tư & Khuyến nghị

Luận điểm đầu tư

- (1) Triển vọng ngành BĐS KCN khởi sắc khi thu hút FDI sẽ tích cực hơn sau khi Việt Nam tăng cường hợp tác với Hàn Quốc, Singapore và Mỹ trong thời gian qua;

- (2) Dự án KCN của PHR cũng như của NTC và VSIP có vị trí thuận lợi, được kỳ vọng nhanh chóng được lấp đầy do nguồn cung đất tại Bình Dương không còn nhiều;
- (3) Tình hình tài chính lành mạnh, lượng tiền và tương đương tiền lớn. Cổ tức cao đều hàng năm, dự kiến trả cổ tức bằng tiền năm 2023 tối thiểu 30%.

Dựa trên những luận điểm đầu tư trên, mặc dù dự báo triển vọng KQKD 2023-24 suy giảm, chúng tôi vẫn ưa thích cổ phiếu PHR cho mục tiêu đầu tư dài hạn với giá mục tiêu 60,900 đồng/cổ phiếu (tiềm năng tăng giá +21.9% cùng tỷ suất cổ tức 5.9%).

Định giá

Chúng tôi định giá PHR ở mức **60,900 đồng/cổ phiếu** dựa trên phương pháp SOTP với các giả định chính như sau:

- (1) Đối với mảng cao su và gỗ, chúng tôi kỳ vọng giá cao su và gỗ hồi phục từ năm sau với mức tăng trưởng 3%/năm;
- (2) Đối với các dự án KCN có doanh thu ổn định, chúng tôi áp dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền với mức chi phí sử dụng vốn bình quân (WACC) là 16.1%. Đồng thời, áp dụng tỷ lệ chiết khấu là 50% đối với dự án KCN Tân Lập 1 và Tân Bình mở rộng để phản ánh rủi ro dự án có thể chậm triển khai;

Hình 14: Định giá cổ phiếu PHR

| Dự án | TLSH | Định giá (tỷ đồng) | Giá trị tài sản thuộc về PHR (tỷ đồng) | Phương pháp |
|--|------|--------------------|--|-------------|
| Cao su và gỗ | | 985 | 985 | DCF |
| Tân Bình 1 | 80% | 262 | 210 | DCF |
| Tân Lập 1 | 51% | 533 | 136 | DCF |
| Tân Bình mở rộng | 80% | 2,832 | 1,133 | DCF |
| Đầu tư vào công ty LD, liên kết | | 3,668 | 3,668 | |
| NTC | 33% | 6,549 | 2,151 | DCF |
| VSIP 3 | 20% | 7,585 | 1,517 | DCF |
| Đầu tư góp vốn vào đơn vị khác | | | 139 | BV |
| (+) Tiền & tương đương tiền | | | 166 | |
| (+) Đầu tư ngắn hạn | | | 2,234 | |
| (-) Nợ vay | | | 264 | |
| (-) Lợi ích cổ đông thiểu số | | | 151 | |
| Giá trị doanh nghiệp | | | 8,256 | |
| Số lượng cổ phiếu | | | 135,499,189 | |
| Giá trị trên cổ phiếu (đồng/cp) | | | 60,929 | |

(Nguồn: MBS Research)

