

## Báo cáo lần đầu

Công ty CP cao su Phước Hoà  
(HOSE: PHR)



# Nội dung

STT	Nội dung	Trang
1	Luận điểm đầu tư và khuyến nghị	3
2	Tổng quan về HĐKD của PHR	5
3	Động lực tăng trưởng PHR đến từ chuyển dịch sang BĐS KCN	9
4	Mảng cao su ổn định nhờ kỳ vọng giá dầu tăng và sản lượng ô tô hồi phục	17
5	Tình hình tài chính của PHR	23
6	Định giá	28
7	Phụ lục	31

## Luận điểm đầu tư

**Câu chuyện dài hạn còn nhiều hấp dẫn, ngắn hạn đã phản ánh giá cổ phiếu ở mức hợp lý**

### **Động lực tăng trưởng từ quỹ đất rộng**

Công ty cổ phần cao su Phước Hoà là một trong những doanh nghiệp cao su đầu ngành trực thuộc Tập đoàn cao su Việt Nam với diện tích đất sản xuất lên tới 12,6 ha tại các vị trí thuận lợi cho việc chuyển đổi sang BĐS KCN như Tân Bình, Tân Uyên, Bà Bằng,... Từ năm 2018, Công ty định hướng chuyển dịch sang mảng BĐS KCN phù hợp với thị trường.

### **Chuyển đổi quỹ đất sẽ là câu chuyện của dài hạn, hưởng lợi từ VSIP III và NTC-3 trong trung hạn**

Công ty đang tích lũy đến 2.068 tỷ đồng sẵn sàng triển khai 04 KCN với diện tích khoảng 3.000 ha đến năm 2025. Trong trung hạn công ty sẽ hưởng lợi từ khoản tiền bồi thường 898,3 tỷ đồng nhận trước và được chia 20% lợi nhuận từ dự án VSIP III.

### **Lợi nhuận từ cổ tức từ Nam Tân Uyên và việc triển khai Khu Công Nghiệp NTC-3**

Công ty hưởng lợi từ việc sở hữu 32,85% vốn CSH của NTC trong đó, NTC-3 được quy hoạch với diện tích 345,86ha.

### **Trong ngắn hạn, giá cao su ổn định giúp Công ty duy trì lợi nhuận từ mảng cao su**

Trong bối cảnh nhu cầu cao su tự nhiên hồi phục do sự gián đoạn chip toàn cầu kỳ vọng hồi phục giúp cải thiện nhu cầu xe ô tô nói chung và lốp xe/cao su nói riêng. Đặc biệt trong bối cảnh giá dầu tăng cao làm chi phí cao su tổng hợp tăng đáng kể.

## Khuyến nghị - Trung lập

Xét về trung và dài hạn, PHR là doanh nghiệp đầu ngành với quỹ đất sạch khoảng 3.000 ha tại các vị trí đắc địa như Bà Bằng, Tân Uyên, Tân Lập có kế hoạch chuyển đổi thành cách KCN. Đây là điểm nhấn đầu tư lớn nhất xét trong trung và dài hạn của Công ty.

Xét trong ngắn hạn, lợi nhuận của Công ty vẫn duy trì ở mức cao do: (i) Tình hình tài chính tốt, (ii) Tỷ lệ cổ tức hấp dẫn từ 7-9%/năm, (iii) lợi nhuận đột biến từ việc ghi nhận khoản đền bù VSIP 3. Tuy nhiên, các thông tin này đã phản ánh vào giá. **VTBC ước tính định giá của doanh nghiệp là 60.482 VND/cp thấp hơn so với mức giá thị trường tại ngày 04/11/2021 là 66.300 VND/cp.** Tuy nhiên, với tiền năng triển khai KCN Tân Bình mở rộng GD 2 trong thời gian tới, chúng tôi ước tính giá hợp lý là 92.873 VND/cp, cao hơn 40,1% so với giá đóng cửa ngày 04/11/2021

## Rủ ro khuyến nghị

Thủ tục pháp lý đối với VSIP III bị chậm, Công ty chưa kịp nhận tiền bồi thường và ghi nhận doanh thu trong năm 2021

Giá cao su điều chỉnh



# Tổng quan về hoạt động của PHR

Công ty Cổ phần cao su Phước Hoà

## Giới thiệu về Công ty

### Lịch sử hình thành và phát triển

Tên giao dịch: Công ty Cổ phần cao su Phước Hoà

Vốn điều lệ: 1.354.991.980.000 VND

Mã giao dịch: PHR (sàn HOSE)

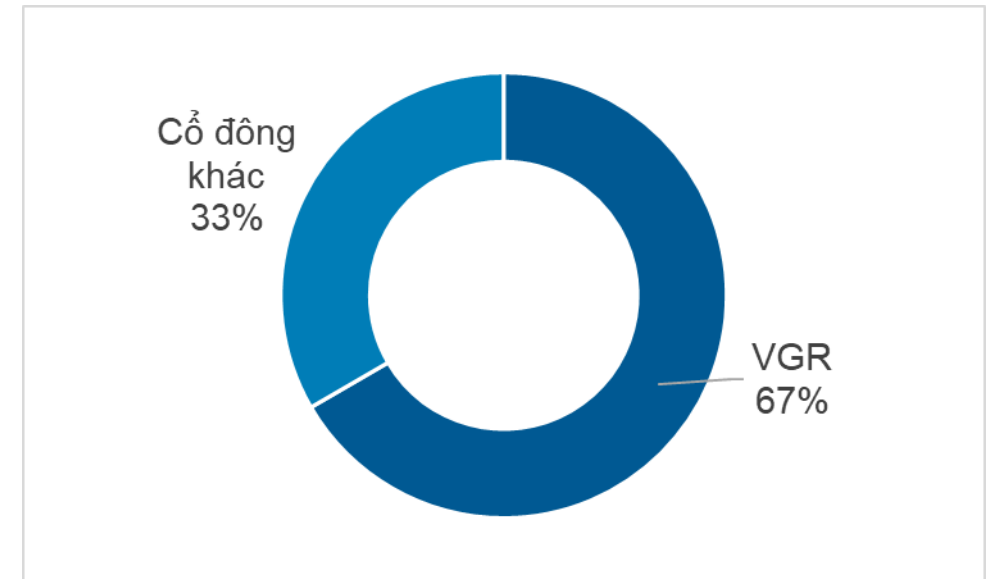
Logo:



### Công ty con

STT	Tên công ty	Tỷ lệ
1	Trường Phát	70%
2	KCN Tân Bình	80%
3	Cao su Phước Hoà Đắk Lắk	100%
4	Lâm nghiệp PH Đắk Lắk	80,59%
5	Phước Hoà Kampong Thom	100%
6	Thành phố nội thất Việt Nam	51%

### Cơ cấu cổ đông



### Công ty liên kết

STT	Tên công ty	Tỷ lệ
1	KCN Nam Tân Uyên	32,85%
2	Thể thao ngôi sao Geru	26,82%

## Hoạt động kinh doanh của PHR

### Hoạt động của PHR bao gồm

- Cao su và sản phẩm từ cao su
- BĐS Khu công nghiệp
- Lợi nhuận khác: thanh lý cây cao su và tiền đền bù đất

Trong đó, lợi nhuận từ tiền đền bù từ các dự án chuyển đổi đất cao su thành đất bất động sản khu công nghiệp mang lại phần lớn lợi nhuận của Công ty. Trong 9 tháng 2021, Công ty chưa ghi nhận khoản tiền đền bù từ dự án VSIP III dẫn tới lợi nhuận sụt giảm đáng kể. Ngoài KCN VSIP III, chúng tôi chưa có kỳ vọng công ty ghi nhận khoản đền bù nào khác trong tương lai.

