

MUA

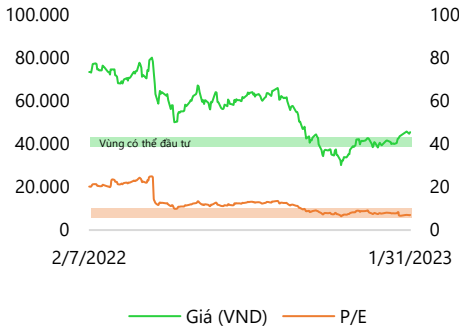
Giá mục tiêu: **52.700 VND**

Cập nhật: 31/01/2023

Triển vọng 2023

- **Tích cực:** Mảng cao su hồi phục, Nút thắt KCN dự kiến sớm được gỡ bỏ.
- **Tiêu cực:** Rủi ro trì hoãn các dự án vẫn còn, nguy cơ suy thoái kinh tế có thể là rào cản cho sự phục hồi.

Khuyến nghị: Theo dõi quá trình phê duyệt hoàn toàn diện tích VSIP III vì đây là chìa khóa để đưa các dự án đang ùn ứ vào hoạt động và có thể mua cổ phiếu ở vùng giá khoảng 40.000 VND.



Dữ liệu thị trường

	Cao su, BĐS KCN
Ngành nghề	
Giá hiện tại (VND/cp)	45.500
Vốn hóa (Tỷ VND)	6.165
Số lượng CPLH (triệu cp)	135,5
EPS 4 quý gần nhất	6.546
P/E	6,98
Cao nhất 52 tuần	67.200
Thấp nhất 52 tuần	30.080

PHR

CTCP Cao su Phước Hòa

DSC

TỔNG QUAN

Là thành viên của Tập đoàn Cao su Việt Nam (GVR), CTCP Cao su Phước Hòa (PHR) là một trong những **doanh nghiệp sản xuất cao su tự nhiên hàng đầu Việt Nam**. Tuy nhiên, để bắt kịp xu hướng chuyển mình trở thành một công xưởng và trung tâm logistic của nước ta, PHR đang tích cực **chuyển đổi quỹ đất** của mình sang đất khu công nghiệp với **biên lợi nhuận gộp mảng này vượt trội lên tới 60-70%**.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Mảng sản xuất cao su truyền thống có thể bắt đầu hồi phục

Chúng tôi kì vọng mảng cao su sẽ có sự **phục hồi từ nền thấp** của năm 2022 về cả sản lượng và giá sau hiệu ứng mở cửa của Trung Quốc – thị trường nhập khẩu cao su hàng đầu của Việt Nam.

VSIP III không chỉ mang tới lợi nhuận đột biến trong trung hạn

Dự án VSIP III mang tới **động lực tăng trưởng về cả trung và dài hạn** khi mang tới khoảng gần 900 tỷ (còn khoảng 200 tỷ cho 2023), cùng với đó là **20% cổ phần của VSIP III** – KCN có quy mô và hiện đại hàng đầu tỉnh Bình Dương.

Động lực từ lợi nhuận khác vẫn rất đáng kể và cần thiết

Trong khi các dự án khu công nghiệp vẫn chưa thể sinh lời khi còn vướng pháp lý về chuyển đổi mục đích sử dụng đất thì các khoản thu khác từ **thanh lý vườn cây và đền bù đất** có thể tiếp tục chiếm tỷ trọng lớn trong lợi nhuận ở tương lai gần.

