

PHR: Công ty Cổ phần Cao su Phước Hòa

Giới thiệu chung

Tiền thân là doanh nghiệp nhà nước trực thuộc Tập đoàn Công nghiệp Cao su Việt Nam, chính thức hoạt động dưới hình thức CTCP từ ngày 3/3/2008. Cổ phiếu PHR sẽ niêm yết trên HSX vào ngày 18/8/2009. Vốn điều lệ hiện tại là 813 tỷ.

Hoạt động chính của Công ty là trồng, khai thác, chế biến mủ cao su tự nhiên.

Thông tin cổ phiếu

Giá tham chiếu 36.000

Cơ cấu cổ đông:

Số CP niêm yết 81.300.000
Vốn điều lệ 813 tỷ
% sở hữu nhà nước 66,62%
% sở hữu NDTNN 12,75%
Mã niêm yết PHR



Thông tin doanh nghiệp:

Công ty Cổ phần Cao su Phước Hòa

Xã Phước Hòa, huyện Phú Giáo, tỉnh Bình Dương

Tel: (84.0650) 3657 106

Fax: (84.0650) 3657 110

Website: www.phuruco.vn

Chuyên viên phân tích:

Đinh Thị Mai

mai.dinh@vndirect.com.vn

Trưởng bộ phận:

Vũ Đình Độ

do.vu@vndirect.com.vn

Năm	2008	2009KH	Quý	2Q/2009
Doanh thu (tỷ đồng)	1.267	700	Doanh thu (tỷ đồng)	330
LN sau thuế (tỷ đồng)	339	175	LN sau thuế (tỷ đồng)	68
EPS (đồng/cổ phiếu)	3.492	2.153	Tổng tài sản (tỷ đ)	1.725
ROA (%)	15,58	n/a	Tài sản ngắn hạn (tỷ đ)	685
ROE (%)	38,48	n/a	Nợ ngắn hạn (tỷ đ)	811
Cổ tức	22%	12%	Vốn chủ sở hữu (tỷ đ)	922

Cổ phiếu PHR của CTCP Cao su Phước Hòa sẽ chính thức niêm yết trên HSX vào ngày 18/8/2009 với giá tham chiếu là 36.000 đồng/cổ phiếu. Đây sẽ là doanh nghiệp có quy mô lớn nhất trong số các công ty cao su tự nhiên niêm yết trên thị trường hiện nay.

2008 là năm đầu tiên PHR hoạt động dưới hình thức công ty cổ phần với doanh thu thuần 1.267 tỷ, lợi nhuận sau thuế 339 tỷ, EPS 3.492 đồng, cổ tức 22%. Hiệu quả hoạt động ROA và ROE đạt 15,6% và 38,5%, tỷ suất lợi nhuận gộp 33,8% là mức khá tương đương so với các doanh nghiệp cùng ngành.

Năm 2009, PHR đưa ra kế hoạch doanh thu và lợi nhuận đạt 770 tỷ và 175 tỷ. 6 tháng đầu năm công ty đã hoàn thành 47% kế hoạch doanh thu và 39% kế hoạch lợi nhuận năm. Tuy nhiên, 2 quý cuối năm mới là mùa thu hoạch cao điểm của cao su (chiếm 60-70% sản lượng năm), chúng tôi tin tưởng công ty sẽ hoàn thành và vượt kế hoạch trên.

Với mức giá 36.000 đồng, PE và PB 2008 là 10,3 và 3,3 lần. PE và PB 2009 theo kế hoạch lần lượt là 16,7 và 3,2. Đây là mức định giá thấp hơn so với ngành, tuy nhiên mức độ chênh lệch không quá hấp dẫn.

Ngoài ra, nhà đầu tư có thể quan tâm nhiều hơn đến danh mục đầu tư của PHR như: dự án Khu Dân Cư Phước Hòa, Khu Công Nghiệp Nam Tân Uyên... với tổng lợi nhuận dự kiến khoảng 40 – 50 tỷ mỗi năm.

Rủi ro đầu tư: (1) Khả năng tăng trưởng của PHR trong một vài năm sắp tới là thấp do cơ cấu vườn cây già (2) Giá bán cao su tự nhiên thường không ổn định, phụ thuộc vào giá dầu (3) Hoạt động bị ảnh hưởng mạnh bởi các điều kiện tự nhiên (thời tiết...).

