

BÁO CÁO NGẪN CTCP CAO SU PHƯỚC HÒA (PHR)

Báo cáo cập nhật 27/07/2018

Khuyến nghị	Năm giữ
Giá mục tiêu (VND)	25.000
Tiềm năng tăng giá	14%
Cổ tức	20%

Biến động giá cổ phiếu 6 tháng



Thông tin cổ phiếu, ngày 27/07/2018

Giá hiện tại (VND)	21.900
Số lượng CP niêm yết	135,499,189
Vốn điều lệ (tỷ VND)	1.355
Vốn hóa TT (tỷ VND)	2.724
Khoảng giá 52 tuần (VND)	18.150-30.442
% Sở hữu nước ngoài	8,91%
% Giới hạn sở hữu NN	49%

Chỉ số tài chính:

Chỉ tiêu	2015	2016	2017
EPS (vnd)	2.604	2.707	4.004
BVPS (vnd)	26.256	27.512	28.886
Cổ tức (vnd)	20%	18%	23%
ROA(%)	6,4%	5,7%	7,6%
ROE(%)	9,7%	9,6%	13,5%

Hoạt động kinh doanh chính

PHR là top 3 đồn điền cao su mang lại lợi nhuận lớn nhất cho Tập đoàn Cao su Việt Nam (VRG) với tổng diện tích hơn 15 nghìn ha và quỹ đất ở vị trí thuận lợi. Ngoài hoạt động kinh doanh cốt lõi là cao su, PHR còn có nguồn thu từ thanh lý vườn cây 4.000 ha với giá trị thanh lý dự kiến khoảng 350 – 400 tỷ/năm. Bên cạnh đó là hoạt động đầu tư từ khu công nghiệp, PHR dự kiến sẽ ghi nhận những khoản thu nhập từ đền bù bắt đầu từ năm 2018. Ngoài ra, dự án trồng cao su ở Campuchia có diện tích kế hoạch 7.600ha, dự án trồng rừng tại Đắk Lắk được giao dịch tích 24.700 ha sẽ tạo dòng tiền cho PHR vào những năm sau

Dòng tiền khá tốt từ việc thanh lý cây cao su và tiền đền bù KCN

- **Kế hoạch kinh doanh 2018** với doanh thu 1.606 tỷ đồng và Lợi nhuận trước thuế hơn 400 tỷ đồng, cổ tức 20%
- **Kết quả kinh doanh 2017 khả quan** với 1.654 tỷ đồng doanh thu (+40% yoy) và 325,5 tỷ đồng LNST (+48% yoy). Lợi nhuận tăng mạnh nhờ giá bán bình quân 40,39 triệu đồng/tấn (+ 31% yoy) mức giá cao nhất nhì toàn ngành bên cạnh việc thanh lý vườn cây
- Bên cạnh hoạt động kinh doanh cốt lõi là cao su, dòng tiền có thể đến từ việc thanh lý vườn cây cao su dự kiến khoảng 350-400 tỷ/năm và tiền đền bù các khu công nghiệp VSIP3 và Nam Tân Uyên
- Lợi nhuận từ 2018 sẽ tăng mạnh từ nguồn thanh lý cây và đền bù, chúng tôi dự phóng năm 2018 PHR đạt doanh thu 1.530 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế cổ đông công ty mẹ không bao gồm phần đền bù KCN là 439 tỷ đồng. **EPS 2018 ước đạt 3.242 đồng**

Chỉ tiêu tài chính cơ bản

Chỉ tiêu	2015	2016	2017	2018F
DTT (tỷ VNĐ)	1.227	1.178	1.654	1.530
% tăng trưởng		-4%	40%	-7%
LNST (tỷ VNĐ)	211.7	220.1	325.5	439.0
% tăng trưởng		4%	48%	35%
Biên LNR (%)	17,3%	18,7%	19,7%	18,6%
VCSH (tỷ VNĐ)	2.193	2.296	2.411	3.053
TTS (tỷ VNĐ)	3.300	3.860	4.295	6.552
ROE (%)	9,7%	9,6%	13,5%	11,8%
ROA (%)	6,4%	5,7%	7,6%	6,7%
EPS (VNĐ)	2.604	2.707	4.004	3.242

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Chúng tôi khuyến nghị **Năm giữ** đối với cổ phiếu PHR của CTCP Cao su Phước Hòa, với **giá mục tiêu 25.000 đồng/cổ phiếu, tiềm năng tăng giá 14% so với ngày 27/07/2018, mức giá này không bao gồm phần đền bù khu công nghiệp.**

