

Báo cáo phân tích

Ngày 17/8/2009



Công ty cổ phần cao su Phước Hòa—PHR

Thông tin cổ phiếu

Tên công ty:	Công ty cổ phần cao su Phước Hòa
Tên viết tắt:	PHURUCO
Tên quốc tế:	PHUOCHOA RUBBER JOINT STOCK COMPANY
Mã chứng khoán:	PHR
Trụ sở chính:	Xã Phước Hòa, huyện Phú Giáo, tỉnh Bình Dương
Điện thoại:	+84-0650-3657106
Fax:	+84-0650-0657110
Email:	phuochoarubber@hcm.vnn.vn
Website:	www.phuruco.vn ; phuochoa.com.vn

Hiện công ty sở hữu 7 đồn điền cao su với tổng diện tích 15,800 ha là một trong 5 công ty có diện tích cao su lớn nhất, sở hữu 3 nhà máy với 4 dây chuyền chế biến mủ cao su và liên kết với hai công ty:

Công ty TNHH đầu tư kinh doanh cơ sở hạ tầng cao su Miền Nam

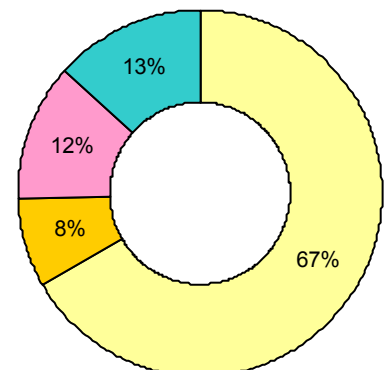
Công ty cổ phần khu công nghiệp Nam Tân Uyên

Lịch sử phát triển

Tiền thân là đồn điền cao su Phước Hòa, sau năm 1975 đổi tên thành Nông trường cao su quốc doanh Phước Hòa. Năm 1982 công ty Cao su Phước Hòa được Tổng cục cao su Việt Nam, theo quyết định số 142NN/QĐ ngày 04/03/1993 công ty cao su Phước Hòa được thành lập lại là doanh nghiệp trực thuộc Tập đoàn Công nghiệp Cao su Việt Nam.

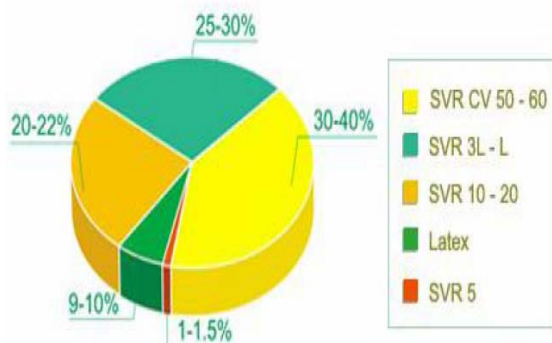
Hiện nay Phuruco hoạt động theo Giấy chứng nhận đăng ký kinh doanh số 4603000509 do Sở Kế hoạch - Đầu tư Bình Dương cấp ngày 03/03/2008.

- Tập đoàn CN Cao su Việt Nam
- Cổ đông trong công ty
- Cổ đông nước ngoài
- Cổ đông khác



Cơ cấu cổ đông - PHR

Cơ cấu doanh thu



Nguồn: Phuruco

Diện tích, năng suất và sản lượng

Năng suất khai thác vườn cây cao su của Công ty giai đoạn 2005 – 2008

Năng suất	DVT	2005	2006	2007	2008
Diện tích khai thác	ha	14.358,44	13.812,88	13.304,27	12.509,00
Năng suất	Tấn/ha	1,90	2,00	2,01	2,01
Sản lượng khai thác	Tấn	27.345,87	27.646,21	26.713,76	25.145,03

(Nguồn: Công ty Cổ phần Cao su Phước Hòa)

Diện tích và Năng suất khai thác vườn cây cao su của Công ty giai đoạn 2008 - 2010

