

CTCP Cao su Phước Hoà (HSX: PHR)

- LN ròng năm 2023 đạt 620 tỷ đồng (-30% svck) do hoạt động cốt lõi còn khó khăn và khoản thu tiền từ bồi thường đất dự án VSIP III thấp hơn năm ngoài.
- LN ròng năm 2024 dự báo giảm 20.4% svck do không còn ghi nhận tiền đền bù đất trước khi phục hồi 4.8% svck trong năm 2025.
- Chúng tôi khuyến nghị **TRUNG LẬP** với giá mục tiêu 60,900 đồng/CP.

Triển vọng mảng KCN tích cực nhờ các dự án mới của NTC và VSIP III

Năm 2023, dự án VSIP III Bình Dương đã đi vào vận hành đóng góp lợi nhuận hơn 83 tỷ đồng cho PHR. Sang năm 2024-25, chúng tôi dự phóng lợi nhuận dự án này đem lại cho PHR khoảng 70-80 tỷ đồng. Thêm vào đó, dự án NTU mở rộng giai đoạn 2 có thể được vận hành trong năm nay sau khi có phê duyệt về giá thuê, qua đó NTC đóng góp lợi nhuận 147/145 tỷ đồng cho PHR giai đoạn năm 2024-25. Tổng hợp lại, chúng tôi dự phóng lợi nhuận mảng KCN đạt 409 tỷ đồng (+3.8% svck)/427 tỷ đồng (+4.4% svck) trong 2024-25.

Giá cao su được hỗ trợ bởi nhu cầu tiêu thụ tăng cao

Tại Trung Quốc, năm 2023, sản lượng sản xuất ô tô tăng 11.6% svck, sản lượng xuất khẩu ô tô tăng 57.8% svck đã hỗ trợ tích cực cho giá cao su. Giá cao su xuất khẩu của Việt Nam đang có xu hướng tăng, đạt 1,481 USD/tấn trong tháng 2/2024, tăng 6.5% so với đầu năm và tăng 4.9% svck. Chúng tôi dự phóng giá bán cao su trung bình của PHR trong năm 2024-25 đạt 35.8 triệu đồng/tấn (+4.4% svck)/36.9 triệu đồng/tấn (+2.9% svck). Qua đó, doanh thu bán cao su đạt 1,248 tỷ đồng (+18.1% svck)/1,282 tỷ đồng (+2.7% svck).

Khuyến nghị **TRUNG LẬP** với giá mục tiêu của PHR là 60,900 đồng/CP

Chúng tôi dự báo LN ròng của PHR giảm 20.4% svck trong năm 2024 do không còn ghi nhận tiền đền bù đất trước khi phục hồi 4.8% svck trong 2025 nhờ mảng KCN và cao su có diễn biến tích cực. Nếu loại trừ khoản tiền nhận từ bồi thường đất thì lợi nhuận của PHR trong năm 2024-25 có thể tăng trưởng 17.5%/4.8% svck. Dự phóng LN ròng năm 2024-25 so với báo cáo trước lần lượt giảm 10.3%/47.9% svck do chúng tôi điều chỉnh thời gian ghi nhận dòng tiền của dự án Tân Lập 1 và Tân Bình mở rộng từ 2024-25 sang năm 2026-27 do tiến độ pháp lý chậm hơn so với dự kiến. Mặc dù điều chỉnh giảm EPS, chúng tôi duy trì giá hợp lý cho cổ phiếu PHR là 60,900 đồng/CP theo phương pháp SOTP do (1) chuyển mô hình định giá sang năm 2024 và (2) điều chỉnh giảm tỷ lệ tính WACC từ 16.1% xuống 14.6% do giảm phần bù rủi ro từ 9.6% xuống 9.0%.

Chỉ tiêu tài chính	2022	2023	2024F	2025F
Doanh thu thuần	1,709	1,351	1,545	1,580
LN ròng	885	620	493	517
Tăng trưởng doanh thu thuần	-12.2%	-20.9%	14.4%	2.3%
Tăng trưởng LN ròng	85.4%	-30.0%	-20.4%	4.8%
Biên LN gộp	23.5%	24.2%	24.9%	25.2%
Biên EBITDA	74.4%	70.6%	53.3%	55.1%
ROAE	28.2%	17.9%	13.3%	13.4%
ROAA	14.3%	9.9%	7.7%	7.7%
EPS (VND/cổ phiếu)	6,535	4,574	3,640	3,813
BVPS (VND/cổ phiếu)	24,266	26,908	27,769	29,255

(Nguồn: PHR, MBS Research)

TRUNG LẬP

Giá mục tiêu

VND 60,900

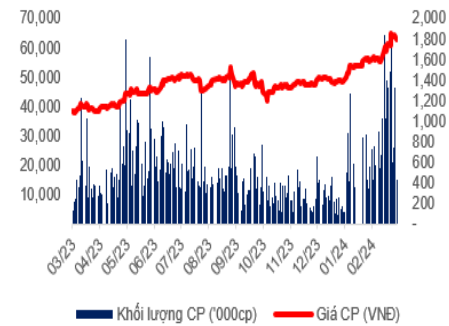
So với giá thị trường

0.8%

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

- Thay đổi tỷ lệ chiết khấu WACC của PHR từ 16.1% xuống 14.6%
- Giảm dự phóng EPS 2024-25 10.3%/47.9%

