

THEO DÕI

Giá mục tiêu: **56.000 VND (▲21%)**

Cập nhật: 27/11/2023

TRIỂN VỌNG 2023

Tích cực: Giá cao su có sự hồi phục. Thu hút FDI vào Việt Nam tiếp tục tăng cao.

Tiêu cực: Tiến độ triển khai các khu công nghiệp có thể không đạt kỳ vọng của doanh nghiệp.

Khuyến nghị: Nhà đầu tư có thể canh giải ngân quanh vùng giá **45,000 VNĐ/cp** (~PE 6,85x lần).



Dữ liệu thị trường

Ngành nghề	Cao su & BĐS KCN
Giá hiện tại (VND/cp)	46.500
Vốn hóa (Tỷ VND)	6.294
Số lượng CPLH (triệu cp)	135
EPS 4 quý gần nhất	6.570
P/E	7,07
Cao nhất 52 tuần	53.200
Thấp nhất 52 tuần	32.400

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

Giá cao su đã tạo đáy và đang trên đà hồi phục

Từ giai đoạn T5/2022, theo đà phục hồi của chuỗi cung ứng, giá cao su trên thế giới đã có đà giảm mạnh, ảnh hưởng tiêu cực tới doanh từ mảng cao su của PHR.

Tuy nhiên, ở thời điểm hiện tại, giá cao su đã tạo đáy và tăng khoảng 20% từ vùng đáy kéo dài từ Q3/2022 - Q2/2023. Động lực tăng giá của cao su tới từ 2 yếu tố là giảm cung và tăng cầu. Về mặt nguồn cung, do lũ lụt và biên lợi nhuận thấp, người dân Thái Lan (nơi cung cấp ~30% cao su toàn cầu) đã cắt giảm sản lượng sản xuất khoảng 10% YoY. Xu hướng này được dự báo sẽ tiếp tục do biên lợi nhuận các mảng nông nghiệp khác như sầu riêng hay dứa được dự báo sẽ hấp dẫn hơn mảng cao su. Ngoài ra, nhu cầu cao su được dự báo có thể sẽ tăng trưởng nếu Trung Quốc hồi phục tốt và nhu cầu sản xuất lốp xe tăng cao trong năm 2024.

Động lực dài hạn tới từ mảng BĐS KCN

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 nút thắt từ việc chuyển đổi mục đích sử dụng đất được sớm gỡ bỏ.

Trong năm 2024, nguồn thu mảng BĐS KCN của PHR sẽ chủ yếu đến từ KCN Nam Tân Uyên và khoản đầu tư hợp tác kinh doanh (BCC) 20% vào dự án KCN VSIP III. Chi tiết các dự án BĐS KCN của PHR có thể được tìm thấy ở trang 2.

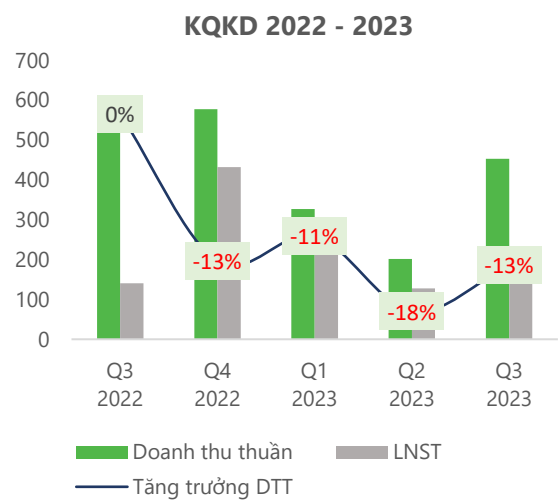
Dự án	Tỷ lệ sở hữu	Quy mô (ha)	Tỷ lệ lấp đầy	Ghi chú
Tân Bình 1	85%	352	98%	
Nam Tân Uyên 3	33%	344	0%	Dự án đã được tỉnh bàn giao đất, dự kiến sẽ bắt đầu thuê vào 2024F
VSIP III	36%	1000	10%	GD 1 dự án (196.54 ha) đã khởi công từ 2022, trong đó 80 ha đã bàn giao cho Pandora, Lego. PHR đang xin phê duyệt góp vốn BCC 20% với VSIP 3
Lai Hưng	0%	600	0%	Dự án đã nằm trong quy hoạch tỉnh Bình Dương. Khi Becamex bắt đầu triển khai, PHR sẽ nhận được tiền đền bù từ dự án này là 2.5 tỷ VND/ha.
Tân Lập 1	51%	200	0%	Dự án hiện đang trong quá trình chờ 1/2000 dựa trên nghị định 35/2022/TTG, từ đó tỉnh sẽ cấp chủ trương đầu tư.
Tân Bình mở rộng	85%	1055	0%	Dự kiến sẽ được phê duyệt đầu tư trong năm 2024.
Hội Nghĩa	100%	715	0%	
Bình Mỹ	100%	1002	0%	

