

20/06/2019

Khuyến nghị

Theo dõi

Nguyễn Thị Hồng (cơ bản)	
hongnt@bsc.com.vn	
Giá khuyến nghị	#N/A
Giá đóng cửa	#N/A
Upside	#N/A
Lê Quốc Trung (ptkt)	
trunglt@bsc.com.vn	
Giá khuyến nghị	#N/A
Giá đóng cửa	#N/A
Dữ liệu thị trường	
Cổ phiếu lưu hành (mil)	#N/A
Vốn hóa (tỷ đồng)	#N/A
Giá cao nhất trong 52 tuần	#N/A
KLGD trung bình 10 phiên	#N/A
Sở hữu nước ngoài	#N/A

Cập nhật ngành và các doanh nghiệp ngành cao su

Giá cao su thế giới trong 5 tháng 2019 đạt mức trung bình 193 JPY/kg tăng 16.8% với năm 2018. Nguyên nhân giá cao su thế giới tăng:

(1) Giá dầu trong 5 tháng 2018 đạt mức 57.5 USD/barell (+2.8% so với quý 4/2018) giảm nhu cầu tiêu thụ cao su tổng hợp

(2) Ba nước sản xuất cao su thiên nhiên lớn nhất thế giới là Thái Lan, Indonesia và Malaysia đã quyết định cắt giảm nguồn cung khoảng 300,000 tấn để hỗ trợ tăng giá cao su trên thị trường quốc tế

(3) Thời tiết tại Vân Nam Trung Quốc đang vào mùa khô hạn, tác động đến sản lượng khai thác mủ cao su, Vân Nam đóng góp cung cấp 50% tổng sản lượng cao su của Trung Quốc.

Mặc dù, giá cao su đã chứng kiến sự phục hồi tốt nửa đầu năm 2019. Tuy nhiên chúng tôi cho rằng dư địa tăng trưởng giá cao su sẽ không còn nhiều:

(1). Tiêu thụ thị trường ô tô TQ vẫn đang trong xu hướng giảm

(2). Tình trạng dư cung tiếp diễn mặc dù có động thái cắt giảm sản lượng cung của 3 nước Thái Lan, Indonesia và Malaysia nhằm hỗ trợ tăng giá. Xét trong dài hạn, nhu cầu cao su tự nhiên phụ thuộc vào nhu cầu lốp ô tô.

Theo quan sát của chúng tôi , giá cao su trong nước kỳ vọng sẽ phục hồi theo đà của giá cao su thế giới tuy nhiên có độ trễ 1-2 tháng. Hiện nay, giá bán cao su của các DN Việt Nam ở mức ổn định 33 triệu VND/tấn (tương đương cùng kỳ). **Chúng tôi gia định thận trọng giá cao su trong nước năm 2019 sẽ đạt trung bình khoảng 34.5 triệu/tấn (+5% yoy).**

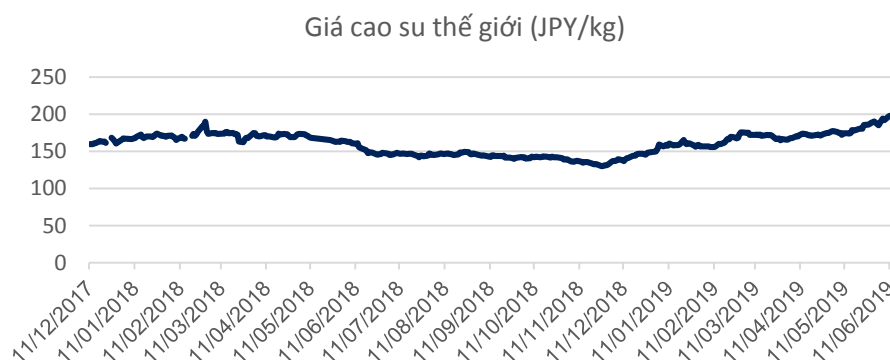
Cập nhật doanh nghiệp ngành cao su: PHR, DPR, TRC, GVR (Trang 2)

20/06/2019

BSC

Update giá cao su Quý 2/2019 và các doanh nghiệp cao su (PHR, DPR, TRC, GVR)

Giá cao su thế giới trong 5 tháng 2019 đạt mức trung bình 193 JPY/kg tăng 16.8% với năm 2018. Nguyên nhân giá cao su thế giới tăng do (1) Giá dầu trong 5 tháng 2018 đạt mức 57.5 USD/barell (+2.8% so với quý 4/2018) giảm nhu cầu tiêu thụ cao su tổng hợp (2) Ba nước sản xuất cao su thiên nhiên lớn nhất thế giới là Thái Lan, Indonesia và Malaysia đã quyết định cắt giảm nguồn cung khoảng 300,000 tấn để hỗ trợ tăng giá cao su trên thị trường quốc tế (3) Thời tiết tại Vân Nam Trung Quốc đang vào mùa khô hạn, tác động đến sản lượng khai thác mủ cao su, Vân Nam đóng góp cung cấp 50% tổng sản lượng cao su của Trung Quốc.



