

# PHR CAO SU PHƯỚC HÒA

HOSE – Materials- Nguyên vật liệu

## ↑ KHẢ QUAN

Giá hiện hành **43,100**

Mục tiêu **60,000**



## THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Mã chứng khoán	PHR
SLCP đang lưu hành (triệu)	135.5
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	5,840
Giá cao   thấp 52 tuần	16.600–8,300
KLGD trung bình 3 tháng	591,920
Book value	18,660

## CỔ ĐỒNG LỚN

Tập đoàn cao su Vn (GVR)	66.62%
VOF Investment Limited	5.01%
Halley Sicav - Halley Asian	
Prosperity	2.85%

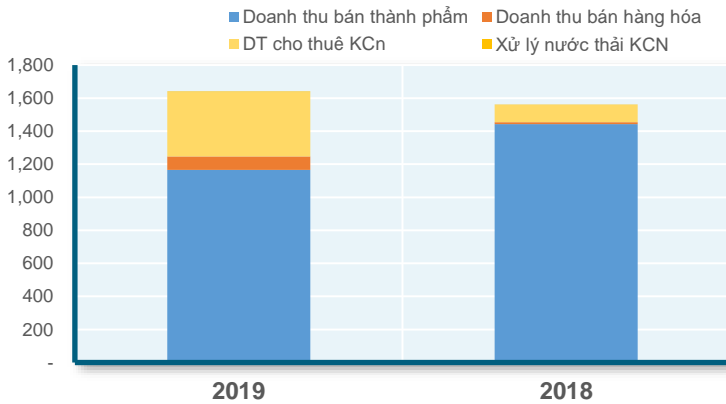
## Kết quả kinh doanh Q1.2020

- PHR vừa công bố báo cáo hợp nhất Q1 với doanh thu thuần đạt 220.9 tỷ đồng giảm -24% so với cùng kỳ, bù lại công ty có phần thu từ hoạt động tài chính tăng gần 6 tỷ nhờ vào khoản tiền lãi gởi và lãi từ công ty liên doanh liên kết thêm 5 tỷ. Tính chung lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh không khác biệt nhiều so với cùng kỳ và chỉ giảm nhẹ -2.4%.
- Sụt giảm doanh thu về cao su nhưng PHR ghi nhận khoản thu nhập khác 170 tỷ đồng từ khoản tiền đền bù đất cho dự án khu công nghiệp Nam Tân Uyên 156 tỷ đồng. Nhờ khoản lợi nhuận khác mà lợi nhuận sau thuế quý 1 của PHR tăng gần 90% đạt 211.4 tỷ đồng – hoàn thành 22% kế hoạch năm nay.
- Chuyển động cổ phiếu thời gian vừa qua đáng chú ý với việc hai quỹ do VinaCapital quản lý là VOF Investment Limited và CTCP Quản lý quỹ VinaCapital đã mua vào tổng cộng 110 nghìn PHR, nâng số lượng cổ phiếu PHR mà nhóm quỹ VinaCapital nắm giữ lên 6.7 triệu, tương ứng tỷ lệ 5.01% làm cổ đông lớn.

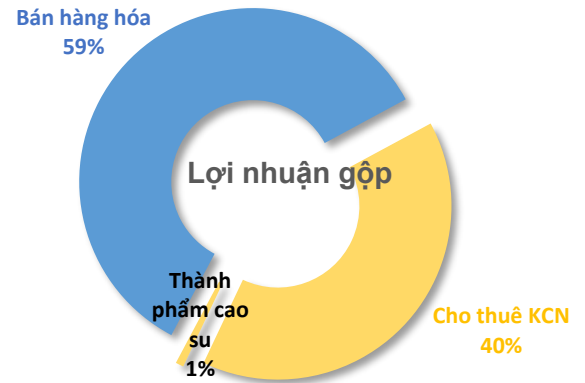
	Q1 2019	Q1 2020	%
Doanh thu thuần	291,630	220,927	-24.2%
Giá vốn hàng bán	219,715	162,988	-25.8%
Lợi nhuận gộp	71,915	57,939	-19.4%
Doanh thu hoạt động tài chính	19,747	29,332	48.5%
Chi phí tài chính	3,313	7,184	116.9%
-Trong đó: Chi phí lãi vay	2,896	6,823	135.6%
Lợi nhuận trong công ty liên kết	22,934	28,047	22.3%
Thu nhập khác	48,657	169,999	249.4%
Chi phí khác	46	117	153.7%
Lợi nhuận khác	48,611	169,882	249.5%
Lợi nhuận trước thuế	135,951	255,208	87.7%
Lợi nhuận sau thuế	111,883	211,318	88.9%

