

CTCP Cao su Phước Hòa(PHR)

Tiềm năng lớn từ NTC 3 và VSIP III

28/09/2023

Chuyên viên phân tích Nguyễn Ngọc Anh
anhntn@kbsec.com.vn

2Q2023, PHR ghi nhận doanh thu thuần 111 tỷ VND (-55% yoy), LNST đạt 127 tỷ VND (+127% yoy)

Doanh thu mủ cao su của PHR dự kiến giảm đáng kể so với 2022 do (1) cầu suy giảm và (2) giá cao su vẫn ở mức thấp hơn nhiều so với 2022

PHR sở hữu quỹ đất cao su sẵn sàng chuyển đổi lớn, đảm bảo tiềm năng tăng trưởng cho PHR trong dài hạn

Nam Tân Uyên 3 và VSIP III kì vọng sẽ đem đến dòng tiền lớn đều đặn cho PHR từ 2024

Khuyến nghị MUA – giá mục tiêu 55,800 VND/cổ phiếu

2Q2023, PHR thu về 111 tỷ VND doanh thu thuần (-55% yoy). Trong đó, doanh thu từ cao su giảm mạnh 56% so với cùng kỳ đạt 98 tỷ VND. Doanh thu mủ KCN tăng nhẹ đạt 21 tỷ VND. Nhờ khoản thu từ thanh lý gỗ cao su, 2Q2023 PHR ghi nhận LNST 154 tỷ VND (+133% yoy). Lũy kế 6 tháng đầu năm, PHR lần lượt hoàn thành 34% doanh thu và 79% lợi nhuận kế hoạch đặt ra cho 2023.

Mủ cao su toàn ngành dự kiến sẽ hồi phục nhẹ so với nửa đầu năm do (1) sự phục hồi cầu cao su từ các thị trường lớn đặc biệt là Trung Quốc và (2) giá cao su tăng theo đà tăng giá cao su thế giới do tác động tích cực từ cầu cũng như giá dầu kì vọng vẫn neo ở mức cao. Tuy nhiên lũy kế cả năm, doanh thu từ cao su của PHR vẫn sụt giảm do mức độ hồi về cuối năm không đủ để bù đắp sự sụt giảm sâu nửa đầu năm.

PHR sở hữu quỹ đất cao su lên đến hơn 15,000 ha và có kế hoạch chuyển đổi cho khoảng 6,000 ha đất. Với sự phức tạp và chậm trễ của quy trình pháp lý, PHR hiện đang dồn lực tập trung đẩy nhanh tiến độ cho Tân Lập 1 và Tân Bình MR, kì vọng có thể đưa vào khai thác từ 2025 – 2026.

Nam Tân Uyên 3 và VSIP III kì vọng sẽ đem lại dòng tiền lớn đều đặn cho PHR từ 2024 khi mà (1) Nam Tân Uyên mới được UBND tỉnh Bình Dương giao đất vào quý 2 vừa rồi và đang gấp rút hoàn thiện để có thể cho thuê từ 2024, (3) VSIP III cũng dự kiến sẽ hoàn thành xây dựng CSHT để đưa vào cho thuê từ năm sau.

Chúng tôi khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu PHR, mức giá mục tiêu 55,800 VND/cp, tương ứng với mức sinh lời 17% so với mức giá đóng cửa ngày 28/09/2023.

MUA duy trì

Giá mục tiêu 55,800 VND

Tăng/giảm (%)	17%
Giá hiện tại (28/09/2023)	47,700 VND
Giá mục tiêu đồng thuận	53,300 VND
Vốn hóa thị trường (tỷ VND/ triệu USD)	6,463/269

Dự phóng KQKD & định giá

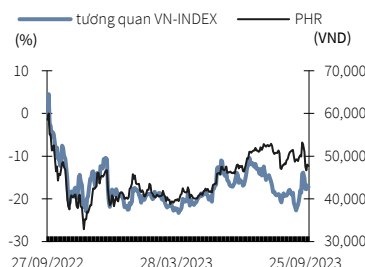
	2021	2022	2023F	2024F
Doanh số thuần (tỷ VND)	1,945	1,709	1,141	1,235
Lãi/lỗ từ HĐKD (tỷ VND)	567	433	287	489
Lợi nhuận của CB công ty mẹ (tỷ VND)	478	885	745	841
EPS (VND)	3,211	6,265	5,495	6,206
Tăng trưởng EPS	-58%	95%	-12%	13%
P/E (x)	12.3	7.6	8.7	7.7
P/B (x)	3.1	1.6	2.0	1.8
ROE	16.5%	26.9%	20.3%	20.6%
Tỷ suất cổ tức	9.8%	5.6%	6.0%	6.8%