Nguồn: BBG, BSC

Mặc dù, giá cao su đã chứng kiến sự phục hồi tốt nửa đầu năm 2019. Tuy nhiên chúng tôi cho rằng dư địa tăng trưởng giá cao su sẽ không còn nhiều do (1) tiêu thụ thị trường ô tô TQ vẫn đang trong xu hướng giảm và (2) tình trạng dư cung tiếp diễn mặc dù có động thái cắt giảm sản lượng cung của 3 nước Thái Lan, Indonesia và Malaysia nhằm hỗ trợ tăng giá. Xét trong dài hạn, nhu cầu cao su tự nhiên phụ thuộc vào nhu cầu lốp ô tô. Theo dự báo, Hiệp hội các nhà sản xuất ô tô Trung Quốc (CAAM) dự báo thị trường ô tô nước này sẽ còn tiếp tục giảm thêm vào tháng nữa đến khoảng tháng 8/2019. Ngoài ra, Theo ARNP dự báo năm 2019 tăng trưởng lượng cung (+4.6% YoY) lớn hơn khi lượng cầu (+4.2% YoY), hàng tồn kho ước tính vẫn mức cao hơn 1.1 triệu tấn. Theo quan sát của chúng tôi, giá cao su trong nước kỳ vọng sẽ phục hồi theo đà của giá cao su thế giới tuy nhiên có độ trễ 1-2 tháng. Hiện nay, giá bán cao su của các DN Việt Nam ở mức ổn định 33 triệu VND/tấn (tương đương cùng kỳ). **Chúng tôi gia định thận trọng giá cao su trong nước năm 2019 sẽ đạt trung bình khoảng 34.5 triệu/tấn (+5% yoy).**

Cập nhật các doanh nghiệp cao su

PHR – Theo dõi – Giá mục tiêu 57,940 đồng/cp – Giảm -2.1%

KQKD Q1/2019: Doanh thu của PHR ghi nhận 292 tỷ đồng (+9% YoY), LNST của PHR đạt 71.9 tỷ đồng (+52% YoY). Nguyên nhân LNST tăng mạnh nhờ vào đóng góp của mảng cho thuê bất động sản khu công nghiệp đạt 60 tỷ đồng (+2376% YoY). Mảng bất động sản KCN với biên lợi nhuận gộp 50%, trong khi đó mảng cao su chỉ 13%, mảng KCN giúp cho lợi nhuận gộp và biên lợi nhuận gộp của PHR cải thiện mạnh mẽ, qua đó biên lợi nhuận gộp của PHR cũng tăng từ 17.6% lên 24.7% trong Q1/2019.

20/06/2019

BSC

Dự báo 2019: DTT và LNST của PHR trong năm 2019 đạt 1,531.5 tỷ đồng (-2% yoy) và 1,189.2 tỷ đồng (+91% yoy) tương đương EPS đạt 8,644 đồng/cp (trừ quỹ khen thưởng phúc lợi) với giả định (1) giá cao su sẽ ở mức 34.5 triệu/tấn (+5% yoy), sản lượng tiêu thụ ước đạt 29,400 tấn (2) giá gỗ cao su ở mức 300 triệu đồng/ha; (3) thu nhập trước thuế từ bàn giao đất cho NTC và VSIP khoảng 500ha với giá chuyển nhượng thấp nhất là 2.5 tỷ/ha, ước đạt 1,251 tỷ đồng.

Định giá: Chúng tôi định giá giá trị hợp lý PHR dựa trên 2 mảng: (1) Lợi nhuận từ kinh doanh mủ cao su và thanh lý gỗ với EPS = 3,717 với P/E hợp lý = 9x (do năng suất trung bình PHR khoảng 1.88 tấn/ha, thấp hơn trung bình ngành và PHR có diện tích vườn cây già lớn khoảng 3,000ha), giá trị hợp lý mảng này là 33,450 đồng/cổ phiếu và (2) Lợi nhuận bàn giao đất KCN NTC và VSIP, tổng lợi nhuận kỳ vọng 3,318 tỷ đồng, KCN bàn giao hết trong vòng 4 năm bắt đầu từ năm 2019. Theo phương pháp RNAV với mức chiết khấu 10%, giá trị mảng lợi nhuận này là 24,490 đồng/cổ phiếu. Theo đó, giá mục tiêu của PHR là tổng giá trị từ 2 nguồn lợi nhuận nói trên, ở mức 57,940 đồng/cp, tương đương so với mức giá đóng cửa ngày 19/06/2019 giảm -2.1%.

DPR – Theo dõi – Giá mục tiêu 42,908 đồng/cp – Giảm -6.74%

KQKD Q1/2019: Doanh thu và LNST là 175,5 tỷ đồng (-30.1% yoy) và 56,59 tỷ đồng (-45.2% yoy). Mủ cao su tiêu thụ là 2,302 tấn (-9.7% yoy) với giá 1.34 USD / tấn (-15% yoy). Thanh lý gỗ cao su đạt 418 ha (+170% yoy) trong khi giá thanh lý giảm còn 220 triệu đồng/ha (-56% yoy) dẫn đến kết quả kinh doanh giảm đáng kể so với cùng kỳ.

