



# **HRC - CTCP CAO SU HÒA BÌNH**



**Ngày 08 tháng 08 năm 2008**



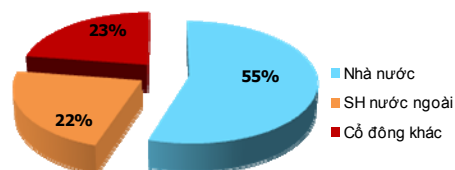
## CÔNG TY CỔ PHẦN CAO SU HÒA BÌNH

### TỔNG QUAN

- Công ty cổ phần Cao su Hòa Bình là công ty thuộc Tập đoàn Công nghiệp Cao su Việt Nam đầu tiên niêm yết trên sàn giao dịch chứng khoán;
- Hoạt động chính: khai thác, thu mua, sơ chế và bán mủ cao su thiên nhiên;
- Công ty có quy mô vốn và tài sản trung bình nhưng các chỉ tiêu tỷ suất lợi nhuận luôn đứng đầu ngành trong những năm trước 2007;
- HRC là công ty có năng suất khai thác mủ trung bình trong ngành. Tuy nhiên, trong những năm tới năng suất của công ty sẽ được cải thiện do công ty đang nghiên cứu và đưa vào trồng những giống cây mới, hơn nữa công ty đang áp dụng quy trình kinh doanh ngắn nhất trong ngành, điều này tạo ra những lợi thế nhất định cho công ty.
- Hiện công ty không còn quỹ đất để mở rộng sản xuất, tuy nhiên công ty áp dụng chu kỳ kinh doanh tương đối ngắn so với các công ty trong ngành, giao động từ 15 đến 20 năm. Điều này tạo cho công ty một số lợi thế: (i) thu hồi vốn nhanh, (ii) quay vòng đất dành cho cây cao su trong thời kỳ năng suất cao nhất, (iii) dành quỹ đất cho các cây nâng sản lượng gỗ, (iv) nhanh chóng ứng dụng các tiến bộ kỹ thuật tạo ra các giống cao sản;
- Công ty tham gia góp với một công ty gỗ, do vậy hoạt động thanh lý vườn cây sẽ thuận lợi hơn, nguồn lợi thu từ gỗ thanh lý cao hơn.
- Cuối năm 2006, công ty bị thiệt hại nặng nề của cơn bão số 9, làm thiệt hại 21,8% diện tích vườn cây, làm giảm 30% sản lượng khai thác và 7,66% doanh thu.* Những ảnh hưởng của cơn bão sẽ tiếp tục tác động đến công ty ít nhất cho tới năm 2010 – khi diện tích cao su ở Lào cho mủ, và đến 2011 khi diện tích cao su tái trồng trên vùng bị gãy đổ do bão được mở cạo;
- Về cơ cấu doanh thu của HRC, khoảng 50% dành cho xuất khẩu và 50% cho nội địa. Năm 2006 cơ cấu này tăng lên theo xu hướng tăng xuất khẩu, tuy nhiên năm 2007 sản lượng bị giảm đáng kể nên công ty đã giảm tỷ lệ xuất khẩu, ưu tiên đáp ứng nhu cầu tiêu thụ trong nước. Đầu năm 2008, tỷ lệ xuất khẩu tiếp tục giảm, chỉ chiếm 46% trong tổng doanh thu. Điều này cho thấy công ty không tận dụng được cơ hội xuất khẩu khi giá cao su thiên nhiên thế giới đang tăng mạnh. Doanh thu quý 2 năm nay của HRC tiếp tục giảm 22% so với cùng kỳ năm trước do công ty chưa khắc phục được hậu quả của cơn bão.

