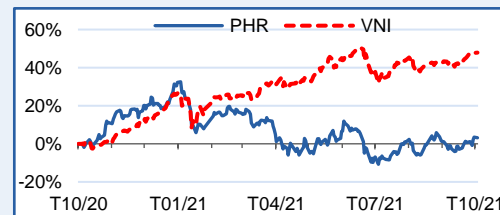


Ngành	Cao su & KCN		2020	9M/2021	2021F
Ngày báo cáo	18/10/2021	Tăng trưởng DT	-0,4%	44,4%	13,2%
Giá hiện tại	54.900VND	Tăng trưởng EPS	156,7%	-56,5%	-65,9%
Giá mục tiêu*	67.700VND	LNST sau lợi ích CĐTS**	1.080	305	380
TL tăng	+23,3%	Biên LN gộp	23,9%	25,7%	21,9%
Lợi suất cổ tức	3,7%	Biên LN ròng	66,2%	23,8%	20,6%
Tổng mức sinh lời	+27,0%	P/E	8,4x	N.M.	24,5x
KN gần nhất*	MUA	P/B	2,3x	2,4x	2,5x
GT vốn hóa	326,9tr USD	PHR		Peers	VNI
Room KN	114,8tr USD	P/E (trượt)	13,6x	13,8x	16,9x
GTGD/ngày (30n)	1,4tr USD	P/B (hiện tại)	2,4x	2,6x	2,7x
Cổ phần Nhà nước	66,6%	Nợ ròng/CSH	-82,4%	-53,3%	NA
SL cổ phiếu lưu hành	135,5 tr	ROE	24,0%	18,5%	16,2%
Pha loãng	135,5 tr	ROA	11,4%	6,5%	2,6%

\* cập nhật ngày 07/08/2021; \*\* tỷ đồng



Tổng quan công ty:

PHR là một trong những công ty cao su tự nhiên 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 Nhật Đăng, CFA  
Chuyên viên Cao cấp

Hoàng Nam  
Trưởng phòng

## Doanh số bán đất KCN hỗ trợ lợi nhuận quý 3

- CTCP Cao Su Phước Hòa (PHR) công bố KQKD quý 3/2021 với doanh thu tăng 34% YoY đạt 522 tỷ đồng; tuy nhiên, LNST sau lợi ích CĐTS giảm 12% YoY còn 145 tỷ đồng.
- So với quý 2/2021, doanh thu của PHR tăng 16% theo quý (QoQ) trong khi LNST sau lợi ích CĐTS tăng 90% QoQ, chủ yếu nhờ ghi nhận doanh thu bán đất khu công nghiệp (KCN) một lần khoảng 197 tỷ đồng trong quý 3/2021 so với không ghi nhận doanh số bán đất KCN một lần vào quý 2/2021.
- Trong 9 tháng đầu năm 2021, doanh thu của PHR tăng 44% YoY đạt 1,3 nghìn tỷ đồng trong khi LNST sau lợi ích CĐTS giảm 57% YoY còn 305 tỷ đồng. Tăng trưởng doanh thu được thúc đẩy bởi tất cả các phân khúc (bao gồm cả cao su & gỗ và phân khúc KCN).
- Trong khi đó, lợi nhuận giảm mạnh YoY chủ yếu do PHR không ghi nhận thu nhập từ bồi thường chuyển đổi đất cao su trong 9 tháng năm 2021 so với 556 tỷ đồng trong 9 tháng năm 2020 từ việc chuyển đổi đất cao su sang dự án KCN Nam Tân Uyên 2 mở rộng (NTU3).
- Doanh thu và LNST sau lợi ích CĐTS 9 tháng năm 2021 của PHR lần lượt hoàn thành 69% và 80% dự báo cả năm của chúng tôi. Do quý 4 thường là mùa cao điểm đối với doanh thu cao su và do chúng tôi không kỳ vọng PHR sẽ ghi nhận doanh thu bán đất KCN một lần lớn vốn có biên LN cao vào quý 4 năm 2021, nên chúng tôi không nhận thấy rủi ro đáng kể đối với dự báo của mình, dù cần thêm đánh giá chi tiết.

**Mảng cao su tự nhiên hạ nhiệt do giá bán trung bình (ASP) giảm từ mức đỉnh.** Theo dữ liệu do AgroMonitor cung cấp, ASP cao su tự nhiên (CSTN) đã giảm từ mức cao nhất là 2,2 USD/kg vào tháng 3/2021 còn trung bình là 1,9 USD/kg vào quý 3/2021 (đối với sản phẩm cao su RSS3); xu hướng này cũng tương tự đối với các sản phẩm cao su điển hình khác. Chúng tôi cho rằng ASP giảm do (1) nhu cầu cao su từ các nhà sản xuất ô tô Trung Quốc bắt đầu giảm từ quý 2/2021 do các ảnh hưởng từ tình trạng thiếu hụt chất bán dẫn trên toàn cầu, (2) các nhà sản xuất cao su trên toàn cầu tăng cường nguồn cung cấp để tận dụng mức ASP cao, và (3) kỳ vọng nguồn cung sẽ tăng do mùa cao điểm của CSTN rơi vào quý 4.

