

QUÝ 4.2012 TRIỂN VỌNG NGÀNH KHÔNG CÓ NHIỀU ĐIỂM SÁNG

9T2012, doanh thu và lợi nhuận từ hoạt động cốt lõi của các doanh nghiệp sụt giảm nhưng được bù đắp một phần từ lợi nhuận hoạt động tài chính và hoạt động khác.

- 10T2012, giá cao su xuất khẩu trung bình giảm 33% yoy nên mặc dù lượng xuất khẩu tăng 37% yoy nhưng kim ngạch vẫn giảm 9% yoy.
- Tiếp nối đà giảm giá từ quý 2, giá cao su tiếp tục giảm và bắt đầu phục hồi trở lại kể từ giữa tháng 8. Giá tiếp tục tăng trong 2 tuần đầu tháng 10 sau đó quay trở lại xu hướng giảm. Tính đến cuối Q3, giá cao su đã tăng khoảng 2% so với đầu kỳ.
- Doanh thu và lợi nhuận gộp của các doanh nghiệp đều có xu hướng giảm, tuy nhiên tỷ suất lợi nhuận gộp vẫn khá cao.
- Lợi nhuận hoạt động tài chính hoặc lợi nhuận khác có những đóng góp đáng kể. Lợi nhuận sau thuế sụt giảm nhưng EPS vẫn duy trì ở mức cao. Tỷ lệ hoàn thành kế hoạch của các doanh nghiệp khá cao do kế hoạch năm được đưa ra ở mức thận trọng.

Quý 4.2012, sản lượng tăng nhưng giá khó phục hồi tăng trở lại.

- Theo chu kỳ khai thác, sản lượng cao su sẽ tiếp tục tăng mạnh trong Q4. Chúng tôi cho rằng sản lượng cao su xuất khẩu cả năm 2012 sẽ vượt mức 930.000 nghìn tấn đã được dự báo trước đây.
- Giá cao su tự nhiên hiện đang trong xu hướng giảm, khó phục hồi và tăng mạnh trở lại trong bối cảnh kinh tế toàn cầu còn khá yếu.
- Khả năng hoàn thành và vượt kế hoạch năm 2012 của các doanh nghiệp cao su tự nhiên đang niêm yết trên sàn là khá cao.

Quan điểm đầu tư

Ngành cao su tự nhiên có khá nhiều lợi thế đặc thù, nên mặc dù bối cảnh nền kinh tế còn nhiều khó khăn, giá cao su đã giảm mạnh nhưng doanh nghiệp trong ngành vẫn có khả năng sinh lời rất cao. Thực tế, hiện nay có rất nhiều doanh nghiệp bên ngoài muốn gia nhập ngành, tuy nhiên diện tích đất ở Việt Nam không còn nhiều, việc mở rộng diện tích trồng cao su ở các nước láng giềng như Campuchia và Lào cũng không dễ dàng do gần đây hai nước này đã tạm dừng giao đất trồng cao su. Hiện nay trên sàn, 5 doanh nghiệp cao su tự nhiên đều có các chỉ tiêu tài chính cơ bản lành mạnh với nguồn tiền mặt dồi dào, lợi nhuận tích lũy lớn, hệ số nợ thấp, khả năng sinh lời cao, hiệu quả hoạt động tốt. Tuy nhiên, cổ phiếu các doanh nghiệp cao su tự nhiên có thanh khoản thấp và cổ tức không cao như mong đợi của nhà đầu tư. Do đó, chúng tôi cho rằng cổ phiếu các doanh nghiệp cao su tự nhiên chỉ phù hợp cho nhà đầu tư tổ chức với mục đích nắm giữ dài hạn.

