

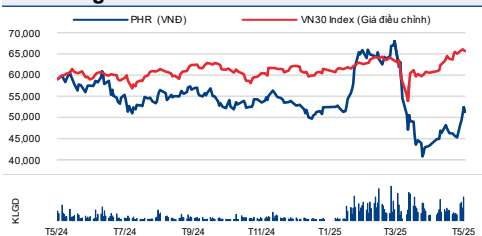
Mua vào (giữ nguyên)

Giá mục tiêu: VNĐ65,500 (từ VNĐ55,000)

Tiềm năng tăng/giảm: 27.7%

Giá cổ phiếu (đồng) (30/5/2025)	51,300
Mã Bloomberg	PHR VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	40,850-68,000
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	50,170
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	6,951
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	267
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	18.2	(22.4)	(13.1)
So với chỉ số	8.74	(26.1)	(21.9)
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2025F	3,749	3,608	3.9
2026F	7,415	4,486	65.3
2027F	7,251	14,914	(51.4)

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

PHR là một trong những doanh nghiệp sản xuất mù 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, CFA**

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

Tiền bồi thường đất sẽ thúc đẩy tăng trưởng lợi nhuận năm 2026; tăng giá mục tiêu

- HSC duy trì khuyến nghị Mua vào đối với PHR nhưng tăng 19,1% giá mục tiêu lên 65.500đ (tiềm năng tăng giá: 28%) do điều chỉnh tăng dự báo lợi nhuận dẫn đến việc tăng 5% ước tính RNAV và giảm mức chiết khấu giá định so với RNAV.
- Chúng tôi giữ nguyên dự báo lợi nhuận thuần cho năm 2025 nhưng tăng 94% dự báo cho năm 2026 lên 1.025 tỷ đồng nhờ tiền bồi thường đất. Lợi nhuận thuần giai đoạn 2025-2027 được dự báo tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm đạt 28,8%.
- Sau khi giá cổ phiếu tăng 18% trong 1 tháng qua, PHR vẫn có mức định giá thấp và đang giao dịch với mức chiết khấu 29%, lớn hơn so với bình quân 3 năm ở mức 24%. Cổ phiếu cũng có P/E trượt dự phóng 1 năm là 9,7 lần, thấp hơn 1,5 độ lệch chuẩn so với bình quân quá khứ ở mức 13,9 lần.

Sự kiện: Đánh giá lại triển vọng

HSC xem xét lại các dự báo và giá định định giá đối với PHR sau khi giá cổ phiếu hồi phục trong thời gian gần đây và việc dự án KCN Bắc Tân Uyên 1 (786 ha) nhận được phê duyệt. Chúng tôi kỳ vọng Công ty sẽ nhận được tiền bồi thường từ việc bàn giao đất cho dự án KCN Bắc Tân Uyên 1 sớm hơn nên đã tăng 94% dự báo lợi nhuận thuần năm 2026 lên 1.025 tỷ đồng, tăng trưởng 98% (nhờ tiền bồi thường đất). Giá mục tiêu cũng được điều chỉnh tăng.

Tác động: Tăng 94% dự báo lợi nhuận năm 2026

HSC giữ nguyên dự báo lợi nhuận thuần cho năm 2025 ở mức 518 tỷ đồng (tăng trưởng 10,4%) và đa phần giữ nguyên dự báo cho năm 2027 (với lợi nhuận thuần giảm 2% so với cùng kỳ). Tuy nhiên, dự báo lợi nhuận thuần năm 2026 được điều chỉnh tăng 94% lên 1.025 tỷ đồng (tăng trưởng 98%) dựa trên kỳ vọng lợi nhuận từ việc bàn giao đất cao su để phát triển dự án KCN Bắc Tân Uyên 1 (BTU1) được ghi nhận sớm hơn dự báo trước đó (sớm hơn một năm – trong năm 2026-2027, thay vì năm 2027-2028). Rủi ro lợi nhuận và định giá cao hơn dự báo đến từ việc PHR ghi nhận tiền bồi thường đất tại dự án BTU1 trong một đợt (2,5 tỷ đồng/ha) thay vì 2 đợt như dự báo trước đó (đợt 1 là 1,3 tỷ đồng/ha trong năm 2026-2027 và đợt 2 là 1,2 tỷ đồng/ha hằng năm kể từ năm 2026).