## Cơ cấu nguồn thu của PHR

### Cơ cấu doanh thu

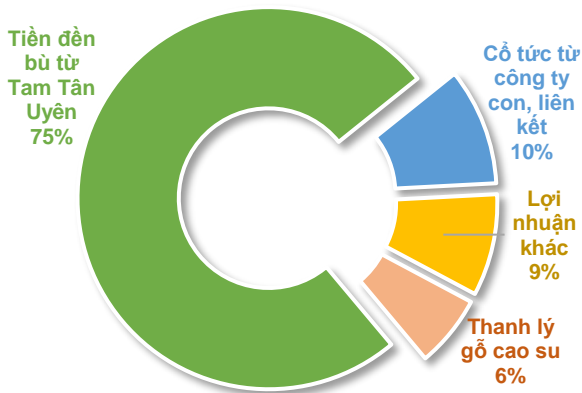


### Lợi nhuận gộp 2019



- Về hoạt động khai thác cao su, trong năm 2020 PHR mở rộng khai thác Phước Hòa Kampong Thom với khoảng 10,000 tấn trong tổng số 21,500 tấn năng lực khai thác. Hiện PHR đang có 7,664 ha đất cao su tại ở tỉnh Kampong Thom – Campuchia và dự kiến đưa vào kinh doanh toàn bộ trong năm 2020. Trong khi đó diện tích khai thác cao su tại Việt Nam thu hẹp từ khoảng 7,000 ha xuống 6,530 ha. Sản lượng khai thác trong nước cũng giảm khoảng 4% còn 11,500 tấn.
- Giá bán cao su bình quân theo dự báo sẽ giảm trên 3% do nhu cầu Trung Quốc suy giảm trong khi nguồn cung thế giới tăng lên. ANRPC – Hiệp hội các nước sản xuất cao su tự nhiên dự báo sản lượng toàn cầu 14,112 triệu tấn, tăng 2.2%, theo mức điều chỉnh kế hoạch của các nước sản xuất lớn. Tốc độ tăng trưởng được điều chỉnh này thấp hơn 0.5% so với dự báo được đưa ra vào tháng 3. Việc giảm quy mô chủ yếu là do giá giảm, các biện pháp kiểm soát chuyển động và khóa chặt được thực thi bởi chính phủ, và nhu cầu cao su giảm, khiến các nhà máy chế biến buộc phải giảm quy mô hoạt động và một nguyên nhân quan trọng chính là do dịch bệnh kéo dài.
- Dự báo lợi nhuận mang lại từ cao su chỉ còn khoảng 15% trong năm 2020 và phần còn lại phần lớn đến từ hoạt động liên quan cho thuê khu công nghiệp. Đây là chiến lược lâu dài của PHR nhờ vào quỹ đất dồi dào ngay vùng kinh tế chiến lược Đồng Nai Bình Dương có nhu cầu phát triển khu công nghiệp rất lớn trong khi nguồn thu từ cao su ngày càng cạnh tranh và kém hiệu quả hơn trước. Trong năm 2019 doanh thu từ khai thác khu công nghiệp chỉ chiếm khoảng 24% tổng nguồn thu nhưng lợi nhuận gộp mang lại chiếm đến 40% và trở thành nguồn thu chính của PHR.