Nội dung:

Diễn biến ngành cao su tự nhiên Q3, Trang 2

Triển vọng ngành cao su tự nhiên Q3, Trang 5

Cập nhật một số doanh nghiệp cao su tự nhiên tiêu biểu, Trang 6

Lê Thị Ngọc Anh
+84 4 3936 6425 (ext. 116)
ltnanh@vcbs.com.vn

Cam kết, Điều khoản sử dụng tại Trang 11

Thông kê cổ phiếu theo một số tiêu chí của VCBS
cập nhật tại
www.vcbs.com.vn/Research/Report.aspx

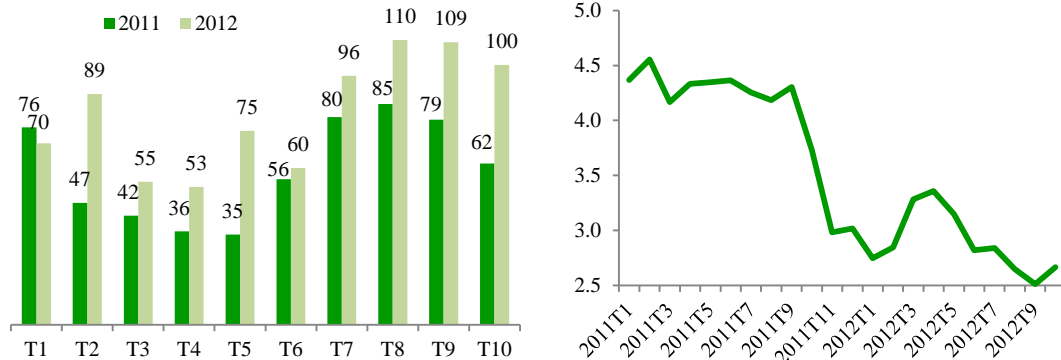
Tin vĩ mô, tài chính và doanh nghiệp cập nhật tại
www.vcbs.com.vn

DIỄN BIẾN NGÀNH CAO SU TỰ NHIÊN Q3.2012

Xuất khẩu cao su tăng về lượng nhưng giảm về giá, 10T2012 kim ngạch xuất khẩu giảm 9% yoy

10T2012, giá cao su xuất khẩu trung bình giảm 33% yoy nên mặc dù lượng xuất khẩu tăng 37% yoy nhưng kim ngạch vẫn giảm 9% yoy.

Quý 3.2012, Việt Nam xuất khẩu 314,3 nghìn tấn cao su (+29% yoy), kim ngạch xuất khẩu đạt 836 triệu USD (-19% yoy). Sang quý 3, cao su bước vào mùa thu hoạch nên sản lượng xuất khẩu tăng mạnh, tăng 67% so với quý 2 và tăng 47% so với quý 1 nhưng giá xuất khẩu cao su lại có xu hướng giảm dần, chạm đáy vào tháng 9. Tháng 10.2012, giá xuất khẩu tăng trở lại nhưng lượng xuất khẩu giảm khiến kim ngạch giảm 8% so với tháng 9. Lũy kế 10T2012, lượng cao su xuất khẩu tăng mạnh, đạt 816 nghìn tấn (+37% yoy) nhưng giá cao su xuất khẩu giảm nhiều, bình quân 2.832 USD/tấn (-33% yoy), do đó, kim ngạch xuất khẩu chỉ đạt 2,31 tỷ USD (-9% yoy).



Khối lượng xuất khẩu của Việt Nam (đv: nghìn tấn).

Giá xuất khẩu trung bình của Việt Nam (đv: USD/kg)

Nguồn: Bloomberg

Thị trường xuất khẩu cao su đang được đa dạng hóa, xuất khẩu qua biên giới giảm và xuất khẩu chính ngạch tăng. Đây là một thông tin tích cực giúp xuất khẩu cao su Việt Nam tăng khả năng chủ động, tránh được tình trạng bị ép giá. Mặc dù Trung Quốc vẫn là thị trường xuất khẩu lớn nhất của cao su Việt Nam nhưng tỷ trọng xuất khẩu tại thị trường này đã giảm xuống. 9T2012, kim ngạch xuất khẩu sang Trung Quốc tăng 10% yoy nhưng tỷ trọng xuất khẩu giảm từ 60,1% xuống 46,4% bởi lượng cao su xuất khẩu tăng mạnh ở các thị trường khác như Malaysia (+2,5 lần yoy, chiếm 19,2% thị phần) và Ấn Độ (+3,5 lần yoy, chiếm 6,6% thị phần).

