

Khuyến nghị	MUA
Giá mục tiêu (VND)	61,600
Lợi nhuận kỳ vọng	+16.8%
Giá ngày 20/11/2024	55,300

Thông tin cổ phiếu	
Giá cao nhất 52 tuần (VND/CP)	64,500
Giá thấp nhất 52 tuần (VND/CP)	46,200
Vốn hóa (Tỷ VND)	7,493
SLCP lưu hành (triệu CP)	135.5
KLGD BQ 3 tháng (triệu CP)	0.2
Freefloat	35.0%
Vốn điều lệ (tỷ VND)	3,299.9
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	18.04%
Giới hạn room nước ngoài (%)	49.0%



Thông tin cơ bản về công ty

Công ty Cổ Phần Cao Su Phước Hòa là một trong các đơn vị có diện tích lớn trong ngành cao su Việt Nam, nằm trong vùng chuyên canh cao su, vị trí trung tâm của vùng cao su Đông Nam Bộ. Ngày 18/08/2009, CTCP Cao su Phước Hòa chính thức niêm yết trên Sở Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh. Công ty hoạt động trong các lĩnh vực: Trồng cây cao su, khai thác và chế biến mủ cao su, mua bán và chế biến gỗ cao su; BĐS KCN...

Thu nhập từ Nam Tân Uyên và VSIP 3 sẽ dẫn dắt tăng trưởng lợi nhuận năm 2025

Cập nhật KQKD Q3/2024:

- Doanh thu thuần Q3/2024 = 412 tỷ đồng, lùi -9% yoy chủ yếu do trong kỳ công ty chỉ ghi nhận doanh thu phân bổ còn lại của mảng BĐS KCN mà không phát sinh doanh thu một lần như cùng kỳ, khiến doanh thu từ mảng KCN giảm sâu -91% yoy.

- Doanh thu từ cao su tăng mạnh +50% yoy nhờ (1) giá XK cao su tăng mạnh do nguồn cung thiếu hụt trong khi (2) nhu cầu về cao su phục hồi mạnh mẽ. Số liệu 7T2024, sản lượng tiêu thụ của công ty đạt 12,585 tấn với giá bán bình quân 41.7 triệu đồng/tấn, +24% yoy.

- Luỹ kế 9T2024, doanh thu thuần = 1,007 tỷ đồng, +13% yoy; Lợi nhuận gộp = 213 tỷ đồng, -12% yoy; Biên LNG = 21%; LNST = 253 tỷ đồng, -50% yoy.

Quan điểm đầu tư:

- **Chênh lệch cung cầu hỗ trợ cho giá cao su neo cao.** Dù các yếu tố thời tiết dường như đang ổn định hơn so với thời điểm Q2 và Q3/2024. Song chúng tôi cho rằng những lo ngại về sự thiếu hụt nguồn cung vẫn chưa hoàn toàn biến mất và sẽ là yếu tố hỗ trợ cho giá XK neo cao ít nhất đến 1H2025 khi nhu cầu dự kiến tiếp tục tăng nhờ các chính sách thúc đẩy tiêu dùng tại Trung Quốc, Ấn Độ, Thái Lan và dự kiến sẽ mất từ 2-3 năm để nguồn cung ổn định trở lại, theo ANRPC.

- **Lợi nhuận 2025 sẽ được thúc đẩy từ Nam Tân Uyên (NTC) và VSIP 3.** Hiện NTC đang thực hiện đóng tiền thuê đất cho dự án NTU3, do đó chúng tôi kỳ vọng KCN NTU 3 sẽ bắt đầu bàn giao từ 2025, chúng tôi ước tính thu nhập ròng liên doanh liên kết (bao gồm phần lãi và cổ tức) từ NTC trong 2025 sẽ đạt 140 tỷ đồng, +63% yoy. Bên cạnh đó, KCN VSIP 3 được kỳ vọng sẽ đóng góp 108 tỷ đồng trong năm 2025 với diện tích bàn giao khoảng 55 ha.

- **Vị thế tài chính lành mạnh, tỷ suất cổ tức hấp dẫn.** Hệ số D/E chỉ còn 0.04 lần trong Q3/2024. Tiền mặt & tiền gửi dồi dào đạt 2,057 tỷ đồng. Điều này giúp công ty có được sự chủ động cao về nguồn vốn để thực hiện đầu tư các dự án mới trong tương lai. Với lịch sử trả cổ tức đều đặn và triển vọng các mảng kinh doanh khả quan, chúng tôi kỳ vọng PHR sẽ duy trì tỷ lệ chi trả cổ tức 2024 - 2025 ở mức 30%, tương đương với tỷ suất cổ tức 5%.

Định giá: Chúng tôi xác định **giá mục tiêu** của PHR trong vòng 12 tháng ở mức **61,600 VND/CP**, upside +11.4% so với giá đóng cửa ngày 20/11/2024. Ngày 14/11/2024, công ty thông báo kế hoạch chi trả cổ tức 2023 bằng tiền mặt với tỷ lệ 30% mệnh giá, tương đương tỷ suất cổ tức (dividend yields) = 5.4%. **Khuyến nghị MUA** đối với PHR với **tổng mức sinh lời kỳ vọng = 16.8%**.

Rủi ro đầu tư: (1) Nhu cầu tiêu thụ và giá XK cao su thấp hơn dự kiến (2) Tiến độ pháp lý và triển khai KCN Tân Lập 1 và KCN Tân Bình mở rộng kéo dài. (3) Hoạt động cho thuê tại các KCN NTU 3 và VSIP 3 chậm hơn kỳ vọng.

