

BÁO CÁO NHANH NHÓM NGÀNH CAO SU TỰ NHIÊN

Trong báo cáo này nghiên cứu cơ hội đầu tư của nhóm công ty cao su tự nhiên làm ăn hiệu quả niêm yết trên HOSE: PHR, DPR, TRC, HRC

Đặc trưng của ngành

Sản phẩm của chính của nhóm công ty này là cao su nguyên liệu thô như mủ có, mủ latex. Mủ cao su được lấy từ cây cao su tự nhiên (*Cây cao su có vòng đời khoảng 27 năm. Trong đó, thời gian xây dựng cơ bản từ 5-7 năm, và bắt đầu cho lấy mủ kể từ năm thứ 7 với năng suất cao nhất khi cây đạt độ tuổi từ 18-23*). Đặc điểm này của cây là yếu tố quan trọng quyết định tới sản lượng mủ và hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp khi mà diện tích khai thác tương đối ổn định qua các năm và có xu hướng giảm xuống qua các năm do phải thanh lý 1 phần diện tích cây đến độ tuổi thanh lý.

Ở Việt Nam, các công ty chủ yếu là lấy mủ cao su sơ chế thành mủ khối, latex với 80% sản lượng dùng để xuất khẩu với thị trường lớn nhất là Trung Quốc với hơn 60% thị phần xuất khẩu.

Là 1 trong 5 nước sản xuất cao su tự nhiên lớn nhất thế giới nhưng Việt Nam còn khoảng cách khá xa so với 3 nước Thái Lan, Indonesia, Malaysia. Thị phần ba nước này chiếm khoảng 75% sản lượng cao su toàn thế giới. Chính vì vậy, giá bán mủ cao su phụ thuộc hoàn toàn vào giá thế giới.

Sự biến động của giá mủ cao su thế giới có liên hệ mật thiết với giá dầu thô – nguyên liệu sản xuất mủ cao su tổng hợp (Sản phẩm thay thế cao su tự nhiên).

- PHR, DPR, TRC, HRC có doanh thu chủ yếu từ hoạt động khai thác mủ. Do diện tích khai thác tương đối đều qua các năm nên yếu tố quyết định tới năng suất và sản lượng mủ là cơ cấu độ tuổi vườn cây, điều này dẫn tới sản lượng khai thác của các công ty cũng sẽ tương đối đều qua các năm. Như vậy, yếu tố quan trọng nhất quyết định tới kết quả kinh doanh của nhóm công ty này là giá bán cao su.
- Ngoài ra, đây đều là những doanh nghiệp có tiềm lực tài chính mạnh, lượng tiền mặt nhiều nên thường mang đi đầu tư sang lĩnh vực khác. Khi nghiên cứu chúng ta cũng cần xem xét hiệu quả đầu tư của các dự án này.

Chỉ tiêu	ĐVT	DPR	HRC	TRC	PHR
Diện tích khai thác	Ha	7.902	4.850	6.061	12.948
Năng suất khai thác	Tấn/ha	2,22	1,9	2,31	2,01
Thị phần	%	3,48	2,97	2,61	4,53
Sản phẩm chính		Mủ khối	Mủ khối	Mủ Latex	Mủ khối

Theo số liệu cho ta thấy DPR và TRC là 2 công ty có năng suất cao nhất.

DPR:

Với cơ cấu tuổi vườn cây: 52% diện tích cây có độ tuổi dưới 18 năm với năng suất bình quân 1,7 tấn/ha, 42% diện tích tuổi từ 18-23 với năng suất bình quân 2,4 tấn/ha, 6% diện tích có độ tuổi trên 24 năm với năng suất bình quân 1,9 tấn/ha. Như vậy cơ cấu độ tuổi vườn cây của DPR tương đối trẻ, với tỷ lệ diện tích sắp phải thanh lý thất, vườn cây của DPR vẫn sẽ cho năng suất cao trong những năm tiếp theo.

Với chiến lược mở rộng vườn cây, DPR đã triển khai góp vốn trồng cây cao su campuchia với dự án Đồng Phú-Kratie, mở rộng vườn cây tại Đắc Nông...Tuy nhiên, nhưng vườn cây này đang trong quá trình xây dựng cơ bản, đầu tư vốn. Ít nhất phải tới năm 2014 mới đem lại thu nhập cho công ty.

Một số dự án góp vốn khác như BOT Đồng Xoài-Phước Long, Khu công nghiệp Bắc Đồng Phú, KCN Hồ Nai...của công ty mang lại hiệu quả không cao.