### Cơ cấu lợi nhuận kế hoạch 2020



Theo kế hoạch kinh doanh 2020, Lợi nhuận chính của PHR đến từ hoạt động chuyển nhượng đất, hợp tác phát triển khu công nghiệp và dự án chính là Nam Tân Uyên mang lại 75% lợi nhuận cộng thêm 10% từ các công ty con và công ty liên kết. Trong số này là 42 tỷ cổ tức tiền mặt từ NTC (dự kiến cổ tức 8,000đ/CP) và 72 tỷ đồng từ KCN Tân Bình (cổ tức 5,000/CP).

## Thông tin một số dự án khu công nghiệp của PHR:

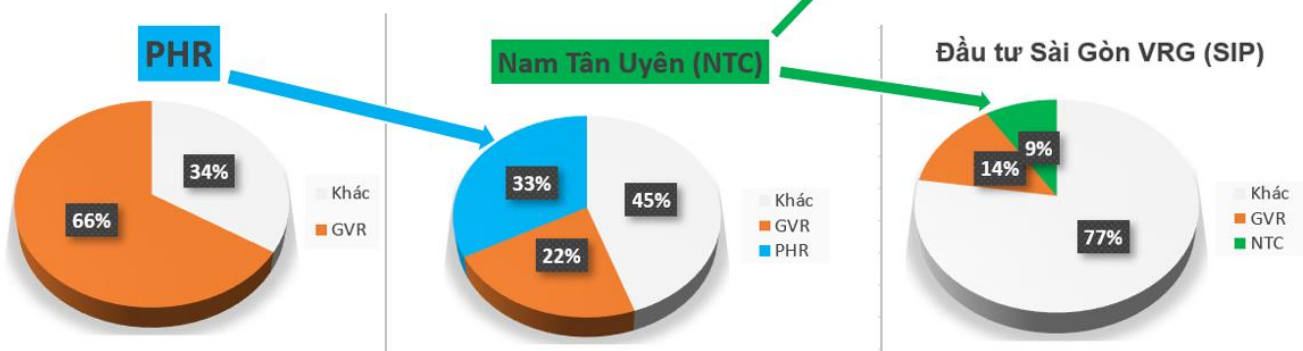
- KCN Tân Bình mở rộng (PHR sở hữu 80%): Toàn khu công nghiệp có diện tích 352 ha trong đó 244 đất thương phẩm. tỷ lệ cho thuê đến cuối năm 2019 đạt 83%. Các phần diện tích còn lại sẽ đưa vào kinh doanh sau khi hoàn thành các thủ tục đền bù đất. PHR đang lên kế hoạch mở rộng lên 1,500 ha bổ sung vào mục tiêu quy hoạch phát triển KCN tỉnh Bình Dương giai đoạn 5 năm sắp tới.
- KCN Tân Lập: Quy mô của dự án với diện tích khoảng 400ha, trong đó giai đoạn 1 đến năm 2020 là 200ha. Phước Hòa tham gia góp vốn với tỷ lệ nắm giữ 51% vốn điều lệ bằng nguồn vốn CSH và có thể vốn vay thêm. Theo kế hoạch, Phước Hòa kỳ vọng sẽ đưa vào cho thuê 200 ha đầu tiên trong năm 2020 và 200 ha còn lại sẽ xin phê duyệt vào Kế hoạch phát triển KCN của tỉnh Bình Dương giai đoạn 2021-2025.
- KCN Nam Tân Uyên mở rộng (NTC do PHR sở hữu 32.85%, dự án đã được UBND tỉnh Bình Dương ban hành quyết định thu hồi đất do đó về mặt thủ tục pháp lý đã hoàn tất và PHR có thể bàn giao đất và thu tiền đền bù. PHR dự kiến sẽ hạch toán toàn bộ 865 tỷ (đơn giá 2.5 tỷ/ha từ việc chuyển nhượng 346ha đất cho NTC trong năm nay. Đứng ra tiền đền bù này đã được hạch toán trong năm 2019 nhưng do vướng thủ tục nên kéo dài qua 2020.
- KCN VSIP III tại Bình Dương (PHR góp vốn 20% hợp tác cùng Công ty liên doanh TNHH Khu công nghiệp Việt Nam Singapore VSIP). Phước Hòa sẽ bàn giao 691 ha để VSIP thực hiện dự án VSIP III theo phê duyệt của Chính phủ. Theo thỏa thuận VSIP bồi thường, hỗ trợ thiệt hại cây cao su do thanh lý sớm với giá bình quân 1.3 tỷ đồng/ha, tương ứng tổng giá trị 898.3 tỷ đồng. 2 bên đang chờ UBND tỉnh ký Quyết định thu hồi đất. Giá đất đền bù tối thiểu là 2.5 tỷ đồng/ha, phần còn lại sẽ phụ thuộc vào tiến độ cho thuê của KCN VSIP III nhưng không thấp hơn 1,2 tỷ đồng/ha. Khả năng phần lợi nhuận từ dự án này có thể được hạch toán vào năm 2021 nhiều hơn.