Chỉ tiêu tài chính	ĐVT	2022	2023	2024F	2025F
Doanh thu thuần	tỷ VND	1,709	1,351	1,598	1,611
Lợi nhuận gộp	tỷ VND	401	327	333	315
Lợi nhuận HĐTC	tỷ VND	433	432	414	440
CPBH và QLDN	tỷ VND	157	134	128	134
Lợi nhuận sau thuế	tỷ VND	926	661	371	471
Biên lãi gộp	%	23.5%	24.2%	20.8%	19.5%
Biên lãi ròng	%	54.2%	48.9%	23.2%	29.2%
ROE	%	14.3%	9.9%	5.7%	6.8%
ROA	%	27.1%	17.1%	9.3%	11.3%
EPS cơ bản	VND	6,535	4,574	2,603	3,301
B/V	VND	25,352	28,150	27,662	30,961
P/E	x	8.4	12.0	21.2	16.8
P/B	x	2.2	2.0	2.0	1.8

I. KQKD 9T2024 & Dự phóng 2024F

Bảng tóm tắt KQKD 9T2024 & Dự phóng 2024F

Đvt: Tỷ VND	Q3/2024	%yoy	9T2024	%yoy	% so với dự phóng 2024F	2024F	%yoy	Diễn giải
Doanh thu thuần	412	-9%	1,007	13%	63%	1,598	18%	<p>Cập nhật Q3 & 9T2024:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Doanh thu thuần Q3/2024 = 412 tỷ đồng, lùi -9% yoy chủ yếu do trong kỳ công ty chỉ ghi nhận doanh thu phân bổ còn lại của mảng BĐS KCN mà không phát sinh doanh thu một lần như cùng kỳ, khiến doanh thu từ mảng KCN giảm sâu -91% yoy. - Doanh thu từ cao su tăng mạnh +50% yoy nhờ (1) giá XK cao su tăng mạnh do nguồn cung thiếu hụt trong khi (2) nhu cầu về cao su phục hồi mạnh mẽ. Số liệu 7T2024, sản lượng tiêu thụ của công ty đạt 12,585 tấn với giá bán bình quân 41.7 triệu đồng/tấn, +24% yoy. - Lũy kế 9T2024, doanh thu thuần = 1,007 tỷ đồng, +13% yoy; Lợi nhuận gộp = 213 tỷ đồng, -12% yoy; Biên LNG = 21%. <p>Dự phóng 2024F:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Kỳ vọng giá XK cao su sẽ tiếp tục neo cao và hỗ trợ KQKD Q4/2024 khi nhu cầu tiêu thụ tại thị trường Trung Quốc phục hồi, sau khi Chính phủ nước này đã triển khai các chính sách kích thích kinh tế hồi tháng 10/2024, trong bối cảnh nguồn cung cao su toàn cầu vẫn bị gián đoạn. - Chúng tôi ước tính doanh thu thuần Q4/2024 = 591 tỷ đồng, +28% yoy, biên LNG = 20.3%. - Cho cả năm 2024F, chúng tôi dự phóng giá bán trung bình tăng +34% yoy đạt 46 triệu đồng/tấn, sản lượng tiêu thụ tăng +6% yoy đạt 32,500 tấn; Doanh thu thuần = 1,598 tỷ đồng, +18% yoy; LNG = 333 tỷ đồng, +2% yoy; Biên LNG = 21%.
- Cao su & gỗ	388	50%	940	43%	63%	1,503	38%	
- KCN	17	-91%	48	-78%	74%	65	-69%	
- Khác	7	234%	19	81%	87%	22	47%	
LNG	83	-44%	213	-12%	64%	333	2%	
- Cao su & gỗ	65	1188%	166	132%	60%	277	74%	
- KCN	13	-91%	36	-78%	89%	41	-74%	
- Khác	5	156%	11	67%	77%	14	80%	
Biên LNG	20%	-13%	21.1%	-6%		20.8%		
Doanh thu tài chính	47	31%	111	-18%	58%	193	7%	
Chi phí tài chính	5	47%	16	1%	74%	22	-7%	
Lãi/lỗ Cty LDLK	21	-16%	64	6%	166%	39	-53%	
Chi phí SG&A	30	-16%	87	-3%	68%	128	-4%	
Lợi nhuận từ HĐKD	115	-32%	285	-14%	69%	414	-4%	
Lãi/lỗ khác	1		3	-99%	12%	23	-94%	
LNTT	116	-32%	287	-53%	66%	437	-45%	
LNST	104	-28%	253	-50%	68%	371	-44%	
LNST CĐ.Cty mẹ	98	-19%	236	-50%	67%	353	-43%	
BLNR	25%		25%			23%		

Nguồn: PHR, TPS Research

II. Triển vọng đầu tư

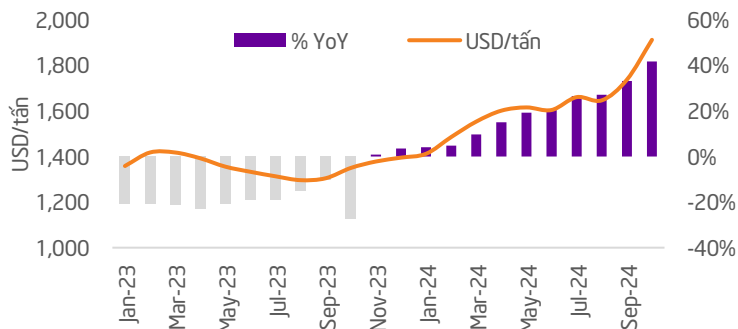
Chiến lược cung cầu hỗ trợ cho giá cao su neo cao

