

Công ty cổ phần Cao su Phước Hòa (HOSE : PHR)

Ngành : Hóa chất – Cao su thiên nhiên

Cập nhật ngày : 07/07/2012

Ngô Kinh Luân

Chuyên viên phân tích

Phòng Phân tích và Tư vấn đầu tư

CTCP Chứng khoán FPT, Chi nhánh Tp.HCM

Email: luannk@fpts.com.vn

Điện thoại : (84) – 8 6290 8686 – Ext : 7595

www.fpts.com.vn

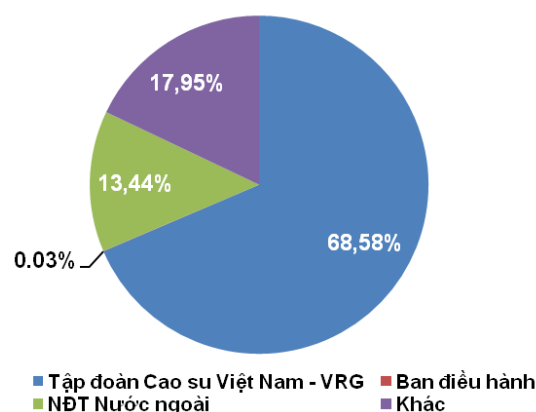
Thông tin cổ phiếu

Giá hiện tại:	29.600 VNĐ
Giá thấp nhất trong 52 tuần	21.500 VNĐ
Giá cao nhất trong 52 tuần	39.000 VNĐ
KLGD BQ 30 phiên gần nhất	128.975 CP
Cổ phiếu lưu hành	78.975.047 CP
Vốn điều lệ	813 tỷ đồng
Vốn hóa thị trường	2.337 tỷ đồng
(07/07/2012)	

Diễn biến giá PHR



Cơ cấu cổ đông tính đến tháng 02/2012



BÁO CÁO NHANH VỀ BUỔI GẶP GỠ CTCP CAO SU PHƯỚC HÒA

Ngày 05/07/2012, chúng tôi đã có buổi làm việc đại diện công bố thông tin tại văn phòng Công ty Cổ phần Cao su Phước Hòa (HOSE:PHR). Dưới đây là tóm tắt nội dung thảo luận.

Nội dung trao đổi:

- Kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm 2012
- Năng lực khai thác & sản xuất
- Tiến độ đầu tư mở rộng rừng cao su
- Kế hoạch SXKD giai đoạn 2012-2015
- Cập nhật các dự án đầu tư

Tóm lược thông tin nổi bật:

- Theo như kế hoạch, sản lượng tiêu thụ năm 2012 của công ty sẽ đạt 27.500 tấn. Công ty đưa ra kế hoạch doanh thu năm nay đạt 2.042 tỷ đồng trong đó doanh thu mảng cao su đạt 1.843 tỷ đồng, giảm 25% so với năm 2011 và lợi nhuận trước thuế công ty mẹ (LNTT) đạt 510 tỷ đồng, giảm 49% so với kết quả năm ngoái.
- 6 tháng đầu năm công ty đã tiêu thụ được 11.588,96 tấn, giá bán bình quân đạt 73 triệu đồng/tấn, cao hơn so với bình quân ngành là 70,08 triệu đồng/tấn. Lợi nhuận trước thuế đạt 342,6 tỷ đồng tương ứng 67% kế hoạch năm nay.
- Trường hợp 6 tháng cuối năm nay giá bán duy trì từ 67 triệu/tấn (mức kế hoạch) đến 73 triệu đồng/tấn (mức bình quân 6 tháng đầu năm nay) thì khả năng công ty sẽ vượt kế hoạch từ 4-10% doanh thu và 25-30% về lợi nhuận trước thuế.
- Hiện nay công ty duy trì sản lượng khai thác mỗi năm đạt 20.000 tấn và sẽ thanh lý, trồng mới 600 ha/năm. Tới thời điểm này, công ty đã có 5.000 ha diện tích trồng mới, sẽ tuần tự được đưa vào khai thác tương ứng với mức thanh lý từng năm để đảm bảo sản lượng khai thác nói trên.
- PHR hiện đã trồng mở rộng được 5.065 ha trên tổng diện tích 9.184 ha rừng cao su tại Campuchia và sẽ trồng mới 2.000 ha trong năm nay. Ngoài ra công ty đang lên kế hoạch trồng 10.000 ha tại Daklak, năm nay sẽ bắt đầu trồng 500 ha đầu tiên.
- Công ty đang lên kế hoạch định hướng từ 2012 đến năm 2015 sẽ thoái vốn các khoản đầu tư tại CTCP Thủy điện Gruco Sông Gòn, CTCP Thủy điện VRG Ngọc Linh, CTCP Đầu tư Sài Gòn VRG với tổng mức 211 tỷ đồng.