Dự báo lợi nhuận thuần mới cho giai đoạn 2025-2027 – cao hơn 4-65% so với bình quân dự báo thị trường năm 2025-2026 nhưng thấp hơn 52% so với bình quân dự báo thị trường năm 2027 – cho thấy lợi nhuận tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm là 28,8% (trước đó: 27,9%).

Định giá và khuyến nghị

Sau khi giá cổ phiếu tăng 18% trong 1 tháng qua, PHR đang giao dịch với mức chiết khấu 29%, lớn hơn so với bình quân 3 năm ở mức 24%. Cổ phiếu cũng có P/E trượt dự phóng 1 năm là 9,7 lần, thấp hơn 1,5 độ lệch chuẩn so với bình quân quá khứ ở mức 13,9 lần.

Chúng tôi tăng 19% giá mục tiêu sau khi tăng dự báo lợi nhuận năm 2026, dẫn đến việc tăng 5% ước tính RNAV và giảm mức chiết khấu giá định so với RNAV xuống 10% (từ 20%) do thời gian phê duyệt dự án KCN Bắc Tân Uyên 1 sớm hơn nhiều so với dự kiến. Điều này được kỳ vọng sẽ thúc đẩy lợi nhuận tăng đáng kể trong 2 năm tới khi PHR bàn giao đất để phát triển KCN Bắc Tân Uyên 1 và nhận được tiền bồi thường đất. HSC duy trì khuyến nghị Mua vào, với tiềm năng tăng giá 28% tại giá mục tiêu mới.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 2/6.

Cuối năm: Tháng 12	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBITDA ĐC (tỷ đồng)	333	410	371	385	559
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	622	469	518	1,025 ▲	1,003
EPS ĐC (đồng)	4,494	3,391	3,749	7,415 ▲	7,251
DPS (đồng)	5,273	3,253	3,000	3,000	3,000
BVPS (đồng)	26,922	27,677	28,426	32,841 ▲	37,091 ▲
EV/EBITDA ĐC (lần)	21.4	16.6	17.3	18.3	12.8
P/E ĐC (lần)	11.4	15.1	13.7	6.92	7.08
Lợi suất cổ tức (%)	10.3	6.34	5.85	5.85	5.85
P/B (lần)	1.91	1.85	1.80	1.56	1.38
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(30.1)	(24.5)	10.5	97.8	(2.21)
ROAE (%)	17.9	12.7	13.6	24.7	21.2

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

Dự án KCN Bắc Tân Uyên 1 thúc đẩy tăng trưởng lợi nhuận; tăng giá mục tiêu

HSC duy trì khuyến nghị Mua vào nhưng tăng 19,1% giá mục tiêu lên 65.500đ, phản ánh dự báo lợi nhuận tích cực hơn, dẫn đến việc tăng 5% ước tính RNAV và giảm mức chiết khấu giả định so với RNAV. Mặc dù dự báo lợi nhuận thuần cho năm 2025 được giữ nguyên, chúng tôi tăng 94% dự báo cho năm 2026 lên 1.025 tỷ đồng, đa phần nhờ tiền bồi thường đất. Dự báo mới cho thấy lợi nhuận thuần tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm ở mức 28,8% (trước đó: 27,9%). Sau khi giá cổ phiếu tăng 18% trong 1 tháng qua sau đợt giảm giá do ảnh hưởng của chính sách thuế quan, PHR đang giao dịch ở mức chiết khấu 29% so với RNAV, nhỏ hơn so với bình quân 3 năm ở mức 24%. Cổ phiếu có P/E trượt dự phóng 1 năm là 9,7 lần, thấp hơn 1,5 độ lệch chuẩn so với bình quân 3 năm ở mức 13,9 lần. Tại giá mục tiêu mới, tiềm năng tăng giá là 28%.

Dự án Bắc Tân Uyên 1 nhận được phê duyệt

Ngày 29/5/2025, UBND tỉnh Bình Dương đã phê duyệt chủ trương đầu tư và chọn Tập đoàn Thaco làm chủ đầu tư cho dự án KCN Bắc Tân Uyên 1 (786 ha, Bình Dương). Dự án nằm trên đất cao su của PHR. Theo đó, PHR sẽ nhận được tiền bồi thường từ việc bàn giao đất cho Tập đoàn Thaco (chưa niêm yết). Thời điểm phê duyệt dự án sớm hơn nhiều so với kỳ vọng của chúng tôi (dự báo trước đó là năm 2026). Điều này dự kiến sẽ thúc đẩy đáng kể tăng trưởng lợi nhuận trong 2 năm tới khi PHR bàn giao đất để phát triển KCN Bắc Tân Uyên 1 và ghi nhận lợi nhuận từ tiền bồi thường đất.

