

Tăng tỷ trọng

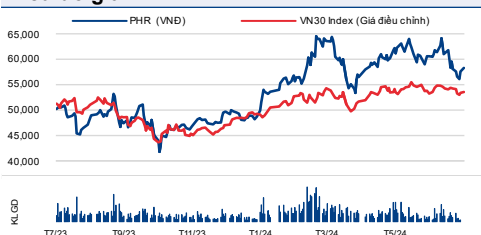
Giá mục tiêu: VNĐ66,300

Tiềm năng tăng/giảm: 13.7%

Giá cổ phiếu (đồng) (29/7/2024)	58,300
Mã Bloomberg	PHR VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	41,800-64,500
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	57,333
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	7,900
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	312
Sig CP lưu hành (tr.đv)	135
Sig CP NN được sở hữu (tr.đv)	66.4
Sig CP NN được mua (tr.đv)	25.1
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	49.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	18.5%
Tỷ lệ freefloat	20.8%
Cổ đông lớn	Tập đoàn Cao su VN (66.6%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Nguồn: Công ty, FactSet

Tóm tắt tài chính và định giá

Cuối năm: Thg12	12-23A	12-24F	12-25F
DT thuần (tỷ đồng)	1,351	1,386	1,469
EBITDA đc (tỷ đồng)	333	264	275
LNTT (tỷ đồng)	795	476	544
LNT ĐC (tỷ đồng)	609	373	426
FCF (tỷ đồng)	227	(224)	(700)
EPS ĐC (đồng)	4,494	2,749	3,142
DPS (đồng)	5,273	2,000	1,500
BVPS (đồng)	26,922	27,672	29,314
T.trưởng EBITDA (%)	(11.9)	(20.7)	3.92
T.trưởng EPS ĐC (%)	(29.9)	(38.9)	14.3
Tăng trưởng DPS (%)	97.6	(62.1)	(25.0)
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	24.7	19.1	18.7
Tỷ suất LNTT (%)	58.8	34.3	37.0
Tỷ suất LNT ĐC (%)	46.1	27.4	29.6
Tỷ lệ LN trả CT (%)	115	71.3	46.8
Nợ thuần/VCSH (%)	4.95	4.68	8.61
ROAE (%)	17.9	10.3	11.3
ROACE (%)	3.79	1.80	1.76
EV/doanh thu (lần)	5.97	5.82	5.61
EV/EBITDA ĐC (lần)	24.2	30.5	30.0
P/E ĐC (lần)	13.0	21.2	18.6
P/B (lần)	2.17	2.11	1.99
Lợi suất cổ tức (%)	9.04	3.43	2.57

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

PHR là một trong những doanh nghiệp sản xuất mủ cao su lớn và đang thay đổi chiến lược sang phát triển KCN nhờ vào lợi thế quỹ đất cao su lớn tại tỉnh Bình Dương.

Chuyên viên phân tích

Phạm Ngọc Trung
Chuyên Viên, Ngành Bất Động Sản
trung.ph@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 172

Hồ Thị Kiều Trang, CFA
Giám đốc, Ngành Bất Động Sản
trang.htk@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 129

Q2/2024: Lợi nhuận khiêm tốn, sát với dự báo

- KQKD Q2/2024 nhìn chung sát với dự báo của HSC. Lợi nhuận thuần đạt 65 tỷ đồng, giảm 47% so với cùng kỳ, mặc dù doanh thu tăng 145% so với cùng kỳ (đạt 272 tỷ đồng). Sự sụt giảm so với cùng kỳ của lợi nhuận thuần chủ yếu là do không có khoản lợi nhuận từ thanh lý cây cao su (so với 70 tỷ đồng trong Q2/2023).
- Kết quả doanh thu và lợi nhuận thuần 6 tháng đầu năm 2024 đạt lần lượt 43% và 36% dự báo cả năm của HSC. KQKD này hoàn toàn đến từ mảng sản xuất cao su cốt lõi và từ lợi nhuận từ liên doanh liên kết.
- HSC duy trì khuyến nghị và giá mục tiêu. PHR đang giao dịch với chiết khấu 21% so với RNAV dự phóng, sát với mức chiết khấu bình quân quá khứ ở mức 20%.

