



PHÂN TÍCH

CÔNG TY CỔ PHẦN CAO SU HÒA BÌNH

MCP : HRC

Khuyến cáo: Bản tin này của ABS được thực hiện bởi Trung tâm Phân Tích và Dự Báo dựa trên những số liệu và các nguồn tin đáng tin cậy mà chúng tôi có được. Bản tin này chỉ được lưu hành nội bộ và cung cấp thông tin mang tính chất tham khảo. ABS không chịu bất kỳ trách nhiệm gì đối với mọi quyết định đầu tư của bất kỳ cá nhân hay tổ chức nào có liên quan đến việc khai thác thông tin từ bản tin này.

*Hà Nội
Ngày 03-07/11/2008*

THÔNG TIN CHUNG

| | |
|---------------------------|------------|
| Giá (tại ngày 7/11/2008) | 30,800 |
| Số lượng CP đang lưu hành | 17.260.976 |

| | TB | Min | Max |
|--------------------|--------|------|-----|
| Giá 54 tuần (000đ) | 85,9 | 23,5 | 185 |
| KL 54 tuần | 36.698 | | |
| Giá 3 tháng (000đ) | 46,2 | 23,5 | 66 |
| KL 3 tháng | 67.867 | | |

THÔNG TIN TÀI CHÍNH

Đơn vị: Triệu đồng

| | 2006 | 2007 | 9T/2008 |
|-----------------|---------|---------|---------|
| Tổng tài sản | 363.364 | 407.025 | 382.171 |
| Vốn chủ sở hữu | 284.276 | 338.141 | 345.334 |
| Doanh thu thuần | 220.834 | 296.008 | 213.343 |
| LN trước thuế | 80.217 | 132.910 | 75.402 |
| LN sau thuế | 80.217 | 132.910 | 75.402 |

| | 2006 | 2007 | 9T/2008 |
|--|------|------|---------|
|--|------|------|---------|

Cơ cấu tài sản

| | | | |
|--------------|--------|--------|--------|
| TSCĐ/Tổng TS | 22,41% | 20,24% | 23,07% |
|--------------|--------|--------|--------|

Cơ cấu nguồn vốn

| | | | |
|---------------------|-------|-------|-------|
| Nợ phải trả/Tổng NV | 0,28% | 0,20% | 0,17% |
| Nợ/Vốn chủ sở hữu | 0,35% | 0,24% | 0,19% |

Hiệu quả sử dụng tài sản

| | | | |
|------------------------------|-------|-------|-------|
| Vòng quay hàng tồn kho | 4,97 | 5,16 | 6,30 |
| Vòng quay các khoản phải thu | 23,30 | 20,42 | 14,09 |
| Vòng quay tổng vốn | 1,05 | 0,77 | 0,54 |

Khả năng thanh toán

| | | | |
|------------------------|------|------|------|
| Thanh toán nợ ngắn hạn | 3,4 | 2,85 | 6,03 |
| Thanh toán nhanh | 2,8 | 2,45 | 5,37 |
| Thanh toán tức thời | 2,08 | 0,83 | 0,47 |

Khả năng sinh lời

| | | | |
|------------------------|--------|--------|--------|
| ROA | 26,24% | 34,51% | 19,11% |
| ROE | 33,75% | 42,71% | 22,06% |
| Tỷ suất LN sau thuế/DT | 36,32% | 44,90% | 35,34% |
| EPS | 8.356 | 7.700 | 4.368 |
| PE | NA | 4 | 7,05 |

(Nguồn: Báo cáo tài chính công ty)



Tên công ty: **Công ty Cổ phần Cao su Hòa Bình**

Mã chứng khoán: **HRC**

Vốn điều lệ: 172,6 tỷ đồng

Lĩnh vực KD chính: Sản xuất, kinh doanh mủ cao su

Cổ đông lớn: Nhà nước giữ cổ phần chi phối 55%

ĐÁNH GIÁ TỔNG QUÁT

Tiền thân Công ty Cổ phần Cao su Hòa Bình là Nông trường cao su Hòa Bình và Nhà máy chế biến Cao su Hòa Bình, trực thuộc Công ty Cao su Bà Rịa, được sát nhập và cổ phần hóa ngày 5/12/2003. Công ty đã từng tăng vốn một lần từ 96 tỷ lên 172,6 tỷ đồng năm 2007.

