

Cao su tự nhiên

Báo cáo cập nhật

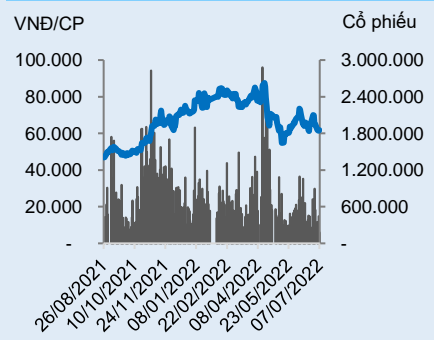
Tháng 7, 2022

Khuyến nghị	NEUTRAL
Giá kỳ vọng (VNĐ)	62.200
Giá thị trường (07/7/2022)	61.700
Lợi nhuận kỳ vọng	+0,8%

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	46.880-87.500
Vốn hóa	8.360 tỷ VNĐ
SL cổ phiếu lưu hành	135.499.198
KLGD bình quân 10 ngày	440.620
% sở hữu nước ngoài	14,03%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	40%
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	6,5%
Beta	2,3

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
PHR	-14,4%	-11,9%	-24,0%	-21,4%
VNIndex	-23,5%	-9,2%	-21,0%	-21,8%

Chuyên viên phân tích

Trần Tuấn Dương

(84 24) 3928 8080 ext 203

duongtt@bvsc.com.vn

CTCP Cao su Phước Hòa

Mã giao dịch: PHR

Reuters: PHR.HM

Bloomberg: PHR VN Equity

Động lực tăng trưởng lợi nhuận 2022 đến từ thu nhập đền bù đất

Cập nhật kết quả kinh doanh Q1.2022. PHR công bố BCTC hợp nhất quý 1/2022 với doanh thu và LNST sau CĐTS lần lượt đạt 366 tỷ (+31% yoy) và 295 tỷ (+252% yoy). LNST tăng mạnh so với cùng kỳ là do PHR đã ghi nhận 289 tỷ tiền bồi thường đất từ dự án VSIP 3 trong kỳ.

Câu chuyện lợi nhuận 2022: tăng trưởng mạnh nhờ thu nhập từ đền bù đất.

Chúng tôi ước tính doanh thu hợp nhất của PHR năm 2022 sẽ đạt mức 2.030 tỷ đồng (+4% yoy). Doanh thu mảng bán thành phẩm tăng trưởng 6% yoy nhờ triển vọng tích cực từ ngành cao su tự nhiên, nhưng sẽ có sự sụt giảm ở mảng ghi nhận cho thuê KCN ở KCN Tân Bình. LNST sau CĐTS của PHR năm 2022 dự phóng đạt 1.064 tỷ đồng (+123% yoy), tăng trưởng mạnh chủ yếu đến từ việc PHR sẽ nhận được tổng cộng 691 tỷ đồng tiền bồi thường đất từ dự án VSIP 3 trong năm 2022. 207 tỷ còn lại PHR dự kiến sẽ ghi nhận vào năm 2023.

Dự án VSIP 3 mang lại lợi ích lớn cho PHR trong dài hạn.

Dự án đã được bắt đầu khởi công vào tháng 3/2022. Chúng tôi kỳ vọng dự án sẽ bắt đầu ghi nhận doanh thu, lợi nhuận kể từ 2023. Lợi nhuận ròng của dự án dự phóng dựa trên các giả định của chúng tôi đạt khoảng 17.000-18.000 tỷ, tương ứng với phần lợi nhuận thuộc về PHR đạt 3.400-3.600 tỷ.

PHR có kế hoạch phát triển các dự án KCN – Khu đô thị với quy mô gần 3.000 ha, tuy nhiên cần chờ thêm các bước tiến để có thể đánh giá tính khả thi của kế hoạch này.

3 dự án mới mà PHR đang theo đuổi là (1) KCN Tân Bình 2 (1.055 ha); (2) KCN – Khu đô thị - Dịch vụ Hội Nghĩa, Bình Mỹ (1.717 ha); (3) KCN Tân Lập 1 (202 ha). Tuy nhiên, vấn đề hiện nay của PHR là việc phát triển các dự án phải được đấu thầu lựa chọn nhà đầu tư theo chỉ thị trung ương. Đồng thời, việc chuyển đổi mục đích sử dụng phụ thuộc rất nhiều vào quy hoạch của Chính phủ và Chính quyền địa phương. Và quá trình này để nhận được chấp thuận có thể sẽ kéo dài. Với những thông tin hiện nay, chúng tôi nhận thấy cần nhiều nỗ lực từ doanh nghiệp để kế hoạch này mới có thể đi vào thực tế do phải cạnh tranh về tài chính và năng lực phát triển với các nhà đầu tư tư nhân.

