

Tăng tỷ trọng (giữ nguyên)

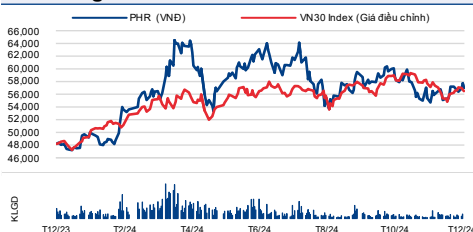
Giá mục tiêu: VNĐ64,500 (từ VNĐ67,400)

Tiềm năng tăng/giảm: 13.2%

Giá cổ phiếu (đồng) (4/12/2024)	57,000
Mã Bloomberg	PHR VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	47,200-64,500
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	57,200
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	7,723
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	304
Slg CP lưu hành (tr.đv)	135
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	66.4
Slg 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



Giá cổ phiếu (%)	-1 thg	-3 thg	-12 thg
Cổ phiếu thường	4.20	(2.90)	18.3
So với chỉ số	5.40	(1.41)	0.89
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2024F	2,593	2,630	(1.4)
2025F	3,343	3,074	8.8
2026F	3,365	4,411	(23.7)

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

Giảm dự báo lợi nhuận do lùi thời gian bàn giao đất, duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng

- HSC duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng nhưng giảm 4,3% giá mục tiêu xuống 64.500đ (tiềm năng tăng giá: 13%), chủ yếu do tác động tiêu cực từ việc giảm dự báo lợi nhuận và tăng mức chiết khấu giả định so với RNAV lớn hơn tác động tích cực từ việc lùi thời điểm định giá đến cuối năm 2025.
- Chúng tôi giảm lần lượt 11,9% và 22,7% dự báo lợi nhuận cho năm 2024 và 2026 do chậm bàn giao đất trong khi đa phần giữ nguyên dự báo cho năm 2025, trong khi vẫn nhận thấy lợi nhuận từ HĐKD cốt lõi tăng trưởng với tốc độ CAGR giai đoạn 2023-2026 là 0,3%.
- Sau khi giá cổ phiếu tăng 4% trong 1 tháng qua (diễn biến tích cực hơn 4% so với VN Index), PHR giao dịch ở mức chiết khấu so với RNAV sát với bình quân 3 năm ở mức 22%. Chúng tôi tin rằng mức chiết khấu sẽ thu hẹp khi PHR đẩy mạnh hoạt động chuyển đổi đất cao su.

Sự kiện: Đánh giá lại triển vọng

HSC xem xét lại dự báo lợi nhuận và các giả định định giá đối với PHR sau khi xem xét mảng BĐS KCN và cao su của PHR. Chúng tôi nhận thấy thời điểm bàn giao đất đối với dự án NTU 3 và Tân Lập có thể chậm hơn so với dự báo trước đó của chúng tôi. Trong khi đó, giá bán cao su cao hơn trong năm nay sẽ tiếp tục giúp cải thiện lợi nhuận.

Tác động: Giảm dự báo lợi nhuận năm 2024, 2026 do thời điểm ghi nhận lợi nhuận

HSC giảm 11,9% dự báo lợi nhuận thuần năm 2024 xuống 359 tỷ đồng, giảm 42,4% so với cùng kỳ, trên doanh thu 1,5 nghìn tỷ đồng, tăng trưởng 12,5%, do lùi thời điểm ghi nhận lợi nhuận chia sẻ từ dự án NTU III sang năm 2025. Chúng tôi đa phần giữ nguyên dự báo lợi nhuận thuần năm 2025 và dự báo lợi nhuận thuần tăng trưởng 28,9% lên 462 tỷ đồng, trên doanh thu 1,6 nghìn tỷ đồng, tăng 5,2% so với cùng kỳ. Trong khi đó, cho năm 2026, chúng tôi giảm 22,7% dự báo lợi nhuận thuần xuống 464 tỷ đồng, tăng trưởng nhẹ 0,5%, trên doanh thu 1,6 nghìn tỷ đồng. Lợi nhuận được điều chỉnh giảm chủ yếu do lùi thời điểm bàn giao đất tại dự án KCN Tân Lập 1 (200 ha, Bình Dương) đến năm 2027 (từ năm 2026). Động lực tăng trưởng trong năm 2025-2026 sẽ được hỗ trợ từ việc ghi nhận lợi nhuận chia sẻ cao hơn từ dự án KCN NTC, VSIP III.

