

Tăng tỷ trọng

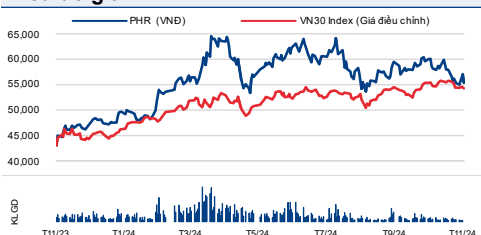
Giá mục tiêu: VNĐ67,400

Tiềm năng tăng/giảm: 21.7%

Giá cổ phiếu (đồng) (1/11/2024)	55,400
Mã Bloomberg	PHR VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	44,650-64,500
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	55,720
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	7,507
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	297
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	1,520	1,598
EBITDA đc (tỷ đồng)	333	323	347
LNTT (tỷ đồng)	795	509	591
LNT ĐC (tỷ đồng)	609	399	463
FCF (tỷ đồng)	227	232	(456)
EPS ĐC (đồng)	4,494	2,941	3,418
DPS (đồng)	5,273	2,000	2,000
BVPS (đồng)	26,922	27,863	29,281
T.trưởng EBITDA (%)	(11.9)	(3.20)	7.41
T.trưởng EPS ĐC (%)	(29.9)	(34.6)	16.2
Tăng trưởng DPS (%)	97.6	(62.1)	0
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	24.7	21.2	21.7
Tỷ suất LNTT (%)	58.8	33.5	37.0
Tỷ suất LNT ĐC (%)	46.1	26.8	29.6
Tỷ lệ LN trả CT (%)	115	66.6	57.3
Nợ thuần/VCSH (%)	4.95	0.58	1.36
ROAE (%)	17.9	11.0	12.2
ROACE (%)	3.79	2.93	3.11
EV/doanh thu (lần)	5.68	4.95	4.72
EV/EBITDA ĐC (lần)	23.0	23.3	21.8
P/E ĐC (lần)	12.3	18.8	16.2
P/B (lần)	2.06	1.99	1.89
Lợi suất cổ tức (%)	9.52	3.61	3.61

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

Trưởng phòng, 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

KQKD Q3/2024 sát với dự báo, nhờ mảng cao su

- Lợi nhuận thuần Q3/2024 của PHR đạt 98 tỷ đồng, giảm 18,9% so với cùng kỳ, trên doanh thu 412 tỷ đồng, giảm 9,1% so với cùng kỳ. Sự sụt giảm so với cùng kỳ là do đóng góp thấp hơn từ mảng KCN vì Công ty đã hoàn thành ghi nhận doanh thu một lần từ việc cho thuê đất tại KCN Tân Bình.
- Tính chung 9 tháng đầu năm 2024, doanh thu đạt 1 nghìn tỷ đồng, tăng 13,2% so với cùng kỳ, nhờ KQKD mảng cao su tích cực, trong khi lợi nhuận thuần đạt 236 tỷ đồng, giảm 50% so với cùng kỳ, do đóng góp thấp hơn từ mảng KCN và do so với mức nền cao của năm ngoái.
- HSC đang xem xét lại khuyến nghị và giá mục tiêu. PHR đang giao dịch với chiết khấu 17,9% so với RNAV dự phóng, nhỏ hơn so với chiết khấu bình quân 3 năm ở mức 21,2%.

Sự kiện: Công bố KQKD Q3/2024

PHR đã công bố KQKD Q3/2024 với lợi nhuận thuần đạt 98 tỷ đồng, giảm 18,9% so với cùng kỳ, trên doanh thu 412 tỷ đồng, giảm 9,1% so với cùng kỳ. Sự sụt giảm doanh thu và lợi nhuận so với cùng kỳ chủ yếu là do đóng góp thấp hơn từ mảng KCN khi PHR đã hoàn thành ghi nhận doanh thu một lần từ việc cho thuê đất tại KCN Tân Bình. Kết quả này sát với dự báo của HSC.

Tính chung 9 tháng đầu năm 2024, doanh thu đạt 1 nghìn tỷ đồng, tăng 13% so với cùng kỳ, nhờ KQKD mảng cao su tích cực, trong khi lợi nhuận thuần đạt 236 tỷ đồng, giảm 50% so với cùng kỳ, do đóng góp thấp hơn từ mảng KCN và do so với mức nền cao của năm ngoái (năm ngoái Công ty nhận được tiền đền bù đất đợt 1 từ KCN VSIP 3).

Kết quả này đã đạt lần lượt 66% và 58% dự báo cho cả năm của HSC. Chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận sẽ tốt hơn trong Q4/2024 nhờ KQKD mảng cao su tiếp tục khả quan, thu nhập từ tiền đền bù đất đợt 2 từ KCN VSIP 3 (khi VSIP 3 bàn giao đất cho khách thuê và ghi nhận doanh thu) và lợi nhuận chia sẻ từ CTCP Nam Tân Uyên (NTC, PHR sở hữu 33% cổ phần, Chưa khuyến nghị).

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 4/11.

