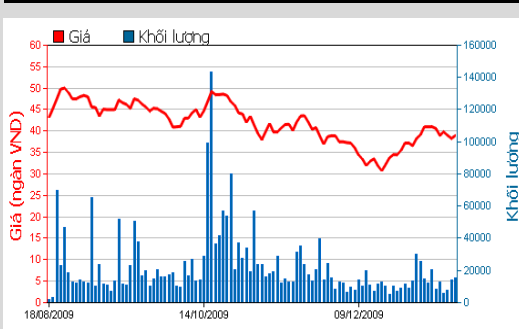


MCK: PHR (HSX)**CÔNG TY CỔ PHẦN CAO SU PHƯỚC HÒA****NẮM GIỮ****ĐỊNH GIÁ 40.500****Chuyên viên: Nguyễn Văn Kiên****Email: kien.nv@vdsc.com.vn****ĐT: 08 6299 2006 – 308****Chỉ tiêu cơ bản**

| | |
|-----------------------------|------------|
| Giá (14/01/2009) | 38.900 |
| Giá cao nhất (52 tuần) | 50.000 |
| Giá thấp nhất (52 tuần) | 30.700 |
| Số CP đang lưu hành | 80.128.017 |
| Vốn hóa thị trường (tỷ VND) | 3.126 |
| P/E (4 quý gần nhất) | 9,33 |
| P/BV (BV 31/09/09) | 2,86 |

Đồ thị giá từ ngày 18/08

Nguồn: HSX

CTCP CAO SU PHƯỚC HÒA

Ấp 2A – Xã Phước Hòa – Huyện Phú Giáo

Tỉnh Bình Dương

ĐT: +84 65 03 65 71 11

Fax: +84 65 03 65 71 10

Website: www.phuruco.vn

NGUYÊN LIỆU CƠ BẢN – HÓA CHẤT

Báo cáo này là bản cập nhật “Báo cáo phân tích PHR, VDSC phát hành ngày 18/08/2009”. Trên cơ sở một số thông tin mới về tình hình giá cao su trong nước và thế giới, một số dự án mới của Công ty sẽ thực hiện trong thời gian tới v.v... chúng tôi phát hành báo cáo cập nhật với mục đích điều chỉnh lại một số dự phóng về doanh thu, lợi nhuận.

Với những cập nhật đó, chúng tôi nâng mức định giá PHR lên 40.500 đồng/CP, tương đương giá trị vốn hóa là 3.203 tỷ đồng, cao hơn mức giá tham chiếu ngày 15/01/2010 4,1%. Nhà đầu tư có thể nắm giữ và cân nhắc suất sinh lợi yêu cầu để có quyết định hiện thực hóa lợi nhuận thích hợp.

Giá cao su tăng khoảng 55% kể từ báo cáo phân tích PHR lần đầu được VDSC đưa ra vào 08/2009.

Vào thời điểm cuối năm 2009, giá cao su bình quân đạt 2.650 USD/tấn, tăng khoảng 1.100 USD/tấn so với đầu năm, giá bán trong nước đạt khoảng 42 triệu/tấn – 46 triệu/tấn. Trong báo cáo trước đây, chúng tôi đã tính đến xu hướng tăng giá cao su và ước tính giá bán bình quân cả năm khoảng 29 triệu/tấn. Tuy nhiên, trong bản cập nhật mới này, giá bán bình quân ước tính sẽ cao hơn từ 10%.

Năm 2010, hiệp hội cao su Thái Lan dự báo thời tiết bất thường ở 3 nước có sản lượng cao su lớn nhất thế giới đã ảnh hưởng nghiêm trọng đến sản lượng cao su thiên nhiên và ước tính sản lượng toàn thế giới chỉ đạt 9,56 triệu tấn trong khi nhu cầu tăng khoảng 7% tương đương 9,7 triệu tấn có thể sẽ làm cho giá cao su tăng 30% so với năm 2009. Ở thời điểm hiện tại, giá cao su đã tăng đến mức 3.100 USD/tấn.

Ngoài ra sự phục hồi của nền kinh tế khiến cho giá dầu (nguồn nguyên liệu chế biến cao su tổng hợp) tăng liên tục trong thời gian gần đây, đạt mức trên 80 USD/thùng và theo dự báo của Bộ năng lượng Mỹ thì khả năng giá dầu trong năm 2010 giảm rất thấp.

