

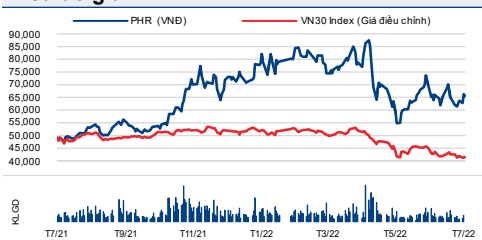
Tăng tỷ trọng

Giá mục tiêu: VNĐ80,400
Tiềm năng tăng/giảm: 22.7%

Giá cổ phiếu (đồng) (13/7/2022)	65,500
Mã Bloomberg	PHR VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	47,450-87,500
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	64,867
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	8,875
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	379
Slg CP lưu hành (tr.đv)	135
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	66.4
Slg CP NN được mua (tr.đv)	18.9
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	49.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	14.0%
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	12-21A	12-22F	12-23F
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	1,945	1,876	1,971
EBITDA đc (tỷ đồng)	482	259	336
LNTT (tỷ đồng)	597	1,121	1,119
LNT ĐC (tỷ đồng)	464	941	897
FCF (tỷ đồng)	140	592	445
EPS ĐC (đồng)	3,423	6,941	6,623
DPS (đồng)	4,500	4,000	4,000
BVPS (đồng)	22,057	24,998	27,621
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	27.5	(46.2)	29.5
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(55.9)	101	(4.59)
Tăng trưởng DPS (%)	80.0	(11.1)	0
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	24.8	13.8	17.0
Tỷ suất LNTT (%)	30.7	59.8	56.8
Tỷ suất LNT ĐC (%)	24.5	51.2	46.5
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	128	56.5	59.2
Nợ thuần/VCSH (%)	10.8	15.0	8.81
ROAE (%)	15.4	30.1	25.7
ROACE (%)	7.22	4.27	5.27
EV/doanh thu (lần)	4.71	4.98	4.65
EV/EBITDA ĐC (lần)	19.0	36.0	27.3
P/E ĐC (lần)	19.1	9.44	9.89
P/B (lần)	2.97	2.62	2.37
Lợi suất cổ tức (%)	6.87	6.11	6.11

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

Bùi Mạnh Khang

Chuyên Viên, Ngành Bất Động Sản
khang_bm@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 172

Hồ Thị Kiều Trang, CFA

Trưởng Phòng, Ngành Bất Động Sản
trang.htk@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 129

KQKD Q2/2022: Mảng cao su đạt kết quả không khả quan

- PHR đã công bố KQKD Công ty mẹ Q2/2022 với lợi nhuận thuần giảm 76%, thấp hơn kỳ vọng vì kết quả mảng cao su không khả quan. Kết quả Công ty mẹ thường đóng góp khoảng 80% vào KQKD hợp nhất.
- Mặc dù không ghi nhận tiền đền bù từ VSIP3 trong kỳ (HSC dự báo ghi nhận 170 tỷ đồng), chúng tôi vẫn cho rằng PHR sẽ ghi nhận 691 tỷ đồng trong năm nay. Nhờ 231 tỷ đồng tiền đền bù ghi nhận trong Q1, lợi nhuận thuần 6 tháng vẫn tăng hơn 3 lần.
- HSC đang xem xét lại Khuyến nghị, giá mục tiêu và dự báo. Hiện thị giá PHR đang chiết khấu 19% so với RNAV (bình quân quá khứ là 9%).

Sự kiện: Công bố KQKD Công ty mẹ Q2/2022

PHR đã công bố KQKD Q2/2022 Công ty mẹ thấp hơn kỳ vọng. Lợi nhuận thuần trong kỳ chỉ đạt 9 tỷ đồng, giảm mạnh 76% so với cùng kỳ vì kết quả mảng cao su của Công ty không được thuận lợi.

Trong Q2/2022, PHR không ghi nhận tiền đền bù từ VSIP3 cũng như thu nhập khác. Tuy nhiên, nhờ ghi nhận 289 tỷ đồng LNTT từ tiền đền bù trong Q1/2022, nên lợi nhuận thuần Công ty mẹ 6 tháng đầu năm 2022 vẫn đạt 249 tỷ đồng (tăng hơn gấp 3 lần so với cùng kỳ).

