

PHR – HOSE

THÔNG TIN CỔ PHIẾU
(ngày 02/11/2018)

Sàn giao dịch	HOSE
Số lượng CPLH	135.499.198
KL khớp lệnh trung bình 10 phiên	364.230
Thị giá	28.250

CHUYÊN VIÊN PHÂN TÍCH

Nguyễn Thị Thu Hằng
tnthang-hcm@vcbs.com.vn
+84-38 200 751 (Ext: 640)

Hệ thống báo cáo phân tích của VCBS
www.vcbs.com.vn/vn/Services/AnalysisResearch

VCBS Bloomberg
Page:<VCBS><go>

PHR: LN TỪ THANH LÝ GỠ TIẾP TỤC HỖ TRỢ CHO KQKD

Lũy kế 9T.2018 DTT đạt 883,9 tỷ đồng (-21,1% yoy, hoàn thành 55,1% KH), LNST đạt 394,7 tỷ đồng (+69,2% yoy, hoàn thành 123,2% KH). Lợi nhuận từ thanh lý gổ tiếp tục đóng góp khoảng 64,8% cho kết quả kinh doanh của PHR.

Triển vọng:

Chúng tôi dự phóng DTT năm 2018, 2019 đạt tương ứng 1.556 tỷ đồng (-5,9% yoy, hoàn thành 96,9% KH); 1.925,9 tỷ đồng (+ 20,8% yoy) và LNST đạt mức 297,9 tỷ đồng (-9,9% yoy, hoàn thành 93,0% KH) và 252,3 tỷ đồng (-13,6% yoy), tương ứng với EPS forward 2018 là 2.835 đồng/cp, EPS 2019 là 3.140 đồng/cp. EPS 2018 sau khi đã trích quỹ khen thưởng 20% và quỹ phúc lợi 20% sẽ đạt mức 1.156 đồng/cp. Với mức giá 28.250 đồng/cp ngày 02/11/2018 tương ứng với P/E ở mức 24,2x lần.

Chúng tôi định giá tách riêng phần hoạt động kinh doanh chính của PHR là khai thác mỏ cao su và phần lợi nhuận bất thường từ chuyển nhượng đất KCN riêng. Phần lợi nhuận bất thường từ việc thoái vốn NTC chúng tôi chưa tính vào giá trị hợp lý của PHR.

Như vậy chúng tôi định giá riêng từng phần của cổ phiếu PHR như sau: phần hiện giá của PHR nếu không có khoản lợi nhuận đột biến từ việc chuyển nhượng đất cho KCN sẽ ở mức giá hợp lý là 21.054 đồng/cp, phần hiện giá riêng của lợi nhuận từ chuyển nhượng đất cho KCN ở mức hợp lý là 12.475 đồng/cp. Chúng tôi khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với cổ phiếu PHR.

Chỉ tiêu tài chính	2016A	2017A	2018F	2019F
DTT (tỷ đồng)	1.178	1.654	1.594	1.926
+/- yoy (%)	-4,0%	40,4%	-3,6%	20,8%
LNST (tỷ đồng)	223	330	292	252
+/- yoy (%)	24,4%	48,1%	-11,6%	13,6%
VCSH (tỷ đồng)	2.236	2.349	2.462	2.560
Nợ/TTS (%)	40,5%	43,9%	36,6%	40,6%
TS LN gộp (%)	13,4%	17,2%	13,9%	13,5%
TS LN ròng (%)	18,9%	20,0%	18,3%	13,1%
ROA – TTM (%)	6%	8%	7%	6%
ROE – TTM (%)	10%	14%	12%	10%
EPS - TTM (đồng)	2.804	4.147	3.661	3.140
BVPS (đồng)	29.246	30.715	32.229	33.545

