

Khuyến nghị: **MUA**

Vương Chí Tâm (PTCB)

tamvc@bsc.com.vn

Giá mục tiêu	50,908
Giá đóng cửa	44,250
Upside	15.0%

Trần Thành Hưng (PTKT)

hungtt@bsc.com.vn

Giá mục tiêu	N/A
Giá cut loss	N/A

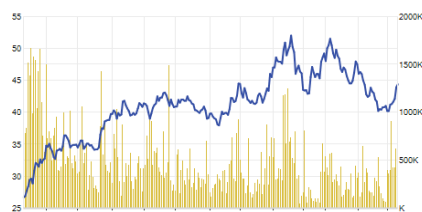
Dữ liệu thị trường

Số lượng cp (triệu cp)	78.49
Vốn hóa (tỷ đồng)	3,446
Giá cao nhất 52 tuần	52,000
KLGD TBình 10 ngày (cp)	345,149
Sở hữu NGTNN	8.86%

Cổ đông lớn

Tập đoàn CN Cao su VN	66.62%
Asia Value Investment	4.82%
CTCP Cao su Phước Hòa	3.46%
Halley Sicav	2.85%
Forum One	1.92%

Diễn biến giá (1 năm)



Tổng quan công ty

Công ty cổ phần Cao su Phước Hòa được thành lập năm 1993, với vốn điều lệ hiện nay là 813 tỷ đồng. Công ty là doanh nghiệp có quy mô lớn nhất trong ngành cao su tự nhiên, với 9,000 hecta vườn cây và nhà máy công suất 29,000 tấn/năm.

KỶ VỌNG TỪ CHUYỂN ĐỔI ĐẤT

Định giá

Chúng tôi khuyến nghị Mua đối với cổ phiếu PHR với giá mục tiêu 50,908 VND/cp, upside 15% so với giá đóng cửa ngày 15/5/2018 dựa theo phương pháp FCFF và P/E.

Dự báo KQKD 2018

Chúng tôi giả định trong năm 2018, DN sẽ khai thác được 12,697 tấn cao su (-13.2% yoy), tiêu thụ được 24,697 tấn (-16.3% yoy) với giá bán trung bình 37 triệu VND/tấn. DN cũng sẽ thanh lý 1,350 ha cao su với giá dự kiến 180 triệu VND/ha. Chúng tôi cũng giả định trong năm 2018, DN sẽ ghi nhận khoản bồi thường từ 141 ha đất chuyển cho NTC và VSIP, phần còn lại sẽ được chuyển dần trong 2-3 năm tới với giá trung bình khoảng 1 tỷ VND. BSC ước tính, PHR sẽ ghi nhận DTT và LNST lần lượt đạt 1,389 tỷ VND (-16.04% yoy) và 374.3 tỷ VND (+13.3% yoy), tương ứng với EPS đạt 4,228 VND/cp (đã trừ 10% quỹ KTPL).

Catalyst

- (1) Thanh lý từ 1000-1200 ha cao su mỗi năm với giá dự kiến 180 triệu VND/ha tạo LN khoảng 180 - 210 tỷ VND trong năm 2018 và 2019.
- (2) LN đột biến từ chuyển đất cho VSIP và NTC.
- (3) Thoái vốn tại NTC cho GVR.

Rủi ro đầu tư:

- (1) Biến động giá cao su.
- (2) Rủi ro về thời gian chuyển đổi đất cho VSIP và NTC.

Cập nhật KQKD

Cập nhật KQKD 1Q2018. Trong 1Q2018, PHR ghi nhận DTT và LNST lần lượt đạt 268 tỷ VND (-35% qoq) và 93.5 tỷ VND (+40% yoy).

Dự kiến sản xuất 2.600 tấn mù quy khô (20% kế hoạch năm) trong 2Q2018.

PHR dự kiến sẽ chuyển nhượng 691 ha đất cho KCN VSIP và 350 ha đất cho Nam Tân Uyên từ 2Q2018 với giá chuyển nhượng trung bình 1 tỷ VND/ha. Khoản LN này dự kiến sẽ ghi nhận trong 2-3 năm tới.

