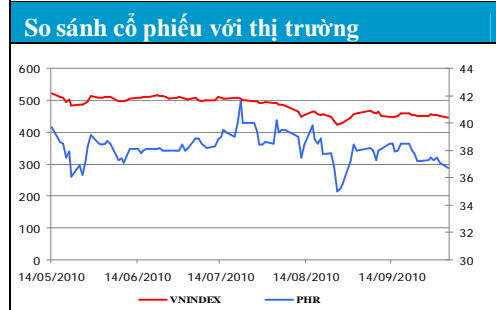
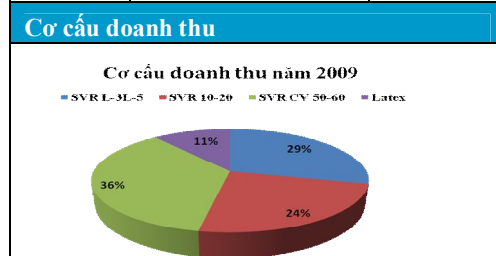


Ngày 04/10/2010	
Giá đóng cửa	36,700
P/E 2010	4.8x
Giá mục tiêu	48,000

Thông tin cơ bản	
Sản phẩm chính	Cao su
Vốn điều lệ (tỷ VND)	813
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	2,984
Sở hữu nước ngoài	8.8 %
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 - PHR

Khuyến nghị MUA

## Khuyến nghị đầu tư

Cao su Phước Hòa là công ty lâu đời và có diện tích cũng như doanh thu cao nhất trong các công ty cao su đang niêm yết hiện nay. Ngành sản xuất ô tô đã có dấu hiệu tăng trưởng sau khủng hoảng kinh tế nên dự đoán nhu cầu tiêu thụ cao su tăng cao trong khi nguồn cung bị hạn chế nên sẽ đẩy giá cao su tăng mạnh trong năm nay và làm cho doanh thu, lợi nhuận của PHR cũng như các doanh nghiệp trong ngành sẽ có sự đột phá trong năm 2010.

Trong những tháng còn lại của năm 2010, kỳ vọng giá cao su sẽ tiếp tục tăng do nhu cầu vẫn đang tăng. Trung Quốc có thể tiến hành mua vào khi dự trữ giảm, nguồn cung của Thái Lan và một số nước xuất khẩu cao su lớn tăng chậm hơn dự tính, đây là thuận lợi lớn cho các DN trong ngành.

EPS 2010 dự phóng đạt 7,542 đồng tính trên 80.1 triệu cổ phiếu đang lưu hành. Chúng tôi khuyến nghị các nhà đầu tư cân nhắc MUA VÀO đối với cổ phiếu PHR với giá mục tiêu là 48,000 đồng.

## Những điểm chú ý

- CTCP cao su Phước Hòa là một trong những công ty có diện tích lớn trong ngành. Hiện công ty có 3 nhà máy chế biến mũ với 4 dây chuyền chế biến với công suất 27,000 tấn/năm.
- Sản lượng khai thác năm 2009 của PHR đứng thứ 5 trong tổng sản lượng của các công ty thuộc Tập Đoàn Công Nghiệp Cao Su Việt Nam, đứng đầu trong các doanh nghiệp niêm yết trên sàn.
- Lũy kế đến tháng 8/2010, doanh thu PHR đạt 1,182 tỷ, vượt 13.72% so với kế hoạch; lợi nhuận trước thuế đạt 357.46 tỷ, vượt 2% so với kế hoạch, EPS đạt 3,440 đồng. Theo ước tính, năm 2010 PHR có thể đạt 2,131 tỷ đồng doanh thu, lợi nhuận đạt 547.97 tỷ đồng, EPS đạt 7,542 đồng.
- Hiện nay, triển vọng nền kinh tế giới cũng như ngành công nghiệp sản xuất ô tô khá lạc quan, do đó dự đoán nhu cầu tiêu thụ cao su sẽ còn tiếp tục tăng cao.

Chỉ tiêu	Q4-2009	Q1-2010	Q2-2010	Q3-2010F	Q4-2010F	2009	2010F
Doanh thu thuần(triệu đồng)	433,334	252,420	468,672	670,150	740,592	1,067,648	2,131,834
Tăng trưởng	149.89%	45.56%	198.17%	120.47%	70.91%	-2.19%	99.68%
Tỷ lệ lợi nhuận gộp trên doanh thu	29.04%	37.09%	28.60%	40.91%	43.13%	26.50%	38.52%
Tỷ lệ lợi nhuận thuần trên doanh thu	25.44%	34.99%	24.43%	37.83%	38.85%	24.98%	33.80%
Lợi nhuận trước thuế (triệu đồng)	158,544	102,329	145,052	255,051	621,974	343,339	810,498
Lợi nhuận sau thuế (triệu đồng)	119,293	78,101	111,280	195,587	476,964	259,832	547,979
Tăng trưởng	22.17%	261.88%	107.51%	168.16%	299.83%	-8.33%	110.90%
<b>EPS (Đồng)</b>	<b>1,485</b>	<b>972</b>	<b>1,389</b>	<b>2,441</b>	<b>2,754</b>	<b>3,235</b>	<b>7,542</b>

**GIỚI THIỆU CÔNG TY**


CTCP cao su Phước Hòa là một trong những công ty có diện tích lớn trong ngành.

PHR tọa lạc tại tỉnh Bình Dương, cách TP Hồ Chí Minh 80km rất thuận lợi về mặt giao thông.

Năm 2009, các nông trường của PHR đều hoàn thành và vượt kế hoạch, trong đó vượt cao nhất là nông trường Vĩnh Bình (114.33%), Lai Uyên (112.54%), Nhà Nài (110.1%).

**Tên công ty** : CTCP Cao Su Phước Hòa (Phuroco)  
**Mã giao dịch** : PHR **Sàn giao dịch:** HOSE  
**Địa chỉ** : Xã Phước Hòa, huyện Phú Giáo, Bình Dương  
**Điện thoại** : (84.0650) 3657 106  
**Website** : [www.phuroco.vn](http://www.phuroco.vn)

Tiền thân của PHR là đồn điền cao su Phước Hòa, sau ngày Miền Nam hoàn toàn giải phóng, đổi tên thành Nông trường Cao su Quốc Doanh Phước Hòa. Năm 1982, PHR được Tổng cục Cao su Việt Nam thành lập và đến năm 1993, PHR được thành lập lại theo quyết định của Bộ Nông nghiệp & Phát triển nông thôn, là doanh nghiệp nhà nước trực thuộc Tập đoàn Công nghiệp Cao su Việt Nam. Đến ngày 18/8/2009, công ty được niêm yết chính thức trên sàn HOSE, vốn điều lệ hiện tại là 813 tỷ VND.

