

Cao su Phước Hoà

Thay đổi ước tính lợi nhuận do diễn biến giá cao su giảm

Trong báo cáo PHR gần nhất, chúng tôi đưa ra dự báo giá cao su tự nhiên sẽ giao dịch quanh mức USD4,000/tấn, nhưng thực tế giá cao su giảm 32.5% từ USD 4,000 giảm xuống USD 2,700/tấn từ giữa tháng 10, do một số nhân tố bất ngờ: (i) trận lụt lớn nhất từ trước đến nay tại Thái Lan đã làm ngập các nhà máy sản xuất ô tô, gián tiếp làm giảm nhu cầu tiêu thụ lốp xe (ngành ô tô chiếm khoảng 70% nhu cầu cao su tự nhiên), (ii) khủng hoảng tại Châu Âu một lần nữa đẩy lên lo ngại đối với nền kinh tế toàn cầu và tạo áp lực lớn cho giá cả hàng hóa.

Giá cao su tự nhiên có thể giảm trong năm 2012. Mặc dù tổ chức International Tripartite Rubber Council, đại diện ba nước sản xuất cao su lớn nhất thế giới, dự đoán nguồn cung sẽ giảm trong những tháng tới do mưa lớn, chúng tôi cho rằng giá cao su sẽ giảm trong năm 2012 do các yếu tố sau: (i) doanh số bán xe hơi tăng chậm, (ii) kết quả của kế hoạch can thiệp ngăn giá cao su giảm sâu của ba nước sản xuất cao su lớn có thể không như mong đợi, (iii) nguồn cung tiếp tục gia tăng, và (iv) giá cao su tự nhiên tổng hợp có thể giảm theo giá dầu.

Giảm dự phóng lợi nhuận. Chúng tôi đã quyết định giảm dự phóng lợi nhuận cho FY11, FY12 và FY13 tương ứng 6.2%, 37% và 31% trên cơ sở thay đổi giá bán trung bình (GTB) dự kiến:

- (i) FY11: dự phóng GTB cho 4Q11 là VND66.6 triệu/tấn (-22% so với dự phóng trước), do vậy GTB cho FY11 giảm xuống còn VND88.2 triệu/tấn (trước đây: VND94.2 triệu/tấn).
- (ii) FY12 và FY13: chúng tôi giả định GTB khoảng VND52 triệu/tấn (USD2,470/tấn), cao hơn mức trung bình ước tính của các công ty khác cùng ngành 2.4% do trong cơ cấu sản phẩm PHR chủ yếu là SVR CV 50 – 60 có giá cao hơn.

Thay đổi khuyến nghị thành TRUNG LẬP, với giá mục tiêu giảm theo phương pháp DCF còn VND25,100. Theo nhận định của chúng tôi, giá cổ phiếu PHR sẽ giảm theo giá cao su. Chúng tôi đã phản ánh giá cao su tự nhiên và thuế xuất khẩu là 3% trong giá mục tiêu. Tại mức giá mục tiêu, P/E tương ứng là 2.9x (FY11F) và 4.1x (FY12F), so với P/E đang giao dịch là 2.6x và 3.8x.

Dự phóng tài chính

Kết thúc 31/12	2009	2010	2011F	2012F	2013F
Doanh thu (VND'triệu)	1,067,844	2,030,099	2,458,125	1,36,357	1,176,493
LN gộp (VND'triệu)	267,215	502,230	684,322	476,148	456,495
Tỷ lệ tăng trưởng	-6%	88%	36%	-30%	-4%
EPS (VND)	3,287	6,177	8,417	5,857	5,615
DPS (VND)	2,200	3,000	3,000	3,000	3,000
Tỷ suất cổ tức (%)	10%	13%	13%	13%	13%
ROE (%)	23%	34%	36%	22%	19%
ROA (%)	14%	22%	22%	16%	14%
P/E (x)	6.9	3.6	2.6	3.8	3.9
P/B (x)	1.6	1.2	0.9	0.8	0.8

Nguồn: Công ty, Sacombank-SBS

TRUNG LẬP

Giá hiện tại	VND 22,800
Giá mục tiêu	VND 25,100
Trước đây	VND43,000

Thông tin cổ phiếu

Mã cổ phiếu (Bloomberg)	PHR VN
Số lượng CP lưu hành (triệu)	80
Vốn hoá thị trường (VND tỷ)	1,800
Giá cao- thấp nhất 52 tuần	22.8-35.6
Khối lượng giao dịch TB 3M ('000)	7,492
Beta	0.77
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài(%)	13.1%

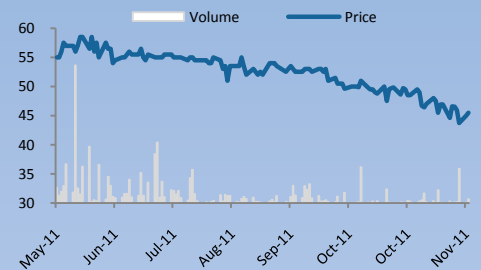
Cổ đông lớn

Tập Đoàn Công Nghiệp Cao su Việt Nam	68.6%
--------------------------------------	-------