**Thu nhập ròng từ các công ty liên kết bị tác động bởi các nguyên tắc kế toán.** PHR thường ghi nhận khoản thu từ cổ tức tiền mặt từ các công ty liên kết là doanh thu hoạt động tài chính, và đồng thời giảm một khoản tương đương ở thu nhập ròng từ các công ty liên kết. Công ty liên kết chính của PHR là CTCP KCN Nam Tân Uyên (UPCoM: NTC) đã trả cổ tức tiền mặt vào quý 3/2021, dẫn đến thu nhập ròng từ các công ty liên kết ở mức âm 31 tỷ đồng trong quý 3. Ngoài ra, NTC công bố KQKD với thu nhập ròng 9 tháng đầu năm 2021 đạt 112 tỷ đồng, chỉ hoàn thành 68% dự báo cả năm của chúng tôi cho NTC.

**Chi phí tài chính thấp hơn dự báo của chúng tôi khi PHR hạ tỷ lệ đòn bẩy tài chính.** Trong 9 tháng đầu năm 2021, chi phí tài chính của PHR là 20 tỷ đồng (+4,0% YoY) - chỉ tương ứng 39% dự báo cả năm của chúng tôi - chúng tôi cho rằng chủ yếu do quá trình giảm đòn bẩy tài chính diễn ra

nhanh hơn dự kiến. Tính đến cuối quý 3/2021, tổng dư nợ của PHR là 360 tỷ đồng, thấp hơn 35% so với dự báo của chúng tôi là 556 tỷ đồng vào cuối năm 2021. Chúng tôi chủ yếu cho rằng diễn biến tích cực này đến từ công ty con CSTN của PHR tại Campuchia khi phần lớn cây trồng của công ty này đã đến tuổi khai thác, do đó cải thiện tình hình tài chính của công ty con này.

**Hình 1: KQKD quý 3/2021 và 9 tháng đầu năm 2021 của PHR**

Tỷ đồng	Q3 2020	Q3 2021	Tăng trưởng YoY	9T 2020	9T 2021	Tăng trưởng YoY	9T 2021 vs Dự báo 2021 của VCSC
<b>Doanh thu</b>	<b>391</b>	<b>522</b>	<b>33,5%</b>	<b>886</b>	<b>1.279</b>	<b>44,4%</b>	<b>69,3%</b>
<i>Cao su và gỗ</i>	377	317	-16,0%	757	1.042	37,6%	64,8%
<i>KCN</i>	14	205	1.413,6%	129	238	83,9%	98,9%
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>58</b>	<b>200</b>	<b>245,2%</b>	<b>203</b>	<b>329</b>	<b>61,9%</b>	<b>81,4%</b>
Chi phí SG&A	-24	-32	31,2%	-66	-82	24,7%	59,2%
<b>Lợi nhuận từ HĐKD</b>	<b>34</b>	<b>168</b>	<b>401,4%</b>	<b>138</b>	<b>247</b>	<b>79,7%</b>	<b>93,0%</b>
Thu nhập tài chính	55	70	27,4%	114	136	19,7%	73,3%
Chi phí tài chính	-8	-5	-35,5%	-20	-20	4,0%	39,0%
Thu nhập ròng từ CTLK	6	-31	N.M.	52	22	-57,2%	51,0%
Thu nhập ròng khác	119	3	-97,1%	603	14	-97,7%	27,2%
<b>LNTT</b>	<b>205</b>	<b>205</b>	<b>0,0%</b>	<b>887</b>	<b>400</b>	<b>-54,9%</b>	<b>80,6%</b>
LNST	170	171	0,4%	725	340	-53,1%	85,8%
<b>LNST sau lợi ích CĐTS</b>	<b>165</b>	<b>145</b>	<b>-12,1%</b>	<b>701</b>	<b>305</b>	<b>-56,5%</b>	<b>80,3%</b>
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	14,8%	38,4%		23,0%	25,7%		
<i>Biên lợi nhuận từ HĐKD</i>	8,6%	32,2%		15,5%	19,3%		
<i>Biên lợi nhuận ròng</i>	42,2%	27,8%		79,1%	23,8%		

Nguồn: PHR, VCSC

## 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 đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đồng (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 đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đồng (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 TAM HOẢN	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](http://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

### 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](mailto: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](mailto: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](mailto:alastair.macdonald@vcsc.com.vn)

#### Vĩ mô

##### Hoàng Thúy Lương, Trưởng phòng, ext 364

- Trương Thanh Nguyên, 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, ext 173

## 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.