

CTCP Cao su Phước Hoà (HSX: PHR)
Thu nhập bất thường từ đền bù đất cao su

- Q1/25 doanh thu giảm 4% svck nhưng lợi nhuận (LN) ròng tăng 31% svck nhờ giá mủ cao su tăng 37% svck, hoàn thành 18% dự phóng của chúng tôi;
- Chúng tôi giảm dự báo LN ròng 2025-26 đi 1%/35% so với dự phóng trước do giảm triển vọng ở mảng KCN trong bối cảnh thận trọng của ngành. LN ròng 2025-26 sau điều chỉnh +11%/-5% svck nhờ LN bất thường từ đền bù đất cao su bù đắp cho mảng KCN kém tích cực.
- Chúng tôi thay đổi khuyến nghị sang KHẢ QUAN cho cổ phiếu PHR do giá giảm về vùng giá hấp dẫn, giá mục tiêu mới là 55,400 đồng/CP.

Q1/25 LN ròng tăng trưởng 31% svck nhờ giá bán mủ cao su neo cao

Q1/25 doanh thu đạt 311 tỷ đồng (-4% svck), biên LN gộp đạt 33% tăng 10 điểm% svck. Doanh thu bán mủ cao su và thành phẩm khác đạt 276 tỷ đồng (-7% svck) và LN gộp đạt 75 tỷ đồng (+44% svck) nhờ giá bán mủ cao su bình quân tăng 37% svck và sản lượng tiêu thụ giảm 28% svck. Doanh thu cho thuê đất KCN tăng 103% svck nhờ bàn giao một hợp đồng cho thuê đất ghi nhận một lần giúp LN gộp đạt 25 tỷ (+90% svck). Qua đó, LN ròng đạt 96 tỷ đồng (+31% svck), hoàn thành 18% dự phóng cả năm của chúng tôi.

Thu nhập bất thường từ đền bù đất cao su bù đắp cho mảng KCN

Chúng tôi tăng dự phóng doanh thu mảng cao su 2025-26 thêm 9%/0.2% do tăng giá bán 14%/3% và giảm sản lượng tiêu thụ đi 8%/7% so với dự phóng trước, doanh thu bán mảng cao su sau điều chỉnh giảm 6%/8% svck. Chúng tôi giảm dự phóng doanh thu mảng KCN 2025-26 70%/91% so với dự phóng trước do KCN hiện hữu đã gần lấp đầy trong khi không có nguồn cung mới, doanh thu KCN sau điều chỉnh giảm 6%/16% svck. Chúng tôi điều chỉnh tăng thu nhập khác 2025-26 thêm 107%/96% nhờ triển vọng nhận tiền đền bù tại KCN VSIP 3 Bình Dương và tiền bồi thường đất cao su để thực hiện dự án cao tốc qua Bình Dương, thu nhập khác 2025-26 sau điều chỉnh có thể đạt 241/250 tỷ đồng (+229%/+4% svck). Tổng hợp lại, chúng tôi giảm LN ròng 2025-26 đi 1%/35% so với dự phóng trước, LN ròng 2025-26 sau điều chỉnh tăng +11%/-5% svck.

Khuyến nghị KHẢ QUAN với giá mục tiêu là 55,400 đồng/cổ phiếu

Giá mục tiêu giảm 9% so với báo cáo trước do giảm định giá mảng KCN. Sau đợt giảm giá vừa qua, giá cổ phiếu PHR đã về vùng giá hấp dẫn với tiềm năng tăng giá 24.3% bao gồm cả tỷ suất cổ tức. Luận điểm đầu tư: (1) LN đột biến từ dự án KCN mới ở công ty liên kết và tiền đền bù chuyển đổi đất cao su (2) Tình hình tài chính lành mạnh, không nợ vay dài hạn (3) Chính sách chi trả cổ tức bằng tiền cao hàng năm tương đương tỷ suất cổ tức đạt trên 6.4%/năm.

Chi tiêu tài chính	2023	2024	2025F	2026F
Doanh thu thuần	1,351	1,633	1,513	1,390
LN ròng	620	460	510	484
Tăng trưởng doanh thu thuần	-21%	21%	-7%	-8%
Tăng trưởng LN ròng	-30%	-26%	11%	-5%
Biên LN gộp	24%	26%	22%	19%
Biên EBITDA	71%	43%	57%	62%
ROAE	18%	12%	14%	13%
ROAA	10%	8%	8%	8%
EPS (VND/cổ phiếu)	4,574	3,395	3,762	3,576
BVPS (VND/cổ phiếu)	26,908	27,604	27,573	28,221

(Nguồn: PHR, MBS Research)

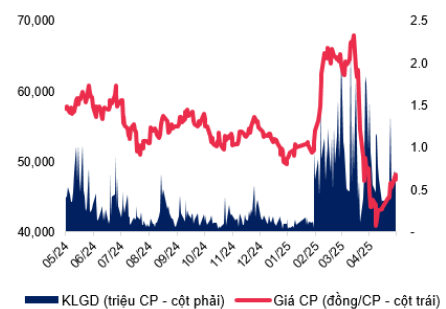
KHẢ QUAN

Giá mục tiêu VND 55,400
So với giá thị trường +18%

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

- Giảm LN ròng năm 2025-26 đi 1%/35% so với dự phóng trước

Thông tin cổ phiếu



Nguồn: MBS Research)

