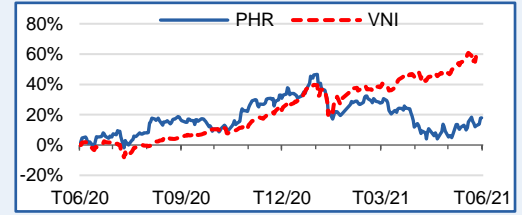




Ngành	Cao su/BDS KCN		2020	2021F	2022F	2023F
Ngày báo cáo	16/06/2021	Tăng trưởng DT	-0,4%	6,8%	22,2%	39,0%
Giá hiện tại	56.700VND	Tăng trưởng EPS	156,7%	-26,4%	9,6%	13,7%
Giá mục tiêu*	68.800VND	Biên LN gộp	23,9%	22,3%	27,3%	36,6%
TL tăng	+21,3%	Biên LN ròng	66,2%	46,9%	42,0%	34,4%
Lợi suất cổ tức	7,1%	EV/EBITDA	16,2x	16,9x	11,1x	6,1x
Tổng mức sinh lời	+28,4%	P/E	8,6x	11,7x	10,7x	9,4x
KN gần nhất*	MUA	P/B	2,4x	2,2x	2,0x	1,8x



		PHR	Peers	VNI
GT vốn hóa	334,0tr USD			
Room KN	123,2tr USD	P/E (trượt)	10,0x	13,8x
GTGD/ngày (30n)	2,0tr USD	P/B (hiện tại)	2,4x	2,2x
Cổ phần Nhà nước	66,6%	Nợ ròng/CSH	-84,1%	-53,3%
SL cổ phiếu lưu hành	135,5 tr	ROE	33,2%	15,7%
Pha loãng	135,5 tr	ROA	16,1%	6,2%

* cập nhật ngày 20/05/2021

Tổng quan công ty:

PHR là một trong những công ty cao su lớn nhất tại Việt Nam. Công ty hiện sở hữu quỹ đất 15.000 ha tại tỉnh Bình Dương. Ngoài ra, PHR cũng vận hành các khu công nghiệp tại tỉnh Bình Dương thông qua các công ty con và công ty liên kết. PHR là công ty con của Tập đoàn Cao su Việt Nam (HOSE: GVR), sở hữu 66,6% cổ phần tại PHR.

Thái Nhựt Đăng, CFA
Chuyên viên cao cấp

Hoàng Nam
Trưởng phòng

KCN VSIP III sẽ là yếu tố dẫn dắt lợi nhuận chính vào năm 2021

- CTCP Cao su Phước Hòa (PHR) đã tổ chức ĐHCĐ thường niên tại tỉnh Bình Dương vào ngày 15/6/2021.
- Ban lãnh đạo đặt kế hoạch LNTT năm 2021 của công ty mẹ là 865 tỷ đồng (-25% YoY). Mặc dù PHR chưa công bố kế hoạch lợi nhuận hợp nhất năm 2021, nhưng kế hoạch LNTT công ty mẹ năm 2021 tương ứng 81% dự báo LNTT hợp nhất cả năm của chúng tôi.
- Dự báo LNTT hợp nhất của chúng tôi cao hơn kế hoạch LNTT công ty mẹ của PHR, mà chúng tôi cho rằng là do mảng khu công nghiệp (KCN) của PHR (KCN Tân Bình, tỉnh Bình Dương). Mảng KCN của PHR được ghi nhận trên cơ sở hợp nhất của PHR nhưng không được ghi nhận trong báo cáo tài chính riêng khi công ty con do PHR nắm giữ 80% vốn là chủ đầu tư KCN Tân Bình.
- Chúng tôi cho rằng công ty mẹ của PHR là công ty đóng góp chính vào lợi nhuận hợp nhất do công ty trực tiếp quản lý đất cao su, sẽ tạo ra thu nhập từ đền bù do việc chuyển đổi đất sang phát triển KCN.
- Cổ đông đã thông qua mức cổ tức tiền mặt 4.500 đồng/CP cho năm 2020 - tương ứng với lợi suất cổ tức là 7,9% - cao hơn mức giả định hiện tại của chúng tôi là 4.000 đồng/CP. PHR đã trả tạm ứng cổ tức năm 2020 bằng tiền mặt là 2.500 đồng/CP vào quý 1/2021. Thời gian chi trả cụ thể cổ tức 2.000 đồng/CP còn lại sẽ được quyết định sau.
- ĐHCĐ cũng đã thông qua mức cổ tức tiền mặt tối thiểu 40% mệnh giá (tức 4.000 đồng/CP) cho năm 2021 - tương đương với lợi suất cổ tức 7,1% và phù hợp với dự báo hiện tại của chúng tôi.
- Cổ đông đã thông qua khoản đóng góp quỹ khen thưởng & phúc lợi năm 2020 là 75 tỷ đồng (-27% YoY) - tương ứng 7,9% lợi nhuận ròng công ty mẹ năm 2020 của PHR so với kỳ vọng 20% của chúng tôi.
- Cổ đông đã thông qua việc bổ nhiệm ông Mai Hữu Tín làm Thành viên Hội đồng quản trị (HĐQT) độc lập mới thay cho thành viên HĐQT độc lập trước đó là ông Bùi Đức Vinh. Ông Mai Hữu Tín hiện là Chủ tịch HĐQT CTCP Tập đoàn Kỹ Nghệ Gỗ Trường Thành (HSX: TTF) và Phó Chủ tịch HĐQT Ngân hàng TMCP Kiên Long (UPCoM: KLB).

