

TRUNG LẬP – Giá mục tiêu 1 năm: 49.500 đồng/cp

Giá cổ phiếu (Ngày 14/7/2023): 51.300 đồng/cp

Nguyễn Trần Phương Nga

ngantp@ssi.com.vn

+84 – 28 3636 3688 ext. 3050

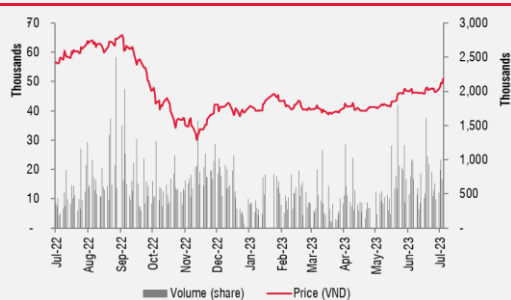
Ngày 14/7/2023

NGÀNH CAO SU TỰ NHIÊN

Các chỉ số chính

Giá trị vốn hoá (triệu USD)	293
Giá trị vốn hoá (tỷ VND)	6.951
Số cổ phiếu lưu hành (triệu)	135
Giá Cao/thấp nhất trong 52 tuần ('000 VND)	67,1/28
KLGD trung bình 3 tháng (cp)	612.841
KLGD trung bình 3 tháng (triệu USD)	1,19
KLGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng)	28,12
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	15,21
Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%)	66,62

Biến động giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

Thông tin cơ bản về công ty

PHR thành lập vào năm 1993 là công ty con của Tập đoàn Cao su Việt Nam. Công ty phát hành cổ phiếu lần đầu ra công chúng và niêm yết trên HOSE vào năm 2008. Mảng kinh doanh chính của PHR là trồng cây cao su tự nhiên. Công ty có công ty con và công ty liên kết điều hành Khu công nghiệp. Trong 5 công ty cao su tự nhiên lớn nhất, PHR là công ty có sản lượng tiêu thụ lớn nhất (30 nghìn tấn vào năm 2016) so với các công ty niêm yết khác là DPR (18,6 nghìn tấn), TRC (10,9 nghìn tấn) và HRC (2,8 nghìn tấn). Danh mục sản phẩm của công ty bao gồm SVR CV50 & 60 (40%), SRV L&3L (hơn 20%), và SRV 10 (24%).

Chuẩn bị chuyển đổi dài hạn

Chúng tôi đã tham dự ĐHCĐ do PHR tổ chức vào ngày 28/6/2023, dưới đây là một số nội dung chính từ cuộc họp:

- Phân phối lợi nhuận năm 2022:** Công ty chi trả cổ tức tiền mặt 59,5%/mệnh giá (tỷ suất cổ tức là 15%). Công ty đã thanh toán 40%/mệnh giá trong tháng 12/2022. 19,5% giá trị còn lại sẽ được thanh toán trong Q3/2023.
- Kế hoạch năm 2023 của công ty mẹ:** công ty đặt kế hoạch doanh thu năm 2023 là 1,3 nghìn tỷ đồng (+2% svck), với lợi nhuận trước thuế là 549 tỷ đồng (-40% svck). Lợi nhuận dự kiến giảm do thu nhập đền bù đất giảm xuống. Cổ tức dự kiến là 30% trên mệnh giá (tỷ suất cổ tức là 6%).

Ước tính lợi nhuận năm 2023-2024: Sau khi nhận được khoản lợi nhuận lớn từ đền bù đất trong năm 2022, lợi nhuận của PHR dự kiến sẽ giảm trong năm 2023-2024, do: (i) thiếu khoản thu nhập từ đền bù đất, (ii) quỹ đất cho thuê tại KCN Tân Bình 1 còn ít, và (iii) diện tích cao su thanh lý dần cạn kiệt. Chúng tôi ước tính lợi nhuận trước thuế hợp nhất năm 2023-2024 lần lượt là 696 tỷ đồng (-38% svck) và 607 tỷ đồng (-13% svck). Mặc dù KCN Nam Tân Uyên 3 và KCN VSIP 3 có thể mang lại lợi nhuận từ năm 2024, nhưng có thể không đủ để bù đắp khoản thu nhập giảm từ KCN Tân Bình 1 và từ việc thanh lý cây cao su, và không có thu nhập bồi thường đất trong 2024. Chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận từ 2 KCN đó chỉ có thể hỗ trợ tăng trưởng lợi nhuận từ năm 2025 trở đi.

