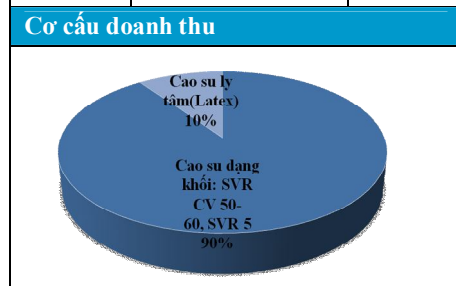


Ngày: 22/02/2010	
Giá tham chiếu	38,100
P/E 2010	15.3
Giá mục tiêu	40,000

Thông tin cơ bản	
Sản phẩm chính	Cao su khối
Vốn điều lệ (tỷ VND)	813
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	2,910
Sở hữu nước ngoài (%)	7.5
Sở hữu nhà nước (%)	66.6
Tỷ lệ HĐQT và BKS (%)	67

Khuyến nghị gần nhất		
Ngày xuất bản	Giá đóng cửa tại ngày ra khuyến nghị	Khuyến nghị



Tên công ty: CTCP Cao su Phước Hòa  
Khuyến nghị: Quan sát

## Khuyến nghị đầu tư

Trong năm 2010, theo ước tính nguồn cung cao su tự nhiên sẽ thấp hơn lượng cầu trong thực tế. Hơn nữa có nhiều khả năng giá dầu sẽ giữ ở mức cao sẽ giúp cho giá cao su tự nhiên tăng. Điều này sẽ thuận lợi cho các công ty kinh doanh trong ngành này.

Cao su Phước Hòa là công ty lâu đời và có diện tích cũng như doanh thu cao trong ngành cao su hiện nay. Tuy nhiên, do cơ cấu cây cao su tuổi đã cao nên năng suất và chất lượng cho mủ đã không còn cao nữa. Chính vì vậy, theo ước tính năm 2010 doanh thu và lợi nhuận của PHR sẽ bị sụt giảm. Vì vậy, chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư nên quan sát thêm hoạt động của PHR trong năm nay.

## Những điểm chú ý

- CTCP cao su Phước Hòa là một trong những công ty có diện tích lớn nhất ngành. Hiện công ty có 3 nhà máy chế biến mủ với 4 dây chuyền chế biến với công suất 27,000 tấn/năm.
- Hơn 66% diện tích vườn cao su của PHR thuộc độ tuổi 21 – 27. Đây là độ tuổi cho mủ cuối cùng của cây cao su vì vậy năng suất sẽ thấp và việc cho mủ không kéo dài.
- Theo ước tính thận trọng của chúng tôi, năm 2010 PHR có thể đạt 973 tỷ đồng doanh thu, lợi nhuận đạt 207 tỷ đồng, EPS đạt 2,615 đồng. Nếu giá cao su tự nhiên tăng mạnh thì doanh thu, lợi nhuận có thể tăng nhiều hơn dự đoán.
- **Rủi ro:** Ngành cao su tự nhiên là ngành phụ thuộc khá nhiều vào thời tiết và giá dầu. Dự đoán sản lượng cao su trong năm nay sẽ bị giảm trong năm nay do ảnh hưởng bởi El Nino. Vì vậy, nhà đầu tư nên xem xét thận trọng trước khi quyết định đầu tư.

Chỉ tiêu	Q1-10F	Q2-10F	Q3-10F	Q4-10F	2009E	2010F
Doanh thu (triệu đồng)	148,246	100,628	279,848	444,420	1,039,600	973,142
Tăng trưởng	-	-	-8%	-6%	-5%	-6%
Tỷ lệ lợi nhuận gộp trên doanh thu	28%	28%	28%	28%	28%	28%
Tỷ lệ lợi nhuận thuần trên doanh thu	31%	31%	31%	31%	32%	31%
Lợi nhuận trước thuế (triệu đồng)	42,198	28,643	79,657	126,502	344,347	277,000
Lợi nhuận sau thuế (triệu đồng)	31,648	21,482	59,743	94,876	261,704	207,750
Tăng trưởng	-	-	-18%	-11%	-8%	-21%
EPS (Đồng)	398	270	752	1,194	3,294	2,615

## CÁC ĐIỂM CHÍNH

### 1/ Giới thiệu công ty:

Tên công ty : CTCP Cao su Phước Hòa.  
 Tên viết tắt : Phuruco  
 Mã giao dịch : PHR.  
 Địa chỉ : Xã Phước Hoà, huyện Phú Giáo, tỉnh Bình Dương  
 Điện thoại : (84.0650) 3657 106  
 Website : (84.0650) 3657 110

### 2/ Lịch sử hình thành:

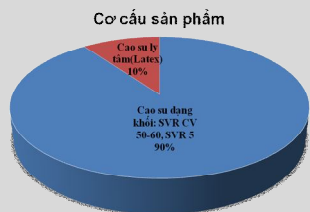
Tiền thân là đồn điền cao su Phước Hòa, thuộc Tổng cục Cao su Việt Nam, cổ phần hóa từ ngày 03/03/2008. Được niêm yết chính thức trên HOSE ngày 18/08/2009 với giá trị niêm yết là 813 tỉ đồng.