Công ty mẹ thường đóng góp 80% lợi nhuận hợp nhất ở thời điểm này nên có thể coi KQKD Công ty mẹ là đại diện cho KQKD hợp nhất.

KQKD mảng cao su thấp hơn kỳ vọng

Doanh thu Công ty mẹ trong Q2/2022 – toàn bộ xuất phát từ mảng cao su – đạt thấp hơn kỳ vọng, ở mức 239 tỷ đồng (giảm 31,5% so với cùng kỳ). HSC cho rằng doanh thu giảm là do sản lượng tiêu thụ giảm mạnh vì hiện giá bán đang ở mặt bằng cao, khoảng 40 triệu đồng/tấn. Doanh thu 6 tháng đầu năm đạt 542 tỷ đồng (giảm 8,3% so với cùng kỳ), thấp hơn 13% so với dự báo của chúng tôi.

Do doanh thu giảm, nên lợi nhuận gộp trong kỳ cũng thấp hơn kỳ vọng, chỉ đạt 17 tỷ đồng (giảm 46,9% so với cùng kỳ). Tính chung 6 tháng đầu năm, lợi nhuận gộp đạt 46 tỷ đồng (giảm 32,3% so với cùng kỳ) do tỷ suất lợi nhuận gộp giảm còn 8,4% từ 11,4% trong 6 tháng đầu năm 2021.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 14/7.

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: KQKD Công ty mẹ Q2/2022, PHR

Tỷ đồng	Q2/21	Q2/22	% y/y	6T/21	6T/22	% y/y
Doanh thu thuần	349	239	-31.6%	591	542	-8.3%
Lợi nhuận gộp	32	17	-48.3%	68	46	-32.6%
Chi phí BH&QL	(16)	(16)	-0.6%	(31)	(31)	0.0%
Chi phí HĐ	16	1	-94.5%	37	15	-59.8%
Lãi/(lỗ) tài chính ròng	14	9	-34.1%	15	14	-8.7%
Thu nhập khác	16	1	-94.9%	21	283	1264.7%
Lợi nhuận thuần	37	9	-76.1%	58	249	329.0%
Khoản mục không thường xuyên	-	-	-	-	231	N/m
Lợi nhuận thuần loại bỏ các khoản mục không thường xuyên	37	9	-76.1%	58	18	-69.7%

Nguồn: PHR

Ở mặt tích cực, chi phí bán hàng & quản lý trong kỳ cũng thấp hơn dự báo của HSC, chỉ ở mức 16 tỷ đồng (đi ngang so với cùng kỳ). Chi phí bán hàng & quản lý 6 tháng đầu năm 2022 là 31 tỷ đồng (đi ngang so với cùng kỳ), theo đó tỷ lệ chi phí bán hàng & quản lý/doanh thu là 5,7% (6 tháng đầu năm 2021 là 5,2%).

Không ghi nhận tiền đền bù đất trong kỳ

Như đã đề cập, PHR không ghi nhận tiền đền bù từ VSIP trong Q2/2022 (so với kỳ vọng của HSC là ghi nhận 170 tỷ đồng). Đây là tiền đền bù PHR nhận được từ VSIP khi chuyển giao đất trồng cao su phục vụ việc triển khai KCN VSIP3.

Chúng tôi nhấn mạnh rằng thời điểm ghi nhận tiền đền bù sẽ phụ thuộc tiến độ bàn giao đất. HSC không rõ lý do chậm bàn giao đất ở đây nhưng vẫn tin rằng PHR có thể hạch toán 691 tỷ đồng (289 tỷ đồng đã ghi nhận trong Q1/2022) vào cuối năm nay.

Đồng thời, PHR cũng không ghi nhận thu nhập từ thanh lý cây cao su trong Q2/2022 trong khi Q1/2022 ghi nhận 16 tỷ đồng. Chúng tôi coi thanh lý cây cao su là HĐKD cốt lõi của PHR với kết quả thường biến động mạnh.