Diễn biến giá cao su bất lợi khiến kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp cao su tự nhiên có sự phân hóa. Những doanh nghiệp có vườn cây thanh lý gỗ trở thành nguồn cứu cánh, bù đắp cho phần hao hụt của màng cao su. PHR có lợi thế diện tích vườn cây 4.000 ha cao su trên 18 năm thuộc diện thanh lý đến 2020, giá trị thanh lý cao su dự kiến khoảng 350-400 tỷ/năm đã trở thành core chính của doanh nghiệp khi giá cao su thiên nhiên lao dốc. Ngoài ra, PHR còn có quỹ đất thuận lợi ở các khu công nghiệp dự kiến sẽ ghi nhận những khoản thu nhập từ đền bù bắt đầu từ năm 2018. Bên cạnh đó, công ty cũng không ngừng mở rộng diện tích trồng cao su ở Campuchia và Đắk Lắk hứa hẹn đem lại dòng tiền ổn định cho công ty trong tương lai.

Giá cao su đang ở mức thấp nhất kể từ năm 2016 khiến doanh nghiệp phải bù đắp bằng nguồn thu khác



Giá cao su kỳ hạn giao dịch tại Thị trường hàng hóa Tokyo (TOCOM) hiện đã rút về mức 163 JPY/kg, giảm 21% so với thời điểm đầu năm

Từ giữa năm 2016 đến giữa năm 2017, giá cao su có sự phục hồi đáng kể lên mức giá 350 JPY/kg đem lại sự khởi sắc hơn cho các doanh nghiệp trồng trọt trong ngành. Tuy nhiên, trong vòng 1 năm trở lại đây, giá cao su giảm và hiện chỉ còn cách mức thấp nhất ghi nhận vào tháng 1/2016 chưa đến 20 JPY/kg. Năm 2016 khi giá cao su về mức thấp như hiện nay PHR cũng chỉ bán được mức giá bình quân 30,84 triệu đồng/tấn.

Kết thúc 6 tháng đầu năm 2018, PHR mẹ đạt 371,7 tỷ đồng doanh thu thuần, giảm 24% so với cùng kỳ, nhờ lãi từ hoạt động khác nên LNTT đạt 209,3 tỷ đồng, hoàn thành 50% kế hoạch năm trong khi LNST đạt 168 tỷ đồng tăng 26% so với cùng kỳ 2017. Doanh thu giảm do giá bán bình quân chỉ đạt 35 triệu đồng/tấn (-21% yoy) và thấp hơn so với giá kế hoạch năm 2018 công ty là 37 triệu đồng/tấn. Trong khi đó, lợi nhuận tăng nhờ hoạt động thanh lý cây cao su với giá trị ước đạt 190 tỷ đồng (+52% yoy) do công ty đã khai thác 800 ha cây cao su và giá bán bình quân đạt 238 triệu đồng/ha (+17% yoy). Việc chuyển nhượng 691 ha đất vào Khu công nghiệp Việt Nam Singapore 3 (VSIP 3) và 450 ha đến Nam Tân Uyên đã không xảy ra trong Q2 theo kế hoạch trong năm nay

Trong năm 2017 công ty khai thác 14.600 tấn, thu mua hơn 17.400 tấn; tổng sản lượng chế biến 32.200 tấn. Trong đó, công ty đã tiêu thụ 29.400 tấn với giá bán bình quân 40,4 triệu đồng/tấn, mức giá cao nhất nhì toàn ngành. Từ đó, công ty có thể ghi nhận doanh thu 1.620 tỷ đồng, riêng mảng cao su gần 1.200 tỷ. Lợi nhuận trước thuế tầm 420 tỷ đồng, vượt xa kế hoạch được giao (kế hoạch 271,31 tỷ; lãi trước thuế 2016 chỉ là 259,63 tỷ). Cổ tức năm 2017 là 23%

Thanh lý gỗ cao su trở thành nguồn cứu cánh khi giá cao su tự nhiên lao dốc

Trồng cây cao su ngoài việc khai thác mủ còn là trồng cây lấy gỗ, việc giá gỗ tăng mạnh trong thời gian vừa qua đã giúp doanh nghiệp thanh lý vườn cây già để trồng mới hoặc chuyển đổi sẽ tạo dòng tiền ổn định.

Chính sách cấm khai thác gỗ nguyên liệu của Trung Quốc từ năm 2017 đồng thời Chính phủ đã có quyết định "Đóng cửa rừng" hay ngừng khai thác rừng tự nhiên sẽ là điều kiện quan trọng khiến các loại gỗ trồng nhân tạo được ưu ái và trong đó, gỗ cao su trở thành mặt hàng nóng. Giá gỗ cao su so với cùng kỳ năm ngoái tăng mạnh đến mức nông dân ồ ạt thanh lý, thương lái cạnh tranh khốc liệt để mua. Qua đó đẩy giá thanh lý gỗ và gia tăng đáng kể lợi nhuận khác của PHR.

