

## Khuyến Nghị

**MUA**

Giá hiện hành

**39.800 VND**

Giá mục tiêu – 6 Tháng

**50.002 VND**

Sàn niêm yết

HOSE

Mã cổ phiếu

PHR

Ngành

Cao Su

Vốn hóa (tỷ đồng)

3.236

Lượng cổ phiếu lưu hành

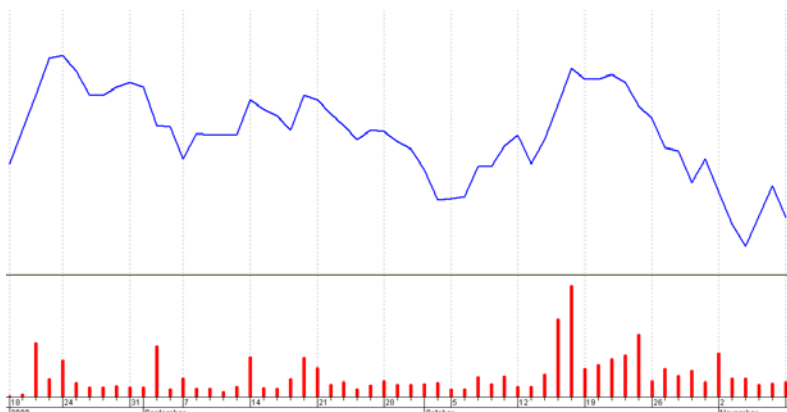
81.300.000

P/E (2009) (x)

13,7

P/B (2009) (x)

3,3



## TỔNG QUAN

Công ty Cổ phần Cao su Phước Hòa (PHR), tiền thân là Nông trường Cao su Quốc Doanh Phước Hòa, được thành lập vào năm 1993. Sau 15 năm hoạt động kinh doanh, Công ty được cổ phần hóa vào 3/3/2008 và chính thức được niêm yết trên sàn HOSE vào 18/8/2009. Lĩnh vực kinh doanh chính của công ty là trồng, khai thác, chế biến mủ cao su. Sở hữu gần 15.588 ha, PHR là công ty đứng thứ 5 về tổng diện tích vườn cây cao su và đứng thứ 4 về diện tích khai thác trong Tập đoàn Công nghiệp Cao su Việt Nam.

## Đánh Giá Tình Hình Hoạt Động Kinh Doanh

**Kết quả kinh doanh khả thi:** Những ảnh hưởng từ khủng hoảng kinh tế năm 2008 khiến cho giá cao su lên xuống thất thường. Mặc dù vậy, PHR vẫn giữ được doanh thu và lợi nhuận khá cao, lần lượt là 1.092 tỷ đồng và 284 tỷ đồng, đạt 99,5% và 96,6% so với năm 2007. 9 tháng đầu năm 2009, lợi nhuận trước thuế của công ty là 186 tỷ đồng, đạt 56,3% kế hoạch lợi nhuận cả năm. Do hơn 70% sản lượng mủ cả năm của PHR được thu vào 2 quý cuối năm, cộng với tình hình tăng giá cao su ổn định trong tháng 8, 9 (khoảng 30-37 triệu/tấn) là động lực để dự đoán một mức tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận sau thuế khả thi cho PHR cuối năm 2009, dự kiến lần lượt là 993 tỷ đồng và 236 tỷ đồng, cao hơn so với kế hoạch đã đặt ra từ cuối năm 2008.

**Tỷ suất EBITDA tăng trong năm 2009:** Từ năm 2006 đến nay, PHR thuộc nhóm các công ty có tỷ suất EBITDA khá cao trong ngành. Năm 2008, tỷ suất EBITDA của PHR là 30%, cao hơn 5,19% so với tỷ suất trung bình ngành. Tỷ suất EBITDA năm 2009 được dự đoán tiếp tục duy trì ở mức cao, khoảng 23,7% nhờ vào sự tăng giá cao su trong năm nay.

**Tiềm năng tăng trưởng dài hạn nhờ vào các dự án đầu tư:** Sở hữu một quỹ đất lớn 15.588ha và một nguồn tiền mặt khá lớn là cơ sở để PHR quyết định đầu tư dài hạn 18 dự án từ 2009 đến 2011. Các dự án xây dựng khu công nghiệp, cơ sở hạ tầng, khu dân cư, dự án thủy điện, dự án trồng cao su là các dự án chủ lực. Tính đến Q2/2009, PHR đã góp vốn 298,73 tỷ đồng vào các dự án này. Cuối năm 2009, PHR sẽ góp thêm 196 tỷ đồng. 8 trong số 18 dự án đó đang được triển khai và hứa hẹn đem lại doanh thu 43 tỷ đồng cho PHR trong năm 2009.

