

BSC RESEARCH**Trưởng phòng****Trần Thăng Long**

longtt@bsc.com.vn

Chuyên viên phân tích**Nguyễn Bảo Hoàng Lê**

lenbh@bsc.com.vn

Hoạt động sản xuất cao su tiếp tục cải thiện

Cổ phiếu ngành cao su đã có đợt tăng giá mạnh vào đầu 2017, trước diễn biến tăng mạnh của giá cao su thế giới và hiện đang giao dịch tại mức P/E trailing trung bình khoảng 15x (đã loại trừ ảnh hưởng của quỹ khen thưởng phúc lợi).

Giá cao su thế giới biến động mạnh trong 2 tháng đầu năm. với mức tăng 70% yoy sau đó giảm mạnh 20% trong vòng 2 tuần gần đây. Thống kê qua các năm, giá cao su sẽ kết thúc năm với mức giá vào khoảng 60 – 80% mức giá thời điểm đầu năm.

BSC lưu ý rằng diễn biến giá cao su trong giai đoạn này sẽ không ảnh hưởng nhiều lên KQKD các doanh nghiệp cao su, do các công ty đã sắp sửa dừng thu hoạch và sản lượng bán hàng từ nay đến tháng 5 sẽ chỉ đóng góp khoảng 10% sản lượng cả năm.

Tập đoàn cao su Việt Nam đặt kế hoạch giá bán trung bình 35 triệu đồng/tấn và giá thành kế hoạch 30 triệu đồng/tấn. BSC cho rằng mức giá kế hoạch này là quá thận trọng, và dự báo giá trung bình sẽ rơi vào khoảng 41-42 triệu đồng, dựa vào thống kê diễn biến giá cao su giai đoạn 2011-2015.

Cập nhật các doanh nghiệp cao su:

TRC – MUA – 38,000 (upside 20.2%)

Với giả định giá bán ra đạt mức trung bình 40 triệu/ha, chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận từ hoạt động sản xuất cao su của TRC sẽ tăng mạnh 104% lên mức 64.6 tỷ đồng, và LNTT của doanh nghiệp có thể đạt 120.3 tỷ đồng (+46.7% yoy), tương đương với EPS 2017 đạt 2,823 VND/cp. P/E forward hiện đang là 11.2x

DPR – MUA – 48,800 VND/cp (+upside 11%):

Với giả định cao su trung bình 40 triệu/tấn, BSC kỳ vọng lợi nhuận từ hoạt động cao su ước đạt khoảng 120 tỷ đồng (+150% yoy), và LNST thuộc công ty mẹ 2017 ước đạt 201.5 tỷ đồng (+ 26.7%), tương ứng với EPS 2017 ước đạt 3,523 VND/cp và P/E forward là 13x.

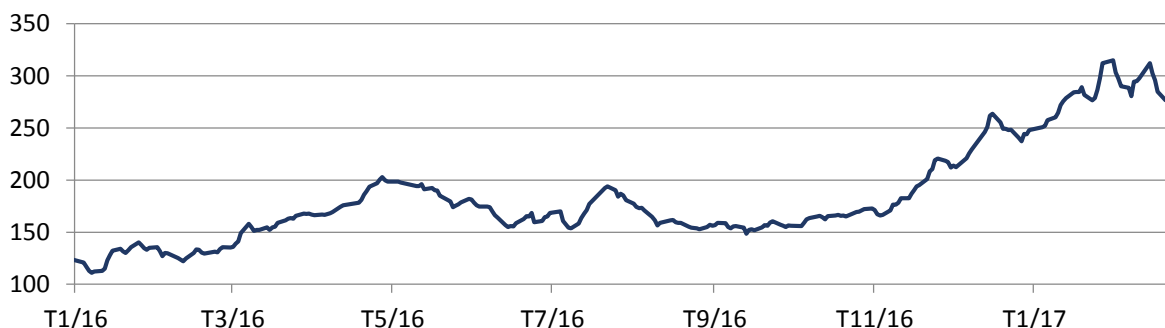
PHR – Nắm giữ - 31,000VND /cp (upside 4.4%)

Với kỳ vọng giá cao su ở mức trung bình 40 triệu đồng/tấn, BSC cho rằng lợi nhuận trước thuế của PHR có thể đạt 269 tỷ đồng (+5% yoy), tương đương EPS 2017 đạt 2,249 VND/cp và P/E forward đang là 13.8x. Công ty không có tăng trưởng mạnh về lợi nhuận do (1) Sản lượng khai thác sụt giảm 15% do việc thanh lý làm giảm diện tích khai thác; (2) Lợi nhuận từ hoạt động chuyển nhượng đất KCN sụt giảm từ 106 tỷ (2016) còn khoảng 20 tỷ.