Theo ban lãnh đạo PHR, giá gỗ cao su trong năm 2017 đã tăng gấp đôi lên mức 300-350 triệu VND/ha so với mức 150-175 triệu VND/ha trong năm 2016.

Về kinh doanh gỗ, công ty có nhà máy công suất khoảng 40.000 khối/năm, chủ yếu là gỗ cao su. Hiện PHR có 4.000ha cao su trên 18 năm thuộc diện thanh lý đến 2020, giá trị thanh lý cao su dự kiến khoảng 350-400 tỷ/năm

Như vậy nguồn thu khác từ thanh lý gỗ cao su trở thành nguồn cứu cánh không những đủ giúp bù đắp phần hao hụt trong bối cảnh giá cao su tự nhiên lao dốc mà còn trở thành core chính của doanh nghiệp trong vài năm tới.

Lợi nhuận đột biến từ đền bù các khu công nghiệp

Về hoạt động đầu tư Khu công nghiệp (KCN), PHR dự kiến sẽ ghi nhận những khoản thu nhập từ đền bù bắt đầu từ năm 2018. Đối với KCN Nam Tân Uyên (NTC), với diện tích đất quy hoạch KCN khoảng 1.000ha, trong đó cơ cấu sở hữu PHR hiện nắm 32,85%. Công ty đang chờ Tập đoàn Cao su (VRG) phê duyệt chuyển giao 325ha cho NTC với giá trị đền bù cho PHR khoảng 300 tỷ đồng, bàn giao theo tiến độ giao đất.

Còn KCN Tân Bình bắt đầu cho thuê từ năm 2015 với tổng diện tích 352ha và PHR nắm giữ đến 80% KCN này. Giai đoạn 2 dự kiến mở rộng diện tích thêm 1.055 ha. Với KCN VSIP, giá trị đền bù được các bên thương lượng là 1 tỷ/ha và 20% lợi nhuận của VSIP; hiện PHR có 691ha đất KCN tại VSIP, giá trị đền bù thu trong 2018 khoảng 200 tỷ do thu theo nhiều đợt

Mở rộng diện tích tạo dòng tiền trong tương lai

Dự án trồng cao su ở Campuchia có diện tích kế hoạch 7.600ha. Kế hoạch khai thác trong năm 2018 khoảng 4.800 tấn và dòng tiền từ dự án này sẽ đóng góp khá lớn cho PHR cho những năm sau.

Dự án trồng rừng tại Đắk Lắk được giao dịch tích 24.700 ha, trong đó diện tích cao su hơn 7.000ha, dòng tiền dự án này đem lại cho PHR cũng sẽ ổn định, đặc biệt sau năm 2020 khi công ty tiến hành thanh lý

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

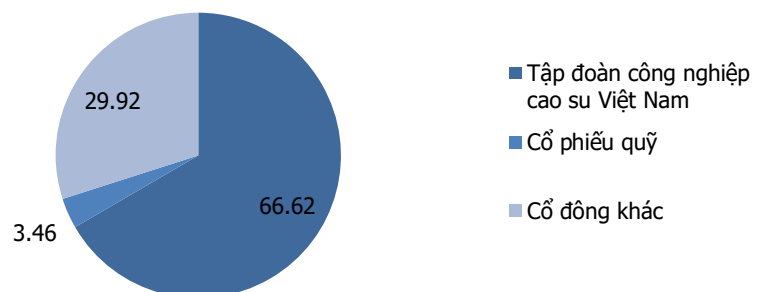
Các nhà máy chế biến mủ cao su:

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)

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 caosu Việt Nam) nắm giữ chủ yếu lên đến 66,62%. Và cổ đông bên ngoài chiếm tỷ lệ 33,37%.

Tỷ lệ sở hữu



Nguồn: PHR

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 2019, PHR đặt kế hoạch chia cổ tức tiền mặt từ 15-30%.

Tính đến thời điểm 31/12/2017, 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.

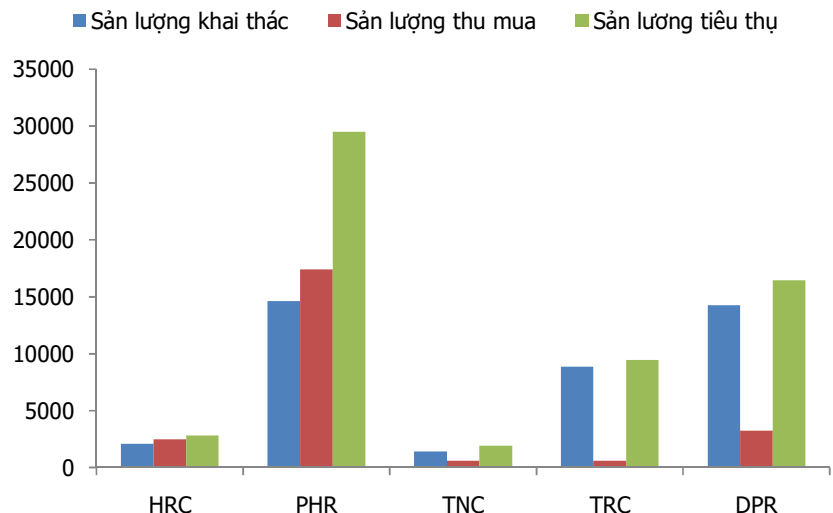
Nguồn: PHR

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 diện 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

Năm 2017, 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, sản lượng khai thác của PHR đạt 14.620 tấn, sản lượng thu mua đạt 17.429 tấn và sản lượng tiêu thụ 29.511 tấn.