KẾT QUẢ KINH DOANH

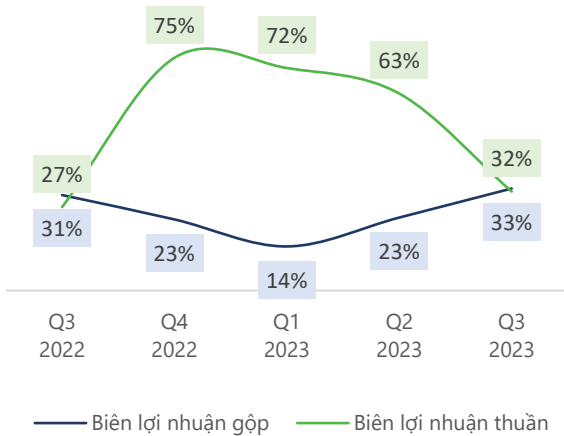
Kết quả kinh doanh phục hồi mạnh mẽ trong Q3/2023

Trong Q3/2023, giá cao su trung bình đạt \$135/kg, tăng nhẹ khoảng 4% so với giai đoạn Q2/2023. Theo đó, trong Q3/2023, doanh thu PHR phục hồi, đạt 453 tỷ, giảm 13% YoY nhưng tăng mạnh 125% QoQ. Lợi nhuận sau thuế đạt 144 tỷ (+3% YoY, +13% QoQ).

Tính tới giai đoạn giữa tháng 11/2023, giá cao su đã đạt mức trung bình \$145/kg, tiếp tục tăng ~8% so với trung bình Q3/2023. Với nhu cầu tiêu thụ cao su ổn định & giá cao su tăng, DSC kỳ vọng cả doanh thu và lợi nhuận PHR sẽ tiếp tục tăng trong giai đoạn Q4/2023.



BIÊN LỢI NHUẬN 2022 - 2023

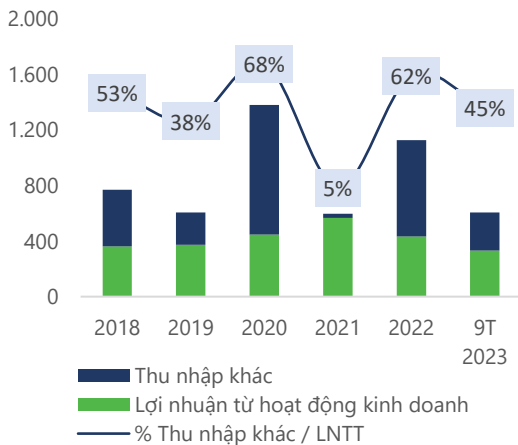


Biên lợi nhuận cải thiện theo giá cao su phục hồi

Theo đà hồi phục của giá cao su, biên lợi nhuận gộp của PHR đã có sự cải thiện mạnh mẽ xuyên suốt năm 2023. Đến Q3/2023, biên lợi nhuận gộp của doanh nghiệp đã tăng mạnh lên mức 33%, cao hơn đáng kể so với mức biên lợi nhuận gộp trung bình 5 năm của doanh nghiệp ~23%.

Tuy biên lợi nhuận gộp tăng mạnh, biên lợi nhuận thuần của doanh nghiệp giảm mạnh do trong Q3/2023, PHR không còn ghi nhận những khoản lợi nhuận bất thường nhận 1 lần từ các khoản đền bù dự án KCN.