Cập nhật giá cao su thế giới

Biến động mạnh từ đầu 2017: Giá cao su RSS3- Thái Lan đã biến động mạnh trong 2 tháng đầu năm 2017, tăng nhanh lên mức 314.9 JPY/tấn vào cuối tháng 1/2017 trước các thông tin lũ lụt của Thái Lan, và sau đó biến động mạnh với biên độ 20-30 JPY trong nửa đầu tháng 2. Từ ngày 14/2 tới nay, giá cao su đã giảm mạnh khoảng 20% và đang giao dịch ở mức 254 JPY/tấn, dưới các thông tin (1) Thái Lan tuyên bố sẽ sử dụng quỹ dự trữ của quốc gia để đáp ứng các hợp đồng xuất khẩu của quốc gia này (2) Các nhà sản xuất lốp cao su ở Ấn Độ cắt giảm sản xuất bởi giá cao su tăng mạnh.

Diễn biến giá cao su Thái Lan - RSS3 2011-2017



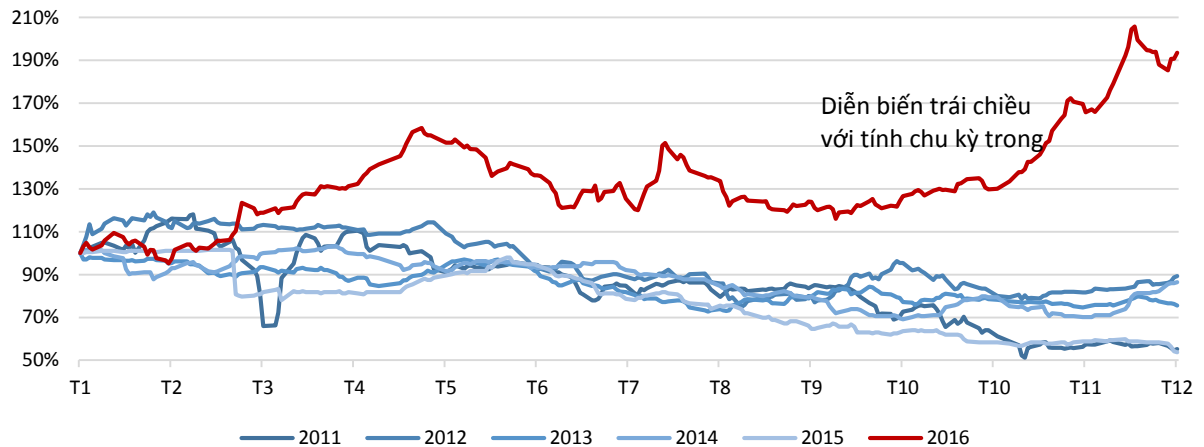
Diễn biến giá cao su Thái Lan - RSS3 2011-2017



Nguồn: Bloomberg

Giá cao su tăng lên có đóng góp của tính chu kỳ. Tham khảo diễn biến giá cao su giai đoạn 2010-2015, là giai đoạn dư cung cao su, giá cao su thường có xu hướng tăng tốt trong quý 1 với mức tăng khoảng 20% so với giá đầu năm, sau đó giảm dần khi bắt đầu vào mùa vụ. Trong giai đoạn này, giá cao su thường kết thúc cuối năm ở mức giá dao động từ 60% - 80% so với mức giá khởi điểm đầu năm. Cho năm 2017, giá cao su đã đạt đỉnh ở mức 314.9 JPY, tăng 25% so với thời điểm đầu năm, cao hơn so với mức bình thường trong lịch sử, kéo theo kỳ vọng rằng giá cao su có thể giữ được ở mức cao cho cả năm. Sử dụng xu hướng giai đoạn 2011-2015 để dự báo giá cao su năm 2017, chúng tôi cho rằng giá cao su có thể đạt mức 200 – 220 JPY/tấn vào thời điểm cuối năm.

