

NGÀNH CAO SU

KHỞI ĐẦU CHO SỰ CHUYỂN MÌNH



KHOİ KHÁCH HÀNG CÁ NHÂN

Latex là sản phẩm đặc trưng của cây cao su

- Cao su tự nhiên chủ yếu được sản xuất từ mủ của cây cao su. Trong đó, 80% mủ dạng lỏng sẽ được gọi là cao su latex, 20% mủ còn lại được gọi là mủ chén. Cao su nhân tạo thì lại được tổng hợp từ các nguyên liệu hóa dầu và thông qua các phản ứng hóa học để tạo ra.
- RSS (Rubber Smoke Sheet - Cao su tờ xông khói) là sản phẩm được sản xuất từ công nghệ cũ và khá phổ biến, được cán thành tấm và sấy khô hun khói tự nhiên.
- TSR (Technically Specified Rubber - Cao Su Định Chuẩn Kỹ Thuật) là dạng sản xuất đòi hỏi kỹ thuật cao hơn với chất lượng sản phẩm tốt hơn và được dùng làm nguyên liệu sản xuất cao cấp. Với các bước làm sạch và xử lý hóa chất rồi được đun thành các hạt và ép thành khối.



**Mủ cao su tự nhiên
(Natural Rubber- NR)**



LATEX



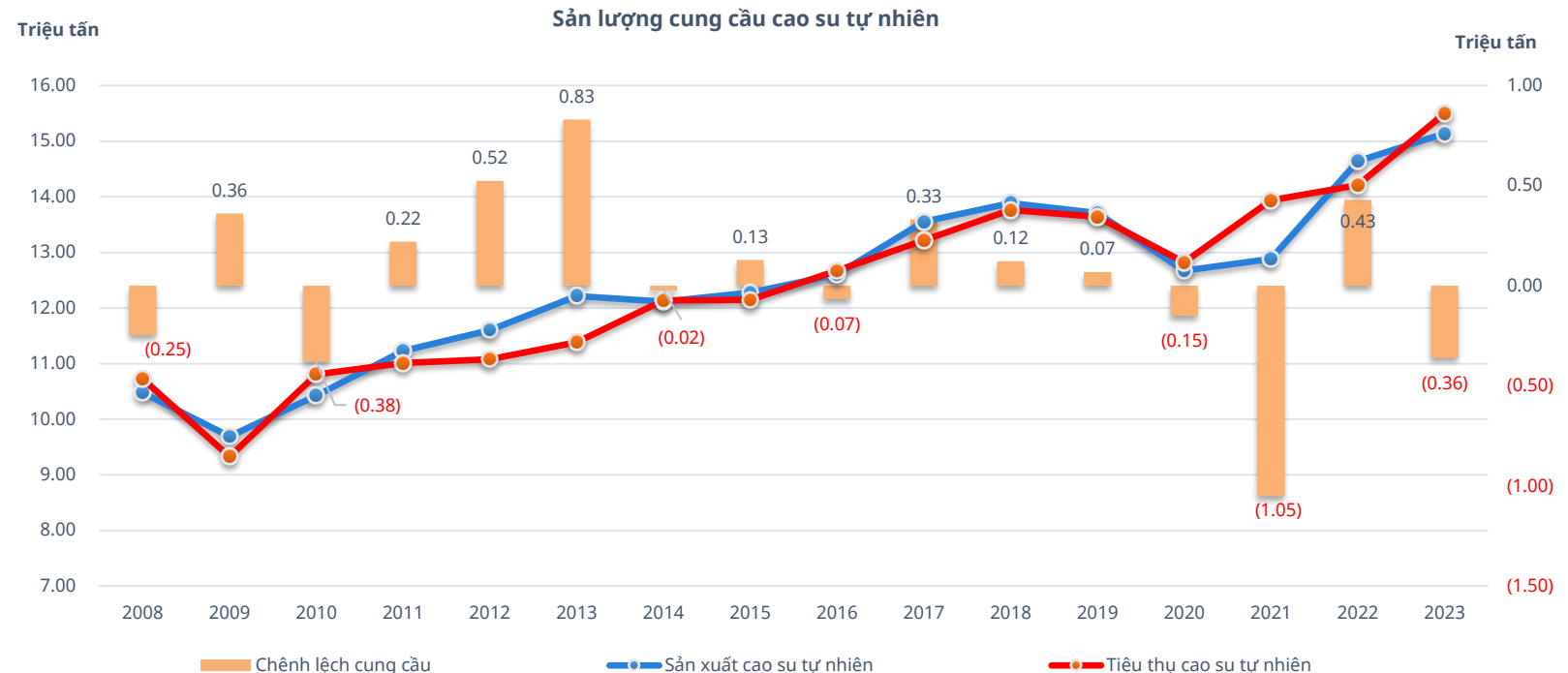
MỦ CHÉN

Nước cao su nguyên chất Cao su truyền thống (RSS...) Cao su định chuẩn kỹ thuật (TSR...) Cao su đặc biệt

TSR, SMR10, SMR20 TSR đặc biệt. SMR 10 CV

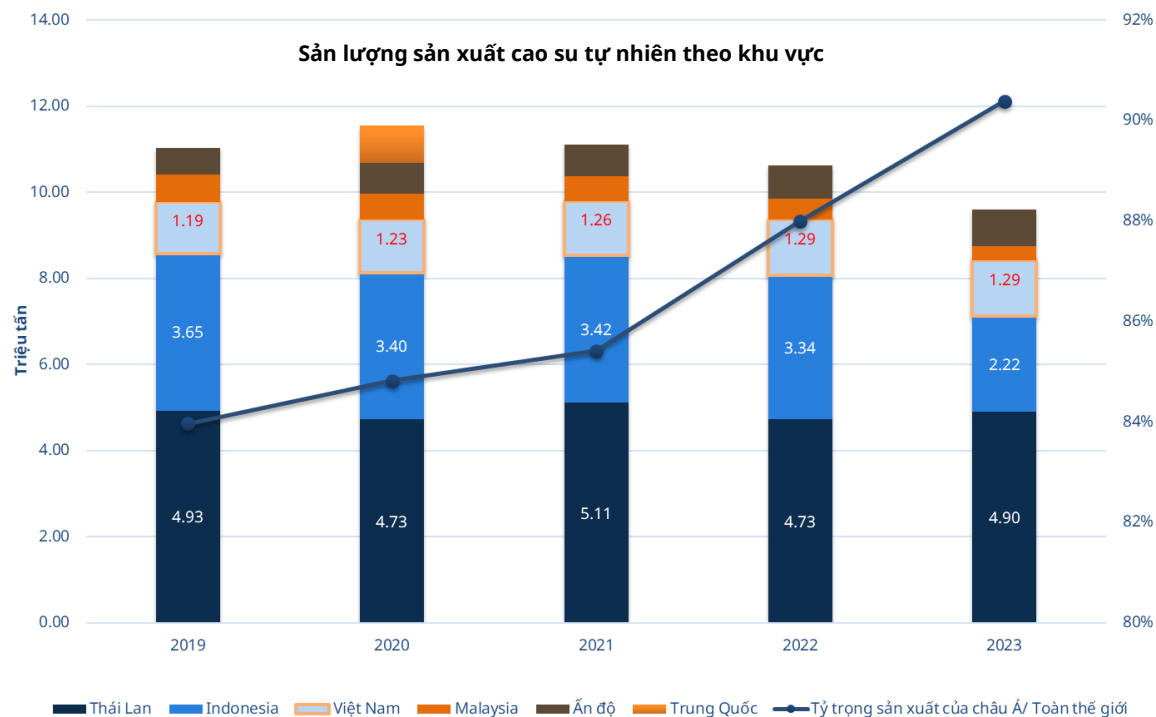
Tiêu thụ cao su đang được dần cải thiện khi nguồn cung có phần suy giảm

- Theo ANRPC (hiệp hội các nước sản xuất cao su tự nhiên), tổng sản lượng sản xuất cao su tự nhiên (NR) toàn cầu năm 2023 đạt 15,14 triệu tấn (+3,4% YoY) và tổng tiêu thụ NR toàn cầu đạt 15,5 triệu tấn (+9,1% YoY). Điều này đã gây ra tình trạng thiếu hụt nguồn cung hơn 360 nghìn tấn trong năm 2023.
- Theo một số đánh giá và nhận định thì mức độ thiếu hụt cung cầu có thể tiếp tục diễn ra trong năm nay bởi phần nào sự hồi phục và phát triển của ngành sản xuất lốp xe tại Trung Quốc sẽ dẫn đến lượng cầu tăng mạnh. Điều này phản ánh qua 2 tháng đầu năm 2024 khi tổng sản lượng sản xuất và tiêu thụ toàn cầu của NR đều được ghi nhận tăng lần lượt 0,63% và 8,5%, tương ứng đạt 2,2 triệu tấn và 2,4 triệu tấn.



Châu Á là khu vực sản xuất cao su lớn nhất thế giới chiếm hơn 85% tổng sản lượng sản xuất toàn cầu.

- Với đặc tính thích nghi với khí hậu ẩm và nhiệt đới của cây cao su thì khu vực Châu Á, đặc biệt là khu vực Đông Nam Á thổ những phù hợp để trồng. Vì vậy, đây cũng là nơi cung cấp sản lượng cao su lớn nhất trên toàn thế giới, chiếm hơn 85% tổng sản lượng sản xuất cao su tự nhiên của toàn thế giới.
- Việt Nam là 1 trong 5 nước có sản lượng sản xuất cao su lớn nhất trên thế giới (Thái Lan, Indonesia, Việt Nam, Ấn Độ, Malaysia xếp theo thứ tự từ cao xuống thấp). Riêng năm 2023, Việt Nam ghi nhận sản lượng hơn 1,29 triệu tấn, giảm 46,2 nghìn tấn so với năm 2022.
- Thái Lan là nước đứng đầu về sản lượng sản xuất cao su tự nhiên trong nhiều năm, và thường chiếm hơn 30% tổng sản lượng của toàn thế giới.



Source: Mirae Asset, ANRPC, statista, bloomberg

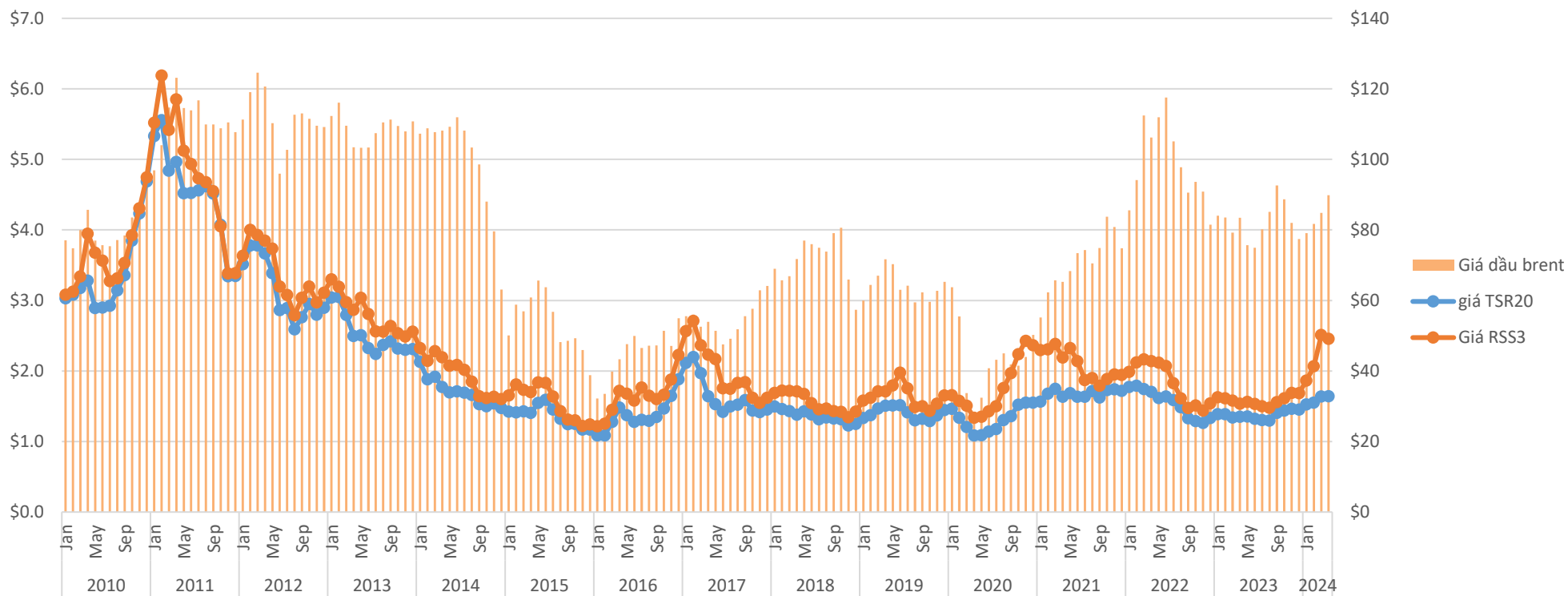
Khu vực cung cấp sản lượng cao su tự nhiên



Source: Mirae Asset, ANRPC, statista, bloomberg

Giá bán đang dần được cải thiện trong ngắn hạn

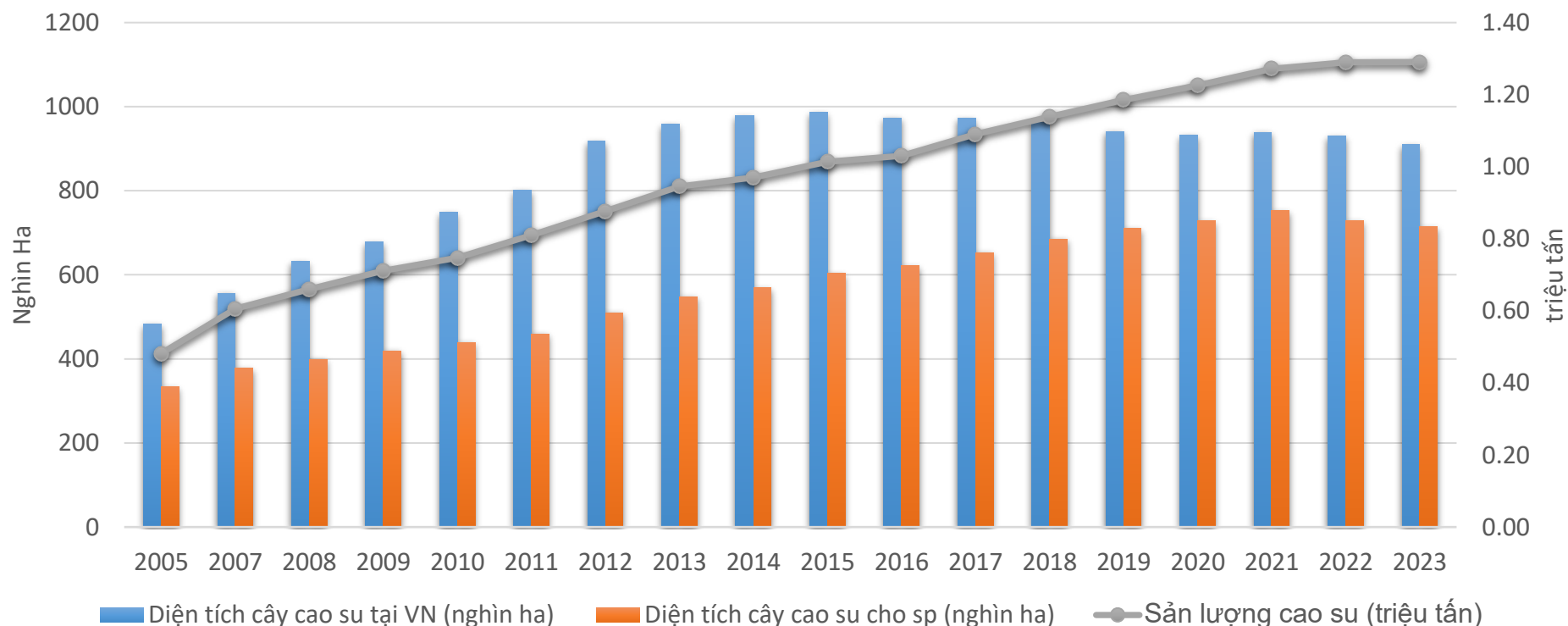
- Cao su có 2 loại đặc trưng là RSS và TSR, với 2 dòng sản phẩm nổi bật là RSS3 và TSR20. Chỉ số giá của 2 sản phẩm này được theo dõi ở các sàn lớn như Sicom (Singapore commodity Exchange) hoặc là Tocom (Tokyo commodity exchange).
- Từ năm 2011, nguồn cung dư thừa khiến cho giá cao su liên tục lao dốc ở những năm sau đó và rơi xuống mức thấp nhất vào đầu năm 2016 khi chạm mốc \$1,05/kg TSR20 và \$1,22/kg RSS3. Trong những năm gần đây, giá cao su tiếp tục neo quanh vùng giá thấp. Hiện tại, giá ngày 12/04/2024 đối với sản phẩm TSR20 đạt mức \$1,62/kg và RSS đạt \$2,46/kg, tương ứng tăng 4,2% và 42,1% so với giá đầu năm.
- Ngành sản xuất lốp xe đang hồi phục sẽ giúp nhu cầu tiêu thụ cao su trong thời gian tới. Từ đó, kỳ vọng giá cao su dần được cải thiện.



Diện tích trồng cao su đang dần bị thu hẹp

- Dựa trên các con số ước tính của tổng cục thống kê và hiệp hội cao su Việt Nam, chúng tôi có biểu đồ tổng hợp diện tích trồng cây cao su từ năm 2005 tới 2023. Thì trong 2 năm gần đây diện tích trồng cây cao su có phần suy giảm đáng kể với 929,5 nghìn ha năm 2022 xuống 910,2 nghìn ha năm 2023 tương ứng giảm 5,7% và 7,7% so với mức đỉnh ở năm 2015.
- Nguyên nhân dẫn tới diện tích trồng cao su tại Việt Nam suy giảm đến từ việc giá cao su duy trì ở mức thấp trong thời gian dài trước đây đã khiến cho một vài tiểu điền chuyển sang trồng những loại cây khác. Bên cạnh đó, Việt Nam đang thu hút khá tốt vốn đầu tư của nước ngoài và xu hướng chuyển dịch sản xuất của thế giới giúp cho khu công nghiệp mang lại giá trị tốt hơn từ đó nhiều khu vực trồng cao su được chuyển đổi và quy hoạch phát triển khu công nghiệp

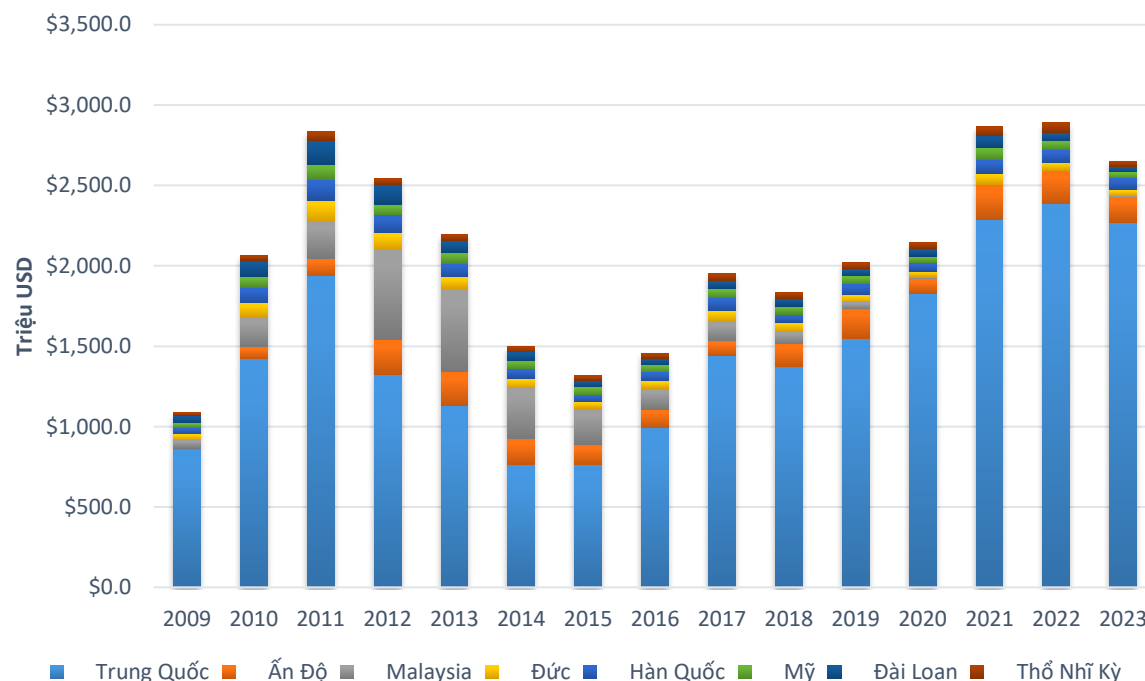
Diện tích cây cao su tại Việt Nam



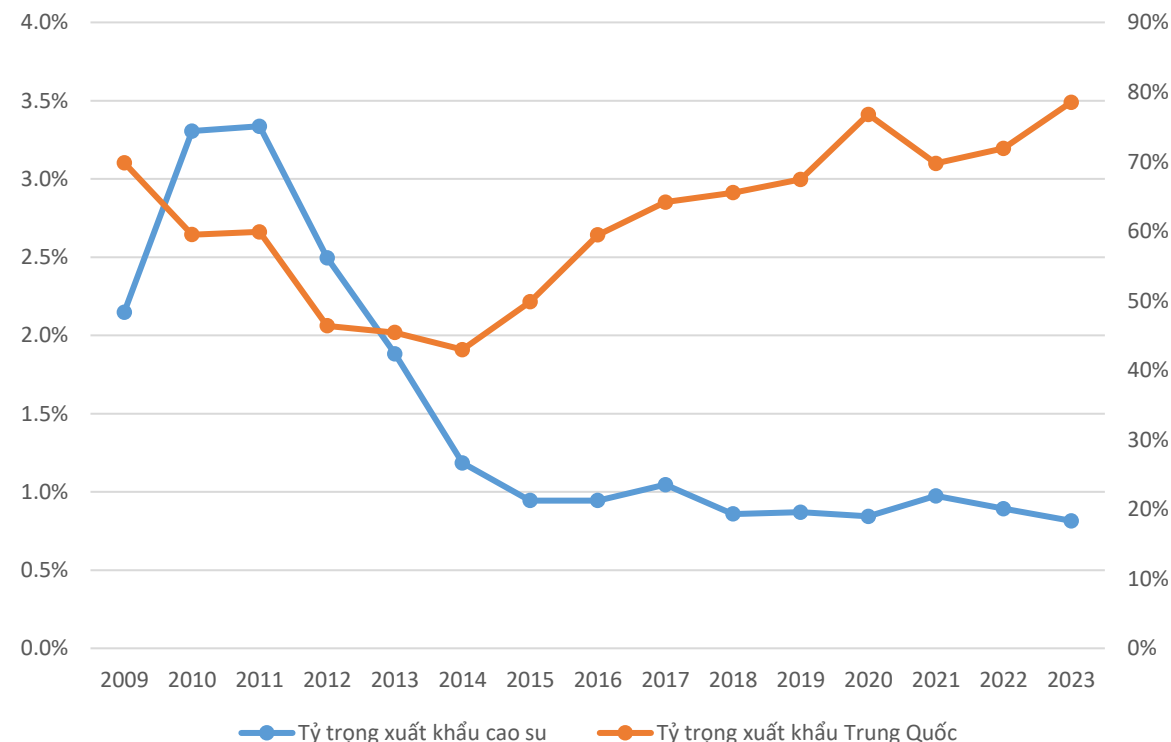
Trung Quốc chiếm tỷ trọng lớn trong xuất khẩu cao su của Việt Nam

- Trong năm 2023, tổng giá trị xuất khẩu cao su của Việt Nam giảm 12,7% so với cùng kỳ đạt gần 2,9 tỷ USD. Trong đó, xuất khẩu sang Trung Quốc giảm 4,7% đạt hơn 2,2 tỷ USD, Ấn độ giảm 21,8% đạt 156 triệu USD.
- Trung quốc là quốc gia chiếm tỷ trọng xuất khẩu lớn nhất của VN trong hơn 10 năm vừa qua, và tỷ trọng xuất khẩu liên tục tăng từ năm 2004. Năm 2023, tỷ trọng xuất khẩu cao su tự nhiên sang trung quốc chiếm gần 80% tổng giá trị xuất khẩu.
- Theo số liệu thì trong tháng 1/2024 xuất khẩu cao của Việt Nam có sự tăng trưởng đầy ấn tượng với lượng và chất khi lần lượt tăng 92,6% và 99,8%, tương ứng đạt hơn 260 nghìn tấn và 365 triệu USD

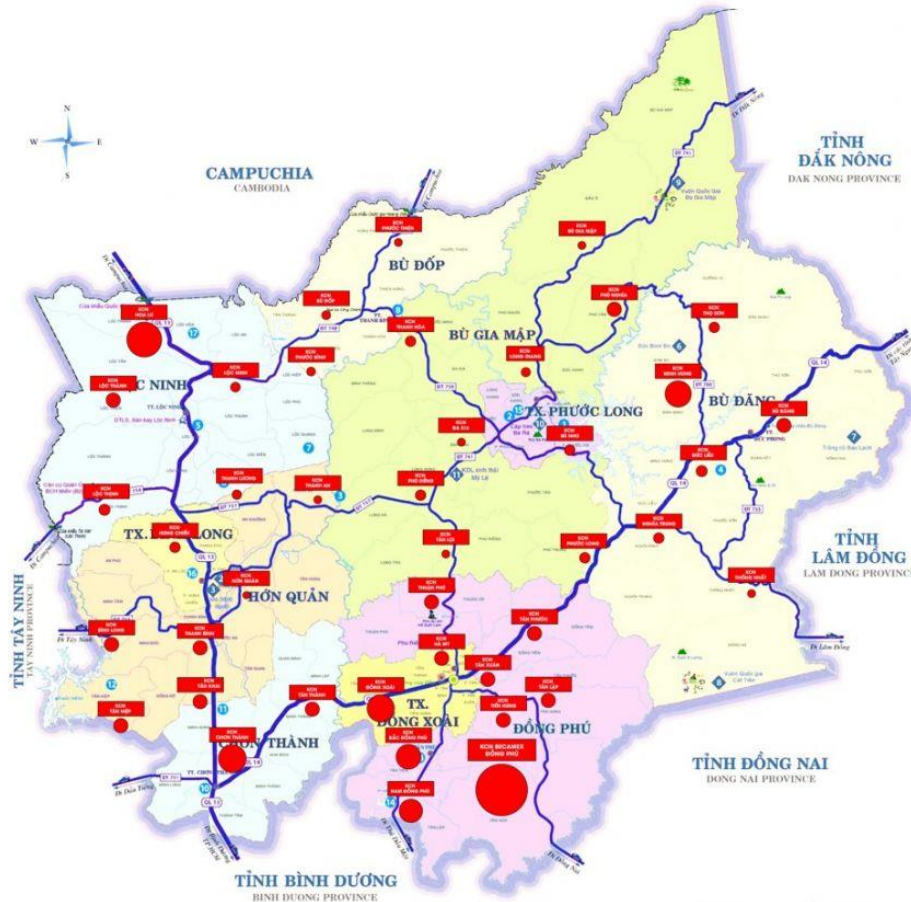
Xuất nhập khẩu cao su của VN theo khu vực



Source: Mirae Asset, Tổng cục thống kê Việt Nam



Source: Mirae Asset, Tổng cục thống kê Việt Nam



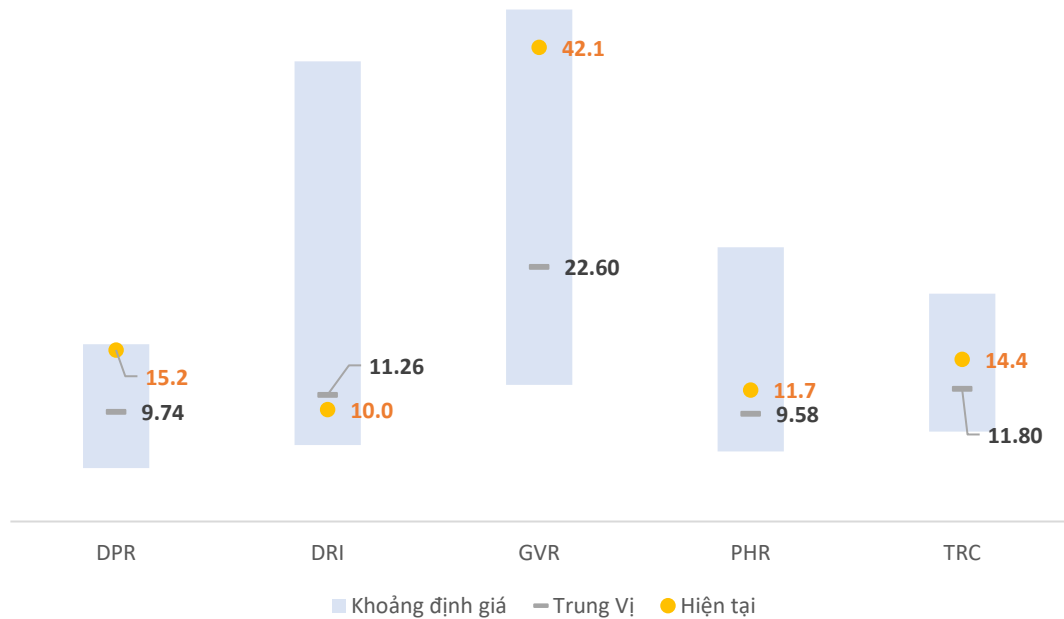
- Cây cao su được trồng nhiều nhất ở khu vực Đông Nam Bộ của Việt Nam. Trong đó, Bình Dương, Bình Phước, Vũng Tàu, Tây Ninh...là những khu vực có diện tích trồng lớn nhất.
- Ngày 12/3/2024, Phó thủ tướng Chính phủ Trần Hồng Hà vừa ký quyết định số 227/QĐ-TTg điều chỉnh một số chỉ tiêu sử dụng đất đến năm 2025. Trong đó, khu vực Bình Phước có sự điều chỉnh quy hoạch đất khu công nghiệp tương đối lớn khi tăng từ 4,080 ha trong quyết định số 326/QĐ-TTg ngày 9/3/2022 lên 4,908 ha.
- Hiện nay, có 15 khu công nghiệp được nhà phê duyệt tại tỉnh Bình Phước, trong đó có một số khu công nghiệp lớn như, Becamex, Bắc Đồng Phú, Nam Đồng Phú, Đồng Xoài....
- Với lợi thế về sở hữu quỹ đất trồng cao su lớn sẽ giúp cho các doanh nghiệp cao su tại VN dễ dàng chuyển đổi và phát triển mảng kinh doanh khu công nghiệp.

MỨC ĐỊNH GIÁ MỘT SỐ DOANH NGHIỆP TRONG NGÀNH

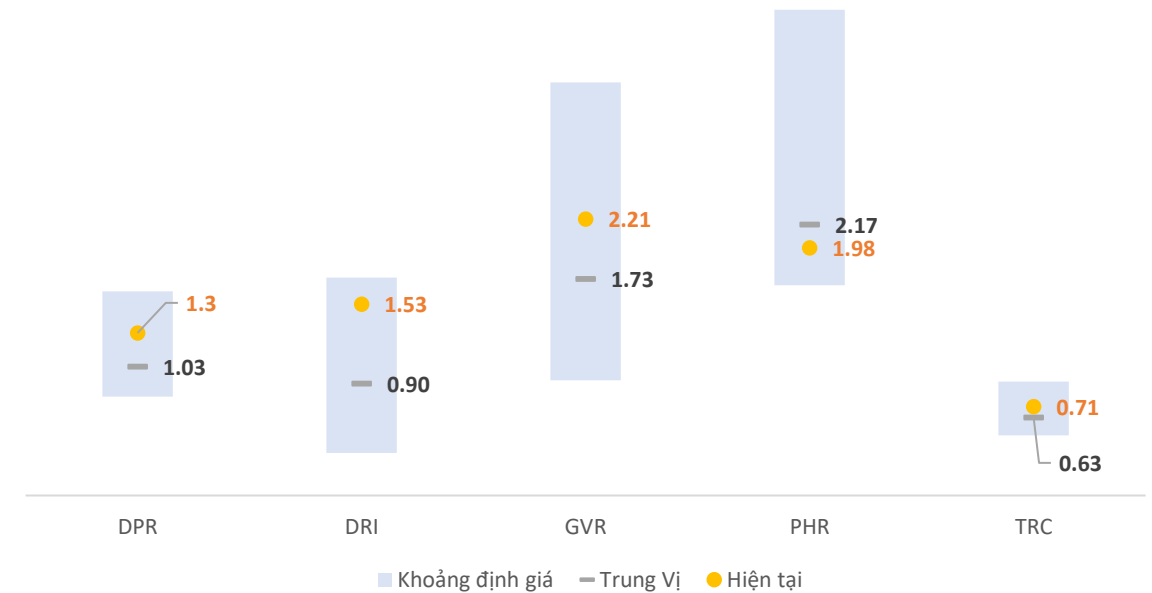
Định giá ở mức cao

- Mức định giá P/E và P/B của các mã cổ phiếu ngành cao su nhìn chung đang cao hơn mức trung bình 5 năm, tuy nhiên với những triển vọng tích cực của ngành phần nào sẽ giúp cho mức định giá sẽ được cải thiện tăng lên.

P/E ngành cao su



P/B ngành cao su



BÁO CÁO NGẮN

Tập đoàn Công nghiệp Cao su Việt Nam (GVR)



KHOẼ KHÁCH HÀNG CÁ NHÂN

Khuyến nghị

Mua

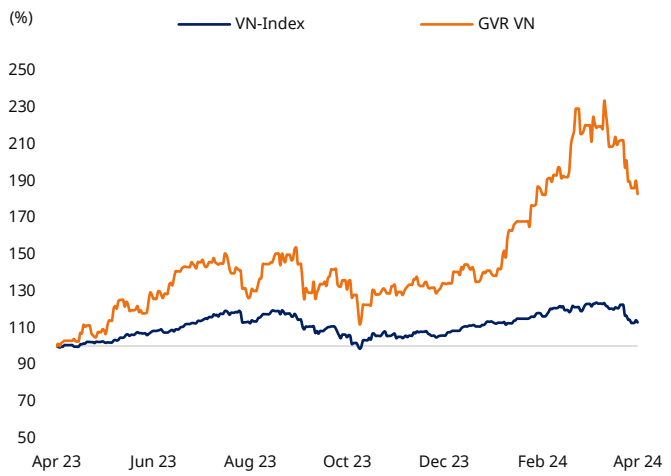
Analyst: Trương Hoàng Tiến Hưng

Email: hung.tht@miraeasset.com.vn +84 28 3910 222

Giá đóng cửa (23/04/2024)	27,600		
Giá mục tiêu (12 tháng)	38,000		
Lợi nhuận kỳ vọng	37.6%		
Lãi ròng (24F, tỷ đồng)	4,904		
Tăng trưởng EPS (24F, %)	19.9%		
P/E (24F, x)	28,9x		
Vốn hoá (tỷ đồng)	110,400		
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	4,000		
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	3.2		
Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	0.5		
Beta (12M)	1.5		
Giá thấp nhất 52 tuần (VND)	14,950		
Giá cao nhất 52 tuần (VND)	35,800		
(%)	1 M	3M	12M
Tuyệt đối	-13.7	40.0	90.1
Tương đối	-6.5	32.0	75.9

Kỳ vọng giá cao su phục hồi

- Doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế cả năm 2023 lần lượt đạt 22,138 tỷ đồng (-12,9% YoY) và 3,373 tỷ đồng (-29,79% YoY): 1) Doanh thu mảng chiếm tỷ trọng cao nhất từ sản xuất và kinh doanh mủ cao su bị suy giảm mạnh hơn 7,4% ở mức 16,789 tỷ đồng, nguyên nhân phần nào đến từ giá cao su trung bình trong năm 2023 có mức suy giảm 11% so với năm trước đó. 2) GVR ghi nhận khoản lỗ từ công ty liên kết hơn 208 tỷ đồng, do khoản lỗ của công ty gỗ MDF VRG- Dongwha hơn 290 tỷ nguyên nhân bởi sự suy giảm của ngành gỗ trong năm vừa qua và sự thiếu hụt đơn hàng của công ty.
- GVR là doanh nghiệp đứng đầu ngành cao su của Việt Nam với việc sở hữu hơn 245,000ha đất trồng cao su trong nước. Bên cạnh đó doanh nghiệp có hơn 99 công ty con và 16 công ty liên kết. Trong năm 2023, doanh nghiệp đạt sản lượng hơn 445,000 tấn cao su (+3,5% YoY) và tiêu thụ hơn 520,290 tấn cao su các loại (+3,8% YoY).
- Bắt đầu từ năm 2021, GVR đưa ra kế hoạch phát triển khu công nghiệp của mình trong giai đoạn từ 2021-2030 với mục tiêu đạt hơn 39,000ha và kế hoạch sẽ chuyển đổi 7-8,000 ha mỗi năm trong giai đoạn này. Hiện tại doanh nghiệp đầu tư vào các khu công nghiệp như Nam Tân Uyên, Tân Bình, Hiệp Thạnh.....Trong năm 2023, dự án Nam Tân Uyên 3 đã được giao đất và Hiệp Thạnh 1 được chính phủ phê duyệt đầu tư. Điều này sẽ giúp cho doanh thu của GVR tiếp tục được cải thiện trong thời gian tới. Bên cạnh đó, trong năm nay tập đoàn quyết định thoái vốn 8 công ty và dự thu về hơn 400 tỷ nếu các thương vụ hoàn tất. Điều này sẽ đóng góp tích cực vào lợi nhuận của công ty trong năm nay.
- Với triển vọng lạc quan, chúng tôi dự phóng doanh thu và lợi nhuận sau thuế của GVR trong năm 2024 lần lượt đạt: 25,681 tỷ đồng (+16% YoY) và 4,904 tỷ (+45,4% YoY): 1) Biên lợi nhuận được cải thiện từ mức 22% lên 27% trong đó giá bán cao su trung bình tăng mạnh hơn 16%, giúp doanh thu kinh doanh mủ đạt hơn 19,475 tỷ đồng; 2) Ngành gỗ phục hồi giúp ghi nhận lợi nhuận trở lại từ công ty liên kết; 3) Chi phí lãi vay tăng mạnh hơn 18% ở mức 565 tỷ đồng.
- EPS dự phóng ước đạt ở mức 956 đồng/ cổ phiếu, tương ứng mức P/E đạt 28,9x cao hơn mức trung bình 5 năm của doanh nghiệp. Mặc dù vậy, chúng tôi vẫn đánh giá khả quan với GVR bởi: 1) Giá cao su kỳ vọng phục hồi mạnh khi nhu cầu của ngành lốp xe tăng trưởng; 2) sở hữu quỹ đất rộng giúp giữ lợi thế cho việc phát triển khu công nghiệp



(Tỷ đồng)	FY 2019	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024(F)
Doanh thu	19,825	21,140	26,226	25,475	22,138	25,681
LNHĐKD	2,918	4,803	5,783	4,445	2,796	4,925
Tỷ lệ LNHĐKD (%)	14.7	22.7	22.1	17.4	12.6	19.2
Lãi ròng	3,833	5,076	5,340	4,804	3,373	4,904
EPS (VND)	813	943	1,040	807	485	956
ROE (%)	7.1	8.0	8.7	6.7	3.9	8.9
P/E (x)	12.9	31.8	35.5	17.1	43.7	28.9
P/B (x)	0.9	2.5	3.1	1.1	1.7	1.2
Cổ tức/thị giá (%)	2.4	2.0	1.6	3.0	1.7	n/a

BÁO CÁO NGẮN

CTCP Cao Su Đồng Phú (DPR)

KHOẺ KHÁCH HÀNG CÁ NHÂN

Khuyến nghị

Mua

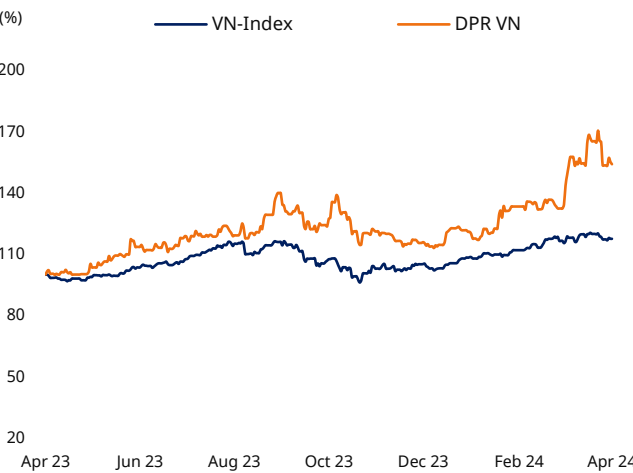


Analyst: Trần Ngọc Thúy Vy
• Email: vy.tnt@miraeasset.com.vn +84 28 3910 222

Giá đóng cửa (11/04/2024)	39,700		
Giá mục tiêu (12 tháng)	46,000		
Lợi nhuận kỳ vọng	15.9%		
Lãi ròng (24F, tỷ đồng)	248		
Tăng trưởng EPS (24F, %)	19.9%		
P/E (24F, x)	13.7		
Vốn hoá (tỷ đồng)	3,449		
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	87		
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	39.8		
Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	3.8		
Beta (12M)	1.3		
Giá thấp nhất 52 tuần (VND)	25,500		
Giá cao nhất 52 tuần (VND)	44,150		
(%)	1 M	3M	12M
Tuyệt đối	15.6	14.6	55.3
Tương đối	13.7	5.6	37.7

Bứt phá nhờ giá cao su

- DPR là doanh nghiệp hàng đầu hơn 30 năm trong trồng trọt, sản xuất và chế biến cao su. Thị trường tiêu thụ từ trong nước đến xuất khẩu, doanh thu xuất khẩu từ các thị trường lớn như: Hàn Quốc, Nga, EU, ... Doanh nghiệp sở hữu quỹ đất cao su hơn 9.000 ha tại Bình Phước, dự kiến chuyển đổi hơn 2.000 ha đất cao su sang khu công nghiệp (KCN) giai đoạn 2021 - 2030.
- Năm 2023, doanh thu thuần và lãi ròng sau thuế công ty mẹ lần lượt đạt 1.041 tỷ đồng và 209 tỷ đồng, lần lượt giảm 14% và 17,2% YoY: 1) Biên lợi nhuận gộp giảm từ 30,3% xuống 26,4% so với cùng kỳ, do giá bán cao su bình quân giảm 11,2%; 2) Chi phí tài chính tăng 186% YoY, do lỗ chênh lệch tỷ giá tăng hơn 9 lần YoY; 3) Doanh thu tài chính tăng 77,6% YoY, do lãi tiền gửi, cổ tức được chia, lãi chênh lệch tỷ giá tăng.
- Theo Hiệp hội các nước sản xuất cao su thiên nhiên (ANRPC) giá cao su thiên nhiên trung bình đạt 184 (USD/100 kg) vào tháng 3/2024, tăng 23,4% YoY, trước bối cảnh lo ngại thiếu hụt nguồn cung, ghi nhận nhu cầu tiêu thụ trong tháng 1 và tháng 2/2024 đạt 2,4 triệu tấn, khi sản lượng khai thác chỉ đạt 2,2 triệu tấn. Theo ANRPC, sản lượng khai thác cao su thiên nhiên toàn cầu đạt 15,14 triệu tấn năm 2023, tuy nhiên sản lượng tiêu thụ đạt 15,51 triệu tấn, cho thấy thị trường toàn cầu thiếu hụt 0,37 triệu tấn. Kỳ vọng giá cao su hồi phục giúp DPR cải thiện biên lợi nhuận.
- Hiện KCN Nam Đồng Phú (72ha), KCN Bắc Đồng Phú (190ha) đã đạt tỷ lệ lấp đầy 100%, giá thuê trung bình 65 - 75 USD/m². DPR sẽ tiếp tục triển khai đầu tư xây dựng KCN Nam Đồng Phú (480 ha), Bắc Đồng Phú (317 ha) mở rộng giai đoạn II. Kỳ vọng KCN Bắc Đồng Phú mở rộng sẽ hoàn thiện thủ tục và triển khai sản xuất kinh doanh năm 2024 - 2025, KCN Nam Đồng Phú mở rộng hoạt động vào 2027. Ngoài ra, theo quy hoạch tỉnh Bình Phước đến 2030, DPR sẽ bàn giao khoảng 2000 ha đất cao su, chúng tôi ước tính đơn giá đền bù đất cao su đạt 1 tỷ/ha.
- Năm 2024, chúng tôi dự phóng doanh thu và lãi ròng đạt 1.160 và 248 tỷ đồng, tăng 11,4% và 18,7% so với cùng kỳ: 1) Biên lợi nhuận gộp cải thiện từ 26,4% lên 30% nhờ giá bán cao su phục hồi; 2) Doanh thu bán thành phẩm và hàng hóa đạt 843 tỷ đồng, tăng 9% YoY. Trong đó, ước tính sản lượng tiêu thụ cao su đạt 14.289 tấn, tăng 4% YoY, giá bán trung bình đạt 38 triệu/tấn tăng 10,4% YoY; 3) Doanh thu thanh lý cao su đạt 133 tỷ đồng, diện tích thanh lý đạt 431 ha; 4) Doanh thu kinh doanh bất động sản đạt 67 tỷ, giảm 7% YoY.
- EPS forward 2024 ước đạt 2.884 đ/cp, tương ứng P/E forward ở mức 13.7 lần. Chúng tôi đánh giá TÍCH CỰC dành cho DPR: 1) vị thế hàng đầu trong lĩnh vực trồng trọt và khai thác cao su thiên nhiên; 2) Kỳ vọng đóng góp mảng KCN trong tương lai; 3) Giá cao su hồi phục bởi nguồn cung thiếu hụt. Dự báo quy mô thị trường cao su thiên nhiên toàn cầu đạt tốc độ tăng trưởng (CAGR) là 3,06%/năm giai đoạn 2024-2032.



(Tỷ đồng)	FY 2019	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024(F)
Doanh thu	1,033	1,138	1,217	1,211	1,041	1,160
LNHĐKD	169	209	312	245	158	227
Tỷ lệ LNHĐKD (%)	16.4	18.4	25.6	20.2	15.2	19.5
Lãi ròng	183	178	431	252	209	248
EPS (VND)	2,279	2,218	5,168	2,542	2,404	2,884
ROE (%)	10.0	10.0	21.7	9.8	9.0	9.1
P/E (x)	8.6	10.0	7.0	10.4	13.1	13.7
P/B (x)	0.9	1.0	1.4	1.0	1.2	1.1
Cổ tức/thị giá (%)	38.2	5.6	2.1	15.2	12.7	5.0

BÁO CÁO NGẮN

CTCP Cao su Phước Hòa (PHR)

KHỐI KHÁCH HÀNG CÁ NHÂN

Khuyến nghị

MUA



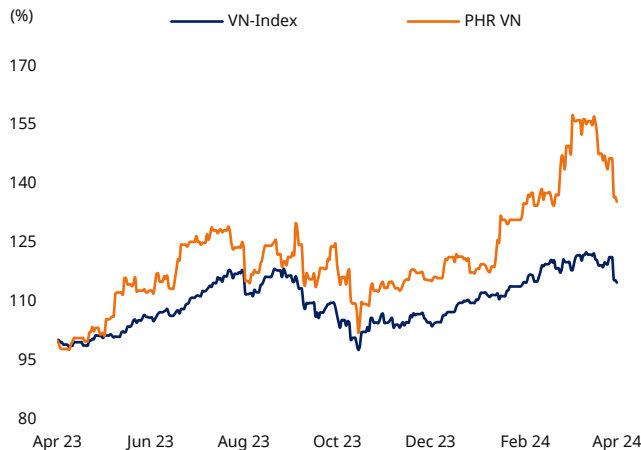
Analyst: Hoàng Oanh

Email: oanh.h@miraesasset.com.vn +84 28 3910 222

Giá đóng cửa (23/04/2024)	53.400
Giá mục tiêu (12 tháng)	64.000
Lợi nhuận kỳ vọng	20%
Lãi ròng (24F, tỷ đồng)	434
Tăng trưởng EPS (24F, %)	-26%
P/E (24F, x)	16.7
Vốn hoá (tỷ đồng)	7.520
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	135
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	32,3
Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	18
Beta (12M)	1,2
Giá thấp nhất 52 tuần (VND)	39,300
Giá cao nhất 52 tuần (VND)	65,900
(%)	1 M3M12M
Tuyệt đối	-8.619.736.6
Tương đối	-4.87.921.2

Hưởng lợi nhờ giá cao su và quỹ đất chuyển đổi

- PHR là một trong những công ty lớn trong ngành cao su Việt Nam, sở hữu hơn 15.000 ha đất cao su và 3 nhà máy sản xuất với tổng cộng suất thiết kế hơn 30.000 tấn/năm. PHR hoạt động trong 3 lĩnh vực chính là cao su, bất động sản khu công nghiệp và gỗ.
- Năm 2023, PHR ghi nhận doanh thu hợp nhất đạt 1.354 tỷ đồng (-21% YoY) chủ yếu do sản lượng tiêu thụ và giá bán cao su giảm. Lợi nhuận sau thuế đạt 661 tỷ đồng (-29% YoY) do khoản đền bù từ dự án KCN Việt Nam - Singapore III (VSIP 3) thấp hơn so với năm 2022. Lợi nhuận từ công ty liên kết tăng 175% nhờ khoản lãi tương ứng với phần sở hữu của PHR tại CTCP Khu Công nghiệp Nam Tân Uyên (NTC).
- Mảng cao su: Theo Tổng cục Hải quan, tính đến cuối 3 tháng đầu năm 2024, xuất khẩu cao su tăng mạnh đạt 414,31 nghìn tấn, trị giá 607,35 triệu USD, tăng 8,5% về lượng và 14,3% về trị giá so với cùng kỳ năm 2023. Ngoài ra, tính đến cuối tháng 3/2024, giá cao su thiên nhiên trung bình đã tăng 21% so với đầu năm 2024, do tình trạng thiếu hụt nguồn cung ngày càng gia tăng. Kỳ vọng biên lợi nhuận gộp của PHR sẽ được hưởng lợi nhờ giá cao su tăng.
- Mảng khu công nghiệp: Diện tích cho thuê KCN Tân Bình hiện đã lấp đầy, hiện PHR sẽ tập trung hoàn thiện thủ tục pháp lý cho KCN Tân Lập 1 (201 ha) dự kiến sẽ triển khai vào năm 2025. Ngoài ra, PHR sở hữu quỹ đất chờ chuyển đổi lớn từ các dự án như KCN Tân Bình mở rộng (1055 ha), KCN khác Hội Nghĩa (715 ha), Bình Mỹ (1.002 ha) và các cụm công nghiệp. Kỳ vọng sẽ là chìa khóa thúc đẩy mảng KCN của PHR trong tương lai.
- Thu nhập khác: 1) Đối với NTC (PHR sở hữu 32,8%): Dự án KCN NTC 3 (344ha) dự kiến sẽ triển khai cho thuê giai đoạn 2024-2025, kỳ vọng sẽ là động lực chính đóng góp vào lợi nhuận của PHR. 2) Đối với VSIP III: Năm 2023, PHR đã hoàn tất việc thu hồi khoản tiền đền bù còn lại từ dự án VSIP 3 và ghi nhận 83 tỷ đồng từ 44 ha đất VSIP đã cho thuê (Theo thỏa thuận, PHR sẽ nhận được 20% lợi nhuận gộp thu được từ diện tích đất VSIP cho khách hàng thuê). Kỳ vọng VSIP sẽ tiếp tục bàn giao các dự án trong năm 2024.
- Dự phóng và định giá: Năm 2024 chúng tôi dự phóng doanh thu của PHR đạt 1.498 tỷ đồng (+11% YoY) và lãi ròng đạt 434 tỷ đồng (-28% YoY): 1) Mảng cao su & gỗ đạt 1.283 tỷ đồng (+19% YoY); 2) Sản lượng tiêu thụ cao su đạt 33.160 tấn (+8% YoY); 3) Mảng KCN đạt 144 tỷ đồng (-32% YoY) do không còn ghi nhận doanh thu mới từ KCN Tân Bình; 3) Biên lợi nhuận gộp cải thiện ở mức 25% nhờ giá cao su tăng; 4) Thu nhập khác giảm 52% do phần tiền đền bù từ dự án KCN VSIP 3 đã nhận hết trong năm 2023.
- Chúng tôi ước tính EPS dự kiến cho năm 2024 đạt 3.201 đồng/cp, tương ứng với mức P/E forward ở mức 16,7 lần. Chúng tôi đánh giá tích cực cho PHR: 1) Triển vọng phục hồi nhờ giá cao su tăng và mức nền thấp năm 2023; 2) Ước tính PHR sở hữu hơn 3.000 ha đất chờ chuyển đổi KCN theo quy hoạch tỉnh Bình Dương đến năm 2030.



	FY 2019	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024(F)
Doanh thu	1,639	1,632	1,945	1,709	1,351	1,498
LNHĐKD	235	275	370	245	193	228
Tỷ lệ LNHĐKD (%)	14.4	16.9	19.0	14.3	14.3	15.2
Lãi ròng	450	1,082	478	889	620	434
EPS (VND)	2,863	7,711	3,375	6,556	4,309	3,201
ROE (%)	15.1	36.5	14.8	28.3	16.8	12.8
P/E (x)	13.3	8.2	21.1	6.0	11.5	16.7
P/B (x)	2.0	2.7	3.2	1.6	1.8	1.9
Cổ tức/thị giá (%)	2.6	4.0	3.5	5.1	6.0	3.6%

Nguồn: Bloomberg, Fiinpro, Fdata, Mirae Asset

Mirae Asset Vietnam Research

- Báo cáo được viết và phát hành bởi Chứng khoán Mirae Asset. Báo cáo được thực hiện dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Chứng khoán Mirae Asset không chịu trách nhiệm về độ chính xác, tính công bằng và đầy đủ của những thông tin này. 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 Chứng khoán Mirae Asset, các đối tượng có kiến thức về môi trường kinh doanh địa phương, pháp luật cũng như nguyên tắc kế toán.
- Báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Báo cáo này không tính đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính hoặc nhu cầu của từng khách hàng. Thông tin và quan điểm trong báo cáo có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Lợi nhuận trong tương lai không được đảm bảo và có thể xảy ra mất vốn ban đầu. Chứng Khoán Mirae Asset, các chi nhánh, giám đốc, nhân viên và các đại lý không chịu bất kỳ trách nhiệm pháp lý nào đối với bất kỳ tổn thất nào phát sinh từ việc sử dụng tài liệu này.
- Chứng Khoán Mirae Asset, các chi nhánh, giám đốc, nhân viên và các đại lý có thể thực hiện hoặc đề nghị các giao dịch mua hoặc bán bất kỳ loại chứng khoán hoặc công cụ tài chính nào vào bất kỳ thời điểm nào. Chứng khoán Mirae Asset và các chi nhánh có thể đã, đang hoặc sẽ có mối quan hệ kinh doanh với các công ty chủ thể để cung cấp các dịch vụ ngân hàng đầu tư, tạo lập thị trường hoặc các dịch vụ tài chính khác được luật pháp và quy định hiện hành cho phép. Báo cáo này không được 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 Chứng khoán Mirae Asset.