Hoạt động:

PHR hoạt động trong lĩnh vực trồng, khai thác, chế biến mủ cao su tự nhiên, với 17.000 ha diện tích vườn cây, là một trong 5 công ty có diện tích vườn cây và sản lượng khai thác cao su lớn nhất trong ngành. Đây sẽ là công ty có quy mô lớn nhất trong số các công ty cao su đã cổ phần hóa và niêm yết trên thị trường hiện nay.

2009	PHR	DPR	TRC	HRC
Diện tích vườn cây (ha)	17.000	10.430	7.225	5.031
Diện tích khai thác (ha)	12.173	7.533	5.903	3.900
Năng suất khai thác (tấn/ha)	1,9	2,18	2,20	1,28
Sản lượng khai thác (tấn)	23.000	16.500	13.000	5.000

Nguồn: VNDirect tổng hợp

Cơ cấu sản phẩm và thị trường tiêu thụ:

Sản phẩm của công ty được chia thành 2 nhóm chính:

- Cao su dạng khối, chiếm 80-90% sản lượng tiêu thụ: SVR CV 50, CVR CV 60, SVR 3L-L, SVR 10, SVR 20, thường được dùng trong công nghiệp sản xuất ô tô.
- Cao su ly tâm (Latex), chiếm 10-20% sản lượng tiêu thụ: dạng mủ này thích hợp để tạo các sản phẩm như găng tay cao su và các thiết bị cao su y tế.

Khoảng 55% doanh thu đến từ xuất khẩu, chủ yếu là thị trường Nhật, Hàn Quốc, Singapore... Khách hàng trong nước lớn nhất có Tập đoàn Công nghiệp Cao su Việt Nam, Công ty Cổ phần Công Nghiệp Cao su Miền Nam (Casumina)... Hiện nay khả năng cung ứng của công ty luôn thấp hơn nhu cầu của khách hàng.

Giá bán sản phẩm của công ty phụ thuộc nhiều vào giá dầu thô, do giá dầu ảnh hưởng trực tiếp lên cao su tổng hợp (các sản phẩm hóa dầu) - nguyên liệu thay thế cho cao su tự nhiên.

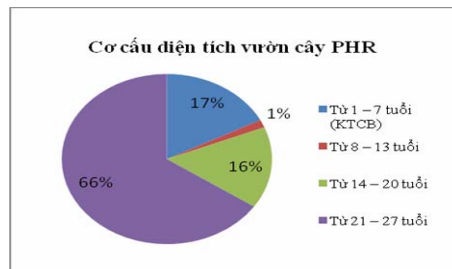
Năng lực sản xuất:

Công ty có 3 nhà máy chế biến mủ cao su với tổng công suất thiết kế 27.000 tấn/năm. Để nâng cao hiệu suất hoạt động, PHR đã thực hiện việc thu mua thêm mủ từ bên ngoài với tỷ lệ khoảng 10- 15% sản lượng tiêu thụ. Tuy nhiên chất lượng mủ thu mua bên ngoài thường không đồng đều là một khó khăn cho sản xuất của công ty.

PHR hiện quản lý 15.532 ha vườn cây và 1.069 ha giao khoán cho tiểu điền. Trong đó có 12.173 ha vườn cây đang trong độ tuổi khai thác và 66% trong độ tuổi 21-27. Vòng đời khai thác của cây cao su thông thường là 20 năm, từ 8 tuổi – 28 tuổi. Hàng năm, công ty thanh lý và tái canh khoảng 600-800 ha.

PHR: Diện tích và Năng suất khai thác

Năng suất	ĐVT	2009KH	2010KH	2011 KH
Diện tích khai thác	ha	12.173	11.373	11.014
Năng suất	Tấn/ha	1,90	1,90	1,90
Sản lượng khai thác	Tấn	23.000	21.608	20.926



Nguồn: Báo cáo bạch

Kết quả 2008 và 6 tháng đầu năm 2009:

Năm 2008, công ty đạt 1.267 tỷ đồng doanh thu thuần và 339 tỷ lợi nhuận sau thuế, tăng tương ứng 15,49% và 15,45% so với năm 2007. Nguyên nhân: (1) Giá bán trung bình năm 2008 của PHR đạt 42,6 triệu/tấn, cao hơn năm 2007. (2) Chi phí nhân công biến động theo giá bán mủ cao su nên khi giá bán tăng, chi phí tăng theo.

