

**PHR – HOSE**

**THÔNG TIN CỔ PHIẾU**  
(ngày 11/05/2020)

Sàn giao dịch	HOSE
Số lượng CPLH	135.499.198
KL khớp lệnh trung bình 10 phiên	1.062.000
Thị giá	44.700
Giá mục tiêu	42.084

**CHUYÊN VIÊN PHÂN TÍCH**

Nguyễn Thị Thu Hằng  
[ntthang-hcm@vcbs.com.vn](mailto:ntthang-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](http://www.vcbs.com.vn/vn/Services/AnalysisResearch)

**VCBS Bloomberg**  
Page:<VCBS><go>

**PHR: DỰ KIẾN GIẢN TIẾN ĐỘ GIAO ĐẤT CHO NAM TÂN UYÊN**

**Q1.2020:** Kết thúc Q1.2020, theo BCTC hợp nhất PHR ghi nhận DT đạt 220,9 tỷ đồng (-24,2% yoy) và LNST đạt 211,3 tỷ đồng (+88,9% yoy).

**Luận điểm đầu tư: LN bất thường từ chuyển đổi đất sang KCN**

Kỳ vọng PHR sẽ hoàn tất việc bàn giao 345 ha đất cho Nam Tân Uyên (NTU) và ghi nhận lợi nhuận khoảng 860 tỷ đồng trong năm 2020. Việc chuyển nhượng 691 ha cho VSIP3 sẽ được ghi nhận trong năm 2021.

Trong dài hạn, PHR vẫn là doanh nghiệp có diện tích vườn cao su lớn tại tỉnh Bình Dương với định hướng chuyển đổi sang phát triển KCN tại các vị trí đắc địa đảm bảo triển vọng phát triển dài hạn của PHR.

**Rủi ro:**

Do phần LN bất thường từ chuyển đổi đất sẽ đóng góp chính cho KQKD của PHR trong 3 năm tới nên rủi ro liên quan đến pháp lý là rủi ro chính của PHR.

Giá CSTN trong dài hạn vẫn trong xu hướng giảm do tình trạng dư cung toàn cầu và sấm lộp và đối tượng tiêu thụ 70% CSTN đang bị tác động tiêu cực bởi dịch Covid 19.

Giá gỗ cao su giảm.

**Đánh giá:**

Chúng tôi khuyến nghị **NẮM GIỮ** đối với mã PHR với giá mục tiêu **42.084 đồng/cp**.

Mức cổ tức kế hoạch 2020 tối thiểu 40% tiền mặt phụ thuộc phần lớn vào việc ghi nhận lợi nhuận chuyển nhượng đất sang KCN (Nam Tân Uyên và VSIP 3). Chúng tôi kỳ vọng PHR sẽ ghi nhận NTU3 trong 2020 và VSIP3 từ 2021 trở đi. Chúng tôi cho rằng kế hoạch cổ tức tiền mặt 40% khá khả thi. Trong trường hợp tiêu cực hơn việc ghi nhận LN giao đất cho NTU bị chậm hơn so với kỳ vọng thì chúng tôi cho rằng PHR sẽ chi cổ tức 2020 ở mức 30% tiền mặt.

Với mức thị giá ngày 11/05/2020 44.700 đồng, chúng tôi khuyến nghị **NẮM GIỮ** đối với cổ phiếu PHR.

## CẬP NHẬT KQKD

**Q1.2020: Lợi nhuận bất thường từ chuyển nhượng đất chiếm 80% LN của PHR.**

PHR công bố BCTC hợp nhất Q1.2020 với DT đạt 220,9 tỷ đồng (-24,2% yoy) và LNST đạt 211,3 tỷ đồng (+88,9% yoy). Lợi nhuận tăng trưởng chủ yếu đến từ khoản thu nhập bất thường ghi nhận từ chuyển nhượng đất cho Nam Tân Uyên.

	DT					Biên gộp		
	Q1.20	Q4.19	Q1.19	QoQ	YoY	Q1.20	Q4.19	Q1.19
Mủ cao su + CB gỗ	205	456	232	-55,1%	-11,6%	22,8%	17,1%	16,4%
KCN Tân Bình	16	16	61	0,1%	-73,5%	70,1%	124,0%	57,0%
<b>Tổng</b>	<b>221</b>	<b>472</b>	<b>292</b>	<b>-53,2%</b>	<b>-24,4%</b>	<b>26,2%</b>	<b>21,1%</b>	<b>24,7%</b>

Nguồn: PHR, VCBS tổng hợp

### ❖ Cao su tự nhiên:

+ CT mẹ: sản lượng khai thác đạt 1.023,9 tấn (-38,7% yoy), thu mua 1.238,2 tấn (-34,2% yoy), từ sản lượng trên công ty chế biến 2.567,6 tấn mù thành phẩm (-51,0% yoy). Trong Quý công ty tiêu thụ được 4.913,2 tấn (-26,1% yoy, đạt 7% KH năm).