Năng suất	DVT	2009	2010	2011
Diện tích khai thác	ha	12.173,00	11.373,00	11.014,00
Năng suất	Tấn/ha	1,90	1,90	1,90
Sản lượng khai thác	Tấn	23.000,00	21.608,70	20.926,60

(Nguồn: Công ty Cổ phần Cao su Phước Hòa)

Diện tích vườn cây thời điểm 01/06/2009

Tuổi cây	Diện tích (ha)
Từ 1 – 7 tuổi (KTCB)	2.584,56
Từ 8 – 13 tuổi	219,29
Từ 14 – 20 tuổi	2.302,85
Từ 21 – 27 tuổi	9.722,92

(Nguồn: Công ty cổ phần cao su Phước Hòa)

Lĩnh vực hoạt động

Hoạt động sản xuất kinh doanh của công ty xoay quanh những mảng chính:

- Trồng cây cao su, khai thác và chế biến mủ cao su.
- Mua bán, chế biến gỗ cây cao su
- Thi công xây dựng, sửa chữa cầu đường, khu dân cư, công trình giao thông, công trình dân dụng và công nghiệp
- Bán lẻ xăng dầu, kinh doanh địa ốc và đầu tư tài chính.

Sản phẩm chính của công ty bao gồm những sản phẩm cao su mang tính truyền thống: cao su khối dùng cho ngành sản xuất lốp xe, đối tác của PHR với sản phẩm này là Casumina (CSM) và một số công ty khác; Cao su ly tâm dùng để sản xuất găng tay y tế..., những sản phẩm này đều có lợi thế về thuế xuất khẩu bằng 0% vì vậy doanh thu từ xuất khẩu chiếm tỷ trọng khá lớn trong tổng doanh thu. PHR cũng ít bị phụ thuộc vào đối tác do nhu cầu sử dụng mủ cao su luôn ở mức cao, trong khi cần thời gian dài (5-7 năm) để để tham gia vào thị trường cung ứng mủ vì vậy mức độ cạnh tranh trong ngành không cao. Đồng thời do một số diện tích đất vườn cao su của công ty nằm trong khu dân cư nên công ty đã tận dụng để phục vụ cho hoạt động xây dựng và kinh doanh địa ốc với dự án khu dân cư Phước Hòa diện tích tự nhiên 357,263 m² tổng mức đầu tư 87,657 tỷ đồng. Công ty cũng hoạt động mạnh đối với lĩnh vực đầu tư tài chính, các dự án chủ yếu là dài hạn và có tính tương hỗ với hoạt động sản xuất của công ty, hiện tại đang có dự án trồng cao su ở Lào, Campuchia.

Cơ cấu doanh thu của PHR chủ yếu là cao su khối chiếm từ 80%-90%, giá bán đối với sản phẩm này cao nhưng tỷ suất lợi nhuận thấp hơn cao su ly tâm. Mặc dù vậy PHR vẫn đẩy mạnh sản phẩm này vì nhu cầu của khách hàng đối với cao su khối lớn và phần lớn số cây trong vườn cây của PHR phù hợp để lấy mủ sản xuất cao su khối.

Trước đây năng suất của công ty ổn định và ở mức khá cao so với trung bình ngành 2 tấn/ha. Tuy nhiên đất trồng cây cao su của PHR chủ yếu là đất xám bạc màu vì vậy chi phí đầu tư cao, thêm vào đó lượng cây cao su già chiếm số lượng lớn cho thấy chu kỳ khai thác của PHR đã lên tới đỉnh điểm, hiện giờ mỗi năm công ty thanh lý trung bình 800 ha để tái canh, điều này ảnh hưởng trực tiếp tới sản lượng và năng suất của PHR trong những năm tới. Nếu như PHR có thể nâng cao trình độ công nghệ khai thác và chế biến mủ nhằm nâng cao chất lượng mủ tăng giá bán đồng thời nhu cầu mủ trong nước, thế giới tiếp tục tăng trưởng thì doanh thu và lợi nhuận của PHR có thể duy trì như hiện tại hoặc tăng nhẹ, đến khi vườn cây cao su lại vào chu kỳ cho mủ nhiều doanh thu PHR đảm bảo tăng trưởng mạnh.