PHR
❖ Kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm 2012:
Đvt: triệu đồng

Chỉ tiêu	Đvt	KH 2012	6 tháng/ 2012	So với 6 tháng/ 2011	So với KH 2012
Sản lượng khai thác	Tấn	19.500	6.499,94	93,54%	33,33%
Sản lượng thu mua	Tấn	6.000	3.575,27	145,07%	59,58%
Sản lượng tiêu thụ	Tấn	27.500	11.588,96	113,99%	42,14%
Giá bán BQ	Triệu/tấn	67	73	73,73%	108,95%
Doanh thu mảng Cao su	Tỷ đồng	1.843,00	850,74	83,32%	46,16%
LNTT	Tỷ đồng	510,61	342,60	84,64%	67,09%
LNTST (công ty mẹ)	Tỷ đồng	386,71	282,15	91,77%	72,96%

LNTT: Lợi nhuận trước thuế
LNST: Lợi nhuận sau thuế
Nguồn: CTCP Cao su Phước Hòa

Sau cơn sốt giá cao su từ cuối năm 2010 đến nửa đầu năm 2011 thì giá cao su đã giảm mạnh từ đầu năm đến nay. Điều này làm cho doanh thu và lợi nhuận của các công ty cao su thiên nhiên giảm mạnh so với cùng kỳ năm 2011 trong đó có PHR. Tuy nhiên so với ngành, PHR vẫn bán hàng với giá tương đối cao là 73 triệu đồng/tấn, trong đó trung bình ngành là 70,08 triệu đồng/tấn.

Kế hoạch năm nay công ty đặt ra khá thận trọng (doanh thu chỉ bằng 75% và LNTT chỉ đạt 51% so với năm 2011). Lý giải cho điều này xuất phát từ việc giá cao su đã tăng quá cao trong năm trước và hiện nay giá cao su đang giảm mạnh trong khi đó giá xuất khẩu của các doanh nghiệp trong nước phụ thuộc hoàn toàn vào biến động giá của thế giới và khu vực. Thậm chí ngay cả lãnh đạo công ty cũng như Tập đoàn Cao su Việt Nam đã đưa ra mức giá bán kế hoạch khá khiêm tốn cho năm nay là 67 triệu đồng/tấn.

Chính sự thận trọng này, thông qua kết quả 6 tháng đầu năm nay, theo tôi khả năng PHR đạt và thậm chí vượt kế hoạch năm nay là rất cao.

Trường hợp 6 tháng cuối năm nay giá bán vẫn duy trì từ 67 triệu/tấn (mức kế hoạch) đến 73 triệu đồng/tấn (mức bình quân 6 tháng/2012) thì khả năng công ty sẽ vượt kế hoạch từ 4-10% doanh thu và 25-30% về lợi nhuận trước thuế.

PHR
So sánh Doanh thu, Lợi nhuận trước thuế (LNTT) và tỷ suất lợi nhuận của các công ty năm 2011
Đvt: tỷ đồng

Chỉ tiêu	PHR	TRC	DPR	HRC
Doanh thu	2.584	1.186	1.837	688
Lợi nhuận gộp	1.021	495	866	134
LNTT	1.003	438	792	131
Lợi nhuận gộp/Doanh thu	39,51%	41,74%	47,14%	19,47%
LNTT/Doanh thu	38,82%	36,93%	43,11%	19,04%