Hoạt động kinh doanh chính là trồng, khai thác, chế biến mủ cao su và gỗ cao su. Cao su Phước Hòa là một trong những công ty có diện tích lớn nhất ngành. Hiện công ty có 03 nhà máy chế biến mủ với 04 dây chuyền chế biến mủ với công suất 27,000 tấn/năm.

### 3/ Cơ cấu sản phẩm:

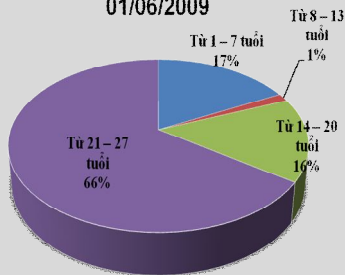
Sản phẩm của Phuruco được chia làm 2 nhóm chính:

- Cao su dạng khối, chiếm khoản 80 – 90% sản lượng tiêu thụ: SVR CV 50-60, SVR 3L-L, SVR 10, SVR 5. Thường được sử dụng để sản xuất sản phẩm lốp.
- Cao su ly tâm (Latex) chiếm tỷ trọng khoản 10 – 20% sản lượng của công ty. Thường được sản xuất các vật dụng như găng tay cao su và các thiết bị cao su y tế...



Nguồn: PHR

**Diện tích vườn cây thời điểm 01/06/2009**



Nguồn: PHR

### 4/ Quy mô sản xuất:

Năng suất	ĐVT	2006	2007	2008	2009	2010F
Diện tích khai thác	ha	13,812.88	13,304.27	12,509.00	11,809.00	11,079.00
Năng suất	tấn/ha	2.00	2.01	2.01	2.04	1.95
Sản lượng khai thác	tấn	27,646.21	26,713.76	25,145.03	24,092.17	21,500.00

Nguồn: CTCP Cao su Phước Hòa

Hiện nay, Phuruco đang khai thác hơn 11,809 ha. Với năng suất cho mủ khoản 2.04 tấn/ha, Phuruco khai thác được hơn 24,092 tấn mủ/năm. Dự kiến, năm 2010 cao su Phước Hòa sẽ khai thác được 21,500 tấn mủ với diện tích khai thác là 11,079, năng suất dự kiến là 1.95 tấn/ha. Có thể thấy, sản lượng khai thác mủ của Phuruco bị sụt giảm do diện tích cao su trong độ tuổi khai

thác giảm dần. Hiện nay, công ty đang thanh lý những vườn cây đã quá tuổi khai thác và tiến hành trồng lại nhằm chuẩn bị cho giai đoạn sau.

Công ty có 3 nhà máy chế biến mủ cao su với công suất 27,000 tấn/năm.

Xí nghiệp Cơ khí Chế biến Xây dựng	tấn/năm
Nhà máy Chế biến Bô Lá	6,000
Nhà máy Chế biến mủ ly tâm	3,000
nhà máy Chế biến Cua Paris	18,000
<b>Tổng công suất</b>	<b>27,000</b>

Nguồn: Cao su Phước Hòa

#### 5/ Triển vọng ngành Cao su tự nhiên:

Trong nhiều năm qua, các sản phẩm cao su của Việt Nam đã được cả thị trường trong và ngoài nước tín nhiệm. Hiện cao su Việt Nam đã có mặt tại nhiều quốc gia khác nhau như: Trung Quốc, Singapore, Hàn Quốc, Đài Loan, Đông Âu, Anh, Pháp, Mỹ... Năm 2009, xuất khẩu cao su của nước ta đạt 726 nghìn tấn tương đương với kim ngạch 1.2 tỷ USD. Năm 2010 được dự báo là một năm tăng trưởng của ngành cao su. Hiệp hội Cao su Việt Nam (VRA) đưa ra dự báo: giá cao su sẽ tăng tới 30%, sản lượng xuất khẩu cao su của Việt Nam sẽ đạt 750,000 tấn trong năm 2010, trị giá xuất khẩu dự kiến trên 1.5 tỷ USD.