Sự kiện: Công bố KQKD Q2/2024

PHR gần đây đã công bố KQKD Q2/2024 với lợi nhuận thuần đạt 65 tỷ đồng, giảm 47% so với cùng kỳ, trên doanh thu 272 tỷ đồng, tăng 145,0% so với cùng kỳ. Kết quả này nhìn chung sát với dự báo của HSC.

Doanh thu tăng mạnh nhờ doanh thu mảng cao su ghi nhận mức tăng trưởng 176% so với cùng kỳ đạt 249 tỷ đồng. Tỷ suất lợi nhuận gộp đạt mức 17,4% trong Q2/2024 và nửa đầu năm 2024 so với mức 16,7% trong nửa đầu năm 2023, nhờ giá bán tốt hơn, bình quân 39-40 triệu đồng/tấn, tăng 15-16% so với cùng kỳ. Doanh thu thấp hơn dự báo của chúng tôi chủ yếu là do sản lượng thấp hơn dự báo.

Doanh thu mảng KCN đạt 16 tỷ đồng, đi ngang so với cùng kỳ, chủ yếu đến từ việc phân bổ doanh thu hằng năm từ các khu vực đã cho thuê trước đây của dự án KCN Tân Bình (Tân Bình). Tỷ suất lợi nhuận gộp ổn định ở mức 75%, sát với kỳ vọng của HSC.

Trong Q2/2024, PHR không ghi nhận lợi nhuận từ thanh lý cây cao su như trong Q2/2023 (70 tỷ đồng). Điều này góp phần làm giảm lợi nhuận thuần so với cùng kỳ. Trong mô hình dự báo năm 2024, HSC dự báo lợi nhuận 46 tỷ đồng từ thanh lý cây cao su sẽ được ghi nhận trong năm 2024.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 30/7.

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: KQKD Q2/2024, PHR

Tỷ đồng	Q2/23	Q2/24	% so với cùng kỳ	6T2023	6T2024	% so với cùng kỳ
Doanh thu thuần	111	272	145.0%	437	595	36.3%
Lợi nhuận gộp	47	58	21.9%	93	130	39.2%
Chi phí BH&QL	(25)	(27)	12.1%	(53)	(56)	6.1%
Lợi nhuận HĐ	23	30	32.4%	40	74	82.8%
Lợi nhuận từ công ty LD, LK	9	21	133.0%	35	43	20.8%
Lợi nhuận HĐ tài chính	53	28	-46.6%	87	53	-38.9%
Thu nhập khác	70	2	-97.6%	275	2	-99.3%
Lợi nhuận thuần	122	65	-46.9%	350	138	-60.7%
Các khoản mục ròng không thường xuyên	-	-	N/m	160	-	-100.0%
Lợi nhuận thuần cốt lõi	122	65	-46.9%	190	138	-27.5%

Nguồn: PHR, HSC

Tính chung nửa đầu năm 2024, doanh thu và lợi nhuận thuần đạt lần lượt 595 tỷ đồng (tăng 36,3% so với cùng kỳ) và 138 tỷ đồng (giảm 60,6% so với cùng kỳ) do không còn khoản tiền bồi thường đất đợt 1 (200 tỷ đồng trước thuế), lợi nhuận từ thanh lý cây cao su (70 tỷ đồng trước thuế). Trong hai/ba năm qua, khoản bồi thường đất này là động lực chính tạo nên lợi nhuận tốt cho PHR. Chúng tôi không kỳ vọng có bất kỳ khoản tiền bồi thường đất đợt một nào trong ngắn hạn. Tính chung nửa đầu năm 2024, doanh thu và lợi nhuận thuần đã đạt 43% và 36% dự báo cả năm của HSC.

Trong thời gian còn lại của năm, mảng sản xuất cao su dự báo sẽ tiếp tục đà tăng trưởng nhờ giá bán tốt ở mức 40-41 triệu đồng/tấn. Trong khi đó, lợi nhuận chia sẻ và tiền bồi thường đất đợt 2 cho mảng KCN sẽ phụ thuộc vào thời điểm bàn giao đất tại NTC 3 và VSIP 3 ở Bình Dương.

Chi phí bán hàng & quản lý ổn định ở mức 27 tỷ đồng so với 25 tỷ đồng trong Q2/2023. Trong khi đó, lợi nhuận tài chính giảm 46,6% so với cùng kỳ xuống 28 tỷ đồng, chủ yếu là do lãi suất tiền gửi giảm và cổ tức tiền mặt nhận được từ các công ty liên quan thấp.