Giá vốn hàng bán của PHR chiếm khoảng 60-66% doanh thu trong đó chi phí chủ yếu là lương nhân công và chi phí nguyên vật liệu (phân bón), trong đó chi phí nhân công luôn chiếm trên 50% tổng chi phí chịu tác động của giá cao su và lạm phát, chi phí phân bón chiếm khoảng 30% tổng chi phí do đất trồng là đất xám bạc màu. Cá biệt 6 tháng đầu năm 2009, giá vốn hàng bán của PHR tăng lên 83% nguyên nhân do giá cao su tăng trở lại sau giai đoạn giảm giá cuối năm 2008 đồng thời công ty phải chi đầu tư cải tạo đất trồng và trồng mới cây cao su.

Chỉ tiêu tài chính

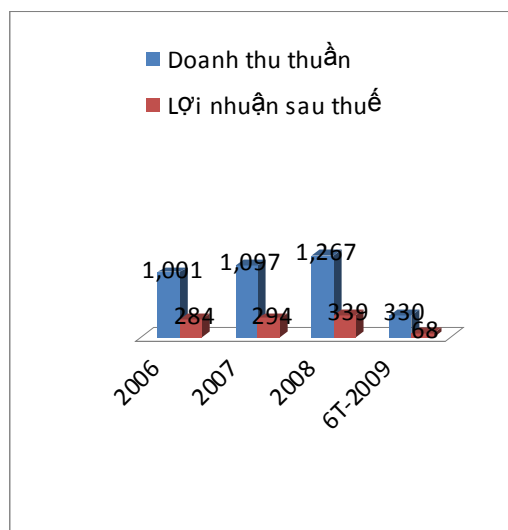
Chỉ tiêu	2007	2008	6T-2009
LN thuần HĐSXKD ('000VNĐ)	353,926,801	427,710.384	56,152,064
LNST ('000 VNĐ)	293,563,678	338.933,118	68,357.091
EPS (VNĐ)	-	3.492	845.67
P/E (giá ngày 14/08/2009)	-	10.47	43.22
BVPS	-	9,086	11,404
P/B (giá ngày 14/08/2009)	-	4.02	3.21
ROE (%)	33.39	38.55	7.48
ROA (%)	18.96	18.58	3.96

HOẠT ĐỘNG DOANH NGHIỆP

Chỉ tiêu tài chính				
6T-2009	PHR	DPR	HRC	TRC
Tổng tài sản (tỷ)	1,725	1,013	337	593
Vốn CSH (tỷ)	921.8	666.3	317.8	511
ROE (%)	7.48	7.14	7.06	9.23
ROA (%)	3.96	5.01	5.95	7.95
LNST/DTT (%)	20.69	29.04	37.24	37.28
EPS (6T) VNĐ	845.67	1,270	1,308	1,571
P/E (14/08/2009) lần	43.22	43.84	31.27	36.28
P/B (14/08/2009) lần	3.21	3.36	2.16	3.29