Khuyến nghị đầu tư.

Năm 2022, câu chuyện lợi nhuận của PHR sẽ đến từ khoản bồi thường đất từ dự án VSIP 3 với tổng cộng 691 tỷ trước thu nhập trước thuế (tương đương 553 tỷ sau thuế). BVSC cho rằng xác suất để PHR thành công trong việc phát triển các dự án KCN với quy mô gần 3.000 ha là chưa cao và tạm thời chưa tính vào định giá. Ở thời điểm hiện tại, chúng tôi cho rằng giá cổ phiếu đã được phản ánh các thông tin tích cực như: (1) khoản thu từ bồi thường đất dự án VSIP 3 đạt 718 tỷ sau thuế; (2) triển vọng lợi nhuận tiềm năng từ dự án VSIP 3 (PHR nắm giữ 20% vốn cổ phần) và (3) tỷ suất cổ tức hấp dẫn khoảng 6,5%-8,1%/năm. Với mức định giá là **62.200 đồng/cp** (cao hơn 0,8% so với giá thị trường ngày 07/7/2022), BVSC tạm thời đưa ra khuyến nghị **NEUTRAL** với cổ phiếu PHR.

Cập nhật kết quả kinh doanh Q1.2022

PHR đã công bố BCTC hợp nhất Q1.2022 với doanh thu quý 1 đạt 366 tỷ (+31% yoy), tuy nhiên lợi nhuận gộp chỉ đạt 57 tỷ (-7% yoy). Trong kỳ, PHR nhận được 289 tỷ thu nhập từ đền bù đất cho dự án VSIP 3. Do đó, LNST sau CĐTS của PHR Q1.2022 ghi nhận đạt 295 tỷ, tăng mạnh 252% so với cùng kỳ năm 2021.

Đơn vị: triệu đồng	Q1.2021	Q1.2022	Ghi chú
Doanh thu	280.094	365.548	
- Bán thành phẩm (cao su và gỗ)	263.455	350.604	Sản lượng tiêu thụ cao su đạt 7.078 tấn (+30% yoy), tuy nhiên giá bán trung bình giảm 3% yoy, đạt 42,6 triệu đồng/tấn vào Q1.2022
- Cho thuê đất KCN	15.718	13.886	
- Khác	922	1.058	
Lợi nhuận gộp	61.626	57.134	
- Bán thành phẩm (cao su và gỗ)	50.450	47.737	Biên gộp sụt giảm mạnh từ mức 19,1% ở Q1.2021 xuống còn 13,6% vào Q1.2022 do tỷ trọng cao su thành phẩm từ công ty con chiếm tỷ trọng nhiều hơn trong Q1.2022, có giá bán thấp hơn và giá vốn cao hơn so với Công ty mẹ do tuổi cây còn thấp.
- Cho thuê đất KCN	11.368	9.762	
- Khác	-192	-365	
Chi phí bán hàng và quản lý	25.420	28.538	
Thu nhập tài chính	28.288	28.585	
Chi phí tài chính	6.565	4.739	
Lãi từ công ty liên kết	37.041	26.791	
Thu nhập khác (ròng)	8.412	282.746	Trong kỳ, PHR nhận được 289 tỷ đồng tiền bồi thường đất từ dự án VSIP 3.
LNTT	97.236	361.979	
LNST sau CĐTS	83.770	295.089	

Nguồn: PHR

Dự báo kết quả kinh doanh 2022-2023: Thu nhập từ bồi thường đất sẽ là động lực thúc đẩy chính cho PHR trong năm 2022

Màng cao su

Theo Hiệp hội các quốc gia sản xuất cao su thiên nhiên (ANRPC), **triển vọng về nhu cầu cao su tự nhiên trên thế giới sẽ rất tích cực** trong các năm tiếp theo. Cụ thể, việc nới lỏng các hạn chế liên quan đến đại dịch Covid-19, cũng như mở lại biên giới quốc tế của một số quốc gia và nối lại các hoạt động kinh tế hơn đã góp phần đáng kể vào sự phục hồi tiêu dùng cao su trong năm 2022. Tổ chức này cũng dự báo nguồn cung cao su toàn cầu sẽ thiếu hụt và gia tăng thiếu hụt kể từ năm 2023 cho tới năm 2028, thậm chí có thể kéo dài đến năm 2031 do khoảng cách cung và cầu ngày càng lớn. Dự báo này đã được thực hiện dựa trên cơ sở đánh giá xu hướng trồng và khả năng mở rộng diện tích cây cao su trưởng thành ở các quốc gia sản xuất cao su. Như vậy, có thể thấy ngành cao su tự nhiên đã thoát ra khỏi thời kỳ kéo dài nguồn cung dư thừa.