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: KQKD Q3/2024, PHR

Tỷ đồng	Q3/23	Q3/24	% so với cùng kỳ	9T23	9T24	% so với cùng kỳ
Doanh thu thuần	453	412	-9.1%	890	1,007	13.2%
Lợi nhuận gộp	148.8	82.7	-44.4%	242	213	-12.2%
Chi phí BH&QL	(36.0)	(30.3)	-15.8%	(89)	(87)	-2.7%
Lợi nhuận HĐ	112.8	52.4	-53.5%	153	126	-17.7%
Lợi nhuận từ công ty LD, LK	25	21	-16.7%	61	64	5.2%
Lợi nhuận HĐ tài chính	32	42	29.4%	119	95	-20.4%
Thu nhập khác	(0)	1	N/m	275	3	-99.0%
LNTT	170	116	-31.8%	608	287	-52.7%
Lợi nhuận thuần	121	98	-18.9%	471	236	-49.9%
Các khoản mục ròng không thường xuyên	-	-	-	160	-	-100.0%
Lợi nhuận thuần cốt lõi	121	98	-18.9%	311	236	-24.1%

Nguồn: PHR, HSC

Mảng cao su dẫn dắt KQKD trong Q3/2024

Doanh thu mảng cao su tăng 50,2% so với cùng kỳ đạt 387 tỷ đồng. Kết quả này rất khả quan chủ yếu nhờ giá bán và sản lượng tiêu thụ tăng cao, mà HSC ước tính tăng lần lượt 28-30% so với cùng kỳ và 10-15% so với cùng kỳ. Tỷ suất lợi nhuận gộp của mảng này đạt 16,7% so với mức chỉ 2,0% trong Q3/2023 và 18,3% trong nửa đầu năm 2024, thấp hơn một chút so với dự báo của chúng tôi (ở mức 19,0%).

Doanh thu mảng cho thuê đất KCN sát với dự báo của HSC ở mức 17 tỷ đồng, giảm 91% so với cùng kỳ (192 tỷ đồng trong Q3/2023) nhưng tăng 6,3% so với quý trước. PHR đã cho thuê 4ha cuối cùng tại dự án KCN Tân Bình I (352ha, Bình Dương) trong Q3/2023, và đất công nghiệp tại dự án này hiện đã được cho thuê gần hết. Trong thời gian tới, PHR sẽ chỉ ghi nhận doanh thu phân bổ hằng năm từ dự án này là 48 tỷ đồng mỗi năm.

Chi phí bán hàng & quản lý giảm 15,8% so với cùng kỳ xuống 30 tỷ đồng, chủ yếu do chi phí lao động giảm 41%. Tỷ lệ chi phí bán hàng & quản lý trên doanh thu là 7,4% trong Q3/2024, thấp hơn một chút so với mức 7,9% trong Q3/2023. Trong khi đó, lợi nhuận HĐ tài chính tăng 29,4% so với cùng kỳ đạt 42 tỷ đồng, chủ yếu do thời điểm ghi nhận cổ tức nhận được.

Tỷ lệ tiền mặt thuần/vốn CSH đạt 46%

Tiền mặt thuần của PHR tại thời điểm cuối Q3/2024 đạt 1,9 nghìn tỷ đồng, tăng 3,1% so với đầu năm và 1,0% trong Q3/2024. Tỷ lệ tiền mặt thuần/vốn CSH của PHR ổn định ở mức 46%, HSC cho rằng đây là một tỷ lệ rất lành mạnh.

Xem xét lại giá mục tiêu và khuyến nghị

HSC đang xem xét lại khuyến nghị và giá mục tiêu. Tại dự báo hiện tại, PHR đang giao dịch với chiết khấu 17,9% so với RNAV dự phóng, nhỏ hơn so với chiết khấu bình quân 3 năm ở mức 21,2%.