Dự báo của chúng tôi thấp hơn 1,4% và 23,7% so với bình quân dự báo thị trường trong năm 2024 và 2026 nhưng cao hơn 8,8% so với thị trường trong năm 2025.

Định giá và khuyến nghị

HSC tăng 6,4% ước tính RNAV/cp, chủ yếu nhờ tác động tích cực của việc lùi thời điểm định giá đến cuối năm 2025 (từ giữa năm 2025) và giảm phần bù rủi ro vốn CSH (giảm 100 điểm phần trăm đối với toàn bộ công ty trong danh sách khuyến nghị). Để xác định giá mục tiêu 64.500đ, chúng tôi áp mức chiết khấu giả định so với RNAV (từ 0%) để phản ánh rủi ro từ việc chậm bàn giao đất. Tuy nhiên, mức chiết khấu so với RNAV được kỳ vọng sẽ thu hẹp từ mức bình quân 3 năm ở mức 22% nhờ rủi ro lợi nhuận và định giá cao hơn dự báo từ quỹ đất cao su có thể chuyển đổi thành đất KCN.

Sau khi giá cổ phiếu tăng 4,3% trong 1 tháng qua và diễn biến tích cực hơn 4,4% so với VN Index, PHR đang giao dịch ở mức chiết khấu sát với bình quân 3 năm ở mức 22%.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 5/12.

Cuối năm: Tháng 12	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
EBITDA ĐC (tỷ đồng)	378	333	321	346	324 ▼
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	887	622	359 ▼	462	464 ▼
EPS ĐC (đồng)	6,425	4,494	2,593 ▼	3,343	3,365 ▼
DPS (đồng)	2,669	5,273	2,000	2,000	2,000
BVPS (đồng)	24,248	26,922	27,516	28,859	30,224
EV/EBITDA ĐC (lần)	20.7	23.7	24.1	22.6	25.5
P/E ĐC (lần)	8.87	12.7	22.0	17.0	16.9
Lợi suất cổ tức (%)	4.68	9.25	3.51	3.51	3.51
P/B (lần)	2.35	2.12	2.07	1.98	1.89
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	87.7	(30.1)	(42.3)	28.9	0.65
ROAE (%)	28.3	17.9	9.72	12.1	11.6

Ghi chú: Dấu ▲ ▼ thể hiện mức tăng giảm ít nhất 5%.
Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Kế hoạch chuyển đổi đất cao su hấp dẫn, nhưng cần thời gian

HSC giảm 4,3% giá mục tiêu xuống 64.500đ (tiềm năng tăng giá 13%), chủ yếu do tác động tiêu cực từ việc giảm dự báo lợi nhuận và tăng mức chiết khấu giả định so với RNAV lớn hơn tác động tích cực từ việc lùi thời điểm định giá đến cuối năm 2025. Chúng tôi giảm lần lượt 11,9% và 22,7% dự báo lợi nhuận cho năm 2024 và 2026 do chậm bàn giao đất trong khi đa phần giữ nguyên dự báo cho năm 2025. Lợi nhuận từ HĐKD cốt lõi tăng trưởng với tốc độ CAGR giai đoạn 2023-2026 là 0,3%. Cổ phiếu PHR đang giao dịch ở mức chiết khấu so với RNAV sát với bình quân 3 năm ở mức 22%. Tuy nhiên, HSC vẫn kỳ vọng mức chiết khấu so với RNAV sẽ thu hẹp từ mức bình quân 3 năm ở mức 22% nhờ rủi ro lợi nhuận và định giá cao hơn dự báo từ quỹ đất cao su có thể chuyển đổi thành đất KCN. HSC duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng, với tiềm năng tăng giá 13%.