HRC bao gồm 1 nhà máy sơ chế mủ cao su, công suất sơ chế 6.000 tấn/năm tại xã Hòa Bình, Huyện Xuyên Mộc, Tỉnh Bà Rịa-Vũng Tàu. Và 6 đội sản xuất trải dài trên 4 xã: Hòa Bình, Hòa Hưng, Hòa Hội, Phước Tân đều là những xã có tốc độ phát triển rất cao về nông nghiệp. Hoạt động sản xuất chính của HRC là khai thác mủ cao su tự nhiên, sơ chế thành mủ khối chủng loại SVR CV 50, -60, SVR 3L, SVR 5. Sản phẩm cao su của công ty là nguyên liệu cho ngành sản xuất lốp ô tô. Về vị trí địa lý, HRC thuộc huyện Xuyên Mộc, cách bờ biển Vũng Tàu 60km, rất dễ bị ảnh hưởng của những cơn bão từ Biển Đông.

Theo số liệu đất tự nhiên của Công ty đang quản lý sử dụng 5.261 ha, độ dốc đa số <8%, rất phù hợp cho sản xuất nông nghiệp và trồng cây lâu năm như cây cao su. Trong đó, diện tích cao su khai thác 4.849,85 ha, xây dựng cơ bản 200,07 ha với năng suất vườn cây khai thác trên 1,865 tấn/ha/năm. Tuy nhiên năng suất trên đã bị giảm đi 348kg/ha sau trận bão năm 2006 gây thiệt hại 21,8% diện tích vườn cây cao su của công ty. Năm 2007 công ty đã tổ chức thanh lý, tái canh trồng mới 476 ha, vườn cây được chăm sóc khá tốt, tỷ lệ cây sống đạt 100%.

NGÀNH CAO SU

Ứng dụng cây cao su trong nền kinh tế Việt Nam

Cây cao su là một trong những cây trồng mang lại hiệu quả kinh tế cao, kim ngạch xuất khẩu gia tăng nhanh chóng. Ngoài sản phẩm chính là mủ, mỗi hecta hàng năm còn có thể cung cấp khoảng 450 kg hạt, có thể ép được 56 kg dầu phục vụ cho công nghệ chế biến sơn, xà phòng, thức ăn chăn nuôi và làm phân bón rất tốt. Cao su có thể tổng hợp được công nghệ hoá dầu, diễn biến giá dầu thô và giá cao su thiên nhiên tỷ lệ thuận với nhau. Sau chu kỳ kinh doanh mủ, khi chặt hạ để trồng lại cây cao su còn cho một lượng gỗ tương đối lớn (bình quân từ 130-258m³/ha) phục vụ cho chế biến gỗ gia dụng và xuất khẩu nó được đánh giá cao vì có thớ gỗ dày, ít co, màu sắc hấp dẫn được đánh giá như là loại gỗ "thân thiện với môi trường" và có giá trị tương đương gỗ nhóm III. Hiện nay tùy theo nguồn giống, mật độ vườn cây và trình độ thâm canh, năng suất một số giống đang trồng ở nước ta cho thấy sau 20-21 năm tuổi, 1 ha cao su có thể đạt sản lượng gỗ từ 162-389m³, trong đó trữ lượng gỗ thân chính chiếm khoảng 75-77%..

Tổng quan ngành

Năm 2007, diện tích tái canh (6.558 ha) và trồng mới (5179 ha) đã đạt tỷ lệ sống rất cao. Ở vùng Đông Nam bộ và Tây Nguyên, bình quân là 99,8 %, trong đó những đơn vị có tỷ lệ cây trồng sống 100 % là Công ty Cao su Bình Long, Dầu Tiếng, Đồng Nai, Đồng Phú, Lộc Ninh, Phước Hoà, Phú Riềng, Tây Ninh, Hòa Bình và Chư Prông. Ngành cao su đứng thứ 7 trong 10 ngành có giá trị xuất khẩu cao nhất Việt Nam và đang đứng thứ 4 thế giới về số lượng xuất khẩu.