**Sản lượng khai thác có xu hướng giảm:** Hiện nay, đến hơn 60% diện tích vườn cây cao su của PHR thuộc độ tuổi già (21-27 tuổi) nên công ty đã đặt kế hoạch thanh lý 800 ha để tái canh mỗi năm từ nay cho đến năm 2010. Do đó, sản lượng khai thác hàng năm của PHR đang trong chiều hướng giảm cho đến năm 2010. Dự kiến trong năm 2010, PHR sẽ khai thác khoảng 21.608 ha, giảm xấp xỉ 14.07% so với sản lượng khai thác vào năm 2008. Mặc dù có sự bù đắp doanh thu từ các dự án tăng trưởng dài hạn nhưng không đáng kể, chỉ chiếm khoảng 15% tổng doanh thu. Nguồn doanh thu chính hiện nay vẫn đến từ hoạt động trồng, khai thác và chế biến mủ cao su cho nhu cầu tiêu thụ trong nước (chiếm 49% tổng cơ cấu doanh thu) và xuất khẩu (chiếm 40% tổng cơ cấu doanh thu).

## Khuyến Nghị Đầu Tư

Như vậy, tuy doanh thu của công ty có giảm nhẹ so với 2008, Phước Hòa có mức sinh lợi tốt cũng như tiềm năng tăng trưởng dài hạn cao nhờ vào các dự án tái canh vườn cây cao su trong nước, các dự án công trình xây dựng cơ bản và các dự án liên kết liên doanh trong và ngoài ngành cao su. Dựa vào phương pháp định giá P/E và P/B, chúng tôi khuyến nghị MUA PHR với giá mục tiêu là 50.002 VND/ cổ phiếu.

## COMPANY UPDATE

### CÔNG TY CỔ PHẦN CAO SU PHƯỚC HÒA (PHR)

09/11/09

Công Ty Chứng Khoán SaigonBank Berjaya

Lầu 5 & 6, 2C Phó Đức Chính  
Quận 1, Thành Phố Hồ Chí Minh, Việt Nam  
T: (84-8) 3914 3399 F: (84-8) 3914 3388  
Website: www.sbbsjc.com.vn

#### THÔNG TIN DOANH NGHIỆP

##### Tổng Quan Về Ngành Cao su Việt Nam:

- Sản lượng cao su tự nhiên ở Việt Nam từ đầu năm đến nay giảm khoảng 21,7% so với cùng kỳ năm ngoái, phần lớn là do việc trồng lại và diện tích cho mủ trong năm nay bị thu hẹp khoảng 16.700 ha.
- Dự kiến đến hết năm 2009 Việt Nam sẽ xuất khẩu khoảng 700.000 tấn cao su, trị giá gần 1 tỉ đô la.
- Thị trường xuất khẩu cao su nguyên liệu của Việt Nam đã mở rộng sang 61 nước. Trung Quốc năm 2008 vẫn là nước nhập khẩu cao su lớn nhất của Việt Nam, chiếm 69,99% thị phần, còn lại là Hàn Quốc, Malaysia, Đức, Đài Loan với thị phần mỗi nơi chiếm 3-4%.