HSC phản ánh điều này vào mô hình dự báo lợi nhuận và giả định giá đền bù là 2,5 tỷ đồng/ha, chia thành hai đợt, với đợt 1 là 1.022 tỷ đồng (1,3 tỷ đồng/ha) sẽ được chi trả trong năm 2026-2027 (sớm hơn một năm so với dự báo trước đó) và đợt 2 là 1,2 tỷ đồng/ha sẽ được chi trả hằng năm khi chủ đầu tư bàn giao đất cho khách thuê (có khả năng từ năm 2026). Cách thức này tương tự với lần PHR bàn giao đất cao su cho VSIP để phát triển dự án KCN VSIP III vào năm 2022-2023.

Vui lòng xem thảo luận của chúng tôi về các dự án KCN khác trong Báo cáo doanh nghiệp gần nhất của chúng tôi '[BĐS KCN: Cơ hội xuất hiện dù rủi ro thuế vẫn hiện hữu](#)'.

Bảng 1: Tiến độ các dự án khu công nghiệp của PHR

Bắc Tân Uyên 1 được kỳ vọng sẽ là động lực tăng trưởng lợi nhuận chính trong các năm tới

KCN	Tỷ lệ sở hữu của PHR	Tổng diện tích (ha)	Tổng diện tích cho thuê (ha)	Năm bắt đầu cho thuê	Tỷ lệ lấp đầy	Tiến độ dự án
Tân Bình 1	80%	352	244	-	100%	Lấp đầy hoàn toàn
Nam Tân Uyên III	33%	346	255	2024	4%	Đang chờ phân bổ đất
VSIP 3	20%	1,000	650	2023	11%	Đang xây dựng, dự kiến bàn giao trong nửa cuối năm 2025
Tân Lập 1	51%	200	140	2026-27	0%	Chờ phê duyệt của tỉnh Bình Dương
Bắc Tân Uyên 1	N/a	787	551	2026-27	0%	Chính sách đầu tư được phê duyệt, dự kiến sẽ ghi nhận lợi nhuận từ năm 2026-2027

Nguồn: HSC

Dự báo lợi nhuận thuần mới

HSC giữ nguyên dự báo lợi nhuận thuần năm 2025 ở mức 518 tỷ đồng, tăng trưởng 10,4% trên doanh thu 1,5 nghìn tỷ đồng, giảm 6,4% so với cùng kỳ. Lợi nhuận năm 2025 dự kiến sẽ đến từ mảng cao su, hoạt động bàn giao đất tại KCN NTU III, tiền bồi thường đất tại dự án KCN VSIP III và thu nhập từ việc đền bù đất (81 ha) cho Nhà nước để phát triển dự án đường cao tốc TP.HCM - Thủ Dầu Một - Chơn Thành. Chúng tôi giả định giá đất là 2,5 tỷ đồng/ha và phân bổ trong năm 2025 và 2026. Lợi nhuận thuần (không bao gồm tiền bồi thường đất) dự kiến đạt 437 tỷ đồng, giảm 6,8% so với cùng kỳ.

Chúng tôi tăng 94% dự báo lợi nhuận thuần năm 2026 lên 1.025 tỷ đồng (tăng trưởng 98%) nhờ lợi nhuận từ việc bàn giao đất cao su để phát triển dự án KCN Bắc Tân

Uyên 1 (BTU1) được ghi nhận sớm hơn dự báo trước đó. Lợi nhuận thuần năm 2026 (không bao gồm tiền bồi thường đất 553 tỷ đồng) dự kiến đạt 472 tỷ đồng, giảm mạnh 7,9% so với cùng kỳ.

Chúng tôi giữ nguyên dự báo cho năm 2027 với lợi nhuận thuần dự kiến giảm 2%. Lợi nhuận thuần năm 2027 (không bao gồm tiền bồi thường đất 472 tỷ đồng) dự kiến đạt 531 tỷ đồng, tăng 12,6% so với cùng kỳ.