Công ty Cổ Phần Cao Su Phước Hòa là một trong các đơn vị có diện tích lớn trong ngành cao su Việt Nam, tọa lạc tại tỉnh Bình Dương, nằm trong vùng chuyên canh cao su, vị trí trung tâm của vùng cao su Đông Nam Bộ, cách TP Hồ Chí Minh 80km rất thuận lợi về mặt giao thông. Ngành nghề kinh doanh chính là trồng, khai thác, chế biến mủ và gỗ cao su.

**Cơ cấu sản phẩm năm 2009**

Chủng loại	Sản lượng (tấn)	Tỷ trọng (%)
SVR – 3L-5L	8,383.52	28.92
SVR 10-20	6,991.88	24.12
SVR CV 50-60	10,480.11	36.15
Latex	3,137.53	10.82
<b>Tổng</b>	<b>28,993.04</b>	<b>100</b>

Hiện nay công ty có 7 nông trường cao su, tổng diện tích là 15,595 ha và 3 nhà máy chế biến mủ, tổng năng suất là 27,000 tấn/năm. Trong năm 2009, công ty đã khai thác được 24,092.17 tấn mủ khô, năng suất vườn cây bình quân đạt trung bình 2.04 tấn/ha. Năm 2009, các nông trường của PHR đều hoàn thành và vượt kế hoạch, trong đó vượt cao nhất là nông trường Vĩnh Bình (114.33%), Lai Uyên (112.54%), Nhà Nài (110.1%). Sang năm 2010, lũy kế đến tháng 8, sản lượng khai thác vườn cây của công ty đạt 11,269 tấn mủ khô, đạt 52.41% so với kế hoạch năm.

Nhà máy chế biến	Loại mủ	Năng suất (tấn/ năm)
Nhà máy Bó Lá	Mủ cốt	6,000
Nhà máy mủ Ly tâm	Mủ Ly tâm	3,000
Nhà máy CUA PARIS	Mủ cốt	12,000
	Mủ tạp	6,000

## PHÂN TÍCH NGÀNH

**Tiêu thụ cao su chủ yếu cho ngành xăm lốp (60%), tiếp đó là ngành kỹ thuật (20%), do đó, ngành xăm lốp và sản xuất ô tô sẽ tác động trực tiếp đến nhu cầu tiêu thụ cao su.**

Cây cao su là cây công nghiệp lâu năm, có khả năng thích ứng rộng, bên cạnh đó, cây cao su còn là cây bảo vệ môi trường nên được nhiều nước có điều kiện tự nhiên thích hợp quan tâm phát triển. Một trong những ứng dụng quan trọng của cao su là chế tạo xăm, lốp xe nhằm phục vụ cho ngành công nghiệp ô tô, theo nghiên cứu của Tổ Chức Nghiên Cứu Cao Su Thế Giới (IRSG), tiêu thụ cao su chủ yếu cho ngành xăm lốp (60%), tiếp đó là ngành kỹ thuật (20%), do đó, ngành xăm lốp và sản xuất ô tô sẽ tác động trực tiếp đến nhu cầu tiêu thụ cao su. Ngoài ra mù cao su còn được dùng để chế tạo dây đai, và những sản phẩm khác phục vụ cho đời sống hàng ngày như giày dép, dây thun,...

Cao su gồm 2 loại: cao su tự nhiên và cao su nhân tạo, trong đó cao su nhân tạo được sản xuất từ dầu thô, cao su tự nhiên được chiết xuất từ mủ cây cao su. Cây cao su có nguồn gốc từ Nam Mỹ nhưng lại được trồng chủ yếu tại Đông Nam Á, dẫn đầu sản lượng sản xuất cao su thiên nhiên trên thế giới là Thái Lan, Indonesia, Malaysia, Việt Nam, Trung quốc và Ấn Độ. Qua thống kê từ IRSG cho thấy do ảnh hưởng bởi thiên tai, bão lũ, sóng thần đã làm giảm sản lượng cao su tự nhiên ở Châu Á vào năm 2009.

Sản lượng (1,000 tấn)	2007	2008	2009
Mỹ Latin	228	247	251
Châu Phi	459	446	424
Châu Á	9,377	9,399	9,065
Tổng	10,064	10,092	9,740

(Nguồn IRSG).

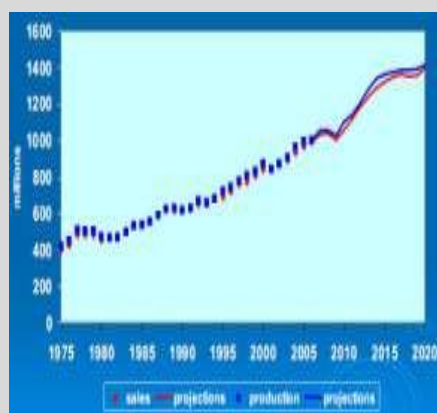
### Các nước xuất khẩu cao su tự nhiên lớn trên thế giới

Nước	2008	2009	% thay đổi	Thị phần(%)
Thái Lan	3,090	2,009	-6.1	30.5
Indonesia	2,751	2,590	-5.9	27.3
Malaysia	1,072	951	-11.3	10.0
Việt Nam	662	680	2.7	6.7
Thế giới	9,092	9,500	4.5	100

(Nguồn AGROINFO).