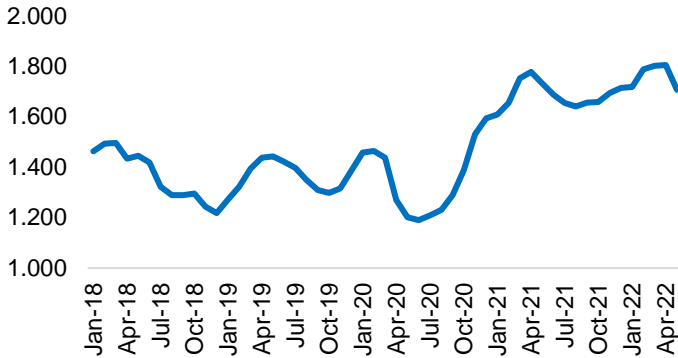
Theo đánh giá của chúng tôi, hiện tại, đang có những tác động trái chiều lên giá cao su tự nhiên thế giới. Tình hình thời tiết tiêu cực, mưa nhiều ở các nước sản xuất cao su lớn trên thế giới như Thái Lan, Indonesia... dẫn tới thiếu hụt nguồn cung cao su tự nhiên; đồng thời giá dầu tăng và neo ở mức cao là các yếu tố tác động tích cực lên giá cao su tự nhiên. Tuy nhiên, chúng tôi nhận thấy một số rủi ro hiện hữu cho ngành cao su tự nhiên thế giới trong ngắn hạn khi sản lượng ô tô sản xuất trên thế giới đang có sự sụt giảm mạnh vì gặp phải khủng hoảng khan hiếm chip điện tử và linh kiện bán dẫn do xung đột Nga – Ukraine diễn ra vào đầu năm 2022. Điều này được thể hiện rõ khi sản lượng tiêu thụ ô tô thế giới trong 5 tháng đầu năm 2022 giảm mạnh 14% so với cùng kỳ 2021 khi các nhà sản xuất ô tô không đáp ứng đủ đơn hàng của người tiêu dùng. Ngoài ra, rủi ro nền kinh tế suy yếu và rơi vào trạng thái khủng hoảng đang ở mức cao cũng sẽ phần nào làm giảm nhu cầu tiêu thụ ô tô, ảnh hưởng gián tiếp đến ngành cao su tự nhiên. Chúng tôi cho rằng giá cao su tự nhiên thế giới vẫn sẽ tăng trong năm 2022, trước khi hạ nhiệt vào năm 2023 và sẽ bước vào chu kỳ tăng mới kể từ năm 2024. Thực tế, trong 5 tháng đầu năm 2022, theo thống kê, sản lượng và giá trị xuất khẩu cao su tự nhiên của Việt Nam lần lượt tăng 8,9% yoy và 13,4% yoy, đặc biệt khi có sự phục hồi rất mạnh trong tháng 4 và tháng 5. Giá bán xuất khẩu trung bình 5 tháng 2022 là 1.755 USD/tấn, tăng 4,2% yoy.

Do vậy, ở kịch bản cơ sở, chúng tôi dự phóng giá bán cao su trung bình của PHR sẽ lần lượt đạt mức 42,9 triệu đồng/tấn (+3% yoy) và 42,0 triệu đồng/tấn (-2% yoy) trong năm 2022 và 2023. Sản lượng tiêu thụ cao su của PHR dự phóng đạt 36.449 tấn (+3% yoy) và 37.542 tấn (+3% yoy) trong năm 2022 và 2023. Chi tiết dự phóng mảng kinh doanh cao su thành phẩm như sau:

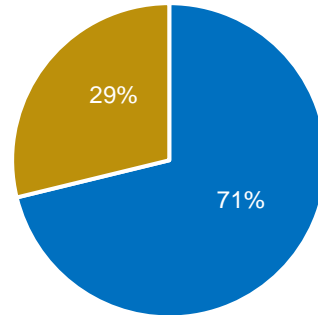
Hạng mục	2021	2022F	2023F
Sản lượng cao su thương phẩm (tấn)	35.387	36.449	37.542
Doanh thu bán thành phẩm (triệu đồng)	1.693.063	1.801.904	1.840.066
Lợi nhuận gộp (triệu đồng)	340.410	339.608	337.060
Biên gộp (%)	20,1%	18,8%	18,3%

Nguồn: PHR, BVSC ước tính

Giá bán xuất khẩu cao su tự nhiên (USD/tấn)