Cụ thể, lợi nhuận năm 2026-2027 được thúc đẩy đáng kể bởi thu nhập từ tiền bồi thường đất từ dự án KCN Bắc Tân Uyên 1 bên cạnh hoạt động sản xuất cao su, việc bàn giao đất KCN tại NTU III và đền bù đất tại KCN VSIP III.

Nhìn chung, dự báo mới cho thấy lợi nhuận tăng trưởng với tốc độ CAGR ở mức 28,8% trong giai đoạn 2024-2027 (trước đó: 27,9%).

Bảng 2: Dự báo lợi nhuận giai đoạn 2024-2027, PHR

Lợi nhuận thuần được dự báo sẽ tăng trưởng với CAGR là 27,9% trong giai đoạn 2024-2027

Tỷ đồng	2024A	2025F	% điều chỉnh	Tăng trưởng	2026F	% điều chỉnh	Tăng trưởng	2027F	Tăng trưởng	Tỷ đồng
Tổng doanh thu	1,633	1,529	0.0%	-6.4%	1,587	0.0%	3.8%	2,050	0.0%	29.2%
Cao su & gỗ	1,520	1,470	0.0%	-3.3%	1,527	0.0%	3.9%	1,564	0.0%	2.4%
Cho thuê KCN	87	48	0.0%	-44.6%	48	0.0%	0.0%	473	0.0%	884.2%
Lợi nhuận gộp	423	346	0.0%	-18.0%	361	0.0%	4.4%	580	0.0%	60.4%
Chi phí BH&QL	(157)	(150)	0.0%	-4.4%	(153)	0.0%	2.4%	(200)	0.0%	30.0%
Lợi nhuận tài chính	170	174	0.0%	2.5%	165	0.0%	-5.1%	154	19.6%	-6.6%
Thu nhập từ cty LD, LK	56	55	0.0%	-2.3%	59	0.0%	8.7%	63	0.0%	6.8%
Thu nhập khác	64	185	0.0%	187.6%	769	329.7%	316.0%	694	0.0%	-9.8%
LNTT	556	610	0.0%	9.8%	1,202	96.4%	97.0%	1,292	2.0%	7.5%
Lợi nhuận thuần	469	518	0.0%	10.4%	1,025	93.7%	97.7%	1,003	2.0%	-2.1%
Thu từ đền bù đất*	-	81	0.0%	N/m	553	582.7%	582.7%	472	0.0%	-14.6%
Lợi nhuận thuần (không bao gồm thu từ đền bù đất)	469	437	0.0%	-6.8%	472	5.3%	7.9%	531	3.9%	12.6%

Ghi chú: Bao gồm tiền đền bù đất (sau thuế) dự kiến từ dự án đường cao tốc TP.HCM - Thủ Dầu Một - Chơn Thành và chuyển nhượng đất cho các dự án KCN.
Nguồn: HSC

Bảng 3: Dự báo tiền thu từ đền bù đất (thuần), PHR

Đền bù đất cho BTU 1 dự kiến nhận trong năm 2026

Tỷ đồng	2025F		2026F		2027F	
	Dự báo cũ	dự báo mới	Dự báo cũ	dự báo mới	Dự báo cũ	dự báo mới
Dự án đường cao tốc	81	81	81	81	-	-
Bắc Tân Uyên 1	-	-	-	472	472	472
Tổng cộng	81	81	81	553	472	472

Nguồn: HSC ước tính

Tăng 19,1% giá mục tiêu; duy trì khuyến nghị Mua vào

Kết luận và phương pháp định giá

HSC tăng 19% giá mục tiêu sau khi tăng dự báo lợi nhuận cho năm 2026 và điều chỉnh ước tính RNAV (đóng góp 5 điểm phần trăm trong mức tăng giá mục tiêu) và giảm chiết khấu giả định so với RNAV (xuống 10%, từ 20% trước đó) (đóng góp 14 điểm phần trăm). Lưu ý rằng, thời điểm phê duyệt dự án KCN Bắc Tân Uyên 1 diễn ra sớm hơn nhiều so với kỳ vọng. Điều này dự kiến sẽ thúc đẩy lợi nhuận tăng đáng kể trong hai năm tới khi PHR bàn giao đất để phát triển khu công nghiệp Bắc Tân Uyên 1 và ghi lợi nhuận từ tiền bồi thường đất. HSC duy trì khuyến nghị Mua vào với tiềm năng tăng giá 28% tại giá mục tiêu mới.

