



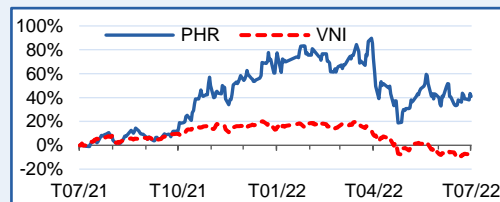
CTCP Cao su Phước Hòa (PHR)

Báo cáo KQKD

Ngành	Cao su & KCN		2021A	H1/2022	2022F
Ngày báo cáo	20/07/2022	Tăng trưởng DT	19,2%	-19,9%	4,0%
Giá hiện tại	65.000VND	Tăng trưởng EPS	-53,8%	115,9%	120,2%
Giá mục tiêu*	86.400VND	LNST sau CĐTS**	478	346	1.007
TL tăng	+32,9%	Biên LN gộp	26,6%	16,0%	24,1%
Lợi suất cổ tức	7,7%	Biên LN ròng	24,5%	56,9%	49,7%
Tổng mức sinh lời	+40,6%	P/E	21,4x	N.M.	9,7x
KN gần nhất*	MUA	P/B	2,9x	2,7x	2,5x

		PHR	Peers	VNI
GT vốn hóa	382,9 tr USD	P/E (trượt)	15,1x	12,3x
Room KN	132,2tr USD	P/B (hiện tại)	2,7x	2,2x
GTGD/ngày (30n)	1,3tr USD	Nợ ròng/CSH	-49,4%	-61,5%
Cổ phần Nhà nước	66,6%	ROE	23,1%	18,9%
SL cổ phiếu lưu hành	135,5 tr	ROA	12,0%	6,7%
Pha loãng	135,5 tr			

* cập nhật ngày 12/05/2022; ** tỷ đồng



Tổng quan công ty:

PHR là một trong những công ty cao su tự nhiên lớn nhất tại Việt Nam. Công ty hiện sở hữu quỹ đất 15.000 ha tại tỉnh Bình Dương. Ngoài ra, PHR cũng vận hành các khu công nghiệp tại tỉnh Bình Dương thông qua các công ty con và công ty liên kết. PHR là công ty con của Tập đoàn Cao su Việt Nam (HOSE: GVR), sở hữu 66,6% cổ phần tại PHR.

Thái Nhật Đăng, CFA
Chuyên viên Cao cấp

Lưu Bích Hồng
Trưởng phòng Cao cấp

Lợi nhuận tăng mạnh trong 6 tháng đầu năm 2022 dù KQKD quý 2 kém tích cực

- CTCP Cao su Phước Hòa (PHR) công bố KQKD quý 2/2022 với doanh thu giảm 50% YoY còn 241 tỷ đồng và LNST sau lợi ích CĐTS giảm 34% YoY còn 50 tỷ đồng, chủ yếu do doanh thu từ mủ cao su và mủ gỗ giảm YoY. Lợi nhuận thấp hơn so với quý trước trong quý 2/2022 chủ yếu do không có thu nhập bồi thường cho việc chuyển đổi đất cao su.
- Trong 6 tháng đầu năm 2022, doanh thu giảm 20% YoY còn 607 tỷ đồng nhưng LNST sau lợi ích CĐTS tăng 116% YoY đạt 346 tỷ đồng chủ yếu do PHR ghi nhận 280 tỷ đồng thu nhập bồi thường ròng từ việc chuyển đổi đất cao su sang KCN VSIP III trong quý 1/2022.
- PHR công bố chi tiết doanh thu giữa mủ cao su và mủ gỗ trong 6 tháng đầu năm 2022. Cụ thể, doanh thu của mủ cao su giảm 12% YoY còn 546 tỷ đồng – chiếm 90% tổng doanh thu – và doanh thu của mủ chế biến gỗ giảm 73% YoY còn 29 tỷ đồng – chiếm 5% tổng doanh thu. Chúng tôi lưu ý rằng chi tiết này không được công bố trong quý 1/2022.
- Doanh thu và LNST sau lợi ích CĐTS 6 tháng đầu năm 2022 của PHR lần lượt hoàn thành 30% và 34% dự báo cả năm của chúng tôi. Tuy nhiên, PHR chia sẻ rằng công ty sẽ nhận được bồi thường cho việc chuyển đổi đất cao su sang KCN VSIP III trong 6 tháng cuối năm 2022. Do đó, chúng tôi duy trì giả định cho khoản bồi thường nhận được trong năm 2022 và chúng tôi nhận thấy không có rủi ro đáng kể nào đối với dự báo năm 2022 của chúng tôi cho PHR, dù cần thêm đánh giá chi tiết. Chúng tôi hiện giả định PHR sẽ ghi nhận thu nhập bồi thường đạt 691 tỷ đồng từ chuyển đổi đất cao su sang KCN VSIP III trong năm 2022, chiếm 52% dự báo LNTT của chúng tôi cho cùng kỳ.