Thông tin cổ phiếu



Nguồn: MBS Research

Giá thị trường (VND)	60.500
Cao nhất 52 tuần (VND)	64,500
Thấp nhất 52 tuần (VND)	38,500
Vốn hóa (tỷ VND)	8,198
P/E (TTM)	13.2
P/B	2.2
Tỷ suất cổ tức (%)	3.0%
Tỷ lệ SH nước ngoài (%)	49%

Nguồn: <https://s24.mbs.com.vn/>

Cơ cấu sở hữu

Tập đoàn Công nghiệp Cao su Việt Nam (GVR)	66.62%
--	--------



Chuyên viên cao cấp phân tích

Nguyễn Minh Đức

Duc.nguyenminh@mbs.com.vn

Công ty Cổ phần Cao su Phước Hoà

Tổng hợp KQKD 2023

Doanh thu và LN ròng năm 2023 giảm 21%/30% svck

Hình 1: So sánh KQKD cả năm 2023 (Đơn vị: tỷ đồng)

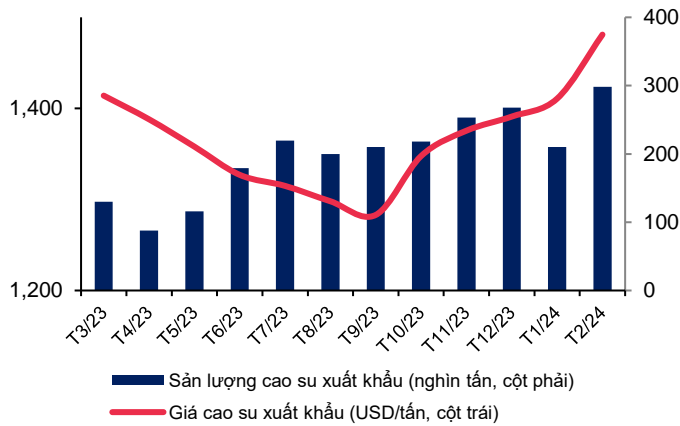
Các tiêu chí KQKD	2023	Tăng trưởng yoy (%)	So với dự phóng cũ	Đánh giá
Doanh thu	1,351	-21%	89%	
<i>Cao su và gỗ</i>	1,127	-23%	84%	Doanh thu mảng cao su đạt 1,056 tỷ đồng (-18.4% svck), trong đó sản lượng tiêu thụ đạt 30,704 tấn (-8.3% svck) và giá bán trung bình đạt 34.3 triệu đồng/tấn (-11.3% svck). Doanh thu mảng gỗ đạt khoảng 70 tỷ đồng (-56.5% svck)
<i>KCN</i>	212	-12%	116%	Năm 2023, doanh thu cho thuê đất KCN ghi nhận một lần từ KCN Tân Bình 1 là 150 tỷ đồng giảm 17% svck do quỹ đất có thể cho thuê đã gần hết.
Biên LNG	24%	1 điểm %	1 điểm %	
<i>Cao su và gỗ</i>	14%	-1 điểm %	-1 điểm %	
<i>KCN</i>	75%	2 điểm %	-7 điểm %	Biên LN gộp duy trì ở mức cao nhờ chi phí đầu tư xây dựng trên đất cao su thấp.
Chi phí bán hàng	34	-18%	109%	
Chi phí QLDN	100	-14%	103%	
Chi phí QLDN & bán hàng	134	-15%	105%	
<i>% chi phí quản trị bán hàng/Doanh thu</i>	10%	1 điểm %	1 điểm %	Tỷ lệ chi phí bán hàng và QLDN/doanh thu duy trì ổn định quanh mức 10%.
Doanh thu tài chính	180	0%	94%	Trong kỳ, công ty ghi nhận phần cổ tức nhận từ NTC là 15.8 tỷ đồng và Ngôi sao Geru là 0.6 tỷ đồng.
Chi phí tài chính	24	14%	62%	
Lãi/lỗ từ công ty liên doanh, liên kết	82	175%	58%	Lợi nhuận chủ yếu đến từ khoản đầu tư vào NTC. Năm 2023, NTC chi trả cổ tức thấp hơn cùng kỳ nên lợi nhuận giữ lại từ công ty liên doanh, liên kết tăng mạnh.
Thu nhập khác	365	-49%	154%	Năm 2023, công ty nhận nốt tiền bồi thường đất dự án VSIP III Bình Dương là 200 tỷ đồng (năm 2022 nhận 698 tỷ đồng) và ghi nhận lợi nhuận được chia từ cho thuê đất KCN là hơn 83 tỷ đồng.
LNTT	792	-30%	104%	
Thuế TNDN	131	-35%	106%	
LN ròng	620	-30%	100%	Kết quả LN ròng của PHR đạt 620 tỷ đồng, phù hợp với dự phóng của chúng tôi.