### Thông tin về khoản tiền đền bù thu hồi VSIP III

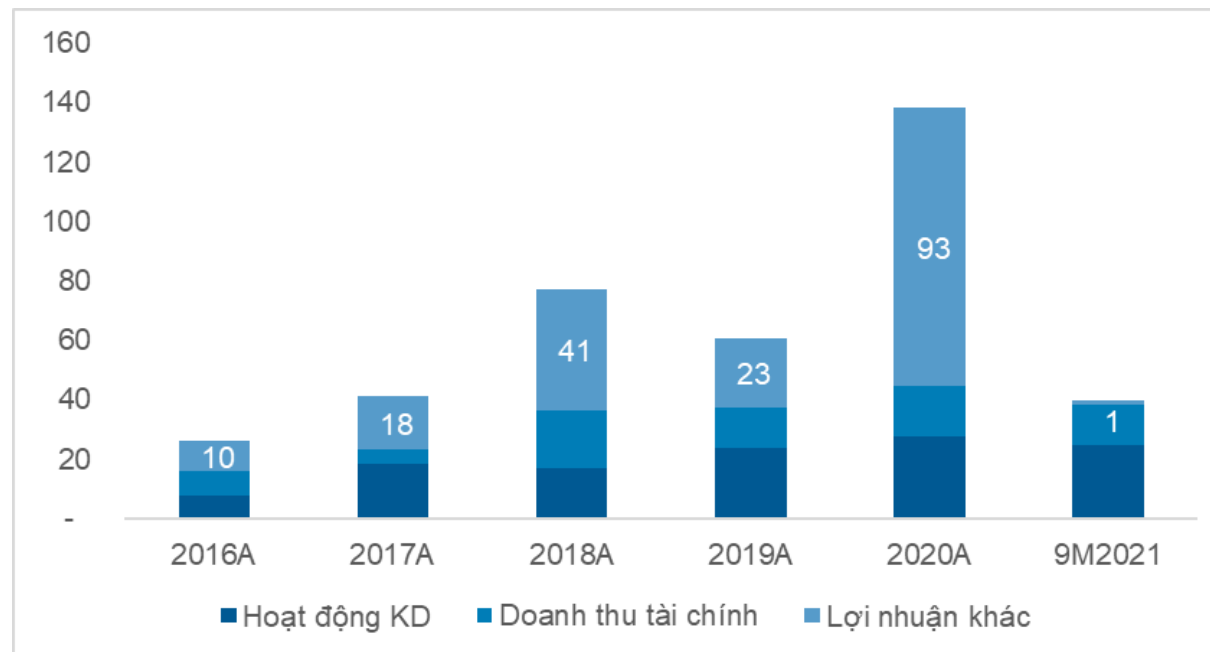
Quy mô: 691 ha

Số tiền được đền bù: 898,3 tỷ đồng

Đã nhận tạm ứng: 150 tỷ đồng

Theo BBH ĐCĐ: sẽ đưa vào lợi nhuận năm 2021 là 691 tỷ đồng

### Lợi nhuận trước thuế của PHR 2016-9M2021



Nguồn: BCTC PHR

# BĐS KCN động lực tăng trưởng chính trong tương lai

## Chuyển dịch sang BĐS KCN

Kể từ năm 2018, Công ty có xu hướng chuyển dịch quỹ đất trồng cây cao su tại các vị trí đắc địa như Tân Bình, Tân Uyên, Bàu Bàng,.. sang KCN. Bằng chứng là tỷ trọng doanh thu BĐS KCN trong cơ cấu doanh thu của công ty tăng từ 7% năm 2018 lên 19% trong 9 tháng năm 2021. Nhờ sự chuyển dịch phù hợp này, tỷ trọng lãi gộp của mảng BĐS KCN tăng lên từ 21% năm 2018 lên 50% trong 9 tháng 2021 và đóng góp quan trọng trong cơ cấu lãi gộp của Công ty.

Chỉ tiêu	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	9M2021
<b>Cơ cấu doanh thu</b>						
Cao su, gỗ	99%	98%	93%	76%	82%	81%
Bất động sản KCN	1%	2%	7%	24%	17%	19%
Khác	0%	0%	0%	0%	0%	0%
<b>Tổng</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>
<b>Cơ cấu lãi gộp</b>						
Cao su, gỗ	95%	93%	79%	42%	46%	50%
Bất động sản KCN	3%	7%	21%	63%	51%	50%
Khác	3%	0%	0%	-5%	3%	0%
<b>Tổng</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

Nguồn: BCTC PHR



# Động lực tăng trưởng tới từ sự dịch chuyển sang BĐS KCN

# BĐS KCN động lực tăng trưởng chính trong tương lai

## Xét từ phía cầu

Việt Nam đang là nước thu hút được dòng vốn FDI mạnh mẽ dựa trên các cơ sở:

- (1) Môi trường chính trị ổn định
- (2) Hưởng lợi từ chuyển dịch sản xuất do ảnh hưởng của thương chiến Mỹ - Trung.
- (3) Thị trường mở cửa: Tính đến tháng 5/2021, Việt Nam đã tham gia 14 hiệp định thương mại tự do FTA, 01 hiệp định chuẩn bị có hiệu lực (RCEP) và đang tiến hành đàm phán 2 FTA mới. Trong đó nổi bật là CPTPP, EVFTA mới có hiệu lực sẽ đẩy mạnh dòng vốn đầu tư vào Việt Nam.
- (4) Giá thuê đất KCN tại Việt Nam còn tương đối rẻ so với các nước trong khu vực. Theo Savills, nếu tính tổng chi phí thuê bao gồm chi phí lao động, năng lượng bên cạnh chi phí thuê đất/nhà xưởng và phí dịch vụ, Việt Nam là nước có mức chi phí thấp nhất trong số 54 thị trường và 21 quốc gia Savills nghiên cứu.
- (5) Hạ tầng tiếp tục được hoàn thiện điển hình như các dự án cao tốc Phan Thiết – Dầu Giây, Biên Hoà – Vũng Tàu, Bến Lức – Long Thành,... tất cả tạo nên hệ thống logistic đồng bộ tạo điều kiện thuận lợi và giảm chi phí logistic.

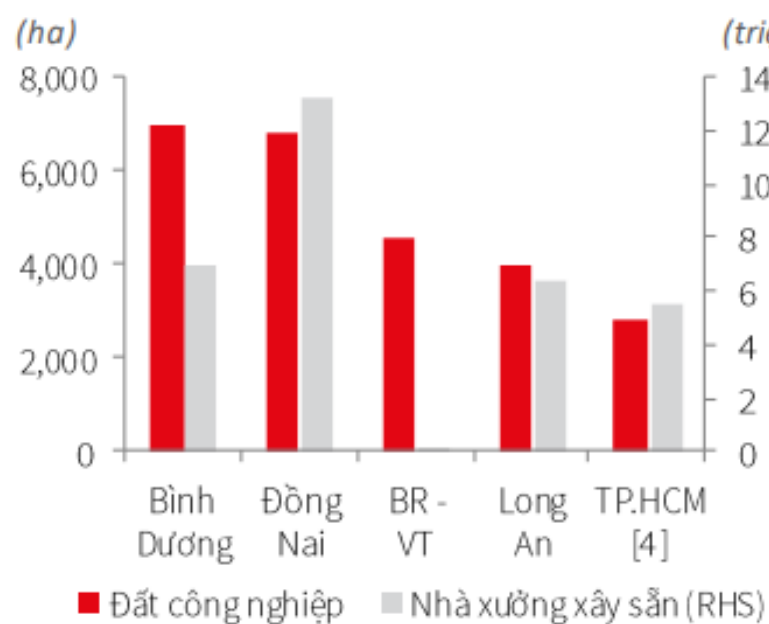


# Tình hình thị trường BĐS KCN Phía Nam

Theo JLL, về giá trong quý 2 năm 2021, giá thuê KCN tại phía Nam đạt đỉnh 113 USD/m<sup>2</sup>/chu kỳ thuê và nhà xưởng xây sẵn đạt 4,5 USD/m<sup>2</sup>/tháng tăng tương ứng 7,1% và 0,5% so với cùng kỳ năm 2020. Đây là mức giá khá thấp so với 54 thị trường và 21 nước Savills nghiên cứu

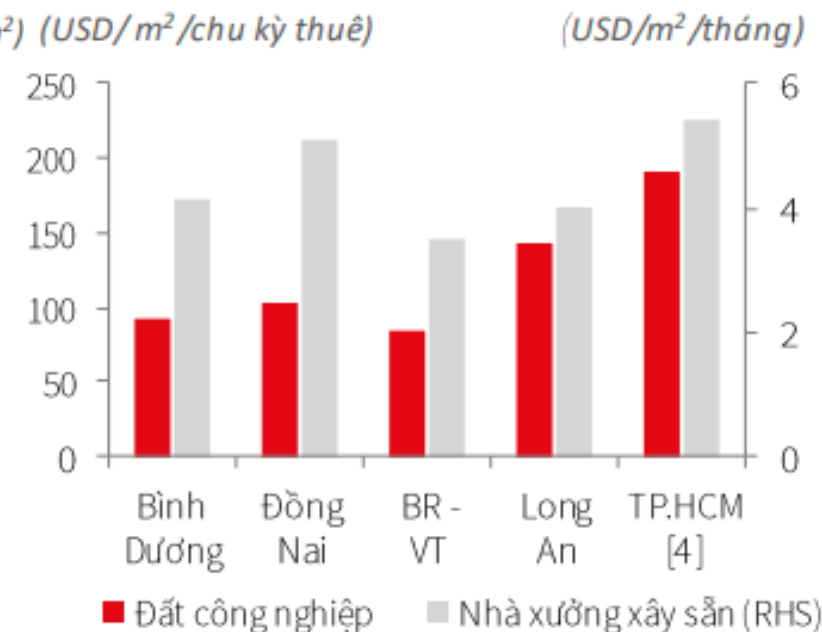
Về tỷ lệ lấp đầy KCN và NXXS đạt lần lượt là 85% và 86% ở mức độ khá cao và thể hiện lượng cầu lớn và mức độ hiệu quả của các dự án BĐS KCN