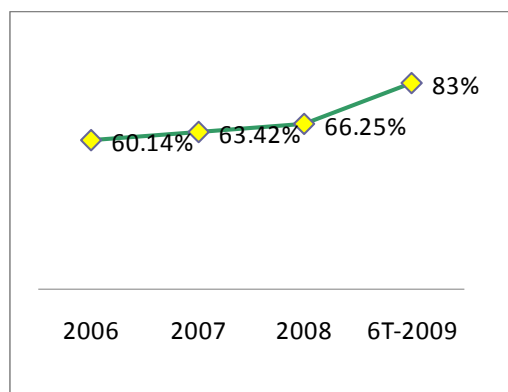
Nguồn TVSI tổng hợp

Tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận



Nguồn: Phuruco, TVSI tổng hợp

Thay đổi giá vốn hàng bán



Nguồn: Phuruco, TVSI tổng hợp

Khả năng sinh lời

So với công ty cùng ngành cao su Đồng Phú cùng thuộc Tập đoàn công nghiệp cao su Việt Nam, cao su Hòa Bình và cao su Tây Ninh hiện đang niêm yết trên sàn HOSE thì tỷ lệ **sinh lời trên vốn chủ sở hữu của PHR cao** hơn 2 công ty và chỉ thấp hơn TRC, nhưng chỉ số khả năng sinh lời trên tổng tài sản của PHR là khá thấp vì tổng tài sản của HPR ở 6T-2009 là cao gấp 1.7 lần DPR, gấp 5.2 lần HRC và 2.9 lần TRC. Với quy mô như vậy tiềm năng phát triển của PHR là rất lớn. P/E và P/B tính theo giá ngày 14/08 của các cổ phiếu cho thấy PHR tương đương với DPR và ở mức khá cao so với HRC và TRC. Có thể nói rằng khả năng sinh lời của HPR hiện nay ở mức tương đối cao so với các doanh nghiệp cùng lĩnh vực hoạt động.

Hiển nhiên khả năng sinh lời của PHR trong giai đoạn này sẽ bị giảm do: tính mùa vụ (quý I là thời gian cao su rụng lá cho ít mù), diện tích cao su có thể lấy mù bị thu hẹp, năng suất giảm dẫn tới doanh thu giảm; đồng thời tăng chi phí trồng mới và chi phí phân bón cải tạo đất trong khi giá phân bón 2009 tăng dẫn đến lợi nhuận sau thuế giảm mạnh so với 2008; Tuy nhiên chúng ta kỳ vọng vào hệ thống nhà xưởng và công nghệ hiện đại cũng như sự khả quan của thị trường mù cao su trong nước cũng như thế giới, PHR sẽ vẫn duy trì được doanh thu lợi nhuận và tỷ suất sinh lời như những năm trước hoặc giảm đi không đáng kể trong năm 2009. Trong dài hạn, diện tích trồng cây cao su của PHR đi vào thu hoạch ổn định chúng ta có thể tin tưởng rằng PHR sẽ có được tốc độ tăng cao hơn về cả doanh thu và lợi nhuận.

Khả năng thanh toán

Năm 2008, khả năng thanh toán của PHR ở mức trung bình với khả năng thanh toán nhanh là 0.62 và khả năng thanh toán hiện hành là 0.82. Chỉ số này được cải thiện không đáng kể ở 6 tháng đầu năm 2009 ở mức 0.68 và 0.84 và **tương đương với DPR** với mức 0.67 và 0.86.

Cơ cấu vốn

Năm 2008 công ty sử dụng nợ ở mức trung bình, tỷ lệ nợ trên vốn chủ là 1.07 lần, so với tổng tài sản là 0.52 lần. Tỷ lệ này được cải thiện đáng kể trong 6 tháng đầu năm 2009, giảm xuống mức 0.89 lần so với vốn chủ và 0.47 lần so với tổng tài sản. Mặc dù vậy khả năng thanh toán của công ty vẫn không được cải thiện do tài sản lưu động giảm do giảm giảm sản lượng, doanh thu dẫn tới giảm tiền và các khoản phải thu cũng như hàng tồn kho. So với hệ số nợ của DPR năm 2008 là 0.29 và 0.35 của 6T-2009 thì PHR sử dụng nợ nhiều hơn, tuy nhiên khả năng thanh toán lại tương đương nhau. Cho thấy, PHR quản lý tài chính tốt hơn DPR.