Doanh thu cao su giảm chủ yếu do sản lượng giảm. Trong 6 tháng đầu năm 2022, doanh thu cao su giảm 12% YoY xuống còn 546 tỷ đồng, ban lãnh đạo cho biết chủ yếu do sản lượng giảm YoY, đáng chú ý nhất là từ các nguồn thu mua bên ngoài. Chúng tôi cho rằng sản lượng cao su thu mua bên ngoài giảm YoY chủ yếu do giá cao su tự nhiên luôn ở mức cao.

Doanh thu mủ chế biến gỗ giảm mạnh do số lượng thanh lý cây cao su thấp. Trong 6 tháng đầu năm 2022, doanh thu từ chế biến gỗ giảm mạnh 73% YoY xuống còn 29 tỷ đồng, ban lãnh đạo cho biết là do nguồn cung gỗ cao su giảm do việc thanh lý cây cao su quá tuổi thu hoạch của PHR giảm YoY trong giai đoạn 2021 - 6 tháng đầu năm 2022.

Ban lãnh đạo vẫn tự tin rằng công ty có thể đạt được kế hoạch lợi nhuận từ đền bù chuyển đổi đất cao su trong năm 2022. Tại ĐHCĐ năm 2022 của PHR vào ngày 18/05, ban lãnh đạo đã lên kế hoạch ghi nhận 691 tỷ đồng thu nhập từ đền bù chuyển đổi đất của VSIP III trong năm 2022 - phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi. PHR cho biết quý 2/2022 không ghi nhận thu nhập bồi thường chủ yếu là do PHR và VSIP đang trong quá trình thỏa thuận về thời hạn thanh toán. Ngoài ra, ban

lãnh đạo vẫn tin tưởng rằng PHR sẽ đạt được kế hoạch ghi nhận thu nhập bồi thường từ VSIP III trong nửa cuối năm 2022.

Hình 1: KQKD quý 2/2022 của PHR

Tỷ đồng	Q2 2021	Q2 2022	Tăng trưởng YoY	6T 2021	6T 2022	Tăng trưởng YoY	Dự báo 2022 của VCSC	KQ 6T đầu 2022 vs dự báo 2022 của VCSC
Doanh thu	478	241	-49,5%	758	607	-19,9%	2.024	30,0%
<i>Cao su và gỗ</i>	461	224	-51,4%	725	575	-20,7%	1.892	30,4%
<i>KCN</i>	17	17	3,3%	33	32	-3,2%	132	24,2%
Lợi nhuận gộp	67	40	-40,2%	129	97	-24,5%	488	20,0%
Chi phí SG&A	-24	-27	10,3%	-50	-56	11,3%	-162	34,3%
Lợi nhuận từ HĐKD	43	13	-69,0%	79	42	-47,1%	326	12,8%
Thu nhập tài chính	38	31	-18,4%	67	60	-10,1%	181	33,1%
Chi phí tài chính	-8	-5	-43,2%	-15	-10	-36,5%	-37	25,6%
Thu nhập ròng từ CTLK	17	24	40,9%	54	50	-6,3%	96	52,5%
Thu nhập ròng khác	8	1	-85,2%	11	284	26,6x	745	38,1%
<i>Bồi thường</i>	0	0	<i>N.M.</i>	0	280	<i>N.M.</i>	691	40,6%
<i>Khác</i>	8	1	-85,2%	11	4	-66,7%	54	6,6%
LNTT	98	65	-34,0%	195	427	118,6%	1.311	32,5%
LNST	81	55	-32,6%	170	354	108,5%	1.049	33,7%
LNST sau lợi ích CĐTS	76	50	-33,9%	160	346	115,9%	1.007	34,3%
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	14,1%	16,7%		17,0%	16,0%		24,1%	
<i>Biên lợi nhuận từ HĐKD</i>	9,0%	5,5%		10,4%	6,9%		16,1%	
<i>Biên lợi nhuận ròng</i>	16,0%	20,9%		21,1%	56,9%		49,7%	