### Tổng nguồn cung lũy kế phía Nam



Nguồn: JLL

### Giá thuê trung bình



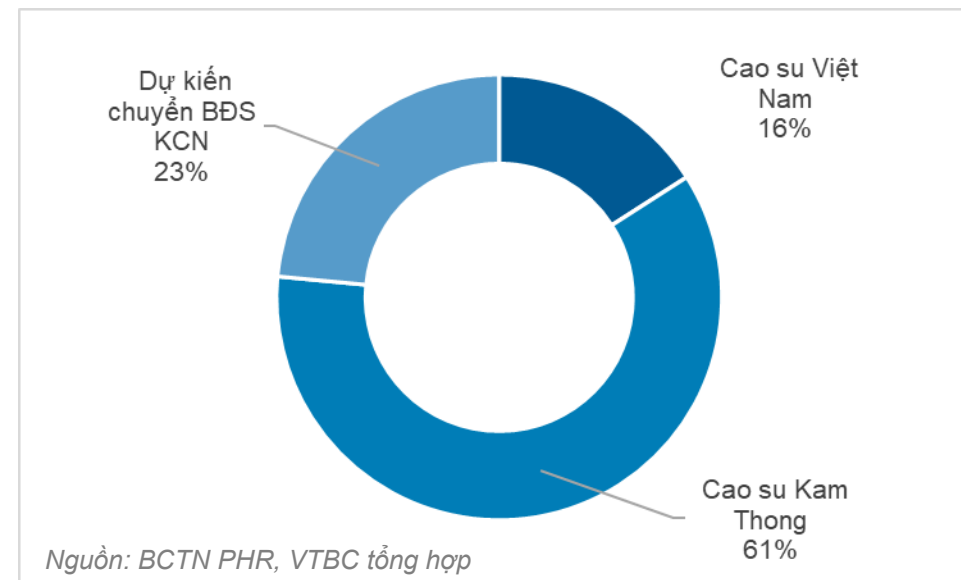
# BĐS KCN động lực tăng trưởng chính trong tương lai

## Xét từ phía cung

### Quỹ đất rộng thuận lợi cho việc chuyển đổi sang KCN

Theo dự kiến của Công ty, Công ty sẽ chuyển đổi khoảng 3000 ha diện tích cao su quản lý tại Việt Nam tại các vị trí thuận lợi sang BĐS KCN. Dự kiến tới 2025, theo ước tính của chúng tôi, tổng diện tích bất động sản KCN sẽ được chuyển đổi lên tới 23% tổng diện quỹ đất cao su công ty đang quản lý.

### Tỷ trọng quỹ đất cao su chuyển đổi dự kiến đến 2025



### Các khu công nghiệp đã và dự kiến triển khai giai đoạn đến 2025:

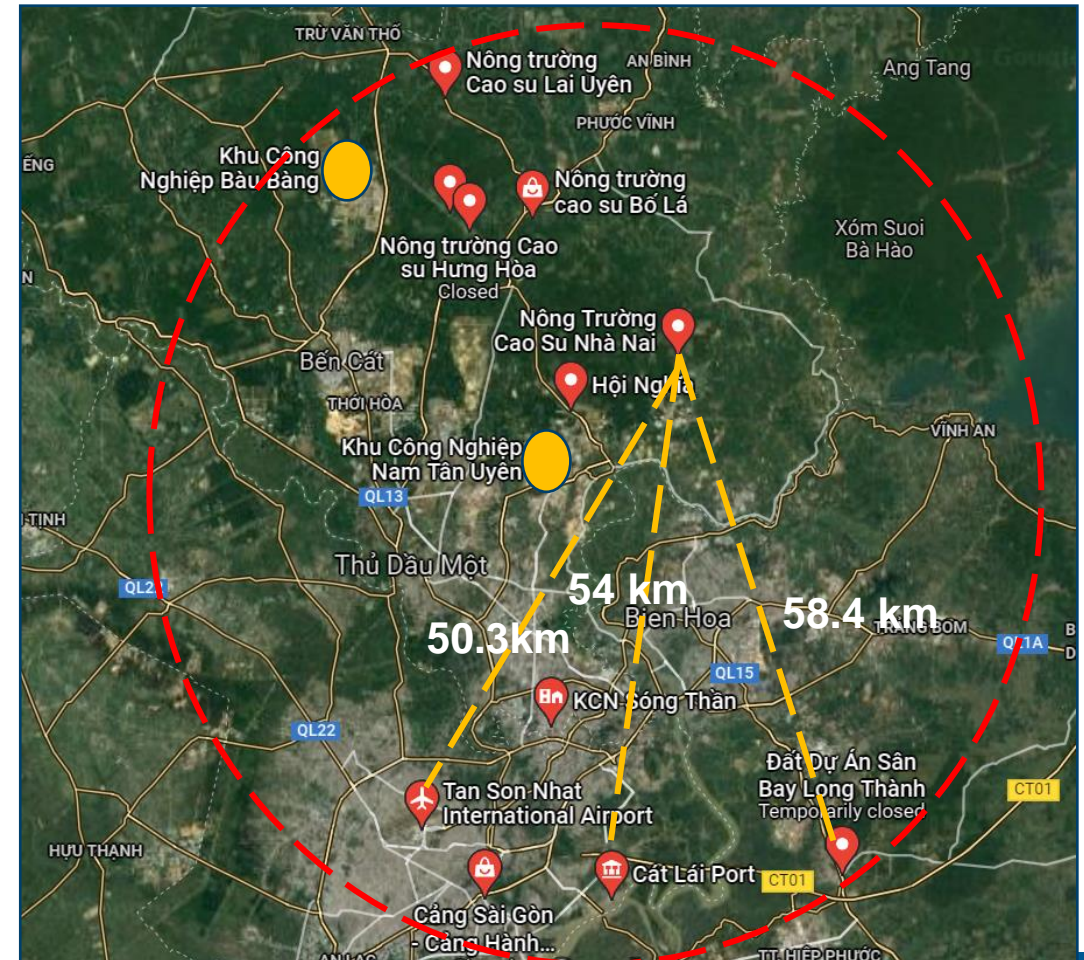
KCN	Diện tích (ha)	Diện tích thương phẩm (ha)	Đã cho thuê	Còn lại	Vị trí
KCN Tân Bình GD1	352,5	244,5	210,8	141,7	Bắc Tân Nguyên, Bình Dương
KCN Tân Bình GD2	1.055,0	NA	NA	NA	Bàu Bàng, Bình Dương
Hội Nghĩa	715,0	NA	NA	NA	Tân Uyên, Bình Dương
Bình Mỹ	1.002,0	NA	NA	NA	Bình Dương
KCN Tân Lập I	201,6	NA	NA	NA	Tân Lập, Bình Dương
<b>Tổng</b>	<b>3.326</b>	<b>244</b>	<b>210,8</b>	<b>141,7</b>	



## BĐS KCN động lực tăng trưởng chính trong tương lai

### Vị trí quỹ đất đẹp

Diện tích các nông trường cao su PHR quản lý nằm tại các địa bàn Tân Uyên, Bàu Bàng, Tân Lập tại Bình Dương gần các khu công nghiệp hiện hữu như Nam Tân Uyên, Bàu Bàng,... với hệ thống cơ sở hạ tầng tương đối hoàn thiện. Khoảng cách từ các vị trí nông trường hiện tại đến cảng Cát Lái, sân bay Tân Sơn Nhất, Sân bay Long thành,... trong bán kính 60-100km với các dự án cao tốc Phan Thiết – Dầu Giây, Biên Hoà – Vũng Tàu, Bến Lức – Long Thành sẽ tiếp tục góp phần kết nối vùng kinh tế phía Nam và rút ngắn khoảng cách từ các vị trí PHR quản lý đến các cửa ngõ giao thông quốc tế.