Khoản thu khác

Giá trị dự kiến (tỷ VND)

Thanh lý 280 ha cao su	50,4
Bàn giao 400 ha cho BWE xây dự án xử lý chất thải (đã nằm trong quy hoạch tỉnh)	1.000

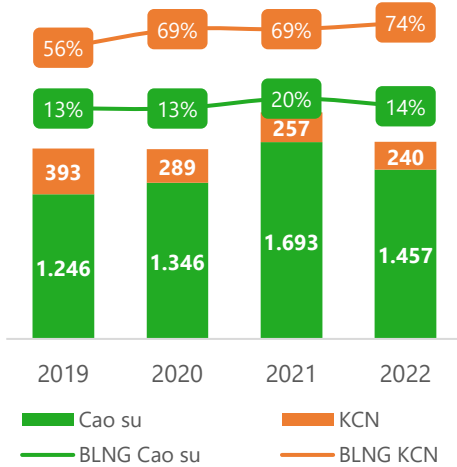
Quỹ đất cao su lớn, giá vốn “siêu rẻ” là tiền đề cho biên lợi nhuận vượt trội

Sở hữu quỹ đất sạch **15.000 ha (đất cao su với giá vốn rẻ)**, trong đó **12.508 ha ngay tại trung tâm tỉnh Bình Dương**, công ty dự kiến đến 2025 **chuyển đổi 5.600 ha sang đất KCN**, mảng kinh doanh có biên lợi nhuận gộp trên 60% và có thể tiếp tục tăng khi giá vốn rẻ và không đổi cùng giá thuê đất dự đoán tăng 8-10% YoY. Chính vì thế, PHR sẽ có một sự đột phá trong ngành BĐS KCN nếu rút thắt từ việc chuyển đổi mục đích sử dụng đất được sớm gỡ bỏ (dự kiến trong năm nay).

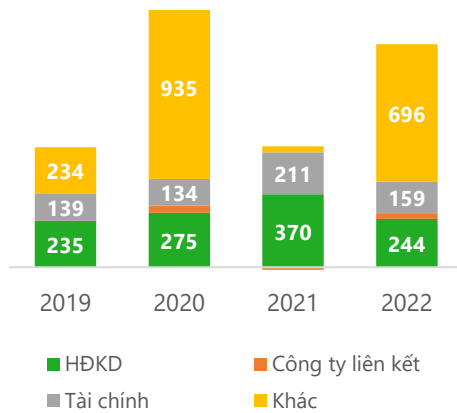
DANH SÁCH DỰ ÁN KCN ĐANG TRIỂN KHAI

KCN	PHR sở hữu	Diện tích (ha)	Triển khai	Lắp đầy	Giá thuê dự kiến (USD/m2/chu kỳ)	Ghi chú
Tân Bình	80%	353	2012	100%	120	Đã cho thuê nốt 5 ha còn lại
NTU 3	33%	346	2023	0	120	Chờ giao đất từ chính quyền
VSIP 3	20%	600	2023	10%	130	Mới phê duyệt xong gần 200 ha, gặp vướng mắc tương tự NTU 3
Tân Lập	51%	200	2023	0	120	Có đầy đủ những bước đầu, đang chờ NTU 3 và VSIP 3 được duyệt để xúc tiến theo
Tân Bình MR	80%	1.056	2023	0	120	Đã vào quy hoạch 2021-2025 của Bình Dương và chờ phê duyệt
KCN-ĐT Hội Nghĩa	100%	715	2024	0	130	
KCN-ĐT Bình Mỹ	100%	1.002	2026	0	150	
KCN-ĐT Tân Thành	100%	312	2026	0	150	Đang nghiên cứu
Tân Bình MR (GD3)	80%	400	2026	0	150	Đang nghiên cứu
Tổng		5.384				

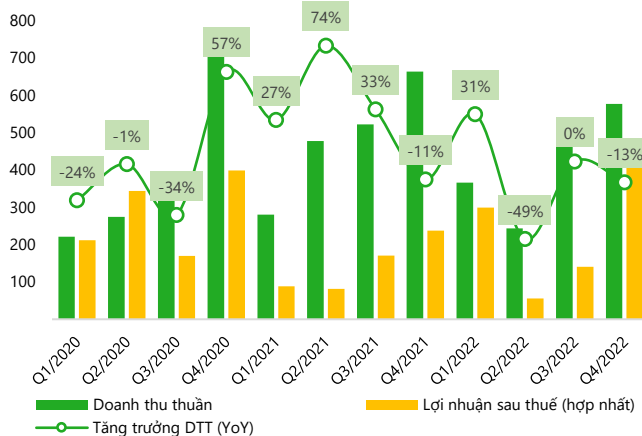
DOANH THU THUẦN (tỷ VND)