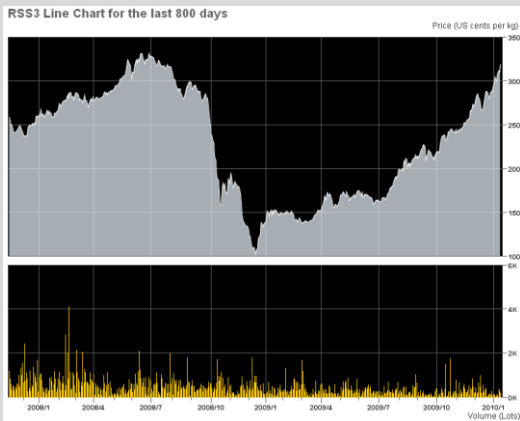
Xu hướng tăng giá trong giai đoạn kinh tế phục hồi là thuận lợi cho các công ty cao su nói chung, bao gồm PHR.

Tuy doanh thu 2 quý đầu năm khá thấp, nhưng tính chung lũy kế 11 tháng và ước tính cả năm hoạt động kinh doanh rất khả quan.

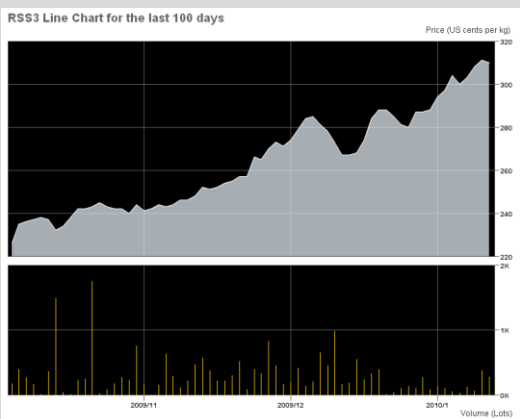
Trong 2 quý đầu năm 2009, do ảnh hưởng của suy thoái kinh tế giá cao su thế giới khá thấp so với hiện nay (trung bình khoảng từ 1.500 USD/ tấn – 1.600 USD/tấn,) nên dù sản lượng tiêu thụ theo ước tính của chúng tôi đạt khoảng 12.300 tấn nhưng doanh thu chỉ đạt 343 tỷ đồng, lợi nhuận gộp tương đương 17%.

Với sự phục hồi của kinh tế từ đầu quý 3, giá cao su tăng cộng thêm yếu tố mùa vụ khiến cho doanh thu của PHR trong quý 3 và 2 tháng đầu quý 4 tăng mạnh. Trong 5 tháng này Công ty tiêu thụ được 16.774 tấn mù tương ứng doanh thu đạt khoảng 554 tỷ đồng. Lũy kế 11 tháng PHR tiêu thụ khoảng 29.047 tấn mù cao su, doanh thu và lợi nhuận ròng từ cao su tương ứng đạt khoảng 898 tỷ và 214,6 tỷ.

Với những yếu tố thuận lợi của thị trường thì ước tính mức giá bán trung bình trong tháng 12 của Công ty có thể đạt từ 42 triệu /m² – 44 triệu/m², sản lượng tiêu thụ tương đương các tháng trước và đạt khoảng 3.000 tấn. Cả năm sản lượng tiêu thụ của công ty đạt 32.000 tấn, với mức giá bán bình quân cả năm ước đạt 32

Giá cao su từ đầu năm 2008 đến nay tại thị trường Singapore

Đvt: US cents/kg

Giá cao su RSS3 100 ngày qua tại thị trường Singapore

Đvt: US cents/kg

Nguồn: Sicom

triệu đồng/tấn, doanh thu năm 2009 từ hoạt động kinh doanh chính đạt 1.024 tỷ, lợi nhuận trước thuế theo ước tính đạt khoảng 260 tỷ đồng.

Trong cơ cấu đóng góp vào sản lượng tiêu thụ thì lượng mủ khai thác từ vườn cây có thể vượt 4%-5% so với kế hoạch đề ra tương ứng đạt 23.920 tấn – 24.150 tấn, đối với lượng cao su mua ngoài theo ước tính của PHR có thể đạt 4.000 tấn, phần còn lại là thành phẩm tồn kho của năm trước.