(Nguồn: PHR, MBS Research)

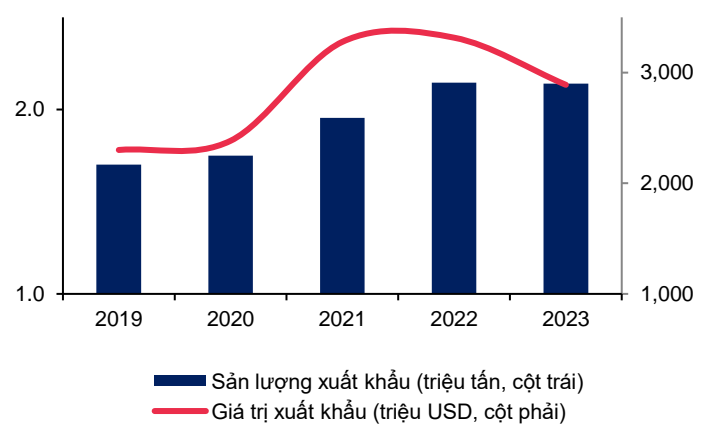
Giá cao su tiếp tục hồi phục do nguồn cung hạn chế trong khi nhu cầu ngày càng tăng

Theo Bộ Công Thương, lũy kế 2 tháng đầu năm 2024, Việt Nam xuất khẩu cao su đạt 298.2 nghìn tấn cao su, trị giá đạt 426.9 triệu USD, tăng 12.1% về lượng và 16.1% về giá trị so với cùng kỳ. Giá cao su xuất khẩu bình quân tháng 2/2024 đạt 1,481 USD/tấn, tăng 5% so với tháng 1/2024 và tăng 4.9% so với tháng 2/2023.

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



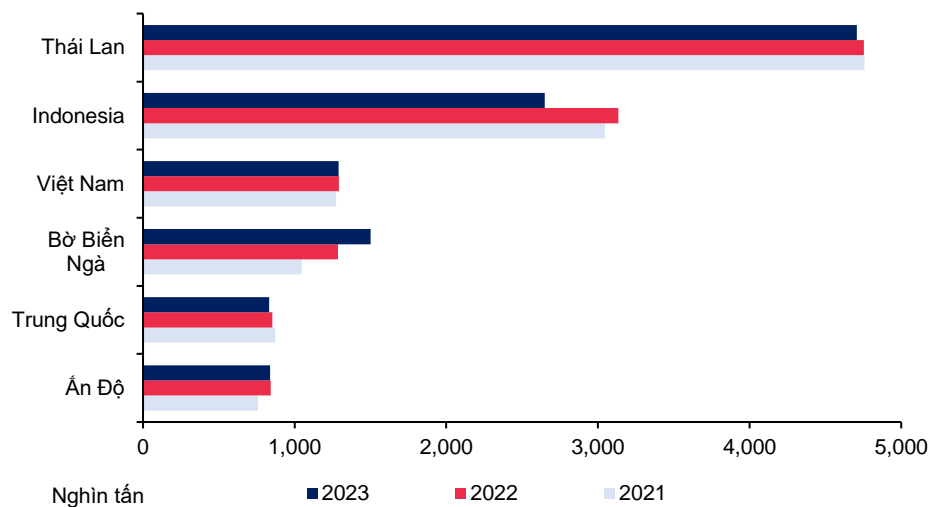
Hình 3: Sản lượng và giá trị xuất khẩu cao su của Việt Nam



(Nguồn: MBS Research)

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

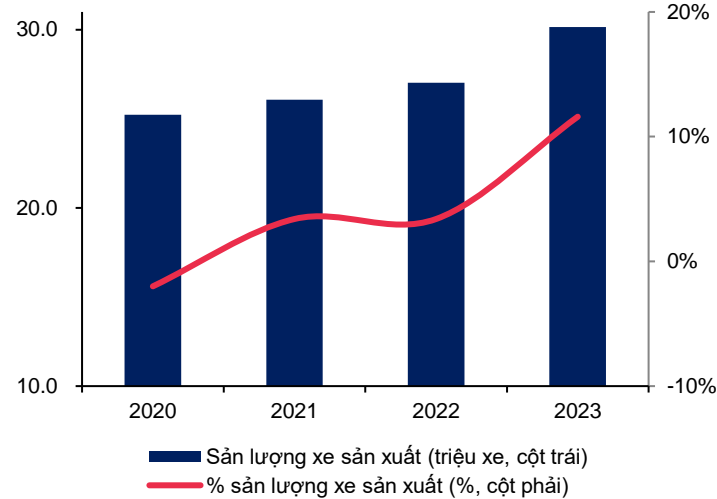


(Nguồn: MBS Research)