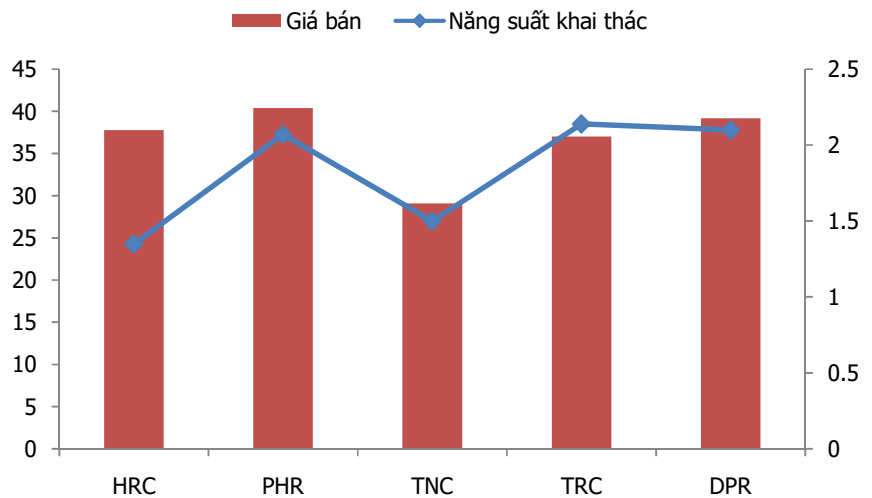
Hiện tại, PHR có sản lượng hàng tồn kho cao nhất ngành

Tính đến 31/03/2018, hàng tồn kho của PHR đạt 224,51 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)	14,27	224,51	17,72	65,15	106,66

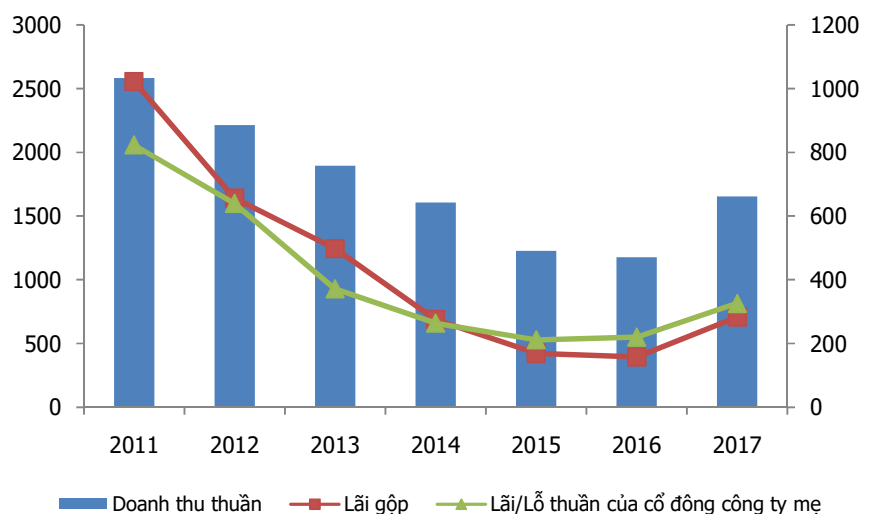
Giá bán cao su của các doanh nghiệp có sự biến động mạnh trong giai đoạn vừa qua. Tuy nhiên, giá bán của PHR luôn đứng đầu so với các doanh nghiệp cùng ngành. Giá bán cao su trung bình năm 2017 của PHR là 40,39 triệu đồng/tấn.

Năng suất khai thác hàng năm luôn duy trì ở mức hơn 2 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.