Việt nam xuất khẩu 80% sản lượng mủ cao su của mình và mua cao su từ Thái lan, Campuchia và Indonexia để tái xuất khẩu. Khoảng 64% lượng xuất khẩu sang thị trường Trung Quốc. Theo Hiệp hội cao su Việt Nam, Việt Nam sẽ tăng sản lượng cao su nguyên liệu – dùng để sản xuất lốp xe và giày dép – lên 700.000 tấn trong vòng 3 năm, so với 540.000 tấn năm 2006, tức là tăng 30% từ nay tới 2010. Đến hết tháng 9/2008, Việt Nam xuất khẩu được khoảng 455.000 tấn cao su các loại, chỉ bằng 91,6% so với cùng kỳ năm 2007, nhưng nhờ giá cao su xuất khẩu tăng nên kim

LUỸ KẾ 9 THÁNG ĐẦU NĂM 2008

Đơn vị: Triệu đồng

| | HRC | DPR | TRC |
|-------------------------|---------|-----------|---------|
| Tổng tài sản | 382.171 | 1.096.907 | 744.440 |
| Vốn điều lệ | 172.610 | 400.000 | 300.000 |
| Hệ số nợ | 0,17% | 5,49% | n/a |
| Nợ/VCSH | 0,19% | 8,78% | n/a |
| Doanh thu thuần | 6.152 | 526.867 | 378.592 |
| LN sau thuế | 30.556 | 200.400 | 145.798 |
| ROA | 19% | 18% | 19% |
| ROE | 22% | 30% | 30% |
| Tỷ suất LNST/ DT | 35% | 38% | 39% |
| EPS | 4.368 | 5.010 | 4.860 |
| P tại 19/9/2008 | 30.800 | 38.000 | 33.000 |
| P/E | 7,05 | 7,58 | 6,79 |
| BV | 19.688 | 18.174 | 17.592 |
| P/B | 1,56 | 2,09 | 1,87 |

(Nguồn Báo cáo tài chính công ty)

ngạch xuất khẩu vẫn tăng 34,24%, đạt 1,25 tỉ USD. Năm nay, kế hoạch xuất khẩu cao su của nước ta là 780.000 tấn, trị giá 1,5 tỉ USD. Theo Bộ Công Thương, dù giá cao su đã giảm mạnh nhưng với đặc thù sản lượng cao su chủ yếu tập trung vào 3 tháng cuối năm, thì xuất khẩu mặt hàng cao su hoàn toàn có khả năng đạt và vượt mục tiêu 1,5 tỷ USD.

Tiêu thụ cao su thiên nhiên thế giới năm 2008 được dự báo sẽ đạt khoảng 10,1 triệu tấn, trong khi sản lượng sẽ chỉ khoảng 9,7-9,8 triệu tấn. Nguồn cung cao su thiên nhiên dự báo sẽ còn khan hiếm ít nhất cho tới 2012.

THỊ PHẦN CỦA HRC

Tổng sản lượng đã khai thác trong năm 2007 là 319.288 tấn trên diện tích là 177.719,6 ha, đạt năng suất cao, bình quân 1.796 kg/ha. Có 55 nông trường thuộc 10 công ty với tổng diện tích trên 99.000 ha đã đạt năng suất rất cao, từ 1,8 - 2 tấn/ha (năm 2006 có 45 nông trường thuộc 9 công ty). Sản lượng mủ khai thác của HRC chỉ đạt 6.254,479 tấn tương đương 1,96% thị phần toàn ngành, trên diện tích 4.849,85 ha, tương ứng 2,84% quỹ đất của ngành cao su Việt Nam. Về năng suất, sau trận bão năm 2006, năng suất của HRC chỉ đạt 85% năng suất trung bình ngành.

| | Quỹ đất | Sản lượng | Thị phần | Năng suất |
|--------------|----------------|----------------|---------------|--------------|
| Đơn vị | ha | Tấn | % | kg/ha |
| HRC | 4.850 | 6.254,48 | 1,96% | < 1.800* |
| DPR | 7.962 | 17.700 | 5,54% | 2.220 |
| TRC | 5.839 | 13.643 | 4,27% | 2.226 |
| TNC | 2.065 | 2.138 | 0,67% | <1.800* |
| Tổng | 20.716 | 39.735 | 12,45% | n/a |
| Ngành | 177.720 | 319.288 | 100% | 1.796 |