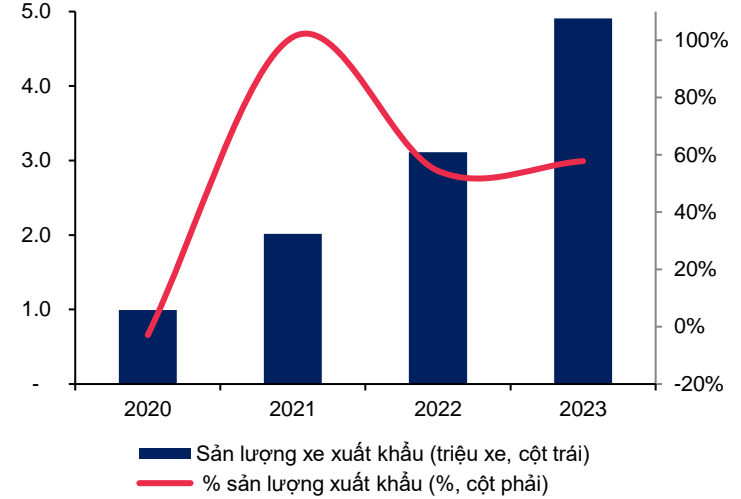
Trung Quốc là thị trường nhập khẩu và tiêu thụ cao su lớn nhất thế giới, tiêu thụ 40% tổng lượng cao su thế giới hàng năm. Nhu cầu tiêu thụ cao su tại Trung

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 năm 2023 đạt 30.2 triệu xe tăng 11.6% svck, sản lượng xe ô tô xuất khẩu hơn 4.91 triệu xe tăng 57.8% svck.

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



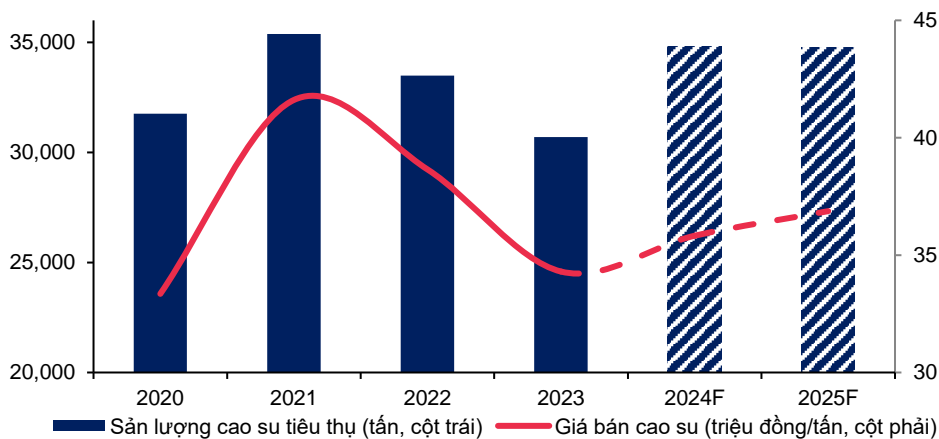
Hình 6: Sản lượng xuất khẩu xe ô tô tại Trung Quốc



(Nguồn: CAAM)

Chúng tôi dự phóng, trong giai đoạn 2024-25, giá bán cao su trung bình của PHR đạt 35.8 triệu đồng/tấn (+4.4% svck) và 36.9 triệu đồng/tấn (+2.9% svck), sản lượng tiêu thụ cao su ước đạt khoảng 34,800 tấn mỗi năm. Qua đó, doanh thu từ bán cao su năm 2024-25 lần lượt đạt 1,248 tỷ đồng (+18.1% svck) và 1,282 tỷ đồng (+2.7% svck).

Hình 7: Sản lượng và giá bán cao su của PHR



(Nguồn: PHR, MBS Research)

Triển vọng mảng KCN đến từ các dự án mới của NTC và VSIP

Doanh thu cho thuê KCN của công ty chủ yếu đến từ KCN Tân Bình 1

Hình 8: Thông tin dự án KCN của PHR

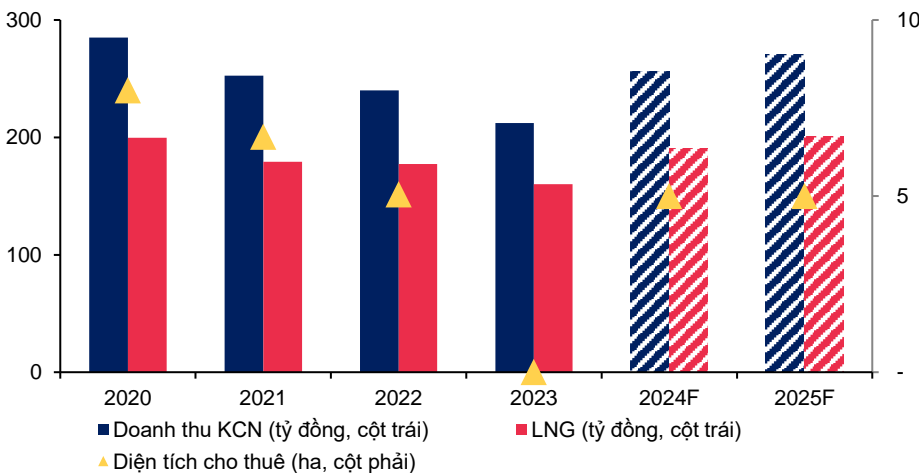
KCN	Tỷ lệ sở hữu	Thời gian vận hành	Tổng diện tích (ha)	Diện tích thương phẩm (ha)	Tỷ lệ lấp đầy	Giá thuê (USD/m ²)	Tình trạng
Tân Bình 1	80%	2012	352	245	91%	140-160	Diện tích cho thuê hiện tại chiếm 99% diện tích có thể cho thuê
Tân Lập 1	51%	Dự kiến vận hành 2026-2027	202	136			Chưa có phê duyệt quy hoạch
Tân Bình mở rộng	80%	Dự kiến vận hành 2026-2027	1,055	686			Chưa có 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 2	80%		400	280			Đang nghiên cứu
Tân Lập 2	51%		180				Đang nghiên cứu