Giá cao su RSS3 liên tục tăng và lập đỉnh mới trong 9T2024, dù hiện đang có dấu hiệu hạ nhiệt nhưng vẫn neo ở mức cao +36.5% yoy và +36% ytd. Nguyên nhân đến từ (1) bệnh rụng lá lan rộng ảnh hưởng tiêu cực đến cả sản lượng và chất lượng mủ cao su (2) điều kiện thời tiết bất lợi, chuyển pha giữa El Nino và La Nina gây ra nhiều hiện tượng thời tiết cực đoan ở các khu vực sản xuất chính ở Đông Nam Á, ảnh hưởng đáng kể đến nguồn cung toàn cầu.

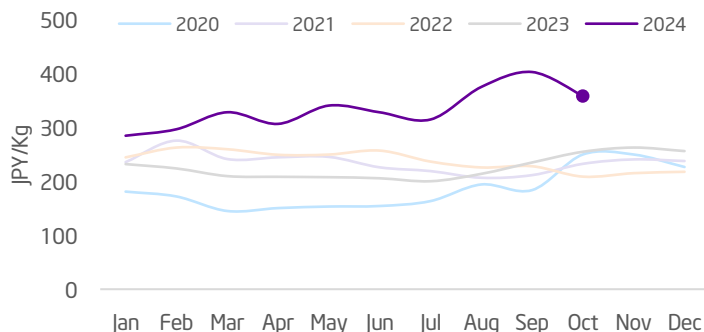
Lũy kế 10T2024, xuất khẩu cao su của Việt Nam đạt 1.54 triệu tấn, tương đương kim ngạch 2.52 tỷ USD, giảm -4.9% yoy về lượng, nhưng tăng +16,4% yoy về kim ngạch. Kết quả này được dẫn dắt bởi giá cao su XK tăng mạnh, trong tháng 10 giá XK cao su tiếp tục lập đỉnh mới đạt 1,907 USD/tấn, +41.7% yoy; bình quân 10T2024 đạt 1,638 USD/tấn, +22.4% yoy.

Hiện tại, dù các yếu tố thời tiết dường như đang ổn định hơn so với thời điểm Q2 và Q3/2024. Song chúng tôi cho rằng những lo ngại về sự thiếu hụt nguồn cung vẫn chưa hoàn toàn biến mất và sẽ là yếu hỗ trợ cho giá XK neo cao ít nhất đến 1H2025 do (1) Chính sách thúc đẩy tiêu dùng tại Trung Quốc, Ấn Độ, Thái Lan có thể giúp nhu cầu cao su cho hoạt động sản xuất tiếp tục tăng (2) Nguồn cung sụt giảm do xu hướng chuyển đổi cây trồng và sau khi chịu ảnh hưởng tiêu cực từ điều kiện thời tiết không thuận lợi, dự kiến sẽ mất từ 2-3 năm để nguồn cung ổn định trở lại, theo ANRPC.

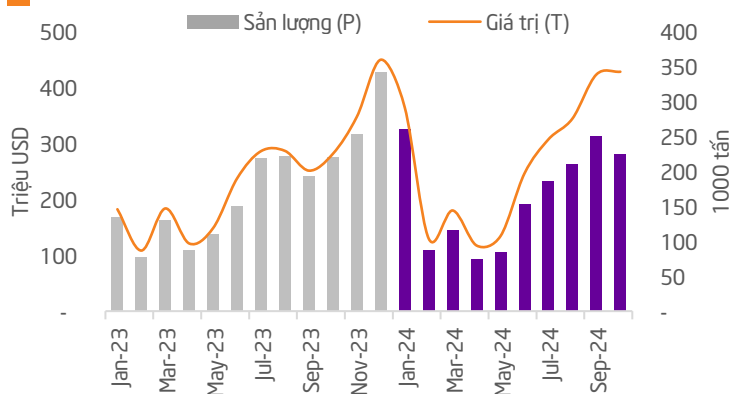
Giá XK cao su của Việt Nam lập đỉnh mới trong tháng 10/2024



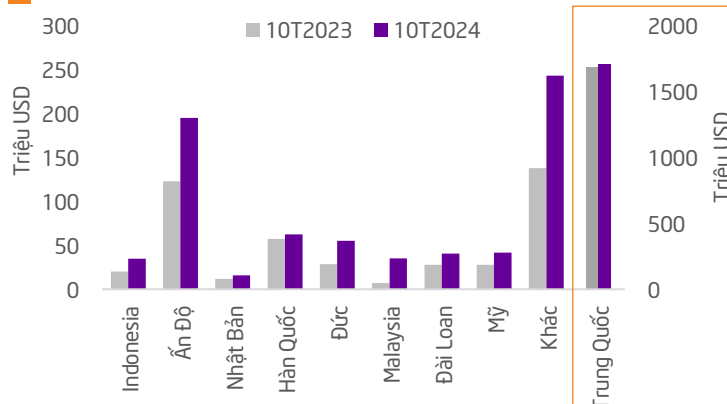
Thiếu hụt nguồn cung do ảnh hưởng tiêu cực từ điều kiện thời tiết khiến giá cao su RSS3 neo cao