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



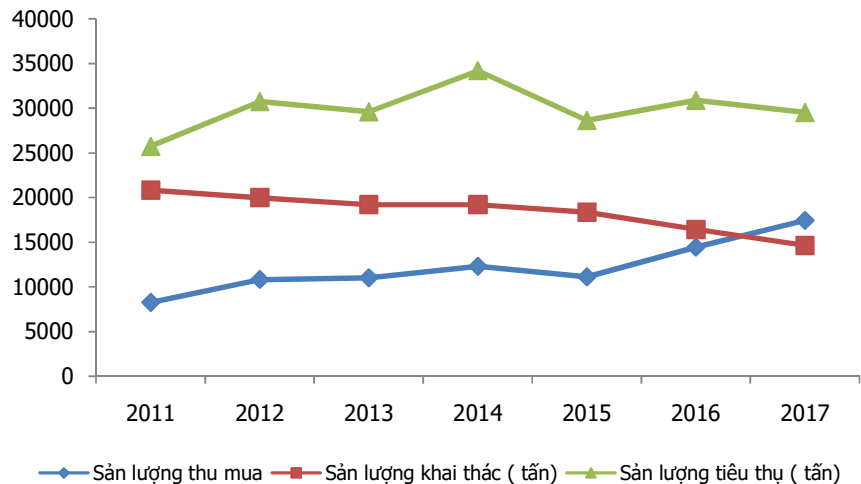
Nguồn: PHR

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.

Tuy nhiên, từ cuối năm 2016 kết quả hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp được cải thiện đáng kể. Năm 2017, PHR đạt 1.654 tỷ đồng doanh thu và lợi nhuận sau thuế cổ đông công ty mẹ đạt 326 tỷ đồng tăng lần lượt 35% và 54% so với năm 2015.

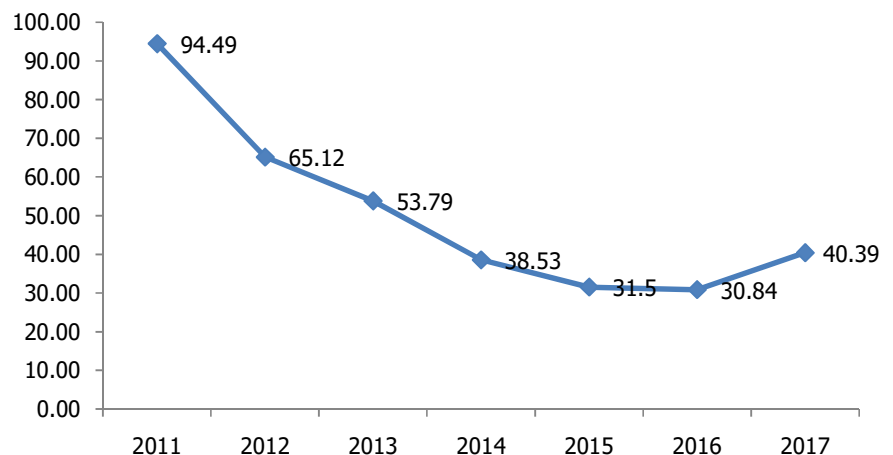
Sản lượng khai thác, thu mua và tiêu thụ trong giai đoạn 2011-2017 của PHR



Nguồn: PHR

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. Tuy nhiên, từ năm 2016 giá bán cao su đã phục hồi đáng kể, giá bán trung bình năm 2017 là 40,39 triệu đồng/tấn.

Giá bán bình quân (triệu đồng/tấn)



Nguồn: PHR

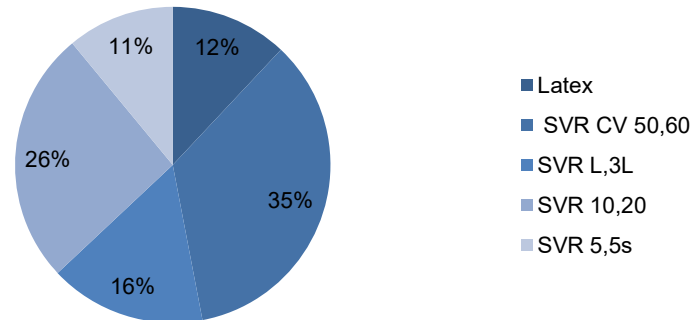
Cơ cấu sản phẩm của PHR:

PHR đang chiếm vị thế tốt trong ngành cao su tự nhiên với chiếm 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. 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 được sử dụng chủ yếu ở trong các dụng cụ y tế, găng tay, vỏ lốp xe, etc...

Cơ cấu chủng loại sản phẩm



Nguồn: PHR

Cập nhật KQKD 6 tháng đầu năm 2018:

Theo BCTC riêng quý 2/2018 của CTCP Cao su Phước Hòa (PHR), nhờ nguồn thu lớn từ thanh lý tài sản cố định nên mặc dù doanh thu trong quý chỉ tăng 10% so với cùng kỳ, lãi sau thuế vẫn tăng gấp rưỡi. Cụ thể, doanh thu quý 2 đạt hơn 178 tỷ đồng, tăng nhẹ so với cùng kỳ. Giá vốn hàng bán tăng mạnh hơn (23%) khiến lãi gộp giảm 45% xuống chỉ còn hơn 17 tỷ đồng.