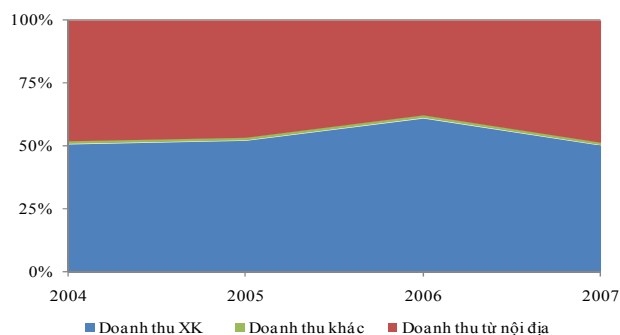
### Thông tin cổ phiếu HRC

Tên công ty:	CTCP Cao su Hòa Bình
Tên tiếng Anh:	Hoa Binh Rubber JSC
VĐL (30/6/08):	172,60 tỷ VND
Sàn niêm yết:	HOSE
Mã chứng khoán:	HRC
Cơ cấu sở hữu đến 08/08/2008:	

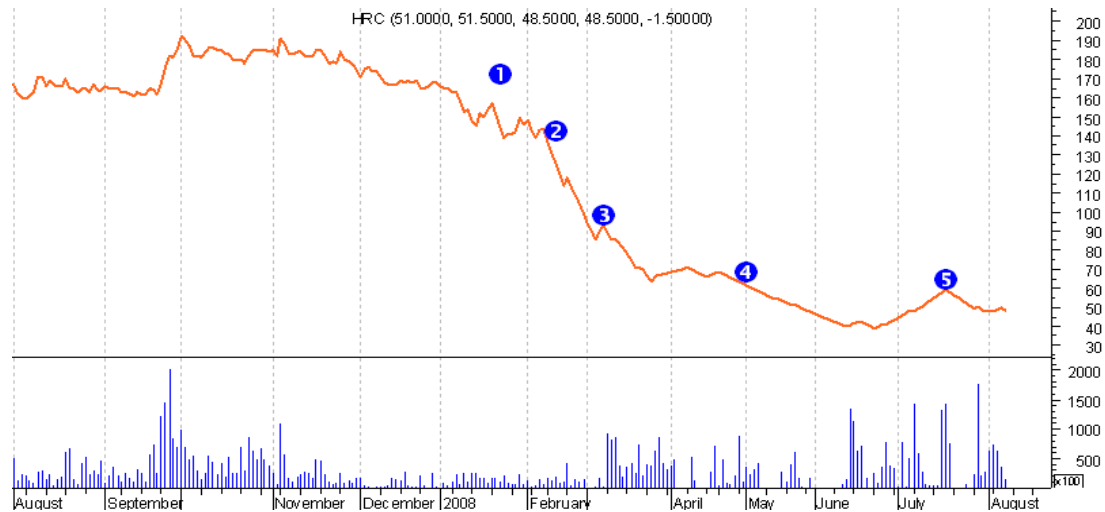


Chỉ tiêu	2006	2007
Diện tích (ha)	4.813	3.778
Năng suất (tấn/ha/năm)	1,84	1,66
Sản lượng (tấn)	9.224,88	6.254,48

### Doanh thu từ hoạt động xuất khẩu và từ nội địa

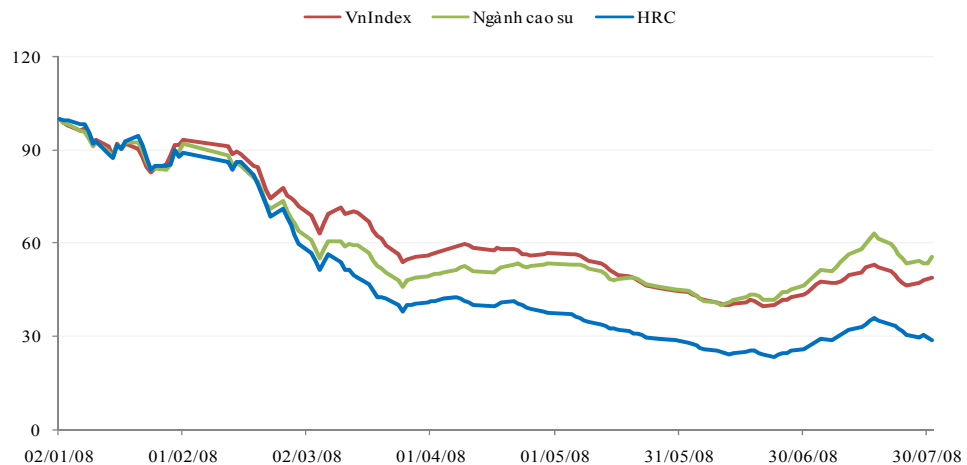


## Thông tin cổ phiếu HRC



1. 23/01/2008: Trả cổ tức năm 2007, 3.000 đồng/cổ phiếu
2. 26/02/2008: Đại hội đồng cổ đông thường niên
3. 06/03/2008: Công bố Báo cáo tài chính 2007
4. 02/05/2008: Công bố Báo cáo tài chính quý 1/2008
5. 17/07/2008: Công bố Báo cáo tài chính quý 2/2008

