

BÁO CÁO NGẮN- CTCP CAO SU PHƯỚC HÒA (PHR-HSX)

Báo cáo chi tiết 14/11/2016

Khuyến nghị	Nắm giữ
Giá mục tiêu (VND)	29.000
Tiềm năng tăng giá	12,4%
Cổ tức (VND)	1.500
Lợi suất cổ tức	5,17%

Biến động giá cổ phiếu 6 tháng



Thông tin cổ phiếu, ngày 11/11/2016

Giá hiện tại (VND)	25.800
Số lượng CP niêm yết	81.300.000
Vốn điều lệ (tỷ VND)	813
Vốn hóa TT(tỷ VND)	2.025
Khoảng giá 52 tuần (VND)	15.000-24.700
% sở hữu nước ngoài	10,18%
% giới hạn sở hữu NN	49%

Chỉ số tài chính:

Chỉ tiêu	2013	2014	2015
EPS (vnd)	4.735	3.362	2.697
BVPS (vnd)	26.507	27.713	26.259
Cổ tức (vnd)	3.500	1.500	3.500
ROA (%)	10,9%	7,7%	6,4%
ROE (%)	17,2%	11,7%	9,9%

Hoạt động chính

Công ty Cổ phần Cao su Phước Hòa (PHR) tiền thân là đồn điền cao su Phước Hòa được thành lập sau ngày miền Nam hoàn toàn giải phóng. Công ty hoạt động trong lĩnh vực trồng, khai thác, chế biến mủ cao su và chế biến gỗ cao su. Hiện nay, Công ty là một trong những đơn vị có diện tích cao su lớn của ngành, nằm trong top 5 đơn vị quản lý diện tích và sản lượng cao su lớn nhất ngành.

Nguồn: MBS tổng hợp

TRIỂN VỌNG KINH DOANH LẠC QUAN

Công ty Cổ phần Cao su Phước Hòa (PHR) tiền thân là đồn điền cao su Phước Hòa được thành lập sau ngày miền Nam hoàn toàn giải phóng. Công ty hoạt động trong lĩnh vực trồng, khai thác, chế biến mủ cao su và chế biến gỗ cao su. Hiện nay, Công ty là một trong những đơn vị có diện tích cao su lớn của ngành, nằm trong top 5 đơn vị quản lý diện tích và sản lượng cao su lớn nhất ngành.

Với kinh nghiệm quản lý lâu năm về cây cao su, trang thiết bị chế biến được đầu tư tương đối hiện đại và kỹ thuật khai thác tiên tiến, thương hiệu từng bước đã được khẳng định trên thị trường thế giới đặc biệt là sản phẩm mủ SVR CV, SVR L, SVR 3L. Sản phẩm của Công ty đã có mặt tại thị trường Châu Âu và Châu Á, Mỹ... đây sẽ là nền tảng vững chắc cho Công ty mở rộng và đa dạng hóa thị trường xuất khẩu.

Unit: Tỷ VND	2015	2016F	2017F	2018F
DTT	1.228	1.007	1.108	1.219
LNTT	261	214	236	259
LNST	212	166	183	201
EPS (VND)	2.697	2.047	2.145	2.247
BVPS (VND)	26.259	27.713	27.900	28.100
ROA (%)	6,4%	6,3%	6,6%	7,0%
ROE (%)	9,9%	9,6%	10,1%	10,6%

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

PHR là cơ hội đầu tư chúng tôi đã khuyến nghị từ vùng giá 21.000-22.000 đồng/cp và qua báo cáo này chúng tôi khuyến nghị tiếp tục nắm giữ đối với cổ phiếu PHR của Công ty Cổ phần Cao su Phước Hòa với mức định giá trên cơ sở thận trọng 29.000 đồng/cp, với tiềm năng tăng giá ~12,4% so với 25.800 đồng/cp ngày 11/11/2016 trên cơ sở:

- Giá cao su hồi phục là cơ hội lớn đối với các doanh nghiệp cao su trong nước.
- Là doanh nghiệp có năng lực sản xuất và tiêu thụ lớn nhất trong ngành cao su.
- Diện tích vườn cây cao su tại Campuchia bắt đầu đi vào khai thác sẽ giúp gia tăng doanh thu và lợi nhuận cho PHR.
- Cơ cấu sản phẩm cao cấp với giá thành vượt trội so với các sản phẩm còn lại.
- Cơ cấu tài chính lành mạnh, duy trì tỷ lệ cổ tức tiền mặt cao.
- Triển vọng kinh doanh khả quan trong năm 2016

■ Giá cao su hồi phục là cơ hội lớn đối với các doanh nghiệp cao su trong nước

Giá cao su đã giảm rất mạnh và liên tục trong vòng 3 năm qua. Theo số liệu quá khứ thì giá cao su đã mất đến 70% giá trị trong giai đoạn này và hiện đang đứng quanh mốc 1.745 USD/tấn. Hiện tại, giá cao su đang test lại đáy cũ của năm 2008 và đang hồi phục tích cực trở lại. So với thời điểm đầu năm 2016 (1.175 USD/tấn) thì giá cao su đã tăng 48%. Ngoài ra, hiện tượng La Nina nối tiếp El Nino sẽ gây ảnh hưởng tiêu cực tới sản lượng cao su tự nhiên trong ngắn hạn. Tình trạng mưa kéo dài sẽ ảnh hưởng một phần tới năng suất khai thác mủ cao su, qua đó sẽ tác động tích cực tới giá cao su tự nhiên.

Việc giá cao su có mức tăng nhẹ trong Q3/2016 là cơ hội lớn cho các doanh nghiệp cao su nói chung và DPR nói riêng. Theo dữ liệu lịch sử, nửa cuối năm thường có mức sản lượng tiêu thụ của các doanh nghiệp thường cao hơn so với những tháng đầu năm. Vì vậy, sự hồi phục của giá cao su thế giới nửa cuối năm đóng vai trò quyết định đến tình hình lợi nhuận của các doanh nghiệp.

■ Là doanh nghiệp có năng lực sản xuất và tiêu thụ lớn nhất trong ngành cao su.

PHR là một trong hai doanh nghiệp lớn nhất trong ngành (cùng với Công ty Cao su Đồng Phú) và là thành viên của Tập Đoàn Công Nghiệp Cao Su Việt Nam. Với tổng diện tích đất trồng cao su hơn 15.000 ha, diện tích khoán cao su tiêu điển 1.000 ha cùng với sản lượng cao su chế biến hàng năm gần 30.000 tấn/ năm, Phước Hòa hiện đang là một trong những doanh nghiệp dẫn đầu trong ngành. Ngoài ra, PHR là công ty cao su có sản lượng khai thác, sản lượng thu mua và sản lượng tiêu thụ đứng đầu trong các doanh nghiệp cao su niêm yết. Cụ

thể, năm 2015, sản lượng khai thác của PHR đạt 18.355 tấn, sản lượng thu mua đạt 11.110 tấn và sản lượng tiêu thụ 28.621 tấn.

■ **Diện tích vườn cây cao su tại Campuchia bắt đầu đi vào khai thác sẽ giúp gia tăng doanh thu và lợi nhuận cho PHR.**

Năm 2015, PHR hoàn tất trồng 7.662,28 vườn cây Kiến thiết Cơ bản (KTCB) theo đúng quy trình kỹ thuật, vườn cây sinh trưởng tốt. Kế hoạch năm 2016, Công ty sẽ bắt đầu khai thác 503 ha vườn cây được trồng năm 2009. Chúng tôi dự phóng năng suất vườn cây đạt khoảng 1,7 tấn/ha (do đây là năm đầu đưa vào khai thác), sản lượng khai thác năm 2016 đạt 850-900 tấn tương đương doanh thu dự kiến đạt 275 tỷ đồng.