Lượng điểm đầu tư: Kể từ báo cáo KHẢ QUAN từ ngày 3/11/2022, tỷ suất sinh lời của cổ phiếu PHR đạt 36% (bao gồm cả khoản cổ tức 40% trên mệnh giá) nhờ ghi nhận khoản lợi nhuận bất thường từ đền bù đất trong Q4/2022. Tuy nhiên, trong giai đoạn 2023-2024, chúng tôi nhận thấy cổ phiếu thiếu đi yếu tố hỗ trợ cơ bản. Chúng tôi đưa ra mức giá mục tiêu mới cho PHR là **49.500 đồng/cổ phiếu** (từ mức 51.000 đồng). Với tổng mức sinh lời là 7% (bao gồm tỷ suất cổ tức 10%), chúng tôi hạ khuyến nghị xuống **TRUNG LẬP** (từ KHẢ QUAN).

Quan điểm ngắn hạn: Việc thiếu vắng khoản đền bù đất trong các quý còn lại của năm 2023 có thể ảnh hưởng đến giá cổ phiếu PHR.

Quan điểm dài hạn: Chúng tôi cho rằng nhu cầu về khu công nghiệp tại Việt Nam vẫn còn nhiều triển vọng trong dài hạn. Với vị trí thuận lợi và quỹ đất lớn có thể sử dụng để phát triển KCN, mảng kinh doanh này sẽ giúp PHR thu được tỷ suất lợi nhuận cao hơn. Chính phủ đang có kế hoạch xây dựng tuyến đường cao tốc TP. Hồ Chí Minh – Thủ Dầu Một – Chơn Thành (dự kiến hoàn thành vào năm 2026) và đường Vành đai 4 (dự kiến

hoàn thành vào năm 2030) sẽ tạo điều kiện lưu thông thuận tiện, từ đó thúc đẩy nhu cầu về KCN tại Bình Dương và tỉnh Bình Phước. Do đó, PHR sẽ có thể được chuyển đổi từ một công ty cao su sang chủ đầu tư phát triển KCN trong dài hạn. Chúng tôi kỳ vọng KCN Tân Lập (400 ha) và KCN Tân Bình 2 (1.055 ha) sẽ thúc đẩy tăng trưởng lợi nhuận trong dài hạn, mặc dù thời gian cấp phép và tiến độ xây dựng hiện chưa rõ ràng. Theo ban lãnh đạo, KCN Tân Lập có thể đi vào hoạt động thương mại sớm nhất vào năm 2025.

	Phương pháp	Định giá (tỷ đồng)	Kịch bản kém khả quan	Kịch bản cơ sở	Kịch bản khả quan
Hoạt động cốt lõi (cao su tự nhiên, thanh lý cây, gỗ, thu nhập từ lãi)	PE – căn cứ trên P/E mục tiêu là 8x	897	897	897	897
NTC – PHR sở hữu 32,85% cổ phần	RNAV	1.451	1.451	1.451	1.451
Tân Bình giai đoạn 1 – PHR sở hữu 80% cổ phần	DCF	65	65	65	65
VSIP3 – PHR sở hữu 36% cổ phần	DCF	2.098	2.098	2.098	2.098
Tân Lập – PHR sở hữu 51% cổ phần	DCF	1.249		250	749
Tân Bình giai đoạn 2 – PHR sở hữu 80% cổ phần	DCF	4.437			1.775
Thu nhập từ bồi thường đất (xử lý chất thải rắn)		800			320
Tổng phụ			4.510	4.760	7.355
Tiền mặt ròng thời điểm Q1/2023			1.941	1.941	1.941
Tổng			6.452	6.701	9.296
Số lượng cổ phiếu			135.499.198	135.499.198	135.499.198
Giá hợp lý tính đến tháng 12 năm 2024			47.614	49.457	68.605

