

Ngày 02 tháng 02 năm 2012

CÔNG TY CỔ PHẦN CAO SU HÒA BÌNH (HOSE: HRC)

Ngành: Hóa chất

Ngày thành lập: 05/12/2003

Website: <http://www.horuco.com.vn>



Ngày niêm yết: 26/12/2006

Chiến lược và hoạt động kinh doanh

• Hoạt động kinh doanh chính:

- Trồng cây cao su, hạt điều, cà phê.
- Chế biến mủ cao su.
- Mua bán thiết bị sản xuất mủ cao su.
- Sản phẩm: mủ cao su dạng khối.

• Định hướng phát triển:

- Thanh lý vườn cây già, vườn cây kém năng suất trên diện tích cao su tại công ty để tái canh trồng mới cao su, đồng thời tăng cường chế độ thâm canh, nâng cao kỹ thuật, đồng thời tăng cường chế độ thâm canh tăng năng suất khai thác mủ cao su.
- Đầu tư mở rộng diện tích trồng cao su bên ngoài: Bình Phước, Lai Châu và ở nước ngoài (Lào, Campuchia).

• Cơ cấu cổ đông: 31/10/2010 như sau:

Cổ đông	Số cổ phần nắm giữ	Tỷ lệ sở hữu (%)
Cổ đông nhà nước (Tập đoàn công nghiệp cao su Việt Nam)	9.504.000	55,06
Cổ đông là tổ chức và cá nhân trong nước	6.040.850	35,00
Cổ đông là tổ chức và cá nhân nước ngoài	1.716.120	9,94
Tổng	17.260.970	100,00

Tóm tắt ngành cao su Việt Nam:

Việt Nam hiện đang đứng thứ 5 thế giới về diện tích, sản lượng cao su tự nhiên và đứng thứ 4 thế giới về xuất khẩu cao su. Diện tích trồng cao su trong nước là 780.000 ha, trong đó, diện tích khai thác vào khoảng gần 500.000ha. Sản lượng cao su năm 2010 của Việt Nam đạt 755 nghìn tấn với năng suất bình quân đạt 1,7 tấn/ha. Chủ lực sản phẩm cao su sản xuất ở Việt Nam đa số là dạng sơ chế, chủ yếu là cao su SVR 3L, loại cao su lẫn nhiều tạp chất và chủ yếu dùng trong sản xuất săm lốp. Do đó thị trường xuất khẩu lớn nhất của cao su Việt Nam là Trung Quốc vì đây là thị trường sản xuất săm lốp lớn nhất thế giới. Với xu thế tăng của giá cao su trong 2 năm gần đây, cao su đang dần trở thành mặt hàng xuất khẩu chủ lực mang lại nguồn ngoại tệ lớn cho Việt Nam. Trong năm 2011, Việt Nam xuất khẩu được 846.000 tấn cao su với giá trị 3,3 tỷ USD.

Hiện tại, xu thế giá cao su thế giới đang đi xuống sau khi thiết lập mức đỉnh vào tháng 2/2011 do ảnh hưởng từ những lo ngại về suy thoái kinh tế thế giới cũng như nhu cầu sụt giảm của thị trường Trung Quốc. Giá xuất khẩu cao su Việt Nam cũng bị ảnh hưởng và chỉ còn khoảng 3.300 USD/tấn và không loại trừ khả năng sẽ giảm xuống còn 3.000 USD/ tấn trong ngắn hạn. Tuy nhiên, tình hình có thể sẽ sáng sủa hơn khi bước vào quý 2/2012 do các nước sản xuất cao su chủ lực bước vào mùa khô. Ngoài ra, trong dài hạn, định hướng phát triển của ngành cao su Việt Nam tới năm 2020 là chuyển đổi sản xuất cao su nguyên liệu và định hướng phát triển sản xuất cao su công nghiệp, xuất khẩu cao su thành phẩm kết hợp với cao su nguyên liệu.

Năng lực sản xuất:

- Diện tích cao su khai thác: 2.874 ha. Năng suất khai thác: 1.347 kg/ha. Sản lượng cao su khai thác: 3.872 tấn.
- Sản lượng cao su thu mua: 3.086 tấn.
- Thành phẩm cao su tiêu thụ: 6.452 tấn.
- Cơ cấu sản phẩm: SVR CV50 (0,6%), SVR CV60 (22%), SVR 3L (62%), SVR 10 (15%), TP khác (0,4%).
- Hầu hết các doanh nghiệp cao su niêm yết đều có năng suất cao hơn trung bình ngành (1.689 tấn/ha), chỉ có HRC là doanh nghiệp có sản lượng cao su thấp hơn so với trung bình ngành. Cùng với PHR, TRC và DPR, HRC đang trong thời kỳ suy thoái (diện tích cao su thu hoạch bị thu hẹp do phải thanh lý dẫn đến sản lượng cao su thu hoạch cũng sụt giảm).