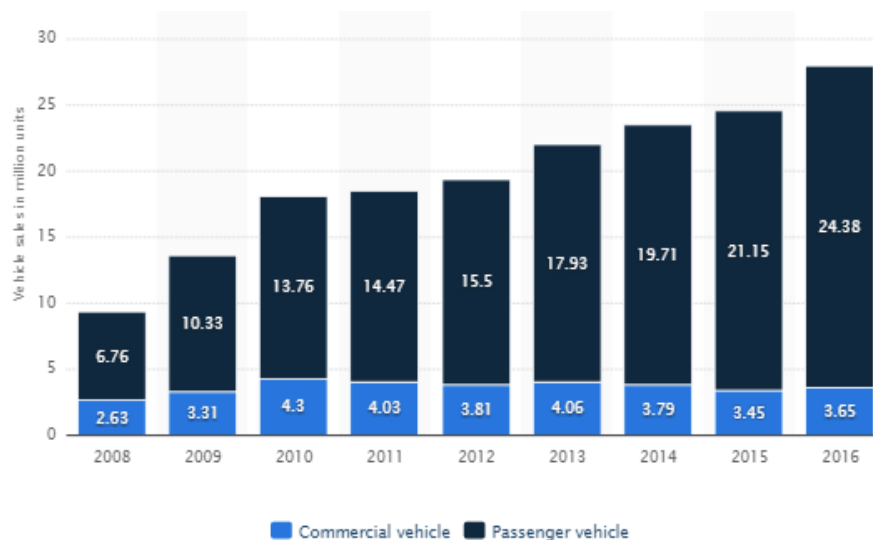
Diễn biến giá cao su 2010-2015



Nguồn: Bloomberg

Chúng tôi lưu ý rằng giá cao su năm 2016 đã có những diễn biến trái chiều so với tính chu kỳ, tuy nhiên chỉ mang tính đột biến. Trái ngược với diễn biến đi xuống về phía cuối năm, giá cao su đã tăng mạnh lên gấp 2 lần mức giá đầu năm. Sự tăng mạnh này là kết quả của sức tăng trưởng mạnh trong sản lượng tiêu thụ ô tô Trung Quốc, tăng 13.7% trong 2016, dưới ảnh hưởng của việc cắt giảm thuế. Cụ thể, thuế tiêu thụ ô tô Trung Quốc đã giảm từ 10% xuống 5%, có hiệu lực từ cuối 2015. Đây là nhóm ngành có tác động trực tiếp đến ngành sảm lốp, và qua đó đến nhu cầu tiêu thụ cao su. Từ 1/1/2017, thuế tiêu thụ ô tô tăng lên mức 7.5% và sẽ về mức cũ 10% từ 2018. Do vậy, BSC cho rằng giá cao su sẽ không thể lặp lại xu hướng tăng về cuối năm như năm 2016.

Tiêu thụ ô tô Trung Quốc 2008-2016 (triệu xe)



Giá cao su trong nước tăng gấp đôi so với cùng kỳ. Mức giá sàn được công bố bởi tập đoàn cao su cho các doanh nghiệp trong nước đang ở mức 52 – 59 triệu/tấn cao su, cao gần gấp đôi so với giá bán cùng

kỳ (khoảng 28-30 triệu/tấn). Mức già sắn đã có xu hướng giảm từ giữa tháng 2, cũng chịu ảnh hưởng bởi những biến động mạnh trên giá cao su thế giới.

BSC lưu ý nhà đầu tư nên quan tâm đến diễn biến giá cao su trong dài hạn (nửa cuối năm) thay vì trong vòng 1-2 tháng tới. Do giá cao su trong nước có độ trễ nhất định, hiện giá trong nước vẫn chưa giảm nhiều, chỉ ở mức khoảng 3-5% so với mức đỉnh của năm. Bên cạnh đó, khi giá cao su thế giới được phản ánh vào giá cao su trong nước, thì ngành cao su bước vào giai đoạn rụng lá và không có sản phẩm để bán ra. Như vậy biến động giá cao su trong ngắn hạn sẽ không tác động trực tiếp lên KQKD các doanh nghiệp. Ngành cao su sẽ bắt đầu cạo mủ lại từ tháng 4 – tháng 5 và gia tăng sản lượng vào giữa quý 3 hàng năm.