## Diễn biến giá cổ phiếu HRC so với Ngành cao su thiên nhiên và VnIndex

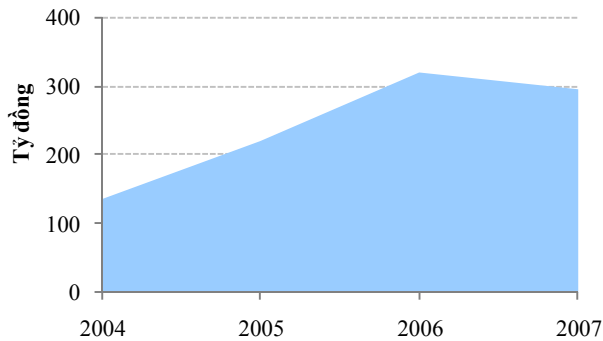


Nguồn: KLS Research

Chỉ số Ngành cao su thiên nhiên biến động khá tương đồng với xu hướng của VnIndex, những tháng đầu năm chỉ số này biến động dưới mức chỉ số chung toàn thị trường, nhưng đến đầu tháng 6, chỉ số này vượt lên khi thị trường tích cực trở lại. Cổ phiếu HRC có xu thế tương tự, tuy nhiên HRC bị giảm sâu trong giai đoạn thị trường đi xuống do những nguyên nhân sau: (i) giá HRC cao nhất trong ngành, do vậy khi thị trường suy thoái, HRC bị giảm nhiều và nhanh; (ii) kết quả kinh doanh năm 2007 của công ty không tốt do bị thiệt hại nặng từ cơn bão số 9 cuối năm 2006.

## PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH

### TỔNG DOANH THU

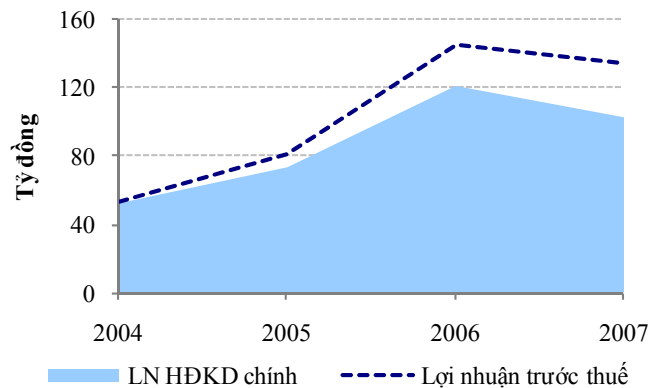


Doanh thu bán hàng và cung cấp dịch vụ của HRC được đóng góp 50% từ hoạt động xuất khẩu và 50% từ nội địa. Tốc độ tăng trưởng doanh thu của HRC tương đối cao trong 2005-2006, trung bình trên 50%/năm. Tuy nhiên, năm 2007 doanh thu của HRC bị giảm 7,66% mặc dù giá cao su thiên nhiên trong nước và thế giới đều tăng mạnh, nguyên nhân là do công ty bị thiệt hại nặng từ cơn bão số 9 vào cuối năm 2006, làm mất 21,82% diện tích vườn cây cao su, dẫn đến tổng sản lượng khai thác trong năm 2007 đã bị giảm tới 30,85%. Những ảnh hưởng của cơn bão sẽ tiếp tục tác động đến công ty cho tới năm 2010 – khi diện tích cao su ở Lào và diện tích tái trồng trên vùng đất thiệt hại mở rộng.