Cập nhật các dự án KCN đang triển khai

Sau khi ban hành quy hoạch tỉnh Bình Dương (Quyết định số 790/QĐ-TTđ vào tháng 8), ngày 18/10/2024, UBND tỉnh ban hành Quyết định số 2947-2974 về việc phê duyệt Đồ án Quy hoạch xây dựng vùng huyện Bắc Tân Uyên, Phú Giao và Bàu Bàng. Các văn bản này cũng liệt kê các KCN, CCN mới, trong đó có các KCN mà PHR có kế hoạch phát triển (Tân Lập 1, 200 ha) hoặc KCN nằm trên đất cao su của PHR (Bắc Tân Uyên 1, 786 ha, KCN Lai Hưng, 600 ha và 8 cụm công nghiệp với tổng diện tích 600 ha, v.v.). Điều này giúp đẩy nhanh tiến độ chuyển đổi đất cao su của PHR trong thời gian tới. Công ty dự kiến sẽ thu được lợi ích kinh tế đáng kể từ việc phát triển các dự án KCN/CCN hoặc tiền bồi thường đất. Tuy nhiên, sẽ cần thời gian để có thể nhận thấy tác động rõ nét hơn.

Đối với KCN VSIP III, chúng tôi không nhận thấy tiến triển đáng kể trong việc đóng góp 20% vốn vào dự án này. Do đó, chúng tôi dự báo dự án này sẽ bị trì hoãn hơn nữa, đến cuối năm 2025. Trong Q4/2024, chúng tôi dự báo PHR sẽ ghi nhận lợi nhuận từ tiền bồi thường đất (giai đoạn 2) khi VSIP III tiến hành bàn giao đất cho khách hàng và thu tiền cho thuê. Nhiều khách hàng đã ký biên bản ghi nhớ với PHR, trong đó có Pandora (7,5 ha) Giant (10,2 ha), D.Mag (8 ha), Kiswire (7 ha).

Đối với KCN Nam Tân Uyên III (NTU III, mã CK là NTC, chưa khuyến nghị, PHR sở hữu 33% cổ phần), ngày 25/10/2024, NTC đã ký hợp đồng tín dụng với Vietcombank để vay 2,6 nghìn tỷ đồng để thanh toán tiền sử dụng đất cho dự án, chậm hơn dự báo trước đó của chúng tôi. Chúng tôi lùi thời điểm bàn giao đất của dự án NTU 3 sang năm 2025 (từ năm 2024).

Đối với dự án KCN Tân Lập 1 (200 ha, Bình Dương), PHR vẫn đang chờ phê duyệt do công tác bồi thường đất và xây dựng hạ tầng mất nhiều thời gian, chúng tôi lùi thời điểm bàn giao đất sang năm 2027 (từ năm 2026).

Nhìn chung, chúng tôi giảm lần lượt 11,9% và 22,7% dự báo lợi nhuận cho năm 2024 và 2026 trong khi đa phần giữ nguyên dự báo cho năm 2025.