Số liệu thị trường tại ngày 02/02/2012

GT vốn hóa TT (tỷ VND)	724,96	Giá hiện tại (VND)	42.000
KLGD bình quân 10 phiên	12.339	Giá cao nhất 52 tuần	60.500
SLCP đang LH (triệu CP)	17,26	Giá thấp nhất 52 tuần	39.500
Vốn điều lệ (tỷ VND)	172,61	P/E 4 quý gần nhất	5,83
EPS điều chỉnh (VND)	7.100	P/B	1,57
Tỷ lệ cổ tức /Thị giá (%)	9,50	% sở hữu nước ngoài	8,64

Kế hoạch kinh doanh năm 2011

Chi tiêu	Kế hoạch năm 2011	9T năm 2011	% thực hiện
Doanh thu (tỷ đồng)	323,91	480.09	148,2
Lợi nhuận trước thuế (tỷ đồng)	109,20	114.49	104,8
Lợi nhuận sau thuế (tỷ đồng)	95,27	100.05	105,00
Chi trả cổ tức (%)	25	-	-

Đồ thị giá cổ phiếu



DN so sánh tại ngày 13/01/2012	DPR	TNC	HRC
Thị Giá (đ/cp)	45.000	12.000	40.100
EPS 4 Quý Gần Nhất (đ/cp)	15.750	4.580	7.100
P/E 4 Quý Gần Nhất	2,92	2,68	5,83
P/B	1,22	0,79	1,57
Cổ Tức/Thị Giá (%)	5,40	12,0	9,60
Sở Hữu NN (%)	35,13	1,77	8,64
ROA (%)	23,51	16,82	18,96
ROE (%)	37,62	20,09	24,42
LN gộp Biên (%)	45,03	34,26	25,66
LN thuần Biên (%)	38,32	28,63	23,12
Khả năng TT Ngắn Hạn	2,04	4,71	1,39
Tổng Nợ/VCSH	0,40	0,14	0,24

Dự án sắp đầu tư:

Công ty tiếp tục đầu tư vào các dự án đang triển khai – chủ yếu ở các lĩnh vực chuyên ngành như trồng cao su, khu công nghiệp trong địa bàn tỉnh Đồng Nai.

- Kế hoạch tái canh và trồng mới cao su trong doanh nghiệp: diện tích 5.097,79 ha (trong đó: tái canh 5.055,36 ha, trồng mới 42,43 ha), thời gian thực hiện 11 năm (từ 2006 – 2016). Đã thực hiện tái canh 5 năm với diện tích 2.223,52 ha. Kế hoạch tái canh 5 năm (2011 – 2015) diện tích 2.485,04 ha (bình quân 497 ha/năm).

- Kế hoạch góp vốn đầu tư trồng mới cao su ngoài doanh nghiệp: Dự kiến tổng vốn đầu tư từ năm 2005 đến 2012 là 214,162 tỷ đồng, tương ứng diện tích cao su là 3.873 ha. Đã góp vốn đầu tư từ năm 2005 đến 2012 là 192.412 tỷ đồng, số còn lại phải góp đến 2012 là 21.75 tỷ đồng. Sản lượng cao su tiêu thụ là 18.740 tấn (bình quân 3.748 tấn/năm). Tổng doanh thu là 1.523,23 tỷ đồng (trong đó: doanh thu cao su khai thác 920,58 tỷ đồng). Lợi nhuận sau thuế 439,52 tỷ đồng (bình quân 87,9 tỷ đồng/năm).