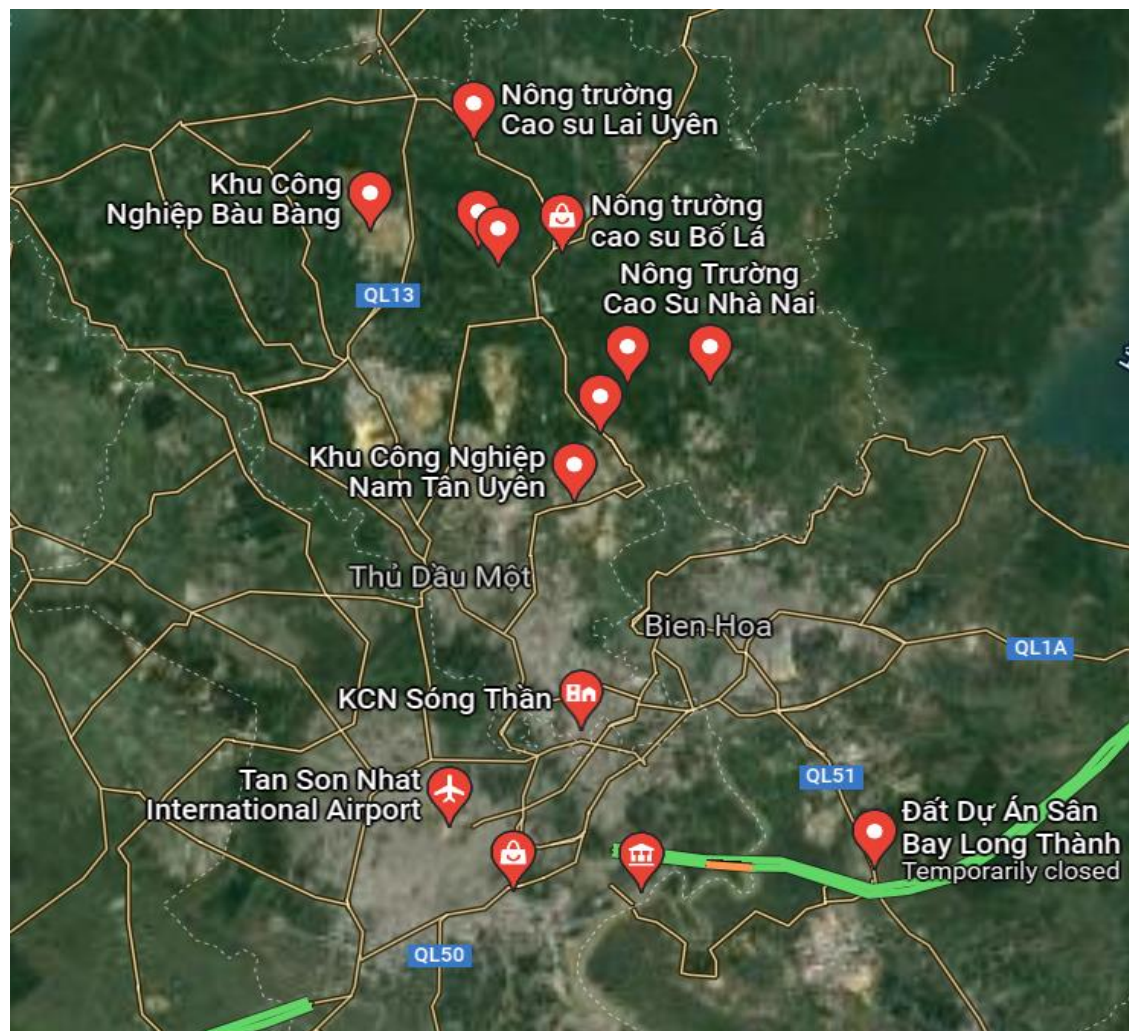


## BĐS KCN động lực tăng trưởng chính trong tương lai

**Chi phí sở hữu quỹ đất rẻ,  
thời gian triển thu hồi ngắn**

**Về chi phí:** Công ty dự kiến triển khai quỹ đất cao su hiện hữu nên chỉ phải nộp tiền sử dụng đất, đồng thời công ty còn thu hồi được cao su thanh lý trên quỹ đất chuyển đổi làm giảm đáng kể chi phí so với các doanh nghiệp tự phát triển quỹ đất.

**Về tiến độ:** Giai đoạn phát triển quỹ đất là giai đoạn chiếm nhiều thời gian nhất trong quá trình triển khai dự án BĐS KCN. Với việc tự chủ được quỹ đất, Công ty sẽ rút ngắn thời gian triển khai và giảm thời gian bị thâm dụng vốn.





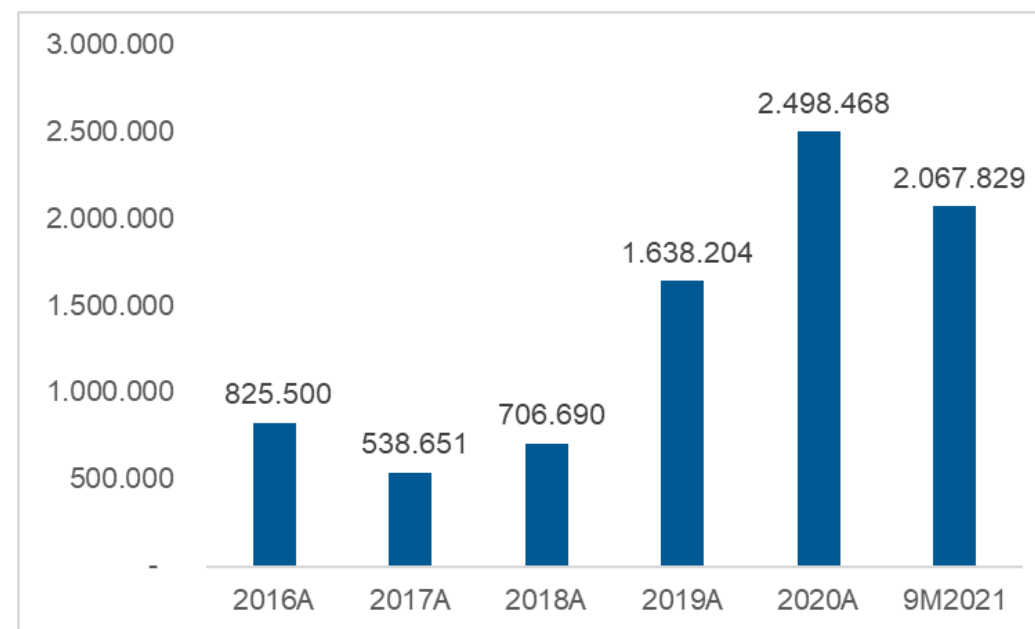
# BĐS KCN động lực tăng trưởng chính trong tương lai

## Năng lực triển khai

**Về kinh nghiệm:** Công ty có kinh nghiệm triển khai KCN Tân Bình với diện tích 352ha cùng với việc hợp tác triển khai KCN Nam Tân Uyên, VSIP 3 giúp công ty tích lũy kinh nghiệm quản lý, triển khai những dự án lớn trong thời gian tới

**Về tài chính:** Công ty đã tích lũy quỹ tiền mặt lên tới 2.068 tỷ tại thời điểm 30/09/2021, cơ cấu vốn ít nợ vay cùng với dòng tiền từ triển khai dự án NTC-3, VSIP 3 kỳ vọng công ty tiếp tục sẽ tích lũy thêm được nguồn tiền để triển khai các dự án trong tương lai.

## Tiền và TGNH 2016-9M2021



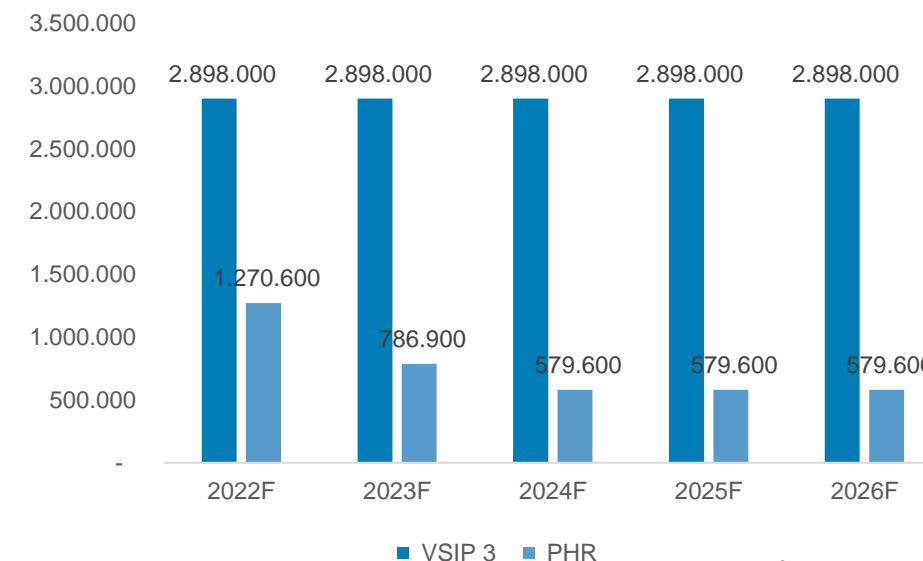
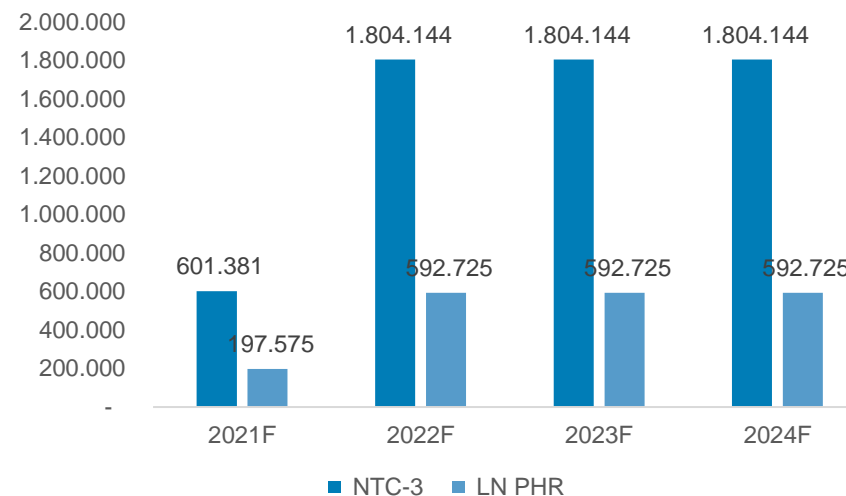
Nguồn: BCTC PHR

## Các dự án triển khai trong thời gian tới

**KCN Nam Tân Uyên mở rộng giai đoạn 2 (NTC- 3):** Với việc sở hữu 32,85% vốn CSH của NTC, Công ty dự định sẽ thu được lợi lên tới 1.600 tỷ đồng từ việc triển khai dự án này.