##### Tổng quan về PHR:

- Được thành lập vào năm 1993 và được cổ phần hóa vào năm 2008, tiền thân là Nông trường Cao su Quốc Doanh Phước Hòa, Công ty Cổ phần Cao su Phước Hòa (PHR) là một trong những doanh nghiệp cao su có tiếng với diện tích vườn gần 15.588 ha, đứng thứ 5 về tổng diện tích và đứng thứ 4 về diện tích khai thác trong Tập đoàn Công nghiệp Cao su Việt Nam.
- Các sản phẩm cao su của PHR được tập trung phần lớn cho nhu cầu tiêu thụ trong nước, chiếm tới 49,7% tổng cơ cấu doanh thu. Phần doanh thu còn lại bao gồm xuất khẩu chiếm 40,4%, ủy thác xuất khẩu chiếm 9,1% và các lĩnh vực hoạt động kinh doanh khác chiếm 0,9%.
- Nguồn doanh thu chính của PHR vẫn đến từ việc trồng, khai thác, chế biến và tiêu thụ mủ cao su tự nhiên, trong đó 50% sản phẩm được xuất khẩu ra các nước Châu Á và Châu Âu. PHR sẽ tiếp tục đẩy mạnh mảng xuất khẩu cao su để tăng cường doanh thu cho các năm tiếp theo.
- Khách hàng trong nước chiếm 61% tổng số khách hàng của PHR, trong đó phải kể đến Casumina và Tập đoàn Công nghiệp Cao su Việt Nam.
- Tính đến đầu năm 2009, hơn 66% diện tích vườn cây cao su của PHR thuộc độ tuổi 21-27. Vườn cao su này có thể đem lại lợi thế về sản lượng khai thác trong hiện tại, nhưng lại không có tính ổn định về lâu dài. Do đó, PHR đang hướng tới các kế hoạch đầu tư dài hạn để bù đắp vào khoản doanh thu sụt giảm do giảm sản lượng. Các dự án chính bao gồm:
  - Dự án 10.000 ha tại Campuchia:** đây được xem là dự án triển vọng nhất của PHR với ưu thế góp 100% vốn để sở hữu toàn dự án. Dự án đang ở giai đoạn đầu kiến thiết cơ bản từ năm 2009 và dự kiến bắt đầu khai thác mủ vào năm 2015.
  - Dự án KCN Nam Tân Uyên (GD1):** đây là dự án hiệu quả và mang lại lợi nhuận hiện tại bình ổn nhất cho PHR. Tỷ lệ góp vốn của PHR cho dự án này là 28%. Giai đoạn 1 của dự án đã được khai thác và đã chia cổ tức 25% vào năm 2008.
  - Dự án KDC Phước Hòa-Bình Dương:** KDC Phước Hòa tọa lạc tại xã Phước Hòa, huyện Phú Giáo, tỉnh Bình Dương, nằm dọc theo trục quốc lộ 14, nối liền tỉnh Bình Dương và các tỉnh Tây Nguyên với tổng diện tích đất 357 m<sup>2</sup>. Vốn đầu tư dự án là 87,7 tỷ và PHR góp vốn 100%. Dự án được chia làm hai: khu Tây và khu Đông, trong đó giá trị hợp đồng từ bán nền dự án khu Tây đạt khoảng 84 tỷ đồng tính đến 30/6/2009.

#### CHỈ SỐ TÀI CHÍNH 2008

Doanh thu (tỷ VND)	1.092
Lợi nhuận thuần (tỷ VND)	284
EPS (VND)	3.488
Tỷ suất EBITDA (%)	29,9
Tỷ suất LN ròng (%)	34,8
Vòng quay tổng tài sản (x)	26,0
Nợ/Vốn (%)	0,5
Tỷ số thanh toán (x)	0,0
ROA (%)	0,8
ROE (%)	12,4

#### CƠ CẤU SỞ HỮU

Nhà Nước (%)	66,62
Nước Ngoài (%)	9,47
Khác (%)	23,91

Dự án đầu tư	Vốn dự án	Vốn góp của PHR	Lợi nhuận dự kiến 2009
KCN Nam Tân Uyên (GD1)	90	28%	20
Cao su Việt Nam (GD1)	200	30%	22,5
Thủy điện Geruco Sông Côn (GD1)	300	19%	22,8
CTCP chế biến Gỗ Thuận An CTCP Công nghiệp & XNK Cao su	104	6%	1,5
CTCP Thể thao Ngôi sao Geru	50	4%	0,8
CTCP Cao su Trường Phát	22	5%	0,3
KDC Phước Hòa	50	65%	5
Dự án cao su Phước Hòa-Kampong Thom tại Campuchia	70	100%	40
	935	100%	N/A

## COMPANY UPDATE

### CÔNG TY CỔ PHẦN CAO SU PHƯỚC HÒA (PHR)

09/11/09

Công Ty Chứng Khoán SaigonBank Berjaya

Lầu 5 & 6, 2C Phó Đức Chính  
Quận 1, Thành Phố Hồ Chí Minh, Việt Nam  
T: (84-8) 3914 3399 F: (84-8) 3914 3388  
Website: www.sbbsjsc.com.vn