Doanh thu tài chính giảm mạnh 46% chỉ còn 13,7 tỷ đồng do mất đi phần lớn các khoản lợi nhuận, cổ tức được chia. Bù lại, chi phí tài chính cũng giảm từ 7,5 tỷ xuống còn 2,6 tỷ đồng, trong đó chi phí lãi vay kỳ này chỉ còn 2,4 tỷ so với kỳ trước là 6,3 tỷ đồng. So sánh với thời điểm đầu năm, tại 30/06/2018, vay và nợ thuê tài chính dài hạn giảm từ 104 tỷ xuống còn 84 tỷ đồng, vay ngắn hạn giảm từ 130 tỷ xuống chỉ 59 tỷ đồng.

Kỳ này, nguồn thu từ thanh lý, nhượng bán tài sản cố định chiếm tỷ trọng lớn trong tổng lợi nhuận của Công ty. PHR đã thanh lý một số máy móc thiết bị, phương tiện vận tải và vườn cây cao su ghi nhận doanh thu hơn 192 tỷ đồng. Lợi nhuận khác kỳ này đóng góp 118 tỷ đồng. Kết quả quý 2, PHR lãi sau thuế gần 103,7 tỷ đồng, tăng hơn 50% so với cùng kỳ.

Mặc dù doanh thu quý 2/2018 có khởi sắc so với cùng kỳ năm trước, nhưng doanh thu và lợi nhuận lũy kế 6 tháng đầu năm nay đều giảm mạnh 60% và 52% so với cùng kỳ.

Chỉ tiêu	Q2/2018	Q2/2017	Tăng/giảm	6T2018	6T2017	Tăng/giảm
DTT	178	162	10%	193.65	490	-60%
GVHB	161	131	23%	177.4	437	-59%
LNG	17.09	31	-45%	16.25	53	-69%
DT HĐTC	13.67	25.19	-46%	2.99	31.98	-91%
CPTC	2.61	7.53	-65%	2.62	13.53	-81%
CPBH	2.94	2.73	8%	2.12	6.04	-65%
CP QLDN	14.14	15.48	-9%	9.6	29.29	-67%
LNTT	129.2	81.11	59%	80	161.29	-50%
LNST	103.74	68.61	51%	64.19	132.87	-52%

Nguồn: PHR

MÔ HÌNH DỰ PHÓNG VÀ ĐỊNH GIÁ

Dự phóng kết quả kinh doanh năm 2018

Cho năm 2018, chúng tôi dự phóng doanh thu thuần đạt 1.530 tỷ đồng (-7,5% yoy) dựa trên giá bán bình quân năm chỉ đạt 33 triệu đồng/tấn, thấp hơn kế hoạch của công ty 37 triệu đồng/tấn, LNST cổ đông công ty mẹ đạt 439 tỷ đồng (+35% yoy), EPS dự kiến đạt 3.242 đồng/CP (chưa bao gồm phần đền bù các khu công nghiệp)

Kết quả dự phóng dựa trên các giả định:

- Giá bán bình quân đạt 33 triệu đồng/tấn (-17% yoy) và thấp hơn so với kế hoạch của công ty 37 triệu đồng/tấn. Theo đó doanh thu từ mảng cao su chỉ đạt 1.080 tỷ đồng và doanh thu từ H&KD chính đạt 1.530 tỷ.
- Lợi nhuận từ hoạt động thanh lý cây cao su ước đạt 327,25 tỷ đồng với giá bán bình quân đạt 238 triệu đồng/ha (+17% yoy)
- Lợi nhuận từ chuyển giao đất (nếu có) trong năm 2018 đối với KCN Nam Tân Uyên và KCN tại VSIP thu về khoảng 240 tỷ đồng

Chúng tôi dự phóng doanh thu thuần đạt 1.530 tỷ đồng, giảm 7,5% so với cùng kỳ và thấp hơn kế hoạch của công ty 4,5%. Lợi nhuận trước thuế đạt 546 tỷ đồng, tăng 31% so với cùng kỳ và cao hơn kế hoạch của công ty 36%. Lợi nhuận này không bao gồm phần chuyển giao đất nói trên.

Định giá cổ phiếu

Chúng tôi sử dụng phương pháp so sánh P/E theo ngành và lịch sử để định giá cổ phiếu PHR. Chúng tôi lựa chọn ra các doanh nghiệp có hoạt động kinh doanh tương đồng với công ty đang niêm yết trên 2 sàn để xác định mức P/E phù hợp đối với cổ phiếu. Theo đó giá mục tiêu của PHR theo core chính vào khoảng 25.000 đồng/cp, tiềm năng tăng giá 14% so với ngày 27/07/2018.

