

**NGÀNH NGUYÊN LIỆU HOÁ CHẤT**

Mã ngành ICB: 1775

Bloomberg Ticker: PHR VM Equity

Ngày cập nhật: 16/3/2011

Thông tin cơ bản về công ty

PHR có tiền thân là đồn điền cao su Phước Hoà. Ngày 3/3/2008 công ty chuyển đổi hoạt động sang hình thức công ty cổ phần. PHR là một trong những công ty có diện tích cao su lớn của ngành, nằm trong top 5 đơn vị quản lý diện tích và sản lượng cao su lớn nhất ngành.

Chỉ tiêu thị trường

Giá ngày 16/03/2011 (VND)	36.200
Khoảng giá 52 tuần (VND)	34.500 - 43.600
Vốn hoá (tỷ VND)	2.919
Tỷ trọng vốn hóa trên HSX (%)	
Hệ số Beta	1,03
Giá giao dịch KL bình quân phiên 3T	37.340
KLCPĐLH	79.975.047
KLGDKL BQ phiên 3T	94.830
KL đặt mua BQ phiên 3T	193.932
KL đặt bán BQ phiên 3T	184.784
KL mua ròng của NĐTNN 3T	986.700
% còn được phép mua của NĐTNN	37,2%

Biến động giá cổ phiếu**Chỉ tiêu tài chính cơ bản**

	2008	2009	2010	2011F
DTT (tỷ VND)	1.091	1.067	2.001	1.902
LNST (tỷ VND)	283	267	524	466
TTS (tỷ VND)	1.823	1.869	2.301	
VCSH (tỷ VND)	879	1.159	1.279	
Nợ/TTS (%)	0,52	0,38	0,44	
LN gộp/DT (%)	0,32	0,26	0,34	
ROA (%)	0,16	0,14	0,22	
ROE (%)	0,32	0,23	0,39	
BV (1.000 VND)	10,85	12,66	16	
EPS (VND)		3.309	6.262	5.827

CÔNG TY CỔ PHẦN CAO SU PHƯỚC HOÀ (PHR)**Đánh giá chung**

PHR là doanh nghiệp cao su lớn nhất niêm yết trên sàn nên giá cao su tăng cao trong năm 2010 giúp doanh nghiệp thu được nhiều lợi thế hơn. Kết quả kinh doanh năm 2010 của PHR rất khả quan với sự tăng trưởng mạnh mẽ về doanh thu và lợi nhuận.

Năm 2011 nền kinh tế thế giới có nhiều biến động, tình hình bạo động ở Trung Đông, Bắc Phi và động đất kèm theo sóng thần ở Nhật Bản làm giảm nhu cầu của cao su hiện tại mặc dù vậy vẫn có nhiều yếu tố hỗ trợ giá cao su như giá dầu đang ở mức cao, nguồn cung sụt giảm và các nước xuất khẩu cao su lớn nhất thế giới sẽ có các biện pháp hỗ trợ giá nên giá cao su giảm nhưng sẽ không giảm sâu. Năm 2011 đối với ngành cao su có thể sẽ không có nhiều thuận lợi như năm 2010. PHR đặt ra kế hoạch điều chỉnh giảm nhẹ so với năm 2010, giá cao su hiện đang trong xu hướng điều chỉnh giảm nhưng chúng tôi cho rằng nếu không có biến động lớn khác với các yếu tố hỗ trợ trên thì giá cao su sẽ không giảm sâu và PHR sẽ vẫn có thể hoàn thành được kế hoạch đã đặt ra. Theo đó EPS dự kiến năm 2011 là 5.800 đồng/CP tương ứng PE forward ngày 16/3/2011 là 6,2, hiện PHR là doanh nghiệp có PE trailing thấp nhất so với các doanh nghiệp khai thác cao su đang niêm yết trên sàn, công ty sắp chi trả cổ tức 2.000 đồng/CP do đó nhà đầu tư chưa nên bán PHR.