Nguồn: PHR, VCSC (cập nhật ngày 12/05/2022)

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Thái Nhật Đăng, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của VCSC

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Bản Việt (VCSC)

www.vcsc.com.vn

Trụ sở chính

Tháp tài chính Bitexco, Lầu 15,
Số 2 Hải Triều, Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Trụ sở chính

Tòa nhà Vinatex, lầu 1&3,
Số 10 Nguyễn Huệ, Quận 1, TP. HCM
+84 28 3914 3588 (417)

Phòng giao dịch Đồng Đa

9 Nguyễn Ngọc Doãn,
Phường Quang Trung, Quận Đống Đa, HN
+84 24 6262 6999

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Nghiên cứu & Phân tích: +84 28 3914 3588
research@vcsc.com.vn

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Ngô Hoàng Long, Phó Giám đốc, ext 123

- Ngô Thị Thanh Trúc, Chuyên viên cao cấp, ext 116
- Huỳnh Thị Hồng Ngọc, Chuyên viên, ext 138
- Hồ Thu Nga, Chuyên viên, ext 516

Hàng tiêu dùng

Hoàng Nam, Trưởng phòng cao cấp, ext 124

- Huỳnh Thu Hà, Chuyên viên, ext 185
- Nguyễn Trọng Nhân, Chuyên viên, ext 139

Bất động sản và Cơ sở hạ tầng

Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Thái Nhật Đăng, Chuyên viên cao cấp, ext 149
- Thân Như Đoàn Thục, Chuyên viên, ext 174

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức, Phó Giám đốc, ext 363

- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Chuyên viên cao cấp, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên, ext 363
- Bùi Thu Hà, Chuyên viên, ext 364

Khối môi giới và Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

Tuan Nhan

Giám đốc điều hành

Khối môi giới và Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

+84 28 3914 3588, ext 107

tuan.nhan@vcsc.com.vn

Châu Thiên Trúc Quỳnh

Giám đốc điều hành

Khối Môi giới trong nước

+84 28 3914 3588, ext 222

quynh.chau@vcsc.com.vn

Nguyễn Quốc Dũng

Giám đốc

Giao dịch Chứng khoán - Khách hàng tổ chức

+84 28 3914 3588, ext 136

dung.nguyen@vcsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch Hàm Nghi

Tầng 16, Tòa nhà Doji, số 81-83-83B-85 Hàm Nghi,
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588 (400)

Phòng giao dịch ABS

Tòa nhà Sailing, lầu 8, 111A Pasteur,
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588 (403)

Alastair Macdonald, Giám đốc điều hành, ext 105

alastair.macdonald@vcsc.com.vn

Vĩ mô

Hoàng Thúy Lương, Trưởng phòng, ext 364

- Trương Thanh Nguyên, Chuyên viên cao cấp, ext 132

Dầu khí và Điện

Đình Thị Thùy Dương, Trưởng phòng cao cấp, ext 140

- Ngô Thùy Trâm, Trưởng phòng, ext 135
- Hoàng Minh Thắng, Chuyên viên, ext 196

Vật liệu và Công nghiệp

Nguyễn Thảo Vy, Trưởng phòng, ext 147

- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên, ext 191

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Bản Việt và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.