Giá thị trường (VND)	47,000
Cao nhất 52 tuần (VND)	68,000
Thấp nhất 52 tuần (VND)	40,900
Vốn hóa (tỷ VND)	6,368
P/E (TTM)	13.2
P/B	1.6
Tỷ suất cổ tức (%)	6.4%
Tỷ lệ SH nước ngoài (%)	15%

Nguồn: <https://s24.mbs.com.vn/>

Cơ cấu sở hữu

Tập đoàn Công nghiệp Cao su Việt Nam	66.6%
--------------------------------------	-------

Nguồn: <https://s24.mbs.com.vn/>



Chuyên viên cao cấp phân tích

Nguyễn Minh Đức

Duc.nguyenminh@mbs.com.vn

CTCP Cao su Phước Hoà

Luận điểm đầu tư & khuyến nghị

Luận điểm đầu tư

- (1) Chúng tôi kỳ vọng LN đột biến từ KCN NTU 3 và VSIP 3 Bình Dương. KCN NTU 3 có thể ghi nhận doanh thu 1 lần thay vì chỉ ghi nhận doanh thu hàng năm như NTU 1&2. Tại KCN VSIP 3 Bình Dương, PHR được nhận 20% lợi nhuận từ việc cho thuê trên phần diện tích đền bù. KCN thu hút được nhiều dự án lớn từ đầu năm;
- (2) Chúng tôi kỳ vọng PHR nhận được tiền bồi thường đất cao su để thực hiện dự án cao tốc qua Bình Dương, ước tính số tiền nhận được năm 2025-26 là 68/94 tỷ đồng.
- (3) Sức khoẻ tài chính lành mạnh, không nợ vay dài hạn, chính sách cổ tức bằng tiền cao hàng năm.

Định giá

Chúng tôi thay đổi khuyến nghị sang KHẢ QUAN do giá cổ phiếu giảm về vùng hấp dẫn để tích lũy. Chúng tôi giảm giá mục tiêu đi 9% do giảm định giá mảng KCN, giá mục tiêu mới là **55,400 đồng/cổ phiếu**, tiềm năng tăng giá 24.3% (bao gồm tỷ suất cổ tức 6.4%).

Hình 1: Định giá cổ phiếu PHR

Dự án	Tỷ lệ sở hữu	Định giá (tỷ đồng)	Giá trị thuộc về PHR	Phương pháp	Ghi chú
Cao su và gỗ			898	DCF	Chúng tôi tăng định giá mảng cao su do giá cao su tăng cao hơn so với giai đoạn trước.
Khu công nghiệp		4,100	1,864	DCF	Chúng tôi giảm định giá mảng KCN so với báo cáo trước do giảm tăng trưởng giá thuê KCN xuống 0% và kéo dài thời gian dự án mới (Tân Lập 1 và Tân Bình mở rộng) đem lại dòng tiền cho công ty do chậm tiến độ kéo dài.
Tân Bình 1	80%	833	666		
Tân Lập 1	51%	756	193		
Tân Bình mở rộng	80%	2,511	1,005		
Tổng giá trị tài sản			2,762		
(+) Tiền & tương đương tiền			190		
(+) Đầu tư ngắn hạn			1,724		
(+) Đầu tư vào công ty liên doanh, liên kết, hợp đồng thoả thuận khác			2,942		
NTC	33%	7,377	2,423	DCF	Chúng tôi giảm định giá 2% so với báo cáo trước
VSIP 3 Bình Dương	20%		519	DCF	Đây là thoả thuận đền bù đất cao su giữa PHR và VSIP, PHR nhận 20% lợi nhuận cho thuê trên phần diện tích đền bù. Chúng tôi tăng định giá do giá đền bù năm 2024 tăng 21% svck.
(+) Đầu tư góp vốn vào đơn vị khác			131	BV	
(-) Nợ vay			60		
(-) Lợi ích cổ đông thiểu số			178		
Giá trị doanh nghiệp			7,511		
Số lượng cổ phiếu			135,499,198		
Giá trị trên cổ phiếu (đồng/cp)			55,400		

(Nguồn: MBS Research)