Vòng quay hàng tồn kho

Thời gian tiêu thụ hết hàng tồn kho của PHR trong năm 2008 là khoảng 80 ngày, tương đương với 4.46 vòng/năm cao hơn DPR ở mức hơn 3.38 vòng/năm. Tuy nhiên 6T-2009, PHR phải mất 178 ngày cho một vòng quay - 2.02 vòng/năm thấp hơn 3.55 vòng/ năm của DPR. Do giá vốn hàng bán tăng mạnh trong khi hàng tồn kho lại giảm đi đáng kể. Trong giai đoạn PHR đang có nhiều điều chỉnh với các đồn điền cao su như hiện nay thì những thay đổi kể trên là không tránh khỏi. Tuy nhiên, với những nỗ lực của doanh nghiệp trong việc nâng cao chất lượng đảm bảo doanh thu thì hết năm 2009 và những năm tiếp theo những chỉ số này sẽ được cải thiện đáng kể.

Kế hoạch của PHR

Đơn vị: tỷ đồng			
	2009	2010	2011
Vốn điều lệ	813	813	813
Lợi nhuận hoạt động kinh doanh	130	130	130
Lợi nhuận hoạt động tài chính	15	15	15
Lợi nhuận trước thuế	202	195	195
Lợi nhuận sau thuế	174.5	174	179
Cổ tức ('000VNĐ)	122,150	121,940	125,440
LNST/Vốn điều lệ (%)	21.46	21.43	22.04

Nguồn: Phuruco, TVSI tổng hợp

Triển vọng phát triển

Giá cao su tự nhiên liên tục tăng do nhu cầu sử dụng và nguồn cung hạn chế. Tuy nhiên cầu cao su tự nhiên lại bị chi phối phần lớn bởi sự phát triển của các ngành công nghiệp ô tô và xe máy thông qua sản phẩm xăm lốp, phần khác là từ các ngành sản xuất găng tay cao su và thiết bị y tế... Giá dầu mỏ liên tục gia tăng ảnh hưởng lớn tới giá cao su tổng hợp—sản phẩm thay thế của cao su tự nhiên, đẩy nhu cầu cao su tự nhiên ngày càng tăng lên. Ở vị trí thứ 4 trên thế giới về xuất khẩu cao su, được hưởng sự đối xử công bằng cũng như nhiều ưu đãi và khả năng chuyển giao công nghệ khi tham gia WTO, diện tích đất trồng cây cao su khá lớn cùng với nguồn nhân lực dồi dào và khí hậu phù hợp, ngành sản xuất cao su tự nhiên của Việt Nam cho thấy nhiều triển vọng phát triển.

Sản phẩm cao su của Việt Nam phần lớn là SVL 3R— loại cao su phục vụ sản xuất lốp xe xuất khẩu vào Trung Quốc, mặc dù kim ngạch xuất khẩu cao su của Việt Nam liên tục tăng trong những năm vừa qua nhưng hơn 50% xuất khẩu vào Trung Quốc vì vậy bị phụ thuộc nhiều vào ngành công nghiệp ô tô của Trung Quốc. Trong khi, Trung Quốc đã có nhiều kế hoạch phục hồi và trồng mới diện tích lớn cây cao su, đồng thời công nghiệp ô tô của Trung Quốc hiện đang trong tình trạng cạnh tranh mạnh trong nội bộ ngành và chịu nhiều rào cản mậu dịch chống phá giá vì vậy sẽ ảnh hưởng lớn đến xuất khẩu cao su của Việt Nam. Để giảm tác động của thị trường Trung Quốc, các doanh nghiệp trong ngành cần cải tiến kỹ thuật và công nghệ để nâng cao chất lượng sản phẩm, mở rộng thị trường ngoài Trung Quốc như thị trường Châu Âu và Mỹ. Đồng thời, ngành còn phải đối mặt với vấn đề diện tích đất trồng cao su không những không được mở rộng mà còn có dấu hiệu thu hẹp và bạc màu, vì vậy việc cải tiến công nghệ hiện nay là vấn đề cấp thiết nhất để đảm bảo tăng trưởng ngành.