(Nguồn: PHR, MBS Research)

PHR đang triển khai 03 KCN với tổng diện tích đất thương phẩm là 1,067 ha:

- ✓ KCN Tân Bình 1: Lũy kế đến năm 2023, công ty đã ký hợp đồng cho thuê đất với 69 dự án với tổng diện tích đất cho thuê là 222.37 ha (chiếm 90.95% diện tích đất thương phẩm và chiếm 99% diện tích đất có thể cho thuê). Chúng tôi ước tính doanh thu cho thuê đất KCN trong giai đoạn 2024-25 đạt 232 tỷ đồng (+3% svck)/ 246 tỷ đồng (+6% svck), doanh thu phân bổ theo thời gian dự án trung bình đạt 35 tỷ đồng/năm.
- ✓ KCN Tân Lập 1 và Tân Bình mở rộng hiện chưa được phê duyệt quy hoạch chậm hơn nhiều so với dự kiến. Nên chúng tôi điều chỉnh doanh thu có thể ghi nhận từ hai dự án này sang năm 2026-27, thay vì 2024-25 trước đây. Khi đưa vào vận hành, diện tích cho thuê của Tân Lập 1 và Tân Bình mở rộng hàng năm có thể đạt lần lượt 10 ha và 30 ha.

Hình 9: Doanh thu và LN gộp mảng KCN



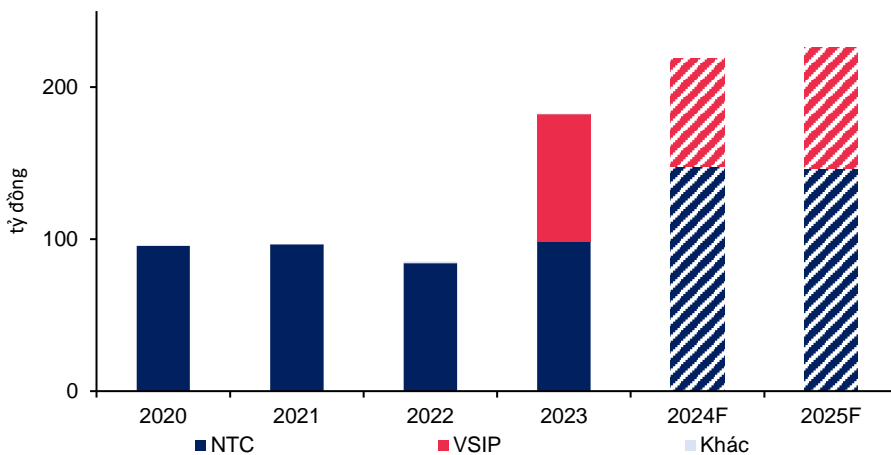
(Nguồn: PHR, MBS Research)

Nút thắt pháp lý được tháo gỡ tại NTC và VSIP III đóng góp tăng trưởng lợi nhuận mảng KCN cho PHR

Lợi nhuận từ hoạt động KCN của PHR còn đến từ các khoản đầu tư khác là NTC (PHR sở hữu 32.85%) và VSIP III Bình Dương (hợp đồng góp đất hưởng lợi nhuận):

- 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. Tổng diện tích đã ký MOU đến cuối năm 2023 là 85 ha. Đơn giá thuê sử dụng đất của dự án có thể được phê duyệt trong tháng 4 này. Trên cơ sở đó, chúng tôi dự phóng lợi nhuận của NTC trong giai đoạn 2024-25 đạt 449/445 tỷ đồng.
- VSIP III Bình Dương được xây dựng trên quỹ đất rộng 1,000 ha với vốn đầu tư hơn 6,400 tỷ đồng. KCN đã lập Quy hoạch phân khu xây dựng giai đoạn 1 với diện tích 196.45 ha. Dự án có vị trí đắc địa được kỳ vọng thu hút đầu tư vào dự án “xanh”, điển hình là dự án nhà máy LEGO khởi công từ cuối năm 2022 có tổng diện tích 44 ha với vốn đầu tư 1.3 tỷ USD và dự án của Tập đoàn Pandora đầu tư 100 triệu USD để xây dựng cơ sở chế tạo trang sức. Theo thoả thuận giữa VSIP và PHR, PHR sẽ được nhận phần hỗ trợ 20% lợi nhuận gộp thu được từ cho thuê đất tại VSIP III. Chúng tôi kỳ vọng PHR ghi nhận lãi được nhận từ dự án này trong năm 2024-25 là 71 tỷ đồng/80 tỷ đồng.