KQKD

Với lợi nhuận Q3/2009 là 66 tỷ đồng, giảm 37,5 so với Q3/2008, nhưng tăng tới 239% so với quý trước. Doanh thu thuần đạt 197 tỷ đồng, giảm 35,2% so với Q3/2008 và tăng 178,1% so với quý 2/2009. Đạt được điều này là do công ty bán được 5.897 tấn (Cả tồn kho và khai thác mới) với giá bình quân cao hơn 9,3% so với quý 2. Trong quý 3, DPR ghi nhận 4,8 tỷ đồng từ lãi tiền gửi, và hoàn nhập dự phòng đầu tư CK 5,4 tỷ. Gần đây, DPR công bố kết quả kinh doanh 10 tháng đầu năm theo đó lợi nhuận đạt 139 tỷ vượt 47,8% kế hoạch. Kết quả kinh doanh quý 4 của công ty nhiều khả năng sẽ tốt do giá bán mủ đã tăng cao.

Với sản lượng khai thác quý 4 thường cao hơn các quý trước và giá bán cao su mới chúng tôi dự kiến lợi nhuận quý 4 của công ty sẽ tương đương với quý 3 và đạt lợi nhuận sau thuế cả năm là 210 tỷ đồng tương đương với EPS09E là 5.250 đồng/cp. Với mức giá ngày 22/12/2009 thì P/E tương ứng là 9,3 mức P/E tương đối hấp dẫn. Tuy nhiên, các dự án của DPR chưa mang lại hiệu quả trong vòng 4-5 năm tới, nhiều khả năng tăng trưởng lợi nhuận và doanh thu sẽ âm trong 3-4 năm tới.

TRC:

Cơ cấu tuổi cây của TRC: 37,7% diện tích vườn cây dưới 14 năm với năng suất bình quân 1,4 tấn/ha, 52,88% diện tích nằm trong độ tuổi từ 14-22 với năng suất bình quân 2,45 tấn/ha và 9,4% diện tích cây trên 22 tuổi. Như vậy, TRC cũng giống DPR có độ tuổi tương đối trẻ và vẫn sẽ cho năng suất cao trong vòng 3-4 năm tới.

Tuy nhiên, trong các dự án đầu tư của TRC cũng chưa đạt hiệu quả, các dự án góp vốn mở rộng diện tích cây cao su cũng sẽ chưa mang lại thu nhập cho công ty trong vòng 3 năm tới. Trong khi các dự án khác cũng đang trong quá trình đầu tư và hiệu quả mang lại còn rất thấp.

Với các dự án và diện tích cây trồng như hiện tại theo dự kiến của chúng tôi, kết quả kinh doanh của TRC sẽ đi ngang trong 3 năm tới.

Theo thông tin mới nhất của TRC lợi nhuận của công ty 11 tháng ước đạt 126 tỷ đồng vượt 18% kế hoạch năm với sản lượng đạt 10.997 tấn bằng 84,59 % kế hoạch năm. Ước tính lợi nhuận cả năm công ty sẽ đạt 145 tỷ đồng tương ứng với EPS09E là 4.833 đồng/CP. Với mức giá ngày 22/12/2009 là 51.000 đ tương ứng với P/E là 10,5.

PHR:

Diện tích vườn cây của PHR có cơ cấu tuổi già, với tỷ lệ cây trên 22 tuổi chiếm tới gần 60%. Như vậy, trong các năm tới, một diện tích cao su lớn của PHR sẽ phải thanh lý và trồng lại. Điều này ảnh hưởng trực tiếp tới sản lượng mủ của PHR. Tuy nhiên, trong 1 vài năm tới do gỗ thanh lý có giá trị cao nên khoản thu từ hoạt động thanh lý sẽ bù đắp được thiếu hụt do việc thu hẹp diện tích khai thác.

Cũng như DPR và TRC các dự án đầu tư mở rộng vườn cây của PHR sẽ đưa lại thu nhập cho công ty trong khoảng 4 đến 5 năm tới. Các dự án đầu tư khác của PHR đều đang trong giai đoạn đầu tư, hiệu quả không cao.

(Diện tích khai thác của PHR giảm mạnh qua các năm do hoạt động thanh lý cây già)

Năm	DT khai thác (ha)	Năng suất (tấn/ha)	SL khai thác (tấn)
2005	14,358	1.90	27,346
2006	13,812	2.00	27,646
2007	13,304	2.01	26,713
2008	12,509	2.01	25,145
2009E	12,173	1.90	23,000
2010E	11,373	1.90	21,609
2011E	11,014	1.90	20,927

Nguồn: PHR

So với các công ty trong cùng nhóm ngành PHR có khả năng thanh toán kém hơn nhiều với hệ số thanh toán chỉ đạt 0,98% so với nhóm ngành là 1,3%.