*: do ảnh hưởng bão năm 2006, năng suất của HRC, TNC giảm từ 8-10%/ha, hiện tại, thấp hơn so với mức trung bình ngành

CHIẾN LƯỢC PHÁT TRIỂN NĂM 2008

Về Sản xuất kinh doanh năm 2008:

Sản lượng cao su khai thác: 5.600 tấn

- Sản lượng cao su thu mua: 1.300 tấn

- Sản lượng cao su tiêu thụ : 7.343 tấn

- Giá bán cao su bình quân (dự kiến): 34.000.000 đồng/tấn

- Tổng doanh thu : 283.332.000.000 đồng, trong đó doanh thu cao su 249.662.000.000 đồng

- Tổng lợi nhuận trước thuế : 103.827.055.000 đồng

- Chia cổ tức : Tỷ lệ chia cổ tức là 30%

2.2 Kế hoạch đầu tư dài hạn :

a Dự án đã đầu tư từ năm 2005 -2008:

Tổng số dự án đã tham gia là 13 dự án, với tổng số tiền dự kiến góp vốn là 196.454.350.000 đồng, đã đầu tư đến năm 2007 là 142.314.350.000 đồng, tỷ lệ 72%, gồm có:

Nhóm dự án chế biến gỗ: gồm 2 dự án, tổng số tiền dự kiến đầu tư 5.991.750.000 đồng, tỷ lệ 3% tổng vốn đầu tư, vào Công ty CP chế biến gỗ Thuận An, Công ty CP chế biến gỗ Đồng Nai. Nhóm dự án Khu công nghiệp: Gồm 2 dự án, tổng số tiền dự kiến đầu tư 16,4 tỷ đồng, tỷ lệ 8% vào Công ty CP phát triển Đô thị và Khu công nghiệp cao su Việt Nam, Công ty CP KCN Long. Nhóm dự án các công ty tài chính – ngân hàng: Gồm 3 dự án, tổng số vốn đầu tư 71, 85 tỷ đồng tỷ lệ 33% tổng vốn đầu tư, cụ thể: - Quỹ đầu tư chứng khoán Con Hổ Việt Nam- Quỹ đầu tư tăng trưởng Việt Long;- Ngân hàng cổ phần Sài Gòn – Hà Nội (SHB). Nhóm dự án khác : Tổng số vốn đầu tư 16.692.600.000 đồng, tỷ lệ 8%.

Nhóm dự án trồng cao su : Gồm 3 dự án, tổng số tiền dự kiến đầu tư 94 tỷ đồng, chiếm 48% tổng vốn.

(Đơn vị: triệu đồng)

| Cty góp vốn | Vốn điều lệ | Dự án | Thực hiện | Vốn góp |
|-----------------------------|-------------|---|-----------|---------|
| CTCP Việt Lào | 400.000 | Khai hoang trồng 10.000 ha cao su tại Lào | 9.009 ha | 60.000 |
| CTCP CS Lai Châu | 200.000 | Trồng mới 10.000 ha tại Lai Châu | | 30.000 |
| CTCP CS Bình Long- Tà Thiết | 40.000 | | | 4.000 |

b. Dự án trong năm 2008:

Công ty CP cao su Hòa Bình góp vốn 40% bằng 64 tỷ đồng cùng công ty Cao su Bà Rịa triển khai dự án thành lập công ty trồng cao su tại Lào với quy mô diện tích 10.000 ha, vốn điều lệ 160 tỷ đồng