Tập đoàn cao su áp dụng mức giá kế hoạch cho năm 2017 là 35 triệu đồng/tấn cho các công ty con. Mức giá này tương ứng với 60% giá cao su hiện nay, và BSC cho rằng mức giá bán đặt ra là thận trọng. Trao đổi với các doanh nghiệp, mức giá trung bình được kỳ vọng vào khoảng 38 – 40 triệu đồng. Và theo xu hướng cao su thế giới của các năm trước, chúng tôi kỳ vọng giá cao su vào thời điểm cuối năm có thể đạt mức 40 – 44 triệu, tương ứng với mức giá cao su trung bình của năm giao động quanh mức 41 – 42 triệu đồng.

Cập nhật các doanh nghiệp cao su niêm yết

Cổ phiếu ngành cao su đã có đợt tăng giá mạnh vào đầu 2017, trước diễn biến tăng mạnh của giá cao su thế giới. Diễn biến giá cao su trong nước cũng theo sát giá cao su thế giới, mang lại kỳ vọng tăng trưởng tốt cho cổ phiếu ngành cao su. Tuy vậy, chúng tôi lưu ý rằng do đang trong mùa thấp điểm sản lượng, giá cao su cần được theo dõi thêm khi bắt đầu vào mùa cao mùa (từ quý 3) để nhận định triển vọng tăng trưởng trong KQKD của các doanh nghiệp trong ngành. Các doanh nghiệp cao su, cũng như tập đoàn cao su đều khá thận trọng trong kế hoạch doanh nghiệp. Cổ phiếu ngành cao su hiện đang giao dịch tại mức P/E trailing trung bình khoảng 15x (đã loại trừ ảnh hưởng của quỹ khen thưởng phúc lợi)

TRC _ Công ty cổ phần cao su Tây Ninh _ MUA

Trong năm 2017, chúng tôi kỳ vọng LNTT của TRC có thể đạt 120.3 tỷ đồng (+46.7% yoy), tương đương với EPS 2017 đạt 2,823 VND/cp (đã trừ quỹ khen thưởng phúc lợi dự kiến khoảng 20%). Tại ngày 24/2/2017, cổ phiếu TRC đang được giao dịch ở mức giá 31,600 VND/cp, tương đương với P/E forward là 11.2x, và mức P/B là 0.62x. **Theo đó, chúng tôi khuyến nghị MUA với cổ phiếu TRC với giá khuyến nghị là 38,000 VND/cp (upside 20.2%)**

Cập nhật KQKD 2016 – Tăng mạnh nhờ hoạt động cốt lõi

Trong năm 2016, cao su Tây Ninh ghi nhận 350.3 tỷ đồng doanh thu (-3.5%) và 82.1 tỷ đồng LNTT (+25.5% yoy). Trong đó, lợi nhuận tăng trưởng được đóng góp từ hoạt động cao su đạt 31.6 tỷ đồng (+20.4% yoy), và sự giảm mạnh 37.3% trong chi phí quản lý doanh nghiệp do không còn khoản đột biến trợ cấp nghỉ hưu như năm 2015. Trong năm, công ty khai thác 9,050 tấn (-10% yoy), do diện tích khai thác giảm 1.5% và ảnh hưởng thời tiết khiến năng suất giảm về mức 1.92 tấn/ha. Thu nhập từ thanh lý cao su cũng tăng mạnh 90% lên mức 35 tỷ đồng.

Mức trích quỹ khen thưởng phúc lợi trong năm 2016 được đề ra là 20% LNST, EPS 2016 của TRC đạt 1,930 VND/cp, tương đương với mức P/E trailing hiện nay là 16.3x, tương đối cao so với ngành.