Hình 15: So sánh các doanh nghiệp cùng ngành

| Công ty | Mã CK | Giá hiện tại (VND) | Vốn hóa (tỷ VND) | P/E (lần) | | P/B (lần) | | ROA% | | ROE (%) | |
|--------------------------------------|-------|-----------------------|---------------------|-------------|-------------|------------|------------|------------|------------|-------------|-------------|
| | | | | TTM | 2023 | hiện tại | 2023 | TTM | 2023 | TTM | 2023 |
| Ngành BĐS KCN | | | | | | | | | | | |
| Becamex IDC | BCM | 72,900 | 75,450 | 64.3 | 34.8 | 4.9 | 4.2 | 2.6 | 4.4 | 7.1 | 12.4 |
| IDICO | IDC | 49,300 | 16,269 | 6.4 | 7.9 | 2.8 | 2.0 | 13.2 | 10.2 | 34.3 | 25.0 |
| Kinh Bắc | KBC | 32,350 | 24,832 | 10.6 | 12.6 | 1.3 | 1.5 | 6.0 | 5.7 | 11.2 | 11.7 |
| Sonadezi Châu Đức | SZC | 37,400 | 4,488 | 26.6 | 11.9 | 2.3 | 1.6 | 2.2 | 4.7 | 8.9 | 16.0 |
| Tập đoàn Công nghiệp Cao su Việt Nam | GVR | 20,700 | 82,800 | 29.0 | 14.9 | 1.8 | 2.9 | 3.7 | 5.6 | 5.7 | 19.5 |
| CTCP Cao su Phước Hoà | PHR | 50,300 | 6,816 | 7.7 | 11.0 | 2.1 | 2.1 | 14.3 | 10.0 | 28.2 | 19.1 |
| Trung bình | | | | 22.9 | 14.9 | 2.4 | 2.0 | 6.2 | 6.4 | 15.0 | 15.7 |

(Nguồn: Bloomberg, Fiinpro, MBS Research)

Rủi ro đầu tư

- (1) Nhu cầu tiêu thụ cao su giảm sút khiến giá tiếp tục giảm sâu;
- (2) Sản lượng cao su thấp hơn dự kiến;
- (3) Vướng mắc pháp lý kéo dài ảnh hưởng đến tiến độ, tăng chi phí, giảm hiệu quả của dự án.