**Cầu về cao su được dự báo sẽ tiếp tục tăng cao trong năm nay.**

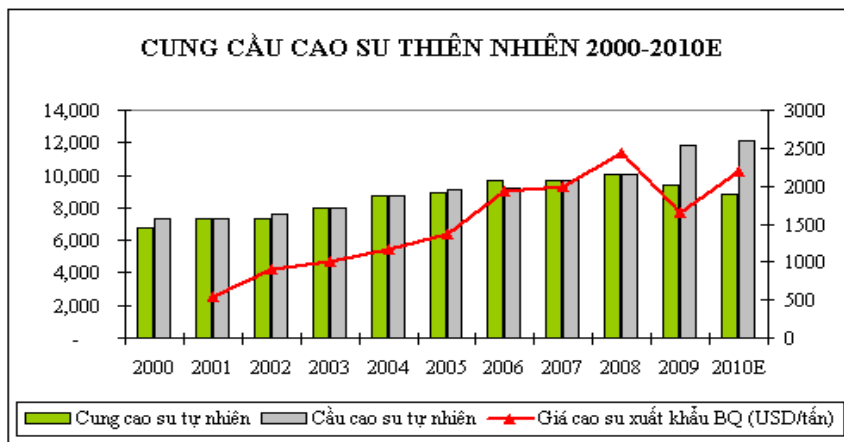
**Dự báo tiêu thụ lốp xe hơi của IRSG**



Trung Quốc là nước tiêu thụ cao su tự nhiên lớn nhất thế giới. Quốc gia này có thể tăng lượng nhập khẩu cao su lên tới 1.68 triệu tấn trong năm nay so với 1.59 triệu tấn trong năm 2009, tăng 5.6%. Theo số liệu thống kê của Cục Thống kê Trung Quốc, sản lượng lốp xe của nước này trong 5 tháng đầu năm 2010 đã tăng 25% so với cùng kỳ lên 74.16 triệu chiếc trong tháng 5, tăng 1.6% so với tháng 4. Trong giai đoạn từ tháng 1 đến tháng 5, sản lượng lốp xe trong nước đạt 312.3 triệu cái, tăng 31% so với năm vừa qua. Theo diễn biến tình hình thế giới, trong quý 2/2010, Trung Quốc đã giải phóng 60,000 tấn cao su tự nhiên từ kho dự trữ của chính phủ (ước tính khoảng 180,000 tấn) và rút dự trữ khoảng 120,000 tấn trên 160,000 tấn trong kho của Thanh Đảo (được mua trước đó với giá thấp hơn), điều này làm dự trữ của Trung Quốc giảm, vì vậy trong thời gian còn lại Trung Quốc có thể tăng lượng nhập khẩu cao su. Ngoài ra, trong tháng 9-2010, Ấn Độ thông báo sẽ tăng 42% lượng nhập khẩu cao su so với ước tính trước đó ngay sau khi ngành sản xuất ô tô tăng trưởng. Hiện nay, triển vọng nền kinh tế giới cũng như ngành công nghiệp ô tô khá lạc quan, do đó dự đoán nhu cầu tiêu thụ cao su năm nay sẽ tăng mạnh hơn năm trước.

**Cung cao su vẫn đang ở mức thấp so với nhu cầu tiêu thụ.**

Trong khi đó, nguồn cung cao su dự đoán là sẽ không đủ đáp ứng nhu cầu tiêu thụ cho cả thế giới. Nguyên nhân do diễn biến thời tiết không thuận lợi ở Indonesia, còn ở Thái Lan, chính phủ nước này đang kích thích nhu cầu tiêu thụ cao su trong nước bằng cách tăng mức thuế xuất khẩu cao su thêm 3%, Hiệp hội cao su Thái Lan dự báo thuế sẽ làm giảm ít nhất 10% xuất khẩu cao su Thái Lan hàng tháng trong quý cuối năm nay, mà đó là mùa xuất khẩu cao điểm, như vậy sẽ làm giảm sản lượng cung cao su cho cả thế giới. Trong khi đó tại Ấn Độ, dù sản lượng cao su thiên nhiên đã tăng 12% trong tháng 8/2010 nhưng vẫn không đủ cho mức tiêu thụ trong nước, cụ thể theo ước tính của Ủy ban Cao Su Ấn Độ thì năm tài khóa này tính từ tháng 4 năm 2010 cho đến tháng 3 năm 2011, Ấn Độ sẽ sản xuất khoảng 893,000 tấn cao su trong khi cầu ước đạt 978,000 tấn.



(Nguồn: IRSG)

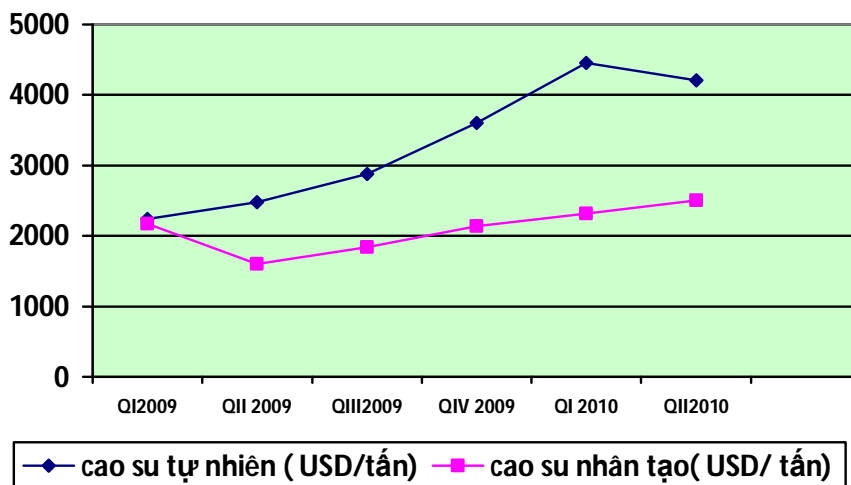
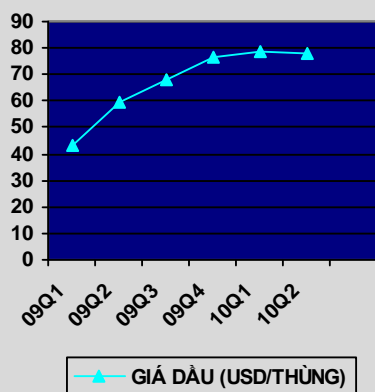
**Mất cân đối cung cầu sẽ là nguyên nhân đưa giá cao su tăng hoặc duy trì mức cao.**

Theo diễn biến cung cầu như trên, có thể giá cao su sẽ tiếp tục tăng trong những tháng còn lại của năm 2010 hoặc ít ra cũng sẽ đứng yên, rất khó có khả năng giảm.

**Giá cao su tự nhiên còn chịu tác động của giá dầu.**

Bên cạnh sự tác động của cung và cầu, giá cao su tự nhiên còn chịu sự ảnh hưởng của giá dầu thô. Giá dầu thô tăng, chi phí sản xuất cao su nhân tạo tăng, giá cao su nhân tạo từ đó tăng theo, khi đó cao su tự nhiên được ưa chuộng hơn, dẫn theo đó là sự tăng giá cao su tự nhiên.

