

CÔNG TY CỔ PHẦN CAO SU PHƯỚC HOÀ (MÃ: PHR)

TIỀM NĂNG TĂNG TRƯỞNG NHỜ PHÁT TRIỂN CÁC DỰ ÁN KCN, CHUYỂN ĐỔI TỪ ĐẤT TRONG CAO SU

DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH

CHỈ TIÊU	2020	2021F	2022F
Doanh số thuần	1,471	1,509	1,548
Giá vốn hàng bán	(1,124)	(1,154)	(1,184)
Lãi gộp	346	355	365
Chi phí tài chính	(46)	(48)	(49)
Trong đó: Chi phí lãi vay	(43)	(37)	(43)
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	(29)	(18)	(16)
Chi phí bán hàng	(26)	(26)	(27)
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(76)	(78)	(80)
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	388	351	362
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	1,345	1,346	542
Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ	1,056	1,058	426

(Nguồn: PHR, CTS dự phóng/tổng hợp)

Luận điểm đầu tư

- Quỹ đất cao su dồi dào và đặc địa, có lợi thế chuyển đổi thành đất khu công nghiệp. Đặc biệt, tỷ lệ lấp đầy KCN ở Bình Dương lên tới 80%.
- Giá cho thuê đất cạnh tranh, duy trì ở mức trung bình 90 USD/m²/chu kỳ thuê, nên thu hút nhiều NĐT FDI.

CHIẾN LƯỢC GIAO DỊCH: MUA

Vùng giá mua khuyến nghị: 57,800 – 58,000 VNĐ/cổ phiếu.

Vùng giá bán kỳ vọng: 68,690 – 69,000 VNĐ/cổ phiếu

Thời gian nắm giữ: <= 12 tháng.

Lợi nhuận dự kiến: +18.2%.

Research Department

Email: research@cts.vn



NGÀNH CẤP 4: CAO SU

Thông tin cổ phiếu (09/02/2021)

Số lượng CP niêm yết	135,499,189
Số lượng CP lưu hành	135,499,198
Vốn hóa (tỷ VND)	7,713
Biến động giá 52 tuần	+47.42%
KLGDTB 10 phiên	1,143,170
% sở hữu nước ngoài	14.03%
Room nước ngoài còn lại	35.04%

Cổ đông lớn

VOF Investment Limited	4.92%
Asia Value Investment Limited	4.82%



(Nguồn: FiinPro, Cafef, CTS tổng hợp)

I. Quỹ đất KCN Bình Dương:

- **BDS KCN sẽ tăng trưởng mạnh từ năm 2021:** Căng thẳng giữa quan hệ Hoa Kỳ - Trung Quốc leo thang, và tình hình kiểm soát dịch COVID-19 tốt ở Việt Nam đã đẩy mạnh sự dịch chuyển dây chuyền sản xuất quốc tế về Việt Nam. Năm 2020, Quốc hội Việt Nam cũng đã thông qua Hiệp định Thương mại tự do Việt Nam - Liên hiệp châu Âu (EVFTA). Ngoài ra, bên cạnh lợi thế nhân công, Chính Phủ Việt Nam áp dụng nhiều chính sách ưu đãi, đặc biệt về thuế suất thuế thu nhập DN của Việt Nam theo quy định đang ở mức 20% - thuộc nhóm thấp nhất Đông - Nam Á, chỉ sau Singapore. Những điều này đã thúc đẩy đầu tư sản xuất ở Việt Nam. Cụ thể, trong quý II - 2020, Apple sẽ sản xuất 3 - 4 triệu chiếc AirPods tại Việt Nam, tương đương khoảng 30% tổng sản lượng AirPods trên toàn thế giới.

- **Giá cho thuê đất KCN ở Bình Dương cạnh tranh so với các khu vực lân cận:** Giá chào thuê đất KCN miền Nam tối đa 300 USD/m2/chu kỳ thuê thuộc về khu vực TP.HCM và Long An. Bình Dương là tỉnh có mức giá cho thuê ở cạnh tranh sau TP HCM, với mức 80-110 USD/m2/chu kỳ thuê. Xét về quỹ đất trống thực tế, các khu vực chính như Bắc Ninh, Hưng Yên ở phía Bắc và Đồng Nai ở phía Nam có diện tích đất trống đang dần trở nên khan hiếm. Ngay nội tại tỉnh Bình Dương, tỷ lệ lấp đầy vẫn ở mức cao, nên các doanh nghiệp ở địa phương này có quỹ đất dồi dào là một lợi thế lớn thu hút dòng vốn FDI.