Hình 2: So sánh các doanh nghiệp cùng ngành

Tên công ty	Mã CK	Giá thị trường	Giá mục tiêu	Khuyến nghị	Vốn hoá thị trường (tỷ đồng)	P/E		P/B		ROE (%)		ROA (%)	
						2024	2025	2024	2025	2024	2025	2024	2025
TĐ Công nghiệp Cao su Việt Nam	GVR	28,100	34,300	Khả quan	112,400	28.2	24.9	2.1	2.0	7.8	8.3	4.9	5.3
CTCP Cao su Phước Hoà	PHR	47,000	55,400	Khả quan	6,368	13.8	12.5	1.7	1.7	12.5	13.6	7.6	8.3
CTCP Cao su Đồng Phú	DPR	38,350	N/A	KKN	3,332	12.1	N/A	1.3	N/A	11.1	N/A	6.2	N/A
CTCP ĐT Cao su Đắk Lắk	DRI	11,800	N/A	KKN	864	6.0	N/A	1.3	N/A	24.9	N/A	21.2	N/A
Trung bình ngành						15.0	N/A	1.6	N/A	14.1	N/A	10.0	N/A

(Nguồn: Fiinpro, MBS Research)

Rủi ro đầu tư

- (1) Rủi ro từ chính sách thuế quan bất ổn của Mỹ khiến nhu cầu tiêu thụ cao su và thuê đất KCN giảm sút;
- (2) Rủi ro giá cao su giảm do điều kiện thời tiết thuận lợi hơn cho niên vụ thu hoạch mới;
- (3) Vướng mắc pháp lý kéo dài ảnh hưởng đến tiến độ, tăng chi phí, giảm hiệu quả của dự án KCN.

Tổng quan KQKD Q1/25

Giá bán cao su neo cao giúp LN ròng Q1/25 tăng trưởng mạnh

Hình 3: KQKD Q1/25 (Đơn vị: tỷ đồng)

Các tiêu chí KQKD	Q1/25	svck (%)	% so với dự phóng 2025	Đánh giá
Doanh thu thuần	311	-4%	20%	
Mủ cao su và thành phẩm khác	276	-7%	21%	Q1/25, ước tính giá bán mủ cao su trung bình đạt 53 triệu đồng/tấn (+37% svck), sản lượng tiêu thụ đạt 4,900 tấn (-28% svck).
KCN	31	103%	11%	Q1/25, công ty ghi nhận được một hợp đồng cho thuê ghi nhận doanh thu một lần, giá trị 14.5 tỷ đồng.
Lợi nhuận gộp	102	41%	26%	
Mủ cao su và thành phẩm khác	75	44%	38%	
KCN	25	90%	12%	
Biên LN gộp	33%	+10 điểm %	+8 điểm %	
Mủ cao su và thành phẩm khác	27%	+10 điểm %	+12 điểm %	Giá cao su neo cao trong Q1/25 giúp biên LN gộp cải thiện 10 điểm % svck.
KCN	81%	-6 điểm %	6 điểm %	
Chi phí bán hàng	7	-21%	21%	
Chi phí QLDN	30	45%	32%	
Chi phí quản trị & bán hàng	37	26%	29%	
% chi phí quản trị bán hàng/Doanh thu	12%	3 điểm %	4 điểm %	
Doanh thu tài chính	27	-9%	17%	Doanh thu tài chính giảm do lãi tiền gửi giảm 13% svck.
Chi phí tài chính	2	-48%	12%	PHR đã thanh toán hết nợ vay dài hạn giúp tiết giảm chi phí.
Lãi/lỗ trong công ty liên doanh, liên kết	23	6%	16%	
LNTT	114	26%	17%	
LN ròng	96	31%	18%	Q1/25, LN ròng tăng trưởng 31% svck nhờ giá bán cao su tiếp tục neo cao trong giai đoạn thấp điểm thu hoạch, phù hợp với dự phóng cả năm của chúng tôi.

(Nguồn: PHR, MBS Research)

Điều chỉnh dự phóng KQKD giai đoạn 2025-26

Hình 4: Chúng tôi giảm dự phóng LN ròng năm 2025-26 đi 1%/35% so với dự phóng trước