BÁO CÁO TÀI CHÍNH

| Báo cáo kết quả HĐKD | | | | | Báo cáo lưu chuyển tiền tệ | | | | |
|------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|--|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | Dec-21 | Dec-22 | Dec-23 | Dec-24 | | Dec-21 | Dec-22 | Dec-23 | Dec-24 |
| Doanh thu thuần | 1,945 | 1,709 | 1,517 | 1,707 | LN trước thuế | 597 | 1,127 | 758 | 748 |
| Giá vốn hàng bán | (1,429) | (1,307) | (1,164) | (1,242) | Khấu hao | 113 | 124 | 155 | 176 |
| Lợi nhuận gộp | 517 | 401 | 354 | 465 | Thuế đã nộp | (159) | (106) | (123) | (106) |
| Chi phí quản lý DN | (115) | (116) | (97) | (100) | Các khoản điều chỉnh khác | (201) | (187) | (158) | (60) |
| Chi phí bán hàng | (32) | (41) | (31) | (32) | Thay đổi VLD | (96) | (178) | (42) | 62 |
| LN từ HĐKD | 370 | 245 | 226 | 333 | LCTT từ HĐKD | 255 | 780 | 590 | 820 |
| EBITDA thuần | 482 | 369 | 381 | 508 | Đầu tư TSCĐ | (115) | (127) | (26) | (29) |
| LN trước thuế & lãi vay | 370 | 245 | 226 | 333 | Thu từ TL, nhượng bán TSCĐ | 32 | 28 | - | - |
| Thu nhập lãi | 237 | 179 | 191 | 196 | LCTT từ đầu tư | 315 | (231) | 53 | (484) |
| Chi phí tài chính | (26) | (21) | (38) | (37) | Thu từ PH CP, nhận góp VCSH | - | - | - | - |
| Thu nhập ròng khác | 31 | 694 | 237 | 37 | Tiền vay ròng nhận được | (222) | (161) | (20) | (23) |
| TN từ các Cty LK & LD | (13) | 30 | 142 | 219 | Dòng tiền từ HĐTC khác | - | - | - | - |
| LN trước thuế | 597 | 1,127 | 758 | 748 | Cổ tức, LN đã trả cho CSH | (636) | (362) | (671) | (271) |
| Thuế TNDN | (84) | (201) | (123) | (106) | LCTT từ hoạt động TC | (858) | (523) | (691) | (294) |
| Lợi nhuận sau thuế | 513 | 926 | 635 | 642 | Tiền & tương đương tiền đầu kì | 428 | 139 | 166 | 118 |
| Lợi ích cổ đông thiểu số | (36) | (40) | (14) | (92) | LC tiền thuần trong năm | (289) | 27 | (48) | 42 |
| Lợi nhuận ròng | 478 | 885 | 621 | 550 | Tiền & tương đương tiền cuối kì | 139 | 166 | 118 | 159 |
| Chi trả cổ tức | (339) | (806) | (406) | (271) | | | | | |
| Lợi nhuận giữ lại | 139 | 79 | 215 | 279 | | | | | |
| | | | | | Các chỉ số cơ bản | Dec-21 | Dec-22 | Dec-23 | Dec-24 |
| Bảng cân đối kế toán | Dec-21 | Dec-22 | Dec-23 | Dec-24 | Tăng trưởng doanh thu thuần | 19.2% | -12.2% | -11.2% | 12.5% |
| Tiền và tương đương tiền | 139 | 166 | 118 | 159 | Tăng trưởng EBITDA | 27.5% | -23.5% | 3.1% | 33.6% |
| Đầu tư ngắn hạn | 1,898 | 2,234 | 2,171 | 2,626 | Tăng trưởng LN từ HĐKD | 34.2% | -33.8% | -7.7% | 47.2% |
| Phải thu khách hàng | 273 | 237 | 254 | 246 | Tăng trưởng LN trước thuế | -56.8% | 88.7% | -32.7% | -1.4% |
| Hàng tồn kho | 336 | 321 | 321 | 324 | Tăng trưởng LN ròng | -55.9% | 85.4% | -29.8% | -11.5% |
| Tổng tài sản ngắn hạn | 2,738 | 3,055 | 2,946 | 3,444 | Tăng trưởng EPS | -55.9% | 85.4% | -29.8% | -11.5% |
| Tài sản cố định | 1,743 | 1,767 | 1,626 | 1,464 | Biên LN gộp | 26.6% | 23.5% | 23.3% | 27.2% |
| Xây dựng cơ bản dở dang | - | - | - | - | Biên EBITDA | 37.5% | 74.2% | 62.7% | 56.3% |
| BĐS đầu tư | 202 | 199 | 211 | 225 | Biên LN ròng | 24.5% | 51.8% | 41.0% | 32.2% |
| Đầu tư vào công ty con | - | - | - | - | ROAE | 15.4% | 28.2% | 19.1% | 16.4% |
| Đầu tư vào công ty LD, LK | 215 | 243 | 243 | 243 | ROAA | 7.6% | 14.3% | 10.0% | 8.8% |
| Khoản đầu tư dài hạn khác | 1,128 | 1,065 | 1,056 | 1,081 | ROIC | 13.5% | 23.9% | 17.2% | 13.9% |
| Tổng tài sản dài hạn | 3,289 | 3,273 | 3,136 | 3,014 | Vòng quay tài sản | 0.31 | 0.28 | 0.24 | 0.27 |
| Tổng tài sản | 6,027 | 6,329 | 6,082 | 6,457 | Cổ tức chi trả/LN ròng | 70.9% | 91.1% | 65.4% | 49.3% |
| Vay & nợ ngắn hạn | 176 | 119 | 127 | 128 | Tổng nợ vay/VCSH | 13.4% | 7.7% | 7.2% | 5.9% |
| Phải trả người bán | 50 | 77 | 64 | 64 | Nợ vay ròng/VCSH | 9.0% | 2.9% | 3.7% | 1.6% |
| Phải trả ngắn hạn khác | 966 | 1,098 | 983 | 1,045 | Nợ vay ròng/Tổng tài sản | 4.6% | 1.6% | 2.1% | 1.0% |
| Tổng nợ ngắn hạn | 1,192 | 1,294 | 1,174 | 1,237 | Khả năng thanh toán lãi vay | 18.8 | 14.1 | 6.0 | 8.9 |
| Vay & nợ dài hạn | 242 | 146 | 117 | 93 | Số ngày phải thu | 13 | 13 | 20 | 16 |
| Các khoản phải trả khác | 1,484 | 1,454 | 1,419 | 1,384 | Số ngày nắm giữ hàng tồn kho | 86 | 90 | 101 | 95 |
| Tổng Nợ dài hạn | 1,726 | 1,599 | 1,535 | 1,477 | Số ngày phải trả tiền bán | 13 | 22 | 20 | 19 |
| Tổng nợ | 2,918 | 2,893 | 2,709 | 2,714 | Khả năng thanh toán ngắn hạn | 2.3 | 2.4 | 2.5 | 2.8 |
| Vốn điều lệ | 1,355 | 1,355 | 1,355 | 1,355 | Khả năng thanh toán nhanh | 2.0 | 2.1 | 2.2 | 2.5 |
| Thặng dư vốn cổ phần | 21 | 21 | 21 | 21 | Khả năng thanh toán tiền mặt | 1.7 | 1.9 | 1.9 | 2.3 |
| Cổ phiếu quỹ | - | - | - | - | Định giá | | | | |
| LN giữ lại | 291 | 500 | 264 | 488 | EPS | 3,524 | 6,535 | 4,586 | 4,058 |
| Các quỹ thuộc VCSH | 1,321 | 1,408 | 1,569 | 1,623 | BVPS | 22,053 | 24,237 | 23,682 | 25,738 |
| Vốn chủ sở hữu | 2,988 | 3,284 | 3,209 | 3,487 | P/E | 14.6 | 7.9 | 11.2 | 12.7 |
| Lợi ích cổ đông thiểu số | 120 | 151 | 164 | 256 | P/B | 2.3 | 2.1 | 2.2 | 2.0 |
| Tổng vốn chủ sở hữu | 3,109 | 3,435 | 3,373 | 3,744 | | | | | |
| Tổng nợ và VCSH | 6,027 | 6,329 | 6,082 | 6,457 | | | | | |