■ **Cơ cấu sản phẩm cao cấp với giá thành vượt trội so với các sản phẩm còn lại.**

PHR đang chiếm vị thế tốt trong ngành cao su tự nhiên với chiến lược linh doanh linh hoạt. Công ty đang tập trung vào sản xuất các sản phẩm cao cấp với giá thành vượt trội so với các dòng sản phẩm còn lại. Sản phẩm chủ lực của PHR bao gồm SVR CV50,60 và Latex đóng góp 47% tổng sản lượng sản xuất. Các sản phẩm này được xuất khẩu với giá bán tương đối cao, giá bán của sản phẩm Latex năm 2015 là 1.450 USD/ tấn, giá bán sản phẩm SVR CV50,60 là 1.330 USD/tấn. Các sản phẩm này được sử dụng chủ yếu ở trong các dụng cụ y tế, găng tay, vỏ lốp xe, etc... Tỷ trọng sản phẩm cao cấp của PHR chiếm 47% và chỉ đứng sau TRC (gần 60%), cao hơn các doanh nghiệp còn lại như DPR (gần 32%), HRC (hơn 30%), ...Thị trường tiêu thụ rất ổn định do PHR đã xây dựng được một hệ thống khách hàng lâu dài và uy tín.

■ **Cơ cấu tài chính lành mạnh, duy trì tỷ lệ cổ tức tiền mặt cao**

Công ty cổ phần Cao su Phước Hòa đã xây dựng được quy mô về vốn, tài sản lớn so với các doanh nghiệp cùng ngành. Tính đến 30/09/2016, tổng tài sản của công ty là 3.588 tỷ đồng, vốn chủ sở hữu là 2.256 tỷ đồng. Công ty có khoản tiền và tương đương tiền đạt hơn 306 tỷ đồng và khoản quỹ đầu tư phát triển đạt 985 tỷ đồng. Bên cạnh đó, dòng tiền từ hoạt động kinh doanh luôn duy trì ở mức cao, tính đến cuối quý 3 đạt 48 tỷ đồng. Với tình hình tài chính lành mạnh, PHR luôn duy trì tỷ lệ trả cổ tức tiền mặt rất cao so với thị giá (tỷ lệ chia cổ tức hàng năm từ 15-35%). Năm 2016, PHR đặt kế hoạch chia cổ tức tiền mặt tỷ lệ 15%.

■ **Dự phóng kết quả kinh doanh năm 2016**

Trong quý 3, doanh thu thuần của Công ty đạt 355,6 tỷ đồng tăng 15% so với cùng kỳ năm 2015, giá vốn hàng bán tăng mạnh hơn khiến lợi nhuận gộp giảm 13% còn 25,7 tỷ đồng. Tuy nhiên, nhờ lợi nhuận khác từ thanh lý cây cao su là 62 tỷ đồng, PHR đạt lãi ròng 64 tỷ đồng, tăng mạnh so với 11 tỷ đồng cùng kỳ năm 2015.

Trong 9 tháng đầu năm 2016, PHR đã khai thác được hơn 9.813 tấn mủ quy khô, chế biến theo kế hoạch đặt hàng được hơn 18.959 tấn mủ thành phẩm. Lũy kế 9 tháng đầu năm PHR đạt 770,3 tỷ đồng (giảm nhẹ 7,6% so với cùng kỳ), thu nhập từ hoạt động thanh lý cây cao su tăng đáng kể đạt 111 tỷ đồng giúp cho PHR đạt 160,7 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế. Lợi nhuận sau thuế của công ty mẹ đạt 131,1 tỷ đồng, tăng mạnh 88% so với cùng kỳ, vượt 31% kế hoạch cả năm 2016.

PHR đặt kế hoạch kinh doanh năm 2016 với chỉ tiêu sản lượng cao su sản xuất 17.600 tấn, thu mua 10.000 tấn và tiêu thụ được 27.600 tấn cao su thiên nhiên. Giá bán bình quân là 26 triệu đồng/tấn và giá vốn 25 triệu đồng /tấn. Doanh thu năm 2016 dự kiến đạt 907 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế đạt 100,71 tỷ đồng. Chúng tôi dự phóng sản lượng tiêu thụ cao su của PHR đạt khoảng 33.000 tấn sản phẩm với giá bán trung bình 30,5 triệu đồng/tấn (-3% so với cùng kỳ) do ảnh hưởng tích cực từ đà tăng của giá cao su thế giới. Doanh thu từ hoạt động sản xuất kinh doanh cốt lõi ước đạt gần 1.000 tỷ đồng. Lợi nhuận sau thuế năm 2016 dự kiến đạt khoảng 166 tỷ đồng, tương đương EPS đạt 2.047 đồng/cp.

■ **Định giá và khuyến nghị**

Chúng tôi sử dụng 2 phương pháp định giá FCFE và FCFF, giá hợp lý đối với cổ phiếu PHR là 29.000 đồng/cp. Do đó chúng tôi khuyến nghị nắm giữ PHR tại vùng giá hiện tại.

Tổng hợp định giá:

Tổng hợp 2 phương pháp		
Phương pháp	Tỷ trọng	Giá
FCFE	50%	14.100
FCFF	50%	14.900
Tổng cộng		29.000

1. Tổng quan doanh nghiệp

Công ty cổ phần Cao su Phước Hòa (PHR) tiền thân là đồn điền cao su Phước Hòa, sau ngày Miền Nam hoàn toàn giải phóng, đổi tên thành Nông trường Cao su Quốc Doanh Phước Hòa. Đây là doanh nghiệp nhà nước trực thuộc Tập đoàn Công nghiệp Cao su Việt Nam.

Ngành nghề kinh doanh chính của PHR bao gồm hoạt động trồng cây cao su, khai thác và chế biến mủ cao su, chế biến gỗ cao su. Với tổng diện tích đất trồng cao su hơn 15.000 ha, cùng với sản lượng cao su chế biến và tiêu thụ hàng năm gần 30.000 tấn, Cao su Phước Hòa hiện đang là một trong những doanh nghiệp dẫn đầu trong ngành cao su.

Các Nông trường trồng cao su của PHR:

STT	Tên	Ngành nghề
1	Nông trường cao su Bồ Lá	Trồng, chăm sóc và khai thác cao su
2	Nông trường cao su Hưng Hòa	Trồng, chăm sóc và khai thác cao su
3	Nông trường cao su Tân Hưng	Trồng, chăm sóc và khai thác cao su
4	Nông trường cao su Lai Uyên	Trồng, chăm sóc và khai thác cao su
5	Nông trường cao su Hội Nghĩa	Trồng, chăm sóc và khai thác cao su
6	Nông trường cao su Nhà Nai	Trồng, chăm sóc và khai thác cao su

Các nhà máy chế biến mủ cao su:

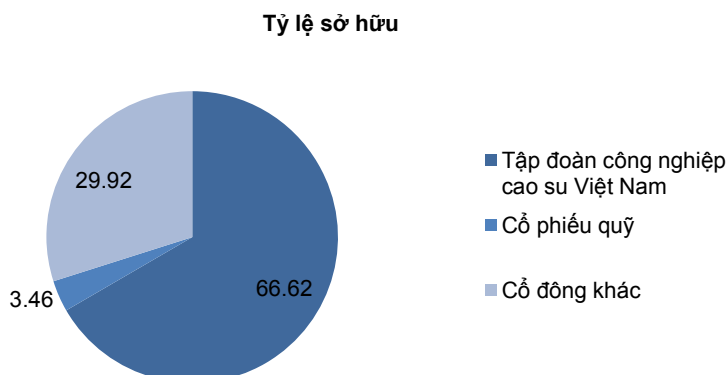
STT	Tên	
1	Nhà máy chế biến Bồ Lá	Chế biến mủ cao su. Năng suất nhà máy là 6.000 tấn/năm, gồm 1 dây chuyền sơ chế mủ cốm (6.000 tấn/năm)
2	Nhà máy chế biến mủ ly tâm	Chế biến mủ cao su. Năng suất nhà máy là 3.000 tấn/năm
3	Nhà máy chế biến Cua Paris	Chế biến mủ cao su. Năng suất nhà máy là 18.000 tấn/năm, gồm 2 dây chuyền sơ chế mủ cốm (12.000 tấn/năm) và 1 dây chuyền sơ chế mủ tạp (6.000 tấn/năm)

Quá trình tăng vốn của doanh nghiệp:

Từ khi niêm yết trên sàn chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh năm 2009 với vốn điều lệ ban đầu là 813 tỷ đồng. Hiện nay công ty hoạt động trên vốn điều lệ 813 tỷ đồng.