LỢI NHUẬN TRƯỚC THUẾ (tỷ VND)



KẾT QUẢ KINH DOANH

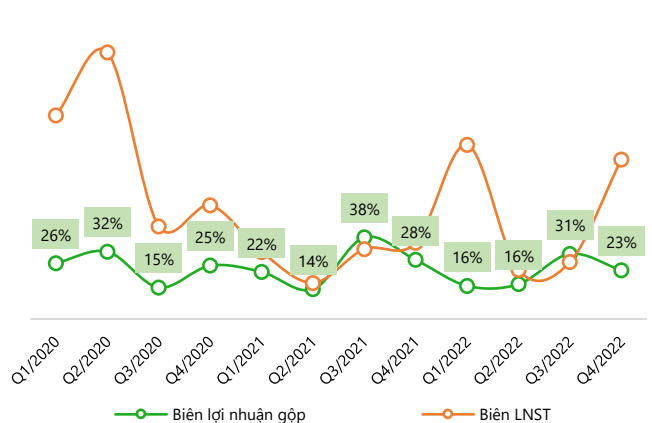


KẾT QUẢ KINH DOANH

Điểm nhấn lợi nhuận khác từ khoản đền bù

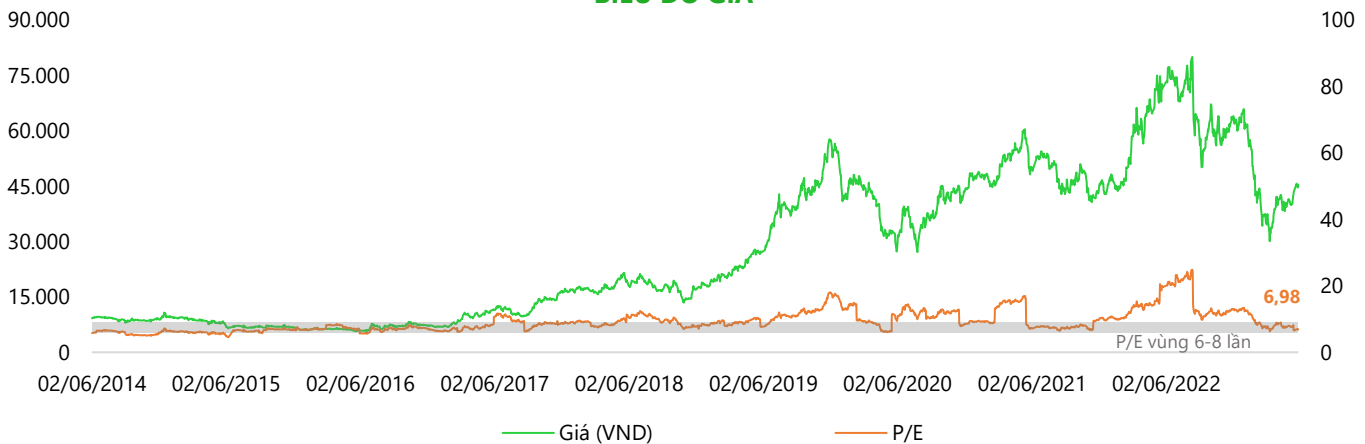
- Doanh thu thuần quý 4 đạt 577 tỷ (-13% YoY), đã có sự cải thiện từ vùng thấp trong nửa đầu năm nhờ nhu cầu kéo teo sản lượng trở lại. Ngoài ra còn có 80 tỷ từ việc cho thuê 5 ha cuối cùng của KCN Tân Bình. Lợi nhuận sau thuế tăng đột biến đạt 432 tỷ (+81% YoY), chủ yếu nhờ khoản thu 420 tỷ từ việc nhận bồi thường cho dự án VSIP III, khoản thu này sẽ tiếp tục ghi nhận thêm khoảng 200 tỷ vào 2023.
- Nhờ đó, tính cả năm 2022, trong khi doanh thu có sự suy giảm nhẹ, đạt 1.709 tỷ (-12% YoY), lợi nhuận sau thuế tăng gần gấp đôi, đạt 927 tỷ (+81% YoY).
- Trong năm 2023 chúng tôi kì vọng mảng cao su sẽ có tín hiệu tích cực từ nền thấp của 2022, nhất là khi hiệu ứng từ Trung Quốc mở cửa vẫn sẽ tiếp tục là lực đỡ cho giá và nhu cầu của sản phẩm này. Tuy nhiên, doanh thu mảng này của PHR có thể chỉ tăng trưởng nhẹ khi công ty vẫn đang thực hiện đồng thời việc thanh lý bớt diện tích trồng cao su.