**Diễn biến giá dầu thô từ quý 1 2009 đến quý 2 năm 2010**

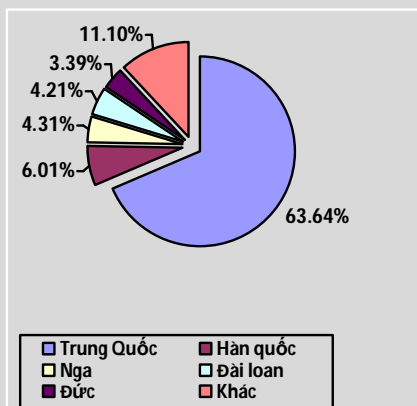


**Ngành cao su đang được Nhà nước chú trọng phát triển với những dự án trồng mới tại các khu vực chuyên canh.**

**Thị trường cao su VN tương đối nhỏ so với các nước dẫn đầu.**

**Thị trường xuất khẩu chủ yếu là Trung Quốc.**

**Thị trường xuất khẩu cao su Việt Nam năm 2009**



## Ngành cao su Việt Nam

Tại Việt Nam, cây cao su đã trở thành một trong những cây công nghiệp quan trọng. Phân bố cao su hiện nay tại VN tập trung chủ yếu tại vùng Đông Nam Bộ với diện tích chiếm 64%, kế tiếp là khu vực Tây Nguyên chiếm 24.5%, Nam Trung Bộ chiếm 10%, ít nhất là khu vực Tây Bắc 1.5%

Theo quy hoạch của Chính phủ, từ nay đến năm 2020, vùng Đông Nam bộ cần tiếp tục trồng mới 25,000 ha trên đất đang sản xuất nông nghiệp kém hiệu quả để ổn định diện tích 390,000 ha cao su; vùng Tây Nguyên sẽ tiếp tục trồng mới khoảng 95,000-100,000 ha để ổn định diện tích 280,000 ha; vùng Duyên hải Nam Trung Bộ tiếp tục trồng mới 10,000-15,000 ha để ổn định diện tích 40,000 ha; vùng Bắc Trung Bộ sẽ trồng khoảng 20,000 ha để ổn định diện tích 80,000 ha. Riêng vùng Tây Bắc cần có bước đi phù hợp, không phát triển theo phong trào, phấn đấu đến năm 2020 diện tích cao su toàn vùng đạt khoảng 50,000 ha. Mục tiêu tăng trưởng sản lượng khai thác từ năm 2010 đến năm 2020 là 4.1%/năm, cũng tương đồng với dự báo tăng trưởng sản lượng tiêu thụ cao su thiên nhiên toàn thế giới. Theo thống kê từ năm 1990, diện tích và sản lượng mủ cao su khai thác qua các năm tăng đều và ổn định.

Năm	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Diện tích (ha)	428	440	454	482	522	556	631	674
Sản lượng (nghìn tấn)	298	363	419	481	555	605	660	727

(Nguồn: Tổng cục thống kê)

Nhìn chung, thị trường cao su Việt Nam, mặt dù đứng thứ 4 nhưng còn khá nhỏ bé so với Thái Lan, Indonesia và Mã Lai, do sản lượng cao su nước ta cung cấp cho thế giới chỉ chiếm khoảng hơn 6.7%, trong khi 3 nước dẫn đầu đã chiếm tới 67.8% sản lượng tiêu thụ toàn thế giới. Do đó giá cao su trong nước cũng như giá xuất khẩu sẽ phụ thuộc nhiều vào giá cao su thế giới.

Năm 2009, xuất khẩu cao su nước ta đạt 726 nghìn tấn, tương đương với kim ngạch 1.2 tỷ USD. Hiện nay, thị trường xuất khẩu cao su chủ yếu là Trung Quốc. Theo thông tin từ Hiệp Hội Cao Su Việt Nam, từ tháng 3/2010, thị trường xuất khẩu cao su của Việt Nam có thêm thị trường mới, đó là thị trường Phần Lan.

## Thống kê tình hình xuất khẩu cao su 6 tháng đầu năm 2010

Tháng	Lượng	Trị giá	Đơn giá	So với 2009 (%)		
				Lượng	Trị giá	Đơn giá
	Tấn	Triệu USD	USD/tấn			
1	54,344	136.74	2,516	40.1	173.5	95.1
2	22	55.95	2,543	-41.5	5.5	80.3
3	46,930	132.65	2,862	10.4	121.6	100.7
4	34,679	100.67	2,903	58.1	218.1	101.2
5	23,279	63.39	2,852	-46	3.9	92.3
6	57,956	164.00	2,830	-15.5	62.4	92.1
<b>Tổng</b>	<b>239,190</b>	<b>656.40</b>	<b>2,744</b>	<b>-5.3</b>	<b>82.6</b>	<b>92.7</b>

(Nguồn: thitruongcaosu.net)



Giá cao su tự nhiên tăng liên tục từ tháng 1 đến tháng 4 năm 2010, sau điều chỉnh nhẹ vào tháng 5, hiện nay, mặt bằng giá vẫn đang ở mức cao và trên đà tăng trưởng.

**Giá cao su tự nhiên  
(01/07/2010 - 27/09/2010) 9 tháng**



Lượng cao su xuất khẩu biến động khá lớn trong 6 tháng đầu năm 2010, sau khi đạt mức cao ở tháng 1, sang tháng 2 lượng cao su xuất khẩu giảm do thời gian nghỉ Tết dài, sang tháng 3, lượng cao su xuất khẩu tăng trở lại nhưng lại giảm liên tục trong 2 tháng 4 và 5. Giá cao su xuất khẩu đã tăng liên tục từ tháng 1 đến tháng 4, chủ yếu do nguồn cung hạn chế vào mùa khô, đồng thời do tác động của EL-nino đến các nước khu vực Đông Nam Á là giảm sản lượng khai thác. Trong khi đó nhu cầu cao su thiên nhiên của thế giới gia tăng khi nền kinh tế được phục hồi, giá cao su vào tháng 4 đã đạt 2,903 triệu/tấn, cao kỷ lục từ trước đến nay. Giá cao su trên thị trường quốc tế giảm dần vào tháng 5 do Trung Quốc bán cao su dự trữ với khối lượng lớn để giảm giá quá “nóng”, giá dầu giảm cũng ảnh hưởng đến giá cao su tự nhiên.