Dự báo KQKD DPR 2019: Chúng tôi cho rằng giá bán cao su sẽ tăng ở mức 34.5 triệu VND/tấn (+5% yoy), các năm sau giá cao su tự nhiên thế giới có xu hướng phục hồi, giả định tăng 5% năm 2020 và 10% mỗi năm trong giai đoạn 2021 – 2023. Thanh lý khoảng 450 ha gỗ (giá khoảng 180 triệu VND/ha), LNST dự kiến năm 2019 ở mức 185 tỷ (-21.3% yoy) VND, EPS 2019 = 3,695 VND/cp (đã trừ 10% quỹ KTPL).

Định giá: Chúng tôi giả định thận trọng giá cao su tăng 5% yoy và giá gỗ cao su thanh lý chỉ đạt 180 triệu/ha. Sử dụng kết hợp phương pháp P/E với mức P/E hợp lý là 10 (do năng lực sản xuất và triển vọng dài hạn tốt) và phương pháp DCF với mức chiết khấu 14.8% thì DPR có định giá năm 2019 là 42,908.3 đồng/cp năm 2019 (downside -6.74%). Theo chúng tôi đánh giá, DPR là một cổ phiếu phòng thủ và biến động theo giá cao su, hiện nay giá cao su trong nước đang trên đà phục hồi chậm hơn thế giới khoảng 1 – 2 tháng. Tuy nhiên trong thời gian tới, giá cao su thế giới sẽ không còn dư địa tăng trưởng mạnh như đã nêu ở trên, chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư theo dõi cổ phiếu DPR.

Phương pháp	Giá trị cổ phiếu (đồng/cp)	Tỷ trọng
P/E	36.947,5	33%
FCFF	50.513,6	33%
FCFE	41.263,7	33%
Giá trị hợp lý	42.908,3	

Nguồn: BSC

20/06/2019

GVR – Theo dõi – EPS = 0.68 đồng/cổ phiếu, P/E trailing = 26.84

KQKD quý 1/2019: DT và LNST đạt 80.5 tỷ (+22.9% yoy), LNST đạt 108.69 tỷ (so với cùng kỳ LNST lỗ -25 tỷ đồng). Giá cao su quý 1 vẫn đang ở mức thấp khoảng 31-32 triệu đồng/tấn. Kinh doanh mủ cao su chưa phục hồi. Tuy nhiên, DT tài chính tăng mạnh đạt 134 tỷ đồng (gấp 16.75 lần so với cùng kỳ) chủ yếu do cổ tức, lợi nhuận được chia từ các công ty con tăng mạnh. So với thực hiện của năm 2018, sản lượng mủ cao su khai thác trên 320,000 tấn, tăng khoảng 5%; sản phẩm gỗ tăng bình quân 10%, sản phẩm công nghiệp cao su tăng 5-20% tùy loại sản phẩm.

Theo chúng tôi đánh giá, GVR nắm giữ cổ phần lớn ở các công ty cao su được hưởng lợi mạnh nhờ xu hướng giá cao su phục hồi và xu hướng chuyển đổi đất cao su thành đất KCN, khuyến nghị nhà đầu tư theo dõi thêm.

TRC – Theo dõi – EPS Fwd = 3,158 đồng/cp , P/E trailing = 7.41x

KQKD Q1/2019: Tổng doanh thu đạt 72.9 tỷ đồng (-16.7% yoy) và LNTT đạt 3.5 tỷ đồng (-71.1% yoy), hoàn thành 18.7% và 4.2% kế hoạch năm. Nguyên nhân lợi nhuận giảm mạnh do lợi nhuận từ hoạt động khai thác và chế biến mủ cao su giảm mạnh – 45.2% yoy.

Dự báo KQKD 2019: Chúng tôi ước tính TRC đạt DT là 413 tỷ đồng (-11.2% yoy) và LNTT ước đạt 92 tỷ đồng (-35% yoy), EPS Fwd = 3,158 đồng/cổ phiếu. Trong đó, doanh thu kinh doanh mủ cao su ước đạt 345,1 tỷ đồng (-2.2% yoy) đến từ (1) sản lượng tiêu thụ cao su ước tính năm 2019 của TRC đạt 9,559 tấn (-18% yoy) do vườn cao su ở Campuchia mới đưa vào khai thác chưa mang lại nhiều sản lượng trong khi đó mỗi năm thanh lý 300-400ha vườn cây già thu hẹp quy mô khai thác và (2) giá cao su phục hồi tương đương 34.5 triệu đồng/tấn (+5% yoy) theo xu hướng phục hồi giá cao su thế giới. Doanh thu hoạt động tài chính ước đạt khoảng 10 tỷ đồng (+9.8% yoy). Năm 2019, TRC dự kiến tiến hành thanh lý khoảng 350 ha, hiện tại giá bán trung bình khoảng 180 triệu đồng/ha, ước tính mang lại thu nhập hơn 63 tỷ đồng (-37.3% yoy).

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

<https://www.bsc.com.vn>
<https://www.facebook.com/BIDVSecurities>

Bloomberg: BSCV <GO>