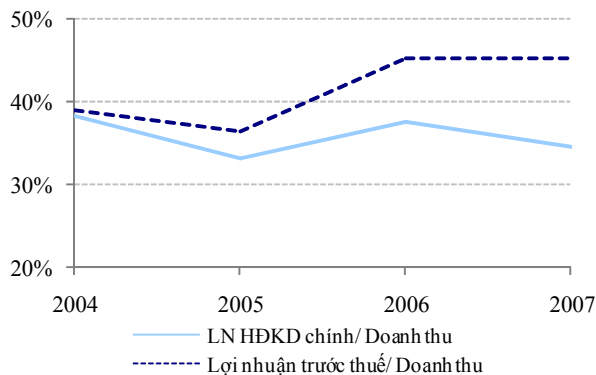
### LỢI NHUẬN

Doanh thu năm 2007 giảm kéo theo lợi nhuận hoạt động kinh doanh chính giảm, trong khi đó doanh thu từ hoạt động khác tăng lên do khoản thu từ thanh lý vườn cây gây đổ làm cho tỷ trọng Lợi nhuận khác/Lợi nhuận trước thuế tăng. Lợi nhuận từ hoạt động tài chính của HRC trong năm 2007 cũng tăng lên nhưng không đáng kể mặc dù công ty đã tăng đầu tư tài chính hơn 330%, chỉ tiêu này tăng lên chủ yếu do khoản thu từ lãi tiền gửi có kỳ hạn.

Các công ty TNC, TRC cũng bị thiệt hại nặng từ cơn bão số 9 năm 2006, làm cho lợi nhuận trước thuế các công ty này cũng bị giảm khoảng 8%. Riêng DPR vẫn đạt được tốc độ tăng 12,35%, giảm so với 36% trong năm 2006.



### TỶ SUẤT LỢI NHUẬN



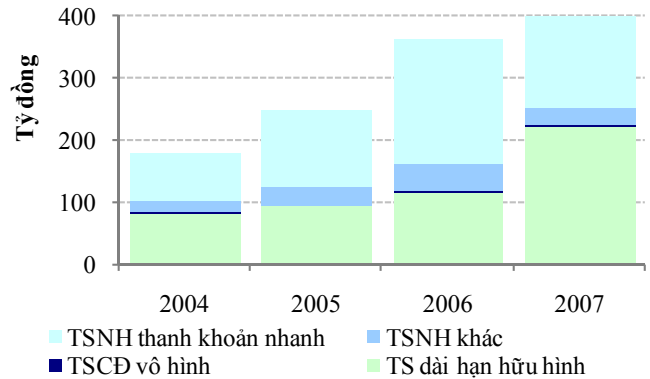
Tỷ lệ chi phí bán hàng và chi phí quản lý doanh nghiệp của HRC trên tổng doanh thu qua các năm 2004-2007 là tương đối ổn định, đạt tương ứng khoảng 2% và 4%. Do vậy, tỷ lệ lợi nhuận hoạt động kinh doanh chính/tổng doanh thu chủ yếu bị tác động do yếu tố giá vốn hàng bán.

Năm	2004	2005	2006	2007
GVHB/TDT	55,47%	60,88%	56,83%	59,76%

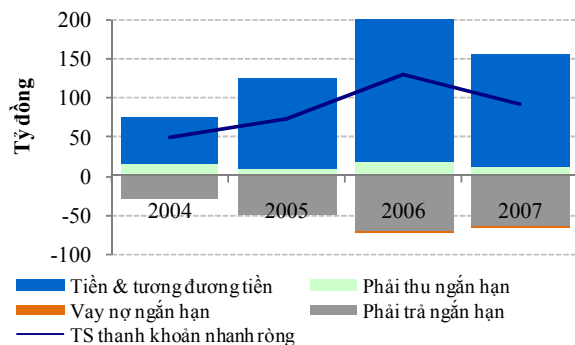
Năm 2005 và 2007, tỷ lệ giá vốn hàng bán/tổng doanh thu ở mức cao đã làm cho tỷ suất lợi nhuận giảm xuống. Tuy nhiên tỷ suất lợi nhuận trước thuế/tổng doanh thu giảm ít hơn do có sự hỗ trợ từ doanh thu các hoạt động khác.