Hiện nay, theo Hiệp Hội Cao Su Việt Nam, các doanh nghiệp Việt Nam đang cố gắng mở rộng việc xuất khẩu cao su sang các thị trường khác để đảm bảo kế hoạch xuất khẩu cao su năm 2010. Những thị trường đang tăng nhập khẩu cao su Việt Nam là Malaysia, Đài Loan, Hàn Quốc, Đức, Hoa Kỳ, Nga, Ấn Độ.

**PHR là công ty có quy mô lớn nhất trong 5 công ty cao su niêm yết cả về diện tích và sản lượng.**

**Vườn cây với độ tuổi cao hiện là điểm yếu của PHR.**

## PHÂN TÍCH CẠNH TRANH

### Mô hình SWOT

#### Điểm mạnh

- PHR là công ty có quy mô lớn nhất trong 5 công ty cao su niêm yết cả về diện tích và sản lượng, do đó PHR sẽ có lợi thế hơn khi giá cao su dự đoán tăng cao trong năm nay.

Năm 2009	PHR	DPR	TRC	HRC	TNC
Diện tích vườn cây (ha)	15,595	10,403	7,225	5,031	3,509
Diện tích khai thác (ha)	12,948	7,553	6,288	3,900	1,418
Năng suất (tấn/ha)	2.04	2.18	2.20	1.22	1.43
Sản lượng khai thác (tấn)	24,092	16,500	13,105	5,000	2,020

(Nguồn: tổng hợp từ các công ty)

- PHR là một doanh nghiệp lớn và lâu đời trong ngành nên sẽ nhận được nhiều hỗ trợ từ tập đoàn cao su Việt Nam về công nghệ, kỹ thuật,...
- Theo tổng hợp của Hiệp Hội Cao Su Việt Nam, sản lượng tiêu thụ năm 2009 của PHR chiếm 9.9% so với tổng các công ty cao su trong nước, đứng thứ 3 so với các công ty của Tập Đoàn Công Nghiệp Cao Su Việt Nam, sau Công ty Cao su Dầu Tiếng 16.2% và Công ty cao su Đồng Nai 14.6%.
- Sản lượng khai thác năm 2009 của PHR đứng thứ 5 trong tổng sản lượng của các công ty thuộc Tập Đoàn Công Nghiệp Cao Su Việt Nam, đứng đầu trong các doanh nghiệp niêm yết trên sàn, chiếm 9.2%, sau Công ty cao su Dầu Tiếng (15.4%) và Công ty Cao su Đồng Nai (15.2%)

#### Điểm yếu

- Cơ cấu vườn cây chủ yếu trong độ tuổi trên 21-27, đây là độ tuổi cho sản lượng ít, ngoài ra, hàng năm công ty ra kế hoạch thanh lý và trồng mới 600-800 ha cho đến năm 2014, do đó trong những năm tới sản lượng cũng như năng suất cây sẽ giảm dần.

Sự hồi phục kinh tế cũng như những dự án mới sẽ mang lại nhiều cơ hội tăng trưởng trong tương lai.

PHR cũng phải đối mặt với nhiều thách thức chung của ngành như biến động giá cả, thời tiết và thị trường xuất khẩu.

Sản lượng khai thác đang trong xu hướng giảm nhưng năng suất tăng liên tục từ 2005 đến 2009.

Doanh thu của công ty chủ yếu bị tác động bởi giá xuất khẩu.

### Cơ hội

- Sự phục hồi kinh tế thế giới dẫn đến nhu cầu tiêu thụ cao su cho ngành sản lốp tăng nhanh, giúp giá cao su dự đoán trong năm nay tăng 60-70%.
- Dự án trồng cao su tại tỉnh Kampongthom- Campuchia hứa hẹn tăng năng suất, sản lượng, cải thiện tình hình sản xuất kinh doanh, mang lại nguồn thu lớn trong dài hạn.

### Thách thức

- Giá cả cao su phụ thuộc rất nhiều vào yếu tố bên ngoài như giá dầu thô, tình hình cung, cầu của các nước lớn như Thái Lan, Trung Quốc,...
- Thời tiết bất thường ngày càng gia tăng, ảnh hưởng đến sản lượng khai thác, năng suất vườn cây.
- Tính phụ thuộc vào nhu cầu nhập khẩu của Trung Quốc còn quá cao, tính đến tháng 7/2010, tổng sản lượng cao su xuất khẩu sang Trung Quốc chiếm đến 57.5% trong tổng lượng cao su xuất khẩu của Việt Nam.
- Trong năm 2009, PHR đầu tư khá nhiều vào dự án và một số công ty con, công ty liên kết trong số các dự án đầu tư của PHR thì dự án trồng 8000 ha cao su tại Campuchia có mức vốn đầu tư cao lên đến 935 tỷ, trong đó vốn vay chiếm đến 60%. Do đó lợi nhuận của PHR có thể sẽ bị ảnh hưởng bởi rủi ro lãi suất.

## **PHÂN TÍCH TĂNG TRƯỞNG**

### **a) Năng suất và sản lượng**

PHR là công ty có diện tích trồng cao su cao nhất so với các công ty khác đang niêm yết trên sàn, hiện nay công ty đang có 3 nhà máy chế biến với công suất 27.000 tấn/năm. Năm 2009, công ty có diện tích khai thác là 12,948 ha sản lượng khai thác là 24,092 tấn, cao nhất so với các công ty trên sàn.

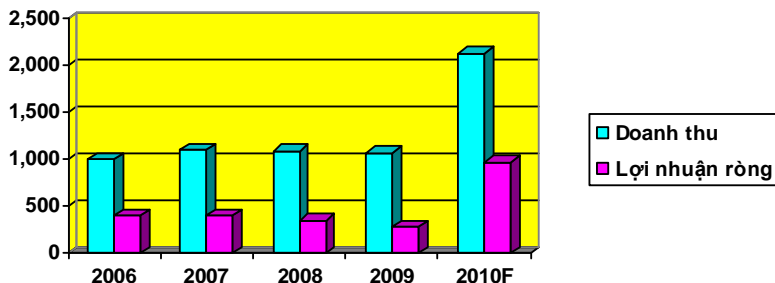
Chỉ tiêu PHR	2005	2006	2007	2008	2009
Diện tích khai thác (ha)	14,358	13,812	13,304	12,509	12,948
Sản lượng khai thác (tấn)	27,348	27,464	26,713	25,145	24,092
Năng suất (tấn/ha)	1.09	2.00	2.01	2.01	2.04

(Nguồn: PHR)

Nhận thấy, năng suất vườn cây tăng nhẹ qua các năm, song sản lượng giảm do PHR là do độ tuổi các cây cao, hàng năm cần thanh lý, từ đó làm diện tích khai thác bị giảm. Dù là sản lượng giảm song giá bán cao su bình quân tăng cao. Cụ thể từ quý 1/2010 đến nay, giá cao su PHR tăng từ 51.7 lên hơn 61 triệu/ tấn. Tính đến cuối tháng 8/2010, giá bán mủ cao su PHR là 61.7 triệu/ tấn, của Công ty Cao su Đồng Phú là 57.8 triệu/ tấn và của Công ty cao su Hòa Bình là 58.28 triệu/tấn.