Nguồn: BCTC đã kiểm toán 2011 của các doanh nghiệp

Hiện nay có sự khác biệt về tỷ suất lợi nhuận giữa các công ty chế biến cao su thiên nhiên đang niêm yết. Nguyên nhân là do cơ cấu sản phẩm của các công ty khác nhau. PHR có thế mạnh về dòng sản phẩm cao su kỹ thuật cao SVR CV50, CV60; CTCP Cao su Đồng Phú (DPR) mạnh về sản phẩm SVR 3L, SVR10, SVR20; CTCP Cao su Tây Ninh (TRC) chuyên sản xuất mủ nước Latex. Trong đó, dòng sản phẩm SVR CV có giá trị cao nhất, tiếp đến là SVR 3L, 10, 20 và thấp nhất là mủ Latex.

Nếu xét riêng PHR và DPR ta thấy tỷ suất lợi nhuận của DPR cao hơn so với PHR. Nguyên nhân là do:

- (1) Trước đây khi cổ phần hóa, PHR đã đánh giá lại giá trị tài sản khá cao làm cho chi phí khấu hao gia tăng dẫn đến giá vốn hàng bán của công ty cao hơn so với DPR.
- (2) Ngoài ra, vì PHR cổ phần hóa sau khi Nghị định số 24/2007/NĐ-CP, ngày 14 tháng 02 năm 2007 quy định về ưu đãi thuế TNDN có hiệu lực nên không được hưởng ưu đãi thuế thu nhập doanh nghiệp (thuế TNDN) như TRC, DPR và HRC (CTCP Cao su Hòa Bình). Cụ thể PHR phải chịu mức thuế suất thuế thu nhập doanh nghiệp là 25%, TRC, DPR và HRC được hưởng mức thuế ưu đãi là 15% trong 12 năm, trong đó miễn thuế 3 năm đầu kể từ khi hoạt động và giảm 50% thuế suất trong 7 năm tiếp theo. Vì vậy dẫn đến chi phí thuế của PHR cao hơn so với các công ty trên, ảnh hưởng đến lợi nhuận sau thuế của công ty.

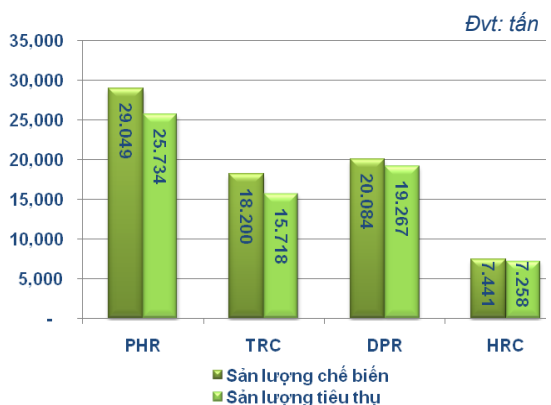
Tuy nhiên, vừa qua Quốc Hội Việt Nam đã thông qua Nghị quyết 08/2011/QH13 ngày 06/08/2011, về ban hành một số giải pháp hỗ trợ thuế cho các doanh nghiệp vừa và nhỏ (SMEs) và PHR được xét giảm 30% thuế TNDN theo diện doanh nghiệp sử dụng nhiều lao động.

PHR

Về phía TRC, tuy sản phẩm chính của công ty này là mủ Latex có giá trị thấp nhưng đặc thù sản phẩm này được bán trực tiếp tại nhà máy của công ty vì vậy công ty không tốn thêm chi phí bao bì, bán hàng hay vận chuyển nào cả. Chính điều này dẫn đến tỷ suất lợi nhuận gộp của công ty khá cao.

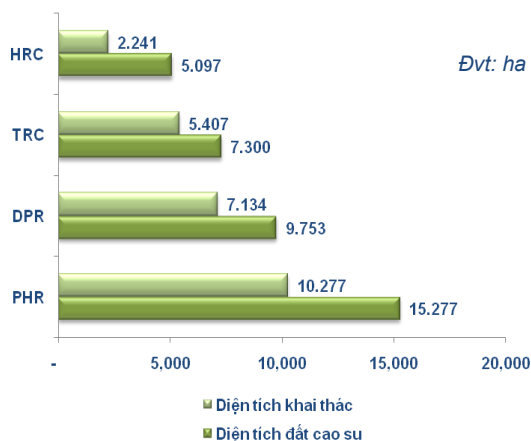
Riêng HRC, do tỷ lệ rừng cao su già nhiều, sản lượng khai thác thấp dẫn đến giá thành sản phẩm cao, làm cho tỷ suất lợi nhuận của công ty này thấp hơn nhiều so với các doanh nghiệp còn lại.