**KCN VSIP 3:** Chúng tôi kỳ vọng VSIP 3 sẽ hoàn thành thủ tục pháp lý trong năm 2021 như kỳ vọng của ban lãnh đạo giúp PHR ghi nhận khoản tiền đền bù 1 lần 898,3 tỷ đồng cùng với việc hưởng 20% lợi nhuận khi triển khai dự án từ năm 2022 sẽ giúp công ty ghi nhận thêm 1.800 tỷ đồng.

**Dự báo lợi nhuận dự án (triệu VND)**



Nguồn: VTBC dự báo



**Mảng cao su duy trì ổn định nhờ kỳ vọng giá dầu tăng và sản lượng ô tô hồi phục**

# Mảng cao su duy trì ổn định nhờ kỳ vọng giá dầu tăng và sản lượng ô tô hồi phục

Giá cao su duy trì ở mức hấp dẫn nhờ động lực từ:

- Tăng cầu cao su tự nhiên do giá dầu tăng ảnh hưởng đến giá đầu vào của sản phẩm cao su tổng hợp
- Nhu cầu sản phẩm đầu ra – Săm lốp hồi phục nhờ sự hồi phục của ngành công nghiệp ô tô



## Mảng cao su duy trì ổn định nhờ kỳ vọng giá dầu tăng và sản lượng ô tô hồi phục

Giá cao su tự nhiên đang có đà hồi phục trong những tháng gần đây do giá dầu tăng cao làm giá cao su tổng hợp tăng đáng kể và nguồn cung khan hiếm do sản lượng của các quốc gia sản xuất chính bị ảnh hưởng bởi dịch COVID 19. Sản lượng cao su tự nhiên năm 2021 dự kiến là 13,86 triệu tấn trong khi nhu cầu tiêu thụ dự kiến là 14,166 triệu tấn (theo ANRPC).

Theo dữ liệu tradingeconomics, giá cao su tự nhiên đang giao dịch vùng giá 210 JPY/Kg cao hơn so với vùng đáy 2020



# Mảng cao su duy trì ổn định nhờ kỳ vọng giá dầu tăng và sản lượng ô tô hồi phục

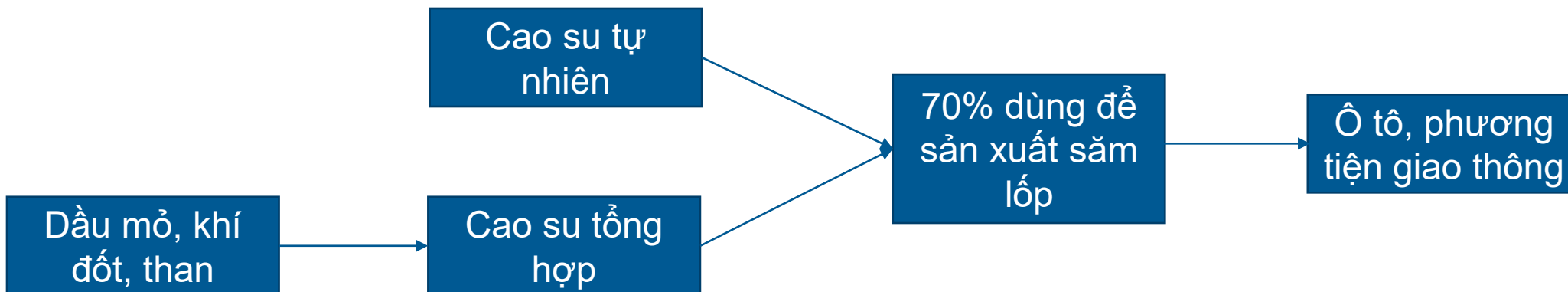
## Sản phẩm cao su

Có 2 loại cao su chính:

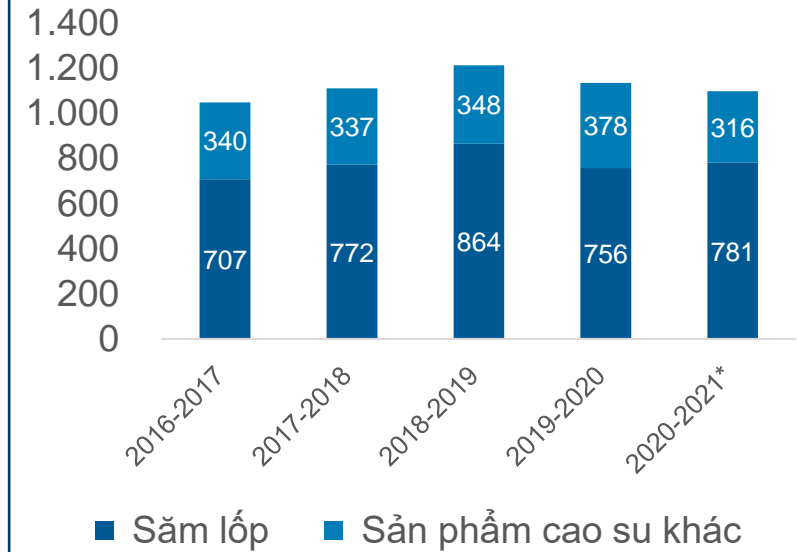
- Cao su tự nhiên: mủ từ cây cao su
- Cao su tổng hợp: có nguồn gốc tinh chế từ dầu mỏ, than đá, khí đốt

Cao su tự nhiên và tổng hợp có thể sử dụng thay thế nhau. Tuy nhiên có một số đặc tính như độ bền kéo,... cao su nhân tạo không thể thay thế được. Trong trường hợp sản xuất lốp xe (xe khách, xe tải,...) cần một lượng nhất định cả CSTN và CSNT, mỗi loại cao su có chức năng cụ thể riêng

## Chuỗi giá trị cao su



Tiêu thụ cao su toàn cầu



Nguồn: statista



# Mảng cao su duy trì ổn định nhờ kỳ vọng giá dầu tăng và sản lượng ô tô hồi phục

## Sản phẩm thay thế

Giá dầu mở tăng cao trên 80 USD/thùng kéo theo chi phí đầu vào của cao su tổng hợp tăng mạnh làm tăng cầu cao su tự nhiên. Dự báo giá dầu trong năm tới có thể lên tới 100 USD/thùng trong quý I/2022 và quý II/2022 là yếu tố tích cực hỗ trợ giá cao su.