Kết quả hoạt động kinh doanh năm 2010

Năm 2010 là năm thành công của PHR cũng như ngành cao su khi mà giá cao su liên tục tăng và tạo ra các mức giá cao kỷ lục cùng với đó là sự gia tăng tỷ giá đã mang lại lợi thế kép giúp hầu hết các doanh nghiệp cao su đều tăng trưởng và vượt xa so với kế hoạch đã đặt ra.

Năm 2010 PHR khai thác 21.616 tấn giảm so 10,3% với năm 2009 tuy nhiên công ty đã đẩy mạnh thu mua nên sản lượng tiêu thụ đạt chỉ giảm 4,3% so với năm 2009. Năm 2010 PHR tăng tỷ lệ SVR CV50 và SVR CV60 từ 36% lên 53% (đây là sản phẩm có giá trị cao).

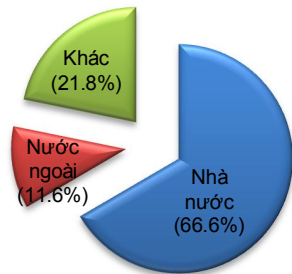
Mặc dù sản lượng tiêu thụ giảm nhẹ nhưng giá bán tăng cao, giá bình quân đạt 63,47 triệu đồng/tấn tăng gần gấp 2 lần so với năm 2009 giúp tổng doanh thu hợp nhất đạt 2.030 tỷ tăng 90% so với năm 2009 vượt kế hoạch 91,8% và lợi nhuận sau thuế đạt 490 tỷ tăng 88,5% so với năm 2009 vượt kế hoạch 82,8%. Năm 2010 tỷ giá duy trì ở mức giá cao, với 46% tổng sản lượng được xuất khẩu đã mang lại nguồn lợi cho công ty là 27,5 tỷ so với bán trong nước.

Năm 2010 PHR chi trả cổ tức là 30%. PHR đã tạm ứng đợt 1 là 10%, ngày 25/3/2011 giao dịch không hưởng quyền nhận nốt cổ tức bằng tiền mặt với tỷ lệ 20%.

Thông tin các dự án lớn đang và sắp triển khai

Năm 2010 PHR đầu tư 308,08 tỷ trong đó đầu tư vào vườn cây là 46,36 tỷ, đầu tư vào các dự án là 216,72 tỷ trong đó dự án cao su Campuchia là 123 tỷ, CTCP Cao su Trường Phát là 28,5 tỷ. Năm 2010 công ty đã trồng được 2.018 ha, lũy kế 2 năm 2009-2010 đã trồng được 2.521 ha tại dự án cao su Campuchia, năm 2010 CTCP Cao su Trường Phát là công ty con của PHR đã hoàn thành đầu tư giai đoạn 1 và đi vào hoạt động sản xuất.

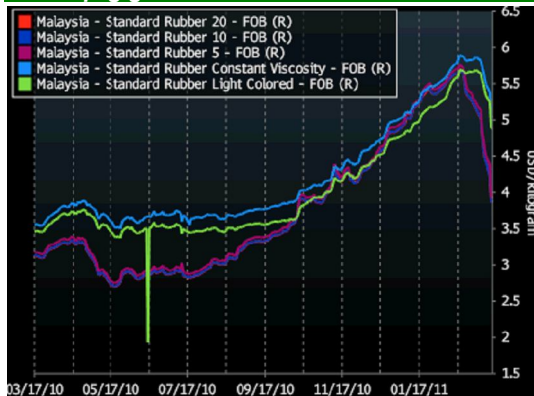
Năm 2011 PHR không có dự án mới tuy nhiên các dự án cũ vẫn đang trong giai đoạn đầu tư. Dự án cao su tại Campuchia là dự án lớn nhất của PHR, từ năm 2010 PHR phải bỏ trung bình 150 tỷ/năm trong vòng 3 năm. Hiện công ty đang đẩy mạnh đầu tư, năm 2011 dự kiến sẽ đầu tư gần 239 tỷ trong đó đầu tư cho 2 dự án Campuchia là 200 tỷ, ngoài ra còn tập trung vào các dự án khu công nghiệp Tân bình và khu dân cư ở các nông trường.