Dự báo lợi nhuận mới

HSC giảm 11,9% dự báo lợi nhuận thuần năm 2024 xuống 359 tỷ đồng, giảm 42,4% so với cùng kỳ, trên doanh thu 1,5 nghìn tỷ đồng, tăng 12,5% so với cùng kỳ, do lùi thời gian nhận lợi nhuận chia sẻ từ dự án NTU III sang năm 2025. Lợi nhuận thuần giảm 42,4% so với cùng kỳ là do không ghi nhận doanh thu từ tiền bồi thường đất đợt 1 (160 tỷ đồng trong năm 2023, PHR đã ghi nhận khoản doanh thu này), lợi nhuận từ việc bàn giao đất tại dự án KCN Tân Bình 1 (130-150 tỷ đồng) và lợi nhuận thấp hơn từ việc thanh lý cây cao su. Ngoại trừ khoản mục không thường xuyên từ việc nhận tiền bồi thường đất đợt 1, lợi nhuận năm 2024 của PHR dự kiến giảm 22,4% so với cùng kỳ.

Chúng tôi đa phần giữ nguyên dự báo lợi nhuận thuần năm 2025 và dự báo lợi nhuận thuần tăng trưởng 28,9% lên 462 tỷ đồng, trên doanh thu 1,6 nghìn tỷ đồng, tăng 5,2% so với cùng kỳ.

Trong khi đó, cho năm 2026, chúng tôi giảm 22,7% dự báo lợi nhuận thuần xuống 464 tỷ đồng, tăng nhẹ 0,5% so với cùng kỳ, trên doanh thu 1,6 nghìn tỷ đồng. Lợi nhuận

được điều chỉnh giảm chủ yếu do lùi thời điểm bàn giao đất tại dự án KCN Tân Lập 1 (200 ha, Bình Dương) đến năm 2027 (từ năm 2026). Động lực tăng trưởng trong năm 2025-2026 sẽ được hỗ trợ từ việc nhận được lợi nhuận chia sẻ cao hơn từ dự án KCN NTC, VSIP III.

Chúng tôi dự báo không có khoản mục không thường xuyên trong giai đoạn 2024-2025. Nhìn chung, dự báo của chúng tôi cho thấy lợi nhuận thuần tăng trưởng với tốc độ CAGR là -13,6% trong giai đoạn 2023-2026. Nếu bao gồm lợi nhuận thu được từ tiền bồi thường đất đợt 1 ở tất cả các giai đoạn, lợi nhuận được dự báo tăng trưởng với tốc độ CAGR là 0,3% trong cùng giai đoạn.

Bảng 1: Dự báo lợi nhuận giai đoạn 2023-2026F, PHR

Lợi nhuận "cốt lõi" được dự báo sẽ tăng trưởng với CAGR là 0,3%

Tỷ đồng	2023A	2024F	% điều chỉnh	Tăng trưởng	2025F	% điều chỉnh	Tăng trưởng	2026F	% điều chỉnh	Tăng trưởng
Tổng doanh thu	1,351	1,520	0.0%	12.5%	1,598	0.0%	5.2%	1,607	-27.4%	0.5%
Cao su & gỗ	1,124	1,461	0.0%	30.0%	1,539	0.0%	5.3%	1,547	0.0%	0.5%
Cho thuê KCN	224	48	0.1%	-78.6%	48	0.1%	0.0%	48	-92.6%	0.0%
Lợi nhuận gộp	330	280	-5.3%	-15.2%	299	-4.8%	6.7%	304	-49.8%	1.6%
Chi phí BH&QL	(135)	(127)	-9.5%	-6.1%	(128)	-9.6%	1.2%	(157)	-14.9%	22.7%
Lợi nhuận tài chính	156	174	-0.3%	10.9%	180	7.9%	3.9%	135	-3.5%	-25.0%
Thu nhập từ cty LD, LK	82	29	-66.2%	-64.3%	106	-9.6%	259.2%	115	-9.3%	8.9%
Thu nhập khác	360	92	0.5%	-74.3%	122	-10.4%	31.8%	136		11.7%
LNTT	795	449	-11.8%	-43.5%	578	-2.1%	28.9%	533	-36.5%	-7.9%
Lợi nhuận thuần	622	359	-11.9%	-42.4%	462	-2.3%	28.9%	464	-22.7%	0.5%
Các khoản mục ròng không thường xuyên	160	-	-	-	-	-	-	-	-	
Lợi nhuận thuần cốt lõi	462	359	-11.9%	-22.4%	462	-2.3%	28.9%	464	-22.7%	0.5%