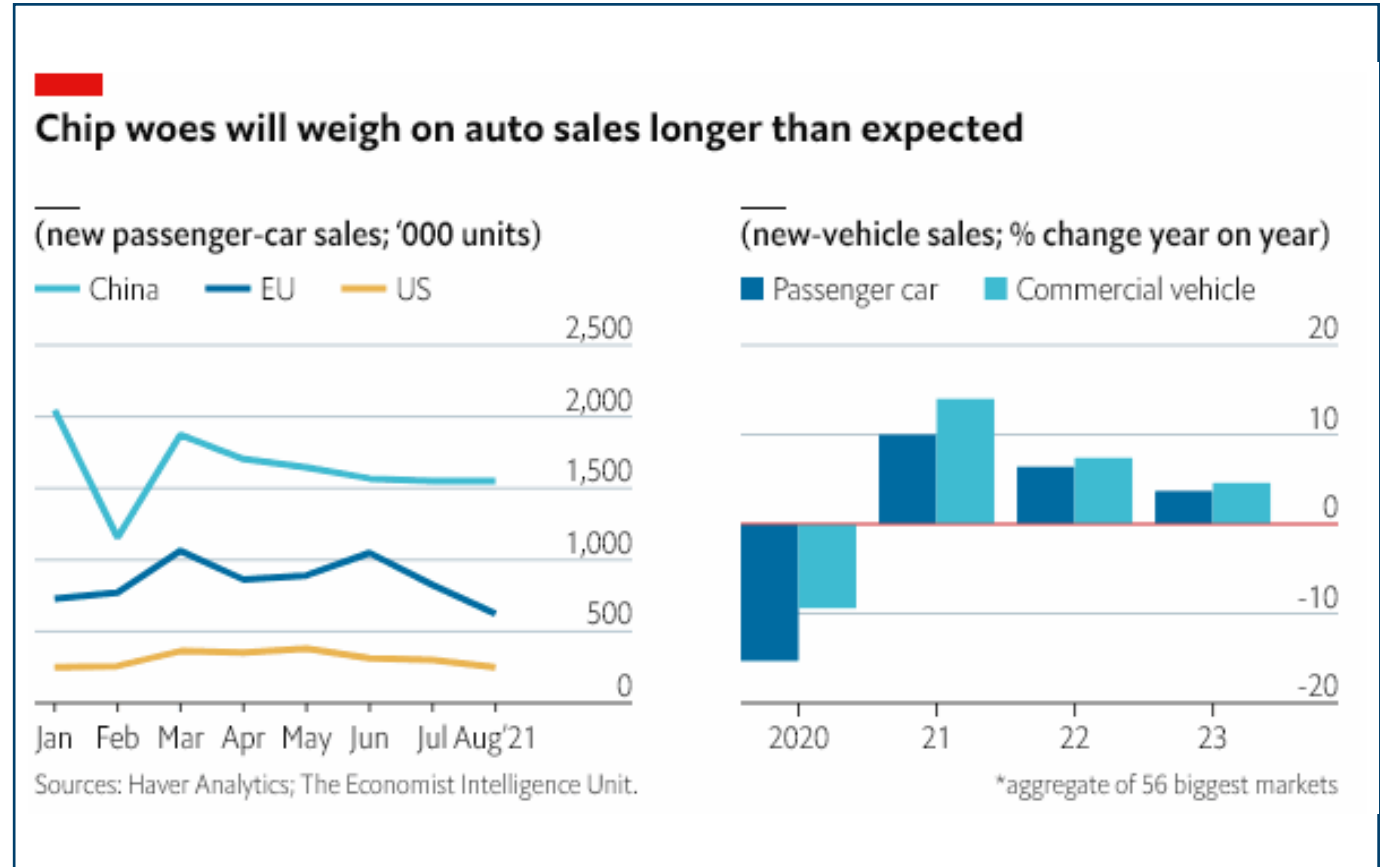


# Mảng cao su duy trì ổn định nhờ kỳ vọng giá dầu tăng và sản lượng ô tô hồi phục

## Nhu cầu sắm lốp tăng cao nhờ kỳ vọng sản lượng ô tô hồi phục

Dựa trên sự thiếu hụt nguồn cung chip toàn cầu, AlixPartners dự báo sản lượng ô tô toàn cầu năm 2021 sẽ sụt giảm khoảng 7,7 triệu chiếc tuy nhiên vẫn sẽ tăng trưởng 10% đối với phương tiện cá nhân và 14% đối với phương tiện thương mại trong năm 2021 và vẫn duy trì tăng trưởng ở mức chậm 6-7% năm 2022 (theo economist intelligence).

Như vậy, tuy chịu ảnh hưởng tiêu cực của việc thiếu chip tuy nhiên ngành ô tô vẫn tăng trưởng dương đẩy kỳ vọng nhu cầu cao su vẫn tiếp tục duy trì và tăng trưởng trong năm tới.



# Tình hình tài chính của PHR

## Kết quả kinh doanh của Công ty 9M2021

Trong 9 tháng năm 2021, lợi nhuận của Công ty giảm mạnh do không phát sinh khoản thu nhập khác đột biến từ tiền đền bù đất. Ban lãnh đạo Công ty kỳ vọng, thủ tục pháp lý dự án VSIP 3 sẽ được hoàn thiện trong năm nay và Công ty có thể ghi nhận 691 tỷ đồng tiền bồi thường từ dự án.

Doanh thu hoạt động tài chính ròng không kể lãi vay của Công ty vẫn chiếm tới 131 tỷ trong tổng số 340 tỷ lợi nhuận trước thuế. Cụ thể lãi tiền gửi ngân hàng là 82,5 tỷ đồng đến từ khoản tiền gửi trên 2.000 tỷ đồng đang tồn quỹ và cổ tức được chia khoảng 47 tỷ đồng chủ yếu từ NTC. Doanh thu tài chính có tiềm năng tăng trưởng đến từ:

- Mức lãi suất ngân hàng đang ở mức thấp kỷ và kỳ vọng tăng trong thời gian tới giúp công ty cải thiện thu nhập từ lãi vay trong thời gian chờ các dự án triển khai.
- Dự án NTC-3 của NTC đi vào giai đoạn bán hàng sẽ cải thiện dòng cổ tức trong thời gian tới.

Chỉ tiêu	2019A	2020A	9M2021
Doanh thu thuần	1.638.843	1.631.648	1.279.474
Giá vốn	1.285.683	1.242.918	950.128
<b>Lãi gộp</b>	<b>353.160</b>	<b>388.731</b>	<b>329.346</b>
Chi phí bán hàng	27.653	29.217	19.411
Chi phí quản lý doanh nghiệp	90.295	84.061	62.598
<b>Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh</b>	<b>235.212</b>	<b>275.453</b>	<b>247.337</b>
Chi phí lãi vay	30.277	50.386	15.184
Doanh thu tài chính net	169.355	184.514	131.000
Lợi nhuận từ công ty liên kết	(881)	37.697	22.386
Thu nhập khác	233.590	934.981	14.150
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>606.999</b>	<b>1.382.258</b>	<b>399.689</b>
Thuế TNDN	119.192	257.209	59.415
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>487.807</b>	<b>1.125.049</b>	<b>340.274</b>
Lợi nhuận của cổ đông thiểu số	37.917	43.132	35.195
<b>Lợi nhuận cổ đông công ty mẹ</b>	<b>449.891</b>	<b>1.081.918</b>	<b>305.079</b>
<b>EPS</b>	<b>2.863</b>	<b>7.711</b>	<b>5.312</b>
<b>Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh</b>	<b>14,35%</b>	<b>16,88%</b>	<b>19,33%</b>

Nguồn: BCTC PHR



## Kết quả kinh doanh của Công ty 9M2021

Tỷ lệ lãi từ hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp được cải thiện từ mức 14,39% năm 2019 lên mức 19,33% trong 9 tháng năm 2020 nhờ động lực sau:

- Công ty chuyển dịch từ mảng Cao su truyền thống có mức lãi gộp thấp khoảng 12-15% sang mảng bất động sản KCN với mức lãi gộp cao hơn, khoảng 70%. Bằng chứng là tỷ trọng lãi gộp từ hoạt động BĐS KCN tăng từ 21,5% năm 2018 lên 50,2% trong 9 tháng năm 2021.
- Giá cao su tăng trong 9 tháng hỗ trợ lãi gộp của doanh nghiệp tăng từ 12% năm 2019 lên mức 15,91% năm 2021, cao nhất kể từ năm 2016 trở lại đây.

Chỉ tiêu	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	9M2021
<b>Tỷ lệ lãi gộp</b>						
Cao su, gỗ	12,84%	16,18%	14,92%	12,00%	13,21%	15,91%
Bất động sản KCN	50,20%	78,37%	55,69%	56,93%	70,09%	69,50%
Khác	107,00%	32,98%	-89,75%	-357,67%	626,14%	-42,69%
<b>Tổng</b>	<b>13,42%</b>	<b>17,16%</b>	<b>17,61%</b>	<b>21,55%</b>	<b>23,82%</b>	<b>25,74%</b>
<b>Tỷ trọng lãi gộp</b>						
Cao su, gỗ	94,7%	92,7%	78,9%	42,3%	45,7%	50,2%
Bất động sản KCN	2,6%	7,0%	21,5%	62,8%	51,4%	50,2%
Khác	2,7%	0,3%	-0,3%	-5,1%	2,9%	-0,4%
<b>Tổng</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