Nguồn: SSI Research

	2020	2021	2022	2023F	2024F
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	1.632	1.945	1.709	1.603	1.587
Lợi nhuận ròng (tỷ đồng)	1.125	513	927	557	485
Tăng trưởng LNR (%)	130,6%	-54,4%	80,6%	-39,9%	-12,9%
EPS (VND)	7.430	3.079	6.276	4.111	3.582
ROE (%)	38,1%	16,0%	28,3%	15,9%	13,4%
Nợ/VCSH	0,19	0,13	0,08	0,08	0,08
Tỷ suất cổ tức (%)	7%	4%	15%	6%	6%
P/E (x)	8,5	23,2	6,3	12,4	14,2
P/B (x)	2,7	3,2	1,6	2	2
EV/EBITDA (x)	4,4	11	2,5	5,6	5,9

Nguồn: SSI Research

Phân phối lợi nhuận năm 2022

- **Công ty mẹ:** Doanh thu và lợi nhuận trước thuế lần lượt đạt 1,28 nghìn tỷ đồng (-12% svck) và 921 tỷ đồng (+156% svck), lần lượt hoàn thành 92% và 102% kế hoạch năm 2022. Trong năm 2022, quy trình cấp phép chuyển nhượng đất tại VSIP 3 đã hoàn tất, PHR đã ghi nhận lợi nhuận bất thường từ đền bù đất.
- **Doanh thu và lợi nhuận trước thuế hợp nhất lần lượt đạt 1,71 nghìn tỷ đồng (-12% svck) và 1,13 nghìn tỷ đồng (+89% svck).**
- **Cổ tức bằng tiền mặt:** Với lợi nhuận đột biến trong năm 2022, ĐHCĐ đã thông qua việc chia cổ tức bằng tiền mặt với tỷ lệ 59,5%/mệnh giá (tỷ suất cổ tức 15%), cao hơn nhiều so với kế hoạch ban đầu là 40%/mệnh giá. Công ty đã thanh toán 40%/mệnh giá vào tháng 12/2022. 19,5% còn lại sẽ được thanh toán trong Q3/2023.
- **Trích 4% LNST cho quỹ khen thưởng phúc lợi** (giảm so với mức 13% trong năm 2021).

Kế hoạch năm 2023 của công ty

- Công ty đặt kế hoạch doanh thu và lợi nhuận trước thuế của công ty mẹ lần lượt là 1,3 nghìn tỷ đồng (+2% svck) và 549 tỷ đồng (-40% svck). Công ty giá định giá bán trung bình cao su tự nhiên ở mức 38 triệu đồng/tấn (-2% svck) và sản lượng tiêu thụ đạt 34,3 triệu tấn (+4% svck). Tuy nhiên, lợi nhuận bất thường từ bồi thường đất trong năm 2023 sẽ chỉ ở mức 200 tỷ đồng (so với 698 tỷ đồng trong năm 2022), do đó công ty đặt kế hoạch lợi nhuận trước thuế giảm mạnh trong năm 2023.
- Cổ tức dự kiến 30% trên mệnh giá (tỷ suất cổ tức 6%).

Nhìn lại KQKD Q1/2023

Trong Q1/2023, doanh thu thuần và lợi nhuận trước thuế hợp nhất lần lượt đạt 326 tỷ đồng (-11% svck) và 284 tỷ đồng (-22% svck).

- **Cao su thiên nhiên:** Doanh thu giảm còn 202 tỷ đồng (-33% svck). Trong bối cảnh nhu cầu yếu, cả sản lượng tiêu thụ (5,9 nghìn tấn, -17% svck) và giá bán trung bình (34,2 triệu đồng/tấn, -20% svck) đều ghi nhận sự điều chỉnh đáng kể. Tỷ suất lợi nhuận gộp của mảng này giảm từ 10% trong Q1/2022 xuống còn 6% trong Q1/2023 do giá cao su tự nhiên giảm.
- **Khu công nghiệp:** PHR không ghi nhận doanh thu cho thuê mới trong Q1/2023. Doanh thu KCN chỉ đạt 15,6 tỷ đồng (+15% svck), đây là phần doanh thu khu công nghiệp phân bổ hàng năm.
- **Thu nhập từ thanh lý cây** tăng 128% svck từ mức nền thấp trong năm trước, nhưng đóng góp rất ít (2,7 tỷ đồng) vào tổng lợi nhuận trước thuế (284 tỷ đồng) của công ty.
- **Lợi nhuận từ đền bù đất** đạt mức 200 tỷ đồng (so với 289 tỷ đồng trong Q1/2022). Đây là đợt chi trả cuối cùng liên quan đến dự án VSIP 3. Do đó, chúng tôi cho rằng sẽ không có thêm khoản thu nhập từ bồi thường đất trong các quý tới của năm 2023.