Sở hữu diện tích vườn cao su 15,800 ha là một trong 5 doanh nghiệp quản lý diện tích và sản lượng cao su lớn nhất ngành, PHR được xem như có tiềm năng phát triển thông qua cải canh, đổi mới công nghệ để tăng sản lượng năng suất khai thác trong bối cảnh diện tích đất thích hợp để trồng cây cao su dần thu hẹp. Chất lượng cao su của PHR cũng được đánh giá cao khi giá cao su của công ty liên tục ở mức cao, năm 2008 giá cao su của công ty cao thứ 2 so với doanh nghiệp cùng lĩnh vực hoạt động. Cùng với đó, doanh nghiệp luôn có chiến lược sản xuất kinh doanh phù hợp và hiệu quả, cũng như đầu tư hợp lý nguồn tiền nhàn rỗi nhằm bù đắp cho sự sụt giảm doanh thu từ cao su. Như vậy, cùng với sự phát triển của Tập đoàn công nghiệp cao su Việt Nam cao su Phước Hòa có đầy đủ cơ sở đảm bảo về triển vọng tăng trưởng của mình.

Kết luận và nhận định đầu tư

Qua phân tích cho thấy hiệu quả sử dụng tài sản của PHR chưa cao mặc dù quy mô lớn, khả năng thanh toán ở mức trung bình và đang trong giai đoạn xuống của chu kỳ tăng trưởng do đặc thù của ngành khai thác mỏ cao su (giai đoạn cải canh, giảm diện tích & số lượng cây cao su có thể khai thác mỏ và tăng chi phí đầu tư). Tuy nhiên, sự đứng yên là để chuẩn bị cho tăng tốc cũng giống như lùi nửa bước để tiến hai bước, trong tương lai với diện tích trồng cao su khá lớn cùng với cải tiến kỹ thuật, chuyển giao công nghệ và tiềm năng phát triển của ngành, PHR sẽ có một chu kỳ tăng trưởng mới có thể là sẽ mạnh mẽ hơn nữa.

Cổ phiếu PHR cho thấy khả năng sinh lời ở mức khá so với các doanh nghiệp cùng lĩnh vực hoạt động và tiềm năng tăng trưởng lớn, so với cổ phiếu DPR của cao su Đồng Phú thì PHR các chỉ số tài chính ở mức tương đương nhưng với quy mô lớn hơn sẽ có tiềm năng tăng trưởng cao hơn. Tại ngày 17/08 giá giao dịch DPR là 56,000 VNĐ, giá cao nhất 52 tuần là 72,000 VNĐ giá thấp nhất là 23,000 VNĐ; ngày 18/08 PHR sẽ chào sàn với giá tham chiếu 36,000 VNĐ, đây có thể là cơ hội tốt để nhà đầu tư xem xét thay đổi cơ cấu danh mục đầu tư của mình.

Khuyến cáo sử dụng

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này đã được xem xét cẩn trọng, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Tân Việt (TVSI) 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. Các quan điểm, nhận định, đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích mà không đại diện cho quan điểm của TVSI.

Báo cáo chỉ nhằm cung cấp thông tin mà không hàm ý khuyên người đọc mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Người đọc chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn thông tin tham khảo.

TVSI có thể có những hoạt động hợp tác kinh doanh với các đối tượng được đề cập đến trong báo cáo này. Người đọc cần lưu ý rằng TVSI có thể có những xung đột lợi ích đối với các nhà đầu tư khi thực hiện báo cáo phân tích này.

PHÒNG NGHIÊN CỨU VÀ PHÂN TÍCH ĐẦU TƯ

Trưởng phòng Phân tích và Đầu tư

TS Phạm Thị Vân Hà

haptv@tvs.com.vn

Chuyên viên phân tích

Lưu Thị Hương

huonglt@tvs.com.vn

Trương Trần Dũng

dungtt@tvs.com.vn

Võ Lan Phương

phuongvl@tvs.com.vn

Vũ Thị Oanh

oanhvt@tvs.com.vn

Lê Thùy Ngọc Khanh

khanhltn@tvs.com.vn