Sản lượng chế biến và tiêu thụ năm 2011 của các công ty cao su thiên nhiên niêm yết



Nguồn: FPTs tổng hợp

Quy mô rừng cao su giữa các công ty cao su thiên nhiên niêm yết hiện tại

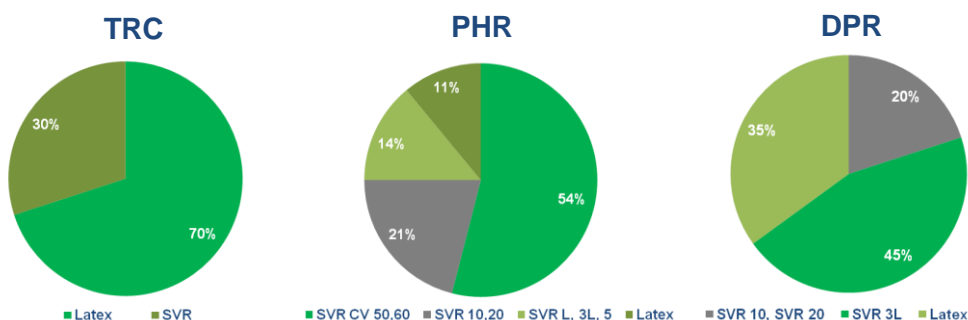


Nguồn: FPTs tổng hợp

❖ Năng lực khai thác và sản xuất của PHR:

Cơ cấu sản phẩm của PHR khá đa dạng. Hiện nay sản phẩm thế mạnh của công ty là dòng cao su dạng khối SVR, đặc biệt là dòng cao su kỹ thuật cao SVR CV 50, 60 (đây là dòng sản phẩm chất lượng cao dùng trong sản xuất các sản phẩm cao su đòi hỏi yếu tố kỹ thuật và độ bền cao). Ngoài ra công ty còn sản xuất thêm các dòng SVR 3L, L, SVR 10,20 và cả Latex.

Cơ cấu sản phẩm giữa các công ty:



CTCP Cao su Phước Hòa hiện nay có 3 nhà máy chế biến, tổng sản lượng sơ chế mủ cốm (cao su dạng khối SVR) đạt 24.000 tấn/năm; mủ Latex đạt 3.000 tấn/năm, cụ thể như sau:

Nhà máy	Năng suất (tấn/năm)	Sản phẩm
Bố Lá	6.000	Sơ chế mủ cốm (*)
Cu Paris	12.000	Sơ chế mủ cốm
	6.000	Sơ chế mủ tạp (**)
Ly Tâm	3.000	Mủ latex (***)

(*): Mủ cốm: là sản phẩm dạng khối bao gồm dòng sản phẩm kỹ thuật cao như SVR CV 50,60, SVR L, 3L và dòng sản phẩm dùng trong công nghiệp sẫm lớp như SVR 10, 20,...

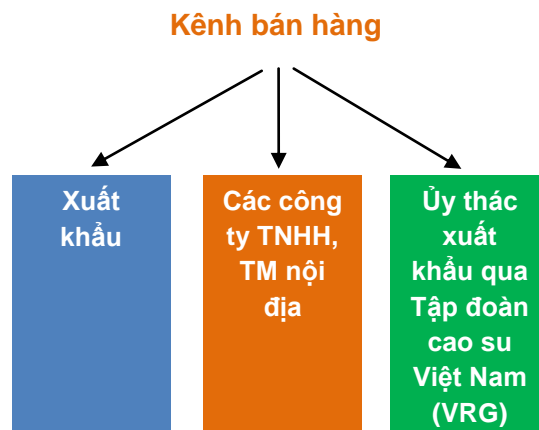
(**): Mủ tạp: bao gồm lượng mủ cặn sau khi khai thác và lượng mủ còn lại sau quá trình xử lý mủ sạch. Dùng để tái chế biến mủ cốm nhưng giá thành rẻ hơn.