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	33.4%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/ triệu USD)	27.1/1.13
Sở hữu nước ngoài (%)	16.4
Cổ đông lớn	Cao su Việt Nam (66.6%)

Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	-3	0	20	-18
Tương đối	1	-1	11	-17



Nguồn: Bloomberg, KB Securities Vietnam

HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Bảng 1. Cập nhật KQKD

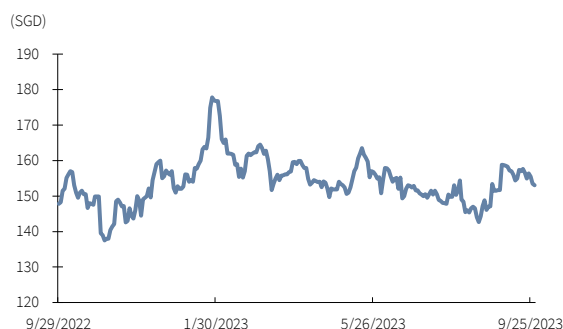
	2Q2022	2Q2023	+/-% YoY	1H2022	1H2023	+/-% YoY	Chú thích
Doanh thu	244	111	-55%	609	437	-28%	Hoàn thành 34% kế hoạch doanh thu 2023 (1,300 tỷ VND)
-Cao su	222	98	-56%	573	398	-31%	Doanh thu cao su sụt giảm mạnh do cầu yếu, giá cao su giảm mạnh so với cùng kỳ 2022.
-Khu công nghiệp	18	21	+17%	32	37	+16%	Không ghi nhận doanh thu cho thuê mới, chỉ ghi nhận doanh thu phân bổ còn lại
Lợi nhuận gộp	40	47	+18%	98	93	-5%	
<i>Biên gộp</i>	16%	42%	+26pts	16%	21%	+5pts	Tỷ trọng mảng có biên gộp thấp hơn – mảng cao su thành phẩm – giảm
Thu nhập tài chính	31	61	+97%	60	100	+67%	Nhận được 16 tỷ VND tiền cổ tức từ Nam Tân Uyên
Chi phí tài chính	5	8	+60%	10	13	30%	Lãi tiền vay tăng 2 tỷ VND.
SG&A	25	25	0%	53	53	0%	
Thu nhập khác	0.5	70		292	276	-5%	Khoản thu nhập từ bồi thường VSIP III năm nay chỉ ghi nhận 200 tỷ VND, giảm so với mức 289 tỷ bồi thường nhận vào 1H2022. Thu thêm 69 tỷ thanh lý vườn cây cao su so với 1H2022.
Lãi/lỗ từ CTLK	23	11	-52%	50	35	-30%	Lãi từ CTCP Nam Tân Uyên (không tính phần cổ tức đã ghi nhận vào doanh thu tài chính) giảm từ 50 tỷ VND xuống 35 tỷ VND.
LNTT	66	154	+133%	428	438	+2%	Nếu không tính thu nhập từ bồi thường, PHR hoàn thành 43.4% LNTT kế hoạch 2023 (549 tỷ VND)
Lợi nhuận sau thuế	56	127	+127%	355	361	+2%	

Nguồn: PHR, KBSV

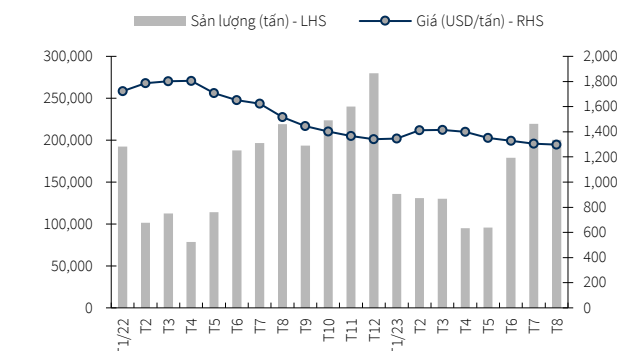
Doanh thu mảng cao su của PHR 2023 dự kiến sẽ giảm đáng kể so với 2022 dù nửa cuối năm, mảng cao su kì vọng sẽ hồi phục nhẹ so với 1H2023

Chúng tôi kì vọng mảng cao su từ nay đến cuối năm sẽ có sự hồi phục so với 1H2023, tuy nhiên đà phục hồi vẫn chưa thể bù đắp lại cho sự sụt giảm hồi đầu năm.