Với việc thủ tục pháp lý chuyển nhượng đất tại Nam Tân Uyên đã hoàn tất vì vậy kế hoạch lợi nhuận 2020 gần như nằm trong tầm tay của PHR. Phần hợp tác đầu tư VSIP dự kiến có thể hoàn thành trong năm nay và sẽ là dự án góic đầu cho PHR sang năm. Số tiền đền bù lên đến gần 900 tỷ từ dự án này sẽ tiếp tục mang lại dòng tiền ròng lớn cho PHR năm sau.

## Sơ đồ sở hữu PHR và các công ty

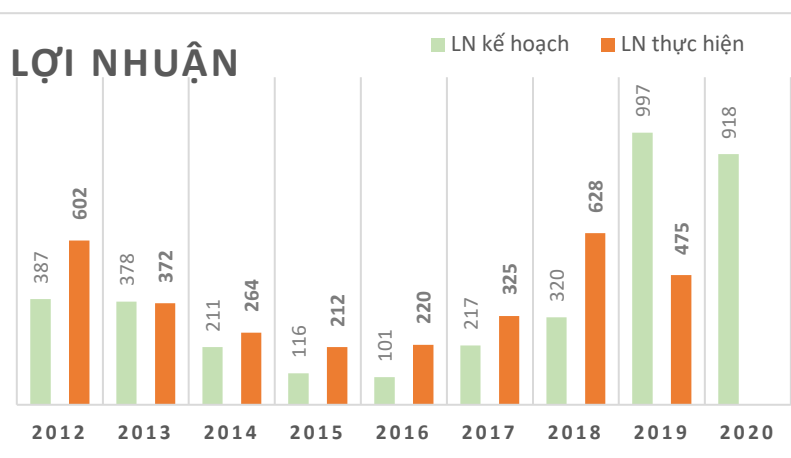


PHR là công ty con của GVR. Bên dưới PHR đang nắm giữ 80% KCN Tân Bình, 51% KCN Tân Lập, và VSIP III 20%.



## Phân tích kết quả kinh doanh & dự báo

Kết quả kinh doanh (tỷ đồng)	2016	2017	2018	2019	2020F	2021F
<b>Doanh thu</b>	1,178.2	1,653.7	1,557.8	1,633.1	2,470	2,700
%YoY	-4%	40%	-6%	5%	51%	9%
<b>Giá vốn bán hàng</b>	1,020.1	1,370.0	1,283.4	1,244.5	1,853	2,025
Biên lợi nhuận gộp (Gross Margin)	87%	83%	82%	76%	75%	75%
<b>Chi phí hoạt động</b>	101.5	176.2	155.7	168.0	180	200
Tỉ lệ % so với doanh thu	9%	11%	10%	10%	10%	10%
<b>Khấu hao</b>	48.8	50.9	70.7	85.1	89	89
tỉ lệ % so với tài sản cố định	8%	6%	6%	6%	6%	6%
<b>EBITDA</b>	308.5	462.7	840.7	729.9	1,289	1,489
Biên lợi nhuận trước lãi vay và thuế	26%	28%	54%	45%	52%	55%
<b>EBIT</b>	259.6	411.9	770.0	644.8	1,200	1,400
<b>Thuế thu nhập doanh nghiệp</b>	14%	20%	16%	19%	19%	19%
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	223.2	330.5	643.6	522.3	972	1,134
<b>EPS</b>	2,707	4,004	4,637	3,508	7,173	8,369