Cơ cấu cổ đông khá cô đặc:

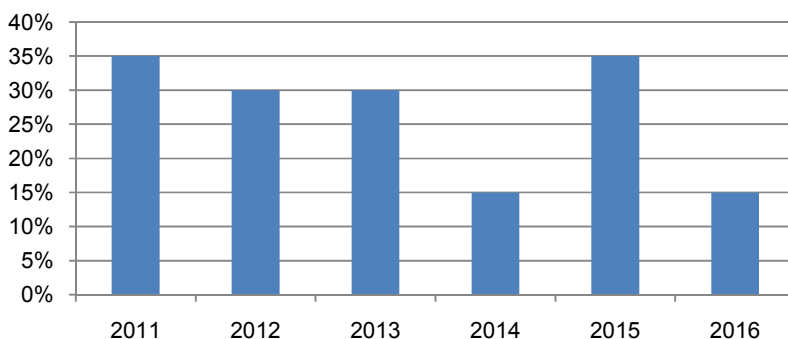
Cơ cấu cổ đông của PHR khá cô đặc khi cổ đông tổ chức, trong đó có cổ đông Nhà nước (Tập đoàn Công nghiệp cao su Việt Nam) nắm giữ chủ yếu lên đến 66,62%. Và cổ đông bên ngoài chiếm tỷ lệ 33,37%.



PHR duy trì tỷ lệ chia cổ tức hàng năm cao:

Với tình hình tài chính lành mạnh, dòng tiền từ hoạt động kinh doanh luôn duy trì ở mức cao, trên cơ sở đó PHR luôn duy trì tỷ lệ trả cổ tức tiền mặt rất cao so với thị giá (tỷ lệ chia cổ tức hàng năm từ 15-35%), đây cũng là đặc thù của các doanh nghiệp ngành cao su. Năm 2016, PHR đặt kế hoạch chia cổ tức tiền mặt tỷ lệ 15%.

Cổ tức



Tính đến thời điểm 31/12/2015, PHR sở hữu 4 công ty con và 2 công ty liên kết gồm:

Tên Công ty	VĐL (tỷ đồng)	TLSH	Lĩnh vực sản xuất kinh doanh
Cty TNHH phát triển cao su Phước Hòa Kampong Thom	1.130	100%	Trồng, chăm sóc, khai thác, chế biến cao su. Tổng diện tích được giao của dự án là 9.184 ha, công ty đã hoàn tất việc trồng 7.662 ha
CTCP Cao su Trường Phát	50	70%	Chế biến gỗ. Tháng 10/2014 công ty đã đầu tư xong dây chuyền gỗ ghép.
CTCP Khu công nghiệp Tân Bình	160	80%	Đầu tư xây dựng và kinh doanh kết cấu hạ tầng kỹ thuật khu công nghiệp.
Cty TNHH MTV cao su Phước Hòa Đắk Lắk	100	100%	Trồng, chăm sóc và khai thác cao su. Công ty đã trồng được 166,35 ha.
CTCP khu công nghiệp Nam Tân Uyên	160	32,85%	Đầu tư xây dựng và kinh doanh kết cấu hạ tầng kỹ thuật khu công nghiệp.
CTCP bóng thể thao ngôi sao Geru	22	26,82%	Sản xuất mua bán các dụng cụ thể thao.

Tình hình đầu tư, thực hiện các dự án

Trong năm 2016, Công ty tập trung đầu tư cho dự án Cao su tại Cty TNHH phát triển cao su Phước Hòa Kampong Thom- Campuchia, tại Đắk Lắk và Công ty CP Khu Công nghiệp Tân Bình, KCN Nam Tân Uyên.

+ Công ty TNHH Phát triển cao su Phước Hòa Kampong Thom: Năm 2015, PHR hoàn tất trồng 7.662,28 vườn cây Kiến thiết Cơ bản (KTCB) theo đúng quy trình kỹ thuật, vườn cây sinh trưởng tốt. Kế hoạch năm 2016, Công ty sẽ bắt đầu khai thác 503 ha vườn cây trồng năm 2009.

+ Công ty TNHH MTV Cao su Phước Hòa – Đắk Lắk. Năm 2015, Công ty thực hiện trồng 166,35 ha vườn cây KTCB. Đơn đốc đơn vị tư vấn, hoàn thiện các thủ tục pháp lý và thủ tục bàn giao đất. Đang cùng đơn vị tư vấn hoàn chỉnh các thủ tục pháp lý để được giao đất trồng cao su.

+ Công ty Cổ phần Khu công nghiệp Tân Bình. Năm 2015, khối lượng thực hiện Xây dựng cơ bản của Công ty đạt 104,31 tỷ đồng (lũy kế từ đầu dự án đạt 147,27 tỷ đồng). Doanh thu trong năm 6,5 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế đạt 1,75 tỷ. Đến cuối năm 2015, Công ty đã thu hút được 17 nhà đầu tư (trong đó có 14 nhà đầu tư trong nước và 03 nhà đầu tư nước ngoài), lũy kế diện tích đã cho thuê đạt 55,9 ha (tỷ lệ 22,86% diện tích thương phẩm), có 06 dự án đã được cấp giấy chứng nhận đầu tư với tổng vốn đầu tư 171,4 tỷ đồng.

+ Công ty cổ phần Khu công nghiệp Nam Tân Uyên: Hiện tại, Khu công nghiệp đang hoạt động kinh doanh tương đối tốt, năm 2009-2011 tỷ lệ chi trả cổ tức 22%/năm, năm 2012-2015 tỷ lệ chi trả cổ tức là 15%/năm.

+ Công ty Cổ phần Cao su Trường Phát. Năm 2015, Công ty đã sản xuất và gia công 33.672 m³ gỗ phối, thu mua 4.891 m³, tiêu thụ 36.764 m³ (trong đó xuất khẩu 11.095 m³ gỗ phối). Sản xuất 12.328 m³ gỗ ghép tấm, tiêu thụ 5.107 m³ (trong đó xuất khẩu 1.918 m³). Sản xuất 11.960 m³ bộ pallet. Tổng Doanh thu Công ty Trường phát trong năm 2015 đạt 291,28 tỷ đồng (trong đó, giá trị xuất khẩu đạt gần 5,6 triệu USD), lợi nhuận sau thuế đạt 10,1 tỷ đồng. Tỷ lệ cổ tức được duy trì hàng năm 10%/ mệnh giá. Ngoài ra, Công ty đã đầu tư thêm dây chuyền gỗ ghép và đưa vào hoạt động từ năm 2015.

2. Triển vọng tích cực từ diễn biến phục hồi giá cao su

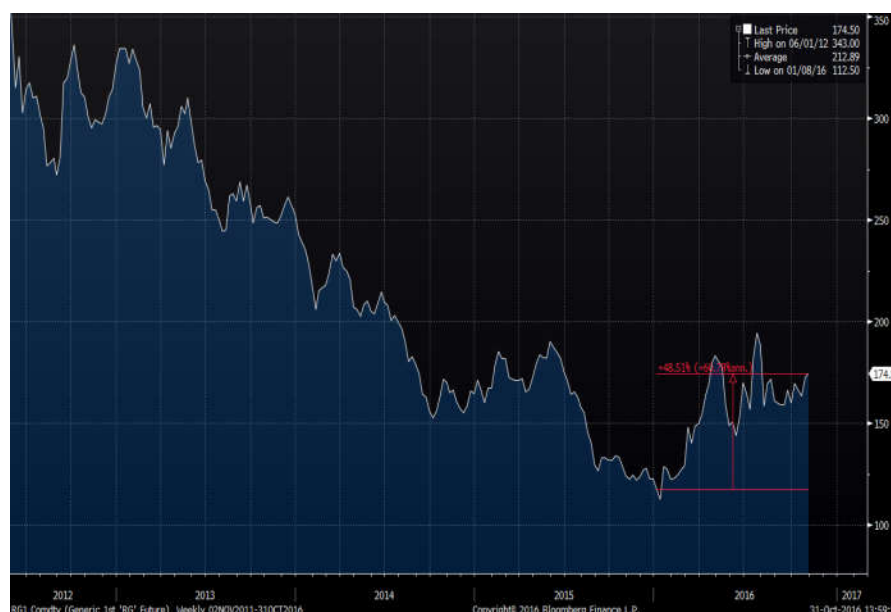
■ Triển vọng ngành cao su Việt Nam

Việt Nam hiện đang là quốc gia có lượng cao su xuất khẩu lớn thứ 4 thế giới với thị phần xuất khẩu khoảng 10%. Ba quốc gia Thái Lan, Malaysia và Indonesia, thuộc Hội đồng Cao su Quốc tế Ba bên (ITRC) cung cấp đến 67% tổng sản lượng cao su toàn cầu.