Bảng CĐKT vẫn lành mạnh

Tình hình tài chính của PHR tiếp tục lành mạnh với tiền mặt thuần đạt 1,9 nghìn tỷ đồng, tăng nhẹ 2% so với cùng kỳ, tương đương tỷ lệ tiền mặt thuần trên vốn CSH và tỷ lệ vốn hóa thị trường lần lượt ở mức 47% và 24%, mà HSC cho là những mức lành mạnh.

Khoản mục “Đầu tư vào các công ty liên doanh/liên kết” vẫn ở mức 366 tỷ đồng, không thay đổi nhiều so với cuối năm 2023. PHR vẫn đang chờ đợi vốn đầu tư được điều chỉnh để đóng góp 20% vốn vào dự án VSIP III tại Bình Dương.

Duy trì khuyến nghị và giá mục tiêu

HSC hiện đang khuyến nghị Tăng tỷ trọng đối với PHR với giá mục tiêu 66.300đ. PHR đang giao dịch với chiết khấu 21% so với RNAV dự phóng, sát với mức chiết khấu bình quân quá khứ ở mức 20%.

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Doanh thu	1,709	1,351	1,386	1,469	2,135
Lợi nhuận gộp	390	330	233	237	573
Chi phí BH&QL	(146)	(135)	(137)	(139)	(182)
Thu nhập khác	0	0	0	0	0
Chi phí khác	0	0	0	0	0
EBIT	244	195	95.7	97.9	390
Lãi vay thuần	100	141	105	87.6	39.3
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	29.5	82.4	107	107	109
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	755	376	168	251	235
LNTT	1,129	795	476	544	774
Chi phí thuế TNDN	(201)	(131)	(95.2)	(109)	(155)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(40.3)	(41.6)	(0.46)	(0.47)	(69.6)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	887	622	380	434	549
Lợi nhuận thuần ĐC	871	609	373	426	537
EBITDA ĐC	378	333	264	275	570
EPS (đồng)	6,546	4,592	2,806	3,206	4,054
EPS ĐC (đồng)	6,425	4,494	2,749	3,142	3,962
DPS (đồng)	2,669	5,273	2,000	1,500	1,000
Slg CP bình quân (triệu đv)	135	135	135	135	135
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	135	135	135	135	135
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	135	135	135	135	135

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Tiền & tương đương tiền	166	146	122	228	202
Đầu tư ngắn hạn	2,234	1,997	1,747	1,247	747
Phải thu khách hàng	239	193	189	197	225
Hàng tồn kho	322	322	311	262	335
Các tài sản ngắn hạn khác	75.4	104	104	104	104
Tổng tài sản ngắn hạn	3,035	2,762	2,473	2,038	1,613
TSCĐ hữu hình	1,767	1,779	1,590	1,479	1,361
TSCĐ vô hình	0.70	0.59	0.46	0.33	0.20
Bất động sản đầu tư	199	185	244	266	290
Đầu tư dài hạn	139	250	250	250	250
Đầu tư vào Cty LD,LK	242	323	429	537	646
Tài sản dài hạn khác	935	861	1,203	2,081	3,889
Tổng tài sản dài hạn	3,283	3,399	3,717	4,612	6,436
Tổng cộng tài sản	6,318	6,161	6,190	6,650	8,048
Nợ ngắn hạn	119	277	231	234	533
Phải trả người bán	77.0	47.7	56.6	60.7	63.3
Nợ ngắn hạn khác	946	514	521	530	543
Tổng nợ ngắn hạn	1,282	881	853	869	1,186
Nợ dài hạn	146	41.8	58.4	328	986
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	1.49	4.52	4.52	4.52	4.52
Nợ dài hạn khác	1,452	1,417	1,356	1,308	1,260
Tổng nợ dài hạn	1,599	1,463	1,419	1,640	2,250
Tổng nợ phải trả	2,882	2,345	2,272	2,509	3,436
Vốn chủ sở hữu	3,286	3,648	3,749	3,972	4,373
Lợi ích cổ đông thiểu số	151	168	169	169	239
Tổng vốn chủ sở hữu	3,436	3,816	3,918	4,141	4,612
Tổng nợ phải trả và VCSH	6,318	6,161	6,190	6,650	8,048
BVPS (đ)	24,248	26,922	27,672	29,314	32,276
Nợ thuần*/(tiền mặt)	98.3	173	167	334	1,316