HSC đang xem xét lại khuyến nghị, giá mục tiêu và dự báo

Hiện HSC khuyến nghị Tăng tỷ trọng đối với PHR với giá mục tiêu là 80.400đ. Chúng tôi đang xem xét lại khuyến nghị, giá mục tiêu và dự báo. Thị giá PHR đang chiết khấu 19% so với RNAV (bình quân quá khứ là 9%).

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)						Báo cáo LCTT (tỷ đồng)					
	12-20A	12-21A	12-22F	12-23F	12-24F		12-20A	12-21A	12-22F	12-23F	12-24F
Doanh thu	1,632	1,945	1,876	1,971	2,764	EBIT	275	370	214	281	619
Lợi nhuận gộp	389	517	349	372	716	Khấu hao	(103)	(113)	(45.9)	(55.4)	(63.7)
Chi phí BH&QL	(113)	(147)	(136)	(91.3)	(97.1)	Lãi vay thuần	71.1	96.4	84.9	81.8	67.8
Thu nhập khác	0	0	0	0	0	Thuế TNDN đã nộp	(257)	(84.1)	(160)	(202)	(254)
Chi phí khác	0	0	0	0	0	Thay đổi vốn lưu động	(172)	(36.1)	(90.8)	63.2	(120)
EBIT	275	370	214	281	619	Khác	763	(204)	565	232	(490)
Lãi vay thuần	71.1	96.4	84.9	81.8	67.8	LCT thuần từ HKKD	784	255	658	510	(114)
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	37.7	(13.5)	(36.2)	232	246	Đầu tư TS dài hạn	(89.5)	(115)	(66.0)	(65.6)	(65.2)
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-	Góp vốn & đầu tư	(2,448)	(1,759)	(517)	0	0
LN không thường xuyên	998	145	859	524	337	Thanh lý	1,644	1,984	103	106	109
LNTT	1,382	597	1,121	1,119	1,270	Khác	142	204	177	172	181
Chi phí thuế TNDN	(257)	(84.1)	(160)	(202)	(254)	LCT thuần từ HĐĐT	(751)	315	(303)	212	225
Lợi ích cổ đông thiểu số	(43.1)	(35.9)	(0.83)	(0.84)	(0.84)	Cổ tức trả cho CSH	(418)	(636)	(542)	(542)	0
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-	Thu từ phát hành CP	16.5	0	0	0	0
Lợi nhuận thuần	1,082	478	960	916	1,015	Tăng/giảm nợ	127	(222)	89.1	2.56	600
Lợi nhuận thuần ĐC	1,103	464	941	897	994	Khác	0	0	0	0	0
EBITDA ĐC	378	482	259	336	682	LCT thuần từ HĐTC	(275)	(858)	(453)	(539)	600
EPS (đồng)	7,985	3,524	7,083	6,758	7,489	Tiền & tương đương tiền đầu kì	670	428	139	41.4	224
EPS ĐC (đồng)	8,141	3,423	6,941	6,623	7,340	LCT thuần trong kỳ	(243)	(289)	(97.9)	183	711
DPS (đồng)	2,500	4,500	4,000	4,000	-	Ảnh hưởng của tỷ giá	0.87	(0.20)	0	0	0
Slg CP bình quân (triệu đv)	135	135	135	135	135	Tiền & tương đương tiền cuối kì	428	139	41.4	224	935
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	135	135	135	135	135	Dòng tiền tự do	694	140	592	445	(179)
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	135	135	135	135	135						
Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)						Các chỉ số tài chính					
	12-20A	12-21A	12-22F	12-23F	12-24F		12-20A	12-21A	12-22F	12-23F	12-24F
Tiền & tương đương tiền	428	139	41.4	224	935	Chỉ số hoạt động					
Đầu tư ngắn hạn	2,071	1,898	1,898	1,898	1,898	Tỷ suất LN gộp (%)	23.8	26.6	18.6	18.9	25.9