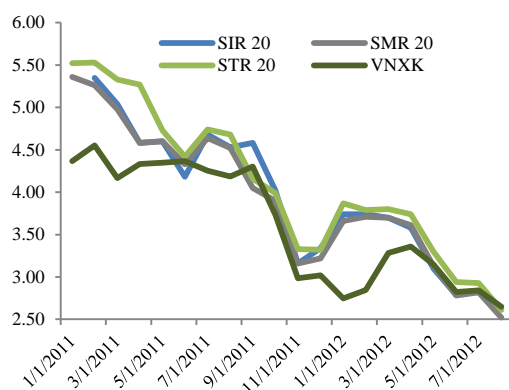
Việt Nam vừa chính thức trở thành nước sản xuất cao su lớn thứ 4 thế giới, chỉ đứng sau Thái Lan, Indonesia và Malaysia sau khi vượt qua Ấn Độ. Theo báo cáo mới nhất của ANRPC - Hiệp hội Các nước Sản xuất Cao su Thiên nhiên, năm 2012, dự kiến xuất khẩu cao su của Việt Nam có thể đạt 930.000 tấn trong khi Ấn Độ dự kiến sản lượng cao su chỉ đạt 920.000 tấn. Sự thay đổi về thứ hạng sản xuất đánh dấu vai trò quan trọng của Việt Nam trên thị trường cao su quốc tế. ITRC- Hội đồng Cao su Quốc tế ba bên đã mời và cho biết Việt Nam đã đồng ý tham gia cuộc họp tháng 12, khi đó ITRC dự kiến sẽ đề nghị Việt Nam gia nhập hội đồng này.

Giá cao su tiếp tục có xu hướng giảm trong quý 3.2012

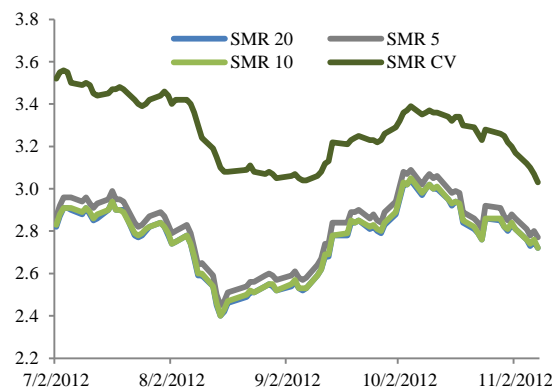
Tiếp nối đà giảm giá từ quý 2, giá cao su tiếp tục giảm và bắt đầu phục hồi trở lại kể từ giữa tháng 8. Giá tiếp tục tăng trong 2 tuần đầu tháng 10 sau đó lại bắt đầu giảm. Giá cao su cuối quý 3 đã tăng khoảng 2% so với đầu kỳ. Giá cao su phục hồi nhờ (1) Thủ tướng Đức ủng hộ gói kích thích kinh tế của ECB, (2) Kỳ vọng từ gói kích thích kinh tế QE3 của Mỹ, (3) Kỳ vọng Trung Quốc sẽ đưa thêm gói kích thích kinh tế, (4) Ba nước sản xuất cao su lớn nhất thống nhất cắt giảm xuất khẩu 300.000 tấn cao su, (5) Thời tiết khô hạn tại Indonesia và mưa lớn tại Thái Lan ảnh hưởng tiêu cực đến sản lượng khai thác cao su.