Triển vọng 2017 – Tăng mạnh từ hoạt động sản xuất cao su

Công ty đặt kế hoạch sản lượng khai thác năm 2017 sẽ đạt khoảng 8,800 tấn (-2.8% yoy), do diện tích thanh lý dự kiến giảm 2.2%, trong khi kế hoạch năng suất không đổi ở mức 1.91 tấn/ha. Lợi nhuận thuần trên mỗi tấn cao su được kỳ vọng đạt 6 triệu/tấn (35 triệu giá bán và 29 triệu giá thành), tăng gần gấp đôi so với mức 3.5 triệu trung bình của 2016. Bên cạnh đó, công ty sẽ tiếp tục thực hiện thanh lý khoảng 538 ha cao su trong năm 2017, tương ứng với mức lợi nhuận thu về khoảng 53 tỷ đồng, tăng 39% so với cùng kỳ.

Công ty có thực hiện đầu tư thêm vào dự án Tây Ninh – Siêm Riệp ở Campuchia, với tổng mức đầu tư thêm vào khoảng 175 tỷ trong 2017. Hiện tại việc trồng vườn cây đã cơ bản hoàn thành, và việc xây dựng nhà máy dự kiến thực hiện năm 2018, trước khi bắt đầu khai thác mỏ từ năm 2019. Nhà máy sản xuất mủ từ (RSS3) với công suất 10,000 tấn, chi phí dự kiến là 50 tỷ đồng.

Trong quý 1/2017, TRC ước đạt LNTT cho hoạt động cao su khoảng 18 tỷ đồng – trong khi doanh nghiệp ghi nhận lỗ so với cùng kỳ. Toàn bộ lợi nhuận thanh lý cao su dự kiến ghi nhận trong nửa đầu năm. TRC đặt kế hoạch lợi nhuận 2017 cho công ty mẹ đạt 107.4 tỷ đồng (+38.7% yoy).

Nhận định của BSC – MUA – 38,000 (upside 20.2%)

Trong [báo cáo đầy đủ TRC](#), và các báo cáo [cập nhật ngành cao su](#), BSC đã nhấn mạnh rằng TRC sẽ là doanh nghiệp hưởng lợi rõ rệt nhất từ việc giá cao su hồi phục trong ngành cao su, do doanh nghiệp sở hữu các yếu tố cơ bản tốt và không đầu tư vào các hoạt động bên ngoài gây đột biến lên KQKD. Do vậy, với mặt bằng giá cao su tăng mạnh so với cùng kỳ, BSC cho rằng cao su Tây Ninh sẽ có mức tăng trưởng mạnh nhất trong KQKD 2017.

Chúng tôi kỳ vọng thời tiết thuận lợi hơn trong 2017 có thể giúp năng suất của TRC khôi phục về mức 2 tấn/ha, dẫn tới sản lượng khai thác có thể đạt mức 9,230 tấn (+1.9% yoy). Tương tự như các doanh nghiệp trên, với giả định giá bán ra đạt mức trung bình 40 triệu/ha, chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận từ hoạt động sản xuất cao su của TRC sẽ tăng mạnh 104% lên mức 64.6 tỷ đồng. Theo đó, chúng tôi kỳ vọng LNTT của doanh nghiệp có thể đạt 120.3 tỷ đồng (+46.7% yoy), tương đương với EPS 2017 đạt 2,823 VND/cp (đã trừ quỹ khen thưởng phúc lợi dự kiến khoảng 20%). Theo đó, chúng tôi khuyến nghị MUA với cổ phiếu TRC với giá khuyến nghị là 38,000 VND/cp (upside 20.2%)

DPR _ Công ty cổ phần cao su Đồng Phú _ MUA

BSC kỳ vọng LNST thuộc công ty mẹ 2017 đạt 201.5 tỷ đồng (+ 26.7%), tương ứng với EPS 2017 ước đạt 3,523 VND/cp (sau khi đã trừ quỹ khen thưởng phúc lợi 50 tỷ đồng – là mức trích lập 2016). Tại ngày 24/2/2017, cổ phiếu DPR đang được giao dịch ở mức giá 44,400 VND/cp, tương đương mức P/E forward là 12.6x. **BSC khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu DPR với mức giá 49,200 (upside 11%) dựa trên giá định giá bán trung bình 40 triệu/tấn.**