- Sản lượng cao su kì vọng tiếp tục đà tăng nhẹ của các tháng gần đây nhờ cầu cao su tự nhiên cũng như cầu các sản phẩm từ cao su, đặc biệt là sản phẩm lốp cao su sẽ có sự phục hồi đáng kể so với nửa đầu năm. Tuy nhiên do nhu cầu tiêu dùng của các thị trường lớn vẫn đang ở mức thấp trong bối cảnh kinh tế còn nhiều bất ổn, sản lượng dự kiến sẽ phục hồi không nhiều, tăng khoảng 15 – 20% so với nửa đầu năm. Lũy kế cả năm, sản lượng cao su của PHR vẫn sẽ thấp hơn khoảng 10% so với 2022.
- Dù gần đây giá cao su thế giới có điều chỉnh nhẹ, mức giá cao su hiện nay vẫn đang ở mức cao hơn 4% so với trung bình nửa đầu năm. Trading economics kì vọng giá cao su sẽ tiếp tục tăng khoảng 5% từ nay cho đến cuối năm. Chúng tôi kì vọng giá bán cao su của PHR cũng sẽ tăng 5 – 7% so với giá bình quân từ đầu năm đến nay theo đà tăng của giá cao su thế giới, tuy vẫn ở mức thấp hơn so với bình quân giá cao su 2022.

Biểu đồ 2. Giá hợp đồng tương lai cao su RSS3 (SGD)

Nguồn: tradingeconomics

Biểu đồ 3. Sản lượng và giá xuất khẩu cao su Việt Nam

Nguồn: Bộ Công thương

PHR sở hữu quỹ đất cao su chuyển đổi lớn đảm bảo tiềm năng tăng trưởng trong dài hạn cho mảng KCN. Tuy nhiên hiệu quả chuyển đổi phụ thuộc nhiều vào tiến độ pháp lý.

PHR hiện quản lý quỹ đất quy mô 15,687 ha. Theo sự chỉ đạo của lãnh đạo VRG, PHR đã xây dựng kế hoạch sử dụng đất cho hơn 10,000 ha từ nay cho đến 2030, trong đó gần 5,000 ha sẽ quy hoạch KCN, 1,018 ha quy hoạch CCN ở Phú Giáo, Bắc Tân Uyên và Bàu Bàng. Quỹ đất chuyển đổi này là động lực tăng trưởng trong dài hạn cho PHR, khi mà PHR có lợi thế chuyển đổi đất do chi phí GPMB cho đất cao su cũng thấp hơn.

Hiện nay quỹ đất sạch của PHR đã hết, KCN Tân Bình chỉ còn 5ha đất sạch để cho thuê. Mảng KCN của PHR trong ngắn hạn dự kiến sẽ ở mức thấp do không có đất mới cho thuê. Triển vọng mảng KCN của PHR sẽ phụ thuộc hoàn toàn vào tiến độ hoàn thành thủ tục pháp lý của các dự án mới. KCN Tân Lập và KCN Tân Bình MR đều đang trong quá trình hoàn thiện pháp lý, kì vọng có thể đưa vào khai thác vào 2025 – 2026.

VSIP III kì vọng có thể ghi nhận lợi nhuận từ 2024, tốc độ lấp đầy nhanh chóng ngay sau khi bắt đầu cho thuê

Dù chưa chính thức đi vào hoạt động, VSIP III đã thu hút được các khoản đầu tư đến từ Tập đoàn Lego và Pandora với quy mô 1.3 tỷ USD và 100 triệu USD, tổng diện tích cho thuê được dự kiến rơi vào 54 ha. VSIP III kì vọng sẽ có tốc độ lấp đầy nhanh chóng do: (1) cầu đất KCN quy mô lớn ở Bình Dương vẫn liên tục thêm mới, trong khi nguồn cung hạn chế vì vướng mắc pháp lý, (2) VSIP III sở hữu vị trí địa lý thuận lợi ngay trung tâm TP Bình Dương. VSIP III sẽ đem lại dòng tiền lớn cho PHR ngay khi bắt đầu cho thuê:

- Từ năm nay, PHR sẽ nhận được 20% lợi nhuận bán đất của VSIP III sau khi đã chuyển đổi 691 ha đất cho dự án KCN này.
- PHR đang trong quá trình xin phê duyệt từ Tập đoàn mẹ GVR để đầu tư 20% cổ phần của VSIP III (tương đương khoảng 400 tỷ VND) thông qua Hợp đồng hợp tác kinh doanh. Tỷ trọng đóng góp của VSIP III cho PHR sẽ tăng lên đáng kể sau Hợp đồng hợp tác kinh doanh này.

Biểu đồ 4. Vị trí xây dựng KCN VSIP 3

KCN VSIP III tọa lạc tại thị xã Tân Uyên, sở hữu vị trí đắc địa, liền kề các KCN VSIP hiện hữu ở Bình Dương và trung tâm TP Bình Dương mới, nằm trên trục đường Vành đai 4, dễ dàng tiếp cận đường cao tốc Mỹ Phước – Tân Vạn cũng như dễ dàng kết nối với cảng, sân bay, các tỉnh Đồng Nai, Bà Rịa Vũng Tàu.

VSIP III với quy mô 1,000 ha được động thổ và nhân GCN đầu tư vào tháng 3/2022.



Nguồn: Công ty TNHH Việt Nam - Singapore

Nam Tân Uyên 3 kì vọng có thể bắt đầu cho thuê và đóng góp vào KOKD của PHR từ 2024

Hiện nay hầu hết các KCN hiện hữu của PHR đã lấp đầy, quỹ đất sạch mới không được bổ sung trong những năm gần đây do các vướng mắc pháp lý, việc Nam Tân Uyên 3 được giao đất vào tháng 5 vừa qua đem lại kì vọng tăng trưởng trong ngắn và trung hạn cho mảng KCN của PHR. HĐQT của Nam Tân Uyên đang lên kế hoạch tập trung làm việc với cơ quan có thẩm quyền tỉnh Bình Dương để Nam Tân Uyên 3 sớm được cấp GCN quyền sử dụng đất, nhanh chóng triển khai kế hoạch đầu tư xây dựng cơ bản và xây dựng phương án kinh doanh phù hợp.

Ảnh 5. Nam Tân Uyên 3

KCN Nam Tân Uyên nằm trong vùng kinh tế trọng điểm của tỉnh Bình Dương. Nam Tân Uyên 3 sở hữu tổng diện tích hơn 345ha, gần cảng Xà lan và ICD Thạch Phước, cách cảng Cát Lát 32km, cụm cảng quốc tế nước sâu Cái Mép 90km, cách Cảng hàng không Quốc tế Tân Sơn Nhất 32km, kết nối tốt với cơ sở hạ tầng giao thông. NTU 3 dự kiến có thể bắt đầu cho thuê từ 2024.



Nguồn: namtanuyen.com.vn

PHR có lịch sử chi trả cổ tức hấp dẫn. Tại ĐHCĐ thường niên 2023, PHR đã thông qua phương án trả cổ tức bằng tiền mặt, tỷ lệ 59.5%.

Với dòng tiền ổn định từ kinh doanh cao su và chuyển đổi đất KCN, PHR có lịch sử chi trả cổ tức đều đặn trong những năm gần đây. Tại ĐHCĐ 2023, PHR đã thông qua phương án trả cổ tức 2022 bằng tiền mặt, tỷ lệ 59.5% (1 cổ phiếu nhận được 5,950 VND/cp). PHR cũng thông qua kế hoạch chia tỷ lệ cổ tức năm 2023 với tỷ lệ tối thiểu 30%/mệnh giá.

Bảng 6. Các dự án chính PHR tập trung triển khai 2023 - 2025

	Chủ đầu tư	Vị trí	Quy mô (ha)	TLSH	Tiến độ
Tân Bình 1	CTCP KCN Tân Bình	Bình Dương	352	85%	Đang hoạt động
Tân Lập 1	PHR 51%, Kaiser Furniture 49%	Bình Dương	200	51%	Đang trong giai đoạn chờ giao đất
Tân Bình mở rộng	80% PHR, 15% NTC, 5% Đức Việt	Bình Dương	1055	85%	Đang chuẩn bị hồ sơ pháp lý
Hội Nghĩa	PHR	Bình Dương	715	100%	
Bình Mỹ	PHR	Bình Dương	1002	100%	
Nam Tân Uyên 3	NTC	Bình Dương	344	33%	Đã phê duyệt chủ trương đầu tư và có quyết định cho thuê đất
VSIP III	Cty TNHH KCN Việt Nam - Singapore	Bình Dương	1,000	20%	Đã khởi công vào tháng 3/2022

Nguồn: PHR, KBSV tổng hợp

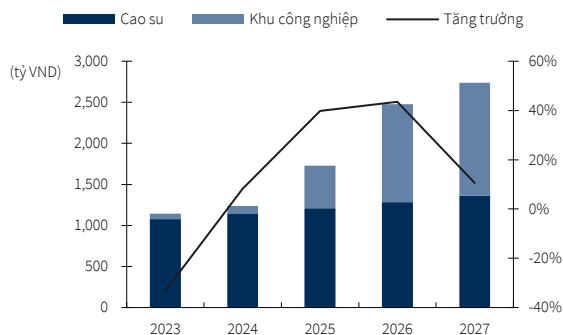
DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH & ĐỊNH GIÁ

Bảng 7. Dự phóng kết quả kinh doanh

	2022	2023	+/-% YoY	Chú thích
Doanh thu	1,709	1,141	-33%	Hoàn thành 88% doanh thu kế hoạch 2023
-Cao su	1,457	1,075	-26%	Sụt giảm đến từ việc giảm cả về giá bình quân và sản lượng cao su. Chúng tôi dự phóng năm 2023, giá cao su bình quân dự kiến giảm 18% so với giá 2022, sản lượng giảm 10% yoy.
-Khu công nghiệp	250	66	-74%	2023 dự kiến không ghi nhận thêm đất cho thuê mới, ngoài 1 – 2 ha có thể bàn giao trong cuối năm nay từ 5 ha đất thương phẩm còn lại của KCN Tân Bình.
Lợi nhuận gộp	401	204	-49%	
<i>Biên gộp</i>	23%	18%	-5ppts	Biên gộp giảm do biên gộp của mảng chiếm tỷ trọng doanh thu chính – cao su – giảm xuống còn 15%
Thu nhập tài chính	179	216	20%	Kì vọng tiếp tục nhận được mức cổ tức cao từ NTC
Chi phí tài chính	21	34	67%	
SG&A	157	125	-20%	
Thu nhập khác	717	697	-3%	Khoản thu nhập từ bồi thường VSIP III năm nay chỉ ghi nhận 200 tỷ VND, giảm so với mức 698 tỷ bồi thường VSIP III ghi nhận 2022. 2023 PHR ghi nhận thêm 69 tỷ thanh lý vườn cây cao su so với 2022.
LNTT	1,127	949	-16%	
Lợi nhuận sau thuế	926	778	-16%	

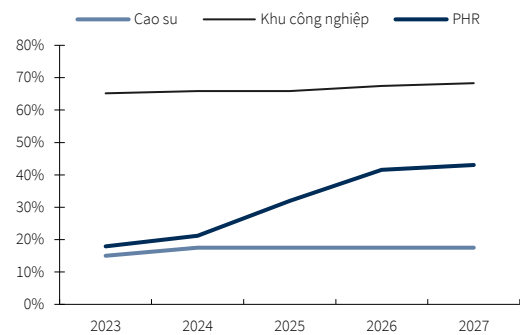
Nguồn: PHR, KBSV

Biểu đồ 8. Dự phóng cơ cấu doanh thu PHR



Nguồn: PHR, KBSV

Biểu đồ 9. Ước tính biên LNG các mảng kinh doanh của PHR



Nguồn: PHR, KBSV

Khuyến nghị: MUA – Giá mục tiêu 55,800 VND/cổ phiếu

Sử dụng phương pháp định giá từng phần (SOTP) để định giá cho PHR với 2 mảng định giá chính: (1) cao su và gỗ và (2) khu công nghiệp, chúng tôi đưa ra mức giá mục tiêu cho PHR là 55,800 VND/cp, tương ứng với mức tiềm năng tăng giá 17% so với mức giá đóng cửa 47,700 VND/cp ngày 28/09/2023 dựa trên các yếu tố:

- Giá cao su 2023 dự kiến giảm 18% so với bình quân 2022 dù kì vọng sẽ hồi phục nhẹ từ nay đến cuối năm, sản lượng khai thác giảm 10% yoy. Biên gộp mảng khai thác mỏ cao su giảm từ 16% năm 2022 xuống 15% năm 2023.
- 200 tỷ VND tiền bồi thường PHR nhận trong năm nay đã là khoản bồi thường cuối cùng từ VSIP III. Từ 2024, thu nhập khác của PHR sẽ sụt giảm khoản lợi nhuận từ bồi thường này.
- Trong ngắn hạn, lợi nhuận từ KCN không có tăng trưởng do nguồn đất sạch gần như đã hết. Chúng tôi kì vọng PHR sẽ ghi nhận nốt 5ha còn

lại từ nay đến hết 2024. Các dự án Tân Lập 1, Tân Bình mở rộng kì vọng có thể bắt đầu cho thuê từ 2025 và 2026.

- Trong thời gian tới, PHR kì vọng sẽ thu được khoản tiền lớn từ công ty liên kết khi mà Nam Tân Uyên 3 dự kiến sẽ ghi nhận doanh thu từ 2024, VSIP cũng kì vọng có thể cho thuê ngay 40 – 50ha sau khi bắt đầu cho thuê từ 2024.

Bảng 10. Giả định mô hình

Giả định mô hình	Giá trị
Lãi suất phi rủi ro	5.20%
Phần bù rủi ro	8.22%
Beta	1.05
Lãi suất bình quân	8%
Chi phí vốn bình quân	10.8%

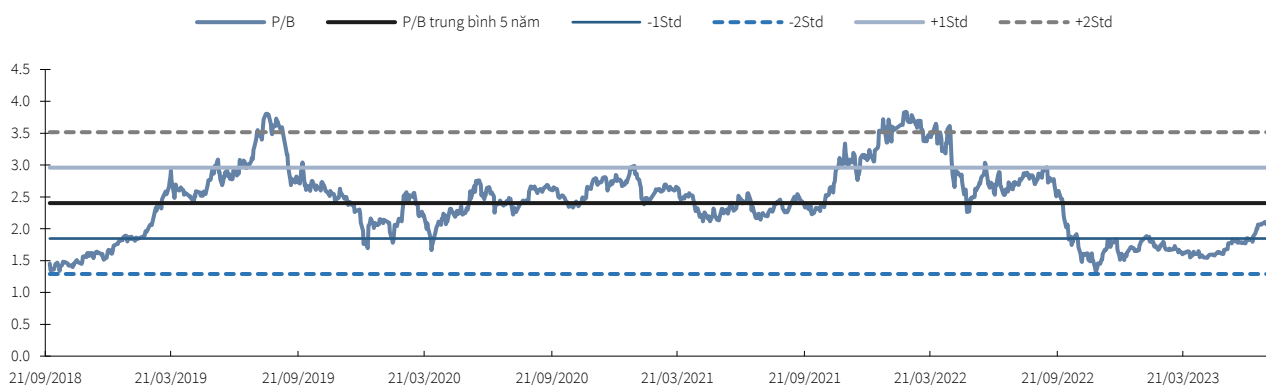
Nguồn: PHR, KBSV

Bảng 11. Bảng định giá PHR

Định giá	Phương pháp	Giá trị (tỷ VND)
Cao su và gỗ	DCF	1,617
Khu công nghiệp	RNAV	6,016
Tiền, tương đương tiền và đầu tư ngắn hạn		185
Nợ vay		262
Giá trị doanh nghiệp		7,555
Số cổ phiếu lưu hành		135,499,198
Giá mục tiêu		55,800
Giá hiện tại (28/9/2023)		47,700
Dự địa tăng trưởng		17.0%

Nguồn: KBSV

Biểu đồ 12. Diễn biến P/B lịch sử



Nguồn: Bloomberg, KBSV tổng hợp

Báo cáo Kết quả HĐKD

(Tỷ VNĐ)	2021	2022	2023F	2024F
(Báo cáo chuẩn)				
Doanh số thuần	1,945	1,709	1,141	1,235
Giá vốn hàng bán	1,429	1,307	937	973
Lãi gộp	517	401	204	262
Thu nhập tài chính	237	179	216	227
Chi phí tài chính	26	21	34	23
Trong đó: Chi phí lãi vay	20	17	0	0
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	-13	30	26	152
Chi phí bán hàng	32	41	34	31
Chi phí quản lý doanh nghiệp	115	116	91	99
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	567	433	287	489
Thu nhập khác	40	717	697	614
Chi phí khác	9	23	35	31
Thu nhập khác, ròng	31	694	662	584
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	597	1,127	949	1,072
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	84	201	171	193
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	513	926	778	879
Lợi ích của cổ đông thiểu số	36	40	34	38
Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ	478	885	745	841

Chỉ số hoạt động

(%)	2021	2022	2023F	2024F
Tỷ suất lợi nhuận gộp	26.6%	23.5%	17.9%	21.2%
Tỷ suất EBITDA	37.9%	74.2%	94.5%	98.2%
Tỷ suất EBIT	31.7%	66.9%	83.2%	86.8%
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	30.7%	66.0%	83.2%	86.8%
Tỷ suất lãi hoạt động KD	29.1%	25.4%	25.2%	39.6%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	26.6%	23.5%	68.2%	71.2%

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ

(Tỷ VNĐ)	2021	2022	2023F	2024F
Lãi trước thuế	597	1,127	949	1,072
Khấu hao TSCĐ	113	124	116	119
Thanh lý TSCĐ	0	0	0	0
Chi phí lãi vay	20	17	34	23
Lãi/(lỗ) trước những thay đổi vốn lưu động	509	1,064	1,099	1,214
(Tăng)/giảm các khoản phải thu	-9	28	78	-13
(Tăng)/giảm hàng tồn kho	-22	14	95	-9
Tăng/(giảm) các khoản phải trả	-50	-192	-83	95
(Tăng)/giảm chi phí trả trước	45	38	-51	4
Chứng khoán kinh doanh, chi phí lãi vay	-40	-50	-371	1
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ các hoạt động sản xuất kinh doanh	255	780	635	1,094
Tiền mua tài sản cố định và các tài sản dài hạn khác	-115	-127	-56	-72
Tiền thu được từ thanh lý tài sản cố định	32	28	0	0
Tiền cho vay hoặc mua công cụ nợ	-1,759	-2,072	0	0
Tiền thu từ cho vay hoặc thu từ phát hành công cụ nợ	1,952	1,758	0	0
Đầu tư vào các doanh nghiệp khác	0	0	0	0
Tiền thu từ việc bán các khoản đầu tư vào các doanh nghiệp khác	0	0	0	0
Cổ tức và tiền lãi nhận được	204	182	0	0
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ hoạt động đầu tư	315	-231	-56	-72
Tiền thu từ phát hành cổ phiếu và vốn góp	0	0	0	0
Chi trả cho việc mua lại, trả lại cổ phiếu	0	0	0	0
Tiền thu được các khoản đi vay	225	387	264	0
Tiền trả các khoản đi vay	-447	-548	-119	-409
Tiền thanh toán vốn gốc đi thuê tài chính	0	0	0	0
Cổ tức đã trả	-636	-362	-389	-440
Tiền lãi đã nhận	0	0	0	0
Lưu chuyển tiền tệ từ hoạt động tài chính	-858	-523	-244	-849
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	-289	27	334	173
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	428	139	166	500
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	139	166	500	673

Nguồn: PHR, KBSV

Bảng cân đối kế toán

(Tỷ VNĐ)	2021	2022	2023F	2024F
(Báo cáo chuẩn)				
Tổng Cộng Tài Sản	6,027	6,329	6,577	6,730
Tài Sản Ngắn Hạn	2,738	3,055	3,178	3,378
Tiền và tương đương tiền	139	166	500	673
Giá trị thuần đầu tư ngắn hạn	1,898	2,234	2,234	2,234
Các khoản phải thu	273	237	159	173
Hàng tồn kho, ròng	336	321	225	234
Tài Sản Dài Hạn	3,289	3,273	3,399	3,352
Phải thu dài hạn	0	0	0	0
Tài sản cố định	1,744	1,767	1,893	1,847
Tài sản dở dang dài hạn	531	521	521	521
Đầu tư dài hạn	376	382	382	382
Lợi thế thương mại	0	0	0	0
Nợ Phải Trả	2,918	2,893	2,571	2,284
Nợ ngắn hạn	1,192	1,294	725	827
Phải trả người bán	50	77	-6	89
Doanh thu chưa thực hiện ngắn hạn	48	46	0	0
Vay ngắn hạn	176	119	21	0
Nợ dài hạn	1,726	1,599	1,846	1,457
Phải trả nhà cung cấp dài hạn	0	0	0	0
Người mua trả tiền trước dài hạn	78	79	79	79
Doanh thu chưa thực hiện	1,404	1,374	1,374	1,374
Vay dài hạn	242	146	388	0
Vốn Chủ Sở Hữu	3,109	3,435	3,824	4,264
Vốn góp	1,355	1,355	1,355	1,355
Thặng dư vốn cổ phần	21	21	21	21
Lãi chưa phân phối	291	500	389	440
Vốn ngân sách nhà nước và quỹ khác	0	0	0	0
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	0	0	0	0

Chỉ số chính

(x,%,VNĐ)	2021	2022	2023F	2024F
Chỉ số định giá				
P/E	12.3	7.6	8.7	7.7
P/E pha loãng	12.3	7.6	8.7	7.7
P/B	3.1	1.6	2.0	1.8
P/S	4.9	3.1	6.6	6.1
P/Tangible Book	3.1	1.6	2.1	1.9
P/Cash Flow	38	7	12	7
Giá trị doanh nghiệp/EBITDA	13.0	4.2	7.0	6.2
Giá trị doanh nghiệp/EBIT	15.5	4.7	8.0	7.1

Hiệu quả quản lý				
ROE	16.5%	26.9%	20.4%	20.6%
ROA	8.5%	14.6%	11.8%	13.1%
ROIC	12.7%	22.9%	17.7%	20.5%

Cấu trúc tài chính				
Tỷ suất thanh toán tiền mặt	1.71x	1.85x	3.77x	3.52x
Tỷ suất thanh toán nhanh	0.77x	1.11x	1.05x	1.02x
Tỷ suất thanh toán hiện thời	1.94x	2.04x	3.99x	3.72x
Vốn vay dài hạn/Vốn CSH	7.8%	4.2%	10.2%	0.0%
Vốn vay dài hạn/Tổng Tài sản	4.0%	2.3%	5.9%	0.0%
Vốn vay ngắn hạn/Vốn CSH	5.7%	3.5%	0.5%	0.00%
Vốn vay ngắn hạn/Tổng Tài sản	2.9%	1.9%	0.3%	0.00%
Công nợ ngắn hạn/Vốn CSH	38.3%	37.7%	19.0%	19.4%
Công nợ ngắn hạn/Tổng Tài sản	19.8%	20.4%	11.0%	12.3%
Tổng công nợ/Vốn CSH	93.8%	84.2%	67.2%	53.6%
Tổng công nợ/Tổng Tài sản	48.4%	45.7%	39.1%	33.9%

Chỉ số hoạt động				
Hệ số quay vòng phải thu khách hàng	7.1	7.2	7.2	7.2
Hệ số quay vòng HTK	4.3	4.1	4.2	4.2
Hệ số quay vòng phải trả nhà cung cấp	28.8	20.3	23.8	23.8

KHOÍ PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM

Nguyễn Xuân Bình – Giám đốc phân tích
binhnx@kbsec.com.vn

Phân tích doanh nghiệp

Ngân hàng, Bảo hiểm & Chứng khoán

Nguyễn Anh Tùng – Trưởng nhóm
tungna@kbsec.com.vn

Phạm Phương Linh – Chuyên viên phân tích
linhpp@kbsec.com.vn

Bất động sản, Xây dựng & Vật liệu xây dựng

Phạm Hoàng Bảo Nga – Chuyên viên phân tích cao cấp
ngaphb@kbsec.com.vn

Nguyễn Dương Nguyên – Chuyên viên phân tích
nguyennd1@kbsec.com.vn

Bán lẻ & Hàng tiêu dùng

Nguyễn Trường Giang – Chuyên viên phân tích
giangnt1@kbsec.com.vn

Bất động sản khu công nghiệp & Logistics

Nguyễn Thị Ngọc Anh – Chuyên viên phân tích
anhntn@kbsec.com.vn

Công nghệ thông tin & Tiện ích

Nguyễn Đình Thuận – Chuyên viên phân tích
thuannd@kbsec.com.vn

Dầu khí & Hóa Chất

Phạm Minh Hiếu – Chuyên viên phân tích
hieupm@kbsec.com.vn

Khoí phân tích
research@kbsec.com.vn

Phân tích vĩ mô & Chiến lược đầu tư

Trần Đức Anh – Giám đốc vĩ mô & Chiến lược đầu tư
anhtd@kbsec.com.vn

Vĩ mô & Ngân hàng

Hồ Đức Thành – Chuyên viên phân tích
thanhh@kbsec.com.vn

Vũ Thu Uyên – Chuyên viên phân tích
uyenvt@kbsec.com.vn

Chiến lược đầu tư

Thái Hữu Công – Chuyên viên phân tích
congh@kbsec.com.vn

Nghiêm Sỹ Tiến – Chuyên viên phân tích
tienss@kbsec.com.vn

Bộ phận Hỗ trợ

Nguyễn Cẩm Thơ – Chuyên viên hỗ trợ
thonc@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Hương – Chuyên viên hỗ trợ
huongnt3@kbsec.com.vn

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng 16&17, Tháp 2, Tòa nhà Capital Place, số 29 Liễu Giai, Ba Đình, Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà VP, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ, 180-192 Nguyễn Trứ, Q1, TP Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

Chi nhánh Sài Gòn:

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, 37 Tôn Đức Thắng, Phường Bến Nghé, Q1, Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

LIÊN HỆ

Trung Tâm Khách hàng Tổ chức: (+84) 28 7303 5333 – Ext: 2656

Trung Tâm Khách hàng Cá nhân: (+84) 24 7303 5333 – Ext: 2276

Email: ccc@kbsec.com.vn

Website: www.kbsec.com.vn

Hệ thống khuyến nghị

Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Mua:	Nắm giữ:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Khả quan:	Trung lập:	Kém khả quan:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin và dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin và dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Khách hàng nên độc lập xem xét các trường hợp và mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình và chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung và chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.