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	1,520	1,598	2,212
Lợi nhuận gộp	390	330	296	314	605
Chi phí BH&QL	(146)	(135)	(140)	(142)	(185)
Thu nhập khác	0	0	0	0	0
Chi phí khác	0	0	0	0	0
EBIT	244	195	156	171	420
Lãi vay thuần	100	141	106	95.5	68.3
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	29.5	82.4	86.9	117	127
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	755	376	161	207	223
LNTT	1,129	795	509	591	839
Chi phí thuế TNDN	(201)	(131)	(102)	(118)	(168)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(40.3)	(41.6)	(0.46)	(0.47)	(70.0)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	887	622	407	473	601
Lợi nhuận thuần ĐC	871	609	399	463	588
EBITDA ĐC	378	333	323	347	597
EPS (đồng)	6,546	4,592	3,001	3,487	4,436
EPS ĐC (đồng)	6,425	4,494	2,941	3,418	4,337
DPS (đồng)	2,669	5,273	2,000	2,000	2,000
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	254	437	893
Đầu tư ngắn hạn	2,234	1,997	1,997	1,497	997
Phải thu khách hàng	239	193	199	205	231
Hàng tồn kho	322	322	333	265	343
Các tài sản ngắn hạn khác	75.4	104	104	104	104
Tổng tài sản ngắn hạn	3,035	2,762	2,886	2,508	2,568
TSCĐ hữu hình	1,767	1,779	1,594	1,488	1,375
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	410	527	654
Tài sản dài hạn khác	935	861	813	1,532	2,116
Tổng tài sản dài hạn	3,283	3,399	3,311	4,062	4,684
Tổng cộng tài sản	6,318	6,161	6,198	6,570	7,252
Nợ ngắn hạn	119	277	231	234	533
Phải trả người bán	77.0	47.7	60.2	63.4	64.4
Nợ ngắn hạn khác	946	514	522	531	545
Tổng nợ ngắn hạn	1,282	881	858	873	1,190
Nợ dài hạn	146	41.8	35.3	248	274
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	1,396	1,561	1,538
Tổng nợ phải trả	2,882	2,345	2,254	2,434	2,728
Vốn chủ sở hữu	3,286	3,648	3,775	3,968	4,284
Lợi ích cổ đông thiểu số	151	168	169	169	239
Tổng vốn chủ sở hữu	3,436	3,816	3,944	4,137	4,523
Tổng nợ phải trả và VCSH	6,318	6,161	6,198	6,570	7,252
BVPS (đ)	24,248	26,922	27,863	29,281	31,618
Nợ thuần*/(tiền mặt)	98.3	173	13.2	44.6	(86.5)

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
EBIT	244	195	156	171	420
Khấu hao	(134)	(138)	(167)	(175)	(177)
Lãi vay thuần	100	141	106	95.5	68.3
Thuế TNDN đã nộp	(201)	(131)	(102)	(118)	(168)
Thay đổi vốn lưu động	(113)	(42.1)	55.4	65.2	(99.0)
Khác	626	(3.57)	(37.4)	12.8	45.0
LCT thuần từ HKKD	790	298	345	402	444
Đầu tư TS dài hạn	(137)	(70.5)	(113)	(858)	(721)
Góp vốn & đầu tư	(2,035)	(1,679)	0	500	500
Thanh lý	1,749	1,881	13.1	13.5	13.9
Khác	182	214	186	182	165
LCT thuần từ HĐĐT	(241)	346	85.7	(162)	(41.6)
Cổ tức trả cho CSH	(362)	(714)	(271)	(271)	(271)
Thu từ phát hành CP	0	0	0	0	0
Tăng/giảm nợ	(161)	51.0	(51.8)	215	325
Khác	0	0	0	0	0
LCT thuần từ HĐTC	(523)	(663)	(323)	(56.0)	53.8
Tiền & tương đương tiền đầu kì	139	166	146	254	437
LCT thuần trong kỳ	26.6	(19.9)	108	183	456
Ảnh hưởng của tỷ giá	(0.00)	(0.13)	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	166	146	254	437	893
Dòng tiền tự do	653	227	232	(456)	(277)

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	19.5	19.6	27.3
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	22.1	24.7	21.2	21.7	27.0
Tỷ suất LNT (%)	51.9	46.1	26.8	29.6	27.2
Thuế TNDN hiện hành (%)	17.8	16.5	20.0	20.0	20.0
Tăng trưởng doanh thu (%)	(12.2)	(20.9)	12.5	5.16	38.4
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	(21.6)	(11.9)	(3.20)	7.41	72.3
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	87.7	(30.1)	(34.5)	16.2	26.9
Tăng trưởng EPS (%)	85.7	(29.9)	(34.6)	16.2	27.2
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	87.7	(30.1)	(34.5)	16.2	26.9
Tăng trưởng DPS (%)	(40.7)	97.6	(62.1)	0	0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	40.8	115	66.6	57.3	45.1
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	28.3	17.9	11.0	12.2	14.6
ROACE (%)	4.95	3.79	2.93	3.11	7.14
Vòng quay tài sản (lần)	0.28	0.22	0.25	0.25	0.32
Tiền mặt HD/EBIT (lần)	3.23	1.52	2.22	2.34	1.06
Số ngày tồn kho	89.1	115	99.3	75.2	77.9
Số ngày phải thu	66.0	69.0	59.2	58.4	52.4
Số ngày phải trả	21.3	17.1	18.0	18.0	14.6
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	3.81	4.95	0.58	1.36	(1.72)
Nợ/tài sản (%)	4.61	5.30	4.44	7.47	11.3
EBIT/lãi vay (lần)	N/a	N/a	N/a	N/a	N/a
Nợ/EBITDA (lần)	0.77	0.98	0.85	1.42	1.37
Chỉ số TT hiện thời (lần)	2.37	3.13	3.36	2.87	2.16
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	4.45	5.68	4.95	4.72	3.35
EV/EBITDA ĐC (lần)	20.1	23.0	23.3	21.8	12.4
P/E (lần)	8.46	12.1	18.5	15.9	12.5
P/E ĐC (lần)	8.62	12.3	18.8	16.2	12.8
P/B (lần)	2.28	2.06	1.99	1.89	1.75
Lợi suất cổ tức (%)	4.82	9.52	3.61	3.61	3.61

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