Nguồn: HSC

Định giá: Giảm 4,3% giá mục tiêu; Duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng

Kết luận và phương pháp định giá

HSC tăng 6,4% ước tính RNAV/cp, chủ yếu nhờ tác động tích cực của việc lùi thời điểm định giá đến cuối năm 2025 (từ giữa năm 2025) và giảm phần bù rủi ro vốn CSH (giảm 100 điểm phần trăm đối với toàn bộ công ty trong danh sách khuyến nghị). Chi tiết như sau:

- Chúng tôi áp dụng WACC 13,8% (so với 14,9% trước đó), lãi suất phi rủi ro 4% và phần bù rủi ro vốn CSH đã được điều chỉnh giảm 9% (từ 10% - sau khi phần bù rủi ro CSH tiêu chuẩn nội bộ giảm 100 điểm cơ bản) và tiếp tục giảm 1,5 điểm phần trăm phụ trội xuống 7,5% (từ 8,5% trước đó theo tiêu chuẩn nội bộ). Hệ số beta cũng cao hơn ở mức 1,2 lần (không đổi).
- Chúng tôi sử dụng phương pháp DCF để định giá tất cả KCN. Chúng tôi bao gồm các khu công nghiệp Tân Bình 1, Tân Lập 1, VSIP3, NTC 3 (NTC 3 thuộc CTCP Nam Tân Uyên (NTC, chưa khuyến nghị). Chúng tôi áp dụng phương pháp RNAV để định giá 33% cổ phần NTC mà PHR sở hữu.
- Tổng giá trị tài sản hoạt động gộp của mảng BĐS KCN (bao gồm giá trị của các KCN, khoản đầu tư vào NTC và doanh thu từ việc chuyển nhượng đất) đóng góp bình quân 56% định giá của PHR.
- Chúng tôi sử dụng phương pháp DCF để định giá mảng cao su bao gồm sản xuất và kinh doanh cao su và gỗ. Mảng này đóng góp bình quân 16% định giá của PHR.
- Chúng tôi chuyển cơ sở định giá sang cuối năm 2025 (từ giữa năm 2025).
- Để xác định giá mục tiêu mới 64.500đ, chúng tôi áp mức chiết khấu giả định so với RNAV 10% (từ 0% trước đó) để phản ánh rủi ro từ việc chậm bàn giao đất và phù hợp với mức chiết khấu trong quá khứ (22%). Tuy nhiên, chúng tôi vẫn kỳ vọng mức chiết khấu so với RNAV sẽ thu hẹp từ mức bình quân 3 năm ở mức 22% nhờ rủi ro lợi nhuận và định giá cao hơn dự báo từ quỹ đất cao su có thể chuyển đổi thành đất KCN.

- Chúng tôi tiến hành phân tích độ nhạy của giá mục tiêu so với những thay đổi đối với giả định lãi suất phi rủi ro trong Bảng 3 và mức chiết khấu giả định chiết khấu so với RNAV (Bảng 4).

Bảng 2: Tính toán RNAV, PHR

Tỷ đồng	Phương pháp	Lợi ích của PHR	NAV
BDS KCN	DCF	20-100%	3,270
Cao su & gỗ	DCF	100%	1,511
Tài sản khác	BV	100%	494
Đầu tư vào NTC	RNAV	33%	2,188
Tổng giá trị định giá lại			7,463
(+) (Nợ)/Tiền thuần			2,258
Giá trị của vốn CSH			9,721
Tổng số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu)			135.5
Giá trị vốn CSH của cổ phiếu			71,700
Chiết khấu giả định			10%
Giá mục tiêu			64,500