Ứng dụng cao su tự nhiên



■ Lốp xe và công nghiệp ô tô ■ Các sản phẩm khác

Nguồn: Tổng cục Hải quan, Statista, BVSC tổng hợp

Mảng cho thuê bất động sản khu công nghiệp

Tỷ lệ lấp đầy tại KCN Tân Bình tính đến hết 2021 đạt 217,3 ha (chiếm 89,2% diện tích thương phẩm). Chúng tôi ước tính diện tích cho thuê mới trong năm 2022 và 2023 lần lượt đạt 6 ha và 8 ha. Giả định giá cho thuê đất là 120 và 125 USD/m²/kỳ hạn thuê cho năm 2022 và 2023, đồng thời Công ty sẽ nhận phần doanh thu KCN phân bổ hàng năm vào khoảng 35 tỷ, chúng tôi dự phóng **doanh thu cho thuê KCN của PHR sẽ đạt 227 tỷ trong năm 2022 (-10% yoy) và 295 tỷ trong năm 2023 (+30% yoy)**. Lợi nhuận gộp tương ứng đạt 143 tỷ và 156 tỷ trong năm 2022 và 2023.

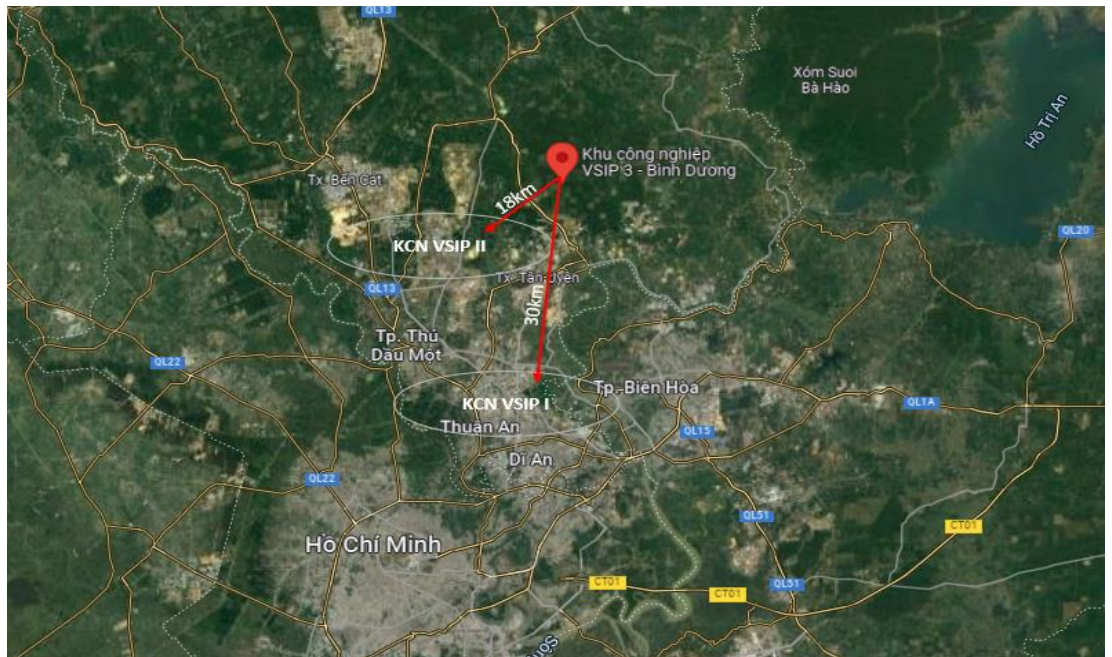
	2022F	2023F
Diện tích cho thuê mới (ha)	6	8
Đơn giá cho thuê (USD/m ² /chu kỳ thuê)	120	125
Tổng doanh thu (triệu đồng)	226.527	294.655
Lợi nhuận ròng (triệu đồng)	106.072	113.294
Lợi nhuận thuộc về PHR (triệu đồng)	84.857	90.635