- PHR là công ty có gốc nhà nước, năm 2019 là năm đầu tiên công ty không hoàn thành kế hoạch do vấn đề thủ tục pháp lý. Các năm trước PHR thường hoàn thành kế hoạch từ 20% đến trên 50%. Năm nay khả năng PHR sẽ hoàn thành vượt kế hoạch như dự kiến.
- PHR là công ty có lợi thế tiềm năng với quỹ đất dồi dào mà nhiều công ty mơ ước và khả năng chuyển đổi sang lĩnh vực bất động sản còn rất lớn. Một minh chứng cho xu hướng đầu tư lĩnh vực này là tập đoàn Vingroup cũng đang có kế hoạch đầu tư vào BĐS khu công nghiệp. PHR sẽ trở thành công ty có nhiều lợi thế trong ngành và càng có nhiều cơ hội để lựa chọn đối tác phát triển mở rộng trong tương lai.
- Sau khi chạm đỉnh 70 vào năm 2019, PHR đã rớt giá đến gần 50% sau khi kỳ vọng lợi nhuận không đạt như dự kiến. Hiện giá PHR đã hồi phục lên vùng giá trên 43 dù mức độ có chậm so với nhiều cổ phiếu khác. Chúng tôi cho rằng đây là mức giá khá tốt cho việc nắm giữ dài hạn. Vùng giá mục tiêu trong năm phù hợp với PHR từ 60 – 65 (tăng 51% so với hiện tại) tương ứng PE khoảng 9.5.



## BP Phân tích

Head: Nguyễn Hồng Khanh

### Khuyến cáo

*Báo cáo này được viết và phát hành bởi VIS để phân phối tại Việt Nam và quốc tế. Các ý kiến và dự báo chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành và có thể thay đổi mà không cần thông báo. Chúng tôi chỉ sử dụng những thông tin và quan điểm được cho là đáng tin cậy nhất, tuy nhiên chúng tôi không bảo đảm tuyệt đối tính chính xác và đầy đủ của những thông tin trên. Những quan điểm cá nhân trong báo cáo này đã được cân nhắc cẩn thận dựa trên những nguồn thông tin chúng tôi cho là tốt nhất và hợp lý nhất trong thời điểm viết báo cáo. Tuy nhiên những quan điểm trên có thể thay đổi bất cứ lúc nào, do đó chúng tôi không chịu trách nhiệm phải thông báo cho nhà đầu tư.*

*Công ty VIS cũng như các công ty con và toàn thể cán bộ công nhân viên hoàn toàn có thể tham gia đầu tư hoặc thực hiện các nghiệp vụ ngân hàng đầu tư đối với cổ phiếu được đề cập trong báo cáo này. VIS sẽ không chịu trách nhiệm với bất kì thông tin nào nằm trong phạm vi báo cáo này. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào. Nhà đầu tư cần nhắc kĩ lưỡng việc sử dụng thông tin cũng như các dự báo tài chính trong tài liệu trên, và VIS hoàn toàn không chịu trách nhiệm với bất kì khoản lỗ trực tiếp hoặc gián tiếp nào do sử dụng những thông tin đó.*

*Tài liệu này chỉ nhằm mục đích lưu hành trong phạm vi hẹp vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của VIS.*

**VISecurities**  
CHỨNG KHOÁN QUỐC TẾ VIỆT NAM

Tầm nhìn mới, Giá trị mới

### Công ty Cổ phần Chứng khoán Quốc tế Việt Nam (Hội Sở)

Tầng 3, 59 Quang Trung, Quận Hai Bà Trưng - Hà Nội

Tel: +(84 4) 3 944 5888, Fax: +(84 4) 3 944 5889

<https://www.vise.com.vn>

### Chi nhánh Sài Gòn

Số 9 Nguyễn Công Trứ, Quận 1, TP. Hồ Chí Minh

Tel: + (84 8) 3915 2930

Fax: + (84 8) 3915 2931