Thông tin chi tiết về ước tính RNAV:

- Chúng tôi sử dụng phương pháp DCF để định giá tất cả các KCN. Chúng tôi phản ánh vào mô hình dự báo lợi nhuận các KCN Tân Bình 1, Tân Lập 1, VSIP III, Bắc Tân Uyên 1, 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.

- Giả định WACC của NLG là 15,2% (không đổi). Chúng tôi tiếp tục sử dụng lãi suất phi rủi ro 4% và phần bù rủi ro vốn CSH được điều chỉnh 10,25%, sau khi bổ sung 1,5 điểm phần trăm phần bù phụ trội vào phần bù rủi ro vốn CSH nội bộ là 8,75%. Chúng tôi tiếp tục sử dụng hệ số beta 1,1 lần.
- 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 58% định giá của PHR.

Bảng 4: Tính toán RNAV, PHR

Tỷ đồng	Phương pháp	Lợi ích của PHR	NAV
BĐS KCN	DCF	20-100%	3,456
Cao su & gỗ	DCF	100%	1,497
Tài sản khác	BV	100%	343
Đầu tư vào NTC	RNAV	33%	2,200
Tổng giá trị định giá lại			7,496
(+) (Nợ)/Tiền thuần			2,316
Giá trị của vốn CSH			9,812
Tổng số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu)			135.5
Giá trị vốn CSH của cổ phiếu			72,400
Chiết khấu giả định			10%
Giá mục tiêu			65,500

Nguồn: HSC

- 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 15% định giá của PHR.
- Thời điểm định giá là giữa năm 2026 (không đổi).

Để xác định giá mục tiêu mới là 65.500đ, chúng tôi áp dụng mức chiết khấu 10% so với RNAV (từ 20% trước đó và thấp hơn nhiều so với bình quân 3 năm ở mức 29%) do thời điểm phê duyệt dự án KCN Bắc Tân Uyên 1 sớm hơn nhiều so với dự báo. Dự án này được kỳ vọng sẽ thúc đẩy đáng kể tăng trưởng lợi nhuận trong 2 năm tới khi PHR bàn giao đất để phát triển KCN Bắc Tân Uyên 1 và ghi nhận lợi nhuận từ tiền bồi thường đất. Mức chiết khấu 10% phản ánh rủi ro liên quan đến sự bất ổn từ các chính sách thuế quan, có thể ảnh hưởng đến việc bán và bàn giao đất cho khu công nghiệp.

Chúng tôi tiến hành phân tích độ nhạy của giá mục tiêu đối với những các điều chỉnh liên quan đến giả định lãi suất phi rủi ro trong Bảng 5 và giả định chiết khấu so với RNAV (Bảng 6).

Bảng 5: 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 10,3%

Đồng		Phần bù rủi ro vốn CSH điều chỉnh				
		9.25%	9.75%	10.25%	10.75%	11.25%
Lãi suất phi rủi ro	3.0%	69,500	68,500	67,500	66,000	64,500
	3.5%	68,500	67,500	66,500	65,000	64,000
	4.0%	67,500	66,500	65,500	64,000	63,000
	4.5%	66,500	65,500	64,500	63,500	62,500
	5.0%	65,500	64,500	63,500	62,500	61,500

Nguồn: HSC

Bảng 6: 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:	-10%	0%	10%	20%	30%
Giá mục tiêu	79,640	72,400	65,500	57,920	50,680
Tiềm năng tăng giá từ thị giá hiện tại		41.1%	27.7%	12.9%	-1.2%

Nguồn: HSC

Bối cảnh định giá

Sau khi giá cổ phiếu tăng 18% trong 1 tháng qua, PHR vẫn có mức định giá thấp và đang giao dịch với mức chiết khấu 29%, lớn hơn so với bình quân 3 năm ở mức 24%. Cổ phiếu cũng có P/E trượt dự phóng 1 năm là 9,7 lần, thấp hơn 1,5 độ lệch chuẩn so với mức bình quân quá khứ ở mức 13,9 lần. Câu chuyện về việc chuyển đổi đất cao su thành đất KCN rất hấp dẫn và ngày càng rõ ràng hơn, điều này dự kiến sẽ thúc đẩy lợi nhuận trong hai năm tới.