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
EBIT	244	195	95.7	97.9	390
Khấu hao	(134)	(138)	(169)	(177)	(179)
Lãi vay thuần	100	141	105	87.6	39.3
Thuế TNDN đã nộp	(201)	(131)	(95.2)	(109)	(155)
Thay đổi vốn lưu động	(113)	(42.1)	83.2	45.4	(94.6)
Khác	626	(3.57)	(78.5)	17.7	23.0
LCT thuần từ HĐKD	790	298	279	317	383
Đầu tư TS dài hạn	(137)	(70.5)	(503)	(1,017)	(1,945)
Góp vốn & đầu tư	(2,035)	(1,679)	250	500	500
Thanh lý	1,749	1,881	49.8	51.3	55.6
Khác	182	214	201	186	160
LCT thuần từ HĐĐT	(241)	346	(2.89)	(279)	(1,230)
Cổ tức trả cho CSH	(362)	(714)	(271)	(203)	(135)
Thu từ phát hành CP	0	0	0	0	0
Tăng/giảm nợ	(161)	51.0	(28.7)	272	957
Khác	0	0	0	0	0
LCT thuần từ HĐTC	(523)	(663)	(300)	68.3	821
Tiền & tương đương tiền đầu kì	139	166	146	122	228
LCT thuần trong kỳ	26.6	(19.9)	(23.4)	105	(25.7)
Ảnh hưởng của tỷ giá	(0.00)	(0.13)	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	166	146	122	228	202
Dòng tiền tự do	653	227	(224)	(700)	(1,563)

Các chỉ số tài chính	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	22.8	24.5	16.8	16.1	26.8
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	22.1	24.7	19.1	18.7	26.7
Tỷ suất LNT (%)	51.9	46.1	27.4	29.6	25.7
Thuế TNDN hiện hành (%)	17.8	16.5	20.0	20.0	20.0
Tăng trưởng doanh thu (%)	(12.2)	(20.9)	2.58	5.98	45.4
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	(21.6)	(11.9)	(20.7)	3.92	107
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	87.7	(30.1)	(38.8)	14.3	26.1
Tăng trưởng EPS (%)	85.7	(29.9)	(38.9)	14.3	26.4
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	87.7	(30.1)	(38.8)	14.3	26.1
Tăng trưởng DPS (%)	(40.7)	97.6	(62.1)	(25.0)	(33.3)
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	40.8	115	71.3	46.8	24.7
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	28.3	17.9	10.3	11.3	13.2
ROACE (%)	4.95	3.79	1.80	1.76	6.17
Vòng quay tài sản (lần)	0.28	0.22	0.22	0.23	0.29
Tiền mặt HD/EBIT (lần)	3.23	1.52	2.92	3.23	0.98
Số ngày tồn kho	89.1	115	98.3	77.6	78.3
Số ngày phải thu	66.0	69.0	59.7	58.3	52.4
Số ngày phải trả	21.3	17.1	17.9	18.0	14.8
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	3.81	4.95	4.68	8.61	30.4
Nợ/tài sản (%)	4.61	5.30	4.81	8.57	19.0
EBIT/lãi vay (lần)	N/a	N/a	N/a	N/a	N/a
Nợ/EBITDA (lần)	0.77	0.98	1.13	2.07	2.69
Chỉ số TT hiện thời (lần)	2.37	3.13	2.90	2.35	1.36
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	4.68	5.97	5.82	5.61	4.32
EV/EBITDA ĐC (lần)	21.1	24.2	30.5	30.0	16.2
P/E (lần)	8.91	12.7	20.8	18.2	14.4
P/E ĐC (lần)	9.07	13.0	21.2	18.6	14.7
P/B (lần)	2.40	2.17	2.11	1.99	1.81
Lợi suất cổ tức (%)	4.58	9.04	3.43	2.57	1.72

Ghi chú: *Không bao gồm các khoản Đầu tư ngắn hạn.
Nguồn: Công ty, HSC ước tính

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2021.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Nhân viên của HSC có thể có lợi ích tài chính ở những chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ có liên quan. HSC có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập đến trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 5 & 6, Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM
T: (+84 28) 3823 3299
F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
T: (+84 24) 3933 4693
F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn