

**PHR – BC CẬP NHẬT**

**THÔNG TIN CỔ PHIẾU**  
(ngày 21/09/2021)

Sàn giao dịch	HOSE
Thị giá (đồng)	51.600
KLGD TB 10 ngày	910.710
Vốn hoá (tỷ đồng)	7.127
Số lượng CPLH (triệu CP)	135,49
Giá mục tiêu	55.190
Upside	7%

**CHUYÊN VIÊN PHÂN TÍCH**

Nguyễn Đại Hiệp  
[ndhiep@vcbs.com.vn](mailto:ndhiep@vcbs.com.vn)  
+84-2838200796 ext 642

Hệ thống báo cáo phân tích của VCBS  
[www.vcbs.com.vn/vn/Services/AnalysisResearch](http://www.vcbs.com.vn/vn/Services/AnalysisResearch)

VCBS Bloomberg Page: <VCBS><go>

**PHR – KỶ VỌNG VÀO MỞ KHÓA QUỸ ĐẤT**

**ĐỊNH GIÁ**

Năm 2021, chúng tôi ước tính DT của PHR đạt **1.938 tỷ đồng (+19% yoy)** và **LNST cổ đông công ty mẹ đạt 283 tỷ đồng (-73% yoy)**, theo đó EPS 2021 đạt 2.087 đồng/cp, tương ứng PE là 25,8 lần do giả định công ty sẽ nhận được tiền đền bù từ dự án KCN VSIP 3 trong giai đoạn 2022-2023. Năm 2022, dự phóng DT của PHR sẽ đạt 2.038 tỷ đồng (+5% yoy), LNST cải thiện mạnh đạt 813 tỷ đồng (+187% yoy) do nhận được phần tiền đền bù từ KCN VSIP III.. *Chúng tôi khuyến nghị KHẢ QUAN giá mục tiêu 55.190 đồng/cp (+7% so với giá đóng cửa ngày 21/09/2021)*

**TRIỂN VỌNG DOANH NGHIỆP**

Chúng tôi đánh giá PHR là doanh nghiệp sẽ được hưởng lợi trong dài hạn nhờ lượng vốn FDI tiếp tục đổ vào Việt Nam trong bối cảnh vĩ mô hiện tại. Triển vọng của PHR sẽ tới từ các biến số chính sau:

- (1) Mở khóa chuyển đổi các quỹ đất cao su có vị trí đẹp cho các dự án Khu công nghiệp
- (2) Triển vọng tích cực chung của ngành BĐS khu công nghiệp của Việt Nam
- (3) Diễn biến tích cực của mảng cao su vì đây vẫn là mảng mang lại dòng tiền, nguồn thu chính của PHR trong 5-10 năm kế tiếp với kế hoạch tiêu thụ và giá bán bình quân được duy trì khả quan

Đơn vị: tỷ đồng	2021F	2022F	2023F	2024F
Doanh thu thuần	1.938	2.038	2.378	2.757
Giá vốn hàng bán	1.615	1.697	1.939	2.166
Lợi nhuận gộp	323	341	439	591
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông không kiểm soát	283	813	556	1.102
ROE	9%	23%	15%	27%
P/E	25,8	9,0	13,1	6,6
P/B	2,2	2,0	1,9	1,7

Nguồn: VCBS tổng hợp

## CẬP NHẬT KQKD 6T.2021

**6T2021**

**Doanh thu thuần (DTT) 6T.2021 đạt 758 tỷ đồng (+53% yoy)**, trong đó đóng góp chủ yếu tăng trưởng của PHR là mảng doanh thu bán thành phẩm từ cao su, với doanh thu tăng lên gần 725 tỷ đồng (+91% yoy) nhờ sự cải thiện của giá bán bình quân. Mảng thu phí khu công nghiệp giảm mạnh còn 31 tỷ đồng (-73% yoy) do doanh thu phân bổ từ KCN Tân Bình sụt giảm (KCN đã lấp đầy hơn 86%). Các mảng xử lý nước thải và mảng khác chiếm tỷ trọng rất nhỏ, không đóng góp đáng kể trong KQKD chung.

**Doanh thu từ hoạt động tài chính tăng nhẹ lên 66,6 tỷ đồng (+13% yoy)** do khoản lãi tiền gửi ngân hàng đồng thời lãi từ bán hàng trả chậm, chiết khấu thanh toán phát sinh hơn 3 tỷ đồng

**Lợi nhuận gộp (LNG) đạt 129 tỷ đồng (-11% yoy)** do doanh thu thu phân bổ của mảng KCN giảm mạnh – mảng này có đóng góp doanh thu nhỏ hơn nhưng lợi nhuận gộp lớn (biên lợi nhuận gộp đạt 70-72%). Lợi nhuận gộp mảng bán thành phẩm cao su đạt 107 tỷ đồng (+91% yoy, tương đương với tốc độ tăng của doanh thu). *6T2021, công ty chỉ hoàn nhập hơn 700 triệu đồng cho hàng tồn kho tăng giá trở lại trong khi cùng kỳ hoàn nhập gần 10 tỷ đồng*

**Lợi nhuận từ HĐKD đạt 185 tỷ đồng (-7% yoy), biên LN giảm mạnh còn 25% (cùng kỳ đạt 85%)**. Trong kỳ, lãi từ công ty liên kết NTC đóng góp hơn 53,7 tỷ đồng (+16% yoy)

**Lợi nhuận sau thuế của công ty mẹ đạt 160 tỷ đồng (-70% yoy)** do không ghi nhận khoản lợi nhuận khác 484 tỷ đồng như cùng kỳ năm 2020 (từ tiền đền bù dự án NTC 3 đã hạch toán hết vào năm 2020).

### I. PHR đã công bố Nghị quyết HĐQT cho kế hoạch kinh doanh Quý 3/2021 của công ty mẹ cụ thể như sau

**Kế hoạch kinh doanh Quý 3/2021**

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Kế hoạch Quý 3/2021	Thực hiện quý 3/2020
Doanh thu thuần	319	229
Lợi nhuận trước thuế	10	168
Sản lượng cao su tiêu thụ (tấn)	7.377	
Giá bán bình quân (triệu đồng/tấn)	40,8	

*Nguồn: PHR, VCBS tổng hợp*

**Ghi chú:** Công ty đưa kế hoạch lợi nhuận quý 3/2021 sụt giảm mạnh do Quý 3/2020 công ty ghi nhận khoản lợi nhuận khác gần 119 tỷ đồng từ tiền đền bù của dự án NTC3.

HĐQT PHR cũng đã thống nhất trình Tập đoàn Công nghiệp Cao su Việt Nam (MCK: GVR) phê duyệt báo cáo nghiên cứu khả thi điều chỉnh dự án đầu tư xây dựng nhà máy chế biến cao su Phước Hòa - Kampong Thom giai đoạn 2. **Các điều chỉnh liên quan đến chủng loại mủ gồm SVR 3L, SVR CV 50/60; công suất nhà máy 6.000 tấn/năm. Tổng mức đầu tư giai đoạn 2 của dự án là hơn 58 tỷ đồng.**

### II. Tình hình sản xuất, tiêu thụ cao su tính tới tháng 29/7/2021

- ✓ Sản lượng khai thác: 4.081 tấn, hoàn thành 43% kế hoạch
  - ✓ Sản lượng thu mua: 9.132 tấn, hoàn thành 76% kế hoạch
  - ✓ Sản lượng tiêu thụ: 13.458 tấn, hoàn thành 40% kế hoạch
  - ✓ Giá bán bình quân 7 tháng: 43,5 triệu đồng/tấn tăng 15,6% so với kế hoạch tại ĐHCĐ 2021
- ➔ **Công ty cho biết**, do tình hình dịch bệnh Covid19 đã ảnh hưởng tới hoạt động thu mua tại các tiểu điền ở Bình Dương. Tuy nhiên, nhờ giá bán tăng trưởng mạnh so với cùng kỳ theo đà tăng của giá cao su thế giới (+39% yoy) nên tình hình doanh thu được cải thiện.

- ➔ Theo Cục Xuất nhập khẩu, lũy kế 8 tháng đầu năm 2021, xuất khẩu cao su đạt khoảng 1,12 triệu tấn, trị giá 1,87 tỷ USD, tăng 23,3% về lượng và tăng 61,5% về trị giá so với cùng kỳ năm 2020. Theo báo cáo mới nhất của Hiệp hội Các nước sản xuất cao su tự nhiên (ANRPC), dựa trên những ước tính sơ bộ từ các nước thành viên, dự báo sản lượng cao su tự nhiên năm 2021 giảm xuống còn 13,78 triệu tấn, với sản lượng của Malaysia ước tính giảm 300 nghìn tấn. Sản lượng tiêu thụ được dự báo trong bối cảnh dịch bệnh được kiểm soát thì nhu cầu cao su tự nhiên toàn cầu ở mức 13,9 triệu tấn (+7,2% yoy)

### III. Kế hoạch kinh doanh cả năm 2021 (hợp nhất)

Chỉ tiêu	Kế hoạch năm 2021	Hoàn thành tính tới Quý 3/2021 (theo kế hoạch)
Sản lượng cao su khai thác (tấn)	9.600	64%
Sản lượng cao su thu mua (tấn)	12.000	69%
Sản lượng chế biến (tấn)	21.600	84%
Sản lượng cao su tiêu thụ (tấn)	34.000	61%
Giá bán cao su bình quân (triệu đồng/tấn)	37,62	112%
<b>Tổng doanh thu công ty mẹ (tỷ đồng)</b>	<b>2.129</b>	<b>51%</b>
<b>Lợi nhuận trước thuế (tỷ đồng)</b>	<b>865,3</b>	<b>10%</b>

Nguồn: PHR, VCBS tổng hợp

- ➔ Kết quả kinh doanh năm 2021 đang phụ thuộc rất lớn vào tiến độ đền bù từ dự án KCN VSIP III

### CHIẾN LƯỢC KINH DOANH

**Mảng cao su:** Hiện PHR có hơn 15.900 ha quỹ đất tại tỉnh Bình Dương và 7.664 ha trồng cao su tại Campuchia và sở hữu các Nhà máy với công suất 33.000 tấn/năm. Chúng tôi đánh giá PHR vẫn tiếp tục duy trì để có nguồn thu, dòng tiền làm nền tảng như chủ trương chung của tập đoàn GVR. Các điều chỉnh liên quan đến chủng loại mủ gồm SVR 3L, SVR CV 50/60 tại nhà máy Kampong Thom được thu hoạt từ mủ nước tại vườn cây cao su, qua quá trình cán-rửa-sấy sẽ sản xuất ra thành phẩm phục vụ cho các ngành công nghiệp chủ yếu là: lốp xe ô tô, dây đai, cáp dây điện...

- ➔ Đối với yêu cầu kỹ thuật trong cho nhóm này thì cần ít nhân công, tiêu tốn ít điện năng, nguồn nước hơn so với nhóm SVR10, SVR 20 và có tính ứng dụng cao hơn do sẫm lốp chiếm tỷ trọng quanh 70% sản lượng cao su thiên nhiên (CSTN) sản xuất trên toàn cầu

**Mảng khu công nghiệp+ khác:** Công ty tiếp tục đẩy mạnh phát triển mảng KCN trong bối cảnh ngành có diễn biến thuận lợi và hưởng lợi từ xu hướng dịch chuyển nhà máy khỏi Trung Quốc. Mảng này dự kiến sẽ có đóng góp trọng yếu vào KQKD của PHR trong dài hạn. Các dự án KCN hiện đang nằm trong kế hoạch triển khai và sẽ có đóng góp vào KQKD của PHR trong tương lai như sau:

Khu công nghiệp	% sở hữu	Vị trí	Diện tích (ha)	Tình trạng
Tân Bình	80,0%	Huyện Bắc Tân Uyên, Bình Dương (BD)	352,5	Tỷ lệ lấp đầy >86%, còn lại khoảng 30ha chưa cho thuê tính tới cuối năm 2020
NTC3	32,9%	Tx Tân Uyên, BD	346	Đang trong giai đoạn xin giao đất
VSIP 3	20%	Tx Tân Uyên và huyện Bắc Tân Uyên, BD	>1.000	Theo PHR, Khu công nghiệp VSIP III dự kiến sẽ nhận

				được phê duyệt chủ trương vào T10/2021 (điều chỉnh)
Tân Lập I & Tân Lập I mở rộng	51%	Huyện Bắc Tân Uyên, BD	>487	Đang xin chủ trương cho GD 1 trên diện tích 200 ha
KCN Tân Bình mở rộng GD 2 + GD 3	80%	Huyện Bàu Bàng, BD	1.456	Đang hoàn thiện hồ sơ pháp lý trình chủ trương Thủ tướng cho GD 2 (1.055 ha)
KCN- Đô thị -dịch vụ Tân Thành	N/a	Huyện Bắc Tân Uyên, BD	312	Đang trong giai đoạn nghiên cứu khả thi
KCN- Đô thị -dịch vụ Bình Mỹ	N/a	Huyện Bắc Tân Uyên, BD	1.002	Đang trong giai đoạn nghiên cứu khả thi
KCN-Đô thị - dịch vụ Hội Nghĩa	N/a	Tx Tân Uyên, BD	716	
Khu dân cư, tái định cư, nhà ở công nhân	N/a	Huyện: Phú Giáo, Bắc Tân Uyên, Bàu Bàng Tx: Tân Uyên, Bến Cát	1.364	Đang trong giai đoạn nghiên cứu khả thi
Nông nghiệp công nghệ cao	N/a	Huyện: Phú Giáo và Bắc Tân Uyên	2.450	Đang trong giai đoạn nghiên cứu khả thi
Tổng diện tích khu công nghiệp + đô thị quy hoạch (ha)			6.159	
Tổng diện tích khác (ha)			3.814	
Diện tích đất cao su còn lại (ha)			>5.000	

Nguồn: VCBS tổng hợp

Chúng tôi nhận xét rằng, chiến lược của PHR theo sát với chủ trương phát triển chung của tập đoàn GVR là phát triển thêm 2 mảng trọng yếu (1) Khu công nghiệp, đô thị, dịch vụ (2) Nông nghiệp công nghệ cao. Chúng tôi lưu ý rằng quỹ đất cao su của PHR ở Việt Nam chỉ chiếm khoảng 5,2% diện tích cao su của GVR tại Việt Nam, nhưng trong kế hoạch chuyển đổi đất cao su thành đất KCN lại chiếm tới hơn 40% (GVR có kế hoạch chuyển đổi 15.000 ha đất cao su giai đoạn 2020-2025). **Điều này cho thấy PHR đang sở hữu những quỹ đất có vị trí tốt, tập trung chủ yếu ở khu vực phía Nam Bình Dương và gần các vị trí trung tâm hơn (chi tiết tại Phụ lục đính kèm)**

## SỨC KHỎE TÀI CHÍNH

### VỀ TÀI SẢN

**Tiền và tương đương tiền + ĐTTC ngắn hạn đạt 2.720 tỷ đồng** chiếm 33% tổng tài sản và giảm 13% so với đầu năm

**Tồn kho ghi nhận 375 tỷ đồng** (chiếm 6% tổng tài sản) tăng 28% so với đầu năm. Chủ yếu là thành phẩm cao su và chi phí sxkd dở dang cho việc sản xuất vườn ươm, vườn keo...

**Các khoản phải thu ngắn hạn số dư 234 tỷ đồng**, chủ yếu là các khoản trả trước cho người bán ngắn hạn, phục vụ cho mảng cao su.

**Tài sản cố định số dư 1.771 tỷ đồng (-1% so với đầu năm)** và chiếm 29% tổng tài sản, chủ yếu là nhà cửa, kiến trúc và lớn nhất là chi phí đầu tư cho vườn cây lâu năm. Trong kỳ công ty không phát sinh việc mua sắm thêm TSCĐ và hoàn thành 70,6 tỷ đồng chi phí cho vườn cây kết chuyển. PHR có phát sinh các khoản thế chấp, cầm cố để đảm bảo các khoản vay với số dư 1.110 tỷ đồng. Đối với nhà cửa, vật kiến trúc khấu hao từ 5-35 năm, khấu hao vườn cây cao su theo

chu kỳ khai thác 20 năm (CV số 1937/BTC-TCDN ngày 9/2/2010 của Bộ Tài chính)

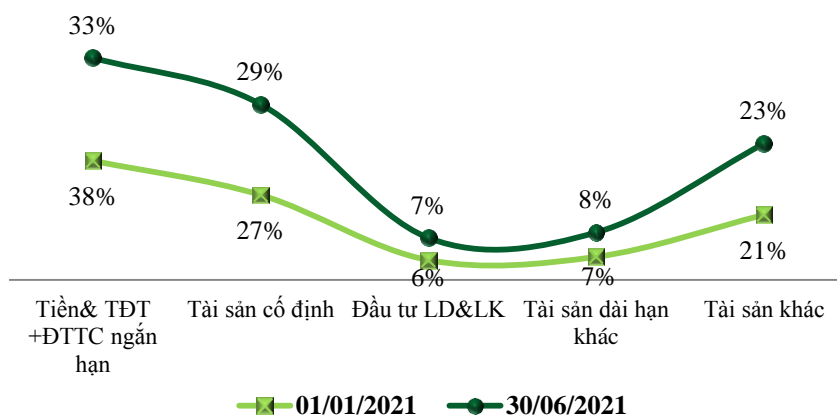
**Tài sản dở dang dài hạn số dư 510 tỷ đồng** (-11% ytd) và chiếm 8% tổng tài sản. PHR đang hoàn thiện dự án Khu dân cư Phước Hòa quy mô 31,35 ha ở huyện Phú Giáo, tỉnh Bình Dương (số dư 57 tỷ đồng, đang hoàn thiện hồ sơ để tách nền bàn giao cho khách hàng). Vườn cây kiến thiết tại Việt Nam 392 tỷ đồng, vườn cây kiến thiết tại Campuchia gần 10 tỷ đồng và đang được thế chấp toàn bộ cho các NH SHB và Agribank CN bên Campuchia. Dự án KCN Tân Bình số dư dở dang hạ tầng đang triển khai là 32,4 tỷ đồng.

**Bất động sản đầu tư số dư 156 tỷ đồng** giảm nhẹ so với đầu năm, là số dư của nhà cửa, quyền sử dụng đất cũng như cơ sở hạ tầng KCN đang phân bổ với số dư 14,8 tỷ đồng

**Chi phí trả trước số dư 446 tỷ đồng** chủ yếu là tiền thuê đất trả trước của KCN Tân Bình gần 428 tỷ đồng. Đây là tiền mà công ty đã trả trước 1 lần cho cả thời hạn thuê. *Hiện công ty đang được miễn tiền thuê đất cho 1 số diện tích thuê từ thời điểm 15/07/2015 tới 15/07/2029*

**Đầu tư tài chính dài hạn số dư 433 tỷ đồng (+5% và chiếm 7% TTS)**. Trong đó, khoản đầu tư vào NTC (sở hữu 32,85%) ghi nhận 276 tỷ đồng. Các khoản đầu tư vào đơn vị khác có tỷ lệ sở hữu thấp hơn 20% có giá trị ghi sổ là 131 tỷ đồng- các công ty này hoạt động trong 2 mảng là thủy điện và cao su

**Tỷ trọng Tài sản**



Nguồn: VCB tổng hợp

## VỀ NGUỒN VỐN

**Khoản mục người mua trả tiền trước số dư 125 tỷ đồng** chủ yếu là các khoản người mua trả trước cho việc mua nguyên liệu gỗ. Người mua trả tiền trước dài hạn cho dự án KDC Phước Hòa hơn 78 tỷ đồng

**Chi phí phải trả ngắn hạn số dư hơn 132 tỷ đồng** (chiếm 2% tổng nguồn vốn) chủ yếu là khoản trích trước giá vốn cho thuê đất và phí sử dụng hạ tầng KCN, xử lý nước thải gần 126 tỷ đồng. Khoản trích trước có số dư tăng qua các năm kể từ năm 2018 thể hiện DN đang chiếm dụng được vốn nhiều hơn từ các nhà cung cấp dịch vụ

**Vay ngắn hạn số dư 94 tỷ đồng** (giảm 22 tỷ đồng so với đầu năm) do khoản tiền vay BIDV Bình Dương đã tất toán hơn 54 tỷ đồng. Doanh số vay nợ 6T2021 cũng giảm mạnh còn 97 tỷ đồng (cùng kỳ hơn 180 tỷ đồng) và số dư trả nợ gốc tăng mạnh gần 319 tỷ đồng (cùng kỳ chỉ gần 99 tỷ đồng). Dòng tiền tích cực hơn từ mảng cao su cũng như mảng KCN giúp PHR trả bớt nợ gốc trong kỳ

**Vay dài hạn số dư giảm mạnh còn 348 tỷ đồng** (-34% so với đầu năm, chỉ còn chiếm 6% tổng nguồn vốn) trong đó chủ yếu là tất toán các khoản vay của Ngân hàng TMCP Sài Gòn-Hà Nội – CN Phnom Penh hơn 189 tỷ đồng, số dư của khoản vay này còn lại gần 106 tỷ đồng. Đây là khoản vay phục vụ cho dự án trồng và chăm sóc 8.000 ha cao su tại

huyện Satuk, tỉnh Kampong Thom, Campuchia. HĐTD ký ngày 8/11/2018, có thời hạn vay 120 tháng với hạn mức 7 triệu USD.

Ngoài ra, công ty có hợp đồng tín dụng với Ngân hàng Shinhan – CN Singapore ngày 29/7/2019 với hạn mức 2 triệu USD để thực hiện dự án Xây dựng Nhà máy chế biến mù cao su tại huyện Satuk, KampongThom, dư nợ hiện tại còn hơn 45,6 tỷ đồng.

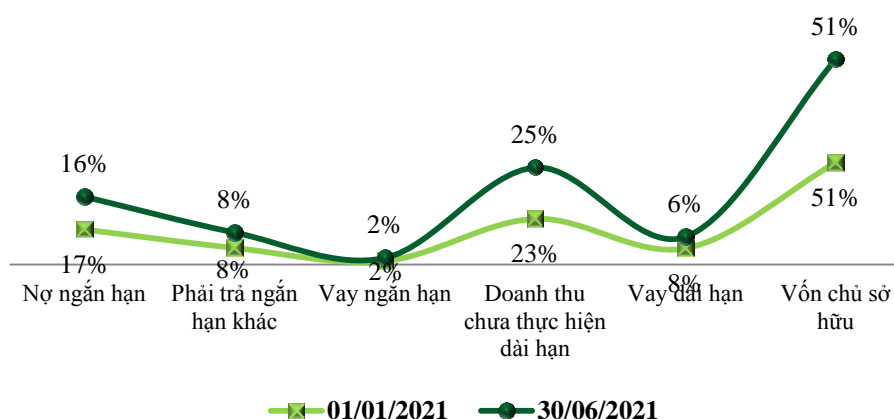
Doanh thu chưa thực hiện dài hạn từ KCN Tân Bình cải thiện đạt 1.547 tỷ đồng (+4% yoy), chiếm 26% tổng nguồn vốn

**Vốn chủ sở hữu giảm nhẹ (-6%, chiếm 51% tổng nguồn)** còn 3.120 tỷ đồng do khoản trích quỹ khen thưởng, phúc lợi gần 41 tỷ đồng và chi trả cổ tức năm 2020 gần 271 tỷ đồng.

-> **Tổng tài sản và tổng nguồn vốn của công ty giảm nhẹ (-7%) so với đầu năm chủ yếu do tác động của việc trả bớt nợ vay và trả cổ tức tiền mặt**

-> **PHR vẫn duy trì cấu trúc tài chính khỏe mạnh, tỷ lệ D/E chỉ khoảng 0,14 và tỷ trọng tiền & tương đương tiền cao**

**Tỷ trọng Nguồn vốn**



Nguồn: VCB tổng hợp

## **DÒNG TIỀN**

Lưu chuyển tiền thuần qua các năm của công ty ổn định và tốt. Tình hình 6H2021 của công ty như sau:

- **Lưu chuyển tiền từ HĐKD:** giảm mạnh so với cùng kỳ còn 6,7 tỷ đồng, do tác động của lợi nhuận giảm và việc gia tăng hàng tồn kho.
- **Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động đầu tư:** tăng mạnh so với cùng kỳ đạt 316 tỷ đồng do thu hồi các công cụ nợ, các khoản tiền gửi và nhận thêm cổ tức tiền mặt được chia.
- **Lưu chuyển tiền từ hoạt động tài chính:** số dư âm 573 tỷ đồng do chi trả nợ gốc vay và trả cổ tức tiền mặt

-> **Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ số dư âm 428 tỷ đồng.**



## TRIỂN VỌNG DOANH NGHIỆP

### Giai đoạn 2021-2025, hoạt động cốt lõi của PHR sẽ ghi nhận chủ yếu từ việc:

- Tiền đền bù đất từ dự án VSIP với kế hoạch dự kiến 898 tỷ đồng.
- Phân bổ doanh thu/lợi nhuận từ KCN Tân Bình và cho thuê 30 ha đất KCN còn lại.
- Đầu tư nhà máy bên Campuchia, giai đoạn 2 tập trung vào khai thác và chế biến mù *SVR 3L, SVR CV 50/60* có tính ứng dụng và giá bán cao hơn. Công ty dự kiến cuối năm nay sẽ đầu tư nhà máy, thời gian hoàn thành từ 7-8 tháng và quý III-IV năm 2022 sẽ có các sản phẩm mù CV mới. Biên lợi nhuận dự kiến 4-5 triệu đồng/tấn, cao hơn so với Việt Nam kết hoạch năm sau công ty con bên Campuchia có thể mang lại 50-60 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế.
- Đóng góp từ vườn cao su Việt Nam cũng như gỗ thanh lý khi hết hạn khai thác.
- Ghi nhận đóng góp mới từ KQKD của KCN NTC3.
- Ghi nhận đóng góp từ KCN VSIP 3.
- Các dự án KCN liệt kê phía trên mà công ty tự triển khai .

### TRIỂN VỌNG MĂNG CAO SU

Trên thế giới, mức tiêu thụ cao su tăng dần trong giai đoạn 2015-2018, nhưng giảm trong năm 2019 và 2020 do tác động của dịch bệnh Covid-19, đặc biệt làm suy yếu ngành chế tạo lốp xe khi giao thông, vận tải bị hạn chế. Tuy mức tiêu thụ cao su thiên nhiên trên thế giới giảm, nhưng Việt Nam vẫn tăng xuất khẩu trong giai đoạn 2015-2020 với tốc độ tăng trưởng hàng năm (CAGR) khoảng 9,0%.

Lũy kế 8 tháng đầu năm 2021, xuất khẩu cao su đạt khoảng 1,12 triệu tấn, trị giá 1,87 tỷ USD, tăng 23,3% về lượng và tăng 61,5% về trị giá so với cùng kỳ năm 2020.

Diễn biến của thị trường cao su Việt Nam nói riêng và thị trường hàng hóa nói chung đang hết sức phức tạp vì phụ thuộc vào nhiều biến số. Chúng tôi đánh giá việc tăng/giảm sẽ đan xen nhau và bị chi phối bởi việc kiểm soát dịch bệnh của các quốc gia do đó ảnh hưởng tới chuỗi cung ứng và nhu cầu tiêu thụ ngắn hạn cũng bị ảnh hưởng theo. ***Tuy nhiên, trong dài hạn (loại trừ các yếu tố đầu cơ) thì triển vọng măng cao su của Việt Nam sẽ phụ thuộc vào sức sản xuất/tiêu thụ của thị trường Trung Quốc:*** vốn là thị trường nhập khẩu tới 70% sản lượng của Việt Nam và Việt Nam cũng đứng thứ 2 (chiếm khoảng 10-15%) sản lượng nhập khẩu vào Trung Quốc (Thái Lan xếp thứ nhất với trên 40% nhưng năm 2021 đang giảm mạnh). Thị trường Trung Quốc cho thấy sự phục hồi mạnh do kiểm soát dịch tốt trong 5T2021 nhưng tính tới hiện tại, sản lượng nhập khẩu bắt đầu giảm dần do nhu cầu tiêu thụ xe trên toàn thế giới và tình trạng khủng hoảng thiếu chip toàn cầu và 1 số linh kiện điện tử kéo theo nhu cầu tiêu thụ cao su cũng giảm theo. Mặc dù các sản phẩm khác từ cao su như gang tay, phụ kiện, phụ kiện kỹ thuật, đế giày, nệm gối, chỉ thun... tăng mạnh nhưng sẽ khó bù đắp được cho tình trạng sụt giảm của nhu cầu tiêu thụ xe trong tương lai. ***Chúng tôi vẫn kì vọng rằng, việc kiểm soát dịch của Trung Quốc vẫn sẽ tốt trong tương lai và các nhà xuất khẩu cao su lớn vào thị trường Trung Quốc vẫn sẽ được hưởng lợi trong bối cảnh thị trường cao su toàn cầu vẫn đang dư cung.***

### TRIỂN VỌNG MĂNG KHU CÔNG NGHIỆP

Những lợi thế cạnh tranh của Việt Nam vẫn sẽ được duy trì và chúng tôi đánh giá các yếu tố như (1) lực lượng lao động trẻ tuổi, dồi dào chi phí thấp (2) đô thị hóa cao (3) nền kinh tế với độ mở lớn với 13 FTAs đã có hiệu lực (4) chính trị và các yếu tố vĩ mô khác ổn định... thì lượng FDI đổ vào Việt Nam vẫn sẽ tiếp tục tích cực trong các năm tới. Tính tới 20/8/2021, theo số liệu từ Bộ kế hoạch đầu tư, ước tính các dự án FDI đã giải ngân được 11,58 tỷ USD, tăng 2% so với cùng kỳ năm 2020 trong bối cảnh chúng ta vẫn đang đối phó với 2 làn sóng dịch bệnh trong hơn 8 tháng. Bình Dương

vẫn là tỉnh/thành xếp thứ 3 sau Long An và TP.HCM trong việc thu hút FDI

*Chúng tôi kì vọng, việc thay đổi chiến lược sang “sống chung” với dịch phần nào sẽ giải tỏa được những khó khăn, tác nghẽn cũng như phục hồi được các nhu cầu cơ bản của nền kinh tế. Điều này cũng giúp thúc đẩy các dự án KCN quay trở lại triển khai cũng như kinh doanh với tiến độ tốt hơn*

## DỰ PHÓNG VÀ ĐỊNH GIÁ

**Phương pháp DCF**

*Để giảm thiểu rủi ro sụt giảm (downside risk) do giá trị DN phụ thuộc từ triển vọng dài hạn. Chúng tôi lựa chọn phương pháp DCF với các giả định chi tiết như sau*

### I. BÁO CÁO KẾT QUẢ KINH DOANH

#### 1.1 MẢNG CAO SU

##### Công ty mẹ

Chúng tôi đánh giá năm 2021, PHR có thể hoàn thành kế hoạch trên các tiêu chí sau: (1) diện tích vườn cây khai thác (2) Sản lượng khai thác (3) sản lượng chế biến (4) sản lượng tiêu thụ và giá bán tiếp tục duy trì tốt. Do Quý 4 thường là quý cao điểm của sản xuất/tiêu thụ cao su. Đối với kế hoạch thu mua trong trường hợp dịch bệnh diễn biến phức tạp hơn công ty có thể sẽ khó hoàn thành kế hoạch.

##### Giai đoạn 2022-2027

Đây là giai đoạn mà vườn cây tại Việt Nam vào độ tuổi khai thác tăng trưởng mạnh. Tính tới cuối năm 2021 theo kế hoạch, PHR sẽ có 6.693 ha cây trong độ tuổi khai thác (trên 7 tuổi), còn lại sẽ khoảng hơn 7.000 ha diện tích KTCB, diện tích thanh lý và tái canh. Chúng tôi tính toán độ tuổi trung bình của vườn cây khoảng quanh 8 tuổi tính tới cuối 2021 và tới năm 2027, tổng diện tích khai thác có thể đạt 11.839 ha và diện tích KTCB khoảng 2.100 ha, năng suất khai thác đạt bình quân 1,77 tấn/ha. Mỗi năm công ty có thể có khả năng thanh lý gần 500 ha vườn cây đến tuổi hoặc những phần không cho năng suất tốt. Chi tiết như sau:

Chỉ tiêu	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
<b>Doanh thu (triệu đồng)</b>	<b>530.235</b>	<b>602.423</b>	<b>683.429</b>	<b>769.057</b>	<b>861.684</b>	<b>945.671</b>
Diện tích khai thác (ha)	7.385	8.078	9.055	10.004	11.054	11.839
Sản lượng tiêu thụ (tấn)	12.331	14.010	15.894	17.885	20.039	21.992
% growth	13%	14%	13%	13%	12%	10%
Giá bán (triệu đồng/tấn)	43	43	43	43	43	43
% growth	-	-	-	-	-	-
Diện tích thanh lý gỗ (ha)	395	395	424	590	590	590
Lợi nhuận 1 ha (triệu đồng)	100	100	100	100	100	100

Nguồn: VCBS dự phóng

##### PHR Kampong Thom:

Cuối năm 2020, diện tích khai thác của vườn cây đã đạt hơn 7.589 ha, còn lại 75,08 diện tích KTCB. Chế biến được trên 9.762 tấn và xuất bán 9.558 tấn. Tuy nhiên, sản lượng khai thác trung bình năm 2020 đang khá thấp đạt khoảng gần 1,3 tấn/ha mặc dù độ tuổi trung bình của vườn cây lớn hơn vườn cây Việt Nam. Giá bán cũng thấp hơn đạt khoảng 28,06 triệu đồng/tấn



### Giai đoạn 2022-2027:

Khi độ tuổi trung bình tăng lên, chúng tôi kì vọng năng suất bình quân cũng sẽ cải thiện lên 1,62 tấn/ha. Giá bán bình quân cũng sẽ được cải thiện do chuyển đổi sản xuất qua loại mù SVR 3L, SVR CV 50/60. Giá bán bình quân kì vọng đạt 37,5 triệu đồng/tấn. Chi tiết như sau:

Kampong Thom	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
<b>Doanh thu (triệu đồng)</b>	332.645	401.177	443.204	490.200	546.204	614.048
Diện tích khai thác (ha)	7.664	7.667	7.667	7.667	7.667	7.667
Sản lượng tiêu thụ (tấn)	10.560	11.462	12.060	12.704	13.481	14.434
% growth	11%	9%	5%	5%	6%	7%
Giá bán (triệu đồng/tấn)	32	35	37	39	41	43
% growth	0%	0%	5%	5%	5%	5%

Nguồn: VCB dự phóng

**Công tác thu mua:** Chúng tôi tiếp tục giả định công ty sẽ duy trì sản lượng thu mua quanh sản lượng của năm 2021. Biên lợi nhuận gộp đạt khoảng bình quân 15% giai đoạn 2021-2027