Nguồn: BVSC ước tính

Thu nhập khác

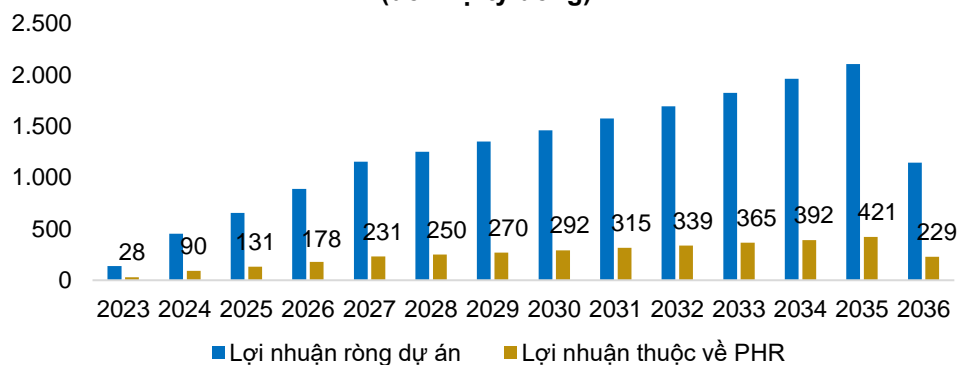
Thu nhập từ bồi thường đất từ dự án VSIP 3 thúc đẩy lợi nhuận PHR trong năm 2022. Dự án VSIP 3 có tổng quy mô vào khoảng 1.000 ha, trong đó có 691 ha được phát triển trên đất trồng cao su của PHR. Theo phương án bồi thường, Công ty sẽ nhận một khoản đền bù với giá 1,3 tỷ/ha – tương đương tổng giá trị 898 tỷ đồng và 20% lợi nhuận từ dự án (nhưng không thấp hơn 1,2 tỷ/ha, tương đương 830 tỷ). Theo chia sẻ của ban lãnh đạo vào buổi họp ĐHCĐ 2022, PHR dự kiến sẽ ghi nhận 691 tỷ tiền bồi thường trong năm 2022 và 207 tỷ còn lại vào năm 2023. Như vậy, thu nhập từ bồi thường đất sẽ đóng góp tới 49% vào dự báo LNTT cả năm 2022 của chúng tôi. Công ty đã ghi nhận 289 tỷ tiền bồi thường đất vào trong Q1.2022. Dự kiến hơn 400 tỷ còn lại sẽ được ghi nhận vào trong Q2.2022 và Q3.2022.

Ngoài ra, việc PHR có tham gia góp vốn 20% tại dự án này cũng sẽ **mang lại lợi ích lớn cho PHR trong cả dài hạn**. Dự án VSIP 3 sở hữu vị trí đắc địa, liền kề các VSIP hiện hữu và trung tâm thành phố mới Bình Dương, đồng thời nằm trên trục đường vành đai 4, dễ dàng tiếp cận cao tốc Mỹ Phước – Tân Vạn. Dự án đồng thời có vị trí thuận lợi dễ dàng di chuyển đến các cảng, sân bay cũng như kết nối đến tỉnh Đồng Nai và Bà Rịa – Vũng Tàu. Do vậy, chúng tôi đánh giá dự án này sẽ thu hút rất nhiều khách hàng thuê tiềm năng và triển vọng sẽ mang lại lợi nhuận lớn. Hơn nữa, việc hợp tác cùng VSIP cũng sẽ giúp PHR nâng cao năng lực trong việc đầu tư, triển khai phát triển các dự án khu công nghiệp sau này.



Dự án VSIP 3 đã được chính thức khởi công xây dựng từ tháng 3/2022. Chúng tôi kỳ vọng rằng dự án sẽ bắt đầu ghi nhận doanh thu, lợi nhuận kể từ 2023. Với giả định giá cho thuê đất là 120 USD/m²/chu kỳ thuê và mức tăng giá cho thuê là 5%/năm, chúng tôi ước tính tổng doanh thu cho thuê đất ước khoảng 30.000 tỷ (chưa tính lợi nhuận từ hoạt động thu phí kéo dài đến hết vòng đời dự án). Lợi nhuận ròng đạt khoảng 17.000-18.000 tỷ, tương ứng với phần lợi nhuận thuộc về PHR đạt **3.400-3.600 tỷ**.

Lợi nhuận từ dự án VSIP 3
(đơn vị: tỷ đồng)



Nguồn: BVSC ước tính

Tổng hợp dự báo KQKD 2022 và 2023 của chúng tôi cho PHR

Như vậy, BVSC dự báo doanh thu thuần năm 2022 và 2023 của PHR lần lượt đạt 2.030 tỷ đồng và 2.136 tỷ đồng. LNST sau CĐTS đạt 1.064 tỷ đồng và 720 tỷ đồng. Câu chuyện lợi nhuận của PHR trong năm 2022 phần lớn đến từ khoản thu nhập 691 tỷ từ bồi thường đất. Với việc ghi nhận khoản đền bù từ VSIP 3 không nhiều như năm 2022 sẽ khiến lợi nhuận của PHR sụt giảm trong năm 2023. Chi tiết dự phóng như sau:

Đơn vị: triệu đồng	2022F	2023F	2022 yoy	2023 yoy
Doanh thu thuần	2.029.678	2.136.079	4,3%	5,2%
Lợi nhuận gộp	479.320	488.722	-7,2%	2,0%
Doanh thu tài chính	213.184	240.669	-9,9%	12,9%
Chi phí tài chính	37.042	32.584	43,7%	-12,0%
Thu nhập khác	783.958	334.238	2.466,3%	-57,4%
LNTT	1.316.704	900.851	120,4%	-31,6%
Lợi nhuận ròng sau CĐTS	1.064.447	719.534	122,9%	-32,4%
BLN gộp (%)	23,6%	22,9%	-11,1%	-3,1%
BLN ròng (%)	52,4%	33,7%	113,7%	-35,8%
EPS (đồng/cp)	7.856	5.310		