CƠ CẤU LỢI NHUẬN TRƯỚC THUẾ

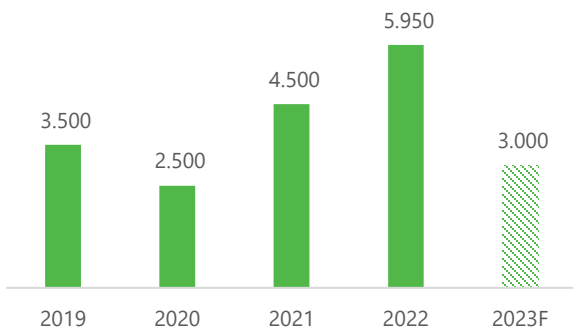


Dự phóng lợi nhuận giảm mạnh so với cùng kỳ do không còn thu nhập từ đền bù đất KCN

Các nguồn "thu nhập khác" từ đền bù đất KCN đóng góp tỷ trọng lớn vào lợi nhuận trước thuế của PHR. Trong 5 năm trở lại, các khoản này chiếm tới 45% tỷ trọng lợi nhuận trước thuế của PHR.

Trong tương lai gần, PHR không còn các dự án nào kỳ vọng có thể nhận được đền bù. Do đó, lợi nhuận trước thuế của doanh nghiệp trong năm 2023 - 2024 có thể giảm mạnh so với giai đoạn 5 năm trước. Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng tình trạng này sẽ chỉ xảy ra trong ngắn hạn và đặt kỳ vọng lớn vào các dự án KCN lớn của PHR trong 10 năm tới.

CỔ TỨC TIỀN MẶT



KẾT QUẢ KINH DOANH

Đơn vị: tỷ VND	2021	2022	2023F
Doanh thu thuần	1.945	1.709	1.456
Giá vốn hàng bán	-1.429	-1.307	-1.057
Lợi nhuận gộp	517	401	398
LNTT	597	1.127	786
LNST	513	926	657



ĐỊNH GIÁ & DỰ PHÓNG

Thông tin cổ tức

Trong 5 năm trở lại, PHR chi trả cổ tức bằng tiền mặt trung bình tỷ lệ 35%. Năm 2022, công ty trả cổ tức cao bất thường 60% do lợi nhuận doanh nghiệp bùng nổ (giá cao su tăng cao, nhận đền bù đất BĐS KCN). Năm 2023, công ty lên kế hoạch trả cổ tức tiền mặt với tỷ lệ tối thiểu 30%/mệnh giá.

Định giá

PHR đang được giao dịch ở mức P/E 7,1x (tại mức giá đóng cửa ngày 24/11/2023) thấp hơn đáng kể trung vị 5 năm của cổ phiếu (9,6) và trung vị ngành (17,2). Mức P/E TTM hiện khá thấp do sử dụng cả kết quả của Q4/2022. Sử dụng P/E Forward 2023, PHR hiện đang giao dịch tại P/E 9,7x lần, tương đương trung bình 5 năm.

Dự phóng kết quả kinh doanh

DSC dự phóng doanh thu và lợi nhuận năm 2023 của PHR đạt lần lượt 1.366 tỷ và 657 tỷ. EPS 2023F là 4.850 VNĐ/cp, tương đương PE Forward 2023 là 9,7x lần. Sử dụng phương pháp định giá từng phần - định giá mủng cao su, gỗ bằng phương pháp DCF, và mủng khu công nghiệp theo phương pháp RNAV - **giá mục tiêu PHR 12 tháng tới đạt 56.400 VNĐ/cp, upside 21%** so với giá đóng cửa ngày 24/11/2023.

Theo thống kê báo cáo phân tích của các CTCK, mức giá mục tiêu 12 tháng tới của cổ phiếu PHR bình quân đạt 53.000 VND, upside 14% so với giá đóng cửa ngày 24/11/2023.

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,
GD. Trung tâm Phân tích
dat.tt@dsc.com.vn

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

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

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

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

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

Nguyễn Hoàng Hiệp,
Trưởng nhóm vĩ mô
hiep.nh@dsc.com.vn