### **b) Doanh thu và lợi nhuận**

Tăng trưởng doanh thu bắt đầu giảm vào năm 2008 do khủng hoảng kinh tế đã ảnh hưởng đến nền công nghiệp ô tô thế giới, làm giảm nhu cầu tiêu thụ cao su, giá cao su giảm mạnh. Cuộc khủng hoảng này tiếp tục kéo dài sang đầu năm 2009 và giá bán cao su vẫn trì trệ đến cuối quý 1/2009 gây khó khăn cho các công ty trong ngành cũng như PHR. Khi giá cao su bắt đầu tăng vào cuối tháng 3/2009 thì vào tháng 4 do hạn hán và lại là mùa cao su thay lá nên cao su cho sản lượng mủ thấp, từ đó dẫn đến doanh thu năm 2009 bị giảm.



Theo diễn biến, giá cao su trong năm 2010 đã tăng cao do lượng cung không đủ đáp ứng lượng cầu, giá bán cao su bình quân của PHR cũng đã tăng khá cao từ đầu năm đến nay, sản lượng tuy có giảm chút ít so với năm 2009 nhưng sẽ không ảnh hưởng nhiều đến doanh thu, lũy kế đến tháng 8/2010, sản lượng khai thác của PHR đạt 52.4% so với kế hoạch cả năm.

Chỉ tiêu	ĐVT	6T 2009	6T 2010	Tốc độ tăng
Doanh thu	Tỷ	330.455	721.092	218.21%
Lợi nhuận trước thuế	Tỷ	89.415	242.78	271.52%
Giá bán bình quân	Triệu/tấn	27.05	58.63	216.75%

Tính đến 6 tháng đầu năm 2010, doanh thu và lợi nhuận tăng khá mạnh, trong đó lợi nhuận trước thuế tăng đến 271.52%. Theo giải trình kết quả kinh doanh PHR 8 tháng đầu năm, doanh thu của PHR đạt 1,182 tỷ, vượt tăng 13.72% so với kế hoạch với mức giá bán bình quân là 64 triệu/tấn.

Lũy kế 8 tháng đầu năm tổng lợi nhuận trước thuế của PHR đạt 357,46 tỷ đồng, vượt 2% kế hoạch cả năm 2010. Đây là một tín hiệu kinh doanh khá lạc quan của PHR, theo dự đoán, giá cao su vẫn tăng mạnh trong cuối năm nay, do đó doanh thu của PHR có thể sẽ có tốc độ tăng cao.

### c) Phân tích chi phí

Yếu tố	2007		2008		2009	
	Giá trị (tỷ)	%/DT	Giá trị (tỷ)	%/DT	Giá trị (tỷ)	%/DT
Doanh thu	1,097	100	1,091	100	1,067	100
Giá vốn hàng bán	695	63.42	737	67	784	73.5
CP BH	15	1.38	12,133	1.11	11	1.11
CP QLDN	42	3.84	40	2.72	50	4.74

Nhìn chung, giá vốn hàng bán trong ngành cao su phụ thuộc nhiều vào chi phí nhân công (42% giá bán) và giá phân bón. Qua 3 năm, tỷ trọng giá vốn hàng bán và quản lý doanh nghiệp tăng so với tỷ trọng chi phí bán hàng, nguyên nhân do PHR không phụ thuộc vào khách hàng quá nhiều do đã có một hệ thống khách hàng ổn định (hơn 30 khách hàng trong và ngoài nước), vì vậy chi phí bán hàng của PHR tương đối ổn định qua các năm. Ngoài ra, do chi phí nhân công chiếm đến 42% trong giá bán trong khi đó giá bán mủ cao su năm 2009 tăng từ đầu quý 2 nên giá vốn hàng bán từ đó cũng tăng theo.

Theo tình hình hiện nay, giá phân bón đang diễn biến phức tạp, dự kiến sẽ tăng vào những tháng cuối năm do cuối tháng 4 vừa qua, Trung Quốc - nước cung cấp 1/4 lượng phân bón toàn thế giới - đột ngột tăng thuế suất từ 35% lên 135%, đẩy giá phân bón trong nước tăng thêm từ 25% - 30%. Bên cạnh đó, Bộ Tài chính vừa ban hành thông tư, một số loại phân bón hiện có thuế nhập khẩu ưu đãi là 5% sẽ

**Lũy kế 8 tháng đầu năm, tổng lợi nhuận trước thuế của PHR đạt 357,46 tỷ đồng, vượt 2% kế hoạch cả năm 2010.**

**Chi phí lớn và biến động mạnh nhất là giá vốn mà đặc biệt là chi phí nhân công.**

**Giá phân bón đang có dấu hiệu tăng lên sẽ ảnh hưởng đến giá vốn của DN.**



Lợi nhuận biên và ROA, ROE đều có xu hướng giảm sút trong thời gian qua.

tăng lên 6,5%, đã góp phần đẩy giá phân trong nước tăng cao. Tuy nhiên, công ty Phân Bón và Hóa Chất Dầu Khí- Đạm Phú Mỹ đã tăng công suất sản xuất do vừa khánh thành nhà máy thu hồi chất thải CO<sub>2</sub>, nhờ đó có thể đáp ứng phần nào nhu cầu phân bón trong nước. So với tháng 8, từ đầu tháng 9 năm nay giá bán lẻ phân urê hạt trong đã tăng từ 6,200 đ/kg lên 7,000 đ/kg, urê hạt đục tăng từ 6,400 đ/kg lên 7,600 đ/kg, giá kali tăng từ 7,600 đ/kg lên 8,500 đ/kg, DAP tăng từ 9,500 đ lên 11,700 – 12,000 đ/kg, SA tăng từ 2,800 đ/kg lên 3,400 đ/kg. Như vậy giá vốn hàng bán của PHR cũng như các công ty cùng ngành cao su có xu hướng tăng trong thời gian tới.