Theo số liệu thống kê của Tổng cục Hải quan, xuất khẩu cao su thiên nhiên trong 9 tháng đầu năm 2016 ước đạt 867.951 tấn với giá trị gần 1,1 tỷ USD (tăng 16,6% về lượng và tăng gần 2% về trị giá so với cùng kỳ năm ngoái). Trung Quốc và Ấn Độ là 2 thị trường tiêu thụ cao su lớn nhất của Việt Nam trong 9 tháng đầu năm 2016, chiếm 65,5% thị phần. 9 tháng đầu năm 2016, giá trị xuất khẩu cao su sang 2 thị trường này tăng lần lượt là 19,5% và 14,4% so với cùng kỳ năm 2015.

■ Giá cao su thiên nhiên phục hồi, triển vọng xuất khẩu được đẩy mạnh

Giá cao su đã giảm rất mạnh và liên tục trong vòng 3 năm qua. Theo số liệu quá khứ thì giá cao su đã mất đến 70% giá trị trong giai đoạn này và hiện đang đứng quanh mốc 1.745 USD/tấn. Hiện tại, giá cao su đang test lại đáy cũ của năm 2008 và đang hồi phục tích cực trở lại. So với thời điểm đầu năm (1.175 USD/tấn), giá cao su đã tăng 48%.



Nguồn: Bloomberg

Việc giá cao su có mức tăng nhẹ trong Q3/2016 là cơ hội lớn cho các doanh nghiệp cao su nói chung và PHR nói riêng. Theo dữ liệu lịch sử, nửa cuối năm thường có mức sản lượng tiêu thụ của các doanh nghiệp thường cao hơn so với những tháng đầu năm. Vì vậy, sự hồi phục của giá cao su thế giới nửa cuối năm đóng vai trò quyết định đến tình hình lợi nhuận của các doanh nghiệp cao su.

Theo báo cáo ngành hàng cao su tháng 9/2016 của Thông tin thị trường cao su, giá cao su thành phẩm tại Bình Phước, Bình Dương, Tây Ninh diễn biến tăng tích cực trong tháng, với mức tăng từ 1.400 – 1.500 đồng/kg. Cụ thể, cao su SVR3L tăng từ 28.200 đồng/kg lên 29.700 đồng/kg, cao su SVR10 tăng từ 26.500 đồng/kg lên 27.900 đồng/kg.

Tính trong 9 tháng, giá cao su thành phẩm tại Bình Phước, Bình Dương, Tây Ninh vẫn tăng, song mức giá hiện nay thấp hơn so với 3 tháng trước. Cao su SVR3L tăng từ 23.900 đồng/kg lên 29.700 đồng/kg (mức cao hồi tháng 6 là 31.600 đồng/kg); cao su SVR10 tăng từ 23.500 đồng/kg lên 27.900 đồng/kg.

Triển vọng xuất khẩu tương đối tốt

Về thị trường xuất khẩu, từ đầu năm đến nay tiêu thụ cao su của Trung Quốc vẫn tăng trưởng đều đặn. Xuất khẩu cao su của Việt Nam sang Trung Quốc cũng tăng mạnh trong 9 tháng đầu năm nay. Trong bối cảnh ngành công nghiệp sản xuất ô tô Trung Quốc thường tăng trưởng mạnh trong những tháng cuối năm và nhu cầu cao su luôn ở mức cao, dự báo xuất khẩu cao su của Việt Nam sang thị trường sẽ tiếp tục khả quan trong thời gian tới.

Sau hơn một năm thực hiện xuất khẩu cao su thiên nhiên sang thị trường Trung Quốc, hoạt động này đã dần ổn định. Trong tháng 09/2016, sản lượng cao su thiên nhiên xuất khẩu đạt từ

10.000 – 10.980 tấn, trong đó cao su tiêu điện đóng góp khoảng 3.000 tấn. Giá trung bình đối với sản phẩm SVR3L giảm nhẹ, từ 10.600 NDT/tấn xuống còn 10.300 NDT/tấn. Cao su thiên nhiên Việt Nam xuất khẩu sang thị trường Trung Quốc qua cảng Thanh Đảo đang thu hút đáng kể các đối tác nhập khẩu của nước này. Hiện có khoảng 20 công ty, đơn vị và thương gia lớn trước đây có quan hệ giao dịch với bạn hàng Việt Nam ở cửa khẩu Móng Cái – Đồng Hới để nhập khẩu cao su, nay đều quay về cảng Thanh Đảo để giao dịch. Sản phẩm cao su sơ chế SVR 3L đóng bánh 93.3 kg được các nhà nhập khẩu Trung Quốc đánh giá cao.

■ Nhu cầu tiêu thụ cao su thiên nhiên và tổng hợp trên thế giới sẽ đạt 31,7 triệu tấn vào năm 2019

Theo nghiên cứu mới đây của Tập đoàn Freedonia, tiêu thụ cao su thiên nhiên và tổng hợp trên thế giới được dự báo sẽ tăng 3,9%/năm lên 31,7 triệu tấn vào năm 2019 nhờ sự tăng trưởng của ngành sản xuất lốp xe. Mức thu nhập tăng lên ở những nước đang phát triển, đặc biệt là khu vực châu Á – Thái Bình Dương sẽ thúc đẩy nhu cầu sử dụng ô tô, từ đó tăng nhu cầu tiêu thụ lốp xe và cao su. Các ngành sản xuất khác bên cạnh lốp xe như linh kiện ô tô, sản phẩm cao su công nghiệp, sản phẩm y tế và giày dép cũng đóng góp vào sự gia tăng nhu cầu cao su.

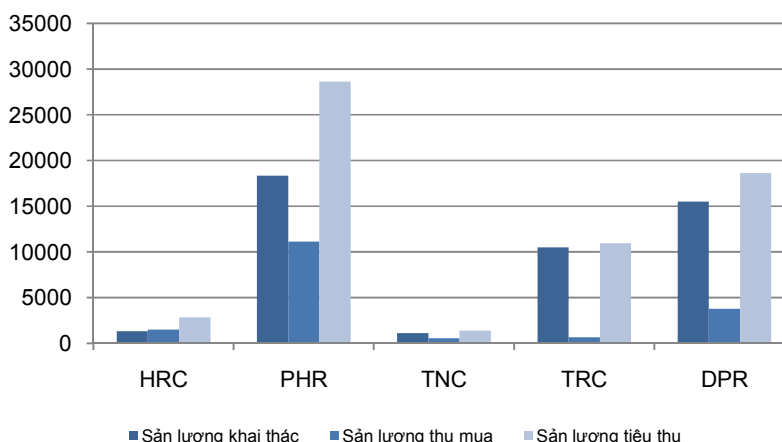
Khu vực châu Á – Thái Bình Dương được dự báo có tốc độ tăng trưởng tiêu thụ cao su lớn nhất đến năm 2019 và chiếm gần 2/3 tiêu thụ thế giới; trong đó, Indonesia, Ấn Độ và Thái Lan là những nước tăng trưởng nhanh nhất. Tiêu thụ cao su tại Trung Quốc, Malaysia, Việt Nam cũng tăng nhanh.