Nguồn: BVSC ước tính

PHR có kế hoạch phát triển các dự án KCN – Khu đô thị trong tương lai với tổng quy mô lên đến gần 3.000 ha, tuy nhiên cần thêm các bước tiến để tính kế hoạch này vào mô hình định giá

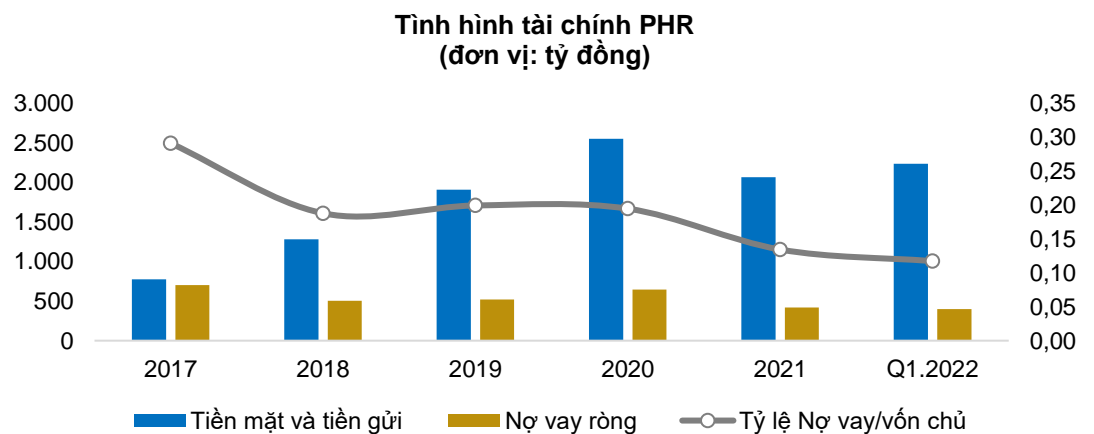
Việc sở hữu các lợi thế lớn như hạ tầng giao thông, hạ tầng các khu công nghiệp có tính kết nối liên vùng, lực lượng lao động dồi dào và các chính sách khuyến khích của chính quyền địa phương và Chính phủ, đã giúp Bình Dương là một trong những tỉnh công nghiệp phát triển nhanh nhất ở miền Nam cũng như cả nước. Trong 5 tháng đầu năm 2022, Bình Dương hiện đang đứng đầu cả nước về sản xuất công nghiệp và thu hút vốn đầu tư nước ngoài (FDI), với lũy kế đạt được gần 2,5 tỷ USD. Từ đó, cho thấy nhu cầu thuê KCN ở đây là rất lớn và tiềm năng.

Một số KCN lớn đang trong kế hoạch đầu tư phát triển của PHR có thể kể đến như: (1) Khu công nghiệp Tân Bình giai đoạn 2 (1.055 ha); (2) Khu công nghiệp – Đô thị - Dịch vụ Hội Nghĩa và Bình Mỹ (1.717 ha); (3) Khu công nghiệp Tân Lập 1 (202 ha). Tổng diện tích của các dự án trên lên đến 2.974 ha. Điểm quan trọng nhất cần lưu tâm là quy trình các **thủ tục pháp lý** bao gồm chấp thuận đầu tư, các quyết định liên quan đến chấp thuận chuyển đổi đất và quy trình đấu giá quyền sử dụng đất. Khó khăn hiện nay là việc các dự án phát triển KCN phải được đấu thầu lựa chọn nhà đầu tư theo chỉ thị trung ương chứ không còn được chỉ định nhà đầu tư. Đồng thời việc chuyển đổi mục đích sử dụng từ đất nông nghiệp sang đất khu công nghiệp phụ thuộc rất nhiều vào quy hoạch của Chính phủ và Chính quyền địa phương. Và quá trình để nhận được chấp thuận của Chính phủ có thể sẽ kéo dài.

Quý đất của 2 dự án Tân Lập 1 và Tân Bình 2 đủ để cho thuê trong 10-12 năm. Lợi nhuận ròng ước tính từ 2 dự án trên theo giả định hiện tại của chúng tôi rơi vào khoảng **14.500 – 16.000 tỷ** (phần thuộc về PHR) nếu hoàn thành các thủ tục pháp lý và đi vào hoạt động. Tuy nhiên, chúng tôi đánh giá **xác suất việc PHR sẽ giành được quyền phát triển các dự án này với các thông tin hiện tại là chưa cao** do phải cạnh tranh về năng lực tài chính và năng lực triển khai với các nhà đầu tư tư nhân. Chúng tôi tạm thời chưa đưa vào mô hình định giá các dự án KCN trên và sẽ cập nhật khi có những thông tin về PHR đạt được những kết quả pháp lý mới.