Biến động giá cổ phiếu (%)

Tháng	Giá trị	(%)
3M	(7,300)	(23.9%)
6M	(9,000)	(27.9%)
12M	(13,900)	(37.4%)

Biến động giá trong 6 tháng ('000)



Nguồn : SBS, Bloomberg

Lê Thị Khánh An

an.ltk@sbsc.com.vn

Nguyễn Thị Huyền Dương

duong.nth@sbsc.com.vn

+84 (8) 6268 6868, ext: 8855

Báo cáo đã phát hành

	Ngày	Khuyến nghị	Giá mục tiêu 12T	Giá thị trường tại ngày phát hành
Báo cáo lần đầu	09/10/2010	MUA	VND 42,500	VND 38,000
Báo cáo cập nhật	03/04/2011	MUA	VND 42,500	VND 36,000
Báo cáo cập nhật	08/07/2011	MUA	VND 49,100	VND 31,200
Báo cáo cập nhật	13/10/2011	MUA	VND 43,000	VND 29,000

Hệ thống khuyến nghị đầu tư của Sacombank-SBS

Mua: Giá cổ phiếu có thể tăng 15% trong vòng 12 tháng tới

Mua ngắn hạn: Giá cổ phiếu có thể tăng 15% trong vòng 3 tháng tới, tuy nhiên triển vọng dài hạn vẫn không chắc chắn.

Trung Lập: Giá cổ phiếu có thể dao động trong mức +/- 15% trong 12 tháng tới

Hiện thực hóa lợi nhuận: Đã đạt giá mục tiêu, tìm kiếm cơ hội mua ở mức giá thấp hơn mức hiện tại.

Bán: Giá cổ phiếu có thể giảm sâu hơn 15% trong vòng 12 tháng tới

Không Xếp hạng (NR): Cổ phiếu không nằm trong phạm vi theo dõi

Khuyến cáo

Chúng tôi chỉ sử dụng trong báo cáo này những thông tin và quan điểm được cho là đáng tin cậy nhất, tuy nhiên chúng tôi không bảo đảm tuyệt đối tính chính xác và đầy đủ của những thông tin trên. Những quan điểm cá nhân trong báo cáo này đã được cân nhắc cẩn thận dựa trên những nguồn thông tin chúng tôi cho là tốt nhất và hợp lý nhất trong thời điểm viết báo cáo. Tuy nhiên những quan điểm trên có thể thay đổi bất cứ lúc nào, do đó chúng tôi không chịu trách nhiệm phải thông báo cho nhà đầu tư. Tài liệu này sẽ không được coi là một hình thức chào bán hoặc lôi kéo khách hàng đầu tư vào bất kỳ cổ phiếu nào. Công ty SBS cũng như các công ty con và toàn thể cán bộ công nhân viên hoàn toàn có thể tham gia đầu tư hoặc thực hiện các nghiệp vụ ngân hàng đầu tư đối với cổ phiếu được đề cập trong báo cáo này. SBS sẽ không chịu trách nhiệm với bất kỳ thông tin nào không nằm trong phạm vi báo cáo này. Nhà đầu tư phải cân nhắc kỹ lưỡng việc sử dụng thông tin cũng như các dự báo tài chính trong tài liệu trên, và SBS hoàn toàn không chịu trách nhiệm với bất kỳ khoản lỗ trực tiếp hoặc gián tiếp nào do sử dụng những thông tin đó. Tài liệu này chỉ nhằm mục đích lưu hành trong phạm vi hẹp và sẽ không được công bố rộng rãi trên các phương tiện truyền thông, nghiêm cấm bất kỳ sự sao chép và phân phối lại đối với tài liệu này.

Công ty cổ phần chứng khoán Sài Gòn Thương Tín (Hội sở)

278 Nam Kỳ Khởi Nghĩa, Quận 3 TP HCM Việt Nam

Tel: +84 (8) 6268 6868 Fax: +84 (8) 6255 5957 www.sbsc.com.vn

Singapore (DMG)

DMG & Partners
Securities Pte. Ltd.
10 Collyer Quay
#09-08 Ocean Financial Centre
Singapore 049315
Tel : + (65) 6533 1818
Fax : + (65) 6532 6211

Cambodia

Sacombank Securities (Cambodia) PLC
56 Preah Norodom Blvd
Sangkat CheyChumneas, Khan Daun
Penh,
Cambodia
Tel: +855 23 999 890
Fax: +855 23 999 891

Laos

Lanexang Securities Public Company
5th Floor, LSX Building, Ban Phonthan
Vientiane Capital
The Lao P.D.R

Chi nhánh Sài Gòn

63B Đường Calmette Phường Nguyễn
Thai Bình Ward, Quận 1, TP HCM Việt
Nam
Tel: +84 (8) 3821 4888
Fax: +84 (8) 3821 3015

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 6-7, 88 Lý Thường Kiệt Quận Hoàn
Kiếm Hà Nội Việt Nam
Tel: +84 (4) 3942 8076
Fax: +84 (8) 3942 8075
Email: hanoi@sbsc.com.vn