Kim ngạch xuất khẩu cao su của Việt Nam



Cơ cấu XK cao su qua các thị trường chính



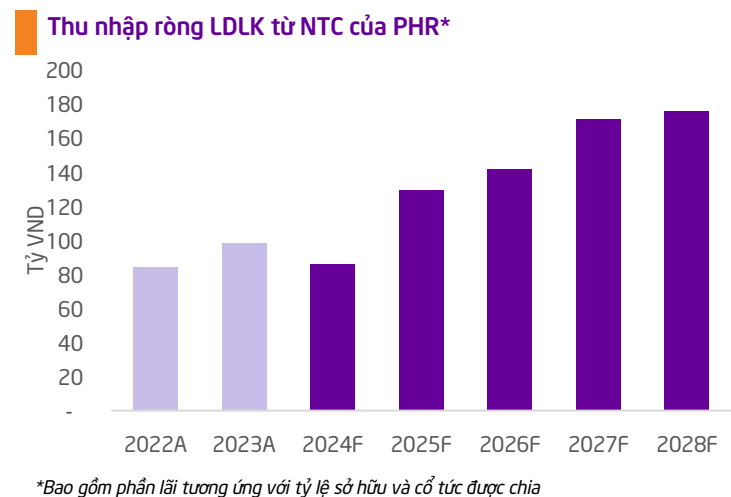
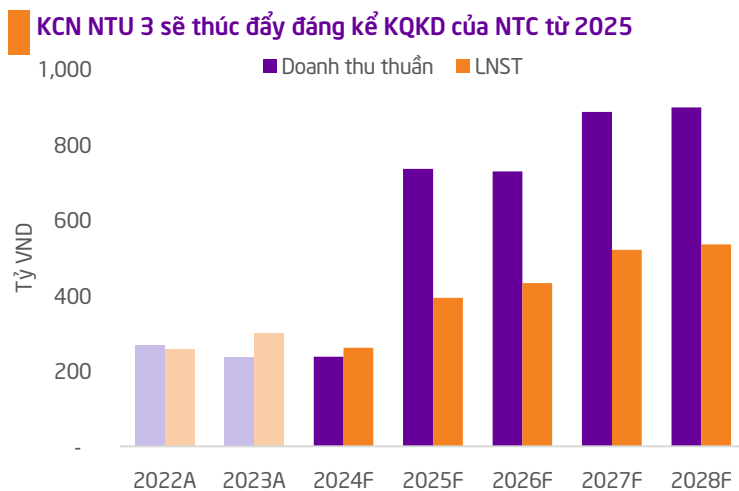
Nguồn: Tổng cục Hải Quan Việt Nam, JPX, TPS Research

Lợi nhuận 2025 sẽ được thúc đẩy từ NTC và VSIP 3

KCN Nam Tân Uyên 3 (Chủ đầu tư là NTC – PHR sở hữu tại NTC là 32.85%): Dự án đã được phê duyệt chủ trương đầu tư từ 2018, dự án NTU3 có tổng diện tích 345 ha được phát triển đất cao su của PHR, đã được UBND Tỉnh Bình Dương thu hồi theo quyết định 443/GĐ-UBND và giao lại cho chủ đầu tư là NTC để phát triển dự án. Trong giai đoạn 2019 – 2020 NTC đã hoàn thành chi trả các khoản đền bù thiệt hại cho PHR.

Theo NTC, hiện công ty đang thực hiện đóng tiền thuê đất cho dự án NTU3, khoảng 2,600 tỷ đồng, sau khi nhận được thông báo của Cục thuế tỉnh Bình Dương vào tháng 10 vừa qua. Chúng tôi cho rằng NTC sẽ sớm thực hiện bàn giao đất cho các khách hàng và bắt đầu ghi nhận doanh thu từ KCN NTU3 trong năm 2025. Theo đó, chúng tôi ước tính thu nhập ròng LDLK (bao gồm phần lãi và cổ tức) từ NTC của PHR sẽ tăng mạnh trong 2025 đạt 140 tỷ đồng, +63% yoy.

KCN VSIP 3, có tổng quy mô 1,000 ha trong đó diện tích đất thương phẩm là 712 ha, dự án đã khởi công từ 11/2022. Đến nay KCN này đã thu hút được 8 dự án với tổng vốn đầu tư hơn 1.6 tỷ USD. Trong đó, nổi bật là dự án của Tập đoàn Lego (1.3 tỷ USD) và nhà máy chế tác trang sức của Pandora (150 triệu USD). Đây cũng là một trong những dự án KCN được hình thành trên đất cao su của PHR, hiện VSIP cũng đã hoàn tất bồi thường 691 ha tương đương 898.3 tỷ đồng cho PHR. Tuy nhiên, PHR vẫn còn thu về lợi ích tại KCN VSIP 3 theo thỏa thuận hợp tác kinh doanh tương ứng với 20% lợi nhuận gộp thu được từ diện tích đất mà VSIP cho khách hàng thuê lại, trong mọi trường hợp lợi nhuận chia cho PHR sẽ không thấp hơn 1.2 tỷ/ha (tính trên diện tích 691 ha). Với diện tích bàn giao 55-65ha/năm, chúng tôi ước tính phần lợi ích tại KCN VSIP 3 có thể mang về cho PHR khoảng 108 – 240 tỷ/năm.