Hình 10: Lợi nhuận từ công ty, dự án trong mảng KCN



(Nguồn: PHR, MBS Research)

Tổng hợp lại, ở mảng KCN, chúng tôi ước tính PHR ghi nhận lợi nhuận 409 tỷ đồng/427 tỷ đồng trong năm 2024-25, tăng trưởng lần lượt 3.8/4.4% svck.

Điều chỉnh dự phóng KQKD giai đoạn 2024 - 25

Hình 11: Điều chỉnh dự phóng giai đoạn 2024 – 25

Các tiêu chí KQKD	2023	2024			2025			Nhận xét
		Dự báo mới	svck	Thay đổi	Dự báo mới	svck	Thay đổi	
Doanh thu	1,351	1,545	14%	-10%	1,580	2%	-41%	
<i>Cao su và gỗ</i>	1,127	1,289	14%	-4%	1,310	2%	-2%	
<i>KCN</i>	212	256	21%	-30%	270	5%	-79%	Chúng tôi điều chỉnh thời gian ghi nhận dòng tiền của dự án Tân Lập 1 và Tân Bình mở rộng từ 2024-25 sang năm 2026-27 do tiến độ pháp lý chậm hơn nhiều so với dự kiến.
Lợi nhuận gộp	327	384	18%	-17%	398	3%	-65%	Tỷ trọng mảng KCN và cao su gỗ duy trì ở mức 50%
<i>Cao su và gỗ</i>	160	194	22%	-5%	197	1%	-4%	
<i>KCN</i>	160	191	19%	-27%	201	5%	-78%	
Biên LNG	24%	25%	1 điểm %	-2 điểm %	25%	0%	-17 điểm %	
<i>Cao su và gỗ</i>	14%	15%	1 điểm %	0%	15%	0%	0%	
<i>KCN</i>	75%	74%	-1 điểm %	3 điểm %	74%	0%	4 điểm %	
<i>% chi phí quản trị bán hàng/Doanh thu</i>	10%	8%	-2 điểm %	0%	8%	0%	3 điểm %	
Doanh thu tài chính	180	144	-20%	-26%	159	10%	-20%	
Chi phí tài chính	24	25	8%	-32%	19	-24%	-45%	Điều chỉnh giảm chi phí do giảm quy mô vay nợ và lãi suất vay.
Lợi nhuận từ công ty liên doanh, liên kết	82	147	50%	6%	146	-1%	2%	
Thu nhập khác từ dự án VSIP III	84	71	-15%	-43%	80	12%	-41%	Chúng tôi điều chỉnh diện tích cho thuê hàng năm từ 50 ha xuống 20 ha do dự án mới triển khai GĐ 1 196.45 ha.
LNTT	792	643	-19%	-14%	674	5%	-53%	
LN ròng	620	493	-20%	-10%	517	5%	-48%	Chúng tôi điều chỉnh giảm dự phóng LN ròng năm 2024-25 đi 10.3%/47.9% svck do điều chỉnh thời gian ghi nhận dòng tiền của dự án Tân Lập 1 và Tân Bình mở rộng từ 2024-25 sang năm 2026-27 do tiến độ pháp lý chậm hơn nhiều so với dự kiến.
EPS	4,574	3,640	-20%	-10%	3,813	5%	-48%	

(Nguồn: PHR, 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 Mỹ, Nhật Bản và Hàn Quốc;
- (2) Mảng cao su tích cực trong giai đoạn năm 2024-25 nhờ giá cao su phục hồi;
- (3) Dự án Nam Tân Uyên mở rộng giai đoạn II và VSIP III Bình Dương được triển khai góp phần tăng trưởng lợi nhuận cho PHR;
- (4) Tình hình tài chính lành mạnh, cổ tức cao đều hàng năm, dự kiến trả cổ tức bằng tiền năm 2024 tối thiểu 20%;

Định giá

Mặc dù điều chỉnh giảm EPS 2024-25 đi 10.3%/47.9% so với báo cáo trước, chúng tôi duy trì khuyến nghị giá mục tiêu cho cổ phiếu PHR là **60,900 đồng/cổ phiếu**, không thay đổi so với định giá cũ:

- 1) Đối với mảng cao su và gỗ, chúng tôi kỳ vọng giá cao su và gỗ hồi phục 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 14.6%. 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 12: Định giá cổ phiếu PHR