Tình hình tài chính

Tính đến 31/03/2022, tổng tài sản của PHR là 6.137 tỷ, trong đó được lượng tiền mặt và tiền gửi tích lũy được lên đến 2.237 tỷ đồng, tương đương 36,5% cơ cấu tổng tài sản của Công ty. Giá trị tiền này dự kiến sẽ tiếp tục tăng trong Q2-Q3/2022 khi PHR tiếp tục nhận khoản tiền bồi thường đất từ dự án VSIP 3 là 402 tỷ (tương đương 322 tỷ sau thuế). Mặt khác, nợ vay ngắn và dài hạn còn lại của PHR chỉ còn khoảng 398 tỷ, tương đương 6,5% cơ cấu tổng tài sản. Như vậy, vị thế tài chính của PHR là rất khỏe và an toàn, giúp PHR có thể triển khai đầu tư phát triển các dự án KCN trong tương lai, và/hoặc có thể đảm bảo mức cổ tức cao cho cổ đông (40-50% mệnh giá – tương đương suất cổ tức hấp dẫn đạt 6,5% -8,1%/năm) trong các năm tiếp theo.



Nguồn: PHR

Kết quả định giá

BVSC sử dụng phương pháp định giá từng phần để xác định giá trị hợp lý của PHR. Kết quả, giá trị hợp lý xác định của PHR là **62.200 đồng/cp**, tương ứng cao hơn 0,8% mức giá đóng cửa của PHR ngày 07/7/2022 là 61.700 đồng/cp. Chi tiết cụ thể như sau:

Kết quả định giá	Giá trị (tỷ đồng)	Giải định
- Mảng kinh doanh cao su và gỗ	2.354	EPS trung bình mảng cao su và gỗ ước tính khoảng 1.700 – 1.800 đồng/cp. Chúng tôi áp dụng mức P/E target là 10x cho PHR (cao hơn so với mức trung bình ngành là 8x) để phản ánh quỹ đất lớn của PHR và giá trị thặng dư có thể nhận nếu được chuyển đổi hoặc nhận đền bù từ phát triển KCN
- KCN Tân Bình (PHR nắm 80%)	372	Giá trị PHR nhận được còn lại từ KCN Tân Bình
- Khoản bồi thường đất từ dự án VSIP 3	704	PHR sẽ nhận khoản bồi thường 691 tỷ vào năm 2022 và 207 tỷ còn lại vào năm 2023
- Giá trị vốn góp của PHR tại VSIP 3 (20%)	1.507	Chúng tôi ước tính NPV dự án VSIP 3 là 7.536 tỷ đồng với giá định; (1) quỹ đất sẽ ghi nhận cho thuê trong giai đoạn 2023 – 2035; và (2) giá đất cho thuê năm 2023 là 120 USD/m ² /chukỳ thuế với tốc độ tăng 5%/năm.
- Khoản đầu tư tại NTC (32,85%)	1.325	Chúng tôi xác định giá trị hợp lý của vốn chủ sở hữu của NTC là 5.040 tỷ đồng.
Tổng	6.262	
+ Tiền và tương đương tiền	2.565	
- Nợ ròng	399	
Tổng vốn cổ phần	8.427	
SLCP đang lưu hành	135.499.198	
Giá trị hợp lý (đồng/cp)	62.194	

Nguồn: BVSC ước tính

Quan điểm đầu tư

Năm 2022, câu chuyện lợi nhuận của PHR sẽ đến từ khoản bồi thường đất từ dự án VSIP 3 với tổng cộng 691 tỷ trước thu nhập trước thuế (tương đương 553 tỷ sau thuế). BVSC cho rằng xác suất để PHR thành công trong việc phát triển các dự án KCN với quy mô gần 3.000 ha là chưa cao và tạm thời chưa tính vào định giá. Ở thời điểm hiện tại, chúng tôi cho rằng giá cổ phiếu đã được phản ánh các thông tin tích cực như (1) khoản thu từ bồi thường đất dự án VSIP 3 đạt 718 tỷ sau thuế; (2) triển vọng lợi nhuận tiềm năng từ dự án VSIP 3 (PHR nắm giữ 20% vốn cổ phần) và (3) tỷ suất cổ tức hấp dẫn khoảng 6,5%-8,1%/năm. Với mức định giá là **62.200 đồng/cp** (cao hơn 0,8% so với giá thị trường ngày 07/7/2022), BVSC tạm thời đưa ra khuyến nghị **NEUTRAL** với cổ phiếu PHR.