Mở rộng KCN Tân Bình thêm 1,055 ha. PHR đang trình Chính phủ, dự kiến sẽ bắt đầu triển khai hạ tầng từ năm 2019.

PHR dự kiến sẽ thoái vốn khỏi NTC. Hiện nay, tỷ lệ sở hữu của PHR tại NTC là 32.85% tương ứng với 5,25 triệu cổ phiếu. PHR dự kiến sẽ thoái vốn cho GVR để tránh sở hữu chéo giữa các công ty.

Các báo cáo khác

[Link](#)

1. KQKD 1Q2018. Trong 1Q2018, PHR ghi nhận DTT và LNST lần lượt đạt 268 tỷ VND (-35% qoq) và 93.5 tỷ VND (+40% yoy). Điều này là do DN ghi nhận 65 tỷ VND tiền bán gỗ khiến cho LN tăng trưởng đột biến.

2. Dự kiến sản xuất 2.600 tấn mù quy khô (20% kế hoạch năm) trong 2Q2018. Trong 1Q2018, DN đã khai thác được 1.621 tấn mù (-37.5% qoq) và chế biến được 3.577,93 tấn mù (35.1% qoq). Giá bán bình quân 1Q2018 đạt 36.4 triệu VND/tấn (-19.39% qoq). Đến cuối 1Q2018, công ty đã ký được hợp đồng dài hạn 7.428 tấn và dự kiến sẽ sản xuất được 2.600 tấn mù quy khô.

3. PHR dự kiến sẽ chuyển nhượng 691 ha đất cho KCN VSIP và 350 ha đất cho Nam Tân Uyên trong 2Q2018. Về KCN VSIP, PHR đã trình phương án chuyển nhượng lên Tổng tập đoàn cao su Việt Nam (GVR) phê duyệt và dự kiến sẽ bàn giao trong 2Q2018 với giá chuyển nhượng trung bình 1 tỷ VND/ha. LN dự kiến thu được ước tính 691 tỷ VND. Bên cạnh đó, PHR cũng sẽ nhận 20% lợi nhuận trên phần diện tích cho thuê của VSIP. Tiến độ bàn giao sẽ tùy thuộc tình hình cho thuê của VSIP và PHR sẽ ghi nhận khoản LN này trong vòng 2-3 năm. Khu NTC 3 dự kiến sẽ mở rộng 350 ha và PHR sẽ nhận khoản đền bù khoảng 925 triệu VND/ha (LN dự kiến 324 tỷ VND) và dự kiến sẽ bàn giao bắt đầu từ 2Q2018.

4. Mở rộng KCN Tân Bình thêm 1,055 ha. PHR đang trình Chính phủ, dự kiến sẽ bắt đầu triển khai hạ tầng từ năm 2019. Tính đến hết 1Q2018, KCN Tân Bình đã cho thuê 171.12 ha (tỷ lệ 70% diện tích đất thương phẩm), đạt DT từ HDKD là 4,85 tỷ VND.

5. PHR dự kiến sẽ thoái vốn khỏi NTC. Hiện nay, VRG và PHR đang sở hữu lần lượt 23% và 32% của NTC. VRG hiện đang có chủ trương mua lại phần vốn của PHR tại NTC để tránh sở hữu chéo theo luật. Hiện nay, tỷ lệ sở hữu của PHR tại NTC là 32.85% tương ứng với 5,25 triệu cổ phiếu. Nếu thoái vốn thành công với giá thị trường hiện nay, PHR sẽ ghi nhận LN một khoản lợi nhuận đột biến. (Theo giá hiện tại vào khoảng 430 tỷ VND).