Khoản bồi thường nhận được từ việc chuyển đổi đất cao su sẽ dẫn dắt lợi nhuận năm 2021.

Ban lãnh đạo chia sẻ rằng PHR sẽ ghi nhận 691 tỷ đồng thu nhập bồi thường từ việc chuyển đổi đất cao su sang KCN VSIP III vào năm 2021, tương ứng 80% mục tiêu LNTT mà PHR đề ra cho công ty mẹ. Kế hoạch của ban lãnh đạo đối với khoản thu nhập bồi thường từ VSIP III trong năm 2021 cao hơn dự báo hiện tại của chúng tôi là 539 tỷ đồng, trong khi chúng tôi cho rằng tổng số tiền bồi thường trả trước cho việc chuyển đổi đất này sẽ không thay đổi trong giai đoạn 2021-2022 ở mức 898 tỷ đồng và việc ghi nhận thu nhập sẽ dựa trên tình hình thu tiền mặt thực tế. Do đó,

chúng tôi nhận thấy tiềm năng tăng đối với dự báo của chúng tôi cho năm 2021 và rủi ro giảm cho năm 2022, dù cần thêm đánh giá chi tiết.

Các dự án KCN trong tương lai vẫn đang chờ Chính phủ phê duyệt, phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi. Ban lãnh đạo chia sẻ rằng KCN Tân Lập I vẫn đang chờ chính quyền địa phương trình Thủ tướng Chính phủ phê duyệt chủ trương đầu tư. Trong khi đó, các KCN tự phát triển trong tương lai của PHR (bao gồm các KCN Hội Nghĩa, Tân Bình Mở rộng và Bình Mỹ) cũng đang chờ Chính phủ phê duyệt quy hoạch tổng thể. Dù tiến độ phê duyệt chậm, chúng tôi cho rằng giá trị quỹ đất của PHR nhìn chung vẫn giữ nguyên khi nguồn cung đất KCN tại tỉnh Bình Dương vẫn còn hạn chế.

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Thái Nhật Đăng, 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 VCSC

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 VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ HOÃN	KHUYẾN NGHỊ TẠM 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.

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Bản Việt (VCSC)

www.vcsc.com.vn

Trụ sở chính

Bitexco, Lầu 15, Số 2 Hải Triều
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Phòng giao dịch

Số 10 Nguyễn Huệ
Quận 1, TP. HCM
+84 28 3914 3588

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

+84 28 3914 3588

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Ngô Hoàng Long, Phó Giám đốc, ext 123

- Ngô Thị Thanh Trúc, Chuyên viên, ext 116
- Hoàng Minh Tú, Chuyên viên, ext 139
- Huỳnh Thị Hồng Ngọc, Chuyên viên, ext 138

Hàng tiêu dùng và Dược phẩm

Đặng Văn Pháp, Phó Giám đốc, ext 143

- Đào Danh Long Hà, Chuyên viên cao cấp, ext 194
- Trần Thái Sơn, Chuyên viên cao cấp, ext 185
- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên, ext 191

BDS và Vật liệu Xây dựng

Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Nguyễn Thảo Vy, Trưởng phòng, ext 147
- Phạm Minh Đức, Chuyên viên, ext 174

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức, Trưởng phòng cao cấp, ext 363

- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Chuyên viên cao cấp, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên, ext 363
- Bùi Thu Hà, Chuyên viên, ext 364

Phòng Giao dịch chứng khoán khách hàng tổ chức

& Cá nhân nước ngoài

Nguyễn Quốc Dũng

+84 28 3914 3588, ext 136
dung.nguyen@vcsc.com.vn

Phòng Môi giới khách hàng trong nước

Hồ Chí Minh & Hà Nội

Châu Thiên Trúc Quỳnh

+84 28 3914 3588, ext 222
quynh.chau@vcsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch

236 - 238 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Alastair Macdonald, Giám đốc, ext 105

alastair.macdonald@vcsc.com.vn

Vĩ mô

Hoàng Thúy Lương, Trưởng phòng, ext 364

- Trương Thanh Nguyễn, Chuyên viên cao cấp, ext 132

Dầu khí và Điện

Đinh Thị Thùy Dương, Trưởng phòng cao cấp, ext 140

- Ngô Thùy Trâm, Trưởng phòng, ext 135
- Lê Trọng Nghĩa, Chuyên viên, ext 181
- Lê Phước Đức, Chuyên viên, ext 196

Công nghiệp và Vận tải

Hoàng Nam, Trưởng phòng, ext 124

- Thái Nhật Đăng, Chuyên viên cao cấp, ext 149
- Phan Hà Gia Huy, Chuyên viên

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt 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 Bản Việt 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 Bản Việt 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 Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.