**Cổ cấu vốn chủ sở hữu ngày 16/3/2010****Cổ đông lớn của công ty**

TĐ Công Nghiệp Cao su VN	66,62%
CTCP Công nghiệp Cao su Miền Nam	1,18%

Cơ cấu sản phẩm 2010

Chủng loại	Tỉ lệ
SVR L; SVR 3L; SVR 5	17%
SVR 10; SVR 20	19%
SVR CV 50, SVR CV 60	53%
Latex	11%

Biến động giá cao su**Kế hoạch sản xuất kinh doanh năm 2011**

Chỉ tiêu	KH 2011	TH 2010	+/-
Sản lượng	20.000	21.616	-7,4%
Thu mua	6.000	10.845	-44,7%
Giá bán	65	63,47	2,4%
Giá thành	46,47	46,63	-0,3%
Doanh thu	1.902	2.030	-6,3%
LNST cty mẹ	466	490	-4,9%

Với kết quả kinh doanh khả quan của PHR trong năm 2010 sẽ giúp PHR chủ động về vốn trong quá trình triển khai các dự án, đồng thời giúp giảm chi phí tài chính cho công ty.

Triển vọng kinh doanh năm 2011

Sản lượng: Sản lượng của PHR sẽ tăng mạnh dần từ năm 2015 khi mà đưa các dự án cao su tại Campuchia, Sơn La vào khai thác, do đó năm 2011 sản lượng sẽ tiếp tục giảm, theo kế hoạch thì sản lượng khai thác năm 2011 của PHR là 20.000 tấn giảm 7% so với năm 2010.

Biến động giá cao su và phân tích nhanh về ảnh hưởng từ động đất và sóng thần của Nhật Bản đến thị trường cao su Việt và triển vọng giá cao su: Quan sát giá cao su tại Malaysia cho thấy giá cao su sau khi tăng liên tục đạt đỉnh cao vào ngày 18/2/2011 đã điều chỉnh giảm đi xuống, hầu hết các loại cao su SMR 5, SMR 10, SMR 20 (tương ứng cùng loại với SVR 5, SVR 10, SVR 20 ở Việt Nam) đều giảm khoảng 32%, chỉ có loại SMR CV và SMR L (cùng loại với SVR CV và SVR L của Việt Nam và cũng là sản phẩm chủ yếu của PHR) giảm ở mức ít hơn là 14%. Trước khi xảy ra động đất và sóng thần ở Nhật Bản cao su đã giảm mạnh, ngày 10/3/2011 giảm từ 5%-21% sau lập kỷ lục mới vào giữa tháng 2/2011 nguyên nhân là do giá cao su đã duy trì ở mức giá khá cao nên khi xảy ra bạo loạn tại Bắc Phi, Trung Đông làm sụt giảm nhu cầu cao su dẫn đến giá cao su sụt giảm mạnh. Đặc biệt vừa qua Nhật Bản xảy ra động đất kèm theo sóng thần đã ảnh hưởng làm giá cao su ngày 16/3/2011 giảm 9,5% - 13,5% so với ngày 10/3/2011 do: Một là, các nhà sản xuất ô tô phải ngưng hoạt động làm sụt giảm nhu cầu cao su để sản xuất. Hai là, các nhà đầu tư đẩy nhanh bán hàng ra để thu về tiền mặt khiến tăng nguồn cung và giảm nhu cầu cao su. Ba là, Nhật Bản tập trung nguồn lực để khắc phục hậu quả do đó đồng yên tăng giá làm giảm giao dịch cao su bằng đồng yên. Như vậy trước mắt tác động của động đất ở Nhật Bản làm giảm giá cao su. Tuy nhiên nhu cầu ở Nhật chỉ chiếm tỷ lệ 7% tổng cầu cao su thế giới, khi các nhà sản xuất ô tô sẽ hoạt động trở lại khi đó nhu cầu cao su sẽ tăng để bù đắp thời gian ngưng hoạt động, hàng hoá đã hư hỏng, mất. Bên cạnh đó còn có những hỗ trợ giá cao su mạnh như nguồn cung sụt giảm do vào mùa thay lá, giá dầu đang duy trì ở mức cao, thời tiết xấu làm khan hiếm nguồn cung, Thái Lan triển khai hỗ trợ giá cao su, giá cao su đã giảm nhiều sau khi đạt mức kỷ lục do đó giá cao su sẽ không giảm sâu hơn nữa. Khi cao su vào mùa cạo, nguồn cung tăng lên giá cao su có thể tiếp tục giảm nhưng sẽ không xuống thấp. Tỷ giá đang duy trì ở mức cao hơn so với năm 2010 sẽ tiếp tục là lợi thế cho doanh nghiệp xuất khẩu nói chung và PHR nói riêng.