#### DỰ PHÓNG TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH CỦA PHR

Đơn vị: tỷ VND

Kết quả kinh doanh	2006	2007	2008	2009F	Cân Đối Kế Toán	2006	2007	2008	2009F
<b>Doanh thu</b>	<b>1.001</b>	<b>1.097</b>	<b>1.092</b>	<b>993</b>	Tiền mặt	304	542	323	316
<b>EBITDA</b>	<b>317</b>	<b>292</b>	<b>326</b>	<b>235</b>	Đầu tư ngắn hạn	30	101	106	109
<b>EBIT</b>	<b>364</b>	<b>355</b>	<b>380</b>	<b>287</b>	Khoản phải thu	43	941	144	292
Lợi nhuận từ HĐTC	14	10	58	49	Hàng tồn kho	115	117	188	167
Lợi nhuận khác	33	53	29	38	Tài sản ngắn hạn khác	3	46	12	13
Lợi nhuận trước thuế	394	407	389	314	<b>Tổng tài sản ngắn hạn</b>	<b>495</b>	<b>1.746</b>	<b>772</b>	<b>897</b>
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>284</b>	<b>294</b>	<b>284</b>	<b>236</b>	Tài sản cố định hữu hình	266	660	623	617
<b>EPS (VND)</b>	<b>N/A</b>	<b>N/A</b>	<b>3.488</b>	<b>2.901</b>	Tài sản cố định vô hình	0	-	-	-
					Xây dựng CB dở dang	32	62	89	95
<b>Tỷ số</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009F</b>	Đầu tư dài hạn	145	183	245	252
Tăng trưởng DT (%)	N/A	9,6	-0,5	-9,0	Tài sản dài hạn khác	4	108	95	103
Tăng trưởng EBITDA (%)	N/A	-8,0	-2,2	-17	<b>Tổng tài sản dài hạn</b>	<b>447</b>	<b>1.012</b>	<b>1.052</b>	<b>1.067</b>
Tăng trưởng EBIT (%)	N/A	-2,6	-4,3	-15,4	<b>Tổng tài sản</b>	<b>942</b>	<b>2.759</b>	<b>1.824</b>	<b>1.963</b>
Tăng trưởng LNST (%)	N/A	3,2	-3,4	-16,8	Khoản phải trả	7	1	9	7
Tăng trưởng EPS (%)	N/A	N/A	N/A	-16,8	Nợ ngắn hạn	147	109	-	51
Tỷ suất EBITDA (%)	31,7	26,6	26,2	23,8	<b>Tổng nợ ngắn hạn</b>	<b>444</b>	<b>1.645</b>	<b>945</b>	<b>702</b>
Tỷ suất EBIT (%)	36,4	32,3	31,1	28,9	Nợ dài hạn	-	-	-	-
Tỷ suất LN thuần (%)	28,4	26,8	26,0	23,7	<b>Tổng nợ</b>	<b>448</b>	<b>1.649</b>	<b>945</b>	<b>972</b>
Vòng quay tài sản (x)	N/A	0,6	0,5	0,5	Vốn điều lệ	235	79	813	813
Nợ phải trả/ Vốn (%)	90,7	9,82	0,00	5,14	Thặng dư vốn	-	-	-	-
Tỷ số thanh toán (x)	1,1	1,1	0,8	1,3	LNST chưa phân phối	-	349	45	114
ROE (%)	57,6	36,6	28,5	25,2	<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>494</b>	<b>1.110</b>	<b>879</b>	<b>992</b>
ROA (%)	30,2	15,9	12,4	12,5					
P/E	N/A	N/A	11,4	13,7	<b>Tổng nợ và vốn chủ sở hữu</b>	<b>941</b>	<b>2.759</b>	<b>1.824</b>	<b>1.963</b>
P/B	1,9	0,3	3,7	3,3					
Tỷ suất cổ tức (%)	N/A	N/A	N/A	N/A					

## Mục Lục Công Bố

### Thuật ngữ phân tích về tỷ lệ đầu tư:

Khuyến nghị	Chú giải
Mua	Giá chứng khoán có thể vượt quá 15% trong 6 tháng tới
Giữ	Giá chứng khoán dao động trong khoảng +/-15% trong 6 tháng tới
Bán	Giá chứng khoán giảm hơn 15% trong 6 tháng tới

### Cam kết của chuyên viên phân tích

Tất cả các nhận định trình bày trong bản báo cáo này phản ánh quan điểm cá nhân của người phân tích từ sự nhận xét chủ quan của họ. Chính vì thế, không có phần bồi thường nào đã, đang, và sẽ liên quan trực tiếp hay gián tiếp đến những nhận định cụ thể hoặc quan điểm được trình bày bởi người phân tích trong bản báo cáo này.