Doanh thu thuần và lợi nhuận trước thuế của công ty mẹ lần lượt là 202 tỷ đồng (-33% svck) và 215 tỷ đồng (-28% svck), hoàn thành 15% và 39% kế hoạch năm 2023. Vì thu nhập từ đền bù đất được ghi nhận vào Q1/2023, do đó công ty đạt kết quả vượt tiến độ so với kế hoạch năm.

Triển vọng năm 2023-2024

Chúng tôi ước tính lợi nhuận năm 2023-2024 của PHR dựa trên các giả định sau:

- Cao su thiên nhiên:** Mặc dù Trung Quốc mở cửa trở lại vào năm 2023, chúng tôi dự đoán nhu cầu cao su tự nhiên sẽ vẫn chậm do suy thoái kinh tế toàn cầu. Do đó, chúng tôi dự báo giá bán trung bình cao su tự nhiên ở mức 35 triệu đồng/tấn (-10% svck, thấp hơn dự báo của công ty là 38 triệu đồng/tấn). Năm 2024, giá cao su thiên nhiên dự báo sẽ phục hồi lên mức 37 triệu đồng/tấn (+6% svck), vẫn thấp hơn so với giá bán trung bình giai đoạn 2021-2022 là 41,6 triệu đồng/tấn và 38,8 triệu đồng/tấn. Chúng tôi dự báo sản lượng tiêu thụ năm 2023-2024 lần lượt là 34,3 nghìn tấn (+4% svck, tương đương kế hoạch của công ty) và 36 nghìn tấn (+5% svck). Sản lượng tiêu thụ tăng dần nhờ tăng khai thác cao su tại công ty con Kampong Thom có trụ sở tại Campuchia, bắt đầu hoạt động thương mại từ năm 2021.
- Thanh lý cây:** Đợt đầu giá cây cao su đã hoàn tất vào tháng 3, theo đó PHR đổi 254 ha cây cao su già với số tiền 75 tỷ đồng. Chúng tôi kỳ vọng PHR sẽ ghi nhận khoản tiền này trong các quý còn lại của năm 2023. Trong năm 2024, thu nhập từ thanh lý cây ước tính chỉ ở mức 15 tỷ đồng (-80% svck).
- Khoản lợi nhuận từ đền bù đất trong năm 2023** sẽ là khoản thu nhập từ đền bù đất cuối cùng liên quan đến dự án VSIP 3, được ghi nhận vào Q1/2023 (200 tỷ đồng). Do đó, chúng tôi cho rằng sẽ không có thêm khoản thu nhập từ đền bù đất trong các quý tới trong năm 2023 và 2024.
- KCN Tân Bình (Giai đoạn 1):** Giai đoạn 1 chỉ còn 5 ha cho thuê. Với diện tích cho thuê này, chúng tôi ước tính mảng sẽ thu về 267 tỷ đồng (+5% svck) trong năm 2023, với giá định diện tích cho thuê mới là 5 ha (đi ngang svck), giá cho thuê là 125 USD/m2/chu kỳ thuê (+9% svck), trong đó số tiền phân bổ hàng năm là 100 tỷ đồng. Do thiếu hợp đồng thuê mới, doanh thu 2024 từ mảng KCN có thể giảm xuống 100 tỷ đồng (-63% svck), đây chính là số tiền phân bổ hàng năm.
- Thu nhập từ liên doanh NTC:** NTC (PHR sở hữu 32,85%) vừa được UBND tỉnh Bình Dương quyết định cho thuê đất, theo đó NTC bắt đầu xây dựng cơ sở hạ tầng và sẽ vận hành thương mại KCN Nam Tân Uyên 3. Do đó, chúng tôi kỳ vọng NTC sẽ bắt đầu cho thuê KCN Nam Tân Uyên 3 từ năm 2024. Sở hữu 32,85% cổ phần tại NTC, chúng tôi kỳ vọng thu nhập từ liên doanh trong năm 2023 và 2024 lần lượt đạt 72 tỷ đồng (-14% svck) và 197 tỷ đồng (+173% svck).
- Lợi nhuận được chia từ KCN VSIP 3:** PHR được nhận 20% lợi nhuận từ việc cho thuê 691 ha tại KCN VSIP 3. 691 ha này ban đầu là đất trồng cao su của PHR, nhưng đã được chuyển giao cho VSIP vào năm 2022 để phát triển VSIP 3. Khu công nghiệp này vẫn đang trong quá trình cấp phép. Theo thông lệ của KCN Nam Tân Uyên 3, chúng tôi cho rằng VSIP có thể nhận được quyết định cho thuê đất từ UBND tỉnh Bình Dương vào cuối năm 2023, điều này sẽ giúp PHR có thể nhận thêm khoản lợi nhuận được chia từ năm 2024. Hiện tại, chúng tôi ước tính Lego và Pandora sẽ thuê 44 ha và 10 ha từ VSIP. Từ đó giúp PHR ghi nhận 104 tỷ đồng vào năm 2024.
- Thu nhập lãi thuần dự báo sẽ tăng đáng kể trong giai đoạn 2023-2024** nhờ (1) số dư tiền mặt cao hơn sau khi ghi nhận khoản lợi nhuận bất thường từ đền bù đất được nhận được trong giai đoạn 2022-2023 và (2) NTC nhận cổ tức cao hơn nhờ hợp đồng thuê mới tại KCN Nam Tân Uyên 3 (theo phương pháp vốn chủ sở hữu, cổ tức từ công ty liên doanh được trừ vào thu nhập từ liên doanh). Chúng tôi ước tính thu nhập lãi ròng năm 2023-2024 lần lượt là 216 tỷ đồng (+36% svck) và 309 tỷ đồng (+43% svck).