Nghị quyết đại hội cổ đông PHR đã thống nhất thay đổi kế hoạch giá bán bình quân trong năm 2011 từ 50 triệu đồng/tấn lên 65 triệu đồng/tấn tương ứng với giá thành là điều chỉnh từ 32,65 triệu đồng/tấn lên 46,47 triệu đồng/tấn. Theo đó năm 2011 tổng doanh thu là 1.902 tỷ giảm 6% so với năm 2010 (trong đó doanh thu từ cao su là 1.690 tỷ), lợi nhuận sau thuế công ty mẹ là 466,3 tỷ giảm 5% so với năm 2010. Như vậy kế hoạch đặt ra giảm nhẹ so với năm 2010. Việc hoàn thành kế hoạch của PHR phụ thuộc rất nhiều vào biến động giá cao su. Theo thông tin từ công ty kết quả kinh doanh 2 tháng đầu năm 2011 sản lượng khai thác là 3.845 tấn đạt 19,22% kế hoạch, giá bán trung bình 91,5 triệu đồng/tấn, doanh thu đạt 421 hoàn thành 25% kế hoạch doanh thu từ cao su. Như vậy có thể thấy kết quả 2 tháng đầu năm 2011 là rất khả quan. Trong đợt giảm giá vừa qua loại SVR CV giảm ít nhất 14% nên việc chuyển đổi cơ cấu sản phẩm giúp PHR bị ảnh hưởng ít hơn so với các doanh nghiệp khai thác cao su khác trong đợt giảm giá vừa qua. Ngày 16/3/2011 giá cao su cùng loại SVR CV giao dịch tại Malaysia là 5.060 USD/tấn tương ứng với 106 triệu đồng/tấn, giá cao su cùng loại SVR 20 giao dịch tại Malaysia là 3.890 USD/tấn tương ứng khoảng 81 triệu đồng/tấn (với tỷ giá Vietcombank ngày 16/3/2011 là 20.860 đồng/USD). Trên cơ sở đó chúng tôi cho rằng nếu không có biến động lớn khác, giá cao su sẽ không giảm sâu thì PHR sẽ vẫn có thể hoàn thành được kế hoạch đã đặt ra.

Tỷ lệ cổ tức dự kiến PHR chi trả trong năm 2011 là 30%/mệnh giá, hình thức chi trả bằng tiền mặt.



Bảng cân đối kế toán tóm tắt

Đơn vị: Triệu đồng	Năm 2010	+/-% yoy	Năm 2009	+/-% yoy
TÀI SẢN NGẮN HẠN	890,186	27%	702,230	-9%
Tiền và các khoản tương đương tiền	423,855	86%	227,520	-29%
Các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn	42,694	-59%	103,935	-2%
Các khoản phải thu	229,542	-6%	243,001	69%
Hàng tồn kho	191,218	54%	124,313	-34%
Tài sản ngắn hạn khác	2,877	-17%	3,461	-71%
TÀI SẢN DÀI HẠN	1,410,446	21%	1,166,811	11%
Các khoản phải thu dài hạn	-		-	
Tài sản cố định	842,058	25%	676,289	-5%
Lợi thế thương mại	-		-	
Bất động sản đầu tư	-		-	
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	499,373	25%	399,764	63%
Tài sản dài hạn khác	69,016	-24%	90,758	-5%
TỔNG CỘNG TÀI SẢN	2,300,633	23%	1,869,042	2%
NỢ PHẢI TRẢ	1,004,774	42%	706,249	-25%
Nợ ngắn hạn	954,163	37%	698,768	-26%
Nợ dài hạn	50,611	577%	7,481	
VỐN CHỦ SỞ HỮU	1,279,718	10%	1,159,031	32%
Vốn chủ sở hữu	1,279,718	26%	1,016,802	15%
Nguồn kinh phí và quỹ khác	-	-100%	142,229	-5208%
LỢI ÍCH CỔ ĐÔNG THIỂU SỐ	16,141	329%	3,762	
TỔNG CỘNG NGUỒN VỐN	2,300,633		1,869,042	2%