BIÊN LỢI NHUẬN



ĐỊNH GIÁ**P/E ở vùng thấp nhất trong nhiều năm**

- Hiện tại, cổ phiếu PHR đang giao dịch với mức P/E là 6,98 lần, thấp hơn trung bình 5 năm (11,1 lần), khá hấp dẫn so với trung bình ngành (12,6 lần). Ở mức này có thể nói P/E đang khá hấp dẫn khi ở trong vùng 6-8 lần (vùng thấp nhất trong nhiều năm) mặc dù thực chất chủ yếu do lợi nhuận cao vì khoản thu khác.
- PHR đã duy trì trả cổ tức bằng tiền từ 2010 đến nay với tỉ lệ cao trong khoảng 10-60%. Năm 2022, công ty dự kiến tiếp tục trả cổ tức cho 2021 bằng tiền với tỷ lệ 50%, khá cao so với thị trường, tuy nhiên lợi suất chưa cao bằng gửi ngân hàng ở thời điểm hiện tại.

BIỂU ĐỒ GIÁ**Dự báo 2023, cao su vẫn là trụ cột, mảng KCN tiếp tục “chờ thời”**

- DSC dự phóng kết quả kinh doanh 2023 của PHR chưa có sự đột phá so với 2022 bởi (1) Mảng cao su có sự tăng trưởng nhẹ trong khi (2) Mảng KCN chỉ còn phụ thuộc vào 20% sở hữu tại VSIP III. Doanh thu dự kiến đạt khoảng 1965 tỷ (+15% YoY), lợi nhuận sau thuế 750 tỷ (-19% YoY). Sử dụng phương pháp P/E và RNAV, chúng tôi xác định được giá mục tiêu 52.700 VND/ cổ phiếu, upside 16% so với giá đóng cửa ngày 31/1/2023.
- Thống kê báo cáo phân tích gần nhất của các CTCK về mức giá mục tiêu 12 tháng tới của cổ phiếu PHR, giá mục tiêu bình quân là 54.700 VND, upside 20% so với giá đóng cửa ngày 31/1/2023.

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. 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.

Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

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

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

Trương Thái Đạt,
Giám đốc Khối Phân tích
dat.tt@dsc.com.vn

Tiền Quốc Việt,
Trưởng phòng Phân tích
viet.tq@dsc.com.vn

Nguyễn Gia Khánh,
Chuyên viên Phân tích
khanh.ng@dsc.com.vn

Nguyễn Thị Bích Diệp,
Chuyên viên Phân tích
diep.ntb@dsc.com.vn

Phan Duy Thành,
Chuyên viên Phân tích
thanh.pd@dsc.com.vn

Nguyễn Quốc Văn,
Chuyên viên Phân tích
van.nq@dsc.com.vn

Nguyễn Hoàng Hiệp,
Chuyên viên Phân tích
hiep.nh@dsc.com.vn

Nguyễn Vũ Thái Sơn,
Chuyên viên Phân tích
son.nvt@dsc.com.vn

Nguyễn Minh Tuấn,
Chuyên viên Phân tích
tuan.nm@dsc.com.vn

Phạm Văn Trang,
Chuyên viên Phân tích
trang.pv@dsc.com.vn