Ước tính cụ thể của chúng tôi như sau:

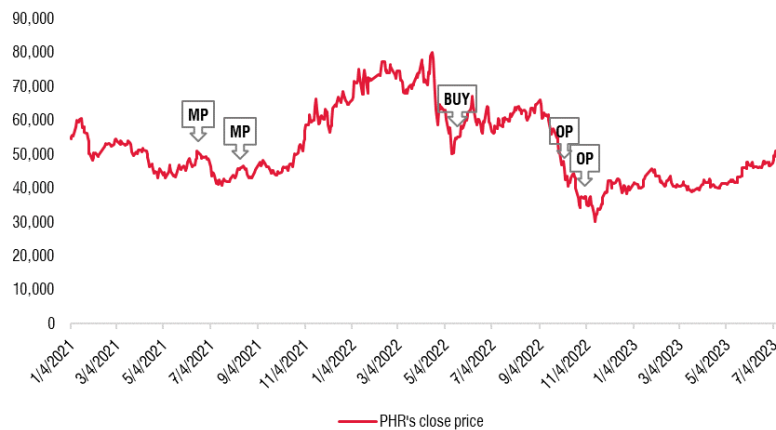
	2020	2021	2022	2023F	2024F
Doanh thu thuần	1.632	1.945	1.709	1.603	1.587
Tăng trưởng svck	-0,4%	19,2%	-12,2%	-6,2%	-0,9%
Lợi nhuận gộp	389	517	390	320	261
Tỷ suất lợi nhuận gộp	24%	27%	23%	20%	16%
Lợi nhuận trước thuế	1.382	597	1.129	696	607
Tăng trưởng svck		-57%	89%	-38%	-13%

Nguồn: PHR, SSI Research

Cơ cấu lợi nhuận trước thuế	2022	2023F	2024F
Cao su tự nhiên	4%	4%	9%
KCN Tân Bình	16%	25%	12%
Sản phẩm gỗ	0%	0%	0%
Thu nhập lãi ròng	14%	29%	49%
Thu nhập từ KCN Nam Tân Uyên	3%	3%	8%
Thu nhập từ KCN VSIP 3	0%	0%	18%
Thanh lý cây	1%	11%	2%
Đền bù đất	62%	29%	0%
	100%	100%	100%

