

CTCP CAO SU PHƯỚC HÒA

Một khởi đầu tốt cho năm 2012

Kết quả kinh doanh Quý 1/2012. Sản lượng tiêu thụ của CTCP Cao su Phước Hòa (PHR) trong Quý 1/2012 đạt 6,974 tấn (+11% y-o-y, -10% q-o-q), nằm trong dự phóng của chúng tôi. Mặc dù sản lượng tiêu thụ gia tăng, doanh thu của công ty vẫn bị sụt giảm 12% và lợi nhuận ròng giảm 14% so với cùng kỳ năm trước, tương ứng đạt VND549 tỷ và VND169 tỷ. Điều này đã được dự báo trước khi giá cao su tự nhiên trong thời gian này tương đối thấp. Giá bán bình quân quý 1/2012 giảm mạnh 24% y-o-y và 14% q-o-q đang ở mức 73 triệu đồng/tấn. Điều này đã kéo biên lợi nhuận gộp giảm từ 40% xuống 31% và biên lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh giảm 37% xuống 28%. Mặc dù thu nhập khác đã đóng góp 65 tỷ đồng (so với quý 1/2011 là 12 tỷ đồng), biên lợi nhuận sau thuế (LNST) vẫn giảm nhẹ xuống 31%. Với giá bán cao su trung bình đạt 73 triệu đồng/tấn, lợi nhuận ròng quý 1/2012 đã đạt 49% kế hoạch lợi nhuận năm 2012 của công ty và 42% dự phóng của chúng tôi.

Điều chỉnh lợi nhuận. Trước tình hình giá cao su tự nhiên tăng cao hơn so với mức giá dự phóng của chúng tôi trong quý 1/2012, chúng tôi điều chỉnh mức giá cao su bình quân năm 2012 đạt 65 triệu/tấn, cao hơn 8.3% so với dự phóng trước đây. Tương ứng, dự phóng lợi nhuận ròng 2012 tăng 13%. Tuy nhiên, trong dài hạn, chúng tôi vẫn duy trì giá bán trung bình là 50 triệu/ tấn.

Ưu đãi thuế thu nhập doanh nghiệp (thuế TNDN) năm 2012. Nhằm hỗ trợ các doanh nghiệp tháo gỡ khó khăn khi phải đối mặt với các áp lực về tài chính, vừa qua Bộ Tài chính đã trình Chính phủ gói giải pháp hỗ trợ 29.000 tỷ đồng, bao gồm giảm 30% thuế thu nhập doanh nghiệp cho các doanh nghiệp vừa và nhỏ (PHR đã được hưởng ưu đãi giảm 30% thuế TNDN trong năm 2011). Tuy nhiên, Quốc hội chưa chính thức phê duyệt "gói hỗ trợ", vì vậy chúng tôi quyết định tạm thời chưa phản ánh mức thuế ưu đãi trên vào mô hình định giá PHR. Nếu "gói hỗ trợ" được thông qua, ước tính lợi nhuận ròng của PHR tăng 45 tỷ đồng đạt 497 tỷ đồng.

Duy trì khuyến nghị THU LỢI NHUẬN. Mặc dù, mức giá mục tiêu của PHR được xác định là 28,000 đồng/cổ phiếu sau khi điều chỉnh các giả định. Tuy nhiên, giá mục tiêu trên vẫn thấp hơn 12.5% so với mức giá hiện hành. Do vậy, chúng tôi duy trì khuyến nghị THU LỢI NHUẬN với mức giá mục tiêu 28,000 đồng/CP. Tại mức giá mục tiêu, mức giao dịch PER dự phóng năm 2012 ~ 4.8 lần và PER năm 2013 ~ 8.5 lần.

Kết thúc 31/12 (triệu đồng)	FY10	FY11	FY12F	FY13F	FY14F
Doanh thu	1,028,421	1,824,271	1,950,266	1,425,662	1,202,749
Lợi nhuận ròng	395,065	849,063	451,837	255,730	292,476
Tỷ lệ tăng trưởng	87%	115%	-45%	-43%	14%
EPS (VND)	9,188	19,746	5,558	3,146	3,597
DPS (VND)	3,000	3,000	3,000	3,000	3,000
Tỷ suất cổ tức (%)	5.8%	5.8%	11%	11%	11%
ROE	31%	44%	20%	11%	13%
ROA	24%	34%	14%	8%	9%
P/E (x)	5.6	2.6	4.8	8.5	7.4
P/B (x)	1.7	1.1	1.0	1.0	0.9

Nguồn: PHR và SBS dự phóng

THU LỢI NHUẬN

Giá hiện hành	32,000 đồng
Giá mục tiêu	28,000 đồng
Giá mục tiêu cũ	26,500 đồng

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Mã chứng khoán	PHR VN Equity
SLCP đang lưu hành (triệu)	78.9
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	2,558
Giá thấp cao nhất 52 tuần ('000)	22.8 35
KLCP giao dịch TB 3 tháng	212,824
Hệ số Beta	0.9
Sở hữu nước ngoài (%)	13.61