Nguồn: PHR, FinPro, TPS Research

Chuyển biến pháp lý tại KCN Tân Lập 1

Trong tháng 8/2024, Thủ tướng Chính phủ ban hành Quyết định 790/QĐ-TTg về phê duyệt quy hoạch tỉnh Bình Dương giai đoạn 2021-2030, tầm nhìn đến năm 2050, trong đó đáng chú ý, dự án KCN Tân Lập 1 (200ha) của PHR nằm trong danh sách 12 dự án KCN được ưu tiên phát triển trong giai đoạn 2021-2030 của tỉnh. Điều này giúp cho pháp lý và khả năng triển khai của dự án đáng tin cậy hơn. Công ty cho biết đang thực hiện hoàn tất quy hoạch chi tiết 1/2000 cho KCN Tân Lập 1. Chúng tôi hiện kỳ vọng KCN này sẽ được phê duyệt quy hoạch trong năm 2025 và đóng góp vào KQKD của PHR từ 2026-2027.

Đối với KCN Tân Bình mở rộng (1,055 ha), KCN này hiện chưa được đề cập trong quy hoạch nêu trên của tỉnh Bình Dương. Tuy nhiên, Ban lãnh đạo công ty cho biết vẫn đang tích cực làm việc với các cơ quan liên quan để sớm triển khai dự án.

Hiện PHR đang sở hữu khoảng 13,000 ha đất cao su tại tỉnh Bình Dương và dự kiến sẽ thực hiện chuyển đổi mục đích sử dụng đất cho khoảng 10,900 ha đất, trong đó 4,700 ha sẽ được chuyển đổi thành đất KCN để phù hợp với quy hoạch của tỉnh, theo Ban lãnh đạo chia sẻ. Chúng tôi cho rằng những thông tin mới liên quan đến kế hoạch phát triển KCN/nhận tiền đền bù trên diện tích đất nêu trên sẽ là chất xúc tác cho giá cổ phiếu.

STT	Dự án	Địa điểm	Diện tích (ha)	Giai đoạn thực hiện	
				2021 - 2030	Sau 2030
Các KCN thành lập mới khi đáp ứng các điều kiện theo quy định					
1	Tân Lập 1	Bắc Tân Uyên	200	0	0
2	Lai Hưng	Bàu Bàng	600	0	0
3	Vĩnh Lập	Phú Giáo	750	0	0
4	Bình Dương Riverside ISC	Bến Cát	600	0	0
5	Bàu Bàng 4	Bàu Bàng	500	0	0
6	Bắc Tân Uyên 1	Tân Uyên, Bắc Tân Uyên	786	0	0
7	Bắc Tân Uyên 2	Bắc Tân Uyên	425	0	0
8	Dầu Tiếng 1A	Dầu Tiếng	800	0	0
9	Bàu Bàng 3	Bàu Bàng	1,146	0	0
10	Dầu Tiếng 4	Dầu Tiếng, Bàu Bàng	782	0	0
11	Dầu Tiếng 5	Dầu Tiếng	500	0	0
12	Phú Giáo 4	Phú Giáo	1,000	0	0
Tổng cộng			8,089	8,089	8,089
Các KCN dự kiến thành lập mới đề xuất bổ sung, điều chỉnh quy hoạch					
13	Bắc Tân Uyên 3	Bắc Tân Uyên	288	0	
14	Phú Giáo 1	Phú Giáo	550	0	
15	Bắc Tân Uyên 4	Bắc Tân Uyên	770		0
16	Bắc Tân Uyên 5	Bắc Tân Uyên	500		0
17	Bàu Bàng 5	Bàu Bàng	100		0
18	Phú Giáo 3	Phú Giáo	500		0
19	Bổ sung 1-3 KCN	Bắc Tân Uyên, Dầu Tiếng, Phú Giáo	1,424		0
Tổng cộng			4,132	838	3,294

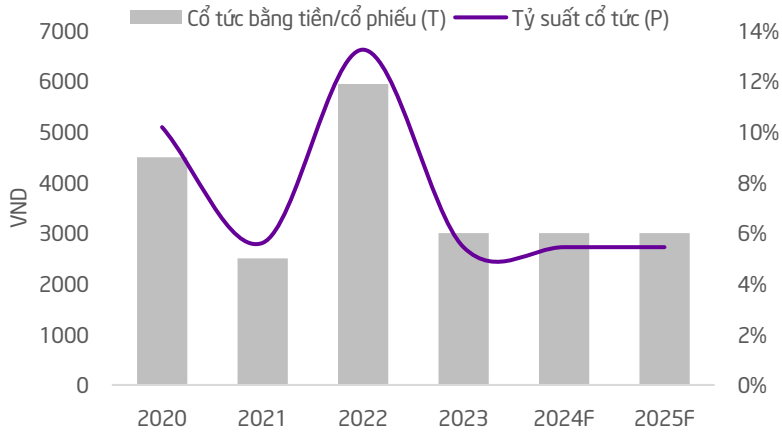
Nguồn: Quy hoạch tỉnh Bình Dương giai đoạn 2021-2030, tầm nhìn 2050