Dự án	TLSH	Định giá (tỷ đồng)	Giá trị thuộc về PHR	Phương pháp
Khu công nghiệp		6,174	2,864	DCF
Tân Bình 1	80%	1,411	1,129	DCF
Tân Lập 1	51%	1,171	299	DCF
Tân Bình mở rộng	80%	3,591	1,436	DCF
Cao su và gỗ		691	691	DCF
Tổng giá trị tài sản			3,556	
(+) Tiền & tương đương tiền			146	
(+) Đầu tư ngắn hạn			1,997	BV
(+) Đầu tư vào công ty liên doanh, liên kết, hợp đồng khác			2,800	
NTC	33%	7,550	2,480	DCF
VSIP III Bình Dương	20%	1,598	320	DCF
Đầu tư góp vốn vào đơn vị khác			250	BV
(-) Nợ vay			319	
(-) Lợi ích cổ đông thiểu số			168	
Giá trị doanh nghiệp			8,262	
Số lượng cổ phiếu			135,499,198	
Giá trị trên cổ phiếu (đồng/cp)			60,974	

(Nguồn: MBS Research)

Hình 13: So sánh các doanh nghiệp cùng ngành

Tên công ty	Mã CK	Giá thị trường	Vốn hoá thị trường (tỷ đồng)	Giá mục tiêu	Khuyến nghị	P/E		P/B		ROE (%)		ROA (%)	
						2023	2024	2023	2024	2023	2024	2023	2024
Doanh nghiệp cao su và KCN													
Tập đoàn Công nghiệp Cao su Việt Nam	GVR	31,500	126,000	NA	KKN	23.1	18.4	1.3	1.3	6.8	8.7	3.4	4.5
Cao su Đồng Phú	DPR	39,550	3,436	NA	KKN	15.6	10.1	1.4	1.2	10.9	13.6	4.9	6.4
Cao su Phước Hoà	PHR	60,500	8,198	60,900	Trung lập	13.2	16.6	2.2	2.2	17.9	13.3	9.9	7.7
<i>Trung bình</i>						17.3	15.0	1.6	1.6	11.9	11.9	6.1	6.2
Doanh nghiệp KCN													
Becamex IDC	BCM	62,600	64,791	78,000	Khả quan	26.5	54.1	3.6	3.5	14.0	6.5	4.8	2.3
IDICO	IDC	58,600	19,338	53,200	Trung lập	14.6	9.5	3.9	3.4	26.8	38.5	7.9	11.8
Kinh Bắc	KBC	33,000	25,331	31,300	Trung lập	12.6	13.4	1.5	1.3	11.7	10.4	5.7	5.5
Sonadezi Châu Đức	SZC	41,150	7,407	39,300	Trung lập	20.7	18.5	2.8	2.4	13.4	13.8	3.3	4.3
<i>Trung bình</i>						18.6	23.9	3.0	2.7	16.5	17.3	5.4	6.0
Cao su Phước Hoà	PHR	60,500	8,198	60,900	Trung lập	13.2	16.6	2.2	2.2	17.9	13.3	9.9	7.7

(Nguồn: Bloomberg, FiinproX, MBS Research)

Rủi ro đầu tư

- (1) Nhu cầu tiêu thụ cao su giảm sút khiến giá cao su 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 KCN;

BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Báo cáo kết quả HKKD	Dec-22	Dec-23	Dec-24	Dec-25	Báo cáo lưu chuyển tiền tệ	Dec-22	Dec-23	Dec-24	Dec-25
Doanh thu thuần	1,709	1,351	1,545	1,580	LN trước thuế	1,127	792	643	674
Giá vốn hàng bán	(1,307)	(1,024)	(1,161)	(1,183)	Khấu hao	124	138	156	177
Lợi nhuận gộp	401	327	384	398	Thuế đã nộp	(106)	(131)	(129)	(135)
Chi phí quản lý DN	(116)	(100)	(93)	(95)	Các khoản điều chỉnh khác	(183)	(311)	(122)	(96)
Chi phí bán hàng	(41)	(34)	(31)	(32)	Thay đổi VLD	(180)	(186)	75	(259)
LN từ HKKD	245	193	261	271	LCTT từ HKKD	782	302	623	361
EBITDA thuần	369	331	417	448	Đầu tư TSCĐ	(129)	(74)	(63)	(29)
LN trước thuế & lãi vay	245	193	261	271	Thu từ TL, nhượng bán TSCĐ	28	76	-	-
Thu nhập lãi	179	180	144	159	LCTT từ đầu tư	(233)	342	(83)	24
Chi phí tài chính	(21)	(24)	(25)	(19)	Thu từ PH CP, nhận góp VCSH	-	-	-	-
Thu nhập ròng khác	694	360	116	117	Tiền vay ròng nhận được	(161)	51	(128)	5
TN từ các Cty LK & LD	30	82	147	146	Dòng tiền từ HĐTC khác	-	-	-	-
LN trước thuế	1,127	792	643	674	Cổ tức, LN đã trả cho CSH	(362)	(714)	(271)	(271)
Thuế TNDN	(201)	(131)	(129)	(135)	LCTT từ hoạt động TC	(523)	(663)	(399)	(266)
Lợi nhuận sau thuế	926	661	514	539	Tiền & tương đương tiền đầu kì	139	166	146	287
Lợi ích cổ đông thiểu số	(40)	(42)	(21)	(23)	LC tiền thuần trong năm	27	(20)	141	119
LN ròng	885	620	493	517	Tiền & tương đương tiền cuối kì	166	146	287	406
Chi trả cổ tức	(542)	(406)	(271)	(271)					
Lợi nhuận giữ lại	343	213	222	246					
					Các chỉ số cơ bản	Dec-22	Dec-23	Dec-24	Dec-25
Bảng cân đối kế toán	Dec-22	Dec-23	Dec-24	Dec-25	Tăng trưởng doanh thu thuần	-12.2%	-20.9%	14.4%	2.3%
Tiền và tương đương tiền	166	146	287	406	Tăng trưởng EBITDA	-23.5%	-10.2%	25.7%	7.6%
Đầu tư ngắn hạn	2,234	1,997	2,145	2,232	Tăng trưởng LN từ HKKD	-33.8%	-21.0%	34.9%	4.0%
Phải thu khách hàng	240	193	233	235	Tăng trưởng LN trước thuế	88.7%	-29.7%	-18.8%	4.9%
Hàng tồn kho	321	326	327	323	Tăng trưởng LN ròng	85.4%	-30.0%	-20.4%	4.8%
Tổng tài sản ngắn hạn	3,058	2,762	3,085	3,285	Tăng trưởng EPS	85.4%	-30.0%	-20.4%	4.8%
Tài sản cố định	1,767	1,779	1,637	1,474	Biên LN gộp	23.5%	24.2%	24.9%	25.2%
Xây dựng cơ bản dở dang	-	-	-	-	Biên EBITDA	74.4%	70.6%	53.3%	55.1%
BĐS đầu tư	199	185	197	212	Biên LN ròng	51.8%	45.9%	31.9%	32.7%
Đầu tư vào công ty con	-	-	-	-	ROAE	28.2%	17.9%	13.3%	13.4%
Đầu tư vào công ty LD, LK	243	323	470	617	ROAA	14.3%	9.9%	7.7%	7.7%
Khoản đầu tư dài hạn khác	1,067	1,111	1,190	1,197	ROIC	23.9%	15.0%	11.9%	11.8%
Tổng tài sản dài hạn	3,275	3,399	3,495	3,500	Vòng quay tài sản	0.28	0.22	0.24	0.24
Tổng tài sản	6,333	6,161	6,580	6,786	Cổ tức chi trả/LN ròng	61.2%	65.6%	54.9%	52.5%
Vay & nợ ngắn hạn	119	277	157	169	Tổng nợ vay/VCSH	7.7%	8.4%	4.8%	4.7%
Phải trả người bán khác	77	47	61	57	Nợ vay ròng/VCSH	2.9%	4.5%	-2.4%	-5.0%
Phải trả ngắn hạn khác	1,099	559	995	1,014	Nợ vay ròng/Tổng tài sản	1.6%	2.8%	-1.5%	-3.1%
Tổng nợ ngắn hạn	1,295	883	1,212	1,240	Khả năng thanh toán lãi vay	11.9	8.1	10.2	14.0
Vay & nợ dài hạn	146	42	33	27	Số ngày phải thu	13	16	17	15
Các khoản phải trả khác	1,454	1,422	1,387	1,352	Số ngày nắm giữ hàng tồn kho	90	116	103	100
Tổng Nợ dài hạn	1,599	1,463	1,420	1,378	Số ngày phải trả tiền bán	22	17	19	18
Tổng nợ	2,894	2,346	2,633	2,618	Khả năng thanh toán ngắn hạn	2.4	3.1	2.5	2.6
Vốn điều lệ	1,355	1,355	1,355	1,355	Khả năng thanh toán nhanh	2.1	2.8	2.3	2.4
Thặng dư vốn cổ phần	21	21	21	21	Khả năng thanh toán tiền mặt	1.9	2.4	2.0	2.1
Cổ phiếu quỹ	-	-	-	-					
LN giữ lại	504	768	891	1,033	Định giá				
Các quỹ thuộc VCSH	1,408	1,502	1,495	1,554	EPS	6,535	4,574	3,640	3,813
Vốn chủ sở hữu	3,288	3,646	3,763	3,964	BVPS	24,266	26,908	27,769	29,255
Lợi ích cổ đông thiểu số	151	168	185	203	P/E	9.3	13.2	16.6	15.9
Tổng vốn chủ sở hữu	3,439	3,814	3,948	4,167	P/B	2.5	2.2	2.2	2.1
Tổng nợ và VCSH	6,333	6,161	6,580	6,786					

(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.

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	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

KHỐI NGHIÊN CỨU CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB

Giám đốc Khối Nghiên cứu

Trần Thị Khánh Hiền

Trưởng phòng

Nguyễn Tiến Dũng

Vĩ mô & Chiến lược thị trường

Ngô Quốc Hưng

Lê Minh Anh

Ngân hàng – Dịch vụ Tài chính

Đinh Công Luyến

Đỗ Lan Phương

Bất động sản

Nguyễn Minh Đức

Nguyễn Minh Trí

Lê Hải Thành

Dịch vụ - Tiêu dùng

Nguyễn Quỳnh Ly

Công nghiệp – Năng lượng

Nguyễn Hà Đức Tùng

Phạm Thị Thanh Huyền