Kế hoạch 2009 được đưa ra thận trọng với 700 tỷ doanh thu và 175 tỷ lợi nhuận sau thuế (chỉ bằng 55% và 52% so với năm 2008), do dự kiến giá bán mủ cao su năm nay chỉ khoảng 22 triệu/ tấn, bằng 52% giá trung bình 2008. Thực tế trong 6 tháng đầu năm, giá bán trung bình đạt gần 28 triệu/tấn, Công ty đã hoàn thành 47% và 39% kế hoạch năm, tương ứng với 330 tỷ doanh thu và 68 tỷ lợi nhuận sau thuế.

Triển vọng 6 tháng cuối năm:

Sáu tháng cuối năm thường là mùa thu hoạch cao điểm của cao su, chiếm khoảng 60-70% sản lượng cả năm, và khả năng giá bán trung bình sẽ cao hơn 6 tháng đầu năm do giá dầu được dự báo sẽ không biến động xa mức 70 USD/tấn. Chúng tôi tin tưởng công ty sẽ hoàn thành kế hoạch trên.

Dài hạn hơn, trong một vài năm tới, sản lượng khai thác sẽ giảm nhẹ do cơ cấu vườn cây khá già và cần thời gian để vườn cây kiến thiết cơ bản đi vào khai thác. Tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận vì vậy sẽ dựa nhiều vào diễn biến của giá bán.

Ngoài ra, công ty có danh mục đầu tư gồm 3 dự án khu dân cư, khu công nghiệp và góp vốn vào 8 công ty trong lĩnh vực khu công nghiệp, thủy điện... theo ước tính của Công ty có thể đem lại lợi nhuận hàng năm từ 40-50 tỷ giai đoạn 2009 – 2011.

Định giá:

Công ty	Vốn điều lệ (tr.đ)	Giá (VND)	EPS kế hoạch (VND)	2009			2008		
				Các chỉ tiêu Định giá			Các chỉ tiêu Lợi nhuận		
				Giá trị sổ sách	P/E kế hoạch	P/B	TSLN gộp	ROA	ROE
DPR	400.000	56.000	2.358	16.657	23,7	3,4	34,58%	22,39%	36,27%
HRC	172.610	43.000	2.353	18.412	18,3	2,3	34,12%	22,71%	27,94%
TRC	300.000	59.500	3.001	17.033	19,8	3,5	37,61%	30,00%	41,40%
PHR	813.000	36.000	2.153	11.338	16,7	3,2	33,75%	18,58%	38,43%

Ở giá 36.000 đồng/cổ phiếu, P/E2009 = 16,7 và P/B2009 = 3,2. Đây là mức định giá thấp hơn so với các công ty trong ngành, tuy nhiên mức độ chênh lệch không quá hấp dẫn.

Rủi ro đầu tư:

Một số rủi ro đáng quan tâm: (1) Cơ cấu vườn cây già, khả năng tăng trưởng của PHR trong một vài năm sắp tới là thấp (2) Giá bán cao su tự nhiên thường không ổn định do có quan hệ đồng biến chặt chẽ với giá dầu thô. (3) Do đặc thù ngành, hoạt động chịu ảnh hưởng nhiều từ điều kiện tự nhiên: thời tiết,...;

Xin vui lòng đọc khuyến cáo của chúng tôi ở trang cuối

Khuyến cáo :

Những thông tin đưa ra trong báo cáo được lấy từ những nguồn đáng tin cậy, tuy nhiên chúng tôi không đảm bảo tính chính xác và đầy đủ. Báo cáo thể hiện quan điểm của nhóm tác giả về vấn đề đang xem xét, không được coi là quan điểm của VNDirect và chỉ có giá trị khuyến nghị tại thời điểm làm báo cáo, VNDirect không chịu trách nhiệm trước mọi khoản thua lỗ do sử dụng những thông tin cung cấp trong báo cáo. Ngoài ra, VNDirect không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi và thông báo cho người đọc trong trường hợp những quan điểm, dự báo, ước tính trở nên không chính xác.

Mọi hành vi sao chép, phát hành, phân phối từng phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của công ty chứng khoán VNDirect và nhóm tác giả. Xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn những thông tin có trong báo cáo.

Địa chỉ liên hệ:

Hà Nội

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền, Q. Hai Bà Trưng
Hà Nội – Việt Nam
Tel: +84-34-941 0510
Fax: +84-34-972 4600

TP. Hồ Chí Minh

51 Bến Chương Dương, Q1
TP.HCM – Việt Nam
Tel: +84-38-9.146.925
Fax: +84-38-9.146.922