### Công bố:

SBBS chỉ công bố phân tích đầu tư một cách trung lập, độc lập, công bằng, rõ ràng và không sai lệch. Ngoài ra, SBBS chỉ công bố những báo cáo phân tích khi nó cho thấy rằng phù hợp, điều này được dựa trên sự phát triển và thay đổi về ngành hoặc thị trường mà chúng có ảnh hưởng đến quan điểm phân tích hoặc ý kiến trình bày ở đây.

SBBS cung cấp báo cáo phân tích cho nhiều tổ chức, nhưng không nhận bất cứ phí hoặc lợi ích kinh tế từ những tổ chức nào bao gồm cả các công ty mà chúng tôi khuyến nghị trong báo cáo này.

### Những thông tin khác thì được cung cấp theo yêu cầu

#### Khuyến cáo

Báo cáo này không được chỉ dẫn hoặc chỉ định cho việc phân phối hoặc sử dụng bởi bất cứ cá nhân hoặc tổ chức là công dân hoặc người cư trú thuộc bất cứ nơi nào hoặc các nơi thực thi quyền lực khác mà tại các nơi này sự phân phối, công bố và việc sử dụng có thể trái với luật pháp hoặc những quy định hoặc những điều sẽ buộc SBBS phải đăng ký hoặc yêu cầu giấy phép trong việc thực hiện các luật lệ này.

Các thông tin, dữ liệu trong báo cáo này chỉ với mục đích cung cấp thông tin và không nhằm mục đích chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán hay công cụ phái sinh nào. Ngoài ra, SBBS có thể mua bán chứng khoán cho tài khoản tự doanh của mình dựa vào những khuyến nghị đầu tư ngắn hạn của các chuyên gia phân tích và có thể những giao dịch này trái ngược với quan điểm hoặc các khuyến nghị về mua bán chứng khoán trong báo cáo này.

Trước khi quyết định đầu tư theo những khuyến nghị trong báo cáo này, nhà đầu tư nên xem xét rằng những khuyến nghị này có phù hợp với điều kiện cụ thể của bản thân hay không bao gồm thuế phải chịu, môi trường luật pháp và năng lực tài chính.

Các thông tin trong báo cáo này được xem là đáng tin cậy bởi SBBS, tuy nhiên SBBS không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này, SBBS không chịu trách nhiệm về những khoản lỗ của nhà đầu tư khi đầu tư dựa trên khuyến nghị của báo cáo này. Trong tương lai, SBBS có thể phát hành thêm các báo cáo mới với những thông tin và kết luận không tương thích với báo cáo này.

Thông tin, ý kiến và những dự báo trong báo cáo này phản ánh vào thời điểm thực hiện báo cáo và SBBS có thể thay đổi chúng mà không cần thông báo.

Một số danh mục đầu tư thảo luận trong báo cáo này có thể thay đổi giá trị nhanh chóng và thậm chí có thể giảm giá trị rất mau và gây nên thiệt hại cho nhà đầu tư. Những khoản mục đầu tư với những đồng tiền khác đồng tiền của nhà đầu tư, nhà đầu tư phải chịu thêm rủi ro về sự biến động tỷ giá ảnh hưởng đến lợi nhuận và thu nhập của nhà đầu tư.

Những người đọc báo cáo này nếu không phải là những chuyên gia tài chính hay khách hàng của SBBS thì nên tư vấn thêm các luật sư và chuyên gia độc lập khác để được giải thích rõ hơn nội dung trong báo cáo trước khi quyết định đầu tư.

Tất cả những nội dung trong báo cáo này thuộc bản quyền của SBBS, trừ những phần có ghi rõ nguồn gốc xuất xứ. Không ai có quyền sao chép mà không được sự đồng ý bằng văn bản của SBBS.

Copyright © 2008 SaigonBank Berjaya Securities Joint Stock Company, All rights Reserved,

### BỘ PHẬN NGHIÊN CỨU

Nguyễn Minh Tuấn

tuan.nguyenm@sbbsjsc.com.vn

Nguyễn Thụy Hoàng Phương

phuong.nguyen@sbbsjsc.com.vn

Lương Công Thắng

thang.luong@sbbsjsc.com.vn

Nguyễn Thụy Hoàng Vân

van.nguyen@sbbsjsc.com.vn

Nguyễn Đức Tiến

tien.nguyen@sbbsjsc.com.vn