Xuất khẩu cao su thường theo hợp đồng nên giá bán của doanh nghiệp thường trễ khoảng một tháng so với biến động giá trên thị trường thế giới. Do đó, mặc dù giá cao su bắt đầu phục hồi từ giữa tháng 8 nhưng giá xuất khẩu cao su Việt Nam chỉ phục hồi kể từ tháng 10. Giá cao su xuất khẩu bình quân tháng 10 tăng 6% so với tháng trước. Việt Nam xuất khẩu nhiều loại cao su trong đó chủ yếu là SVR 3L- chủng loại có giá trị cao hơn so với các loại cao su khác như SVR 5, SVR 10 hay SVR 20. Mặc dù vậy, giá cao su xuất khẩu trung bình của Việt Nam vẫn thấp hơn so với giá cao su tại các nước xuất khẩu lớn do Việt Nam xuất khẩu cao su chủ yếu sang Trung Quốc và phần lớn bằng tiểu ngạch nên vẫn tồn tại tình trạng ép giá (minh họa ở đồ thị phía dưới). Việc trở thành nhà sản xuất cao su lớn thứ 4 thế giới hy vọng sẽ giúp cao su Việt Nam tăng khả năng cạnh tranh, uy tín đồng thời việc đa dạng hóa

thị trường xuất khẩu và tăng xuất khẩu theo đường chính ngạch sẽ giúp giảm khoảng cách giữa giá của cao su Việt Nam và cao su của các nước sản xuất cao su lớn nhất.



Giá cao su tự nhiên của Malaysia SMR20, Thái Lan STR20, Indonesia SIR20 (FOB) và giá cao su xuất khẩu của Việt Nam VNXX (đơn vị: USD/kg)



Giá cao su theo chủng loại của Malaysia (đơn vị: USD/kg)

Nguồn: Bloomberg

Cao su xuất khẩu được giá hơn so với cao su nội tiêu qua tham khảo dữ liệu của một số doanh nghiệp lớn. Cụ thể, 9T2012, giá cao su xuất khẩu trung bình của DPR là 68,6 triệu đồng/tấn trong khi giá nội tiêu là 60,6 triệu đồng/tấn, giá cao su xuất khẩu của PHR là 71,4 triệu đồng/tấn trong khi giá nội tiêu là 62,7 triệu đồng/tấn.

Trong quý 3.2012, giá bán cao su của các doanh nghiệp giảm 37-40% so với cùng kỳ năm trước: DPR (56,49 triệu đồng/tấn, giảm 39% yoy), PHR (59,97 triệu đồng/tấn, giảm 38% yoy), TRC (59,68 triệu đồng/tấn, giảm 37% yoy). Giá cao su bình quân của doanh nghiệp phụ thuộc vào cơ cấu sản phẩm và tỷ trọng xuất khẩu của các doanh nghiệp.

Tình hình hoạt động của các doanh nghiệp trong 9T2012: doanh thu, lợi nhuận từ hoạt động cốt lõi sụt giảm nhưng được bù đắp một phần từ lợi nhuận hoạt động tài chính và hoạt động khác.

Doanh thu và lợi nhuận gộp đều có xu hướng giảm tuy nhiên tỷ suất lợi nhuận gộp vẫn khá cao.

Doanh thu và lợi nhuận gộp trong 9T2012 có xu hướng chung là giảm. Nguyên nhân doanh thu và lợi nhuận giảm chủ yếu là do giá bán cao su giảm. Trong đó, HRC và TRC là các doanh nghiệp có lợi nhuận gộp giảm nhiều nhất so với cùng kỳ năm trước. Tuy nhiên, do chi phí nhân công chiếm chủ yếu trong tổng chi phí của doanh nghiệp và được điều chỉnh giảm nên tỷ suất lợi nhuận của các doanh nghiệp cao su tự nhiên vẫn khá cao. Kể từ đầu năm 2012, lương nhân công được tính theo lương cơ bản, ước tính thấp hơn so với việc điều chỉnh theo doanh thu để chia sẻ khó khăn với doanh nghiệp. Tỷ suất lợi nhuận gộp của HRC và PHR thấp hơn so với các doanh nghiệp còn lại là do hai doanh nghiệp này tiến hành thu mua cao su rồi chế biến khá nhiều, đồng thời vườn cây của PHR và HRC có năng suất thấp hơn so với TRC và DPR, trong khi tỷ suất lợi nhuận cao su thu mua thấp hơn so với cao su khai thác.