3. Tình hình hoạt động kinh doanh của PHR

■ Vị thế của PHR so với các doanh nghiệp cùng ngành

Công ty cổ phần Cao su Phước Hòa là một công ty hoạt động trong lĩnh vực trồng trọt, khai thác và chế biến cao su. PHR là một trong hai doanh nghiệp lớn nhất trong ngành (cùng với Công ty Cao su Đồng Phú) và là thành viên của Tập Đoàn Công Nghiệp Cao Su Việt Nam. Với tổng diện tích đất trồng cao su hơn 15.000 ha, diện tích khoán cao su tiêu điện 1.000 ha cùng với sản lượng cao su chế biến hàng năm gần 30.000 tấn, Phước Hòa hiện đang là một trong những doanh nghiệp dẫn đầu trong ngành hiện tại.

Sản lượng khai thác, sản lượng tiêu thụ và năng suất khai thác đứng đầu so với các doanh nghiệp cùng ngành.



Nguồn: MBS tổng hợp

Hiện nay, PHR là công ty cao su có sản lượng khai thác, sản lượng thu mua và sản lượng tiêu thụ đứng đầu trong các doanh nghiệp cao su niêm yết. Cụ thể, năm 2015, sản lượng khai thác của PHR đạt 18.355 tấn, sản lượng thu mua đạt 11.110 tấn và sản lượng tiêu thụ 28.621 tấn.

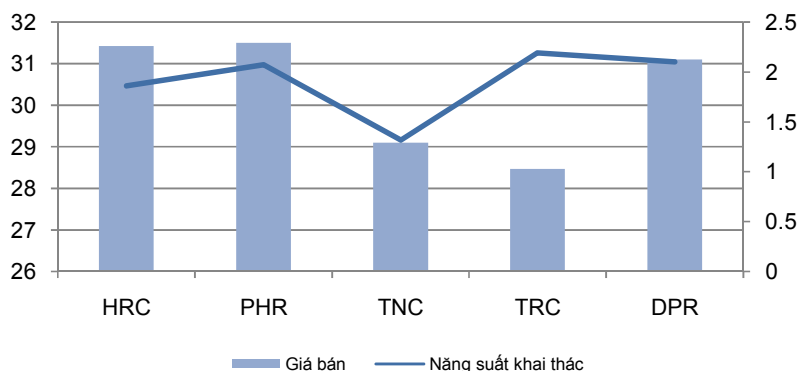
PHR có sản lượng hàng tồn kho cao nhất ngành

Tính đến 30/09/2016, hàng tồn kho của PHR đạt 204,64 tỷ đồng cao nhất trong các doanh nghiệp cao su niêm yết. Vì vậy, giá cao su đang trên đà hồi phục sẽ là lợi thế đối với Công ty trong thời gian tới.

Doanh nghiệp	HRC	PHR	TNC	TRC	DPR
Hàng tồn kho (tỷ VNĐ)	9,71	204,54	15,66	62	146

Giá bán cao su của các doanh nghiệp có sự biến động mạnh trong giai đoạn vừa qua. Tuy nhiên, giá bán của PHR luôn đứng đầu so với các doanh nghiệp cùng ngành. Giá bán cao su trung bình năm 2015 của PHR là 31,5 triệu đồng/tấn.

Năng suất khai thác hàng năm luôn duy trì ở mức hơn 2 tấn/ha. Năm 2015, năng suất khai thác vườn cây đạt 2,07 tấn/ha, đứng thứ 3 trong các doanh nghiệp cùng ngành sau DPR (Cao su Đồng Phú) và TRC (Cao su Tây Ninh).



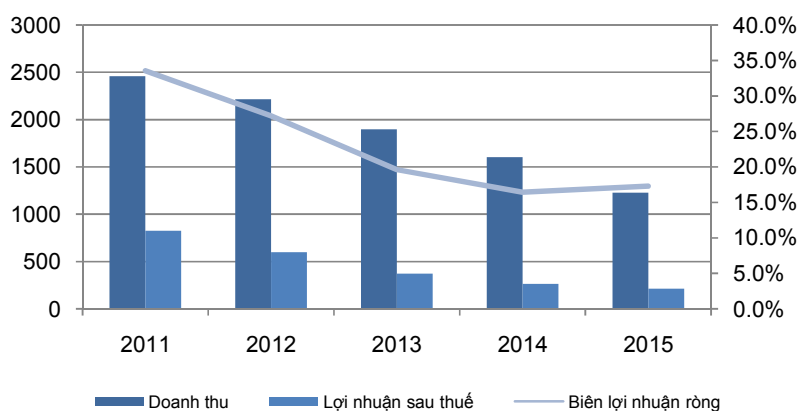
Các hệ số khả năng sinh lời của PHR đứng đầu ngành. Các chỉ số về khả năng sinh lời ROA và ROE của PHR đều dẫn đầu trong số các doanh nghiệp trong cùng ngành cho thấy Công ty có sự quản lý và sử dụng vốn cũng như tài sản của mình rất hiệu quả.

Bảng so sánh một số chỉ tiêu so với các doanh nghiệp cùng ngành:

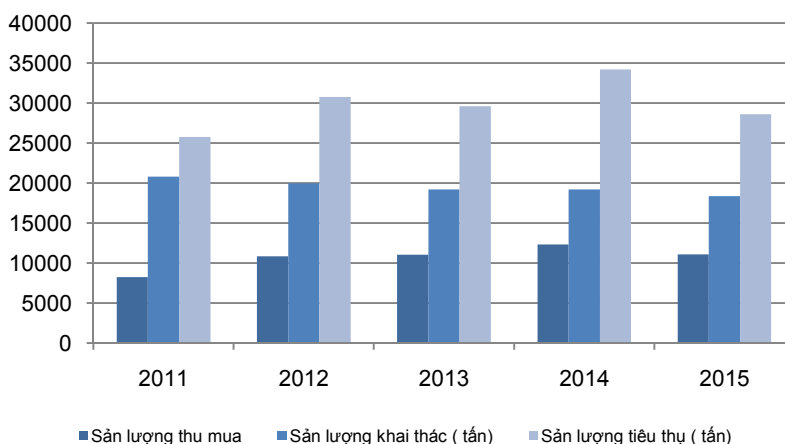
Mã	Tổng tài sản	Vốn hóa	Tổng nợ vay	ROA	ROE	EPS	PE	Bookvalue
DPR	3.285	1.404	237	3,05	4,72	765	14,01	51.446
HRC	725	913	185	1,11	1,49	56	103,28	17.519
PHR	3.455	1.633	754	6,67	10,22	398	7,43	27.632
TNC	329	169	-	6,69	7,32	944	7,68	15.808
TRC	1.603	632	138	3,70	4,24	406	10,74	47.777
VHG	1.804	628	64	2,39	2,74	30	17,83	11.618

■ **Tình hình hoạt động kinh doanh trong 5 năm gần đây của PHR**

Thị trường giá cao su thiên nhiên thế giới liên tục sụt giảm trong giai đoạn 5 năm gần đây đã tác động đến giá bán và doanh thu của các doanh nghiệp ngành cao su nói chung và Cao su Phước Hòa nói riêng. Cụ thể, doanh thu của PHR giảm từ 2.460 tỷ đồng năm 2011 xuống còn 1.227 tỷ đồng năm 2015, giảm 1.233 tỷ đồng tương đương hơn 50%. Lợi nhuận sau thuế cũng có sự biến động cùng chiều với doanh thu khi giảm từ 825,23 tỷ đồng năm 2011 xuống còn 212 tỷ đồng năm 2015, tương đương giảm hơn 74%. Biên lợi nhuận ròng giảm từ 33,5% năm 2011 xuống còn 17,3% năm 2015.