Tài chính lành mạnh, tỷ suất cổ tức hấp dẫn

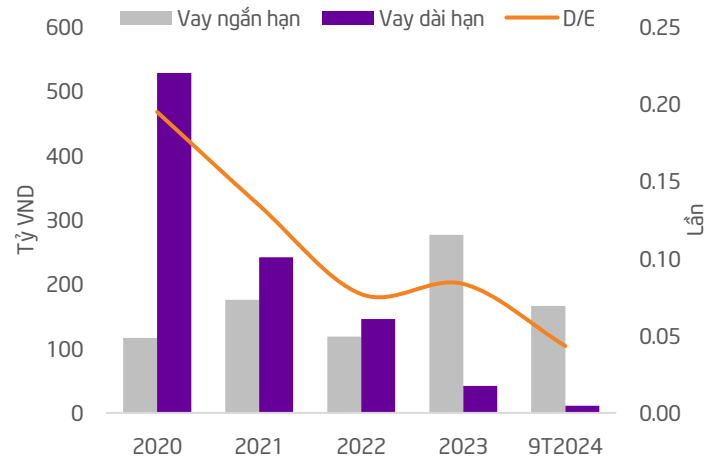
PHR đã chủ động tăng cường thanh toán các nghĩa vụ nợ vay từ 2021. Tính đến Q3/2024, công ty đã đưa tổng nợ vay tài chính về 177 tỷ đồng (-14% yoy), tương đương hệ số D/E (nợ/VCSH) chỉ còn 0.04 lần. Bên cạnh đó, công ty đang sở hữu lượng tiền & tiền gửi dồi dào, khoảng 2,057 tỷ đồng tính đến Q3/2024, giảm nhẹ -4% so với đầu năm, tương đương 50% vốn chủ sở hữu. Chúng tôi đánh giá PHR đang sở hữu thể tài chính tốt và khá lành mạnh, điều này giúp công ty có được sự chủ động cao về nguồn vốn để thực hiện đầu tư các dự án mới trong tương lai.

Ngoài ra, chúng tôi còn ưa thích cổ phiếu PHR nhờ tỷ lệ chi trả cổ tức cao, ổn định và tỷ suất lợi tức (dividend yields) hấp dẫn. Giai đoạn 2019 – 2023, PHR luôn duy trì chính sách trả cổ tức tiền mặt tương đối cao ~3,700 VND/cp/năm, trong đó năm 2022 PHR ghi nhận mức chi trả cổ tức cao nhất trong lịch sử, với tỷ lệ 59.5%, tương đương 1 cổ phiếu nhận 5,950 VND. Mới đây, công ty đã thông báo chốt kế hoạch chi trả cổ tức cho 2023 tỷ lệ 30%, tương đương 3,000 VND/cp, tỷ suất lợi tức tương đương 5.4%. Với lịch sử trả cổ tức đều đặn và triển vọng các mảng kinh doanh khả quan, chúng tôi kỳ vọng PHR sẽ duy trì tỷ lệ chi trả cổ tức 2024 - 2025 ở mức 30%, tương đương với tỷ suất cổ tức 5%.

Với lịch sử trả cổ tức đều đặn và triển vọng các mảng kinh doanh khả quan, chúng tôi kỳ vọng PHR sẽ duy trì tỷ lệ chi trả cổ tức 2024 - 2025 ở mức 30%, tương đương với tỷ suất lợi tức 5%.



Các khoản nợ vay dài hạn đã được đẩy mạnh thanh toán từ 2021



Nguồn: Finpro, TPS Research

III. Dự phóng KQKD 2025F:

Bảng tóm tắt dự phóng KQKD 2025F

Đvt: Tỷ VND	Dự phóng			% yoy		Diễn giải
	2023	2024F	2025F	2024F	2025F	
Doanh thu	1,351	1,598	1,611	18.3%	0.8%	
- Cao su & gỗ	1,086	1,503	1,514	38.4%	0.7%	- Doanh thu mảng cao su 2025F đạt 1,514 tỷ đồng, đi ngang so với 2024 dựa trên các giả định (1) Sản lượng tiêu thụ đạt 34,100 tấn, +5% yoy nhờ nhu cầu tiêu thụ, chủ yếu ngành ô tô, tại thị trường Trung Quốc phục hồi (2) chúng tôi cho rằng điều kiện thời tiết ổn định trở lại sẽ khiến giá bán bình quân lùi nhẹ trong năm 2025, đạt 44 triệu đồng/tấn, lùi nhẹ -4.3%.
- Khu công nghiệp	212	65	68	-69.3%	4.1%	- KCN Tân Bình hiện đã được lấp đầy, do đó doanh thu mảng KCN trong 2025 chủ yếu sẽ đến từ việc ghi nhận doanh thu phân bổ còn lại. Trong khi chúng tôi cho rằng dự án KCN Tân Lập 1 sẽ bắt đầu cho thuê từ 2026-2027.
- Khác	15	22	22	47.4%	0.2%	
Lợi nhuận gộp	327	333	315	1.8%	-5.5%	
- Cao su & gỗ	159	277	263	74.5%	-5.3%	
- Khu công nghiệp	160	41	43	-74.4%	4.0%	
- Khác	8	14	9	79.9%	-37.3%	
Biên LNG	24%	21%	20%			- Biên LNG dự kiến giảm nhẹ -1 đpt so với 2024 chủ yếu do giá bán bình quân giảm.
Doanh thu tài chính	180	193	184	7.1%	-4.3%	- KCN NTU3 dự kiến bắt đầu ghi nhận doanh thu từ năm 2025. Chúng tôi ước tính thu nhập ròng LDLK (bao gồm phần lãi và cổ tức) từ NTC của PHR sẽ tăng mạnh trong 2025 đạt 140 tỷ đồng, +63% yoy.
Chi phí tài chính	24	22	18	-6.7%	-18.7%	
Lãi/lỗ Cty LDLK	82	39	92	-53.2%	139.7%	
Chi phí SG&A	134	128	134	-4.4%	4.8%	
Lợi nhuận từ HĐKD	432	414	429	-4.2%	6.1%	
Lãi/lỗ khác	360	23	120	-93.7%	433.1%	- Chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận đóng góp từ VSIP III đạt 108 tỷ đồng với diện tích bàn giao 55ha trong năm 2025.
LNTT	792	437	560	-44.9%	28.1%	
LNST	661	371	471	-43.9%	26.8%	- LNST 2025F kỳ vọng tăng trưởng cao, đạt 471 tỷ đồng +26.8% yoy; Biên LNST 2025F cải thiện lên 29% so với mức 23% năm 2024.
LNST CĐ.Cty mẹ	620	353	447	-43.1%	26.8%	
BLNR	49%	23%	29%			