Bảng 1: Doanh thu và lợi nhuận gộp trong 9 tháng đầu năm 2012

Mã	Doanh thu (tỷ đồng)	g-DT	LN gộp (tỷ đồng)	g-LN gộp	Tỷ suất LN gộp
DPR	950	-26%	356	-29%	37%
PHR	1.623	-14%	387	-40%	24%
HRC	366	-24%	31	-68%	9%
TRC	580	-31%	182	-47%	31%
TNC	164	29%	52	-23%	32%

Nguồn: BCTC các công ty.

Lợi nhuận hoạt động tài chính Mặc dù lợi nhuận hoạt động cốt lõi - hoạt động khai thác và chế biến cao su giảm nhưng các doanh nghiệp cao su

hoặc lợi nhuận khác có những đóng góp đáng kể.

tự nhiên đang niêm yết trên sàn được bù đắp một phần từ lợi nhuận hoạt động tài chính hoặc từ lợi nhuận hoạt động khác, trong đó lợi nhuận hoạt động khác chủ yếu thu được từ hoạt động thanh lý cây. Ngoại trừ DPR, lợi nhuận hoạt động khác của các doanh nghiệp tăng mạnh so với cùng kỳ năm trước và có những đóng góp đáng kể vào lợi nhuận của công ty, đặc biệt là HRC, lợi nhuận khác đóng góp 79% lợi nhuận trước thuế. Lợi nhuận hoạt động khác của DPR giảm mạnh do lợi nhuận thanh lý cây được hạch toán vào lợi nhuận hoạt động kinh doanh để được hưởng ưu đãi về thuế thu nhập doanh nghiệp. Theo báo cáo của công ty, DPR đã thanh lý 245 ha (-5% yoy) nhưng lợi nhuận khác chỉ là 5 tỷ đồng (giảm 91% yoy). Lợi nhuận hoạt động tài chính cũng có những đóng góp đáng kể vào kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp nhờ lợi nhuận cao trong các năm trước tích lũy lại trong khi nhu cầu đầu tư không lớn và sử dụng nợ vay ít, số dư tài khoản tiền, tương đương tiền và tài khoản đầu tư ngắn hạn của các doanh nghiệp khá lớn.

Bảng 2: Lợi nhuận hoạt động tài chính và hoạt động khác trong 9 tháng đầu năm 2012

Mã	LN HĐTC (tỷ đồng)	g_LN HĐTC	%LNTT	LN HĐ khác (tỷ đồng)	g_LN HĐ khác	%LNTT
DPR	71	32%	18%	5	-91%	1%
PHR	33	74%	7%	128	235%	27%
HRC	6	522%	6%	79	137%	79%
TRC	38	-29%	15%	63	17%	25%
TNC	12	17%	17%	16	83%	23%

Nguồn: BCTC quý 3.2012 các công ty.

Lợi nhuận hoạt động cốt lõi giảm trong khi lợi nhuận khác và lợi nhuận hoạt động tài chính tăng nên sự đóng góp của lợi nhuận khác và lợi nhuận hoạt động tài chính vào LNTT sẽ tăng lên. Tỷ trọng lợi nhuận khác và lợi nhuận hoạt động tài chính trên LNTT 9T2012 tăng mạnh so với cùng kỳ năm trước, cụ thể: của PHR tăng từ 9% lên 34%, của HRC tăng từ 30% lên 85%, của TRC tăng từ 26% lên 39%, của TNC tăng từ 25% lên 40%.

Lợi nhuận sau thuế sụt giảm nhưng EPS vẫn duy trì ở mức cao

9T2012, sự sụt giảm lợi nhuận hoạt động cốt lõi không thể bù đắp hết bởi lợi nhuận hoạt động khác và hoạt động tài chính nên lợi nhuận sau thuế của các công ty đều giảm. Tuy nhiên EPS trong 9T2012 và EPS trailing của các doanh nghiệp vẫn rất cao bất chấp giá cao su sụt giảm, nền kinh tế chưa có nhiều tín hiệu lạc quan. Các doanh nghiệp cao su trên sàn có rất nhiều lợi thế:

- (1) Chi phí nhân công giảm. Chi phí nhân công chiếm chủ yếu trong tổng chi phí, trước đây được điều chỉnh theo biến động doanh thu nhưng kể từ đầu năm 2012, lương nhân công được tính theo lương cơ bản nên đã giảm nhiều hơn theo điều chỉnh doanh thu để chia sẻ khó khăn với doanh nghiệp.
- (2) Tiền mặt và đầu tư ngắn hạn chiếm tỷ trọng lớn trong tổng tài sản nhờ tích lũy lợi nhuận từ các năm trước trong khi nhu cầu đầu tư không lớn và sử dụng ít nợ vay.
- (3) Được hưởng nhiều chính sách ưu đãi khi vay ngân hàng như khả năng tiếp cận vốn, mức lãi suất ưu đãi do các doanh nghiệp xuất khẩu phần lớn cao su đã sản xuất ra nên thuộc đối tượng được nhà nước ưu tiên.
- (4) Được hưởng chính sách ưu đãi về thuế thu nhập doanh nghiệp.
- (5) Chi phí chăm sóc các vườn cây trong thời kỳ đã đi vào khai thác sẽ không lớn.
- (6) Lợi nhuận từ thanh lý cây cao su khá cao.

Bảng 3: LNST và EPS 9 tháng đầu năm 2012

Mã	LNST	g-LNST	EPS 9T2012	EPS trailing
DPR	350	-30%	8.141	15.162
PHR	381	-20%	4.688	8.926
HRC	81	-19%	4.715	6.343
TRC	227	-37%	7.570	12.670
TNC	63	-6%	3.286	3.535

Nguồn: BCTC quý 3.2012 các công ty.

DPR và TRC là 2 doanh nghiệp có mức sụt giảm lợi nhuận lớn nhất trong 9 tháng đầu năm nhưng vẫn là các doanh nghiệp có EPS cao nhất và vượt xa những doanh nghiệp niêm yết cùng ngành.

Tỷ lệ hoàn thành kế hoạch của các doanh nghiệp cao su tự nhiên đang niêm yết trên sàn khá cao

Trong năm 2011, cao su đã đạt được mức giá cao kỷ lục sau đó xu hướng giảm kéo dài nên hầu hết các doanh nghiệp cao su tự nhiên đã đặt kế hoạch không cao, phần lớn giảm từ 39-54% so với thực hiện năm 2011 (cụ thể tại bảng phía dưới). Tính đến hết quý 3, các doanh nghiệp có tỷ lệ hoàn thành kế hoạch khá cao. PHR, TNC và TRC đặt kế hoạch giảm nhiều nên tỷ lệ hoàn thành cao hơn so với các doanh nghiệp khác. Riêng TNC hiện đã vượt 90% kế hoạch.

Bảng 4: Kế hoạch sản xuất kinh doanh năm 2012 và tỷ lệ hoàn thành kế hoạch sau 9 tháng đầu năm 2012

Mã	LN TT KH (tỷ đồng)	g-LN TT KH	%HT KH
DPR	529	-39%	73%
PHR	386,7 (*)	-53%	99%
HRC	140	-2%	72%
TRC	304,4	-46%	84%
TNC	37,6	-54%	190%

(*): Dữ liệu kế hoạch LN ST. Nguồn: Thông tin các doanh nghiệp và VCBS tổng hợp

Quý 4, sản lượng khai thác của các doanh nghiệp chiếm từ 30-40% tổng sản lượng khai thác cả năm và tỷ lệ hoàn thành kế hoạch trong 9T2012 của các doanh nghiệp khá cao nên chúng tôi cho rằng khả năng hoàn thành và vượt kế hoạch của các doanh nghiệp là khá cao.