Nguồn: PHR, Vcbs dự phóng

9T.2018

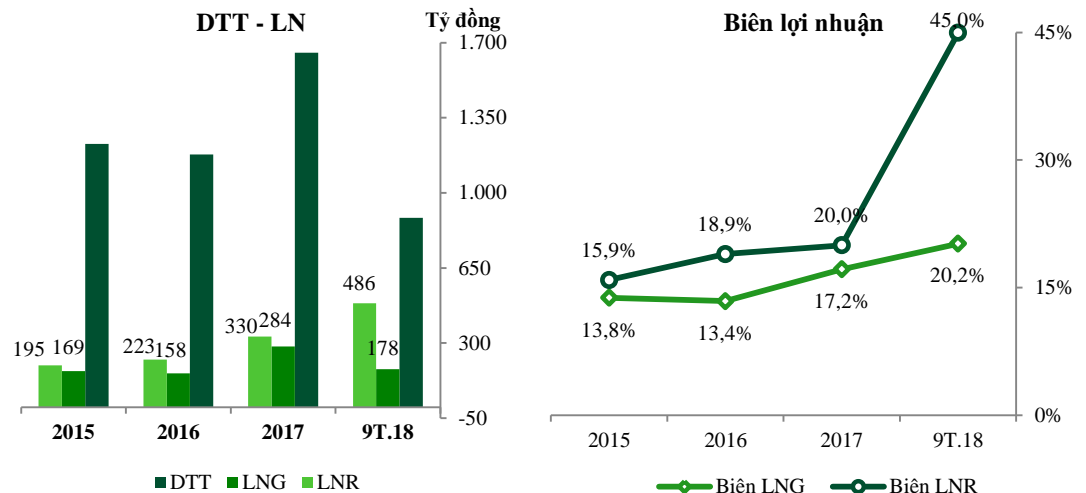
KQKD 9T.2018: giá cao su giảm mạnh ảnh hưởng mạnh đến KQKD, tuy nhiên lợi nhuận từ thanh lý gỗ tiếp tục hỗ trợ LN của PHR.

Q3.2018 KQKD của PHR khá tích cực, mặc dù DTT giảm so với cùng kỳ -23,8% yoy nhưng lợi nhuận lại tăng trưởng mạnh +78,3% do Q3.2017 lợi nhuận gộp của PHR ở mức thấp bất thường.

Cụ thể, DTT đạt 351,1 tỷ đồng (-23,8% yoy) và LNST đạt 177,3 tỷ đồng (+78,3% yoy).

Lũy kế 9T.2018 DTT đạt 883,9 tỷ đồng (-21,1% yoy, hoàn thành 55,1% KH), LNST đạt 394,7 tỷ đồng (+69,2% yoy, hoàn thành 123,2% KH). Lợi nhuận từ thanh lý gỗ tiếp tục đóng góp khoảng 64,8% cho kết quả kinh doanh của PHR.

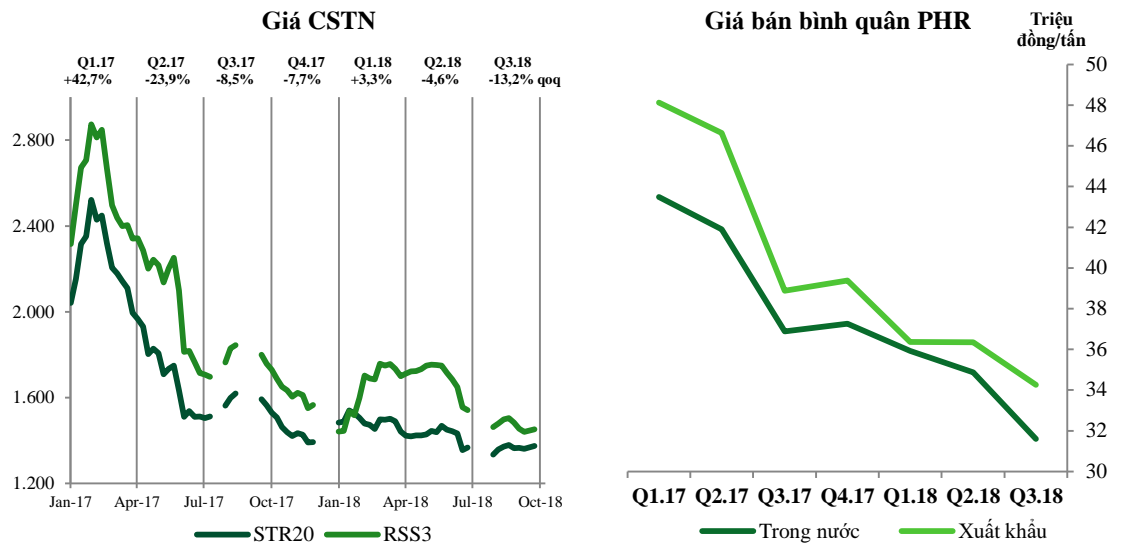
Biên lợi nhuận gộp tăng 3 điểm phần trăm đạt mức 20,2% so với mức 17,2% của năm 2017.