Giá bán bình quân đạt 34,6 triệu đồng/tấn.

Trong quý công ty mẹ đã ghi nhận lợi nhuận thanh lý gỗ 13,7 tỷ đồng. Với giá gỗ thanh lý khoảng 170 triệu đồng/ha thì PHR đã thanh lý khoảng 80 ha (dự kiến 2020 thanh lý khoảng 400 ha).

### ❖ Khu công nghiệp:

KCN Tân Bình: trong Q1.2020, PHR không ghi nhận tăng diện tích đất cho thuê. Như vậy, cho đến cuối Q1 thì diện tích đất còn lại có thể cho thuê là khoảng 42 ha. Tỷ lệ lấp đầy của KCN đạt 82,9% diện tích đất thương phẩm.

### ❖ Lợi nhuận từ chuyển nhượng đất sang KCN:

PHR đã ghi nhận lợi nhuận bất thường từ chuyển nhượng đất hơn 150 tỷ, đây là khoản tiền từ chuyển nhượng đất cho KCN Nam Tân Uyên đã chuyển tiền trong năm 2019 nhưng chưa đủ điều kiện ghi nhận. Tổng lợi nhuận từ việc chuyển 345 ha đất cho NTU khoảng 862 tỷ đồng. Chúng tôi cho rằng trong năm nay LN bất thường từ NTU sẽ đóng góp chính cho LN của PHR.

## DỰ PHÓNG 2020

Chúng tôi có một điều chỉnh một chút trong phần dự phóng của PHR so với báo cáo cập nhật gần nhất ngày 29/10/2019 ([Link](#)).

+ **Măng cao su tự nhiên:** do diện tích khai thác bị giảm do việc chuyển đất sang KCN nên chúng tôi dự phóng năm 2020-2021 sản lượng tiêu thụ tại công ty mẹ lần lượt đạt 26.078 tấn (-20,2% yoy) và 10.954 tấn (+8,7% yoy). Sản lượng tại Campuchia lần lượt đạt 8.039 tấn (+15,4% yoy) và 9.557 tấn (+18,9% yoy).

Một số giả định	2020	2021	2022	2023	2024
SL khai thác từ CT mẹ (tấn)	10.078	10.954	12.331	14.010	15.894
SL Kampong Thom (tấn)	8.039	9.557	10.562	11.462	12.060
SL thu mua	16.000	15.000	14.000	15.000	15.000
Tổng SL tiêu thụ (mẹ+KPT)	34.116	35.511	36.893	40.472	42.954
Giá bán tại CT mẹ	32,0	33,5	34,5	35,5	36,5
Giá bán tại CPC	29,0	30,5	31,3	32,0	32,8

**Thanh lý cây già:** theo kế hoạch năm nay PHR sẽ thanh lý khoảng 400 ha cây già, chưa bao gồm diện tích 345 ha chuyên cho KCN Nam Tân Uyên. Chúng tôi cho rằng năm 2020, tổng thanh lý của PHR sẽ 800 ha với lợi nhuận từ bán gỗ bình quân đạt 150 triệu đồng/ha.

Giả định	2020	2021	2022	2023	2024
Diện tích thanh lý gỗ (ha)	800	901	395	395	424
LN thanh lý (triệu đồng/ha)	150	158	165	174	182
Tổng LN từ thanh lý (tỷ đồng)	120	142	65	69	77

#### ❖ Mảng KCN:

+ **Tân Lập 1:** do lo ngại rủi ro trong việc phê duyệt và các thủ tục liên quan để triển khai dự án nên chúng tôi đưa dự án này ra khỏi phần định giá của PHR. KCN Tân Lập 1 (200ha) đang trong quá trình trình Thủ tướng phê duyệt.

#### ❖ Phần lợi nhuận bất thường từ chuyển đổi mục đích sử dụng đất:

Chúng tôi thay đổi thời gian ghi nhận lợi nhuận do việc bàn giao đất cho các KCN chưa đủ điều kiện để hạch toán so với BC cập nhật ngày 29/10/2020.

Năm 2019, PHR đã từng hạch toán lợi nhuận từ 300 tỷ đồng do NTU và VSIP 3 trả tiền trước, tuy nhiên do chưa có quyết định thu hồi đất và một số thủ tục pháp lý nên PHR đã không thể hạch toán lợi nhuận và không hoàn thành kế hoạch đã đề ra.

Đầu năm 2020, theo QĐ số 443/QĐ-UBND tỉnh Bình Dương đã ký quyết định thu hồi 345,7 ha đất và đây là cơ sở cho việc bàn giao đất của PHR cho KCN Nam Tân Uyên để phát triển dự án. Chúng tôi ước tính trong kịch bản PHR hoàn tất bàn giao 345,7 ha, công ty có thể ghi nhận lợi nhuận bất thường hơn 860 tỷ trong năm 2020.