6. Kế hoạch 2018. Doanh nghiệp đặt kế hoạch DT và LNTT của công ty mẹ đạt 1,605.41 tỷ VND (+1.5% yoy) và 400.54 tỷ VND (-2.7% yoy). Chúng tôi lưu ý DT và LN này chưa bao gồm chuyển nhượng đất và thoái vốn. Cổ tức năm 2017 doanh nghiệp sẽ chi trả khoảng 23% tiền mặt. Bên cạnh đó, PHR sẽ tăng vốn bằng cổ phiếu thưởng theo tỷ lệ 3:2 từ nguồn quỹ đầu tư phát triển. Vốn điều lệ sau khi phát hành thêm là 1.355 tỷ VND.

PHR - CTCP CAO SU PHƯỚC HÒA
Phân tích tài chính
17/05/2018

BSC

	Q1 2017	Q2 2017	Q3 2017	Q4 2017	Q1 2018
Doanh thu thuần	412	245	463	533	268
LN gộp	57	69	27	128	47
DT tài chính	16	23	14	21	16
CP tài chính	(9)	(19)	(15)	(7)	(6)
Lãi vay	(10)	(11)	(12)	(16)	(6)
CP bán hàng	(4)	(3)	(7)	(7)	(3)
CP QLDN	(17)	(19)	(18)	(26)	(15)
Lãi/lỗ HĐKD	49	51	11	119	50
TN nhập khác (ròng)	37	35	123	(13)	64
LN trước thuế	86	86	135	105	114
LN sau thuế	67	73	109	83	93
LN CĐ thiếu số	1	1	1	2	1
LN Cty mẹ	66	73	108	80	92
EPS					
TS ngắn hạn	1,085	1,253	1,103	1,050	919
Tiền và TĐ Tiền	272	365	275	241	193
Phải thu ngắn hạn	241	174	194	218	239
Tồn kho	165	272	221	257	225
TS ngắn hạn khác	32	32	36	36	44
TS dài hạn	2,976	2,981	3,123	3,244	3,300
Phải thu dài hạn	9	9	17	8	8
TSCĐ	601	950	926	923	912
TSCĐ hữu hình	601	950	926	923	912
TS thuê tài chính	-	-	-	-	-
TSCĐ vô hình	0	0	0	0	0
TS dở dang dài hạn	1,597	1,356	1,340	1,381	1,424
TS dài hạn khác	290	260	307	337	322
Tổng TS	4,061	4,234	4,226	4,293	4,219
Nợ phải trả	1,625	1,955	1,840	1,884	1,707
Nợ ngắn hạn	1,059	1,306	1,099	1,062	732
Vay ngắn hạn	747	81	722	463	316
Nợ dài hạn	566	649	741	822	975
Vay dài hạn	231	217	230	239	295
Vốn chủ sở hữu	2,436	2,280	2,386	2,409	2,512
Vốn góp	813	813	813	813	813
LN chưa phân phối	513	244	354	288	386
Tổng nguồn vốn	4,061	4,234	4,226	4,293	4,219
% yoy DTT	130%	4%	30%	-35%	-35%
Biên In gộp	13.7%	28.0%	5.9%	24.0%	17.6%
Lãi vay/ DTT	2.4%	4.4%	2.5%	3.1%	2.2%
CP bán hàng / DTT	1.0%	1.3%	1.4%	1.3%	1.2%
CP QLDN/DTT	4.2%	7.9%	3.9%	4.9%	5.6%
Biên In thuần	16.2%	29.9%	23.5%	15.5%	34.9%

DTT trong 1Q2018 giảm 35% qoq do sự sụt giảm về sản lượng và giá bán. Trong 1Q2018, DN đã khai thác được 1.621 tấn mù (-37.5% qoq) và chế biến được 3.577,93 tấn mù (35.1% qoq) với giá bán bình quân 36.4 triệu VND/tấn (-19.39% qoq). Chi phí lãi vay giảm chủ yếu do nợ NH giảm mạnh -31.8% trong 1Q2018.

DN dự kiến sẽ thanh lý khoảng 1200 ha cao su trong 1Q2018 với giá thanh lý khoảng 180 triệu VND/ha, được phân bổ trong cả 4 quý.