Nguồn: PHR, Vcbs tổng hợp

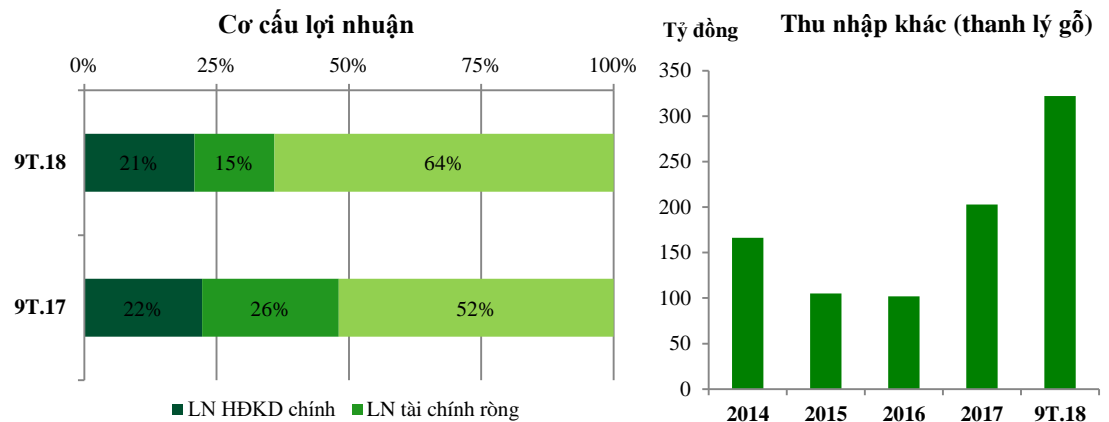
Tổng sản lượng chế biến lũy kế 9 tháng đạt 17.826 tấn (-11,3 % yoy), trong đó sản lượng từ khai thác đạt 7.868 tấn (-13,4% yoy) và từ thu mua đạt 9.958 (-9,7% yoy). Sản lượng bán hàng giảm nhẹ -6,0% so với cùng kỳ năm ngoái đạt 19.380 tấn.

Tuy nhiên do giá cao su tự nhiên giảm mạnh nên DTT bị giảm -21,0% so với cùng kỳ 2017. Giá bình quân 9 tháng đạt 34,15 triệu đồng/tấn, thấp hơn -17,6% của cùng kỳ năm ngoái và thấp hơn mức giá kế hoạch của PHR trong năm 2018 là 37 triệu đồng/tấn.



Nguồn: PHR, Vcbs tổng hợp

Lũy kế 9T.2018, PHR đã thanh lý khoảng 1.200 ha diện tích cây già với giá bán bình quân khoảng trên 300 triệu đồng/tấn. Do có 1 phần diện tích thanh lý được đầu giá vào khoảng cuối 2017 khi giá bán ở mức cao khoảng 350 triệu đồng/ha nên dẫn đến giá bình quân 9 tháng cao. Hiện tại, giá bán thanh lý gỗ đã giảm ở mức khoảng 270 triệu đồng/ha.



Nguồn: PHR, Vcbs tổng hợp

CP bán hàng & QLDN tăng so với cùng kỳ năm ngoài chiếm tỷ trọng 8,4%/DTT so với mức 6,1%/DTT.