Cập nhật KQKD 2016 – Thoát đáy vào cuối năm

Cao su Đồng Phú ghi nhận 852 tỷ đồng doanh thu (-1%) và 196.6 tỷ đồng LNTT (+1% yoy). Trong năm, sản lượng tiêu thụ đạt 17,232 tấn (-7.5%), với mức giảm mạnh 40% trong sản lượng thu mua từ tiểu điền. Giá bán bình quân trong 2016 đạt 32.5 triệu (+4.6%) và lợi nhuận gộp từ hoạt động sản xuất cao su tăng tốt gấp 2.5 lần và đạt 46.4 tỷ đồng, nhờ các biện pháp cắt giảm chi phí giá thành. Tuy nhiên lợi nhuận từ hoạt động tài chính giảm mạnh 20% khiến LNTT chỉ ở mức tương đương với cùng kỳ.

Mức trích quỹ khen thưởng phúc lợi trong năm 2016 được đề ra là 3 tháng lương, tương đương khoảng hơn 50 tỷ đồng. Theo đó, EPS 2016 của DPR ước đạt 2,550 VND/cp, đã loại trừ quỹ khen thưởng phúc lợi.

Cập nhật tình hình Q1/2017 – Giá bán tăng gấp đôi

Công ty đã bắt đầu bước vào thời kỳ dừng cạo mủ do cây cao su đến mùa rụng lá. Thời gian dừng cạo mủ khoảng 2 tháng và kỳ vọng khôi phục cạo mủ vào giữa tháng 4 theo tính mùa vụ. Công ty không thực hiện chính sách tích trữ hàng tồn kho mà chỉ tích trữ cho các hợp đồng dài hạn từ nay đến tháng 4.

Trong tháng 1/2017, công ty đã đạt sản lượng tiêu thụ 900 tấn (-30% yoy) với mức giá bán trung bình 45 triệu đồng (+70% yoy). Nhờ giá bán cao, lợi nhuận từ hoạt động sản xuất cao su sẽ tăng mạnh trong quý 1 (đạt ~ 13.5 tỷ trong tháng 1 so với mức 2 tỷ của quý 1/2017). Tuy vậy, do diện tích thanh lý cao su được ghi nhận trong quý 1 có thể thấp hơn đáng kể so với cùng kỳ, nên KQKD quý 1/2017 có thể sụt giảm. Chúng tôi lưu ý diện tích thanh lý cao su cả năm sẽ ở mức tương đương với năm 2016.

Triển vọng 2017 – Biên lợi nhuận cao su cải thiện

Trong năm 2017, kỳ vọng sản lượng sẽ ở mức tương đương so với 2016, do (1) công ty vẫn phải tiếp tục duy trì chính sách cạo mủ D4 trong năm 2017, dưới áp lực thiếu lao động (2) Diện tích vườn cây thanh lý cao hơn so với diện tích vườn cây đưa vào mới, đồng thời năng suất thu hoạch các vườn cây mới còn thấp, gây ảnh hưởng đến năng suất trung bình. Theo đó, công ty đặt kế hoạch năng suất khai thác chỉ ở mức 1.9 tấn/ha và sản lượng khai thác tương đương so với cùng kỳ, chưa tính đến vườn cây Kratie từ Campuchia.

Trong năm 2017, công ty sẽ có hơn 1000 ha được đưa vào khai thác từ khu vực Kratie – Campuchia. Tuy nhiên do năng suất thấp, công ty dự kiến khu vực này sẽ chỉ hòa vốn trong năm 2017. Đồng thời, công ty dự kiến đưa vào hoạt động nhà máy khai thác mủ RSS3 vào tháng 8/2017, với công suất 3,000 tấn/năm và giá trị đầu tư là 64 tỷ đồng. Nhà máy dự kiến sẽ bắt đầu đóng góp sản lượng vào quý 4/2017.

Kế hoạch lợi nhuận 2017 được doanh nghiệp kỳ vọng chỉ tăng nhẹ so với năm 2016 do kế hoạch lợi nhuận tài chính và lợi nhuận thanh lý cao su giảm, trong khi lợi nhuận từ hoạt động sản xuất cao su có tăng bù đắp phần sụt giảm.