(Nguồn: BCTC công ty, MBS Research)

MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Nghiên cứu - Công ty Cổ phần Chứng khoán MBS (MBS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố song MBS không chịu trách nhiệm hay bảo đảm nào về tính chính xác, tính đầy đủ, tính kịp thời của những thông tin này cho bất kỳ mục đích cụ thể nào. Những quan điểm trong báo cáo này không thể hiện quan điểm chung của MBS và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này được phát hành chung, bất kỳ khuyến nghị nào trong tài liệu này không liên quan đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính và nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nhận cụ thể nào. Báo cáo này và tất cả nội dung là sản phẩm sở hữu của MBS; người nhận không được phép sao chép, tái xuất bản dưới bất kỳ hình thức nào hoặc phân phối lại toàn bộ hoặc một phần, cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MBS.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ MBS

Khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

Khuyến nghị đầu tư của MBS được xây dựng 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.

| | |
|---------|---|
| MUA | Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên |
| NẮM GIỮ | Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15% |
| BÁN | Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn 15% |

Khuyến nghị đầu tư ngành

| | |
|--------------|---|
| KHẢ QUAN | Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Mua tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền |
| TRUNG LẬP | Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Nắm giữ, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền |
| KÉM KHẢ QUAN | Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Bán, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền |

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB) với tên gọi tiền thân là Công ty CP chứng khoán Thăng Long, Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 6 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam, liên tục đứng trong Top 10 thị phần tại cả hai Sở Giao dịch (Hồ Chí Minh và Hà Nội).

Địa chỉ:

Tòa nhà MB, 21 Cát Linh, Đống Đa, Hà Nội

Tel: + 8424 7304 5688 - Fax: +8424 3726 2601

Website: www.mbs.com.vn