CP lãi vay giảm mạnh -51,5% so với cùng kỳ đạt 13,3 tỷ đồng do trong quý PHR đã giảm vay nợ ngắn hạn xuống.

SỨC KHỎE TÀI CHÍNH

TTS tăng nhẹ 9,3% ytd chủ yếu từ tiền mặt tăng 31,7% và hàng tồn kho tăng 26,2% trong khi đó khoản phải thu giảm -20,4% so với đầu năm.

Hiện tại tiền mặt và tiền gửi dài hạn của PHR hợp nhất đạt khoảng 1.074,2 tỷ đồng, tăng 38,5% so với số dư đầu năm và chiếm tỷ trọng 22,8%/TTS. Tuy nhiên tiền mặt và tiền gửi tại công ty mẹ đạt

khoảng 351 tỷ đồng (+7,1% ytd), phần tiền tăng thêm trong báo cáo hợp nhất chủ yếu tiền từ phần doanh thu chưa thực hiện do khách hàng trả trước khi thuê KCN Tân Bình. Khoản này sẽ được phân bổ dần vào kết quả kinh doanh các năm tiếp theo theo thời gian thuê đất còn lại. Với khoản tiền gửi này sẽ đóng góp đáng kể vào thu nhập tài chính của PHR trong các năm tới.

Hệ số Nợ/TTS đạt mức 41,9%.

THÔNG TIN THÊM

(1) Về việc thoái vốn NTC:

NTC – CTCP KCN Nam Tân Uyên là một trong những khoản đầu tư tài chính của PHR dưới hình thức công ty liên kết. Cơ cấu sở hữu của NTC với 2 cổ đông lớn là Tập đoàn cao su Việt Nam (GVR) giữ 20,4% và PHR giữ 32,9%. NTC là công ty có tình hình tài chính tốt với nguồn tiền mặt dồi dào. Do GVR đã thực hiện việc cổ phần hóa và để tránh việc sở hữu chéo theo quy định giữa công ty mẹ và con nên trong phương án cổ phần hóa của Tập đoàn có dự kiến PHR sẽ thoái NTC cho Tập đoàn.

Với tỷ lệ sở hữu 32,9%, tương đương với 5.256.560 cổ phiếu NTC thì nếu việc thoái vốn xảy ra trong thời gian tới với thị giá trung bình trong khoảng mấy tháng gần đây dao động 65-70.000 đồng /cp thì PHR sẽ ghi nhận lợi nhuận đột biến khoảng 300 tỷ đồng.

Trong thời gian vừa qua có một số thông tin bên lề về việc thoái vốn NTC của PHR sẽ được thực hiện trong năm nay hoặc trễ nhất đến giữa năm sau đã hỗ trợ giá cổ phiếu PHR tăng mạnh từ mức đáy ngắn hạn trong tháng 7/2018.

ĐÁNH GIÁ CHUNG VÀ DỰ PHÓNG

Chúng tôi vẫn giữ nguyên dự báo về sản lượng và giá bán như báo cáo gần đây nhất.

Cụ thể về mảng cao su, năm 2018 sản lượng khai thác tại công ty mẹ đạt 12.089 tấn, sản lượng tại Kampong Thom đạt 4.054 tấn, sản lượng thu mua đạt 16.000 tấn và sản lượng tiêu thụ đạt 32.142 tấn. Giá bán bình quân của công ty mẹ đạt 32,7 triệu đồng/tấn, mức chế biến của KampongThom đạt 28,4 triệu đồng/tấn.

Chúng tôi dự phóng DTT năm 2018, 2019 đạt tương ứng 1.556 tỷ đồng (-5,9% yoy, hoàn thành 96,9% KH); 1.925,9 tỷ đồng (+ 20,8% yoy) và LNST đạt mức 297,9 tỷ đồng (-9,9% yoy, hoàn thành 93,0% KH) và 252,3 tỷ đồng (-13,6% yoy), tương ứng với EPS forward 2018 là 2.835 đồng/cp, EPS 2019 là 3.140 đồng/cp. EPS 2018 sau khi đã trích quỹ khen thưởng 20% và quỹ phúc lợi 20% sẽ đạt mức 1.156 đồng/cp. Với mức giá 28.250 đồng/cp ngày 02/11/2018 tương ứng với P/E ở mức 24,2x lần.