Đối với 691 ha ở VSIP3 chúng tôi cho rằng sau NTU3 thì VSIP sẽ sớm có quyết định thu hồi đất của UBND tỉnh Bình Dương và các thủ tục pháp lý để triển khai dự án cũng được hoàn tất vào năm 2021.

Dự kiến ghi nhận việc chuyển giao đất sang KCN	2020	2021	2022	2023	Tổng
1 VSIP III (ha)		350	200	141	<b>691</b>
2 NTU mở rộng (ha)	345				<b>345</b>
3 Tân Lập GD 1 (ha)		100	100		<b>200</b>
<b>Tổng cộng</b>	<b>345</b>	<b>450</b>	<b>300</b>	<b>141</b>	<b>1.236</b>

❖ **Tổng kết:** với các dự phóng cho từng mảng như trên chúng tôi định giá giá trị hợp lý của PHR như sau:

Định giá PHR	Định giá cũ (29/10/2019)		Định giá 09/05/2020		% thay đổi	Lý do
	Hiện giá (tỷ đồng)	Trên mỗi cp	Hiện giá (tỷ đồng)	Tính trên mỗi cp		
Khai thác CSTN, CB gỗ, cổ tức từ NTC	3.580,6	26.218	2.580,1	19.041	-27,4%	Do giá gỗ thanh lý và CSTN giảm
Phát triển KCN (Tân Lập GD 1)	887,0	6.546	-	-		Sẽ đưa vào dự phóng khi DA được phê duyet
Thu nhập bất thường từ chuyển đổi đất KCN (NTU&VSIP 3)	2.779,7	20.515	2.277,6	16.809	-18,1%	Chậm tiến độ ghi nhận lợi nhuận
KCN Tân Bình 1	876,1	6.466	844,7	6.234	-3,6%	
<b>Tổng cộng</b>	<b>8.123,4</b>	<b>59.744</b>	<b>5.649,8</b>	<b>42.084</b>	<b>-30,2%</b>	

(\*) Mảng hoạt động kinh doanh chính (CSTN) chúng tôi chiết khấu với WACC 11%, mảng kinh doanh KCN và LN bất thường từ đất với lãi suất chiết khấu 13,0%.

**Như vậy, giá trị hợp lý của PHR là ở mức 42.084 đồng/cp.** Chúng tôi khuyến nghị **NĂM GIỮ** đối với mã PHR.

## 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

**Lê Đức Quang**  
Trưởng nhóm Phân tích Ngành & DN  
ldquang@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>

<b>Trụ sở chính Hà Nội</b>	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
<b>Chi nhánh Hồ Chí Minh</b>	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
<b>Chi nhánh Đà Nẵng</b>	247-249 Nguyễn Văn Linh, Phường Vĩnh Trung, Quận Thanh Khê, Đà Nẵng ĐT: (84-511) -33888991 - Số máy lẻ: 12/13
<b>Chi nhánh Cần Thơ</b>	Tầng 1, Tòa nhà Vietcombank Cần Thơ, số 7 Hòa Bình, Quận Ninh Kiều, Cần Thơ ĐT: (84-710) -3750888
<b>Phòng Giao dịch Phú Mỹ Hưng</b>	Toà nhà Lawrence Sting, số 801 Nguyễn Lương Bằng, KĐT Phú Mỹ Hưng, Q. 7, TP. Hồ Chí Minh ĐT: (84-8)-54136573
<b>Phòng Giao dịch Giảng Võ</b>	Tầng 1, Tòa nhà C4 Giảng Võ, Phường Giảng Võ, Quận Ba Đình, Hà Nội. ĐT: (+84-4) 3726 5551
<b>Văn phòng Đại diện An Giang</b>	Tầng 6, Tòa nhà Nguyễn Huệ, số 9/9 Trần Hưng Đạo, Phường Mỹ Xuyên, Long Xuyên, An Giang ĐT: (84-76) -3949841
<b>Văn phòng Đại diện Đồng Nai</b>	F240-F241 Đường Võ Thị Sáu, Khu phố 7, Phường Thống Nhất, TP. Biên Hoà, Đồng Nai ĐT: (84-61)-3918812
<b>Văn phòng đại diện Vũng Tàu</b>	Tầng trệt, số 27 Đường Lê Lợi, TP. Vũng Tàu, Bà Rịa - Vũng Tàu ĐT: (84-64)-3513974/75/76/77/78
<b>Văn phòng đại diện Hải Phòng</b>	Tầng 2, số 11 Hoàng Diệu, Phường Minh Khai, Quận Hồng Bàng, Hải Phòng Tel: (+84-31) 382 1630