## CƠ CẤU TÀI SẢN

Tốc độ tăng trưởng tổng tài sản của HRC qua các năm tương đối cao, tuy nhiên thấp hơn nhiều so với DPR, TRC. Tài sản ngắn hạn chiếm tỷ lệ lớn trong tổng tài sản, trong đó chủ yếu là khoản tiền gửi có kỳ hạn dưới 1 năm. Từ 2004-2006, tổng TSNH chiếm bình quân 60% trong tổng tài sản, đến 2007 tổng TSNH giảm trong khi tổng tài sản dài hạn tăng lên do đầu tư tài chính dài hạn tăng mạnh từ việc công ty tăng góp vốn và đầu tư chứng khoán. Tài sản cố định của công ty ít biến động, do đặc thù ngành: TSCĐ chủ yếu là vườn cây cao su, tài sản này ít biến động trong ngắn hạn, hơn nữa diện tích đất để mở rộng của công ty cũng như toàn ngành hầu như đã hết.



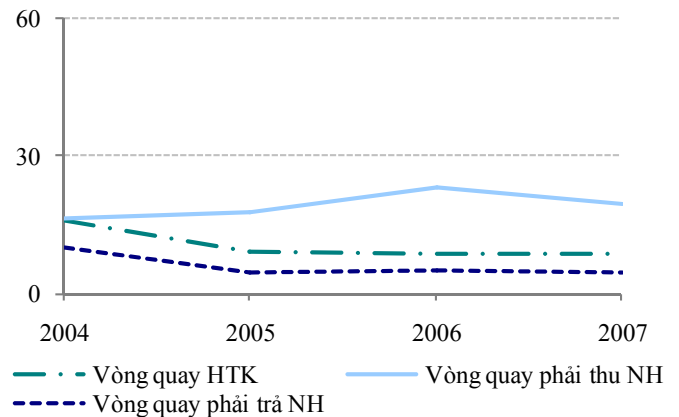
## KHẢ NĂNG THANH TOÁN



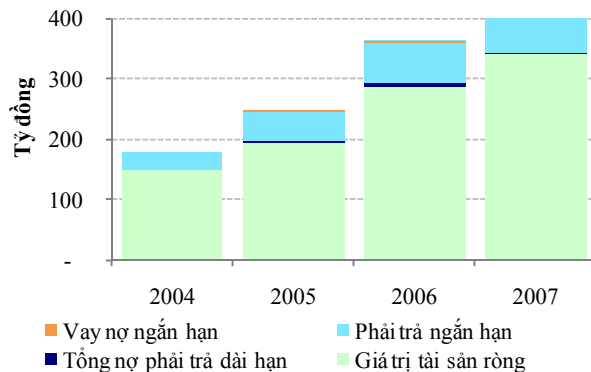
So với các công ty trong ngành, HRC có tỷ lệ nợ rất thấp, công ty chỉ có một khoản vay ưu đãi Quỹ môi trường Bà Rịa – Vũng Tàu cho việc cải tiến hệ thống sản xuất nhằm bảo vệ môi trường. Chiếm phần lớn trong nợ ngắn hạn là chỉ tiêu phải trả người lao động. Với tỷ trọng tài sản ngắn hạn lớn, trong đó tiền gửi ngắn hạn chiếm chủ yếu nên khả năng thanh toán nhanh của công ty là rất cao. Năm 2007, các chỉ tiêu này hầu hết bị giảm so với 2006, nguyên nhân là do sự thay đổi cơ cấu tài sản, và một phần do tác động xấu từ cơn bão số 9 làm các hoạt động của công ty bị biến động.

## NGUỒN VỐN LƯU ĐỘNG

Các chỉ tiêu về vốn lưu động của HRC tương đối tốt so với các công ty trong ngành. Vòng quay hàng tồn kho giảm dần từ 2004 đến 2007 do trong 2005-2006, sản lượng cao su được đưa vào dự trữ tăng lên do tình hình sản xuất của công ty thuận lợi; năm 2007 hàng dự trữ giảm nhưng do doanh thu lại giảm mạnh nên đã kéo theo sự đi xuống của chỉ tiêu này. Vòng quay các khoản phải thu ngắn hạn cao trong khi vòng quay phải trả ngắn hạn thấp và có xu hướng giảm dần cho thấy công ty không bị chiếm dụng vốn nhiều và có sử dụng đòn bẩy kinh tế, tuy nhiên các khoản chiếm dụng của công ty không quá lớn, và các khoản vay nợ của công ty là không đáng kể..