**CTCP Cao su Trường Phát:** vẫn duy trì ngưỡng doanh thu tương đương năm 2020 và có biên LN gộp đạt 3%.

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
<b>Tổng doanh thu mủ cao su</b>	<b>1.614</b>	<b>1.738</b>	<b>1.919</b>	<b>2.062</b>	<b>2.215</b>	<b>2.386</b>	<b>2.561</b>
Lợi nhuận gộp	242	261	288	309	332	358	384
<b>CTCP Cao su Trường Phát</b>							
Doanh thu	279	244	271	265	260	265	263
LN gộp	8	7	8	8	8	8	8

Nguồn: VCBS dự phóng

## 1.2 MẢNG KHU CÔNG NGHIỆP

Chúng tôi đưa các khu công nghiệp sau vào mô hình định giá (1) Tân Bình (2); Tân Lập I (200 ha); (3) Tân Bình mở rộng (1000ha); (4) VSIP 3; (5) Nam Tân Uyên 3; (6) Lai Hưng (600 ha). Trong đó VSIP 3 và NTU 3 sẽ ghi nhận lợi nhuận dưới dạng liên doanh liên kết, KCN Lai Hưng sẽ nhận tiền đền bù trong tương lai. Các giả định chủ yếu như sau:

### (1) KCN Tân Bình (PHR sở hữu 80%):

Chúng tôi chưa đưa 30 ha còn lại vào trong nguồn thu do không có thông tin về các thủ tục pháp lý để giải quyết phần đất này. Các năm tới nguồn thu sẽ đền từ các hợp đồng tái tục và doanh thu/lợi nhuận tới từ việc phân bổ các hợp đồng hiện hữu này.

### (2) KCN Tân Lập I (PHR sở hữu 51%)

Chúng tôi giả định thời gian bắt đầu cho thuê được và có nguồn thu kể từ năm 2023, mỗi năm KCN cho thuê được 10 ha với giá 120 USD/m<sup>2</sup>/chu kỳ thuê, tốc độ tăng giá cho thuê 5%/năm

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
<b>Doanh thu</b>	<b>276</b>	<b>290</b>	<b>304</b>	<b>320</b>	<b>334</b>
Lợi nhuận gộp	138	145	151	160	168
LNST	96	101	107	112	117

### 3. KCN Tân Bình mở rộng (PHR sở hữu 80%) *Nguồn: VCB dự phóng*

Chúng tôi giả định thời gian bắt đầu cho thuê được và có nguồn thu kể từ năm 2024, mỗi năm KCN cho thuê được 10 ha với giá 120 USD/m<sup>2</sup>/chu kỳ thuê, tốc độ tăng giá cho thuê 5%/năm

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	2024P	2025P	2026P	2027P
<b>Doanh thu</b>	<b>289</b>	<b>304</b>	<b>320</b>	<b>335</b>
Lợi nhuận gộp	128	134	141	148
LNST	116	122	128	134

*Nguồn: VCBS dự phóng*

### 4. VSIP 3 (PHR sở hữu 20% trong liên doanh, 20% trong LNST và tối thiểu 1,2 tỷ đồng/ha)

Giả định PHR sẽ nhận được tổng tiền đền bù 898 tỷ đồng trong 2 năm 2022-2023

Tổng diện tích KCN là 1000 ha, giả định diện tích thương phẩm chiếm 65% là 650 ha, giá cho thuê 120 USD/m<sup>2</sup>/chu kỳ thuê, mỗi năm cho thuê được 30ha. KQKD mang lại cho PHR như sau:

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
<b>Lợi nhuận từ liên kết</b>	<b>33</b>	<b>35</b>	<b>37</b>	<b>38</b>	<b>40</b>
Tiền đền bù	36	36	36	36	36
Tổng lợi nhuận thu được	69	71	73	74	76

*Nguồn: VCBS dự phóng*

### 5. NTC (PHR sở hữu 32,85%)

Tổng diện tích 2 giai đoạn đầu của NTC là gần 537 ha và đã lấp đầy 100%.

KCN NTU 3, giả định như sau:

Diện tích thương phẩm 225 ha, giá cho thuê 110 USD/m<sup>2</sup>/chu kỳ thuê và tăng 5% mỗi năm. Diện tích cho thuê mỗi năm hạch toán 1 lần là 10 ha và phân bổ 10ha. KQKD mang lại cho PHR tổng hợp như sau:

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
<b>Lợi nhuận từ liên kết + cô tức tiền chia</b>	<b>86</b>	<b>83</b>	<b>116</b>	<b>118</b>	<b>119</b>	<b>122</b>	<b>124</b>

*Nguồn: VCBS dự phóng*

Ngoài ra, NTC còn sở hữu cổ phần trong các doanh nghiệp khác như: CTCP KCN Bắc Đồng Phú (công ty con của DPR sở hữu 51%), CTCP KCN Cao su Bình Long (MH3), CTCP KCN Dầu Giây... các công ty này đều có kế hoạch mở rộng KCN rầm rộ trong tương lai tuy nhiên chúng tôi chưa đưa các DN vào mô hình định giá do hạn chế về mặt thông tin và các KCN còn đang trong quá trình thực hiện thủ tục pháp lý ban đầu.

### 6. Các khoản thu nhập khác

**KCN Lai Hưng (600 ha):** Sẽ nhận được tiền đền bù 2,5 tỷ đồng/ha trong giai đoạn 2024-2025

**Khu nhà máy xử lý rác thải (400 ha):** Sẽ nhận được tiền bù 2,5 tỷ đồng giai đoạn 2026-2027

## II. VỀ BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN

Chúng tôi giả định PHR vẫn duy trì cơ cấu tài chính khỏe mạnh với tỷ lệ nợ/tổng nguồn đạt 12% (tăng so với năm 2021 là 10%). Chủ trương của công ty tới thời điểm hiện tại vẫn là không huy động thêm vốn để làm dự án do lượng tiền trong doanh nghiệp vẫn dồi dào, trong trường hợp cần sẽ tăng vốn bằng hình thức phát hành cổ phần từ nguồn vốn chủ sở hữu để tăng đủ vốn đối ứng làm dự án là 20%.

Các chỉ tiêu về hoạt động tài sản chúng tôi giả định vẫn sẽ giữ mức độ ổn định như giai đoạn 2017-2020.

Với WACC=8%, g= 2,5% kết quả định giá như sau

<i>DVT: tỷ đồng</i>	<u>Perpetuity</u>	<u>EBITDA</u>
<b>Giá trị doanh nghiệp</b>	<b>4.963</b>	<b>5.484</b>
Cộng: Tiền & tương đương tiền + ĐTTC ngắn hạn	2.498	2.498
Cộng: đầu tư vào liên doanh, liên kết	414	414
Trừ: Nợ vay NH ngắn & dài hạn	644	644
Trừ: Cổ tức ưu đãi	0	0
Trừ: Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0
<b>Giá trị hợp lý công ty</b>	<b>7.204</b>	<b>6.971</b>
Số lượng CP đang lưu hành	135.499.198	135.499.198
<b>Giá trị mỗi cổ phần (đồng)</b>	<b>53.169</b>	<b>57.211</b>
<i>Tỷ trọng</i>	50%	50%
		<b>55.190</b>
<b>Giá trị nội tại (đồng)</b>		

Nguồn: VCB dự phóng

**RỦI RO ĐẦU TƯ CHUNG**

**Rủi ro dịch bệnh Covid-19:** Dịch bệnh gây khó khăn cho việc tham quan, ký kết hợp đồng cũng như nguy cơ lây nhiễm trong các khu công nghiệp. Dịch bệnh có khả năng ảnh hưởng tiêu cực tới tình hình kinh doanh của khách hàng, gây ra sự dịch chuyển sản xuất nếu kéo dài quá lâu mà không kiểm soát được.