(**): Mủ Latex: còn gọi là mủ cao su ly tâm, là dòng mủ nước dùng để sản xuất găng tay, dụng cụ y tế, gối, nệm...

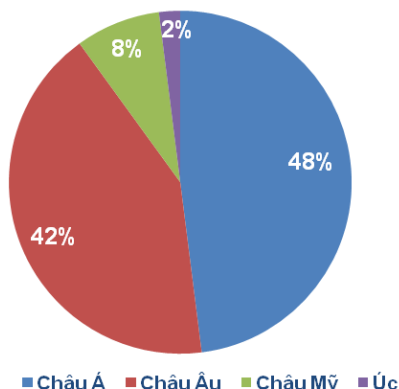
PHR

Các kênh bán hàng chính của PHR:

Hiện công ty có 3 kênh bán hàng chính, bao gồm:



Cơ cấu thị trường xuất khẩu



Nguồn: CTCP Cao su Phước Hòa

Thị trường xuất khẩu:

Châu Á: Nhật, Trung Quốc, Đài Loan, Hàn Quốc, Ấn Độ

Châu Âu: Đức, Thổ Nhĩ Kỳ, Pháp, Tây Ban Nha

Châu Mỹ: Mỹ, Brazil, Canada, Argentina, Mexico. Và thị trường Úc.

❖ **Tiến độ đầu tư mở rộng rừng cao su:**

Dự án trồng cao su tại Campuchia:

Tổng vốn đầu tư: 1.131 tỷ đồng

Vốn đầu tư hiện tại: 523,86 tỷ đồng

Tổng diện tích dự án: 10.000 ha, trong đó diện tích trồng cao su là 9.184 ha; diện tích còn lại sẽ xây dựng nhà máy, khu văn phòng và nhà ở CB-CNV.

Tiến độ hiện tại: đã trồng được 5.065 ha và trồng mới 2.000 ha trong năm nay.

Dự án trồng cao su tại Daklak:

Tổng diện tích: 10.000 ha, trong đó chỉ trồng cao su khoảng 8.000 ha; diện tích còn lại sẽ dùng để xây dựng nhà máy, khu văn phòng và nhà ở cho CB-CNV.

Tổng vốn đầu tư: 1.200 tỷ đồng

Kế hoạch: năm nay bắt đầu khai hoang và trồng 500 ha đầu tiên, những năm sau mỗi năm trồng 2.000 ha. Dự kiến 2015 sẽ hoàn thành 8.000 ha.

PHR

Sau khi hoàn thành 2 dự án này, tổng diện tích rừng cao su của PHR sẽ đạt khoảng 32.461 ha. Với diện tích này PHR sẽ có quy mô lớn thứ 2 trong cả nước, đứng sau thành viên lớn nhất của VRG là Tổng công ty cao su Đồng Nai (diện tích cao su hiện tại đạt 34.267 ha).

❖ **Kế hoạch sản xuất kinh doanh giai đoạn 2012-2015:**

Đvt: triệu đồng

Chỉ tiêu kế hoạch	Năm 2012	Năm 2013	Năm 2014	Năm 2015
Doanh thu thuần (*)	1.847.823	1.719.764	1.731.671	1.755.118
Lợi nhuận gộp	479.761	423.523	426.456	432.230
Lợi nhuận trước thuế	386.707	324.539	325.206	327.461
EPS	4.897	4.136	4.144	4.173

(*): Bao gồm mảng cao su 1.843 tỷ đồng và dịch vụ khác

Nguồn: CTCP Cao su Phước Hòa

Kết quả trên dựa vào kế hoạch dài hạn của công ty, cụ thể sản lượng khai thác sẽ duy trì ở mức 20.000 tấn/năm; giá bán ước tính ở mức 67 triệu đồng/tấn/năm. Kết quả trên chưa tính đến hoạt động các công ty con.