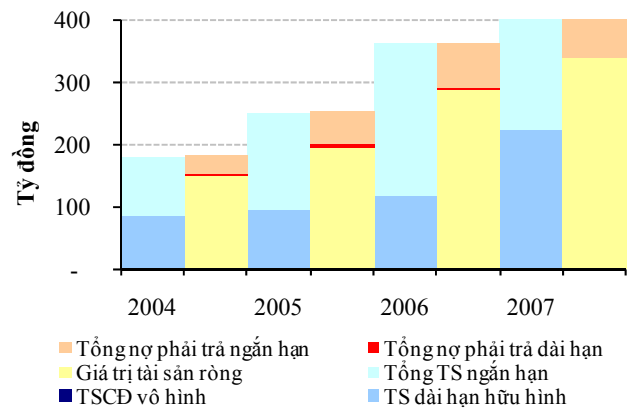
## CƠ CẤU NGUỒN VỐN



Giá trị tài sản ròng lớn và tăng dần qua các năm. Tháng 4 năm 2007, công ty phát hành cổ phiếu để trả cổ tức đã làm tăng vốn chủ sở hữu từ 96 tỷ đồng lên 172,80 tỷ đồng. Phần vốn tăng lên, lợi nhuận chưa phân phối và một phần tiền trong tài sản ngắn hạn được tài trợ cho các khoản đầu tư tài chính dài hạn, và khắc phục hậu quả những thiệt hại từ thiên tai. Như vậy, HRC hầu như không có tài sản được tài trợ từ vốn vay, điều này tạo ra lợi thế cạnh tranh về tính an toàn và áp lực vốn cho hoạt động sản xuất kinh doanh của công ty trong tình hình kinh tế đang diễn biến phức tạp khi việc vay vốn khó khăn, lãi suất huy động vốn tăng cao.

## TÀI SẢN – NGUỒN VỐN

Tài sản của công ty được tài trợ từ vốn chiếm dụng rất ít, hầu hết là từ vốn chủ sở hữu. Năm 2007, công ty thay đổi cơ cấu tài sản ngắn hạn và dài hạn, do vậy chưa thể khẳng định xu hướng tiếp theo của các chỉ tiêu này. Sự thay đổi cơ cấu tài sản là do một lượng lớn tiền gửi ngân hàng dưới 1 năm được công ty tài trợ cho hoạt động góp vốn liên doanh và đầu tư chứng khoán. Đồng thời các chỉ tiêu khác trong tổng tài sản ngắn hạn cũng giảm xuống, như: hàng tồn kho giảm do năm 2007 sản lượng khai thác bị giảm nên công ty phải sử dụng hàng dự trữ để bán ra; các khoản phải thu ngắn hạn giảm do phải thu khách hàng giảm; công ty không có tài sản ngắn hạn khác trong 2007.