MCK	Vốn hóa (Tỷ đồng)	EPS (vnd)	P/E (ttm, lần)	P/B (ttm, lần)	ROE (%)	ROA (%)
BRC	126	1,195	8.54	0.63	7.62%	5.70%
DPR	1,533	6,023	6.34	0.70	9.14%	6.84%
TNC	241	1,363	9.17	0.77	8.46%	7.97%
TRC	751	4,091	6.31	0.49	7.91%	6.68%
Trung bình	663	3,168	7.59	0.65	8.28%	6.80%
Trung vị	496	2,727	7.44	0.67	8.19%	6.76%
PHR	2,710	2,645	7.56	0.66	14.74%	8.33%

Nguồn: MBS

Chỉ tiêu (Nghìn đồng)	Ngành	Lịch sử	Bình quân
P/E	7.6	7.81	7.71
Giá mục tiêu	24,639	25,320	24,996

SƠ SÁNH VỚI CÁC DOANH NGHIỆP CÙNG NGÀNH

	Đơn vị	PHR	BRC	DPR	TNC	TRC
Căn cứ tính chỉ số		TTM Q1/2018	TTM Q1/2018	TTM Q1/2018	TTM Q1/2018	TTM Q1/2018
Chỉ số trên mỗi cổ phiếu						
Số CP Lưu hành	Triệu CP	136	12	40	19	29
Giá trị sổ sách/CP	VNĐ	30,135	16,188	54,464	16,320	52,618
EPS cơ bản	VNĐ	2,645	1,195	6,023	1,363	4,091
Tiềm lực tài chính						
Tỷ suất thanh toán tiền mặt		0.27	0.32	2.77	6.85	1.28
Tỷ suất thanh toán nhanh		0.95	2.20	7.62	12.95	3.65
Tỷ suất thanh toán hiện thời		1.26	3.21	8.31	14.33	4.38
Vốn vay dài hạn/Vốn CSH		0.12	0.05	0.08	0.00	0.12
Vốn vay dài hạn/Tổng Tài sản		0.07	0.04	0.06	0.00	0.10
Vốn vay ngắn hạn/Vốn CSH		0.24	0.14	0.09	0.00	0.12
Vốn vay ngắn hạn/Tổng Tài sản		0.14	0.11	0.07	0.00	0.10
Công nợ ngắn hạn/Vốn CSH		0.29	0.21	0.06	0.04	0.06
Công nợ ngắn hạn/Tổng Tài sản		0.17	0.17	0.04	0.04	0.05
Tổng công nợ/Vốn CSH		0.68	0.26	0.30	0.04	0.18
Tổng công nợ/Tổng Tài sản		0.40	0.20	0.23	0.04	0.15
Hiệu quả quản lý						
ROE%	%	14.74%	7.62%	9.14%	8.46%	7.91%
ROCE%	%	5.39%	9.79%	7.80%	1.16%	4.26%
ROA%	%	8.33%	5.70%	6.84%	7.97%	6.68%
Thời gian trung bình thu tiền khách hàng	Ngày	17.00	96.00	15.00	36.00	11.00
Thời gian trung bình xử lý HTK	Ngày	72.00	116.00	69.00	89.00	94.00
Thời gian trung bình thanh toán cho nhà cung cấp	Ngày	11.00	28.00	7.00	6.00	8.00
Tài chính hiện nay						
Tỷ suất lợi nhuận thuần	%	23.74%	6.93%	23.18%	34.12%	29.76%
EBIT	Tỷ VNĐ	172.09	20.45	254.66	3.58	71.55
EBITDA	Tỷ VNĐ	231.07	34.28	322.27	9.30	90.23
Hệ số quay vòng tài sản		0.36	0.82	0.31	0.23	0.22
Hệ số quay vòng vốn CSH		0.63	1.10	0.41	0.25	0.27
Tỷ suất lợi nhuận gộp	%	17.96%	26.11%	31.89%	17.61%	25.44%
Tỷ suất EBITDA	%	15.31%	16.07%	29.88%	12.10%	22.54%
Tỷ suất EBIT	%	11.40%	9.59%	23.61%	4.66%	17.87%
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế %	%	29.12%	8.69%	28.44%	37.29%	34.72%
Tỷ suất lãi hoạt động KD	%	15.24%	8.79%	27.69%	34.78%	19.40%
Định giá						
Vốn hóa thị trường	Tỷ VNĐ	2,710	126	1,533	241	751
Giá trị doanh nghiệp/EBIT		18.17	6.91	5.31	42.55	11.54
P/S		1.80	0.59	1.42	3.13	1.88
Giá trị doanh nghiệp (EV)	Tỷ VNĐ	3,127	141	1,352	153	826
P/E		7.56	8.54	6.34	9.17	6.31
P/B		0.66	0.63	0.70	0.77	0.49
Giá trị doanh nghiệp/EBITDA		13.53	4.13	4.19	16.39	9.15