#### a/ Cung cao su tự nhiên:

Sản lượng cao su thế giới năm 2009 là 9.36 triệu tấn, giảm so với năm 2008 khoảng 6.21%. Diện tích trồng cao su thực chất không thay đổi nhiều, nguyên nhân là do các nước sản xuất chính cùng nhau cắt giảm sản lượng nâng giá. Dự báo, nguồn cung cao su tự nhiên sẽ tiếp tục giảm 3.2% trong năm 2010 do ảnh hưởng bất lợi từ hiện tượng El Nino.

#### b/ Cầu cao su tự nhiên:

Tiêu thụ cao su thế giới 2005 – 2010 (triệu tấn)

Tiêu thụ	2007	2008	2009E	2010F
Cao su nhân tạo	13.03	12.44	11.94	12.37
Cao su tự nhiên	9.88	9.73	9.26	10.43
Tổng nhu cầu	22.92	22.16	21.2	22.8

Nguồn: IRSG

Năm 2008 cuộc khủng hoảng kinh tế toàn cầu đã làm cho nhu cầu tiêu thụ cao su giảm sút và kéo dài tới năm 2009. Tuy nhiên, với đà phục hồi của nền kinh tế, các chuyên gia nhận định nhu cầu này sẽ tăng trở lại vào năm 2010. Ước tính nhu cầu tiêu thụ cao su năm 2010 sẽ ở mức 10.43 triệu tấn.

#### 6/ Phân tích hoạt động kinh doanh

Năm 2009 là một năm hoạt động đầy khó khăn với tất cả các công ty trong ngành cao su khi sản lượng giảm và giá bán cũng giảm làm cho hầu hết các

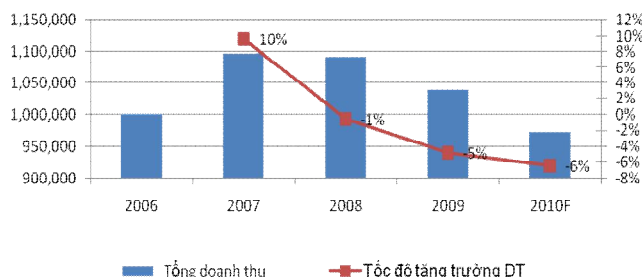
Giá cao su tự nhiên 01/08 – 02/10



Nguồn: sicom.com.sg

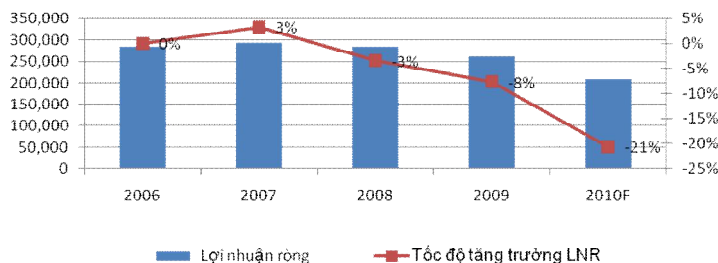
doanh nghiệp không thể giữ vững được tốc độ tăng trưởng tốt. Hơn nữa tuổi cây cao su của PHR khá cao, điều này cũng làm giảm năng suất khai thác mủ của PHR hàng năm.

### Doanh thu và tốc độ tăng doanh thu



Năm 2010, theo dự đoán do cung thấp hơn cầu về cao su nên các công ty trong ngành sẽ gặp thuận lợi hơn về giá bán đầu ra của sản phẩm. Tuy nhiên, theo ước tính doanh thu năm 2010 của PHR sẽ giảm khoản 6% xuống còn 973 tỷ đồng. Khoảng giảm này chủ yếu là do sản lượng khai thác suy giảm vì vườn cây đã già. Theo ước tính sơ bộ, năm 2009 năng suất trên 1 ha của PHR thu hoạch được 2.04 tấn mủ, sang năm 2010 sẽ chỉ thu được 1.95 tấn mủ/ha.