Nguồn: PHR, SSI Research

Lịch sử khuyến nghị



Nguồn: Bloomberg, SSI Research

Ghi chú: BUY: Mua, OP: Khả quan, MP: Trung lập, UP: Kém khả quan

PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH NĂM

Tỷ đồng	2021	2022	2023F	2024F
Bảng cân đối kế toán				
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	139	166	176	417
+ Đầu tư ngắn hạn	1.898	2.234	2.234	2.234
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	273	239	204	202
+ Hàng tồn kho	336	322	282	292
+ Tài sản ngắn hạn khác	92	75	61	60
Tổng tài sản ngắn hạn	2.738	3.035	2.956	3.204
+ Các khoản phải thu dài hạn	0	0	0	0
+ GTCL Tài sản cố định	1.744	1.767	1.634	1.500
+ Bất động sản đầu tư	202	199	189	180
+ Tài sản dài hạn dở dang	531	530	518	518
+ Đầu tư dài hạn	376	382	377	375
+ Tài sản dài hạn khác	435	404	357	369
Tổng tài sản dài hạn	3.289	3.283	3.076	2.942
Tổng tài sản	6.027	6.318	6.032	6.146
+ Nợ ngắn hạn	1.192	1.282	1.105	1.143
Trong đó: vay ngắn hạn	176	119	115	119
+ Nợ dài hạn	1.726	1.599	1.340	1.337
Trong đó: vay dài hạn	242	146	154	159
Tổng nợ phải trả	2.918	2.882	2.445	2.480
+ Vốn góp	1.355	1.355	1.355	1.355
+ Thặng dư vốn cổ phần	21	21	21	21
+ Lợi nhuận chưa phân phối	291	501	651	730
+ Quý khác	1.442	1.559	1.559	1.559
Vốn chủ sở hữu	3.109	3.436	3.587	3.666
Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu	6.027	6.318	6.032	6.146
Lưu chuyển tiền tệ				
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	255	797	407	636
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	315	-241	4	2
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	-858	-523	-401	-397
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	-288	33	10	241
Tiền đầu kỳ	428	139	166	176
Tiền cuối kỳ	139	172	176	417
Các hệ số khả năng thanh toán				
Hệ số thanh toán hiện hành	2,3	2,37	2,67	2,8
Hệ số thanh toán nhanh	1,94	2,06	2,36	2,49
Hệ số thanh toán tiền mặt	1,71	1,87	2,18	2,32
Nợ ròng / EBITDA	0,34	0,15	0,11	-0,03
Khả năng thanh toán lãi vay	31,38	68,86	54,86	46,37
Ngày phải thu	12,6	13,6	12,7	11,7
Ngày phải trả	13,1	17,6	20,1	17,9
Ngày tồn kho	80,5	91,1	85,9	79
Cơ cấu vốn				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,52	0,54	0,59	0,6
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,48	0,46	0,41	0,4
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	0,94	0,84	0,68	0,68
Nợ/Vốn chủ sở hữu	0,13	0,08	0,08	0,08
Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu	0,06	0,03	0,03	0,03