- Công ty dự kiến sẽ thanh lý khoảng 460 hecta trong năm 2017, so với mức tổng cộng 500 hecta của năm 2016. Giá bán gỗ cao su được đại diện doanh nghiệp kỳ vọng sẽ có cải thiện nhẹ do giá cao su tăng cao làm giảm hiện tượng chặt gỗ cao su như cùng kỳ năm ngoái. Mức giá thanh lý cao su ước tính vào khoảng 150 triệu/ha, tương đương với xấp xỉ 70 tỷ đồng lợi nhuận từ hoạt động thanh lý cao su, thấp hơn so với mức 79 tỷ đồng của năm 2016.
- Doanh thu tài chính cũng dự kiến giảm do công ty đã chi trả cổ tức ở mức cao trong năm 2016, làm giảm lượng tiền gửi.

Nhận định của BSC – MUA – giá khuyến nghị 49,200 VND/cp (upside 11%)

Chúng tôi cho rằng kế hoạch giá cao su đề ra là khá thận trọng đối với diễn biến giá cao su, như đã trình bày ở phần trên. Với mức giá cao su trung bình 40 triệu/tấn, BSC kỳ vọng lợi nhuận từ hoạt động cao su ước đạt khoảng 120 tỷ đồng (+150% yoy), và LNST thuộc công ty mẹ 2017 ước đạt 201.5 tỷ đồng (+26.7%), tương ứng với EPS 2017 ước đạt 3,523 VND/cp (sau khi đã trừ quỹ khen thưởng phúc lợi 50 tỷ đồng – là mức trích lập 2016). Theo đó, cổ phiếu DPR đang được giao dịch ở mức P/E forward là 12.6x. BSC khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu DPR với mức giá 49,200 (upside 11%) dựa trên giả định giá bán trung bình 40 triệu/tấn.

PHR _ Công ty cổ phần cao su Phước Hòa _ NĂM GIỮ

BSC cho rằng LNTT 2017 của PHR có thể đạt 269 tỷ đồng (+5% yoy). Với mức trích lập quỹ khen thưởng phúc lợi 20%, chúng tôi ước tính EPS 2017 có thể đạt 2,249 VND/cp. Tại ngày 24/2/2017, cổ phiếu PHR đang được giao dịch ở mức giá 29,400 VND/cp, tương ứng với mức P/E forward đang là 13.0x. BSC khuyến nghị NĂM GIỮ cho cổ phiếu PHR với mức giá hợp lý là 30,400 VND/cp (upside 4.4%).

Cập nhật KQKD 2016 – Đột biến từ đền bù KCN

Cao su Phước Hòa ghi nhận 1179 tỷ đồng doanh thu (-4%) và 253 tỷ đồng LNTT (-4.1% yoy). Trong đó, lợi nhuận được đóng góp bởi khoảng 100 tỷ lợi nhuận đột biến từ việc đền bù đất KCN và khoảng 100 tỷ lợi nhuận thanh lý cao su. Trong năm, sản lượng khai thác đạt 16,406 ngàn tấn (-10.6% yoy), do diện tích thanh lý hơn 1,000 ha đã làm giảm diện tích khai thác, đồng thời năng suất được giữ ổn định ở mức 2 ha/tấn. Giá bán trung bình đạt 30.7 triệu tấn (+0.6% yoy), do cơ cấu sản phẩm dịch chuyển từ CV50,60 về SVR 3L, vốn có giá bán thấp hơn.

Mức trích quỹ khen thưởng phúc lợi trong năm 2016 được đề ra là 20% LNST, tương đương khoảng 43 tỷ đồng. Theo đó, EPS 2016 của PHR ước đạt 2,125 VND/cp, đã loại trừ quỹ khen thưởng phúc lợi.

Triển vọng 2017 – Tăng mạnh từ hoạt động sản xuất cao su

Công ty kỳ vọng ghi nhận khoảng 4500 tấn sản lượng trong quý 1/2017, với mức giá bán trung bình 42 triệu đồng (+57% yoy). Theo đó, lợi nhuận từ hoạt động sản xuất cao su trong Q1 ước đạt 45 tỷ đồng, cao hơn đáng kể so với mức xấp xỉ 5 tỷ của 2016.