❖ **Nhận định chung:**

- PHR hiện nay là doanh nghiệp có quy mô lớn nhất trong số các doanh nghiệp chế biến cao su đang niêm yết. Cơ cấu sản phẩm đa dạng giúp nâng cao hiệu quả kinh doanh, mở rộng đối tượng khách hàng và thị trường tiêu thụ. Từ đó công ty có thể phân tán rủi ro đối với các dòng sản phẩm của mình và chủ động hơn trong khâu bán hàng.
- Vấn đề quan tâm hiện nay là lộ trình thoái vốn của các khoản đầu tư ngoài ngành của PHR đặc biệt là thủy điện. Tiếp theo là tiến độ của 2 dự án mở rộng rừng cao su tại Campuchia và Daklak. Một khi hoàn thành 2 dự án này, PHR sẽ vươn lên top 3 doanh nghiệp lớn nhất nước về quy mô rừng cao su, đây sẽ là một lợi thế rất lớn cho công ty trong thời gian tới.
- Về tính thanh khoản của cổ phiếu PHR: so với các công ty trong ngành, PHR thuộc cổ phiếu thanh khoản cao. Tuy nhiên, hiện tại VRG đang có kế hoạch nâng tổng mức sở hữu từ 68,58% lên 70% đồng thời công ty sẽ mua thêm 500.000 CP quỹ, điều này sẽ làm giảm lượng cổ phiếu lưu hành và làm ảnh hưởng đến tính hấp dẫn của cổ phiếu này trong thời gian tới.
- Nếu giá bán cao su thuận lợi và duy trì ở mức cao như hiện nay, ước tính EPS forward cuối năm nay của công ty sẽ dao động trong khoảng 6.100 – 6.300 đồng. Tương ứng P/E forward từ 4,7 - 4,8 lần, đây là mức hấp dẫn để đầu tư.

❖ Cập nhật dự án đầu tư:

Khoản mục	% nắm giữ	Đvt	Quy mô	Vốn góp hiện tại	Cập nhật tiến độ
Dự án đầu tư					
Đầu tư công ty con					
CTCP Cao su Trường Phát	100%	Tỷ đồng	50	35	
Cty TNHH Phát triển Cao su Phước Hòa - KamphongThom	70%	Tỷ đồng	1.131	523,86	Đã trồng được 5.065 ha sẽ trồng mới 2.000 ha trong năm 2012
Dự án cao su tại Đaklak	100%	Tỷ đồng	1.000	30,07	Sẽ khai hoang, trồng 500 ha đầu tiên trong năm 2012
Dự án KCN Tân Bình	80%	Tỷ đồng	100	1,6	Đã có Giấy Chứng nhận quyền sử dụng đất, đang xin giấy phép kinh doanh
Đầu tư liên doanh, liên kết					
CTCP KCN Nam Tân Uyên	32%	Tỷ đồng	160	53	-
CTy TNHH XDKD Cơ sở hạ tầng Cao su VN	29,04%	Tỷ đồng	268	79,96	-
Đầu tư dài hạn khác					
CTCP Thủy điện Gruco Sông Gôn	19%	Tỷ đồng	300	57	Đang lên kế hoạch thoái vốn
CTCP Cao su Quasa Geruco Lào	3%	Tỷ đồng	500	24,3	-
CTCP Cao su Sơn La	10%	Tỷ đồng	200	20	-
CTCP Đầu tư Sài Gòn VRG	15%	Tỷ đồng	1.000	130	Đang lên kế hoạch thoái vốn
CTCP Gỗ Thuận An	14%	Tỷ đồng	104	28,56	
CTCP Thủy điện VRG Ngọc Linh	15%	Tỷ đồng	160	24	Đang lên kế hoạch thoái vốn
Dự án KDC Phước Hòa	100%	Tỷ đồng	70	71,9	Đã bán được 900 trên tổng số 1.200 nền đất (giá bán trung bình 1,2 triệu đồng/m ²)

Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTS 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 FPTS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTS 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 FPTS không nắm giữ bất kì cổ phiếu nào của doanh nghiệp này.

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

Bản quyền © 2010 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, Hồ Chí Minh

29-31 Nguyễn Công Trứ P, Nguyễn
Thái Bình, Tp, Hồ Chí Minh, Việt Nam
ĐT: (84.8) 6 290 8686
Fax: (84.8) 6 291 0607

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