Các tiêu chí KQKD	2024	2025			2026			Nhận xét
		Dự phóng	svck	% thay đổi	Dự phóng	svck	% thay đổi	
Doanh thu thuần	1,633	1,513	-7%	-4%	1,390	-8%	-33%	
Mũ cao su và thành phẩm khác	1,522	1,432	-6%	9%	1,321	-8%	0%	Chúng tôi dự phóng giá bán cao su năm 2025-26 giảm so với mức đỉnh năm 2024, lần lượt đạt 42 và 39 triệu đồng/tấn, do nhu cầu có thể giảm dưới tác động từ chính sách thuế quan mới của Mỹ và nguồn cung cải thiện. Sau điều chỉnh, dự phóng doanh thu mũ cao su và thành phẩm khác trong 2025-26 tăng thêm 9%/0.2% so với báo cáo trước.
KCN	87	81	-6%	-70%	68	-16%	-91%	Chúng tôi giảm dự phóng doanh thu cho thuê đất KCN do KCN hiện hữu đã gần lấp đầy, diện tích còn lại ít và khó tìm khách thuê trong bối cảnh ngành không khả quan, trong khi đó dự án mới chậm tiến độ kéo dài nên chúng tôi không đưa vào dự phóng doanh thu.
Lãi gộp	422	338	-20%	-15%	261	-23%	-62%	
Mũ cao su và thành phẩm khác	343	278	-19%	41%	210	-24%	2%	
KCN	68	60	-12%	-70%	51	-15%	-89%	
Biên LNG	26%	22%	-4 điểm%	-3 điểm%	19%	-4 điểm%	-15 điểm%	
Mũ cao su và thành phẩm khác	23%	19%	-3 điểm%	4 điểm%	16%	-4 điểm%	0 điểm%	Chúng tôi dự phóng biên LNG năm 2025-26 giảm nhẹ 3 điểm% và 4 điểm% svck do giá bán cao su giảm.
KCN	78%	74%	-4 điểm%	-1 điểm%	74%	1 điểm%	9 điểm%	
% chi phí quản trị bán hành/Doanh thu	10%	11%	1 điểm%	3 điểm%	11%	0 điểm%	3 điểm%	
Doanh thu tài chính	188	124	-34%	-22%	135	9%	-23%	
Chi phí tài chính	18	10	-43%	-46%	15	46%	-23%	
Lãi/lỗ trong công ty liên doanh, liên kết	48	125	162%	-15%	141	13%	-11%	Chúng tôi giảm dự phóng LN ròng của NTC đi 15%/11% so với dự phóng trước do công ty tăng nợ vay để trả tiền sử dụng đất cho NTU 3, LN ròng sau điều chỉnh tăng trưởng lần lượt 30% và 13% svck.
Thu nhập khác	73	241	229%	107%	250	4%	96%	Chúng tôi tăng dự phóng tiền đền bù tại KCN VSIP 3 Bình Dương 70%/26% so với dự phóng trước nhờ hợp đồng cho thuê lớn ký được trong thời gian qua.. Công ty có thể nhận được tiền bồi thường đất để thực hiện dự án cao tốc qua Bình Dương. Diện tích bồi thường trong năm 2025-26 lần lượt là 34/47 ha, tương ứng tiền bồi thường là 68/94 tỷ đồng.
LNTT	543	651	20%	-3%	619	-5%	-36%	
LN ròng	460	510	11%	-1%	484	-5%	-35%	Chúng tôi giảm dự phóng LN ròng năm 2025-26 đi 1%/35% so với dự phóng trước. LN ròng sau điều chỉnh tăng trưởng +11%/-5% svck.

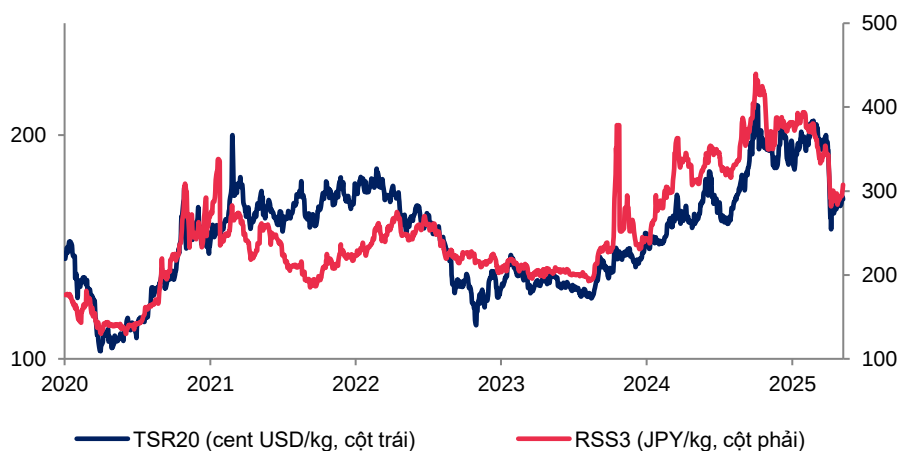
(Nguồn: PHR, MBS Research)

Màng cao su: Giá cao su có thể giảm từ đỉnh nhưng thiếu hụt nguồn cung sẽ hỗ trợ cho giá neo ở mức cao

Chúng tôi điều chỉnh tăng dự phóng doanh thu bán mủ cao su và thành phẩm khác trong 2025-26 thêm 9%/0.2% so với báo cáo trước do việc thiếu hụt nguồn cung sẽ hỗ trợ cho giá cao su neo ở mức cao hơn so với dự phóng trước, doanh thu bán mủ cao su và thành phẩm khác sau điều chỉnh giảm 6%/8% svck:

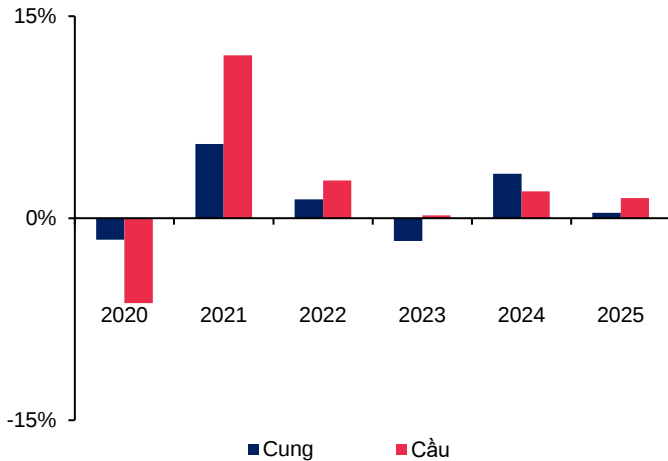
- Lo ngại từ chính sách thuế quan mới của Mỹ tác động tiêu cực lên nhu cầu tiêu thụ, giá cao su tự nhiên trong T4/25 đã chứng kiến sụt giảm mạnh (giá cao su TSR20 và RSS3 lần lượt giảm 20% và 18% so với cuối T3/25). Từ đầu T5/25 đến nay, giá cao su tự nhiên có sự phục hồi trở lại nhờ (1) Mỹ đưa ra chính sách hỗ trợ cho ngành sản xuất xe trong nước sau khi áp dụng thuế suất mới lên phụ tùng oto nhập khẩu (2) Căng thẳng thương mại Mỹ - Trung Quốc hạ nhiệt khi hai nước đạt thỏa thuận tạm hoãn thuế trong 90 ngày và giảm đáng kể thuế nhập khẩu.
- Nguồn cung có thể cải thiện nhờ thời tiết thuận lợi hơn nhưng vẫn thiếu hụt. Theo báo cáo cập nhật của Viện Nghiên cứu Quốc tế về Khí hậu và Xã hội (IRI), từ nay cho tới cuối năm, khả năng xảy ra hiện tượng El Nino và La Nina thấp. Thời tiết năm nay được dự báo bớt khắc nghiệt hơn năm 2024 và nguồn cung cao su tự nhiên sẽ được cải thiện. Theo ANRPC, năm 2025, sản lượng và tiêu thụ cao su tự nhiên tăng trưởng lần lượt 0.4% và 1.5% svck, thiếu hụt khoảng 0.7 triệu tấn. Tình trạng thiếu hụt nguồn cung cao su toàn cầu có thể kéo dài đến năm 2028, dẫn đến mức thiếu hụt hàng năm từ 0.6-0.8 triệu tấn.
- Năm 2024, giá bán mủ cao su bình quân của PHR đạt 45.3 triệu đồng/tấn (+32% svck), giá cao nhất trong 10 năm gần đây. Biên LNG đạt 23% tăng 8 điểm% svck. Sang năm 2025-26, chúng tôi dự phóng giá bán mủ cao su giảm khoảng 7% mỗi năm, lần lượt đạt 42 và 39 triệu đồng/tấn, biên LNG bán mủ cao su và thành phẩm khác đạt 19% và 16%. Qua đó, doanh thu bán mủ cao su và thành phẩm khác đạt 1,432 tỷ đồng (-6% svck)/1,321 tỷ đồng (-8% svck).

Hình 5: Giá cao su TSR20 và RSS3



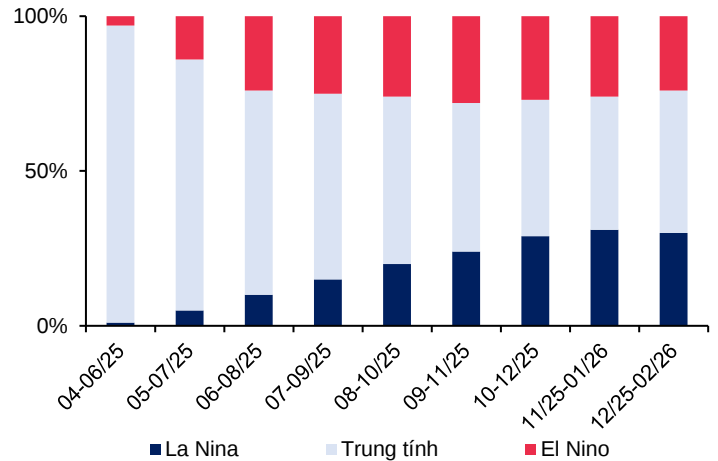
(Nguồn: Bloomberg, MBS Research)