BC Lãi/(Lỗ) (triệu đồng)	2008	2009	2010	9T/2011
Doanh thu thuần	289.976	202.645	411.801	480.094
Giá vốn	191.025	151.829	306.133	382.316
Lợi nhuận gộp	98.951	50.816	105.668	97.778
Thu nhập tài chính	13.473	10.949	6.664	6.296
Chi phí tài chính	27.119	-8.941	5.752	5.275
LN thuần HĐKD	69.633	56.438	86.013	81.008
Lợi nhuận trước thuế	88.025	71.523	106.512	114.491
Lợi nhuận sau thuế	88.025	65.456	95.188	100.045
Bảng CĐKT (triệu đồng)	2008	2009	2010	30/9/2011
Tiền & tương đương tiền	12.748	54.991	25.045	59.587
Đầu tư TC ngắn hạn	90.500	15.000	1.000	1.000
Phải thu ngắn hạn	15.240	16.144	16.529	15.943
Hàng tồn kho	29.859	20.417	70.186	72.728
TS ngắn hạn khác	303	-	2.243	6.037
TSCĐ	88.037	98.429	124.734	157.642
Lợi thế TM	-	-	-	-
Đầu tư tài chính dài hạn	149.769	231.045	261.609	254.428
Tài sản dài hạn khác	1.097	627	709	1.750
TỔNG TÀI SẢN	387.653	436.749	502.114	569.147
Nợ ngắn hạn	62.017	56.899	82.534	85.215
Nợ dài hạn	3.617	10.791	9.142	26.792
Vốn chủ sở hữu	315.054	360.838	410.439	457.140
Lợi nhuận chưa phân phối	102.676	127.126	167.078	194.872
TỔNG NGUỒN VỐN	387.653	436.749	502.114	569.147
Chỉ tiêu tài chính	2008	2009	2010	9T/2011
Tăng trưởng				
DT thuần (%)	-2,04	-30,12	103,21	87,34
LN thuần (%)	-37,40	-18,95	52,40	30,95
LNST (%)	-33,77	-25,64	45,42	33,54
Vốn CSH (%)	-6,83	14,53	13,75	16,21
Tổng tài sản (%)	-4,76	12,66	14,97	27,09
Cơ cấu nguồn vốn				
Vốn vay/ Vốn CSH	0,20	0,18	0,22	0,25
Vay dài hạn/Tổng NV	0,01	0,02	0,02	0,05
Khả năng thanh toán				
Hệ số TT ngắn hạn	2.40	1.87	1.39	1.82
Hệ số TT nhanh	1.92	1.51	0.54	0.97
Khả năng TT tức thì	1.66	1.23	0.32	0.71
Hiệu quả hoạt động				
VQ hàng tồn kho	6,89	6,04	6,76	5,35
VQ khoản phải thu	23,06	12,91	25,21	29,57
VQ tổng tài sản	0,73	0,49	0,88	0,90
Khả năng sinh lời				
LN gộp biên (%)	34,12	25,08	25,66	20,37
LN thuần biên (%)	30,36	32,30	23,12	20,84
ROA (%)	22,15	15,88	20,28	18,68
ROE (%)	26,95	19,37	24,68	23,06
EPS (đ/cp)	5.129	3.814	5.546	5.796

Để biết thêm thông tin chi tiết về mã cổ phiếu này, vui lòng truy cập trang web Ezsearch của chúng tôi tại địa chỉ <http://ezsearch.fpts.com.vn>

Phòng Môi giới niêm yết, Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Chuyên viên Lê Diệu Linh- Email: linhld@fpts.com.vn

Phân tích tài chính

Tăng trưởng

- Trong những năm qua ngành cao su đã chịu ảnh hưởng ít nhiều bởi suy thoái kinh tế, mặc dù doanh thu của Công ty cao su Hòa Bình (HRC) tăng nhưng giá vốn hàng bán tăng mạnh hơn khiến cho lợi nhuận sau thuế cũng tăng trưởng không có gì đột biến. Nguyên nhân của việc tăng giá vốn hàng bán là do vườn cây cao su của doanh nghiệp đang vào giai đoạn già và cần thanh lý, vườn cây trẻ đi vào khai thác còn ít dẫn đến diện tích khai thác bị thu hẹp. Mặt khác, một phần cao su là do công ty thu mua nên việc biến động giá cao su ảnh hưởng nhiều đến lợi nhuận của doanh nghiệp. Năm 2010, doanh thu thuần tăng 103% năm 2010 và 87% 9 tháng năm 2011, lợi nhuận tăng 52% năm 2010 và 31% 9 tháng năm 2011.
- Cơ cấu doanh thu của HRC đơn thuần là doanh thu xuất khẩu mủ cao su và doanh thu bán mủ cao su nội địa. Tuy nhiên có sự thay đổi trong năm 2011, từ quý 1 đến hết quý 3, tỷ trọng của xuất khẩu mủ cao su đang giảm dần, nhường chỗ cho bán mủ cao su nội địa. Tổng doanh thu từ việc bán mủ cao su quý 3 cũng giảm so với cùng kỳ do sản lượng tiêu thụ giảm.
- Tổng tài sản tăng chậm, các khoản đầu tư vào công ty liên doanh liên kết dần trải (góp vốn với tỷ lệ thấp vào nhiều doanh nghiệp trong ngành nghề không liên quan tới lĩnh vực chính trồng cao su) và không tập trung vào việc mở rộng sản xuất dẫn đến nguy cơ có thể doanh nghiệp sẽ ngày càng giảm hiệu quả kinh doanh. Khả năng trong năm nay, doanh nghiệp chỉ duy trì được mức tăng trưởng như năm ngoái (không có gì đột biến)