Bảng kết quả hoạt động kinh doanh

Đơn vị: Triệu đồng	Năm 2010	+/-% yoy	Năm 2009	+/-% yoy
Doanh thu bán hàng và cung cấp dịch vụ	2,002,001	87%	1,068,090	-2%
Các khoản giảm trừ	(61)	-75%	246	-66%
Doanh thu thuần	2,001,939	87%	1,067,844	-2%
Giá vốn hàng bán	1,318,017	68%	784,941	6%
Lợi nhuận gộp	683,922	142%	282,903	-20%
Doanh thu hoạt động tài chính	42,573	1%	41,946	-41%
Chi phí tài chính	32,968	-55161%	(60)	-100%
- Trong đó : Chi phí lãi vay	25,567	2598%	948	
Chi phí bán hàng	18,982	60%	11,880	-2%
Chi phí quản lý doanh nghiệp	150,874	191%	51,774	28%
Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh	523,671	100%	261,253	-27%
Thu nhập khác	162,432	31%	123,661	181%
Chi phí khác	37,155	-21%	(46,990)	219%
Lợi nhuận khác	125,277	63%	76,671	162%
Tổng lợi nhuận kết toán trước thuế	661,804	88%	351,095	-10%
Lợi nhuận sau thuế thu nhập doanh nghiệp	502,698	88%	267,439	-6%
Lợi nhuận sau thuế của công ty mẹ	501,794	88%	267,215	-6%



KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được xây dựng nhằm cung cấp các thông tin cập nhật về kết quả hoạt động sản xuất kinh doanh cũng như phân tích các yếu tố ảnh hưởng đến triển vọng phát triển của doanh nghiệp. Bản thân báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo cũng không phải là lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào của/liên quan đến công ty được phân tích trong báo cáo. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này và các nhận định, phân tích trong báo cáo thể hiện quan điểm riêng, độc lập của phòng Phân tích. Do đó, VCBS và/hoặc các bộ phận khác của VCBS có thể có các hoạt động mua/bán chứng khoán thuận chiều hoặc ngược chiều với những khuyến nghị trong báo cáo này.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN NGÂN HÀNG NGOẠI THƯƠNG VIỆT NAM

Tầng 12, 17 tòa nhà Vietcombank

198 Trần Quang Khải, Hà Nội

Tel: 84 – 4 – 39 367 516/ 39 360 024

Fax: 84 – 4 – 39 360 262

<http://www.vcbs.com.vn> – <http://info.vcbs.com.vn>

PHÒNG NGHIÊN CỨU VÀ PHÂN TÍCH

Trưởng phòng:

Nguyễn Đức Hải

(ndhai@vcbs.com.vn)

Nhóm phân tích đầu tư:

Lê Thị Lệ Dung
(ltdung@vcbs.com.vn)

Lê Thị Ngọc Anh
(ltnanh@vcbs.com.vn)

Quách Thuỳ Linh
(qtlinh@vcbs.com.vn)

Bùi Ngọc Hà
(bnha@vcbs.com.vn)

Lê Huyền Minh
(lhminh@vcbs.com.vn)

Nguyễn Vĩnh Nghiêem
(nvnghiem@vcbs.com.vn)

Nguyễn Thị Thanh Nga
(nttnga_hcm@vcbs.com.vn)

Trần Gia Bảo
(tgbao@vcbs.com.vn)

Ngô Mạnh Duy
(nmduy@vcbs.com.vn)