Nguồn: PHR, TPS Research

IV. Kết quả định giá:

Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá từng phần (SOTP – Sum of the part) để thể hiện giá trị của từng mảng kinh doanh đóng góp trong giá trị định giá của doanh nghiệp, với một số giả định sau:

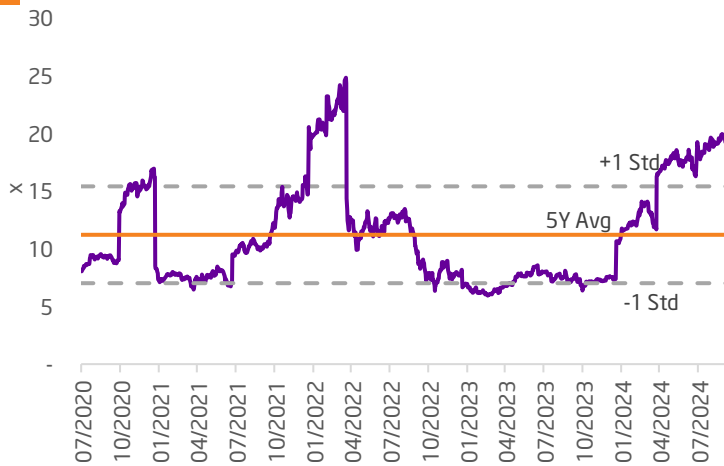
- **Mảng BĐS KCN:** chúng tôi ưu tiên đưa vào mô hình định giá 02 KCN được doanh nghiệp tập trung hoàn thiện pháp lý, đồng thời có khả năng triển khai tương đối đáng tin cậy trong giai đoạn 2025 – 2028 của 02 KCN này gồm KCN Tân Lập 1 (201 ha) và KCN Tân Bình mở rộng (~1,000 ha). Bên cạnh đó, chúng tôi sử dụng tỷ lệ chiết khấu (discount rate) cho các kết quả định giá của 02 KCN này để phản ánh rủi ro chậm tiến độ. Trong đó, tỷ lệ chiết khấu áp dụng cho KCN Tân Bình mở rộng sẽ cao hơn KCN Tân Lập 1 do chúng tôi nhận thấy – tiến độ pháp lý của KCN này chưa có tiến triển rõ ràng.
- **Mảng cao su:** Chúng tôi sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền với thời gian chiết khấu 10 năm, tốc độ tăng trưởng dài hạn 2%. Giá trị mảng cao su được xác định ở mức 1,769 tỷ đồng.
- **Các khoản đầu tư vào công ty LDLK:** Chúng tôi tập trung đánh giá lại khoản đầu tư 33% vào CTCP Nam Tân Uyên (NTC) và khoản lợi ích tương ứng 20% lợi nhuận gộp từ hoạt động cho thuê đất của VSIP 3. KCN NTC-3 dự kiến sẽ bắt đầu đóng góp vào KQKD của NTC từ 2025, với giá cho thuê kỳ vọng từ 160-180 USD/m².
- **Suất chiết khấu WACC** được giả định ở mức 11.6%.

Chúng tôi xác định **giá mục tiêu của PHR** trong vòng 12 tháng ở mức **61,600 VND/cp**, upside +11.4% so với giá đóng cửa ngày 20/11/2024. Ngày 14/11/2024, công ty thông báo kế hoạch chi trả cổ tức 2023 bằng tiền mặt với tỷ lệ 30% mệnh giá, tương đương tỷ suất cổ tức (dividend yields) = 5.4%. Chúng tôi đưa ra **khuyến nghị MUA** đối với PHR với **tổng mức sinh lời kỳ vọng = 16.8%**.

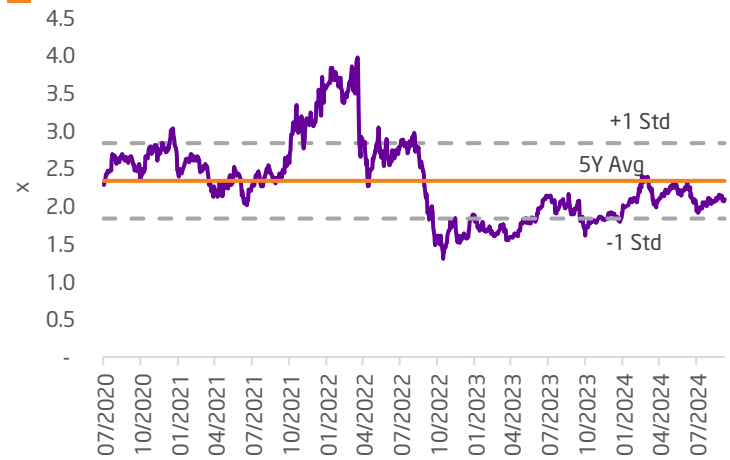
Mảng kinh doanh	Phương pháp	Tỷ lệ sở hữu của PHR	Giá trị (Tỷ VND)	Giá trị thuộc về PHR (Tỷ VND)	Tỷ lệ chiết khấu	Giá trị sau chiết khấu (Tỷ VND)
Khu công nghiệp			6,150	4,587		1,512
KCN Tân Bình	DCF	80%	290	232	-	232
KCN Tân Bình MR	DCF	80%	4,712	3,770	80%	754
KCN Tân Lập 1	DCF	51%	1,148	585	10%	527
Cao su	DCF	100%	1,769	1,769	-	1,769
Công ty LDLK		20 - 100%	11,460	3,017	-	3,017
NTC	RNAV	33%	4,733	1,562	-	1,562
VSIP 3	DCF	20%	6,591	1,318	-	1,318
Khác	BV	100%	137	137	-	137
Tổng giá trị các mảng kinh doanh						6,299
(+) Tiền & TĐT						165
(+) Đầu tư tài chính						1,893
(-) Nợ vay						177
(-) Lợi ích CDTS						185
Net Asset Value						8,349
Outstanding shares (million)						135
Target price (VND/Share)						61,600
Current price (20/11/2024)						55,300
Upside						+11.4%
Dividend yields						+5.4%
Tổng sinh lời nhuận kỳ vọng						+16.8%