Biểu đồ 7: Chiết khấu của thị giá so với RNAV, PHR

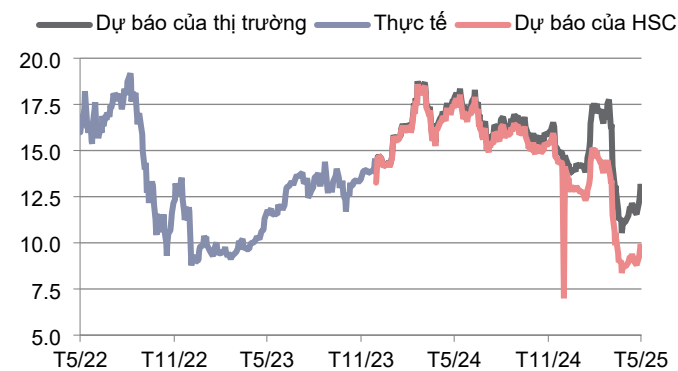
PHR đang giao dịch với mức thị giá chiết khấu 29% so với RNAV, so với bình quân 3 năm là 24%



Nguồn: Bloomberg, HSC

Biểu đồ 8: P/E trượt dự phóng 1 năm, PHR

PHR hiện đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 9,7 lần, thấp hơn 1,5 độ lệch chuẩn so với bình quân ở mức 13,9 lần



Sou HSCrce:

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Doanh thu	1,351	1,633	1,529	1,587	2,050
Lợi nhuận gộp	330	423	346	361	580
Chi phí BH&QL	(135)	(157)	(150)	(153)	(200)
Thu nhập khác	0	0	0	0	0
Chi phí khác	0	0	0	0	0
EBIT	195	266	196	208	380
Lãi vay thuần	141	103	112	98.9	83.9
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	82.4	56.0	54.7	59.4	63.4
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	376	132	247	836	764
LNTT	795	556	610	1,202	1,292
Chi phí thuế TNDN	(131)	(60.9)	(91.2)	(192)	(258)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(41.6)	(25.5)	(0.47)	15.4	(30.3)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	622	469	518	1,025	1,003
Lợi nhuận thuần ĐC	609	460	508	1,005	982
EBITDA ĐC	333	410	371	385	559
EPS (đồng)	4,592	3,465	3,826	7,564	7,403
EPS ĐC (đồng)	4,494	3,391	3,749	7,415	7,251
DPS (đồng)	5,273	3,253	3,000	3,000	3,000
Sig CP bình quân (triệu đv)	135	135	135	135	135
Sig CP cuối kỳ (triệu đv)	135	135	135	135	135
Sig CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	135	135	135	135	135

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Tiền & tương đương tiền	146	190	601	952	1,540
Đầu tư ngắn hạn	1,997	1,683	1,683	1,683	1,683
Phải thu khách hàng	193	200	178	186	199
Hàng tồn kho	322	417	159	416	172
Các tài sản ngắn hạn khác	104	82.3	82.3	82.3	82.3
Tổng tài sản ngắn hạn	2,762	2,572	2,703	3,319	3,677
TSCĐ hữu hình	1,779	1,809	1,701	1,589	1,475
TSCĐ vô hình	0.59	0.48	0.33	0.18	0.02
Bất động sản đầu tư	185	171	192	216	243
Đầu tư dài hạn	250	172	172	172	172
Đầu tư vào Cty LD,LK	323	379	434	493	557
Tài sản dài hạn khác	861	839	782	1,732	2,661
Tổng tài sản dài hạn	3,399	3,371	3,281	4,203	5,108
Tổng cộng tài sản	6,161	5,943	5,984	7,522	8,784
Nợ ngắn hạn	277	60.0	60.0	360	360
Phải trả người bán	47.7	46.5	58.3	60.5	61.9
Nợ ngắn hạn khác	514	465	475	496	516
Tổng nợ ngắn hạn	881	620	641	964	987
Nợ dài hạn	41.8	0	0	680	1,362
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	4.52	1.68	1.68	1.68	1.68
Nợ dài hạn khác	1,417	1,391	1,308	1,260	1,212
Tổng nợ dài hạn	1,463	1,393	1,310	1,942	2,576
Tổng nợ phải trả	2,345	2,012	1,951	2,906	3,563
Vốn chủ sở hữu	3,648	3,750	3,852	4,450	5,026
Lợi ích cổ đông thiểu số	168	181	181	166	196
Tổng vốn chủ sở hữu	3,816	3,931	4,033	4,616	5,222
Tổng nợ phải trả và VCSH	6,161	5,943	5,984	7,522	8,784
BVPS (đ)	26,922	27,677	28,426	32,841	37,091
Nợ thuần*/(tiền mặt)	173	(130)	(541)	88.3	182