PHÂN TÍCH SWOT

| | |
|---|---|
| ĐIỂM MẠNH + Cơ cấu doanh thu xuất khẩu chiếm từ 50-60% tổng doanh thu, mở rộng ra thị trường quốc tế + Doanh thu, lợi nhuận ổn định + Chi phí vay nợ thấp, chủ động về nguồn vốn lưu động cho hoạt động kinh doanh và hoạt động đầu tư + Nguyên liệu cây cao su có thể tận thu dưới hình thức bán thanh lý vườn cây, tăng doanh thu hoặc đưa gỗ cao su vào sản xuất các đồ dùng nội ngoại thất | CƠ HỘI + Nhu cầu cao su tự nhiên trên thế giới ổn định + Nguồn cung khó có khả năng gia tăng nhanh trong ngắn hạn |
| ĐIỂM YẾU + Đang có sự chuyển hướng từ hoạt động sản xuất mủ sang đầu tư tài chính dài hạn như góp vốn, mua cổ phần vào các công ty cổ phần + Đầu tư tài chính dài hạn sang lĩnh vực tài chính là khá lớn- trên 70 tỷ đồng, tương ứng xấp xỉ 20% tổng tài sản, tiềm tàng rủi ro sinh lỗ. + Do bị ảnh hưởng từ đợt bão, năng suất hiện chỉ bằng 85% trung bình ngành | THÁCH THỨC + Rủi ro từ như bão, lũ tại địa bàn có khả năng xảy ra cao + Chi phí thay thế trồng mới cao + Khả năng cạnh tranh của các công ty xuất khẩu cao su Việt Nam trên thị trường thế giới chưa cao + Giá cao su thế giới biến động, đang theo chiều hướng giảm |

PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH

Doanh thu thuần quý III năm 2008 của HRC đạt 213 tỷ đồng xấp xỉ 95% lũy kế doanh thu 2 quý đầu năm. Riêng lợi nhuận sau thuế quý III đạt 30,5 tỷ đồng, tăng 1,8 lần so với lợi nhuận sau thuế quý II. Do yếu tố mùa vụ, đầu năm là thời điểm cây rụng lá, không cho mủ, do đó sản lượng hai quý đầu năm thấp hơn so với 6 tháng cuối năm.

Tổng tài sản cuối quý III năm 2008 đạt 382 tỷ đồng, giảm 6% so với cuối năm 2007. Trong đó, tiền và các khoản tương đương tiền giảm từ 13% trên tổng tài sản cuối năm 2007 xuống còn 3% cơ cấu tổng tài sản cuối quý III, với mức giảm tương ứng từ 53 tỷ xuống còn 11 tỷ đồng. Đây cũng là đặc thù ngành cao su. Do tính mùa vụ, đầu năm lượng mủ khai thác được rất thấp, do đó, để tài trợ cho các hoạt động kinh doanh trong kỳ, công ty đã sử dụng khoản tiền gửi ngân hàng lên đến 41 tỷ đồng trong đó tiền gửi kỳ hạn dưới 3 tháng là 20 tỷ đồng.

Bên cạnh tài trợ hoạt động kinh doanh, nguồn tiền 41 tỷ còn được chuyển sang đầu tư tài chính ngắn hạn, gửi tiền với kỳ hạn dưới 1 năm, khai thác tối đa mức lãi suất trên 18%/năm. Đầu tư tài chính ngắn hạn chiếm 27% tỷ trọng tổng tài sản.

Khoản thứ hai có sự suy giảm lớn cả về trị giá và tỷ trọng qua các năm chính là hàng tồn kho. Tỷ trọng hàng tồn kho chiếm 4,3% tổng tài sản cuối quý III năm 2008, thấp hơn so với 6,3% cuối năm 2007, 11,81% cuối năm 2006. Trị giá hàng tồn kho chỉ đạt 16,7 tỷ đồng giảm xấp xỉ 9 tỷ so với cuối năm 2007. Nguyên nhân là do có sự suy giảm sản lượng mủ cao su khai thác của HRC đã từ 30%-40% so với sản lượng năm 2006, hậu quả của cơn bão tháng 12 năm 2006, gây thiệt hại 21,8% diện tích vườn cây cao su và làm giảm năng suất khai thác 438 kg/ha.

Khoản chi phí xây dựng dở dang chiếm tỷ trọng 8,1% tổng tài sản, trị giá xấp xỉ 31 tỷ đồng cao hơn gấp hai lần so với cuối năm 2007, do công ty tiến hành kiến thiết cơ bản vườn cây, với tỷ lệ trồng mới 100% cây sống.