Cơ cấu nợ vay và khả năng thanh toán

- Tổng nợ tăng tương ứng với việc tăng cả nợ ngắn hạn và nợ dài hạn. Doanh nghiệp sử dụng chủ yếu lợi nhuận giữ lại để tái đầu tư. Hệ số vốn vay trên vốn chủ sở hữu biến động ít nhưng tỷ lệ vay dài hạn trên tổng nguồn vốn 9 tháng năm 2011 tăng hơn gấp đôi so với năm 2010. Nợ dài hạn là khoản vay tài trợ mở rộng sản xuất (đầu tư trồng mới cao su, thay thế vườn cao su cũ đã già).
- Hệ số khả năng thanh toán giảm trong các năm trước và giảm mạnh vào năm 2010 do khoản tiền và tương đương tiền giảm còn một nửa so với năm 2009, lượng hàng tồn kho tăng gấp hơn 3 lần. Tuy nhiên, với ưu điểm là tỷ lệ vay nợ thấp và luôn đảm bảo thanh khoản, doanh nghiệp vẫn chủ động chi trả khi các khoản nợ đến hạn.

Hiệu quả hoạt động

- Vòng quay hàng tồn kho tăng vào năm 2010 nhưng đang có xu hướng giảm vào năm 2011 do lượng hàng tồn kho tăng qua từng quý, khi đó vòng quay khoản phải thu lại có xu hướng tăng, điều này thể hiện HRC đang gặp khó khăn trong việc tiêu thụ mủ cao su.
- Lợi nhuận gộp biên và lợi nhuận thuần biên cũng giảm và dự báo trong năm nay cũng không có đột biến. Tuy nhiên EPS theo báo cáo (chưa kiểm toán) năm 2011 của HRC đạt 7.407đ/cp là kết quả đáng khích lệ đối với doanh nghiệp.

Điểm nhấn đầu tư

Hiện tại công ty đang trong giai đoạn thanh lý vườn cây cũ và thực hiện trồng cây mới nên thời điểm hiện tại và khoảng 7 năm (chu kỳ cây chưa cho mủ) có thể sẽ có sự sụt giảm về sản lượng thu hoạch.

Giá cao su tự nhiên phụ thuộc chủ yếu vào yếu tố cung và cầu, theo dự báo của Hiệp hội cao su Quốc tế thì trong thời gian tới, cung cầu còn chênh lệch và giá cao su vẫn duy trì ở mức cao.

Ngoài ra, giá cao su tự nhiên còn chịu sự biến động của giá dầu thô trên thế giới, vì đây là nguyên liệu chính sản xuất ra cao su nhân tạo, vốn là loại cao su dễ thay thế cao su tự nhiên. Khi giá dầu thô tăng thì kéo theo giá cao su nhân tạo tăng, cao su tự nhiên sẽ được ưa chuộng hơn khiến cho giá cao su tự nhiên có biến động cùng chiều với giá dầu thô.

Kết quả kinh doanh của HRC chưa thực sự nổi bật trong ngành. Hơn nữa, chỉ số giá trên thu nhập (P/E) của HRC đang ở mức khá cao (5,8 lần) so với các doanh nghiệp khác cùng ngành cũng như trên thị trường chứng khoán. Với mức giá hiện tại NĐT chưa nên mua vào.

Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTTS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích FPTTS, Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTTS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kì ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, chuyên viên phân tích và FPTTS không nắm giữ bất kì cổ phiếu nào của doanh nghiệp này.

Các thông tin có liên quan đến các chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại <http://ezsearch.fpts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức.

Bản quyền © 2012 Công ty chứng khoán FPT

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT

Trụ sở chính

Tầng 2 – Tòa nhà 71 Nguyễn Chí Thanh
Quận Đống Đa - Hà Nội - Việt Nam
ĐT: (84.4) 3 773 7070 / 271 7171
Fax: (84.4) 3 773 9058

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT

Chi nhánh Tp. Đà Nẵng

124 Nguyễn Thị Minh Khai – Quận Hải Châu
Tp. Đà Nẵng - Việt Nam
ĐT: (84.511) 3553 666
Fax: (84.511) 3553 888

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT

Chi nhánh Tp. Hồ Chí Minh

31 Nguyễn Công Trứ - Phường Nguyễn Thái Bình
Quận 1 - Tp. Hồ Chí Minh - Việt Nam
ĐT: (84.8) 6 290 8686
Fax: (84.8) 6 291 0607