Nguồn: PHR, SSI Research

Tỷ đồng	2021	2022	2023F	2024F
Báo cáo kết quả kinh doanh				
Doanh thu thuần	1.945	1.709	1.603	1.587
Giá vốn hàng bán	-1.429	-1.318	-1.282	-1.326
Lợi nhuận gộp	517	390	320	261
Doanh thu hoạt động tài chính	237	179	234	328
Chi phí tài chính	-26	-21	-18	-19
Thu nhập từ các công ty liên kết	0	0	0	0
Chi phí bán hàng	-32	-41	-29	-29
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-115	-105	-96	-95
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	567	433	429	600
Thu nhập khác	31	696	267	7
Lợi nhuận trước thuế	597	1.129	696	607
Lợi nhuận ròng	513	927	557	485
Lợi nhuận chia cho cổ đông	478	887	557	485
Lợi ích của cổ đông thiểu số	36	40	0	0
EPS cơ bản (VND)	3.079	6.276	4.111	3.582
Giá trị sổ sách (VND)	22.053	24.245	25.356	25.937
Cổ tức (VND/cổ phiếu)	2.500	5.950	3.000	3.000
EBIT	617	1.145	709	620
EBITDA	730	1.279	852	763
Tăng trưởng				
Doanh thu	19,2%	-12,2%	-6,2%	-0,9%
EBITDA	-52,5%	75,2%	-33,4%	-10,5%
EBIT	-56,9%	85,6%	-38,1%	-12,6%
Lợi nhuận ròng	-54,4%	80,6%	-39,9%	-12,9%
Vốn chủ sở hữu	-6,1%	10,5%	4,4%	2,2%
Vốn điều lệ	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Tổng tài sản	-7,8%	4,8%	-4,5%	1,9%
Định giá				
PE	23,2	6,3	12,4	14,2
PB	3,2	1,6	2	2
Giá/Doanh thu	5	3,1	0	0
Tỷ suất cổ tức	3,5%	15,1%	6,5%	6,5%
EV/EBITDA	11	2,5	5,6	5,9
EV/Doanh thu	4,1	1,9	0	0
Các hệ số khả năng sinh lời				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	26,6%	22,8%	20,0%	16,4%
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	24,2%	19,5%	27,6%	38,6%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	26,4%	54,3%	34,8%	30,6%
Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần	1,6%	2,4%	1,8%	1,8%
Chi phí quản lý/Doanh thu thuần	5,9%	6,2%	6,0%	6,0%
ROE	16,0%	28,3%	15,9%	13,4%
ROA	8,2%	15,0%	9,0%	8,0%
ROIC	14,2%	26,0%	15,0%	12,7%

CAM KẾT PHÂN TÍCH

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này cam kết rằng (1) quan điểm thể hiện trong báo cáo phân tích này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân đối với chứng khoán và/hoặc tổ chức phát hành và (2) chuyên viên phân tích đã/ đang/sẽ được miễn trách nhiệm bồi thường trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan đến khuyến nghị cụ thể hoặc quan điểm trong báo cáo phân tích này.

KHUYẾN NGHỊ

Mua: Ước tính tiềm năng tăng giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Khả quan: Ước tính tiềm năng tăng giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trung lập: Ước tính tiềm năng tăng giá tương đương so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Kém khả quan: Ước tính tiềm năng giảm giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Bán: Ước tính tiềm năng giảm giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trong một số trường hợp, khuyến nghị dựa trên tiềm năng tăng giá 1 năm có thể được điều chỉnh lại theo ý kiến của chuyên viên phân tích sau khi cân nhắc một số yếu tố thị trường có thể làm ảnh hưởng đến giá cổ phiếu trong ngắn hạn và trung hạn.

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà SSI cho là đáng tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần thông báo. Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. SSI và các công ty con và/ hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của SSI và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Tài liệu này chỉ được lưu hành nội bộ và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác. SSI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

Hoàng Việt Phương

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

phuonghv@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

Vĩ mô

Phạm Lưu Hưng

Kinh tế trưởng kiêm Trưởng Ban đào tạo

hungpl@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

Thái Thị Việt Trinh

Chuyên viên Cao cấp phân tích Vĩ mô

trinhhtt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8720

Phân tích Định Lượng

Nguyễn Bùi Minh Châu

Chuyên viên Phân tích dữ liệu

chaunbm@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

Phân tích cổ phiếu KHCN

Ngô Thị Kim Thanh

Chuyên viên phân tích cao cấp

thanhntk@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3053

Phân tích Ngành Phân bón

Nguyễn Trần Phương Nga

Chuyên viên Phân tích cao cấp

ngantp@ssi.com.vn

SĐT: +84 – 28 3636 3688 ext. 3050

Dữ liệu

Nguyễn Thị Kim Tân

Chuyên viên hỗ trợ

tanntk@ssi.com.vn

Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715

Chiến lược thị trường

Nguyễn Lý Thu Nga

Chuyên viên cao cấp Chiến lược đầu tư

nganlt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

Nguyễn Quốc Bảo

Chuyên viên cao cấp Chiến lược đầu tư

baonq1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3059

Hồ Hữu Tuấn Hiếu, CFA

Chuyên gia Chiến lược đầu tư

hieuhht1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

Trần Thị Bảo Châu

Chuyên viên Chiến lược đầu tư

chauttb@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3043