Hình 6: Tăng trưởng cung-cầu cao su tự nhiên toàn cầu



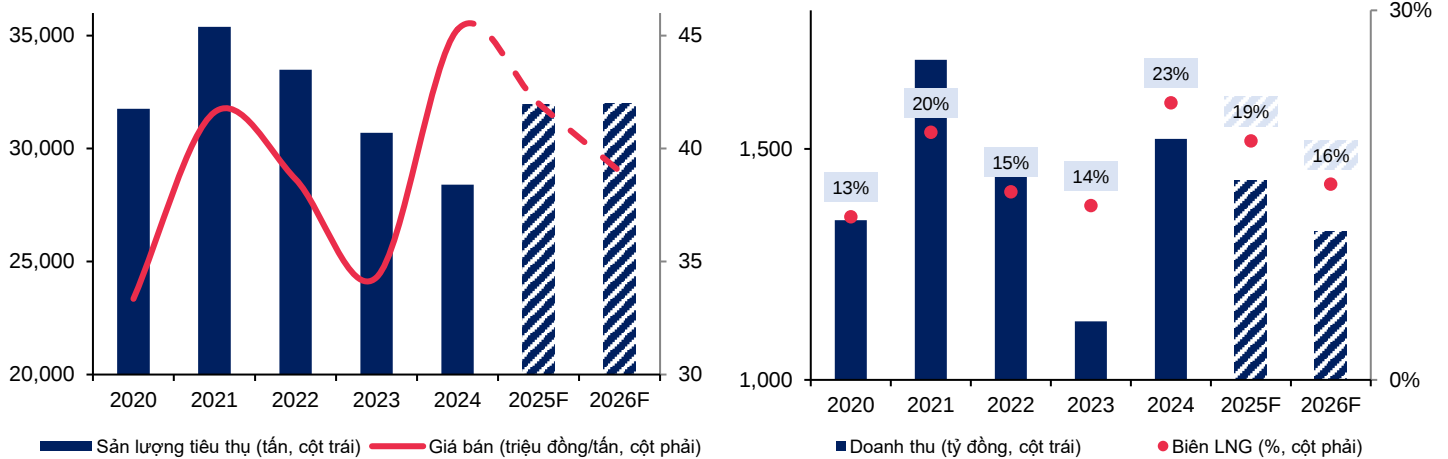
(Nguồn: ANRPC)

Hình 7: Điều kiện thời tiết thuận lợi hơn cho tới cuối năm



(Nguồn: IRI)

Hình 8: Dự phóng doanh thu và giá bán trong năm 2025-26

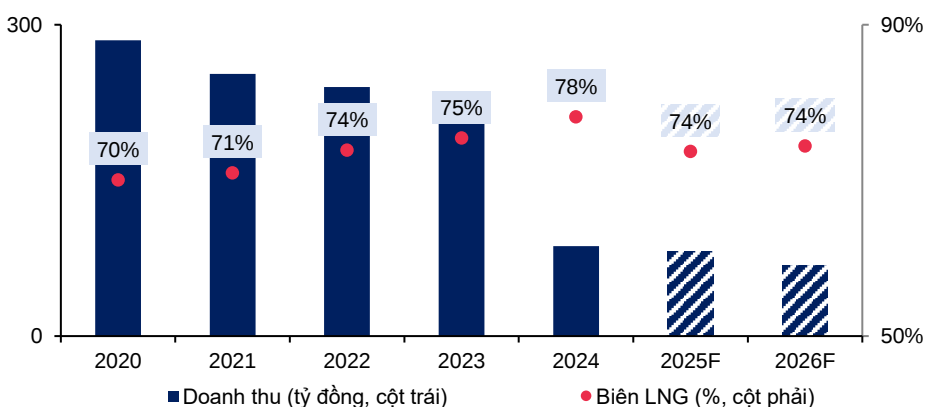


(Nguồn: PHR, MBS Research)

Mảng KCN: Thiếu nguồn cung đất mới

Chúng tôi giảm dự phóng doanh thu cho thuê đất KCN năm 2025-26 đi 70%/91% so với dự phóng trước do dự án KCN hiện hữu đã gần lấp đầy trong khi dự án mới chậm triển khai nên không đưa vào dự phóng. Sau điều chỉnh, dự phóng doanh thu cho thuê KCN đạt 81 tỷ đồng (-6% svck)/68 tỷ đồng (-16% svck).

Hình 9: Dự phóng doanh thu cho thuê đất KCN



(Nguồn: PHR, MBS Research)

Chúng tôi giảm dự phóng LN từ công ty liên kết đi 15%/11% so với dự phóng trước do NTC (PHR nắm giữ 32.85% cổ phần) tăng nợ vay để trả tiền sử dụng đất cho KCN NTU 3, LN từ công ty liên kết sau điều chỉnh năm 2025-26 tăng trưởng lần lượt 162% và 13% svck. KCN NTU 3 có quy mô 346 ha, đang trong quá trình đầu tư cơ sở hạ tầng và cho thuê. Diện tích ký MOU khoảng 90 ha, chiếm 35% diện tích thương phẩm. Khác với KCN NTU 1&2, KCN NTU 3 có thể ghi nhận doanh thu một lần nên chúng tôi kỳ vọng dự án đem lại LN đột biến trong thời gian tới.

Điều chỉnh tăng thu nhập khác nhờ tiền đền bù tại KCN VSIP 3 Bình

Dương và tiền bồi thường chuyển đổi đất cao su

Chúng tôi điều chỉnh tăng thu nhập khác 2025-26 thêm 107%/96% so với báo cáo trước nhờ tiền đền bù từ:

- Dự án VSIP 3 Bình Dương có quy mô 1,000 ha, trong đó diện tích đền bù cho PHR là 691 ha. Đến nay, KCN này đã thu hút được nhiều dự án FDI lớn như dự án nhà máy LEGO, dự án Pandora và mới nhất là dự án SAM DigitalHub xây dựng trung tâm dữ liệu trên diện tích 50 ha đã được ký kết vào đầu năm nay. Chúng tôi dự phóng diện tích cho thuê đạt 60/50 ha trong năm 2025-26, qua đó LN chia cho PHR là 136/113 tỷ đồng, tăng 70%/26% so với dự phóng trước.
- Dự án cao tốc TP.Hồ Chí Minh - Thủ Dầu Một - Chơn Thành đi qua huyện Phú Giáo, Bình Dương, có khoảng 10 km đi qua đất rừng cao su của PHR. Diện tích thu hồi để xây dựng dự án là 81 ha, giá trị bồi thường chưa thuế ước tính đạt 203 tỷ đồng. Q1/25, PHR đã nhận được thông báo thu hồi đợt 1 khoảng 34 ha với chiều dài dự án khoảng 4 km. Chúng tôi dự phóng PHR nhận được tiền bồi thường là 68/94 tỷ đồng trong năm 2025-26.
- Ngoài ra, PHR có thể ghi nhận tiền đền bù cho diện tích đất cao su chuyển đổi sang đất công nghiệp để THACO thực hiện dự án KCN Bắc Tân Uyên 1. Hiện dự án đã được phê duyệt QH 1/5000, ước tính số tiền nhận được khoảng 2,000 tỷ đồng với giả định giá đền bù tương đương với các thỏa thuận bồi thường trước đây, nhưng chúng tôi chưa đưa vào dự phóng do thời gian đến khi PHR nhận tiền đền bù còn khá lâu.

BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Báo cáo kết quả HĐKD					Báo cáo lưu chuyển tiền tệ				
	2023	2024	2025F	2026F		2023	2024	2025F	2026F
Doanh thu thuần	1,351	1,633	1,513	1,390	LN trước thuế	792	543	651	619
Giá vốn hàng bán	(1,024)	(1,211)	(1,175)	(1,129)	Khấu hao	138	140	198	225
Lợi nhuận gộp	327	422	338	261	Thuế đã nộp	-	-	-	-
Chi phí quản lý DN	(100)	(132)	(121)	(111)	Các khoản điều chỉnh khác	(310)	(203)	(127)	(79)
Chi phí bán hàng	(34)	(38)	(45)	(42)	Thay đổi VLD	(317)	(255)	107	(197)
LN từ HĐKD	193	253	171	108	LCTT từ HĐKD	303	225	828	568
EBITDA thuần	331	393	369	333	Đầu tư TSCĐ	(74)	(65)	(224)	(172)
LN trước thuế & lãi vay	193	253	171	108	Thu từ TL, nhượng bán TSCĐ	76	0	-	-
Thu nhập lãi	180	188	124	135	LCTT từ đầu tư	342	521	(496)	(20)
Chi phí tài chính	(24)	(18)	(10)	(15)	Thu từ PH CP, nhận góp VCSH	-	-	-	-
Thu nhập ròng khác	360	73	241	250	Tiền vay ròng nhận được	51	(258)	90	7
TN từ các Cty LK & LD	82	48	125	141	Dòng tiền từ HĐTC khác	-	-	-	-
LN trước thuế	792	543	651	619	Cổ tức, LN đã trả cho CSH	(714)	(443)	(406)	(406)
Thuế TNDN	(131)	(60)	(104)	(99)	LCTT từ hoạt động TC	(663)	(702)	(317)	(400)
Lợi nhuận sau thuế	661	483	547	520	Tiền & tương đương tiền đầu kì	166	146	190	205
Lợi ích cổ đông thiểu số	(42)	(23)	(37)	(35)	LC tiền thuần trong năm	(19)	44	15	148
Lợi nhuận ròng	620	460	510	484	Tiền & tương đương tiền cuối kì	147	190	205	353
Chi trả cổ tức	(406)	(406)	(406)	(406)					
Lợi nhuận giữ lại	213	54	103	78					
					Các chỉ số cơ bản	2023	2024	2025F	2026F
Bảng cân đối kế toán	2023	2024	2025F	2026F	Tăng trưởng doanh thu thuần	-21%	21%	-7%	-8%
Tiền và tương đương tiền	147	190	205	353	Tăng trưởng EBITDA	-10%	19%	-6%	-10%
Đầu tư ngắn hạn	1,997	1,683	1,971	1,884	Tăng trưởng LN từ HĐKD	-21%	31%	-32%	-37%
Phải thu khách hàng	193	208	231	229	Tăng trưởng LN trước thuế	-30%	-31%	20%	-5%
Hàng tồn kho	326	406	338	346	Tăng trưởng LN ròng	-30%	-26%	11%	-5%
Tổng tài sản ngắn hạn	2,762	2,570	2,836	2,905	Tăng trưởng EPS	-30%	-26%	11%	-5%
Tài sản cố định	1,779	1,809	1,773	1,717					
Xây dựng cơ bản dở dang	-	-	-	-	Biên LN gộp	24%	26%	22%	19%
BĐS đầu tư	185	171	183	198	Biên EBITDA	71%	43%	57%	62%
Đầu tư vào công ty con	-	-	-	-	Biên LN ròng	46%	28%	34%	35%
Đầu tư vào công ty LD,LK	323	371	427	491	ROAE	18%	12%	14%	13%
Khoản đầu tư dài hạn khác	1,111	1,010	1,111	1,085	ROAA	10%	8%	8%	8%
Tổng tài sản dài hạn	3,399	3,361	3,494	3,491	ROIC	15%	12%	12%	11%
Tổng tài sản	6,161	5,932	6,330	6,396					
					Vòng quay tài sản	0.22	0.27	0.25	0.22
Vay & nợ ngắn hạn	277	60	150	156	Cổ tức chi trả/LN ròng	66%	88%	80%	84%
Phải trả người bán	47	46	55	55	Tổng nợ vay/VCSH	8%	2%	4%	4%
Phải trả ngắn hạn khác	559	498	818	788	Nợ vay ròng/VCSH	5%	-3%	-1%	-5%
Tổng nợ ngắn hạn	883	604	1,022	999	Nợ vay ròng/Tổng tài sản	3%	-2%	-1%	-3%
Vay & nợ dài hạn	42	-	-	-	Khả năng thanh toán lãi vay	8	1.	16	7
Các khoản phải trả khác	1,422	1,408	1,357	1,323					
Tổng Nợ dài hạn	1,463	1,408	1,357	1,323	Số ngày phải thu	16	18	16	18
Tổng nợ	2,346	2,013	2,379	2,322	Số ngày nắm giữ hàng tồn kho	116	122	105	112
					Số ngày phải trả tiền bán	17	14	17	18
Vốn điều lệ	1,355	1,355	1,355	1,355					
Thặng dư vốn cổ phần	21	21	21	21	Khả năng thanh toán ngắn hạn	3.1	4.3	2.8	2.9
Cổ phiếu quỹ	-	-	-	-	Khả năng thanh toán nhanh	2.8	3.6	2.4	2.6
LN giữ lại	768	707	810	888	Khả năng thanh toán tiền mặt	2.4	3.1	2.1	2.2
Các quỹ thuộc VCSH	1,502	1,657	1,550	1,560					
Vốn chủ sở hữu	3,646	3,740	3,736	3,824	Định giá				
Lợi ích cổ đông thiểu số	168	178	215	250	EPS	4,574	3,395	3,762	3,576
Tổng vốn chủ sở hữu	3,814	3,918	3,951	4,074	BVPS	26,908	27,604	27,573	28,221
Tổng nợ và VCSH	6,161	5,932	6,330	6,396	P/E	10.3	13.8	12.5	13.1
					P/B	1.7	1.7	1.7	1.7