#### d) Khả năng sinh lời

Chỉ tiêu (%)	2006	2007	2008	2009
Lợi nhuận gộp/Doanh thu	39.86	36.58	32.45	26.5
Lợi nhuận HDKD/ Doanh thu	36.11	32.25	32.95	24.98
Lợi nhuận sau thuế/Doanh thu	28.41	26.75	25.97	24.34
ROE	57.61	26.19	32.24	22.80
ROA	30.21	18.96	15.54	14.12

Nhìn chung các chỉ số sinh lời của PHR đã có chiều hướng đi xuống trong những năm qua. Từ 2006 đến năm 2009 lợi nhuận biên giảm từ 39.86% xuống còn 26.5%, tỷ suất sinh lời ROA và ROE cũng giảm đáng kể, đặc biệt ROE giảm từ 57.61% xuống còn 22.8%, nguyên nhân do ảnh hưởng của khủng hoảng kinh tế tác động mạnh đến ngành sản xuất ô tô, sẫm lốp, trong khi đó thị trường đầu ra của cao su Việt Nam cũng như PHR phụ thuộc quá nhiều vào ngành công nghiệp này. Cụ thể trong năm 2009, tốc độ tăng của doanh thu là -2.1% so với năm 2008 nhưng tốc độ tăng của giá vốn là 6.4%, thêm vào đó tỷ trọng cao su công ty thu mua từ tiêu điền trong năm 2009 tăng mạnh 79.13%, do đó lợi nhuận biên của PHR giảm mạnh so với năm 2008.

### TRIỂN VỌNG KINH DOANH

Yếu tố giá là điểm mấu chốt quan trọng để công ty tăng lợi nhuận trong năm 2010.

Hiện nay, Công ty đã mở rộng diện tích 8,000ha cao su sang Campuchia, dự tính đến năm 2013 sẽ hoàn thành và mang lại nguồn thu trong dài hạn. Mặt khác, PHR đầu tư khá nhiều vào các công ty khác, chủ yếu là bất động sản và thủy điện, hiện tại, số công ty PHR góp vốn là 14, số công ty con đầu tư trực tiếp là 4. Các dự án chủ yếu của công ty bao gồm:

( ĐVT: tỷ)

Danh mục đầu tư	Vốn đầu tư	% vốn góp PHR	Lũy kế 2009	KH lợi nhuận 2010	% LN/ vốn góp lũy kế
<b>I. Góp vốn vào công ty</b>					
CTCP KCN Nam Tân Uyên	160	37.22	40.2	8	19.9
CTTNHH Đầu tư CSHT VRG	268	29.04	79.8	7.5	9.3
CTCP Thủy điện Geruco	300	19	57	5.7	10
CTCP Chế biến gỗ Thuận An	104	7	8.6	0.5	5.8
CTCP CN & XNK Cao Su	50	4	2.3	0.2	8.6
<b>II. Công ty đầu tư trực tiếp</b>					
Dự án KDC Phước Hòa	70	100	46.1	10	21.69

**Công ty Trách nhiệm hữu hạn Phát triển cao su Phước Hòa Kampongthom tại Campuchia, dự kiến sẽ hoàn thành vào năm 2013, kế hoạch trồng mới từ cao su mỗi năm của PHR sẽ hoàn thành vào năm 2014, do đó ước đoán sản lượng cao su của PHR đạt rất cao từ năm 2015.**

Bên cạnh một số dự án kể trên, PHR còn đầu tư vào Công ty Trách nhiệm hữu hạn Phát triển cao su Phước Hòa Kampongthom tại Campuchia, với số vốn 935 tỷ, tại đây PHR trồng 8,000 ha cao su, dự kiến sẽ hoàn thành vào năm 2013, thêm vào đó kế hoạch trồng mới từ 600- 800 ha cao su mỗi năm của PHR sẽ hoàn thành vào năm 2014, do đó ước đoán sản lượng cao su của PHR đạt rất cao vào năm 2015.

Bên cạnh lợi nhuận hoạt động kinh doanh chính, PHR còn thu được số lợi nhuận đáng kể từ việc thanh lý cây cao su, theo tình hình giá gỗ thanh lý cao su từ đầu năm 2010 đến nay, các thương nhân Trung Quốc đã ráo riết săn lùng gỗ, trong đó quan trọng là gỗ cao su thanh lý. Vào giữa năm 2010, giá gỗ cao su tăng từ 5-10% so với cuối năm 2009. Nguyên liệu gỗ trồng, nhất là cao su, trầm bông vàng ở Trung Quốc khá khan hiếm, giá đắt đỏ. Nếu như 1m<sup>3</sup> gỗ cao su ở Việt Nam có giá chỉ 280 – 285 USD, cộng thêm cước vận chuyển thì vẫn rẻ hơn so với giá bán tại Trung Quốc là 340 USD. Đây sẽ là một thuận lợi làm tăng thu nhập khác cho PHR.

Tuy nhiên triển vọng gần nhất của PHR là giá cao su dự đoán vẫn tiếp tục tăng trong quý cuối năm nay, và đây cũng là thời gian xuất khẩu cao su cao điểm do cao su vào mùa thu hoạch. Với quy mô lớn, kết quả kinh doanh của PHR rất có triển vọng trong thời gian cuối năm, do đó cổ phiếu PHR có sức hấp dẫn cao.