DN thường trừ một lượng tiền và tương đương tiền lớn (từ 20%-25% TSNH) để đảm bảo khả năng thanh toán và khoản thu nhập tài chính ổn định.

HTK của DN chủ yếu là thành phẩm (từ 70% - 80%), dự trữ để bán trong quý tới.

TSCĐ tăng do vườn cây bắt đầu đưa vào thu hoạch tại Campuchia.

TS dở dang dài hạn lớn do DN đang đầu tư khoảng 3000 ha vườn cây sau khi thanh lý những năm gần đây.

Vay ngắn hạn giảm mạnh 57.7% qoq trong khi vay dài hạn có xu hướng tăng +27.7% qoq để tài trợ cho giai đoạn kiến thiết cơ bản vườn cây với diện tích lớn.

Biên LN gộp tăng do giá vốn của DN giảm mạnh. Giá vốn trong 1Q2018 ước tính khoảng 32.6 triệu VND (-12% qoq).

Chi phí QLDN có xu hướng tăng.

Biên LNST tăng mạnh do DN ghi nhận thu nhập thanh lý 500 ha cao su với giá trung bình 180 triệu VND/ha (+72.4% yoy)

MỘT SỐ CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH CƠ BẢN

1. KN thanh toán	Q1 2017	Q2 2017	Q3 2017	Q4 2017	Q1 2018
Hsố TT ngắn hạn	1.02	0.96	1.00	0.99	1.26
Hsố TT nhanh	0.48	0.41	0.43	0.43	0.59
2. Cơ cấu vốn					
TSNH/ TTS	0.27	0.30	0.26	0.24	0.22
TSDH/ TTS	0.73	0.70	0.74	0.76	0.78
Hsố Nợ/ TTS	0.40	0.46	0.44	0.44	0.40
Hsố Nợ/ VCSH	0.67	0.86	0.77	0.78	0.68
Nợ ngắn hạn / TTS	0.26	0.31	0.26	0.25	0.17
Nợ DH / TTS	0.14	0.15	0.18	0.19	0.23
3. Năng lực hoạt động					
Vquay hàng tồn kho	8.7	6.5	7.4	6.5	5.0
Vquay phải thu	27.0	31.7	34.1	18.0	25.8
Vquay phải trả	53.8	76.4	46.2	31.3	54.5
Số ngày HTK	42.0	56	49	56	73
Số ngày phải thu	14	12	11	20	14
Số ngày phải trả	7	5	8	12	7
CCC	49	63	52	65	81
4. Khả năng sinh lời					
LNST/DTT (%)	16.2%	29.9%	23.5%	15.5%	34.9%
LNST/VCSH (%)	13.7%	16.0%	17.4%	14.1%	14.5%
LNST/TTS	8.5%	9.2%	10.0%	7.9%	8.5%
LN từ HĐKD/DTT	11.8%	20.7%	2.4%	22.2%	18.5%
5. Mô hình DuPont (5 nhân tố)					
TTS/VCSH	1.57	1.71	1.68	1.73	1.67
DT/TTS	0.49	0.47	0.48	0.40	0.36
EBIT/DT	0.23	0.26	0.28	0.28	0.32
EBT/EBIT	0.89	0.89	0.90	0.89	0.91
lãi ròng/LNTT	0.84	0.85	0.84	0.81	0.82
6. Định giá					
PE	9.4	9.0	9.1	11.7	9.7
PB	1.3	1.5	1.6	1.6	1.4
EPS	3,972	4,500	5,053	4,020	4,530
BVPS	29,228	27,295	28,580	28,859	31,210
7. Tỷ lệ (%)					
% yoy DTT	1.29565	4%	30%	-35%	-35%
Biên ln gộp	13.7%	28.0%	5.9%	24.0%	17.6%
Lãi vay/ DTT	2.4%	4.4%	2.5%	3.1%	2.2%
CP bán hàng / DTT	1.0%	1.3%	1.4%	1.3%	1.2%
CP QLDN/DTT	4.2%	7.9%	3.9%	4.9%	5.6%
Biên ln thuần	16.2%	29.9%	23.5%	15.5%	34.9%