(Nguồn: BCTC công ty, MBS Research)

MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Nghiên cứu - Công ty Cổ phần Chứng khoán MBS (MBS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố song MBS không chịu trách nhiệm hay bảo đảm nào về tính chính xác, tính đầy đủ, tính kịp thời của những thông tin này cho bất kỳ mục đích cụ thể nào. Những quan điểm trong báo cáo này không thể hiện quan điểm chung của MBS và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này được phát hành chung, bất kỳ khuyến nghị nào trong tài liệu này không liên quan đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính và nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nhận cụ thể nào. Báo cáo này và tất cả nội dung là sản phẩm sở hữu của MBS; người nhận không được phép sao chép, tái xuất bản dưới bất kỳ hình thức nào hoặc phân phối lại toàn bộ hoặc một phần, cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MBS.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ MBS

Khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

Khuyến nghị đầu tư của MBS được xây dựng dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn 15%

Khuyến nghị đầu tư ngành

KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Mua tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG LẬP	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Nắm giữ, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
KÉM KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Bán, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB) với tên gọi tiền thân là Công ty CP chứng khoán Thăng Long, Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 6 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam, liên tục đứng trong Top 10 thị phần tại cả hai Sở Giao dịch (Hồ Chí Minh và Hà Nội).

Địa chỉ:
Tòa nhà MB, 21 Cát Linh, Đống Đa, Hà Nội
Tel: + 8424 7304 5688 - Fax: +8424 3726 2601
Website: www.mbs.com.vn

KHỐI NGHIÊN CỨU CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB

Giám đốc Khối Nghiên cứu <i>Trần Thị Khánh Hiền</i>	Trưởng phòng <i>Nguyễn Tiến Dũng</i>	
Vĩ mô & Chiến lược thị trường <i>Ngô Quốc Hưng</i> <i>Nghiêm Phú Cường</i> <i>Đinh Hà Anh</i> <i>Võ Đức Anh</i>	Ngân hàng – Dịch vụ Tài chính <i>Đinh Công Luyến</i> <i>Phạm Thị Thanh Hương</i>	Bất động sản <i>Nguyễn Minh Đức</i> <i>Lê Hải Thành</i> <i>Phạm Thị Thanh Huyền</i>
	Công nghiệp – Năng lượng <i>Nguyễn Hà Đức Tùng</i>	Dịch vụ - Tiêu dùng <i>Nguyễn Quỳnh Ly</i>