Nguồn: HSC

Bảng 3: Phân tích độ nhạy của giá mục tiêu đối với các giả định chính, PHR

Kịch bản cơ sở của chúng tôi sử dụng lãi suất phi rủi ro là 4% & phần bù rủi ro vốn CSH điều chỉnh là 9%

Đồng		Phần bù rủi ro vốn CSH điều chỉnh				
		8.0%	8.5%	9.0%	9.5%	10.0%
Lãi suất phi rủi ro	3.0%	69,800	68,200	66,900	65,500	64,300
	3.5%	68,500	67,100	65,700	64,400	63,200
	4.0%	67,200	65,900	64,500	63,300	62,100
	4.5%	66,100	64,700	63,500	62,300	61,100
	5.0%	64,900	63,600	62,500	61,300	60,200

Nguồn: HSC

Bảng 4: Phân tích độ nhạy của của giá mục tiêu với giả định RNAV điều chỉnh (đồng), PHR

Chiết khấu/(chênh lệch) so với RNAV giả định					
0%	5%	10%	15%	20%	
71,700	68,100	64,500	60,900	57,400	

Nguồn: HSC

Biểu đồ 5: Chiết khấu của thị giá so với RNAV, PHR

PHR đang giao dịch với chiết khấu 20,4% so với RNAV, sát với chiết khấu bình quân 3 năm là 22%



Nguồn: Bloomberg, HSC

Bối cảnh định giá

Sau khi giá cổ phiếu tăng 4,3% trong 1 tháng qua và diễn biến tích cực hơn 4,4% so với VN Index, PHR đang giao dịch ở mức chiết khấu sát với bình quân 3 năm ở mức 22% (Biểu đồ 5).

Câu chuyện chuyển đổi đất cao su thành đất công nghiệp khá hấp dẫn nhưng cần thời gian để thực hiện. Điều này tiềm ẩn rủi ro lợi nhuận và định giá cao hơn dự báo. Trong ngắn hạn, giá bán cao su cao và khả năng ghi nhận lợi nhuận chia sẻ cao kỷ lục từ VSIP III và NTC sẽ là động lực tăng trưởng cho giá cổ phiếu.

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	1,607
Lợi nhuận gộp	390	330	280	299	304
Chi phí BH&QL	(146)	(135)	(127)	(128)	(157)
Thu nhập khác	0	0	0	0	0
Chi phí khác	0	0	0	0	0
EBIT	244	195	153	171	146
Lãi vay thuần	100	141	124	112	66.2
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	29.5	82.4	29.4	106	115
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	755	376	142	190	205
LNTT	1,129	795	449	578	533
Chi phí thuế TNDN	(201)	(131)	(89.8)	(116)	(107)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(40.3)	(41.6)	(0.46)	(0.47)	38.5
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	887	622	359	462	464
Lợi nhuận thuần ĐC	871	609	351	453	456
EBITDA ĐC	378	333	321	346	324
EPS (đồng)	6,546	4,592	2,646	3,412	3,428
EPS ĐC (đồng)	6,425	4,494	2,593	3,343	3,365
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	256	434	348
Đầu tư ngắn hạn	2,234	1,997	1,997	1,497	997
Phải thu khách hàng	239	193	200	206	210
Hàng tồn kho	322	322	339	265	343
Các tài sản ngắn hạn khác	75.4	104	104	104	104
Tổng tài sản ngắn hạn	3,035	2,762	2,896	2,506	2,002
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	352	458	573
Tài sản dài hạn khác	935	861	813	1,575	2,521
Tổng tài sản dài hạn	3,283	3,399	3,254	4,037	5,009
Tổng cộng tài sản	6,318	6,161	6,150	6,543	7,011
Nợ ngắn hạn	119	277	231	234	533
Phải trả người bán	77.0	47.7	60.9	64.1	64.4
Nợ ngắn hạn khác	946	514	521	530	539
Tổng nợ ngắn hạn	1,282	881	858	873	1,181
Nợ dài hạn	146	41.8	35.3	278	340
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	1,591	1,604
Tổng nợ phải trả	2,882	2,345	2,254	2,464	2,785
Vốn chủ sở hữu	3,286	3,648	3,728	3,910	4,095
Lợi ích cổ đông thiểu số	151	168	169	169	131
Tổng vốn chủ sở hữu	3,436	3,816	3,897	4,079	4,226
Tổng nợ phải trả và VCSH	6,318	6,161	6,150	6,543	7,011
BVPS (đ)	24,248	26,922	27,516	28,859	30,224
Nợ thuần*/(tiền mặt)	98.3	173	10.5	78.2	525