Việc thanh lý diện tích cây già cỗi trong các năm tới sẽ làm giảm sản lượng khai thác, ảnh hưởng đến doanh thu, tuy nhiên cũng được bù đắp phần nào từ nguồn thu bán cây.

Mặc dù đang sở hữu 5 đồn điền cao su diện tích 15.218 ha vườn cây và 1.069 ha giao khoán trong đó lượng cây cho mủ khoảng 12.200 ha, nhưng với diện tích cây trong độ tuổi từ 21-27 cho năng suất thấp chiếm khoảng 76% diện tích khai thác khiến cho năng suất khai thác trong các năm tới của PHR chỉ đạt khoảng từ 1,9 – 1,95 tấn mủ/ha.

Công ty dự kiến sẽ thanh lý khoảng 800 ha cao su già cỗi mỗi năm tiếp theo, sau khi đã thanh lý 582,25 ha trong năm nay. Trong khi đó, diện tích cao su kiến thiết mới cho mủ khá nhỏ chưa thể cân đối với diện tích thanh lý sẽ khiến sản lượng khai thác bị giảm sút. Đây sẽ là trở ngại lớn của PHR trong việc gia tăng thu nhập trong thời gian sắp tới mặc dù giá cao su đang trong xu hướng tăng.

Tuy nhiên, việc thanh lý cũng đem lại cho PHR một khoản lợi nhuận tương đối. Trong quý IV/2009, doanh thu từ việc thanh lý 582,25 ha ước đạt 100 tỷ đồng, lợi nhuận khoảng 66,22 tỷ. Khoản lợi nhuận này trong các năm sau theo ước tính của chúng tôi vào khoảng 95-100 tỷ đồng.

Bên cạnh đó, hoạt động đầu tư tài chính cũng đóng góp quan trọng vào lợi nhuận của Công ty trong các năm sau.

Ngoài lĩnh vực kinh doanh chính thì Công ty cũng tiến hành đầu tư khá nhiều vào các lĩnh vực khác. Theo ước tính của chúng tôi thì mỗi năm các khoản đầu tư tài chính này có thể đem lại cho PHR một khoản thu nhập khoảng từ 60 tỷ - 70 tỷ đồng.

Tiến độ một số dự án Công ty đang đầu tư:

- Dự án triển khai trồng cao su tại Campuchia: cho đến quý III/2009 Công ty đã khai hoang được 588 ha cao su, và đã trồng được 400 ha dự kiến quý IV PHR sẽ trồng xong diện tích đã khai hoang. Ngoài ra tính đến hết quý III Phước Hòa còn tái canh được 744 ha.
- Tính đến thời điểm quý III, PHR đã hoàn thành việc đầu tư vào CTCP Đầu tư Sài Gòn VRG với giá trị 72 tỷ đồng (12%), nhanh hơn so với tiến độ dự tính và dự định tiếp tục mua lại từ cổ đông khác (8%) với giá dự kiến 11.500 đồng/cp.

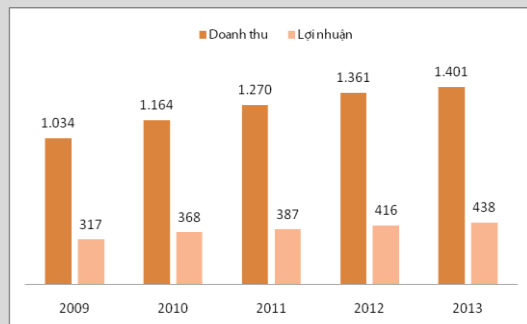
Để có nguồn tài trợ cho các dự án trên và các dự án mới thì vào tháng 9/2009, ban lãnh đạo Công ty đã lên kế hoạch vay vốn cho dự án Campuchia và dự án công nghiệp khoảng 100 – 150 tỷ/năm cho giai đoạn 2010-2012.

Dự phóng & khuyến nghị

Năm 2009, với những nhận định như trên về hoạt động kinh doanh chính cũng như các hoạt động khác, chúng tôi ước tính mức lợi nhuận sau thuế của PHR đạt khoảng 316,6 tỷ đồng.