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH DỰ BÁO

Kết quả kinh doanh				
Đơn vị (tỷ đồng)	2019	2020	2021	2022F
Doanh thu thuần	1.639	1.632	1.945	2.030
Giá vốn	1.286	1.243	1.429	1.550
Lợi nhuận gộp	353	389	517	479
Doanh thu tài chính	187	188	237	213
Chi phí tài chính	48	54	26	37
LNST sau CĐTS	450	1.082	478	1.064

Bảng cân đối kế toán				
Đơn vị (tỷ đồng)	2019	2020	2021	2022F
Tiền, tương đương tiền & đầu tư ngắn hạn	1.638	2.498	2.037	2.534
Các khoản phải thu ngắn hạn	227	241	273	289
Hàng tồn kho	327	294	336	366
Tài sản cố định hữu hình	1.427	1.781	1.744	1.738
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	598	414	376	376
Tổng tài sản	5.855	6.539	6.027	6.576
Nợ vay ngắn hạn	99	116	176	208
Nợ vay dài hạn	419	528	242	192
Vốn chủ sở hữu	2.601	3.308	3.109	3.637
Tổng nguồn vốn	5.855	6.539	6.027	6.576

Chỉ số tài chính				
Chỉ tiêu	2019	2020	2021	2022F
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu (%)	5,2%	-0,4%	19,2%	4,3%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	-28,4%	140,5%	-55,9%	122,9%
Chỉ tiêu sinh lời				
Lợi nhuận gộp biên (%)	21,5%	23,8%	26,5%	23,5%
Lợi nhuận thuần biên (%)	27,5%	66,3%	24,5%	52,4%
ROA (%)	8,2%	17,5%	7,6%	16,9%
ROE (%)	17,0%	36,6%	14,9%	31,6%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn				
Nợ vay/Tổng tài sản (%)	55,6%	49,4%	48,4%	44,7%
Nợ vay/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	125,1%	97,5%	93,8%	80,8%
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cp)	2.863	7.711	3.375	7.856
Giá trị sổ sách (đồng/cp)	19.197	24.438	22.946	26.840

TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Trần Tuấn Dương** xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy và đã được **tôi** xem xét cẩn thận. Tuy nhiên, **tôi** không đảm bảo tính đầy đủ cũng như chính xác tuyệt đối của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm riêng của cá nhân **tôi** mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. **Cá nhân tôi** cũng như **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc những thông tin sai lệch về doanh nghiệp.

Báo cáo này là một phần tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, tất cả những hành vi sao chép, trích dẫn một phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

LIÊN HỆ

Khối Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Phạm Tiến Dũng

Giám đốc khối
dungpt@bvsc.com.vn

Lưu Văn Lương

Phó Giám đốc khối
luonglv@bvsc.com.vn

Nguyễn Chí Hồng Ngọc

Phó Giám đốc khối
ngocnch@bvsc.com.vn

Đỗ Long Khánh

Hàng không, Tài chính
khanhdl@bvsc.com.vn

Lê Thanh Hòa

Ngân hàng, Tiện ích công cộng
hoalt@bvsc.com.vn

Trần Xuân Bách

Phân tích kỹ thuật
bachtx@bvsc.com.vn

Trần Phương Thảo

VLXD, BĐS, Cao su tự nhiên
thaotp@bvsc.com.vn

Trương Sỹ Phú

Hàng tiêu dùng, CNTT
phuts@bvsc.com.vn

Hoàng Thị Minh Huyền

Chuyên viên vĩ mô
huyenhtm@bvsc.com.vn

Nguyễn Hà Minh Anh

Nông nghiệp, Tiện ích công cộng
anhnhm@bvsc.com.vn

Trần Đăng Mạnh

Công nghiệp, Vật liệu cơ bản, Ngân hàng
manhtd@bvsc.com.vn

Lê Hoàng Phương

Chiến lược thị trường
phuonglh@bvsc.com.vn

Nguyễn Đức Hoàng

Thép, Phân bón, Dầu khí
hoangnd@bvsc.com.vn

Nguyễn Huỳnh Bảo Trâm

Cảng, Vận tải biển
tramnhb@bvsc.com.vn

Hoàng Bảo Ngọc

Chiến lược thị trường
ngochb@bvsc.com.vn

Trần Tuấn Dương

Tiện ích công cộng, Cao su tự nhiên, VLXD
duongtt@bvsc.com.vn



Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính:

- 8 Lê Thái Tổ, Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 24) 3 928 8080

Chi nhánh:

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM
- Tel: (84 28) 3 914 6888