Về việc chuyển nhượng đất cao su thành đất KCN, chúng tôi giả định việc chuyển nhượng được ghi nhận từ năm 2019-2021 với 691 ha được ghi nhận trong 3 năm tiếp theo và Nam Tân Uyên ghi nhận từ 2019-2022 với tiến độ 10%; 30%; 20% và 40%.

Chúng tôi định giá tách riêng phần hoạt động kinh doanh chính của PHR là khai thác mù cao su và phần lợi nhuận bất thường từ chuyển nhượng đất KCN riêng. Phần lợi nhuận bất thường từ việc thoái vốn NTC chúng tôi chưa tính vào giá trị hợp lý của PHR.

Định giá theo chiết khấu dòng tiền	Giá trị
Hiện giá PHR theo DCF của HDKD chính	23.594
Hiện giá phần CN đất KCN VSIP (691ha) & NTC (352ha)	12.475
Tổng cộng	36.016

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trần Minh Hoàng
Trưởng phòng PT & NC
tmhoang@vcbs.com.vn

Lý Hoàng Anh Thi
Phụ trách phòng PT & NC
lhathi@vcbs.com.vn

Nguyễn Thị Thu Hằng
Chuyên viên Phân tích
ntthang-hcm@vcbs.com.vn

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

<http://www.vcbs.com.vn>

Trụ sở chính Hà Nội	Tầng 12 & 17, Tòa nhà Vietcombank, số 198 Trần Quang Khải, Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội ĐT: (84-4) -393675- Số máy lẻ: 18/19/20
Chi nhánh Hồ Chí Minh	Lầu 1& 7, Tòa nhà Green Star, số 70 Phạm Ngọc Thạch, Phường 6, Quận 3, TP. Hồ Chí Minh ĐT: (84-8)-38200799 - Số máy lẻ: 104/106
Chi nhánh Đà Nẵng	Tầng 12, số 135 Nguyễn Văn Linh, Phường Vĩnh Trung, Quận Thanh Khê, Đà Nẵng ĐT: (84-511) -33888991 - Số máy lẻ: 12/13
Chi nhánh Cần Thơ	Tầng 1, Tòa nhà Vietcombank Cần Thơ, số 7 Hòa Bình, Quận Ninh Kiều, Cần Thơ ĐT: (84-710) -3750888
Phòng Giao dịch Phú Mỹ Hưng	Toà nhà Lawrence Sting, số 801 Nguyễn Lương Bằng, KĐT Phú Mỹ Hưng, Q. 7, TP. Hồ Chí Minh ĐT: (84-8)-54136573
Phòng Giao dịch Giảng Võ	Tầng 1, Tòa nhà C4 Giảng Võ, Phường Giảng Võ, Quận Ba Đình, Hà Nội. ĐT: (+84-4) 3726 5551
Văn phòng Đại diện An Giang	Tầng 6, Tòa nhà Nguyễn Huệ, số 9/9 Trần Hưng Đạo, Phường Mỹ Xuyên, Long Xuyên, An Giang ĐT: (84-76) -3949841
Văn phòng Đại diện Đồng Nai	F240-F241 Đường Võ Thị Sáu, Khu phố 7, Phường Thống Nhất, TP. Biên Hoà, Đồng Nai ĐT: (84-61)-3918812
Văn phòng đại diện Vũng Tàu	Tầng trệt, số 27 Đường Lê Lợi, TP. Vũng Tàu, Bà Rịa - Vũng Tàu ĐT: (84-64)-3513974/75/76/77/78
Văn phòng đại diện Hải Phòng	Tầng 2, số 11 Hoàng Diệu, Phường Minh Khai, Quận Hồng Bàng, Hải Phòng Tel: (+84-31) 382 1630