- **Chiến lược "giao thông đi trước mở đường" làm đòn bẩy phát triển Bình Dương thành vùng kinh tế trọng phía Nam:** Trong năm 2020, tỉnh Bình Dương đã khởi công xây dựng đường và cầu qua sông Sài Gòn kết nối tỉnh Bình Dương và tỉnh Tây Ninh, cầu Bạch Đằng 2 bắc qua sông Đồng Nai kết nối thị xã Tân Uyên, tỉnh Bình Dương và tỉnh Đồng Nai. Ngoài ra, định hướng từ năm 2020 – 2025, tỉnh Bình Dương sẽ hoàn thiện hệ thống hạ tầng giao thông theo hướng kết nối các KCN, đô thị nội tỉnh và đặc biệt là kết nối với các tỉnh, thành phố như tuyến Vành đai 3, Vành đai 4 qua Bình Dương, đường ĐT 743 là một phần cao tốc TP Hồ Chí Minh - Thủ Dầu Một - Chơn Thành; đường Thủ Biên - Đất Cuốc, đường Bắc Tân Uyên - Phú Giáo - Bàu Bàng, cải tạo mở rộng quốc lộ 13,...

STT	Tên	Địa điểm	DT (ha)
1	An Tây	Thị xã Bến Cát	495
2	Bàu Bàng	Huyện Bàu Bàng	2,000
3	Bình An	Thị xã Dĩ An	26
4	Bình Đường	Thị xã Dĩ An	17
5	Bình Mỹ	Thị xã Tân Uyên	1,002
6	Đại Đăng	Tp. Thủ Dầu Một	274
7	Đất Cuốc	Huyện Bắc Tân Uyên	213
8	Đồng An	Thị xã Thuận An	138
9	Đồng An 2	Tp. Thủ Dầu Một	205
10	Hội Nghĩa	Thị xã Tân Uyên	715
11	Kim Huy	Tp. Thủ Dầu Một	214
12	Lai Hưng	Thị xã Tân Uyên	600
13	Mai Trung	Thị xã Bến Cát	51
14	Mapletree	Tp. Thủ Dầu Một	75
15	Mỹ Phước	Thị xã Bến Cát	377
16	Mỹ Phước 2	Thị xã Bến Cát	470
17	Mỹ Phước 3	Thị xã Bến Cát	987
18	NTU	Thị xã Tân Uyên	620
19	Rạch Bắp	Thị xã Bến Cát	279
20	Sóng Thần 1	Thị xã Dĩ An	180
21	Sóng Thần 2	Thị xã Dĩ An	279
22	Sóng Thần 3	Tp. Thủ Dầu Một	534
23	Tân Bình 2	Thị xã Tân Uyên	1,055
24	Tân Bình 3	Thị xã Tân Uyên	400
25	TĐH A	Thị xã Dĩ An	50
26	TĐH B	Thị xã Dĩ An	163
27	Tân Lập I	Thị xã Tân Uyên	200
28	Tân Lập II	Thị xã Tân Uyên	287
29	Tân Thành	Thị xã Tân Uyên	312
30	Thới Hòa	Thị xã Bến Cát	202
31	Việt Hương	Thị xã Thuận An	30
32	Việt Hương 2	Thị xã Bến Cát	250
33	VSIP	Thị xã Thuận An	473
34	VSIP 2	Tp. Thủ Dầu Một	330
35	VSIP 3	Thị xã Tân Uyên	1,008
36	Việt Remax	Tp. Thủ Dầu Một	133
Tổng DT Đất KCN của tỉnh Bình Dương			14,645
Tổng DT Đất KCN của PHR			5,485

Biểu đồ 1: Quỹ đất KCN tỉnh Bình Dương và của PHR triển khai

II. Doanh Nghiệp

CTS ước tính các mảng kinh doanh chính của PHR như sau:

- Khai thác và chế biến cao su:

CTS nhận định do ảnh hưởng của COVID-19, giá dầu thô theo WTI trên thế giới sẽ duy trì ở mức 47-48 đô la/thùng trong năm 2021, kéo theo giá cao su trầm lắng ở mức 290 yên/kg, chỉ tăng 8% so với năm trước. Hơn nữa, nhu cầu sử dụng ô tô giảm mạnh, đặc biệt ở thị trường tiêu thụ ô tô lớn nhất thế giới như Trung Quốc, cũng dẫn tới áp lực giá cao su giảm. Do vậy, CTS dự báo doanh thu mảng dịch vụ này của PHR sẽ giảm 3-4% vào năm 2021 so với năm 2020, chiếm

- Thanh lý vườn cây cao su:

CTS nhận định, nhu cầu gỗ nguyên liệu và xuất khẩu sẽ giảm đồng thời PHR không có áp lực tăng trưởng doanh thu hoạt động do được đền bù từ Dự án VSIP3 nên diện tích và giá đất thanh lý sẽ duy trì như trong năm 2020.

- Đền bù đất cho KCN:

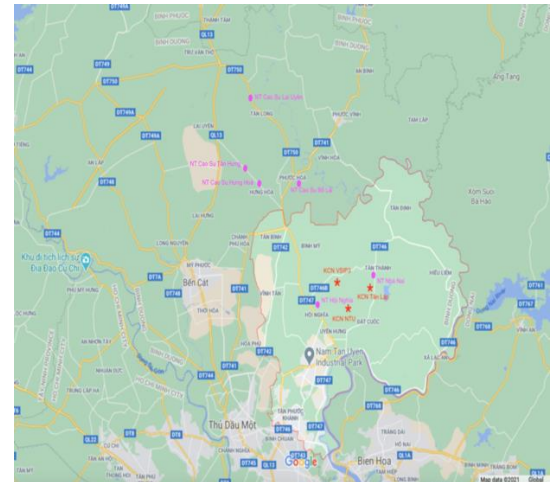
Trong năm 2020, PHR được đền bù 865 tỉ đồng từ dự án KCN NTU3, ngoài ra, cũng đang chờ quyết định chính thức cho việc đầu tư dự án KCN VSIP3 của tỉnh Bình Dương. CTS dự báo PHR sẽ ghi nhận khoản thu nhập bồi thường trị giá 895 tỷ đồng từ chuyển đổi đất cao su sang đất KCN VSIP 3 trong năm 2021, chiếm 80% LNST của PHR. Bên cạnh đó, PHR được chia lợi nhuận từ việc góp vốn đầu tư tương ứng với tỷ lệ góp vốn 20%. Khoản thu nhập này sẽ được CTS ghi nhận vào thu nhập của công ty liên doanh kể từ năm 2022 trở đi.

Rủi ro

- Trì hoãn phê duyệt đất KCN mới vào quy hoạch tổng thể của tỉnh Bình Dương
- PHR lệ thuộc vào đối tác VSIP3 do muốn kinh doanh bất động sản

QUAN ĐIỂM VÀ ĐỊNH GIÁ

- Chúng tôi sử dụng 3 phương pháp định giá: FCFF, P/E và NAV để định giá giá trị của cổ phiếu PHR. Giá mục tiêu PHR tương ứng 68,690 đồng/cp tăng 18.2% so với giá khuyến nghị mua.



Biểu đồ 2: Sơ đồ nông trường và khu công nghiệp PHR đang phát triển

Chú thích:

- Màu tím: Nông trường cao su PHR sở hữu
- Màu đỏ: Khu công nghiệp PHR phát triển

Mô hình định giá	Trọng số	Giá
FCFF	33%	84,864
P/E	33%	56,229
NAV	34%	64,977
Giá mục tiêu bình quân (đồng/cp)		68,690

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VIETINBANK SECURITIES.

Hệ thống khuyến nghị của VietinBank Securities được xây dựng dựa trên cơ sở mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu tại thời điểm đánh giá với giá mục tiêu.

Mục tiêu 03 tháng

Hệ thống khuyến nghị	Diễn giải
MUA	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 5% trở lên
THEO DÕI	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 3– 5%
NĂM GIỮ	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường không quá 3%
BÁN	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường tối thiểu 5%

Mục tiêu 12 tháng

Hệ thống khuyến nghị	Diễn giải
MUA	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 15% trở lên
THEO DÕI	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 5 – 15%
NĂM GIỮ	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường không quá 5%
BÁN	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường tối thiểu 5%

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền năm 2020 thuộc về Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Công Thương Việt Nam (CTS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và CTS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của CTS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của CTS.