Nguồn: BCTC PHR

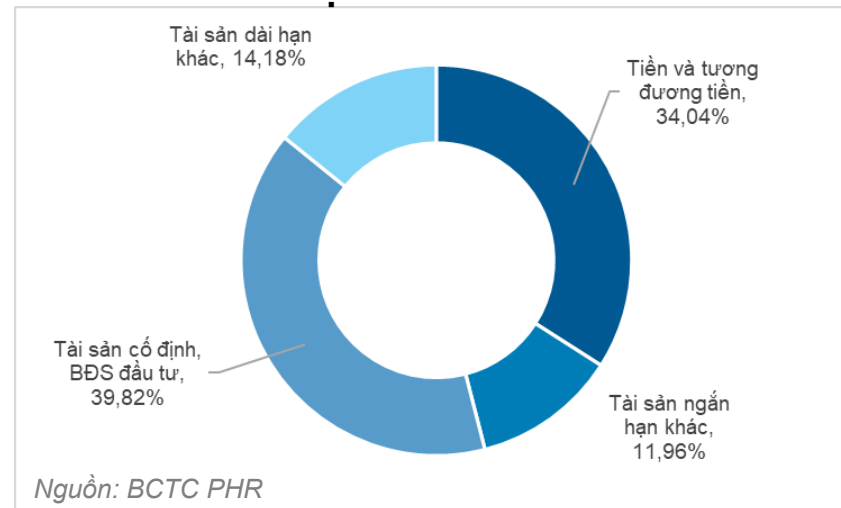
# Tỷ trọng tài sản vẫn tập trung vào Cao su

Về cơ cấu tài sản:

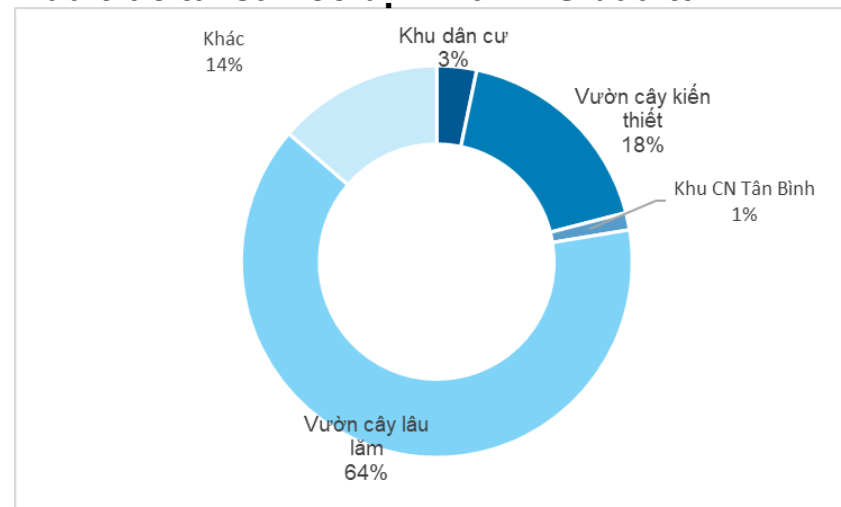
**Tiền mặt** chiếm tỷ trọng cao trong cơ cấu tài sản ngắn hạn và lên tới 34,04% tài sản tương ứng với số dư trên 2.000 tỷ đồng, sẵn sàng để triển khai các dự án KCN trong tương lai.

**Về tài sản dài hạn:** Trong tổng số 39,82% tài sản cố định, bất động sản đầu tư, tỷ trọng vườn cây lâu năm lên 64% và vườn cây kiến thiết là 18%.

Cấu trúc tài sản tại 30/09/2021



Cấu trúc tài sản cố định và BĐS đầu tư

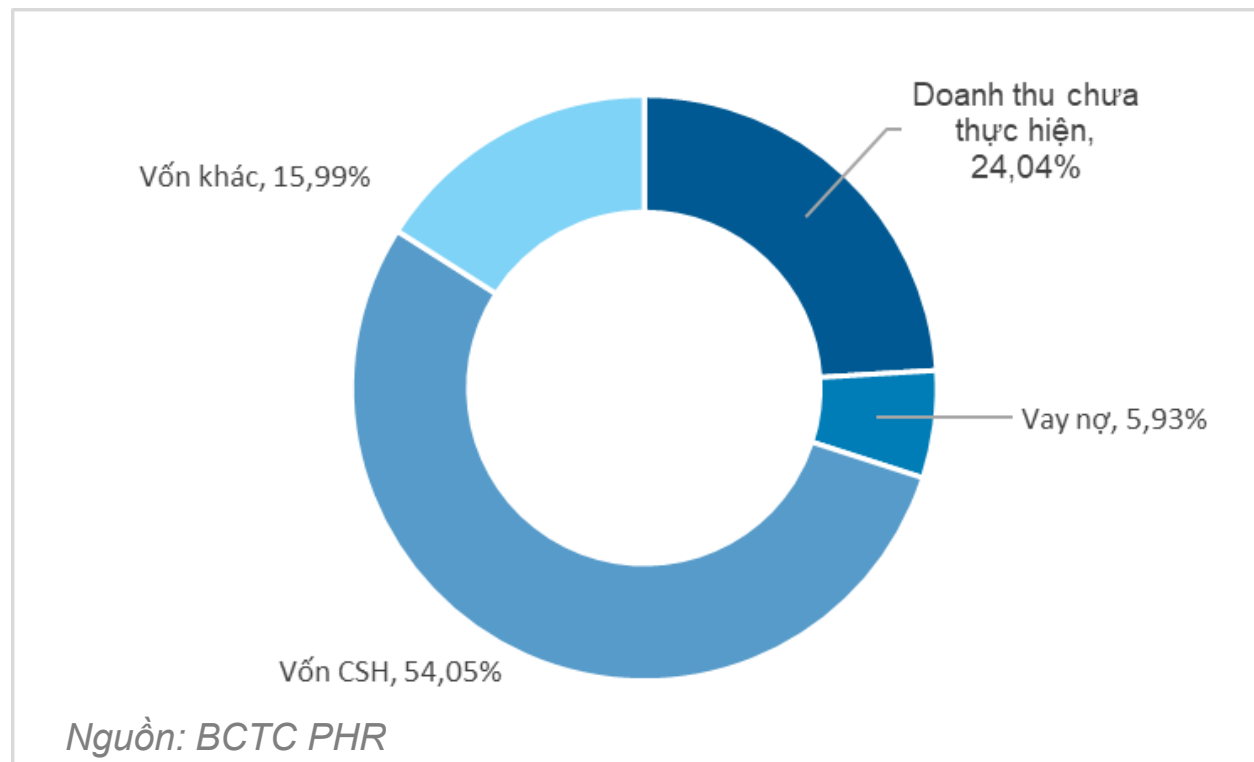


## Cấu trúc nguồn vốn của doanh nghiệp lành mạnh

### Cấu trúc nguồn vốn tại 30/09/2021

Cấu trúc nguồn vốn của Công ty lành mạnh khi vay nợ ít chiếm 5,93% tổng nguồn vốn. Chủ yếu tài sản của Công ty được tài trợ bằng vốn chủ sở hữu (54,05%) và nguồn vốn chiếm dụng từ đối tác và khoản doanh thu nhận trước từ tiền thuê đất KCN Tân Bình (24,04% tỷ trọng tài sản).

Nhờ cơ cấu nguồn vốn lành mạnh, PHR còn nhiều dư địa để huy động các nguồn vay trong trường hợp cần thiết để triển khai các dự án KCN trong tương lai.



# Định giá



## Định giá

Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá SOTP để định giá các mảng kinh doanh của doanh nghiệp:

<b>Định giá</b>	<b>Phương pháp</b>	<b>Giá trị</b>
Mảng Cao su	P/E	1.083.885
BĐS KCN Tân Bình	DCF	223.108
Bồi thường đất và VSIP 3	DCF	3.062.867
Giá trị NTC	DCF	1.757.637
<b>Tổng</b>		<b>6.127.498</b>
Tiền mặt và tiền gửi ngân hàng		2.067.829
<b>Giá trị doanh nghiệp</b>		<b>8.195.327</b>
Cổ phiếu đang lưu hành (triệu CP)		135.499.198
Giá hợp lý		60.482
Giá tại 04/11/2021		66.300
Upside		-8,8%



**Yếu tố tích cực trong ngắn hạn đã phản ánh vào giá, kỳ vọng tiềm năng triển khai các KCN trong 3-5 năm tới.**

## Định giá

### Tiềm năng của Dự án KCN Tân Bình Giai đoạn 2

Theo nghị quyết HĐQT số 21/2021/NQ-CSPH ngày 05/11/2021 của Công ty, Công ty sẽ tiếp tục hoàn thiện các thủ tục để sớm triển khai thực hiện dự án KCN Tân Bình giai đoạn 2 mở rộng. Hoàn chỉnh hồ sơ miễn giảm tiền thuê đất.

Chúng tôi kỳ vọng Công ty sẽ hoàn thành các thủ tục pháp lý, triển khai xây dựng và sớm đưa dự án vào khai thác từ năm 2023. Với giả định dự án sẽ được đưa vào khai thác từ năm 2023, chúng tôi đưa ra mức giá kỳ vọng là 92.873 VND/cổ phiếu, cao hơn 40,1% so với giá đóng cửa 66.300 VND/cổ phiếu ngày 04/11/2021.