Năm 2010, với khoảng 11.620 ha cao su và năng suất khoảng 1,95 tấn/ha, sản lượng khai thác của Công ty ước đạt khoảng 22.600 tấn cộng với lượng hàng tồn

Ngày 15/01/2010

Đồ thị DT-LN dự phóng

Nguồn: VDSC ước tính

kho và mua ngoài, chúng tôi ước tính sản lượng PHR tiêu thụ vào khoảng 27.500 tấn. Giá bán trung bình năm 2010 giả định sẽ tăng 30% so với năm 2009 tương đương khoảng 42 triệu đồng/tấn thì doanh thu đạt khoảng 1.038 tỷ, lợi nhuận sau thuế đạt 368 tỷ.

Trong các năm tiếp theo, giả định doanh thu tăng khoảng 2%-7% (giá bán tăng từ 6%-8%) và mức lợi nhuận gộp của Công ty duy trì từ 33%-34%.

Các giả định và tham chiếu trong mô hình định giá:

- Chi phí sử dụng vốn Re = 16%, WACC = 15,92%.
- Tốc độ tăng trưởng giai đoạn 5 năm từ 2013 – 2018 là 5%/năm, tốc độ tăng trưởng dài hạn là 2%/năm.

Với những các dự phóng trên, mô hình định giá FCFE, FCFF, P/E, P/BV đưa ra mức giá hợp lý của PHR vào khoảng 40.500 đồng/cổ phiếu.

Các chỉ tiêu tài chính cơ bản

| Đv: tỷ đồng | 2009 KH | 9T/2009 | 2009 (E) | 2010(F) |
|-----------------------|---------|---------|----------|---------|
| Doanh thu | 728 | 634,6 | 1.034,2 | 1.164 |
| Lợi nhuận trước thuế | 330 | 185,8 | 422,2 | 490,4 |
| Lợi nhuận sau thuế | | 141,3 | 316,7 | 367,8 |
| Vốn điều lệ | | | 813,0 | 813,0 |
| Tổng tài sản | | | 1.806,5 | 1.839,6 |
| Vốn chủ sở hữu | | | 1.057,3 | 1.083,9 |
| ROA | | | 17,5% | 20,0% |
| ROE | | | 33,5% | 35,3% |
| EPS (VNĐ) | | | 3.939 | 4.575 |
| Giá trị sổ sách (VNĐ) | | | 11.768 | 13.001 |
| Tỷ lệ cổ tức | | | 22% | 22% |

Nguồn: PHR, VDSC ước tính

Thông tin giao dịch

| Ngày | Giá đóng cửa | KLGD | Dư mua | Dư bán | NN mua | NN bán |
|------------|--------------|---------|---------|---------|--------|--------|
| 08/01/2009 | 39.000 | 128.200 | 51.810 | 129.440 | 0 | 0 |
| 11/01/2009 | 39.800 | 56.780 | 76.920 | 82.830 | 0 | 5.000 |
| 12/01/2009 | 39.000 | 75.660 | 39.670 | 157.580 | 0 | 0 |
| 13/01/2009 | 38.300 | 141.410 | 86.940 | 131.810 | 0 | 500 |
| 14/01/2009 | 38.900 | 154.620 | 107.310 | 105.340 | 1.010 | 38.300 |

| | Năm 2008 | | | | | 9T/ năm 2009 | |
|-----------------|-----------|-----------|-------|-------|--------|--------------|-----------|
| Đơn vị: tỷ đồng | Doanh thu | Lợi nhuận | ROA | ROE | Cổ tức | Doanh thu | Lợi nhuận |
| PHR | 1091,6 | 283,5 | 15,5% | 32,2% | 22% | 634,5 | 141,1 |
| DPR | 728,8 | 234,0 | 22,4% | 34,4% | 20% | 371,6 | 112,6 |
| TRC | 549,1 | 198,2 | 30,0% | 39,3% | 30% | 250,8 | 91,7 |
| HRC | 290,0 | 88,0 | 22,7% | 27,3% | 30% | 115,3 | 46,5 |
| TNC | 181,8 | 8,4 | 3,2% | 3,8% | 3% | 121,1 | 21,9 |



KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. VDSC tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được VDSC thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước.

Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của VDSC. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của VDSC đều trái luật. Bản quyền thuộc VDSC, 2010.