Trong danh mục đầu tư của PHR, tổng vốn đăng ký đầu tư lên tới 1.130 tỷ, tính đến thời điểm hiện tại PHR đã góp khoảng hơn 400 tỷ. Trong khi đó, tiền mặt và các khoản tương đương tiền đến cuối quý 3 khoảng 200 tỷ. Như vậy, để có thể góp vốn vào các dự án đúng tiến độ PHR phải bán bớt 1 phần các dự án đã đi vào hoạt động hoặc phải sử dụng vốn vay của Ngân hàng. Theo đánh giá của chúng tôi đối với các dự án, nếu PHR sử dụng vốn vay từ ngân hàng để tài trợ cho các dự án này sẽ không khả quan – do hiệu quả của các dự án này rất thấp.

Theo thông tin từ công ty 11 tháng đầu năm công ty đạt 317,8 tỷ đồng lợi nhuận bằng 96,3% kế hoạch điều chỉnh. Ước tính lợi nhuận trước thuế cả năm công ty đạt 380 tỷ tương ứng với 285 tỷ lợi nhuận sau thuế. EPS09E đạt 3.500 đồng/cp. Với giá ngày 22/12/2009 là 33.800 đồng/CP thì P/E tương ứng 9,6 lần tương đương với P/E của TRC và DPR. Tuy nhiên, nhìn về dài hạn hơn PHR gần như chắc chắn sẽ tăng trưởng âm trong 3-4 năm tới.

HRC:

Kết quả kinh doanh quýIII/2009 đạt 55,021 tỷ đồng doanh thu thuần, giảm 47,04% so với quý III/2008. Lũy kế 9 tháng đạt 115,3 tỷ giảm 45,9% so với cùng kỳ. Lợi nhuận sau thuế lũy kế đạt 51,2 tỷ, giảm 32,05% so với cùng kỳ với lãi cơ bản 3 quý đạt 2.706 đ/cp. Nguyên nhân là do cơ cấu tuổi cây của HRC già, phải thanh lý làm cho sản lượng khai thác sụt giảm, cùng với đó giá bán cao su 9 tháng đầu năm thấp hơn nhiều so với giá năm 2008. Chúng tôi kỳ vọng với giá cao su đang có xu hướng tăng và đạt mức cao thì lợi nhuận của HRC quý 4 có thể đạt 30 tỷ đồng. Như vậy, cả năm 2009 HRC có thể đạt 81,2 tỷ đồng, tương ứng với mức EPS09E đạt 4.120đ. Với mức giá ngày 22/12/2009 là 33.700 đ P/E tương ứng là 8,1 lần. Thấp nhất trong các công ty cùng nhóm ngành.

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ:

Nhìn chung, các công ty thuộc nhóm này sẽ có sản lượng mủ đi ngang hoặc giảm dần trong các năm tới. Tuy có mức P/E tương đối hấp dẫn nhưng thời điểm hiện tại đây không phải là những cổ phiếu tốt để đầu tư dài hạn. Chịu tác động của khủng hoảng kinh tế, giá bán mủ cao su đã giảm mạnh xuống dưới 1.000USD/ tấn vào thời điểm cuối năm 2008 đầu năm 2009. Tuy nhiên, với sự phục hồi của kinh tế thế giới, nhu cầu sử dụng cao su tăng, tính tới thời điểm hiện tại giá bán mủ cao su đã lên tới 2.700-2.800 USD/tấn tương đương với hơn 50triệu đồng/tấn. Như vậy, với sản lượng quý 4 thường cao hơn quý 1 và 2 và với giá bán đã tăng gần gấp đôi thì lợi nhuận của các công ty trong nhóm ngành sẽ có sự đột biến trong quý 4. Với những nguyên nhân trên chúng tôi cho rằng có thể đầu tư ngắn hạn vào nhóm cổ phiếu này để đón đầu báo cáo tài chính quý 4. PHR và DPR là 2 cổ phiếu được chúng tôi khuyến nghị đầu tư.

Mã	Giá (24/12/09)	Vốn (Tỷ đồng)	Thặng dư (Tỷ đồng)	Lợi nhuận giữ lại (Tỷ đồng)	EPS 09E (Đồng/CP)	Cổ tức 2009	Ghi chú
DPR	98,5	1.137,153		112,516	5.250		Chưa chia
HRC	57	429,413	2,373	108,109	4.120		Chưa chia
PHR	34,3	1.672,403		161,742	3.500	8%	Đợt 1/09
TRC	52	658,374		93,047	4.833		Chưa chia

(Số liệu lấy từ Báo cáo tài chính quý 3 năm 2009)

Khả năng đầu tư vào nhóm cổ phiếu cao su tự nhiên để đón đầu làn sóng chia tách cổ tức/cổ phiếu và KQKD cả năm 2010 tốt(trong điều kiện nền kinh tế không thuận lợi) là rất đáng quan tâm.