## BÁO CÁO TÀI CHÍNH CTCP CAO SU PHƯỚC HÒA

Đơn vị tính: triệu đồng

Kết quả kinh doanh	2006	2007	2008	2009	2010F
<b>Doanh thu thuần</b>	1,001,077	1,097,341	1,091,577	1,067,648	2,131,834
Giá vốn hàng bán	602,034	695,986	737,317	784,767	1,310,565
<b>Lợi nhuận gộp</b>	399,043	401,355	354,260	282,881	821,269
Chi phí bán hàng	10,756	15,211	12,133	11,880	19,431
Chi phí quản lý	40,866	42,167	40,590	50,615	83,424
Lợi nhuận tài chính	14,076	9,950	58,091	46,282	25,687
<b>Lợi nhuận thuần HĐKD</b>	361,497	353,927	359,628	266,668	854,321
Lợi nhuận khác	32,783	53,033	29,310	76,671	90,000
Lợi nhuận trước thuế	394,280	406,960	388,938	343,339	810,498
Thuế thu nhập	109,903	113,396	105,485	83,507	262,519
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	284,377	293,564	283,453	259,832	547,979
<b>EPS</b>	<b>3,220</b>	<b>3,921</b>	<b>3,506</b>	<b>3,235</b>	<b>7,542</b>

Cân đối kế toán	2006	2007	2008	2009	2010F
<b><u>Tổng tài sản</u></b>	<b>941,230</b>	<b>1,548,414</b>	<b>1,823,708</b>	<b>1,839,864</b>	<b>2,307,442</b>
Tài sản ngắn hạn	494,351	535,568	772,075	561,879	705,021
Tiền	304,272	319,861	322,611	199,097	250,641
Khoản phải thu	42,949	56,919	143,662	133,802	167,670
Hàng tồn	114,556	125,144	188,108	123,971	155,043
Đầu tư dài hạn	145,422	175,224	244,768	533,484	668,917
Tài sản cố định	297,581	729,415	711,596	660,086	827,659
<b><u>Tổng nợ</u></b>	<b>447,577</b>	<b>427,561</b>	<b>944,579</b>	<b>700,255</b>	<b>878,525</b>
Nợ ngắn hạn	444,440	422,578	944,579	700,255	878,456
khoản phải trả	297,440	414,490	944,579	631,628	792,407
Nợ dài hạn	3,137	4,983	0	0	70
<b><u>Vốn chủ sở hữu</u></b>	<b>493,653</b>	<b>1,120,853</b>	<b>879,129</b>	<b>1,139,609</b>	<b>1,428,917</b>
Vốn điều lệ	234,761	79,350	813,000	813,000	813,000
Lợi nhuận giữ lại	-	293,564	44,695	137,256	426,564
<b><u>Nguồn vốn</u></b>	<b>941,230</b>	<b>1,548,414</b>	<b>1,823,708</b>	<b>1,839,864</b>	<b>2,307,442</b>

Lưu chuyển tiền tệ	2006	2007	2008	2009	2010F
<b>Tiền từ HĐKD</b>	71,608	-16,335	62,681	-14,869	2,907,303
1. Lợi nhuận sau thuế	284,377	293,564	283,453	259,832	547,979
2. Khấu hao	6,625	9,689	11,581	12,535	11,628
3. Thay đổi về vốn kinh doanh	15,807	-85,444	-16,898	-108,831	2,703,927
4. Tiền mặt kinh doanh khác	-235,201	-234,144	-215,455	-178,405	-356,231
<b>Tiền đầu tư</b>	-19,398	-189,922	31,170	12,991	-224,929
1. Chi vốn đầu tư	-19,025	-17,680	-86,676	-41,371	-250,560
2. FCF	52,583	-34,015	-23,995	-56,240	481,797
3. Đầu tư bằng nguồn tiền khác	-373	-172,242	117,846	54,362	25,631
<b>Tiền hoạt động tài chính</b>	-42,525	189,884	-32,037	25,367	-2,618,318
1. Chi cổ tức	-6,456	-8,400	-31,943	-14,428	-16,600
2. Chi quản lý tài chính khác	-36,069	198,284	-94	39,795	-2,601,718
<b>Phát sinh tiền mặt trong kỳ</b>	9,685	-16,373	61,814	23,489	64,056
<b>Tiền mặt đầu kỳ</b>	55,923	65,607	49,244	110,881	135,041
<b>Tiền mặt cuối kỳ</b>	65,607	49,244	110,881	135,041	199,097

Phân tích tỷ lệ	2006	2007	2008	2009	2010F
<b>Tăng trưởng (%)</b>					
Doanh thu	NA	9.62%	-0.53%	-2.19%	99.68%
Lợi nhuận gộp	NA	0.58%	-11.73%	-20.15%	190.32%
Lợi nhuận kinh doanh	NA	-2.09%	1.61%	-25.85%	170.19%
Lãi sau thuế	NA	3.23%	-3.44%	-8.33%	110.90%
<b>Phân tích khả năng lợi nhuận (%)</b>					
Tỷ lệ lợi nhuận biên	39.86%	36.58%	32.45%	26.50%	38.52%
Tỷ lệ LN HĐKD/doanh thu	39.66%	37.18%	33.16%	32.25%	33.80%
Tỷ lệ lãi sau thuế/doanh thu	36.11%	32.25%	32.95%	24.98%	25.70%
ROA	30.21%	26.75%	25.97%	24.34%	29.98%
ROE	57.61%	18.96%	15.54%	14.12%	48.08%
<b>Khả năng thanh toán</b>					
Tỷ lệ nợ / VCSH	47.55%	27.61%	51.79%	38.06%	38.07%
Tỷ lệ nợ / Tổng tài sản	90.67%	38.15%	107.44%	61.45%	61.48%
Tỷ lệ nợ NH/ Tổng nợ	99.30%	98.83%	100.00%	100.00%	99.99%
<b>Phân tích tỷ lệ khác</b>					
Số ngày tồn kho	15	19	47	45	43
Số ngày phải thu	67	28	14	46	56
Số ngày phải trả	69	65	92	57	67

**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.

**MNSC RESEARCH**

Cố vấn	: Jerry Chen	<a href="mailto:jerry.c@capital.com.tw">jerry.c@capital.com.tw</a>
Trưởng phòng	: Tô Bình Quyền	<a href="mailto:quyen.to@miennamstocks.com.vn">quyen.to@miennamstocks.com.vn</a>
Chuyên viên phân tích	: Dương Thị Thu Thảo	<a href="mailto:thao.duong@miennamstocks.com.vn">thao.duong@miennamstocks.com.vn</a>
	: Đặng Thị Khánh Duyên	<a href="mailto:duyen.dang@miennamstocks.com.vn">duyen.dang@miennamstocks.com.vn</a>
	: Huỳnh Thị Diệu Linh	<a href="mailto:linh.huynh@miennamstocks.com.vn">linh.huynh@miennamstocks.com.vn</a>
	: Lê Thị Thạch Thảo	<a href="mailto:thao.le@miennamstocks.com.vn">thao.le@miennamstocks.com.vn</a>
	: Lê Thị Tú Uyên	<a href="mailto:uyen.tu@miennamstocks.com.vn">uyen.tu@miennamstocks.com.vn</a>

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

Địa chỉ: 28 – 30 – 32 Nguyễn Thị Nghĩa, 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)