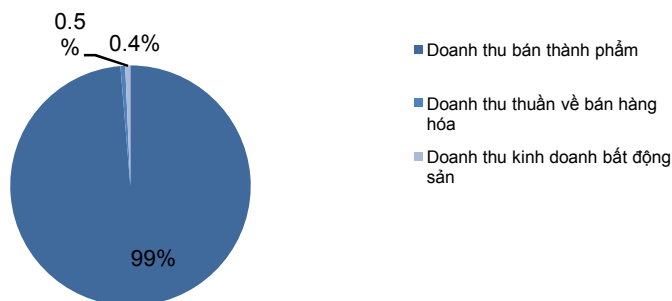
Trước những diễn biến không thuận lợi của giá cao su thế giới, từ năm 2011 đến nay PHR đã chủ động giảm sản lượng khai thác mủ cao su (năm 2011 là 20.808 tấn/năm thì đến năm 2015 chỉ khai thác 18.355 tấn/năm), trong khi đó công ty đẩy mạnh thu mua mủ cao su, sản lượng thu mua tăng từ 8.241 tấn năm 2011 lên 11.110 tấn năm 2015. Đồng thời, Công ty tập trung thanh lý các vườn cây đã quá độ tuổi khai thác và bắt đầu mở rộng các vườn cây mới năng suất cao để đón đầu xu hướng phục hồi trở lại của giá cao su. Trong giai đoạn này công ty đã tích cực trồng tái canh cây cao su, năm 2011 trồng được hơn 635 ha, năm 2012 trồng được 610 ha, năm 2013 trồng được 612 ha, năm 2014 trồng được 997 ha và năm 2015 trồng được 1.024 ha.



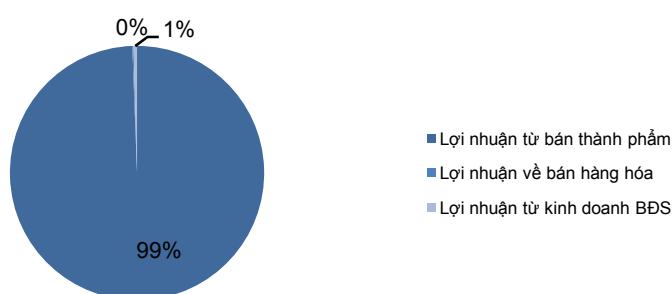
Trong năm 2015, doanh thu thuần của PHR đạt 1.227 tỷ đồng giảm 23,55% so với thực hiện năm 2014, sự suy giảm của doanh thu chủ yếu do giá bán trung bình của công ty chỉ đạt 31,5 triệu đồng/tấn (so với 38,53 triệu đồng/tấn). Ngoài ra, sản lượng tiêu thụ cũng giảm từ 34.178 tấn năm 2014 xuống còn 28.621 tấn năm 2015.

Doanh thu năm 2015 của PHR chủ yếu đến từ hoạt động kinh doanh chính với gần 99% doanh thu đến từ bán thành phẩm cao su (hơn 1.217 tỷ đồng). Bên cạnh đó, doanh thu từ bán hàng hóa đạt 7,52 tỷ đồng, doanh thu kinh doanh bất động sản đạt 8,59 tỷ đồng.

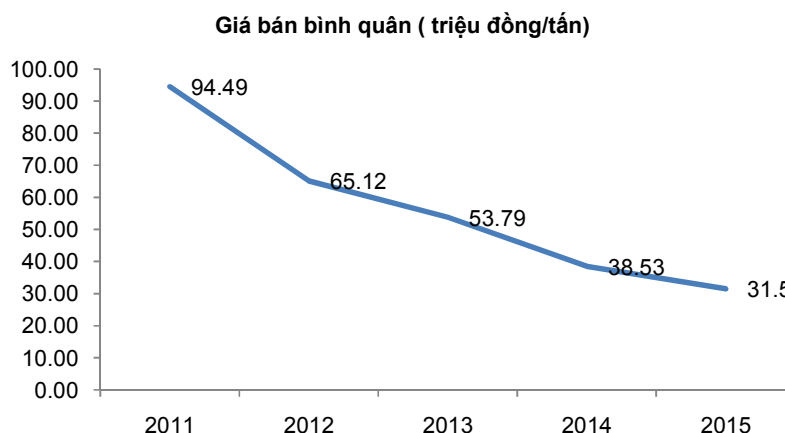
Cơ cấu doanh thu năm 2015



Cơ cấu lợi nhuận năm 2015



Giá bán cao su trung bình của PHR cũng biến động cùng chiều với đà giảm của giá cao su thế giới. Cụ thể, giá bán trung bình năm 2011 là 94,49 triệu đồng/tấn thì đến năm 2015 giá bán chỉ ở mức 31,5 triệu đồng/tấn. PHR có mức giá bán trung bình ở mức cao nhất ngành.

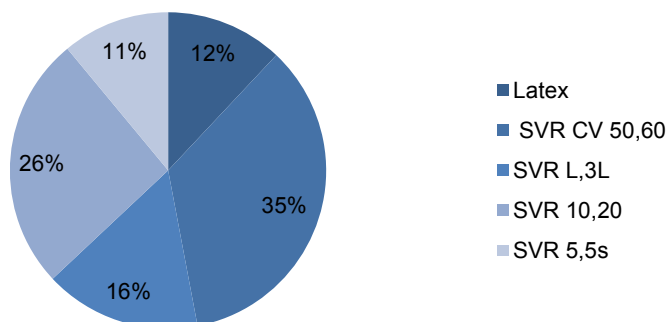


Cơ cấu sản phẩm của PHR:

PHR đang chiếm vị thế tốt trong ngành cao su tự nhiên với chiếm lược kinh doanh linh hoạt. Công ty đang tập trung vào sản xuất các sản phẩm cao cấp với giá thành vượt trội so với các dòng sản phẩm còn lại. Tỷ trọng sản phẩm cao cấp của PHR chiếm 47% và chỉ đứng sau TRC (gần 60%), vượt xa các doanh nghiệp còn lại như DPR (32%); HRC (30%); ...

Sản phẩm chủ lực của PHR bao gồm SVR CV50,60 và Latex đóng góp 47% tổng sản lượng sản xuất. Các sản phẩm này có giá bán tương đối cao, Giá bán của sản phẩm Latex năm 2015 là 1.450 USD/ tấn, giá bán sản phẩm SVR CV50,60 là 1.330 USD/tấn. Các sản phẩm này được sử dụng chủ yếu ở trong các dụng cụ y tế, găng tay, vỏ lốp xe, etc...

Cơ cấu chủng loại sản phẩm



Dự phóng kết quả kinh doanh năm 2016

Trong quý 3, doanh thu thuần của Công ty đạt 355,6 tỷ đồng tăng 15% so với cùng kỳ năm 2015, giá vốn hàng bán tăng mạnh hơn khiến lợi nhuận gộp giảm 13% còn 25,7 tỷ đồng. Tuy nhiên, nhờ lợi nhuận khác từ thanh lý cây cao su là 62 tỷ đồng, PHR đạt lãi ròng 64 tỷ đồng, tăng mạnh so với 11 tỷ đồng cùng kỳ năm 2015.

Trong 9 tháng đầu năm 2016, PHR đã khai thác được hơn 9.813 tấn mủ quy khô, chế biến theo kế hoạch đặt hàng được hơn 18.959 tấn mủ thành phẩm. Lũy kế 9 tháng đầu năm PHR đạt 770,3 tỷ đồng (giảm nhẹ 7,6% so với cùng kỳ), thu nhập từ hoạt động thanh lý cây cao su tăng đáng kể đạt 111 tỷ đồng giúp cho PHR đạt 160,7 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế. Lợi nhuận sau thuế của công ty mẹ đạt 131,1 tỷ đồng, tăng mạnh 88% so với cùng kỳ, vượt 31% kế hoạch cả năm 2016.

PHR đặt kế hoạch kinh doanh năm 2016 với chỉ tiêu sản lượng cao su sản xuất 17.600 tấn, thu mua 10.000 tấn và tiêu thụ được 27.600 tấn cao su thiên nhiên. Giá bán bình quân là 26 triệu đồng/tấn và giá vốn 25 triệu đồng /tấn. Doanh thu năm 2016 dự kiến đạt 907 tỷ đồng và

lợi nhuận sau thuế đạt 100,71 tỷ đồng. Chúng tôi ước tính sản lượng tiêu thụ cao su của PHR đạt khoảng 33.000 tấn sản phẩm với giá bán trung bình 30,5 triệu đồng/tấn (-3% so với cùng kỳ) do ảnh hưởng tích cực từ đà tăng của giá cao su thế giới. Doanh thu từ hoạt động sản xuất kinh doanh cốt lõi ước đạt 1.000 tỷ đồng. Lợi nhuận sau thuế năm 2016 dự kiến đạt khoảng 166 tỷ đồng, tương đương EPS đạt 2.047 đồng/cp.