<b>Định giá</b>	<b>Giá trị (tr. VND)</b>
<b>Giá trị doanh nghiệp hiện tại</b>	<b>8.195.327</b>
BDS KCN Tân Bình GD2	DCF 4.388.889
<b>Giá trị doanh nghiệp</b>	<b>12.584.217</b>
Cổ phiếu đang lưu hành (triệu CP)	135.499.198
Giá hợp lý	92.873
Giá tại 04/11/2021	66.300
Upside	40,1%

*Nguồn: VTBC ước tính*

# Phụ lục

# Phụ lục

Chỉ tiêu	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	9M2021
Doanh thu thuần	1.178.192	1.653.700	1.557.797	1.638.843	1.631.648	1.279.474
Giá vốn	1.020.132	1.369.957	1.283.425	1.285.683	1.242.918	950.128
<b>Lãi gộp</b>	<b>158.059</b>	<b>283.744</b>	<b>274.373</b>	<b>353.160</b>	<b>388.731</b>	<b>329.346</b>
Chi phí bán hàng	18.437	21.173	24.525	27.653	29.217	19.411
Chi phí quản lý doanh nghiệp	61.403	80.566	78.505	90.295	84.061	62.598
<b>Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh</b>	<b>78.219</b>	<b>182.005</b>	<b>171.342</b>	<b>235.212</b>	<b>275.453</b>	<b>247.337</b>
Chi phí lãi vay	18.866	48.895	27.769	30.277	50.386	15.184
Doanh thu tài chính net	74.366	73.159	149.761	169.355	184.514	131.000
Lợi nhuận từ công ty liên kết	24.507	26.449	68.737	(881)	37.697	22.386
Thu nhập khác	101.406	179.143	407.937	233.590	934.981	14.150
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>259.631</b>	<b>411.862</b>	<b>770.008</b>	<b>606.999</b>	<b>1.382.258</b>	<b>399.689</b>
Thuế TNDN	36.447	81.388	126.453	119.192	257.209	59.415
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>223.184</b>	<b>330.474</b>	<b>643.555</b>	<b>487.807</b>	<b>1.125.049</b>	<b>340.274</b>
Lợi nhuận của cổ đông thiểu số	3.133	4.978	15.237	37.917	43.132	35.195
<b>Lợi nhuận cổ đông công ty mẹ</b>	<b>220.051</b>	<b>325.496</b>	<b>628.318</b>	<b>449.891</b>	<b>1.081.918</b>	<b>305.079</b>

Chỉ tiêu	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
<b>Khả năng sinh lời</b>					
Biên lợi nhuận gộp	13,42%	17,16%	17,61%	21,55%	23,82%
Biên EBITDA	10,78%	14,08%	15,54%	19,55%	23,19%
Biên lợi nhuận sau thuế	18,94%	19,98%	41,31%	29,77%	68,95%
ROE	9,72%	14,04%	25,25%	18,45%	38,06%
ROA	5,78%	8,10%	13,72%	8,92%	18,16%
<b>Tăng trưởng</b>					
Doanh thu		40,36%	-5,80%	5,20%	-0,44%
Lợi nhuận trước thuế		58,63%	86,96%	-21,17%	127,72%
Lợi nhuận sau thuế		48,07%	94,74%	-24,20%	130,63%
EPS		47,90%	12,71%	-38,75%	169,33%
Tổng tài sản		11,26%	18,45%	15,08%	11,69%
Vốn chủ sở hữu		5,03%	11,43%	-3,19%	27,30%
<b>Thanh khoản</b>					
Thanh toán hiện hành	1,18	0,99	1,75	1,85	2,74
Thanh toán nhanh	0,93	0,69	1,17	1,45	2,33
Nợ/tài sản	0,41	0,44	0,47	0,56	0,49
Nợ/VCSH	0,68	0,78	0,89	1,25	0,97
Khả năng thanh toán lãi vay	6,73	4,76	8,72	10,58	7,51
<b>Hiệu quả hoạt động</b>					
Thời gian thu tiền bình quân của khách hàng	19	18	27	25	18
Thời gian tồn kho bình quân	63	58	80	90	91
Thời gian phải trả nhà cung cấp	15	15	19	20	19

Chỉ tiêu	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	9M2021
Tiền và tương đương tiền	293.464	240.787	362.430	669.749	427.964	133.710
Các khoản đầu tư ngắn hạn	532.036	297.864	344.260	968.455	2.070.504	1.934.119
Phải thu khách hàng	60.351	103.788	124.017	96.320	62.418	39.131
Người bán ứng trước	62.399	87.306	81.222	76.601	85.892	104.552
Hàng tồn kho	177.263	257.999	307.902	327.129	293.974	383.403
Phải thu khác	37.417	27.137	91.766	54.232	92.748	109.682
Tài sản ngắn hạn khác	31.040	35.670	57.349	109.295	77.256	89.665
<b>Tài sản ngắn hạn</b>	<b>1.193.969</b>	<b>1.050.552</b>	<b>1.368.946</b>	<b>2.301.780</b>	<b>3.110.757</b>	<b>2.794.263</b>
Tài sản cố định và thuê tài chính, BE	689.777	1.016.897	1.334.394	1.604.585	1.955.869	1.912.087
Xây dựng dở dang dài hạn	1.566.427	1.381.153	1.194.650	956.455	573.633	506.554
Lợi thế thương mại	-	-	-	-	-	-
Đầu tư dài hạn	249.292	500.615	905.130	597.731	413.997	420.305
Các khoản phải thu dài hạn	7.310	8.303	9.261	6.479	2.190	183
Tài sản dài hạn khác	153.584	337.503	274.949	387.483	482.479	440.868
<b>Tài sản dài hạn</b>	<b>2.666.390</b>	<b>3.244.472</b>	<b>3.718.384</b>	<b>3.552.733</b>	<b>3.428.168</b>	<b>3.279.997</b>
<b>Tổng tài sản</b>	<b>3.860.359</b>	<b>4.295.023</b>	<b>5.087.330</b>	<b>5.854.514</b>	<b>6.538.925</b>	<b>6.074.260</b>
Phải trả người bán	43.150	68.631	62.604	76.213	52.358	19.239
Người mua trả tiền trước	90.283	194.000	54.533	30.962	23.546	65.597
Doanh thu chưa thực hiện ngắn hạn	5.830	17.619	44.310	46.098	45.973	44.783
Vay ngắn hạn, trái phiếu	603.183	462.881	127.253	99.236	116.371	43.784
Phải trả ngắn hạn khác	273.227	319.465	493.897	992.600	898.684	807.955
<b>Phải trả ngắn hạn</b>	<b>1.015.672</b>	<b>1.062.596</b>	<b>782.597</b>	<b>1.245.109</b>	<b>1.136.932</b>	<b>981.358</b>
Vay dài hạn	232.211	238.858	377.365	419.182	528.041	316.339
Doanh thu chưa thực hiện dài hạn	247.107	510.921	1.157.419	1.505.582	1.484.591	1.415.390
Phải thu dài hạn khác	69.748	71.504	83.116	83.480	78.070	78.260
<b>Phải trả dài hạn</b>	<b>549.067</b>	<b>821.283</b>	<b>1.617.900</b>	<b>2.008.245</b>	<b>2.090.702</b>	<b>1.809.988</b>
<b>Nợ phải trả</b>	<b>1.564.738</b>	<b>1.883.880</b>	<b>2.400.497</b>	<b>3.253.353</b>	<b>3.227.634</b>	<b>2.791.347</b>
Vốn góp của CSH	716.346	716.346	1.376.230	1.376.230	1.376.230	1.376.230
Lợi nhuận sau thuế	376.547	290.446	311.985	118.765	530.606	477.612
Các quỹ khác	1.143.404	1.341.723	927.185	1.033.671	1.293.667	1.283.647
Lợi ích của cổ đông thiểu số	59.324	62.629	71.433	72.495	110.787	145.425
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>2.295.621</b>	<b>2.411.144</b>	<b>2.686.833</b>	<b>2.601.160</b>	<b>3.311.291</b>	<b>3.228.914</b>
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>3.860.359</b>	<b>4.295.023</b>	<b>5.087.330</b>	<b>5.854.514</b>	<b>6.538.925</b>	<b>6.074.260</b>



# Điều khoản sử dụng

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của Vietinbank Capital hay các đơn vị/thành viên liên quan đến Vietinbank Capital. Do đó nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. Vietinbank Capital không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể.

Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố. Vietinbank Capital không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của Vietinbank Capital. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của Vietinbank Capital đều bị nghiêm cấm.

## Thông tin liên hệ

Ông Tô Giang Nam  
Trưởng phòng tư vấn  
Email: namtg@vtbc.vn

Ông Nguyễn Văn Phương  
Chuyên viên tư vấn  
Email: phuongnv11@vtbc.vn

Vietinbank Capital  
Địa chỉ: Tầng 6, Vietinbank Building  
34 Cửa Nam, Hoàn Kiếm, Hà Nội  
T: +84(024) 3938 8855  
F: +84(024) 3938 8500