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBIT	195	266	196	208	380
Khấu hao	(138)	(144)	(174)	(177)	(179)
Lãi vay thuần	141	103	112	98.9	83.9
Thuế TNDN đã nộp	(131)	(60.9)	(91.2)	(192)	(258)
Thay đổi vốn lưu động	(42.1)	(152)	291	(262)	233
Khác	(3.57)	(67.7)	70.2	648	555
LCT thuần từ HKKD	298	232	753	677	1,172
Đầu tư TS dài hạn	(70.5)	(68.8)	(113)	(1,087)	(1,068)
Góp vốn & đầu tư	(1,679)	(1,649)	0	0	0
Thanh lý	1,881	2,042	0	0	0
Khác	214	193	177	187	210
LCT thuần từ HĐĐT	346	517	63.6	(900)	(859)
Cổ tức trả cho CSH	(714)	(441)	(406)	(406)	(406)
Thu từ phát hành CP	0	0	0	0	0
Tăng/giảm nợ	51.0	(264)	0	980	682
Khác	0	0	0	0	0
LCT thuần từ HĐTC	(663)	(705)	(406)	574	275
Tiền & tương đương tiền đầu kì	166	146	190	601	952
LCT thuần trong kỳ	(19.9)	44.0	410	351	588
Ảnh hưởng của tỷ giá	(0.13)	0.54	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	146	190	601	952	1,540
Dòng tiền tự do	227	163	640	(410)	103

Các chỉ số tài chính	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	24.5	25.9	22.6	22.8	28.3
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	24.7	25.1	24.3	24.2	27.3
Tỷ suất LNT (%)	46.1	28.7	33.9	64.6	48.9
Thuế TNDN hiện hành (%)	16.5	10.9	14.9	16.0	20.0
Tăng trưởng doanh thu (%)	(20.9)	20.9	(6.37)	3.78	29.2
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	(11.9)	23.0	(9.57)	3.69	45.3
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	(30.1)	(24.5)	10.5	97.8	(2.21)
Tăng trưởng EPS (%)	(29.9)	(24.5)	10.4	97.7	(2.12)
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(30.1)	(24.5)	10.5	97.8	(2.21)
Tăng trưởng DPS (%)	97.6	(38.3)	(7.78)	0	0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	115	93.9	78.4	39.7	40.5
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	17.9	12.7	13.6	24.7	21.2
ROACE (%)	3.79	5.01	3.68	3.49	5.30
Vòng quay tài sản (lần)	0.22	0.27	0.26	0.23	0.25
Tiềm mặt HD/EBIT (lần)	1.52	0.87	3.84	3.26	3.08
Số ngày tồn kho	115	126	49.0	124	42.8
Số ngày phải thu	69.0	60.2	55.0	55.3	49.5
Số ngày phải trả	17.1	14.0	18.0	18.0	15.4
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	4.95	(3.38)	(14.0)	2.06	3.71
Nợ/tài sản (%)	5.30	1.07	1.06	13.9	19.7
EBIT/lãi vay (lần)	N/a	N/a	N/a	N/a	N/a
Nợ/EBITDA (lần)	0.98	0.15	0.17	2.71	3.09
Chỉ số TT hiện thời (lần)	3.13	4.15	4.21	3.44	3.72
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	5.27	4.18	4.19	4.44	3.48
EV/EBITDA ĐC (lần)	21.4	16.6	17.3	18.3	12.8
P/E (lần)	11.2	14.8	13.4	6.78	6.93
P/E ĐC (lần)	11.4	15.1	13.7	6.92	7.08
P/B (lần)	1.91	1.85	1.80	1.56	1.38
Lợi suất cổ tức (%)	10.3	6.34	5.85	5.85	5.85

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