3. Định giá

Chúng tôi sử dụng 2 phương pháp định giá FCFE và FCFF, giá hợp lý đối với cổ phiếu PHR là 29.000 đồng/cp. Do đó chúng tôi khuyến nghị nắm giữ đối với cổ phiếu PHR tại vùng giá hiện tại.

Tổng hợp định giá:

Tổng hợp 2 phương pháp		
Phương pháp	Tỷ trọng	Giá
FCFE	50%	14.100
FCFF	50%	14.900
Tổng cộng		29.000

Giá định mô hình dự phóng

Diện tích vườn cây cao su tại Campuchia bắt đầu đi vào khai thác sẽ giúp gia tăng doanh thu và lợi nhuận cho PHR. Năm 2016, đưa vào khai thác 503 ha vườn cây Cao su tại Campuchia, đây là vườn cây được trồng và chăm sóc từ năm 2009, chất lượng vườn cây tốt. Chúng tôi dự phóng năng suất vườn cây đạt khoảng 1,7 tấn/ha (do đây là năm đầu đưa vào khai thác), sản lượng khai thác đạt 850-900 tấn, doanh thu dự kiến đạt 275 tỷ đồng.

Dòng tiền từ thanh lý cây cao su: Những năm gần đây Công ty đẩy mạnh hoạt động thanh lý cây cao su đã quá tuổi khai thác. Hằng năm, công ty đặt kế hoạch thanh lý khoảng hơn 1.000 ha cây cao su. Tính đến hết quý 3, PHR đã thu về 111 tỷ đồng, chúng tôi dự phóng công ty sẽ thu thêm khoảng 30 tỷ đồng từ hoạt động thanh lý trong quý 4.

Doanh thu tài chính vẫn duy trì ổn định. Doanh thu tài chính vẫn duy trì ở mức các năm trước do hoạt động của các công ty con, công ty liên kết vẫn ổn định như các năm trước. Bên cạnh đó, các khoản đầu tư của PHR không có quá nhiều thay đổi đáng kể trong năm 2016.

Nợ vay sẽ có xu hướng giảm nhẹ. Chúng tôi dự phóng chi phí lãi vay sẽ giảm từ 34,67 tỷ đồng năm 2015 xuống còn 28,43 tỷ đồng năm 2016. Trong những năm tới chi phí này sẽ tiếp tục được tiết giảm.

Giá bán cao su trung bình: Yếu tố giúp cải thiện giá cao su là tác động từ Hiệp hội các nước sản xuất cao su. Các nhà sản xuất cao su lớn như Thái Lan, Indonesia, Malaysia đã đồng ý cắt giảm xuất khẩu khoảng 615.000 tấn cao su trong giai đoạn 6 tháng bắt đầu từ 01/06/2016. Đây là yếu tố quan trọng nhất cải thiện giá cao su tự nhiên. Chúng tôi giả định giá cao su thế giới năm 2016 có thể đạt 2.393 USD/tấn, giả định giá bán trung bình của PHR sẽ giảm 3% trong năm 2016 xuống 30,5 triệu đồng/ tấn và sẽ tăng trở lại 5% trong năm 2017.

Chúng tôi ước tính sản lượng tiêu thụ cao su của PHR đạt khoảng 33.000 tấn sản phẩm với giá bán trung bình 30,5 triệu đồng/tấn (-3% so với cùng kỳ) do ảnh hưởng tích cực từ đà tăng của giá cao su thế giới. Doanh thu từ hoạt động sản xuất kinh doanh cốt lõi ước đạt 1.000 tỷ đồng. Lợi nhuận sau thuế năm 2016 dự kiến đạt khoảng 166 tỷ đồng, tương đương EPS đạt 2.047 đồng/cp.

Giả định mô hình:

Chỉ tiêu	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Giá cao su thế giới (USD/tấn)	3.878	5.168	3.725	3.11	2.213	2.279	2.393	2.537	2.638	2.718	2.772
% (tăng/giảm)		33%	-28%	-17%	-29%	3%	5%	6%	4%	3%	2%
Giá bán TB mũ khai thác của PHR (triệu/tấn)		94.49	65.12	53.79	38.53	31.5	30.5	32.03	33.31	34.31	35.33
%(tăng/giảm)			-31%	-17%	-28%	-18%	-3%	5%	4%	3%	3%

Nguồn: PHR và MBS dự phóng

Các giả định	Lợi tức trái phiếu dài hạn	Rf	8.0%
	Lãi suất thị trường	Rm	11.0%
	Beta	β	0.34
	Hệ số chiết khấu theo CAPM	k	9.0%

PHƯƠNG PHÁP CHIẾT KHẤU DÒNG TIỀN CỦA CHỦ SỞ HỮU (FCFE)

Chỉ tiêu	Đvt	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
LNST	Tỷ vnd	166,4	183,1	201,4	221,5	243,7	268,0	284,1	301,2
Chi đầu tư	Tỷ vnd	167,0	119,0	125,0	131,2	137,8	144,7	151,9	159,5
Khấu hao tài sản	Tỷ vnd	27,5	14,4	15,2	15,9	16,7	17,6	18,4	19,3
Thay đổi VLD ngoài TM	Tỷ vnd	422,1	(3,2)	(3,4)	(3,6)	(3,7)	(3,9)	(4,1)	(4,3)
Nợ mới - Trả nợ cũ	Tỷ vnd	179,7	32,4	34,0	35,7	37,5	39,4	41,4	43,4
FCFE	Tỷ vnd	(215,4)	114,1	129,0	145,5	163,9	184,2	196,1	4.005,4
PV FCFE, GTKT	Tỷ vnd	(215,4)	104,7	108,5	112,3	116,0	119,6	116,8	2.188,3
Sum (+)TM	Tỷ vnd				2.290,6				
Số lượng CP lưu hành	Triệu cp				81,3				
PVf	vnd				28.174				

PHƯƠNG PHÁP CHIẾT KHẤU DÒNG TIỀN CỦA DOANH NGHIỆP (FCFF)

Chỉ tiêu		2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
LNST	Tỷ vnd	166,4	183,1	201,4	221,5	243,7	268,0	284,1	301,2
Chi đầu tư	Tỷ vnd	167,0	119,0	125,0	131,2	137,8	144,7	151,9	159,5
Khấu hao tài sản	Tỷ vnd	27,5	14,4	15,2	15,9	16,7	17,6	18,4	19,3
Thay đổi VLD ngoài TM	Tỷ vnd	422,1	(3,2)	(3,4)	(3,6)	(3,7)	(3,9)	(4,1)	(4,3)
FCFF	Tỷ vnd	(395,1)	81,7	95,0	109,8	126,3	144,8	154,8	4.830,6
PV FCFF, GTKT	Tỷ vnd	(395,1)	75,0	79,9	84,7	89,4	94,0	92,2	2.639,1
Sum (+)TM (-)Nợ	Tỷ vnd				2.399				
Số lượng CP lưu hành	Triệu cp				81,3				
PVf	vnd				29.508				

BÁO CÁO KẾT QUẢ KINH DOANH

Đvt: Tỷ VNĐ

	2013	2014	2015
Doanh thu bán hàng và CCDV	1.908	1.615	1.229
Các khoản giảm trừ doanh thu	12	10	1
Doanh thu thuần	1.896	1.605	1.227
Giá vốn hàng bán	1.398	1.330	1.058
Lợi nhuận gộp	497	275	169
Doanh thu hoạt động tài chính	45	70	73
Chi phí tài chính	10	32	35
Trong đó: Chi phí lãi vay	12	31	35
Chi phí bán hàng	34	39	24
Chi phí quản lý doanh nghiệp	87	82	67
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	411	191	117
Thu nhập khác	101	166	105
Chi phí khác	33	25	0
Lợi nhuận khác	69	141	105
Lãi (lỗ) cty liên doanh/liên kết	9	11	40
Lợi nhuận trước thuế	489	344	261
Chi phí thuế TNDN hiện hành	117	76	49
Chi phí thuế TNDN hoãn lại	-3	0	-2
Lợi nhuận sau thuế	375	267	215
Lợi ích của cổ đông thiểu số	4	3	3
Lợi nhuận sau thuế công ty mẹ	372	264	212

