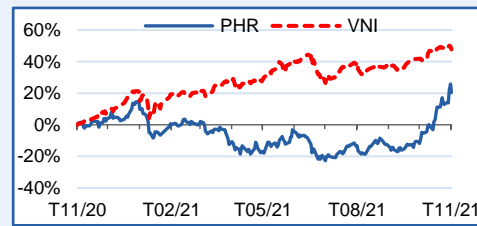




CTCP Cao su Phước Hòa (PHR) [KHẢ QUAN +15,8%]

Cập nhật

Ngành	Cao su & KCN		2020	2021F	2022F	2023F
Ngày báo cáo	22/11/2021	Tăng trưởng DT	-0,4%	19,7%	-1,4%	53,2%
Giá hiện tại	73.900VND	Tăng trưởng EPS*	156,7%	-65,6%	164,0%	5,3%
Giá mục tiêu	83.600VND	LNST sau CĐTS**	1.080	382	1.009	1.063
Giá mục tiêu gần nhất	67.700VND	Biên LN gộp	23,9%	22,2%	19,2%	33,1%
TL tăng	+13,1%	Biên LN ròng	66,2%	19,6%	52,4%	36,0%
Lợi suất cổ tức	2,7%	P/E	11,3x	32,8x	12,4x	11,8x
Tổng mức sinh lời	+15,8%	P/B	3,1x	3,4x	2,7x	2,4x



			PHR	Peers	VNI
GT vốn hóa	442,1tr USD	P/E (trượt)	18,3x	15,1x	17,3x
Room KN	147,3tr USD	P/B (hiện tại)	3,2x	2,5x	2,7x
GTGD/ngày (30n)	3,3tr USD	Nợ ròng/CSH	-82,4%	-53,3%	N/A
Cổ phần Nhà nước	66,6%	ROE	24,0%	18,2%	15,6%
SL cổ phiếu lưu hành	135,5 tr	ROA	11,4%	6,4%	2,5%
Pha loãng	135,5 tr				

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.

* điều chỉnh theo quý khen thưởng & phúc lợi; ** tỷ đồng

Thái Nhật Đăng, CFA

Chuyên viên cao cấp

Hoàng Nam

Trưởng phòng

Dự án quan trọng VSIP III sẽ được triển khai trong 2022

- Chúng tôi điều chỉnh khuyến nghị cho CTCP Cao su Phước Hòa (PHR) từ MUA còn KHẢ QUAN dù đã tăng giá mục tiêu thêm 24% lên 83.600 đồng/CP. Giá cổ phiếu của PHR đã tăng 46% trong 3 tháng qua.
- Giá mục tiêu cao hơn của chúng tôi chủ yếu đến từ (1) tác động tích cực từ việc cập nhật giá mục tiêu của chúng tôi đến cuối năm 2022, (2) việc chúng tôi đưa vào mô hình định giá đối với cổ phần của PHR tại các công ty đầu tư KCN niêm yết thông qua công ty liên kết là CTCP KCN Nam Tân Uyên (UPCoM: NTC).
- Chúng tôi nhìn chung vẫn giữ nguyên dự báo LNST sau lợi ích CĐTS năm 2021 nhưng giảm 1,4% dự báo năm 2022, chủ yếu do giả định việc mở bán đất tại KCN Tân Lập I sẽ bị kéo dài.
- Tương ứng với giả định việc mở bán đất tại KCN Tân Lập I bị kéo dài, chúng tôi nâng dự báo tổng LNST sau lợi ích CĐTS giai đoạn 2023-2025 thêm 1,9%.
- Chúng tôi dự báo doanh thu đạt 2 nghìn tỷ đồng (+20% YoY) và LNST sau lợi ích CĐTS đạt 382 tỷ đồng (-65% YoY) trong năm 2021, chủ yếu do chúng tôi giả định PHR sẽ không ghi nhận thu nhập bồi thường từ chuyển đổi đất trong năm 2021 so với 862 tỷ đồng thu nhập từ chuyển đổi đất sang KCN Nam Tân Uyên 2 Mở rộng vào năm 2020.
- Đối với năm 2022, chúng tôi dự báo doanh thu đạt 1,9 nghìn tỷ đồng (-1,4% YoY) và LNST sau lợi ích CĐTS đạt 1 nghìn tỷ đồng (+164% YoY). Chúng tôi kỳ vọng doanh thu thấp do giá cao su tự nhiên hạ nhiệt; trong khi đó, lợi nhuận chủ yếu được thúc đẩy bởi dự báo thu nhập bồi thường đạt 898 tỷ đồng, đến từ việc chuyển đổi đất cao su sang KCN VSIP III trong năm.
- Chúng tôi nhận thấy PHR là công ty hưởng lợi chính từ nhu cầu đất KCN đang tăng nhanh ở tỉnh Bình Dương nhờ có quỹ đất cao su kết nối tốt với mạng lưới đường giao thông hiện tại. Ngoài ra, chúng tôi kỳ vọng sự chuyển hướng chiến lược của PHR sang mảng KCN sẽ khai thác giá trị đất lớn đáng kể của công ty.
- Rủi ro cho quan điểm tích cực của chúng tôi: Trì hoãn trong việc phê duyệt KCN trong tương lai; tỷ lệ hấp thụ đất KCN thấp hơn kỳ vọng; giá cao su tự nhiên tiếp tục giảm.

VSIP III là động lực thúc đẩy lợi nhuận chính, sẽ được triển khai trong năm 2022. KCN VSIP III đang chờ cơ quan Chính phủ và tỉnh Bình Dương phê duyệt chính thức để chuyển đổi đất và bắt đầu phát triển dự án. Chúng tôi tin rằng VSIP III sẽ được phê duyệt vào năm 2022 khi tỉnh Bình Dương cần dự án này để thu hút dòng vốn FDI do diện tích đất KCN lớn của tỉnh hiện nay rất hạn chế. Chúng tôi kỳ vọng PHR sẽ ghi nhận 898 tỷ đồng thu nhập bồi thường vào năm 2022, chiếm 63% dự báo LNTT cả năm của chúng tôi cho PHR. Bên cạnh khoản thu nhập bồi thường này, PHR sẽ ghi nhận 20% thu nhập được chia từ việc bán đất KCN VSIP III và 20% lợi nhuận được chia từ cổ phần của PHR tại dự án KCN này, chúng tôi cho rằng sẽ là động lực thúc đẩy lợi nhuận của PHR trong trung và dài hạn.

Chúng tôi hiện phản ánh giá trị cổ phần của NTC tại các công ty phát triển KCN niêm yết vào định giá của chúng tôi. NTC - công ty liên kết mà PHR sở hữu 33% - sở hữu 37% cổ phần tại CTCP KCN Cao su Bình Long (UPCoM: MH3) và 9% cổ phần tại CTCP Đầu tư Sài Gòn VRG (UPCoM: SIP). Vì MH3 và SIP có triển vọng khả quan trong việc mở rộng dự án KCN, chúng tôi tin rằng giá trị đầu tư thấp đáng kể của NTC không phản ánh đầy đủ giá trị của lượng cổ phần giá trị này. Chúng tôi hiện áp dụng P/B điều chỉnh mục tiêu là 2,0 lần để định giá các khoản đầu tư này, phù hợp với trung vị P/B điều chỉnh trung bình 1 năm của các công ty cùng ngành.

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 đề 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 TẠM 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

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

Nghân 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

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 Nhựt 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.