Hệ số thanh toán tăng, thanh khoản dồi dào

Cơ cấu tài sản: TSDH chiếm tỉ trọng lớn (khoảng 80%) trong tổng tài sản và đang có xu hướng tăng do DN đang đầu tư vào khoảng 3000 ha vườn cây sau khi thanh lý những năm gần đây.
 Nợ DH có xu hướng tăng để đầu tư vào tái canh vườn cao su trong khi nợ NH có xu hướng giảm

Số ngày HTK tăng mạnh trong khi số ngày phải thu và số ngày phải trả không có nhiều thay đổi so với cùng kỳ.

Khả năng sinh lời tăng trưởng tốt do DN ghi nhận khoản thanh lý hơn 500 ha cao su với giá trung bình 180 triệu VND/ha trong 1Q2018 làm tăng LNST của DN.

EPS trong 1Q2018 tăng mạnh lên 1,177 VND/cp (+40.3% qoq).

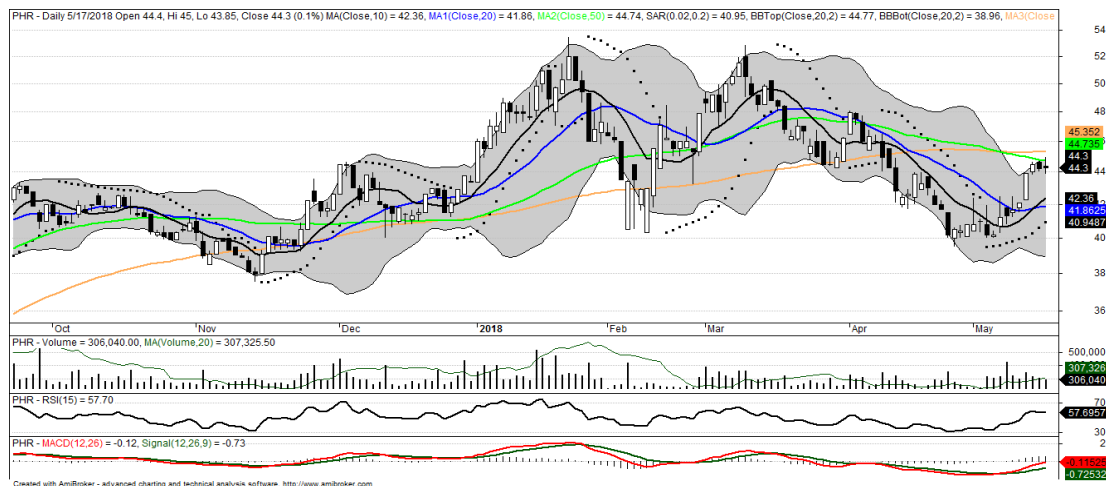
Điểm nhấn kỹ thuật:

- Xu hướng hiện tại: Hồi phục ngắn hạn và tích lũy trung hạn
- Chỉ báo xu hướng MACD: hồi phục về mức 0
- Chỉ báo RSI: Quanh ngưỡng trung tính 50

Nhận định: Sau khi hoàn thành mô hình 2 đỉnh, PHR đã giảm rất mạnh để kết thúc một chu kỳ tăng. Hiện tại PHR đã hồi phục mạnh từ đáy, tuy nhiên ngưỡng kháng cự tiếp theo là MA(50) và MA(100) rất mạnh nhiều khả năng sẽ khiến cổ phiếu này điều chỉnh rồi tích lũy trước khi hình thành một xu hướng mới.

Khuyến nghị: Theo dõi cổ phiếu PHR trong thời gian tới.

Đồ thị kỹ thuật



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 hoạt động của doanh nghiệp cũng như diễn biến thị trường của cổ phiếu của doanh nghiệp. 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

<http://www.bsc.com.vn>
Bloomberg: BSCV <GO>