Nguồn: finpro

TÓM TẮT KQKD BÁO CÁO TÀI CHÍNH

	Đơn vị	2014	2015	2016	2017	TTM Q1/2018
Chỉ số trên mỗi cổ phiếu						
Số CP Lưu hành	Triệu CP	81.30	81.30	81.30	81.30	135.50
Giá trị sổ sách/CP	VNĐ	27,713	26,259	27,507	28,887	30,135
Doanh số/CP	VNĐ	19,741	15,096	14,492	20,341	11,140
Giá trị sổ sách hữu hình/một cổ phiếu	VNĐ	28,279	26,974	28,235	29,654	30,897
Giá trị dòng tiền tạo ra/một cổ phiếu (CF)	VNĐ	1,050	3,002	3,264	1,417	1,098
EPS cơ bản	VNĐ	3,245	2,131	2,072	3,171	2,645
Tiềm lực tài chính						
Tỷ suất thanh toán tiền mặt		1.00	0.52	0.30	0.23	0.27
Tỷ suất thanh toán nhanh		1.13	0.66	0.45	0.44	0.95
Tỷ suất thanh toán hiện thời		1.46	1.14	1.18	0.99	1.26
Vốn vay dài hạn/Vốn CSH		0.11	0.12	0.10	0.10	0.12
Vốn vay dài hạn/Tổng Tài sản		0.07	0.08	0.06	0.06	0.07
Vốn vay ngắn hạn/Vốn CSH		0.33	0.28	0.36	0.29	0.24
Vốn vay ngắn hạn/Tổng Tài sản		0.22	0.19	0.22	0.16	0.14
Công nợ ngắn hạn/Vốn CSH		0.37	0.36	0.44	0.44	0.29
Công nợ ngắn hạn/Tổng Tài sản		0.24	0.24	0.26	0.25	0.17
Tổng công nợ/Vốn CSH		0.50	0.50	0.68	0.78	0.68
Tổng công nợ/Tổng Tài sản		0.33	0.34	0.41	0.44	0.40
Tài chính hiện nay						
EBIT	Tỷ VNĐ	153.77	78.68	78.22	182.00	172.09
EBITDA	Tỷ VNĐ	158.01	123.58	127.04	232.88	231.07
Tỷ suất lợi nhuận gộp	%	17.15%	13.81%	13.42%	17.16%	17.96%
Tỷ suất EBITDA	%	9.85%	10.07%	10.78%	14.08%	15.31%
Tỷ suất EBIT	%	9.58%	6.41%	6.64%	11.01%	11.40%
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế %	%	21.41%	21.30%	22.04%	24.91%	29.12%
Tỷ suất lãi hoạt động KD	%	11.92%	12.75%	13.43%	14.07%	15.24%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	%	16.62%	17.52%	18.94%	19.98%	23.74%
Hệ số quay vòng tài sản		0.47	0.36	0.33	0.41	0.36
Hệ số quay vòng vốn CSH		0.73	0.55	0.52	0.70	0.63
Hiệu quả quản lý						
ROE%	%	11.97%	9.52%	9.80%	13.83%	14.74%
ROCE%	%	6.12%	3.07%	2.92%	5.99%	5.39%
ROA%	%	7.72%	6.29%	6.15%	7.98%	8.33%
Thời gian trung bình thu tiền khách hàng	Ngày	10.00	10.00	16.00	19.00	17.00
Thời gian trung bình xử lý HTK	Ngày	74.00	64.00	59.00	58.00	72.00
Thời gian trung bình thanh toán cho nhà cung cấp	Ngày	5.00	9.00	12.00	15.00	11.00

Định giá						
Vốn hóa thị trường	Tỷ VNĐ	1,626	1,626	1,626	1,626	2,710
Giá trị doanh nghiệp (EV)	Tỷ VNĐ	1,955	1,839	2,168	2,087	3,127
P/E		6.16	9.39	9.65	6.31	7.56
P/B		0.72	0.76	0.73	0.69	0.66
P/S		1.01	1.32	1.38	0.98	1.80
Giá trị doanh nghiệp/Doanh số		1.22	1.50	1.84	1.26	2.07
Giá trị doanh nghiệp/EBITDA		12.37	14.88	17.07	8.96	13.53
Giá trị doanh nghiệp/EBIT		12.71	23.38	27.72	11.47	18.17

Nguồn: finpro

Liên hệ trung tâm nghiên cứu:

Chuyên viên phân tích:

Nguyễn Quỳnh Hoa Email: hoa.nguyenquynh@mbs.com.vn

Phạm Văn Quỳnh Email: Quynh.phamvan@mbs.com.vn

Ngô Quốc Hưng Email: hung.ngoquoc@mbs.com.vn

Người kiểm soát: Trần Hoàng Sơn

Email: Son.tranhoang@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;
- 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