Công ty đặt kế hoạch sản lượng khai thác năm 2017 sẽ đạt khoảng 14 ngàn tấn (-15% yoy). Áp lực thanh lý vườn cây già gây áp lực giảm lên sản lượng khai thác, mặc dù năng suất dự kiến có cải thiện so với cùng kỳ. Sự giảm mạnh trong sản lượng khai thác khiến doanh nghiệp sẽ phải phụ thuộc nhiều hơn vào hoạt động thu mua, ước tính khoảng 16 ngàn tấn trong 2017. Mặt khác, giá thu mua biến động tăng theo giá cao su, nên biên lợi nhuận số lượng cao su thu mua sẽ chỉ dao động trong khoảng 1-3 triệu đồng/tấn, so với mức 5-7 triệu đồng/tấn của cao su khai thác.

Công ty sẽ tiếp tục thực hiện thanh lý khoảng 1000 ha cao su trong năm 2017, tương ứng với mức lợi nhuận thu về khoảng 100 tỷ đồng, giảm so với mức 140 tỷ cùng kỳ. Đồng thời, công ty dự kiến lợi nhuận thu về từ hoạt động chuyển nhượng đất KCN sẽ vào khoảng 20 tỷ đồng trong năm 2017 (so với mức 106 tỷ trong năm 2016).

Trong năm 2017, Phước Hòa cũng sẽ thực hiện đầu tư nhà máy sản xuất mủ từ RSS3 với công suất 3,000 tấn. Nhưng nhà máy này dự kiến chưa có đóng góp lợi nhuận trong năm 2017.

Nhận định của BSC – NĂM GIỮ – giá khuyến nghị 30,400 VND/cp (upside 4.4%)

Công ty ước tính lợi nhuận trước thuế của công ty mẹ đạt xấp xỉ 200 tỷ đồng trong 2017, giảm mạnh so với mức 256 tỷ đồng trong 2016, với giả định giá bán trung bình 35 triệu đồng và giá thành 30 triệu đồng. Tuy nhiên, với kỳ vọng giá cao su sẽ tốt hơn so với kế hoạch và ở mức trung bình 40 triệu đồng/tấn, BSC cho rằng lợi nhuận trước thuế của PHR có thể đạt 269 tỷ đồng (+5% yoy). Với mức trích lập quỹ khen thưởng phúc lợi 20%, chúng tôi ước tính EPS 2017 có thể đạt 2,249 VND/cp, tương ứng với mức P/E forward đang là 13.0x. BSC khuyến nghị NĂM GIỮ cho cổ phiếu PHR với mức giá hợp lý là 30,400 VND/cp (upside 4.4%).

PHỤ LỤC – BẢNG SO SÁNH CÁC CHỈ SỐ TÀI CHÍNH 2016

	PHR	DPR	TRC
Chỉ số hoạt động			
Diện tích khai thác (ha)	8,324	7,020	4,615
Năng suất 2016 (tấn/ha)	2.0	1.92	1.91
Công suất sản xuất (tấn/năm)	27,000	17,000	9,000
Chỉ số tài chính			
% tài sản ngắn hạn	32.3%	34.3%	22.4%
% tài sản dài hạn	67.7%	65.7%	77.6%
% nợ	23.6%	9.3%	5.9%
% VCSH	66.5%	90.7%	85.6%
Biên LNTT	20.9%	23%	23.4%
ROA	6.1%	4.9%	4.3%
ROE	9.8%	6.0%	5.0%
Hệ số thanh toán hiện thời	1.24	1.48	2.53
Hệ số thanh toán nhanh	1.01	1.34	2.51
tỷ lệ đòn bẩy (nợ vay / VCSH)	0.67	0.11	0.2
Định giá			
EPS 2016 (đã loại trừ KTPL)	2,125	2,550	1,930
EPS 2017 – dự báo	2,249	3,523	2,823
P/E forward	13.8	13.01	11.2
P/B	1.04	0.88	0.63

Khuyến cáo sử dụng

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình kinh tế vĩ mô cũng như diễn biến thị trường chứng khoán trong tuần. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

BSC Trụ sở chính

Tầng 10& 11 Tháp BIDV
35 Hàng Vôi, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: +84 4 3935 2722
Fax: +84 4 2220 0669

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: +84 8 3821 8885
Fax: +84 8 3821 8510

Website: <http://www.bsc.com.vn>
Facebook: www.facebook.com/BIDVSecurities
Bloomberg: BSCV <GO>