Phải thu khách hàng	241	273	285	296	327	Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	23.2	24.8	13.8	17.0	24.7
Hàng tồn kho	294	336	442	374	485	Tỷ suất LNT (%)	66.3	24.5	51.2	46.5	36.7
Các tài sản ngắn hạn khác	77.3	91.8	91.8	91.8	91.8	Thuế TNDN hiện hành (%)	18.6	14.1	14.3	18.1	20.0
Tổng tài sản ngắn hạn	3,111	2,738	2,758	2,884	3,738	Tăng trưởng doanh thu (%)	(0.44)	19.2	(3.57)	5.07	40.2
TSCĐ hữu hình	1,781	1,743	1,760	1,762	1,752	Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	18.1	27.5	(46.2)	29.5	103
TSCĐ vô hình	0.29	0.81	0.73	0.64	0.55	Tăng trưởng LNT ĐC (%)	111	(58.0)	103	(4.59)	10.8
Bất động sản đầu tư	175	202	226	249	272	Tăng trưởng EPS (%)	140	(55.9)	101	(4.59)	10.8
Đầu tư dài hạn	182	161	161	161	161	Tăng trưởng EPS ĐC (%)	111	(58.0)	103	(4.59)	10.8
Đầu tư vào Cty LD,LK	232	215	695	927	1,174	Tăng trưởng DPS (%)	(16.7)	80.0	(11.1)	0	-
Tài sản dài hạn khác	1,058	967	921	883	1,369	Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	31.3	128	56.5	59.2	-
Tổng tài sản dài hạn	3,428	3,289	3,764	3,983	4,728	Chỉ số lợi nhuận					
Tổng cộng tài sản	6,539	6,027	6,523	6,867	8,466	ROAE (%)	37.8	15.4	30.1	25.7	23.9
Nợ ngắn hạn	116	176	288	312	312	ROACE (%)	5.50	7.22	4.27	5.27	9.90
Phả trả người bán	52.4	50.0	78.3	82.0	86.3	Vòng quay tài sản (lần)	0.26	0.31	0.30	0.29	0.36
Nợ ngắn hạn khác	848	903	922	941	961	Tiền mặt HD/EBIT (lần)	2.85	0.69	3.08	1.82	(0.18)
Tổng nợ ngắn hạn	1,137	1,192	1,349	1,398	1,441	Số ngày tồn kho	86.3	85.9	106	85.3	86.4
Nợ dài hạn	528	242	219	198	798	Số ngày phải thu	70.8	69.8	68.1	67.5	58.3
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	0	1.65	1.65	1.65	1.65	Số ngày phải trả	15.4	12.8	18.7	18.7	15.4
Nợ dài hạn khác	1,563	1,483	1,444	1,405	1,366	Cơ cấu vốn					
Tổng nợ dài hạn	2,091	1,726	1,665	1,604	2,165	Nợ thuần*/VCSH (%)	7.50	10.8	15.0	8.81	5.01
Tổng nợ phải trả	3,228	2,918	3,014	3,002	3,606	Nợ/tài sản (%)	10.2	7.67	8.43	8.07	13.9
Vốn chủ sở hữu	3,201	2,989	3,387	3,743	4,737	EBIT/lãi vay (lần)	N/a	N/a	N/a	N/a	N/a
Lợi ích cổ đông thiểu số	111	120	121	122	123	Nợ/EBITDA (lần)	1.77	0.96	2.12	1.65	1.72
Tổng vốn chủ sở hữu	3,311	3,109	3,509	3,865	4,860	Chỉ số TT hiện thời (lần)	2.74	2.30	2.04	2.06	2.59
Tổng nợ phải trả và VCSH	6,539	6,027	6,523	6,867	8,466	Định giá					
BVPS (đ)	23,620	22,057	24,998	27,621	34,961	EV/doanh thu (lần)	5.57	4.71	4.98	4.65	3.27
Nợ thuần*/(tiền mặt)	216	279	466	285	174	EV/EBITDA ĐC (lần)	24.0	19.0	36.0	27.3	13.3
						P/E (lần)	8.20	18.6	9.25	9.69	8.75
						P/E ĐC (lần)	8.05	19.1	9.44	9.89	8.92
						P/B (lần)	2.77	2.97	2.62	2.37	1.87
						Lợi suất cổ tức (%)	3.82	6.87	6.11	6.11	-

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