**Rủi ro lãi suất:** việc thay đổi trong điều hành chính sách tiền tệ tác động tới kênh tín dụng dẫn vốn cho thị trường bất động sản. Ngoài ra, lãi suất huy động giảm mạnh có thể ảnh hưởng tới doanh thu tài chính của các doanh nghiệp.

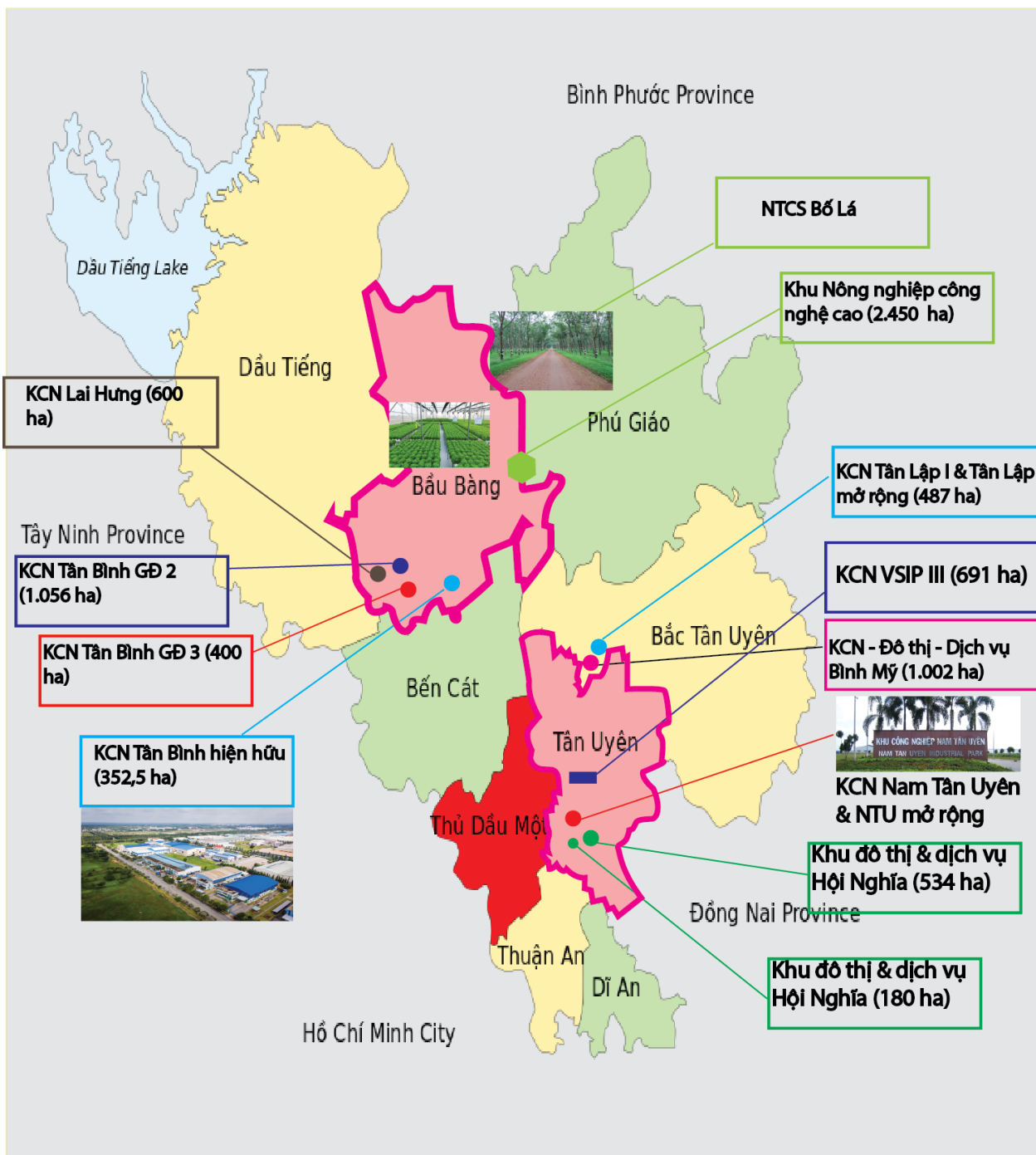
**Rủi ro giá đất tiếp tục tăng nóng:** điều này gây ảnh hưởng tới công tác đền bù, GPMB của doanh nghiệp, gây giãn tiến độ dự án và tăng giá vốn hàng bán.

**Rủi ro về pháp lý:** pháp lý về đất đai là điều có thể gây ra rủi ro lớn nhất gây kéo dài cho việc thực hiện dự án. Từ khâu quy hoạch tổng thể, quy hoạch sử dụng đất cần tránh lệch pha và triển khai có trình tự. Vì việc thanh lý cây cao su có nhiều tác động tới tình hình tài chính của công ty cũng như đời sống chung của người lao động.

Hiện chúng tôi đưa vào mô hình định giá (ngoại trừ KCN Tân Bình mở rộng) đã nằm trong quy hoạch tổng thể KCN của tỉnh Bình Dương được Chính phủ phê duyệt. NTU 3 (346 ha) và VSIP III (1000 ha), KCN Lai Hưng (600ha) lần lượt nằm trong kế hoạch thu hồi đất của Thị xã Tân Uyên, huyện Bắc Tân Uyên, huyện Bàu Bàng. Các KCN Lai Hưng và điều chỉnh quy hoạch của VSIP 3 chờ phê duyệt chủ trương đầu tư TT để bổ sung kế hoạch sử dụng đất vào các năm sau

**Rủi ro giá cao su sụt giảm:** tình trạng dư cung, tồn kho toàn cầu tiếp diễn và rủi ro sẽ xảy ra cho mảng này vốn có biên lợi nhuận mỏng khi giá cao su sụt giảm.