	2013	2014	2015
TÀI SẢN NGẮN HẠN	1.322	1.210	693
Tiền và tương đương tiền	486	465	401
Đầu tư tài chính ngắn hạn	233	360	3
Các khoản phải thu	235	108	107
Hàng tồn kho	322	215	148
Tài sản ngắn hạn khác	47	61	33
TÀI SẢN DÀI HẠN	2.081	2.219	2.607
Phải thu dài hạn	0	0	10
Tài sản cố định	1.620	1.847	2.309
Bất động sản đầu tư	0	0	10
Đầu tư tài chính dài hạn	448	307	212
Lợi thế thương mại	0	0	0
Tài sản dài hạn khác	13	65	66
TỔNG TÀI SẢN	3.403	3.429	3.300

	2013	2014	2015
NỢ PHẢI TRẢ	1.221	1.130	1.107
Nợ ngắn hạn	981	829	779
Vay và nợ ngắn hạn	544	491	360
Phải trả người bán	14	25	26
Người mua trả tiền trước	12	52	33
Nợ dài hạn	239	301	329
Vay và nợ dài hạn	197	257	254
VỐN CHỦ SỞ HỮU	2.155	2.253	2.135
Vốn đầu tư của CSH	813	813	813
Thặng dư vốn cổ phần	0	2	2
Cổ phiếu quỹ	-97	-97	-97
Lãi chưa phân phối	822	483	314
Vốn và quỹ khác	516	948	982
Lợi ích cổ đông thiểu số	27	46	58
TỔNG CỘNG NGUỒN VỐN	3.403	3.429	3.300

CÁC HỆ SỐ TÀI CHÍNH

	2013	2014	2015
Hệ số về khả năng thanh toán			
Hệ số thanh toán hiện thời	1,35	1,46	0,89
Hệ số thanh toán nhanh	1,02	1,20	0,70
Hệ số thanh toán tiền mặt	0,49	0,56	0,52
Hệ số về hiệu quả hoạt động			
Vòng quay các khoản phải thu	8,13	14,95	11,47
Số ngày thu nợ bình quân	44,30	24,09	31,38
Vòng quay hàng tồn kho	4,38	4,95	5,82
Số ngày tồn kho bình quân	60,83	47,95	43,45
Vòng quay tổng tài sản	0,56	0,47	0,37
Vòng quay tài sản cố định	1,18	0,87	0,53
Hiệu suất sử dụng vốn chủ sở hữu	0,89	0,72	0,58
Hệ số về cơ cấu vốn			
Tài sản ngắn hạn/ Tổng tài sản	38,8%	35,3%	21,0%
Tài sản dài hạn/ Tổng tài sản	61,2%	64,7%	79,0%
Hệ số nợ (chung)	35,9%	32,9%	33,5%
Hệ số nợ trên VCSH	56,6%	50,1%	51,9%
Hệ số nợ ngắn hạn trên tổng tài sản	28,8%	24,2%	23,6%
Hệ số nợ ngắn hạn trên TS ngắn hạn	74,2%	68,5%	112,4%
Hệ số nợ ngắn hạn trên VCSH	45,5%	36,8%	36,5%
Hệ số nợ dài hạn trên tổng tài sản	7,0%	8,8%	10,0%
Hệ số nợ dài hạn trên tài sản dài hạn	11,5%	13,5%	12,6%
Hệ số nợ dài hạn trên VCSH	11,1%	13,3%	15,4%
Hệ số về khả năng sinh lời			
Hệ số lợi nhuận gộp	26,2%	17,2%	13,8%
Hệ số lợi nhuận từ HĐSXKD	21,7%	11,9%	9,5%
Hệ số lợi nhuận khác	3,6%	8,8%	8,6%
Hệ số lợi nhuận trước thuế	25,8%	21,4%	21,3%
Hệ số lợi nhuận ròng	19,6%	16,4%	17,2%
Hệ số sinh lời tổng tài sản (ROA)	10,9%	7,7%	6,4%
Hệ số sinh lời vốn chủ sở hữu (ROE)	17,2%	11,7%	9,9%
Tỷ trọng lợi nhuận khác/ LNTT	14,1%	41,2%	40,1%
Tỷ trọng lợi nhuận từ HĐSXKD/ LNTT	84,0%	55,7%	44,6%
Hệ số đánh giá thu nhập			
Thu nhập trên cổ phần (EPS)	4.735	3.362	2.697
Cổ tức trên cổ phần	3.500	1.500	3.500
Hệ số chi trả cổ tức	73,9%	44,6%	129,8%
Mức sinh lời cổ tức	15,0%	5,2%	13,3%
Tăng trưởng cổ tức hàng năm (gD)	0,0%	-57,1%	133,3%
Giá trị sổ sách (BV)	26.507	27.713	26.259

Liên hệ trung tâm nghiên cứu:

Trần Hoàng Sơn

Son.tranhoang@mbs.com.vn

Đỗ Bảo Ngọc

Ngoc1.dobao@mbs.com.vn

Phạm Văn Quỳnh

Quynh.phamvan@mbs.com.vn

Hệ Thống Khuyến Nghị: Hệ thống khuyến nghị của MBS được xây dựng dựa trên mức chênh lệch của giá mục tiêu 12 tháng và giá cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm đánh giá

Xếp hạng	Khi (giá mục tiêu – giá hiện tại)/giá hiện tại
MUA	$\geq 20\%$
KHẢ QUAN	Từ 10% đến 20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Từ -10% đến +10%
KÉM KHẢ QUAN	Từ -10% đến -20%
BÁN	$\leq -20\%$

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB), Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 5 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm không ngừng phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam cung cấp các dịch vụ bao gồm: môi giới, nghiên cứu và tư vấn đầu tư, nghiệp vụ ngân hàng đầu tư, và các nghiệp vụ thị trường vốn.

Mạng lưới chi nhánh và các phòng giao dịch của MBS đã được mở rộng và hoạt động có hiệu quả tại nhiều thành phố trọng điểm như Hà Nội, TP. HCM, Hải Phòng và các vùng chiến lược khác. Khách hàng của MBS bao gồm các nhà đầu tư cá nhân và tổ chức, các tổ chức tài chính và doanh nghiệp. Là thành viên Tập đoàn MB bao gồm các công ty thành viên như: Công ty CP Quản lý Quỹ đầu tư MB (MB Capital), Công ty CP Địa ốc MB (MB Land), Công ty Quản lý nợ và Khai thác tài sản MB (AMC) và Công ty CP Việt R.E.M.A.X (Viet R.E.M), MBS có nguồn lực lớn về con người, tài chính và công nghệ để có thể cung cấp cho Khách hàng các sản phẩm và dịch vụ phù hợp mà rất ít các công ty chứng khoán khác có thể cung cấp.

MBS tự hào được nhìn nhận là:

- Công ty môi giới hàng đầu, đứng đầu thị phần môi giới từ năm 2009.
- Công ty nghiên cứu có tiếng nói trên thị trường với đội ngũ chuyên gia phân tích có kinh nghiệm, cung cấp các sản phẩm nghiên cứu về kinh tế và thị trường chứng khoán; và
- Nhà cung cấp đáng tin cậy các dịch vụ về nghiệp vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty quy mô vừa.

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền năm 2014 thuộc về Công ty CP Chứng khoán MB (MBS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và MBS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của MBS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của MBS.

MBS HỢI SỞ

Tòa nhà MB, số 3 Liễu Giai, Ba Đình, Hà Nội
ĐT: + 84 4 3726 2600 - Fax: +84 3726 2601
Webiste: www.mbs.com.vn