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
EBIT	244	195	153	171	146
Khấu hao	(134)	(138)	(167)	(175)	(177)
Lãi vay thuần	100	141	124	112	66.2
Thuế TNDN đã nộp	(201)	(131)	(89.8)	(116)	(107)
Thay đổi vốn lưu động	(113)	(42.1)	48.6	71.3	(81.3)
Khác	626	(3.57)	(55.3)	(18.0)	29.5
LCT thuần từ HKKD	790	298	348	395	231
Đầu tư TS dài hạn	(137)	(70.5)	(113)	(901)	(1,083)
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	185	196	162
LCT thuần từ HĐĐT	(241)	346	84.9	(192)	(407)
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)	245	360
Khác	0	0	0	0	0
LCT thuần từ HĐTC	(523)	(663)	(323)	(25.7)	89.3
Tiền & tương đương tiền đầu kì	139	166	146	256	434
LCT thuần trong kỳ	26.6	(19.9)	110	178	(86.2)
Ảnh hưởng của tỷ giá	(0.00)	(0.13)	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	166	146	256	434	348
Dòng tiền tự do	653	227	235	(506)	(852)

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	18.4	18.7	18.9
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	22.1	24.7	21.1	21.6	20.1
Tỷ suất LNT (%)	51.9	46.1	23.6	28.9	28.9
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	0.54
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	(21.6)	(11.9)	(3.83)	7.85	(6.42)
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	87.7	(30.1)	(42.3)	28.9	0.65
Tăng trưởng EPS (%)	85.7	(29.9)	(42.4)	28.9	0.48
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	87.7	(30.1)	(42.3)	28.9	0.65
Tăng trưởng DPS (%)	(40.7)	97.6	(62.1)	0	0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	40.8	115	75.6	58.6	58.3
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	28.3	17.9	9.72	12.1	11.6
ROACE (%)	4.95	3.79	2.90	3.11	2.54
Vòng quay tài sản (lần)	0.28	0.22	0.25	0.25	0.24
Tiền mặt HD/EBIT (lần)	3.23	1.52	2.27	2.32	1.58
Số ngày tồn kho	89.1	115	99.9	74.5	96.0
Số ngày phải thu	66.0	69.0	58.8	58.0	58.9
Số ngày phải trả	21.3	17.1	17.9	18.0	18.0
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	3.81	4.95	0.52	2.23	13.0
Nợ/tài sản (%)	4.61	5.30	4.48	7.97	12.6
EBIT/lãi vay (lần)	N/a	N/a	N/a	N/a	N/a
Nợ/EBITDA (lần)	0.77	0.98	0.86	1.51	2.72
Chỉ số TT hiện thời (lần)	2.37	3.13	3.38	2.87	1.70
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	4.58	5.84	5.09	4.88	5.13
EV/EBITDA ĐC (lần)	20.7	23.7	24.1	22.6	25.5
P/E (lần)	8.71	12.4	21.5	16.7	16.6
P/E ĐC (lần)	8.87	12.7	22.0	17.0	16.9
P/B (lần)	2.35	2.12	2.07	1.98	1.89
Lợi suất cổ tức (%)	4.68	9.25	3.51	3.51	3.51

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