Nguồn: TPS Research

Biến động P/E cổ phiếu



Biến động P/B cổ phiếu



Nguồn: FiinPro, TPS Research

V. Rủi ro đầu tư:

- Nhu cầu tiêu thụ và giá XK cao su thấp hơn dự kiến.
- Tiến độ pháp lý và triển khai KCN Tân Lập 1 và KCN Tân Bình mở rộng kéo dài.
- Hoạt động cho thuê tại các KCN NTU 3 và VSIP 3 chậm hơn kỳ vọng.

Chỉ số tài chính

Đvt: Tỷ VND

Kết quả kinh doanh	2022	2023	2024F	2025F
Doanh thu thuần	1,709	1,351	1,598	1,611
Giá vốn hàng bán	1,307	1,024	1,265	1,297
Lợi nhuận gộp	401	327	333	315
<i>Tỷ suất lợi nhuận gộp</i>	23.5%	24.2%	20.8%	19.5%
Lợi nhuận hoạt động tài chính	159	156	171	167
Chi phí bán hàng và QLDN	157	134	128	134
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	433	432	414	440
Lợi nhuận khác	694	360	23	120
Lợi nhuận trước thuế	1,127	792	437	560
Lợi nhuận sau thuế	926	661	371	471
LNST của cổ đông Công ty mẹ	885	620	353	447

Bảng cân đối kế toán	2022	2023	2024F	2025F
Tài sản ngắn hạn	3,055	2,762	2,819	3,104
Tiền và tương đương tiền	166	146	249	424
Đầu tư tài chính ngắn hạn	2,234	1,997	1,898	1,992
Các khoản phải thu ngắn hạn	237	193	246	234
Hàng tồn kho	321	326	333	358
Tài sản ngắn hạn khác	98	100	95	96
Tài sản dài hạn	3,273	3,399	3,386	3,769
Phải thu dài hạn	0	0	0	0
Tài sản cố định	1,767	1,780	1,696	1,612
Đầu tư tài chính dài hạn	382	573	609	609
Tài sản dở dang dài hạn	521	487	511	971
Tài sản dài hạn khác	585	549	561	568
TỔNG TÀI SẢN	6,329	6,161	6,205	6,873
Nợ phải trả	2,893	2,346	2,457	2,678
Nợ ngắn hạn	1,294	883	1,044	1,312
Nợ dài hạn	1,599	1,463	1,413	1,366
Vốn chủ sở hữu	3,435	3,814	3,748	4,195
Vốn điều lệ	1,355	1,355	1,355	1,355
TỔNG NGUỒN VỐN	6,329	6,161	6,205	6,873

Lưu chuyển tiền tệ	2022	2023	2024F	2025F
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Kinh doanh	780	302	549	553
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Đầu tư	(231)	342	92	(453)
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Tài chính	(523)	(663)	(538)	75
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	27	(20)	103	176
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	139	166	146	249
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	166	146	249	424

TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Các thông tin, tuyên bố, dự đoán trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, là dựa trên các nguồn thông tin tin cậy, tuy nhiên TPS không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các nguồn thông tin này. Các nhận định trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn thận, theo đánh giá chủ quan của chúng tôi, là hợp lý trong thời điểm đưa ra báo cáo.

Các nhận định trong báo cáo này có thể thay đổi bất kì lúc nào mà không báo trước. Báo cáo này không nên được diễn giải như một đề nghị mua hay bán bất cứ một cổ phiếu nào. TPS và các công ty con; cũng như giám đốc, nhân viên của TPS và các công ty con có thể có lợi ích trong các công ty được đề cập tới trong báo cáo này.

TPS có thể đã, đang và sẽ tiếp tục cung cấp dịch vụ cho các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. TPS sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào hay sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay bất kỳ thông tin hoặc ý kiến nào của báo cáo này. TPS nghiêm cấm việc sử dụng, và mọi sự in ấn, sao chép hay xuất bản toàn bộ hay từng phần bản Báo cáo này vì bất kỳ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của TPS.

Analyst

Lê Quốc Đạt

028 7301 3839 (Ext 838)

datlq@tpbs.com.vn

Head of Research


Ngô Thị Lệ Thanh

028 7301 3839 (Ext 121)

thanhnt@tpbs.com.vn

LIÊN HỆ

PHÒNG PHÂN TÍCH - CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN TIỀN PHONG (TPS)

 028 7301 3839

 p.pt@tpbs.com.vn

 <https://www.tpbs.com.vn/>