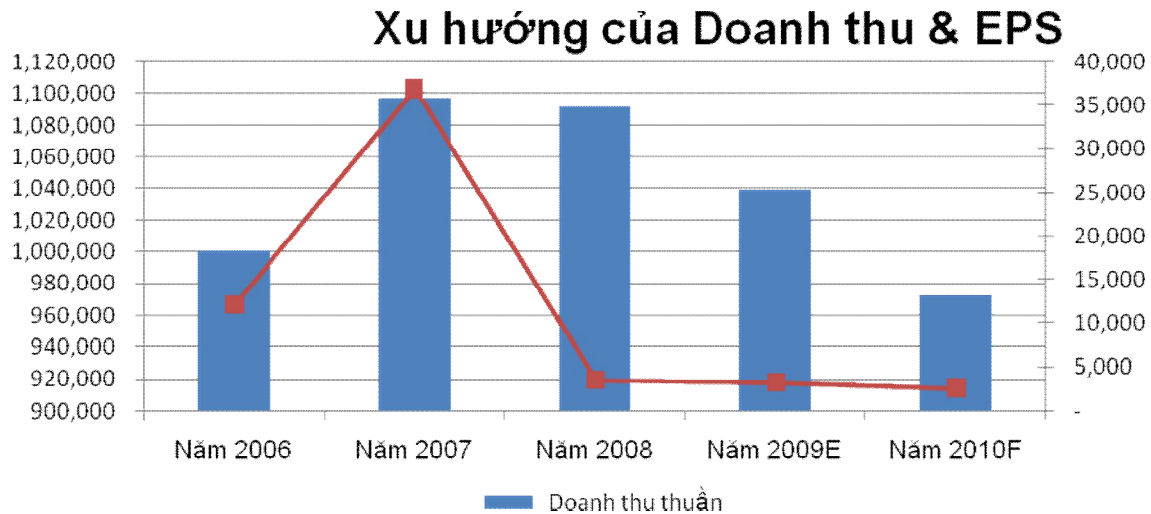
### LNR và tốc độ tăng LNR



Sự sụt giảm doanh thu tất yếu kéo theo sự sụt giảm về lợi nhuận. Ước tính, lợi nhuận sau thuế chỉ đạt 207 tỷ đồng, giảm 21%. Đây là điều khá bình thường, vì khi doanh thu giảm thì biến phí sẽ giảm theo, tuy nhiên định phí sẽ không giảm hoặc suy giảm không đáng kể. Làm cho lợi nhuận giảm nhanh hơn doanh thu.

### 7/ Kết luận :

Cao su Phước Hòa là công ty có quy mô lớn nhất trong ngành trồng và chế biến mủ cao su. Trong năm 2010 yếu tố có thể nâng đỡ giá của PHR là giá cao su dự đoán có thể tăng do nguồn cung thiếu hụt trong khi lượng cầu tăng nhanh. Theo ước tính giá cao su trong năm 2010 có thể tăng 30% so với năm 2009. Đây là yếu tố quan trọng quyết định kết quả kinh doanh của các công ty trong ngành này. Tuy nhiên do phần lớn vườn cây đã cao tuổi nên năng suất và chất lượng mủ cao su của PHR bị suy giảm. Vì vậy, yếu tố giá đầu ra cũng khó có thể giúp PHR tăng trưởng tốt trong năm 2010.

**TĂNG TRƯỞNG DOANH THU VÀ EPS**

**PHÂN TÍCH TỶ LỆ**

Phân tích tỷ lệ	Đơn vị: triệu đồng				
	2006	2007	2008	2009(E)	2010(F)
<b>Tăng trưởng (%)</b>					
Doanh thu	-	10%	0%	-5%	-6%
Lợi nhuận gộp	-	1%	-12%	-8%	-17%
Lợi nhuận trước thuế	-	3%	-4%	-11%	-20%
Lãi sau thuế	-	3%	-3%	-8%	-21%
<b>Phân tích khả năng lợi nhuận</b>					
Tỷ lệ lợi nhuận gộp trên doanh thu	40%	37%	32%	31%	28%
Tỷ lệ lợi nhuận trước thuế trên doanh thu	39%	37%	36%	33%	28%
Tỷ lệ lợi nhuận ròng trên doanh thu	28%	27%	26%	25%	21%

### **KHUYẾN CÁO**

Nội dung bản tin này do Công ty Cổ phần Chứng khoán Miền Nam (MNSC) cung cấp chỉ mang tính chất tham khảo. Mặc dù mọi thông tin đều được thu thập từ các nguồn tin đáng tin cậy, nhưng MNSC không đảm bảo tuyệt đối độ chính xác của thông tin và không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ vấn đề nào liên quan đến việc sử dụng bản tin này.

Các ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin tham khảo chứ không mang tính chất mời chào mua hay bán và nắm giữ bất cứ cổ phiếu nào.

Báo cáo này là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Miền Nam (MNSC). Không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối báo cáo này vì bất cứ mục đích nào nếu không có sự đồng ý của MNSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn các thông tin trong báo cáo này.

### **LIÊN HỆ**

#### **PHÒNG PHÂN TÍCH CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MIỀN NAM**

Địa chỉ: Tòa nhà N'ORCH lầu 2, 170 – 172 -172E, Bùi Thị Xuân, Q.1, Tp.HCM

Tel: (848) 2556518 – Fax (848) 2556519

Email: [ppt-mnsc@miennamstocks.com.vn](mailto:ppt-mnsc@miennamstocks.com.vn)

Website : [www.mnsc.vn](http://www.mnsc.vn)