**BẢNG TỔNG HỢP CHỈ TIÊU QUA CÁC NĂM TÀI CHÍNH**

Chỉ tiêu	Đơn vị	2004	2005	2006	2007
Tổng tài sản	'000 VND	178.510.572	248.146.043	363.363.970	407.909.056
Nguồn vốn chủ sở hữu	'000 VND	148.827.115	191.034.173	284.275.846	339.024.562
Vốn điều lệ	'000 VND	96.000.000	96.000.000	96.000.000	172.609.760
Doanh thu thuần	'000 VND	136.062.205	220.834.197	320.579.690	296.007.665
Lợi nhuận gộp	'000 VND	60.587.746	86.376.294	138.400.705	119.116.601
Lợi nhuận trước thuế	'000 VND	52.918.595	80.217.138	144.917.224	133.794.117
Lợi nhuận sau thuế	'000 VND	52.918.595	80.217.138	142.641.073	133.794.117
EBIT	'000 VND	52.918.595	80.217.138	144.922.099	133.830.165
EBITDA	'000 VND	52.918.595	80.217.138	144.922.099	133.830.165
Lợi nhuận gộp/ Doanh thu thuần	%	44,53	39,11	43,17	40,24
Lợi nhuận trước thuế/ Doanh thu thuần	%	38,89	36,32	45,20	45,20
Lợi nhuận sau thuế/ Doanh thu thuần	%	38,89	36,32	44,49	45,20
EBIT/ Doanh thu thuần	%	38,89	36,32	45,21	45,21
EBITDA/ Doanh thu thuần	%	38,89	36,32	45,21	45,21
ROE	%	71,11	47,21	60,02	42,93
ROA	%	59,29	37,60	46,65	34,69
ROCE	%	35,12	40,63	49,79	38,86
Tăng trưởng Tổng tài sản	%	-	39,01	46,43	12,26
Tăng trưởng Doanh thu thuần	%	-	62,30	45,17	(7,66)
Tăng trưởng EBITDA	%	-	51,59	80,66	(7,65)
Khả năng thanh toán ngắn hạn	Lần		3,05	3,40	2,85
Khả năng thanh toán nhanh	Lần		2,45	2,80	2,45
Khả năng thanh toán bằng tiền mặt	Lần		2,10	2,08	0,83
Nợ phải trả/ Tổng nguồn vốn	Lần	0,16	0,22	0,21	0,16
Nợ phải trả/ Vốn chủ sở hữu	Lần	0,18	0,28	0,27	0,20
Vòng quay Hàng tồn kho theo Giá vốn	Vòng	8,69	5,63	4,97	5,16
Vòng quay Hàng tồn kho theo Doanh thu thuần	Vòng	15,67	9,24	8,74	8,64
Vòng quay Các khoản phải thu khách hàng	Vòng	16,28	17,56	23,30	19,65
Vòng quay Các khoản phải trả người bán	Vòng	9,78	5,62	5,22	4,37
Vòng quay Tổng tài sản	Vòng	1,52	1,04	1,05	0,77

**KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH THEO QUÝ (\*)**

Đơn vị: '000 VND

Chỉ tiêu	Q3/2007	Q4/2007	Q1/2008	Q2/2008
<b>Doanh thu thuần</b>	78.551.335	92.486.025	60.158.857	49.289.198
<i>Biến động doanh thu thuần so với quý trước</i>	24,91%	17,74%	-34,95%	-18,07%
Giá vốn hàng bán	47.673.648	53.614.231	40.483.522	20.413.872
<b>Lợi nhuận gộp</b>	30.877.687	38.871.794	19.675.334	28.875.326
Doanh thu tài chính	3.319.668	6.208.248	232.969	4.041.413
Chi phí tài chính	73.659	220.563	388.099	18.829.604
Chi phí bán hàng	1.359.453	2.489.882	437.751	846.828
Chi phí quản lý	4.416.003	2.747.785	1.907.734	2.162.073
<b>Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh</b>	28.348.240	39.621.812	17.174.720	11.078.233
Lợi nhuận khác	1.159.589	3.015.381	10.776.607	5.816.451
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	9.507.829	42.637.193	27.951.326	16.894.684
<i>Lợi nhuận trước thuế/ Doanh thu thuần</i>	37,57%	46,10%	46,46%	34,28%
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	29.507.829	42.637.193	27.951.326	16.894.684
<i>Lợi nhuận sau thuế/ Doanh thu thuần</i>	37,57%	46,10%	46,46%	34,28%

(\*) Các BCTC theo quý không được kiểm toán, số liệu có thể không phù hợp với BCTC kiểm toán cuối kỳ





# BẢN TIN CHỨNG KHOÁN TUẦN

*Bản tin này được tổng hợp và thực hiện dựa trên các số liệu tương đối xác thực, tuy nhiên chúng tôi không đảm bảo rằng thông tin và dữ liệu này hoàn toàn đầy đủ hoặc chính xác. Bản tin này chỉ nhằm mục đích tham khảo, Công ty cổ phần chứng khoán Kim Long sẽ không chịu trách nhiệm trước những quyết định đầu tư của quý khách hàng khi sử dụng các thông tin trong bản tin để kinh doanh chứng khoán.*



CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN KIM LONG - KIM LONG SECURITIES CORPORATION

A: 22 Thành Công, Ba Đình, Hà Nội \* T: 04. 772 6868 \* F: 04. 772 6136 \* W: [www.kls.vn](http://www.kls.vn)