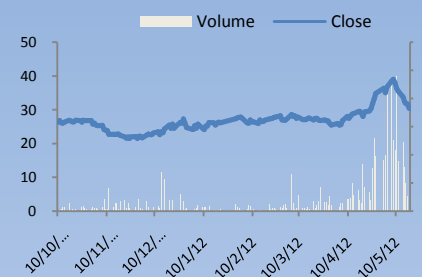
CỔ ĐÔNG LỚN

Tập đoàn cao su Việt Nam	68.6%
--------------------------	-------

BIẾN ĐỘNG CỔ PHIẾU (%)

Tháng	Giá trị (VND)	(%)
1 tháng	0.3	2%
3 tháng	3.6	26%
6 tháng	5.9	51%
12 tháng	7.8	80%

Biến động CP trong 6 tháng ('000)



Nguồn: Bloomberg, SBS

Lê Thị Khánh An

an.ltk@sbsc.com.vn

Nguyễn Thị Huyền Dương

duong.nth@sbsc.com.vn

+84 8 2686 868, ext: 8855

Bảng 1: Kết quả kinh doanh Quý 1/2012

<i>(tỷ đồng)</i>	1Q12	1Q11	y-o-y	4Q11	Q-o-Q	% to FYf	Nhận định
Sản lượng tiêu thụ	6,974	6,283	11%	7,780	-10%	25%	
Giá bán bình quân (triệu đồng/tấn)	73	96	-24%	85	-14%		
Doanh thu thuần	549	625	-12%	696	-21%	28%	
Giá vốn hàng bán	378	376	0%	322	18%	27%	
Lợi nhuận gộp	171	248	-31%	374	-54%	31%	
Chi phí bán hàng và chi phí quản lý Doanh nghiệp	16.0	15.5	3%	23	-31%		
Lợi nhuận từ HĐKD	155	233	-34%	351	-56%		
Thu nhập tài chính/(chi phí)	5	12	-60%	13	-63%		
Thu nhập khác/(chi phí)	65	12	448%	7	851%	54%	Do hoạt động thanh lý cây cao su đã diễn ra từ đầu năm, dẫn tới thu nhập khác gia tăng đáng kể.
Lợi nhuận trước thuế	225	256	-12%	371	-39%	37%	
Lợi nhuận sau thuế thuế	170	198	-14%	353	-52%	38%	
LNST của cổ đông công ty mẹ	169	197	-14%	351	-52%		
Tỷ suất lợi nhuận gộp (%)	31%	40%		54%			
Tỷ suất lợi nhuận từ HĐKD (%)	28%	37%		50%			
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế (%)	41%	41%		53%			
Tỷ suất lợi nhuận ròng (%)	31%	32%		51%			
Ưu đãi thuế TNDN (%)	24%	23%		5%			

Nguồn: PHR, SBS

Bảng 2: Điều chỉnh dự phóng

	Dự phóng trước đây			Dự phóng điều chỉnh			% thay đổi		
	FY12	FY13	FY14	FY12	FY13	FY14	FY12	FY13	FY14
Sản lượng tiêu thụ (tấn)	28,405	26,324	21,741	28,405	26,324	21,741	0%	0.0%	0.0%
Doanh thu	1,809	1,426	1,203	1,950	1,426	1,203	8%	0.0%	0.0%
Lợi nhuận gộp	475	279	204	552	268	203	16%	-3.8%	-0.8%
Tỷ suất lợi nhuận gộp	26%	20%	17%	28%	19%	17%	8%	-3.8%	-0.8%
PATMI	399	261	292	452	256	292	13%	-2.1%	0.2%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	22%	18%	24%	23%	18%	24%	5%	-2.1%	0.2%

Nguồn: PHR, SBS



Báo cáo đã phát hành

Tên báo cáo	Ngày phát hành	Khuyến nghị	Giá mục tiêu	Giá thị trường ngày phát hành
Báo cáo lần đầu	09/10/2010	MUA	42,500 đồng	38,000 đồng
Báo cáo cập nhật	03/04/2011	MUA	42,500 đồng	36,000 đồng
Báo cáo cập nhật	08/07/2011	MUA	49,100 đồng	31,200 đồng
Báo cáo cập nhật	13/10/2011	MUA	43,000 đồng	29,000 đồng
Báo cáo cập nhật	24/11/2011	TRUNG LẬP	25,100 đồng	22,800 đồng
Báo cáo cập nhật	10/04/2012	THU LỢI NHUẬN	26,500 đồng	26,800 đồng

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 kì 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 kì thông tin nào không nằm trong phạm vi báo cáo này. Nhà đầu tư phải cân nhắc kĩ 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 kì 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 kì 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 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