**THÔNG TIN CHI TIẾT VỀ VỊ TRÍ CÁC DỰ ÁN TRIỂN VỌNG CỦA DN**



**BẢNG PHỤ LỤC TÀI CHÍNH**

<b>Kết quả kinh doanh (tỷ đồng)</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021F</b>	<b>2022F</b>	<b>2023F</b>	<b>2024F</b>
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>1.639</b>	<b>1.632</b>	<b>1.938</b>	<b>2.038</b>	<b>2.378</b>	<b>2.757</b>
Giá vốn hàng bán	-1.286	-1.243	1.615	1.697	1.939	2.166
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>353</b>	<b>389</b>	<b>323</b>	<b>341</b>	<b>439</b>	<b>591</b>
Doanh thu hoạt động tài chính	187	188	86	83	185	188
Chi phí tài chính	-48	-54	-43	-49	-61	-80
Chi phí bán hàng & quản lý doanh nghiệp	-118	-113	-97	-102	-119	-138
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>607</b>	<b>1.382</b>	<b>396</b>	<b>1.040</b>	<b>728</b>	<b>1.392</b>
<b>Lợi nhuận sau thuế của cổ đông không kiểm soát</b>	<b>450</b>	<b>1.082</b>	<b>283</b>	<b>813</b>	<b>556</b>	<b>1.102</b>

<b>Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021F</b>	<b>2022F</b>	<b>2023F</b>	<b>2024F</b>
<b>Tài sản ngắn hạn</b>	<b>2.402</b>	<b>3.178</b>	<b>3.271</b>	<b>3.782</b>	<b>4.320</b>	<b>5.180</b>
I. Tiền & tương đương tiền + ĐTTC ngắn	1.638	1.654	1.558	1.639	1.632	0
II. Các khoản phải thu ngắn hạn	227	325	628	450	1.082	0
III. Hàng tồn kho	327	294	538	414	388	361
IV. Tài sản ngắn hạn khác	109	77	77	77	77	77
<b>Tài sản dài hạn</b>	<b>3.553</b>	<b>3.428</b>	<b>3.185</b>	<b>3.202</b>	<b>3.154</b>	<b>3.109</b>
I. Các khoản Phải thu dài hạn	6	2	0	0	0	0
II. Tài sản cố định	1.427	1.781	1.677	1.578	1.491	1.415
III. Bất động sản đầu tư	177	175	208	218	255	296
IV. Tài sản dở dang dài hạn	956	574	367	433	398	351
V. Đầu tư tài chính dài hạn	598	414	452	489	527	565
VI. Tài sản dài hạn khác	387	482	482	482	482	482
<b>Tổng tài sản</b>	<b>5.855</b>	<b>6.539</b>	<b>6.457</b>	<b>6.983</b>	<b>7.474</b>	<b>8.289</b>



<b>Nợ phải trả</b>	<b>3.253</b>	<b>3.228</b>	<b>3.342</b>	<b>3.470</b>	<b>3.709</b>	<b>4.090</b>
<b>I. Nợ ngắn hạn</b>	<b>435</b>	<b>484</b>	<b>775</b>	<b>739</b>	<b>792</b>	<b>894</b>
1. Các khoản phải trả ngắn hạn	76	52	66	70	80	89
2. Vay & nợ thuê tài chính ngắn hạn	99	116	262	195	169	184
<b>II. Nợ dài hạn</b>	<b>2.819</b>	<b>2.744</b>	<b>2.567</b>	<b>2.731</b>	<b>2.917</b>	<b>3.196</b>
1. Thuế TN hoãn lại dài hạn	20	96	78	82	95	110
2. Vay & nợ thuê tài chính dài hạn	419	528	478	578	778	1.078
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>2.529</b>	<b>3.201</b>	<b>3.310</b>	<b>3.625</b>	<b>3.841</b>	<b>4.268</b>
1. Vốn điều lệ + thặng dư	1.376	1.376	1.376	1.376	1.376	1.376
2. Các khoản lợi nhuận chưa phân phối	119	531	640	770	859	1.036
3. Lợi ích cổ đông không kiểm soát	72	111	111	111	111	111
4. Vốn khác	915	1.161	1.162	1.346	1.473	1.724
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>5.855</b>	<b>6.539</b>	<b>6.456</b>	<b>6.983</b>	<b>7.474</b>	<b>8.290</b>

Chỉ số chính	2021F	2022F	2023F	2024F
--------------	-------	-------	-------	-------

### Định giá

EPS	2.087	5.998	4.104	8.135
Giá trị sổ sách của cổ phiếu (BVPS)	24.429	26.753	28.344	31.497
P/E	25,8	9,0	13,1	6,6
P/B	2,2	2,0	1,9	1,7

### Khả năng sinh lời

Biên lợi nhuận gộp	17%	17%	18%	21%
Biên EBITDA	19%	19%	19%	21%
Biên lợi nhuận sau thuế	15%	40%	23%	40%
ROE	9%	23%	15%	27%
ROA	4%	12%	8%	14%

Nguồn: VCB dự phóng

## 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 VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS 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, VCBS 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 VCBS. 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 VCBS đều bị nghiêm cấm.

## THÔNG TIN LIÊN HỆ

Mọi thông tin liên quan đến báo cáo trên, xin quý khách vui lòng liên hệ:

**Trần Minh Hoàng**  
Trưởng phòng Phân tích Nghiên cứu  
tmhoang@vcbs.com.vn

**Lý Hoàng Anh Thi**  
Phó trưởng phòng Phân tích Nghiên cứu  
lhathi@vcbs.com.vn

**Nguyễn Đại Hiệp**  
Chuyên viên Phân tích  
ndhiep@vcbs.com.vn

## CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

<http://www.vcbs.com.vn>

<b>Trụ sở chính Hà Nội</b>	Tầng 12 & 17, Tòa nhà Vietcombank, số 198 Trần Quang Khải, Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội ĐT: (84-24) -393675- Số máy lẻ: 18/19/20
<b>Chi nhánh Hồ Chí Minh</b>	Lầu 1& 7, Tòa nhà Green Star, số 70 Phạm Ngọc Thạch, Phường 6, Quận 3, TP. Hồ Chí Minh ĐT: (84-28)-38200799 - Số máy lẻ: 104/106
<b>Chi nhánh Đà Nẵng</b>	Tầng 12, số 135 Nguyễn Văn Linh, Phường Vĩnh Trung, Quận Thanh Khê, Đà Nẵng ĐT: (84-236) -33888991 - Số máy lẻ: 12/13
<b>Chi nhánh Cần Thơ</b>	Tầng 1, Tòa nhà Vietcombank Cần Thơ, số 7 Hòa Bình, Quận Ninh Kiều, Cần Thơ ĐT: (84-710) -3750888
<b>Phòng Giao dịch Phú Mỹ Hưng</b>	Tòa nhà Lawrence Sting, số 801 Nguyễn Lương Bằng, KĐT Phú Mỹ Hưng, Q. 7, TP. Hồ Chí Minh ĐT: (84-28)-54136573
<b>Phòng Giao dịch Giảng Võ</b>	Tầng 1, Tòa nhà C4 Giảng Võ, Phường Giảng Võ, Quận Ba Đình, Hà Nội. ĐT: (+84-24) 3726 5551
<b>Văn phòng Đại diện An Giang</b>	Tầng 6, Tòa nhà Nguyễn Huệ, số 9/9 Trần Hưng Đạo, Phường Mỹ Xuyên, Long Xuyên, An Giang ĐT: (84-76) -3949841
<b>Văn phòng Đại diện Đồng Nai</b>	F240-F241 Đường Võ Thị Sáu, Khu phố 7, Phường Thống Nhất, TP. Biên Hoà, Đồng Nai ĐT: (84-61)-3918812
<b>Văn phòng đại diện Vũng Tàu</b>	Tầng trệt, số 27 Đường Lê Lợi, TP. Vũng Tàu, Bà Rịa - Vũng Tàu ĐT: (84-64)-3513974/75/76/77/78
<b>Văn phòng đại diện Hải Phòng</b>	Tầng 2, số 11 Hoàng Diệu, Phường Minh Khai, Quận Hồng Bàng, Hải Phòng Tel: (+84-31) 382 1630