Tỷ trọng tổng tài sản có sự chuyển dịch từ tài sản ngắn hạn sang dài hạn, tập trung 41% thay vì 9% như cuối năm 2006 tại khoản đầu tư tài chính dài hạn với giá trị 158 tỷ đồng. Đây là khoản đầu tư góp vốn và mua cổ phần của một số công ty. Trong đó, đầu tư vào các doanh nghiệp thuộc ngành không liên quan đến hoạt động nuôi trồng và khai thác cao su chiếm 50% tỷ trọng như thủy sản, ngân hàng, quỹ đầu tư. Khi kinh tế vĩ mô có khả năng phải đối đầu với giảm phát, hệ thống ngân hàng gặp nhiều rủi ro, đầu tư tài chính tiềm ẩn các khoản lỗ, hướng đầu tư tài chính trên của HRC thực sự đáng lo. Về cơ cấu nguồn vốn, tổng vay ngắn hạn và dài hạn chiếm 650.000.000 đồng. Trong khi đó, phải trả người lao động chiếm hơn 21 tỷ đồng, tương đương 5,5% và vốn chủ sở hữu chiếm 45% tỷ trọng tổng nguồn vốn.

Tại thời điểm cuối quý III năm 2008, các chỉ số thanh toán ngắn hạn, nhanh đều khá cao, tuy nhiên khả năng thanh toán tức thời rất thấp do có sự giảm mạnh trong khoản tiền và các khoản tương đương tiền. Hiệu quả sử dụng tài sản có phần cải thiện về con số, tuy nhiên đây chỉ là hình thức do khối lượng hàng tồn kho giảm, và các khoản phải thu tăng gấp hơn hai lần so với thời điểm cuối năm trước. Khả năng sinh lời (dự báo cả năm 2008) của HRC có nhiều khả năng sẽ thấp hơn so với năm trước (ROA và ROE dự báo đạt tương ứng khoảng 30,2% và 30,14%).

Về tài chính, do bị ảnh hưởng nặng nề từ thiên tai, HRC vẫn nỗ lực tìm hướng đi trong thời gian ngắn hạn năm năm tới. Tuy nhiên, đầu tư tài chính dài hạn vào các doanh nghiệp không cùng ngành hay thuộc ngành tài chính trong giai đoạn hiện nay chưa phải là hướng đi ưu việt nhất. Về hoạt động khai thác mủ, cho dù sản lượng bị giảm so với 2006, nhưng do giá thành cao su trung bình năm 2008 dự kiến 34.000.000/tấn đồng thời cùng với doanh thu khác từ hoạt động thanh lý vườn cao su, lợi nhuận của công ty vẫn có thể đạt kế hoạch 131 tỷ đồng, xấp xỉ lợi nhuận năm 2007 và vẫn cao hơn mức 142 tỷ đồng năm 2006. Lợi nhuận trên một cổ phiếu của HRC được dự báo là vẫn có thể duy trì trên 7.500 đồng/năm. Cùng với chính sách chi trả cổ tức 30% tương đương 3.000 đồng trên cổ phiếu, được đánh giá là mức trả cổ tức khá cao trên thị trường niêm yết.

KẾT LUẬN

Hiện tại, HRC bị giảm độ hấp dẫn đối với các nhà đầu tư so với các doanh nghiệp không bị ảnh hưởng từ bão hay bị ảnh hưởng ít hơn, không bị giảm năng suất khai thác mủ cao su và thiệt hại vườn cây cao su. Các chỉ số tài chính của HRC đến thời điểm cuối quý III vẫn khá lành mạnh, mặc dù hoạt động khai thác mủ đang bị suy giảm, tuy nhiên trong tương lai gần, mảng khai thác gỗ cao su của HRC là rất tiềm năng. Giá cao su thế giới đang có xu hướng giảm cùng giá dầu, nhưng do chi phí khai thác thấp hơn so với mức giảm hiện nay (vẫn trên 20 triệu đồng một tấn mủ cao su), HRC và các doanh nghiệp cùng vị thế vẫn hoạt động sinh lời tốt.