TRIỂN VỌNG NGÀNH CAO SU TỰ NHIÊN TRONG Q4.2012

Theo chu kỳ khai thác, sản lượng cao su sẽ tiếp tục tăng mạnh trong quý 4

Chúng tôi cho rằng sản lượng cao su xuất khẩu cả năm 2012 sẽ vượt mức 930.000 nghìn tấn

Theo yếu tố thời vụ, sản lượng quý 3 và quý 4 chiếm khoảng 70% tổng sản lượng khai thác cả năm. Xuất khẩu cao su quý 3 tăng mạnh đạt 314.000 tấn, tăng 67% so với quý 2, tăng 47% so với quý 1 và tăng 29% cùng kỳ năm trước. Sản lượng cao su khai thác trong quý 4 thường cao hơn quý 3, theo đó sản lượng cao su xuất khẩu trong quý 4 có thể cao hơn quý 3. Việt Nam đã xuất khẩu 716.000 tấn trong 9T2012. Chúng tôi cho rằng sản lượng cao su xuất khẩu quý 4 sẽ khoảng trên 300.000 tấn, theo đó dự kiến sản lượng xuất khẩu cao su Việt Nam trong cả năm 2012 ước đạt trên 1 triệu tấn, cao hơn mức 930.000 tấn đã dự báo trước đây.

Giá cao su sẽ khó phục hồi và tăng mạnh trở lại trong thời gian tới

Giá cao su tự nhiên hiện đang trong xu hướng giảm và sẽ khó có biến động lớn trong thời gian tới.

Triển vọng tăng trưởng toàn cầu chưa có nhiều điểm sáng. Vừa qua, Quỹ tiền tệ quốc tế (IMF) giảm dự báo tăng trưởng kinh tế toàn cầu năm 2012 từ 3,5% xuống 3,3% với lý do quá trình phục hồi diễn ra yếu hơn dự kiến, bên cạnh đó Ngân hàng thế giới (WB) cũng hạ dự báo tăng trưởng kinh tế khu vực Đông Á và Thái Bình Dương. Điều này khiến cho các nhà đầu tư lo ngại nền kinh tế toàn cầu tăng trưởng chậm làm giảm nhu cầu vận chuyển, đi lại qua đó ảnh hưởng nhu cầu tiêu thụ cao su và tác động tiêu cực đến giá cao su. Tuy nhiên giá cao su vẫn được nâng đỡ bởi các yếu tố sau:

- (1) Mặc dù nền kinh tế toàn cầu chưa có nhiều điểm sáng nhưng doanh số ô tô thế giới lại có nhiều tín hiệu tốt. 9T2012, doanh số xe tiêu thụ của các hãng xe lớn nhất thế giới tăng trưởng tốt: của Toyota đạt 7,4 triệu xe (+28% yoy), của GM đạt 6,95 triệu xe, của Volkswagen đạt 6,9 triệu xe (+11% yoy). Mặc dù doanh số bán xe hơi tại Châu Âu sụt giảm trong 12 tháng liên tiếp kể từ tháng 9 năm trước với mức giảm 7,6%-10,8% nhưng thị trường xe hơi ở Trung Quốc lại có tín hiệu khởi sắc, 10T2012, lượng xe ô tô bán trên thị trường Trung Quốc đạt 11,7 triệu chiếc (+5,9% yoy) và số xe sản xuất được là 12,55 triệu xe (+7,3% yoy).
- (2) Tháng 8.2012, ba nước sản xuất cao su lớn nhất: Thái Lan, Indonesia và Malaysia thống nhất cắt giảm sản lượng xuất khẩu khoảng 300.000 tấn cao su (trong đó: Thái Lan giảm 150.000 tấn, Indonesia giảm 100.000 tấn, Malaysia giảm 50.000 tấn) kể từ tháng 10.2012. Dự kiến 3 nước sẽ giảm xuất khẩu khoảng 180 nghìn tấn trong quý 4 này (bằng 6,2% sản lượng cao su sản xuất của cả thế giới trong quý 4.2011).
- (3) Ấn Độ sẽ tăng nhập khẩu cao su do sự thiếu hụt giữa sản xuất và tiêu thụ cao su ngày càng lớn.

Do đó, chúng tôi cho rằng, giá cao su tự nhiên khó phục hồi tăng mạnh trở lại nhưng cũng khó có thể giảm

sâu trong thời gian tới. Khả năng giá cao su phục hồi phụ thuộc nhiều vào việc đưa thêm các gói kích thích kinh tế của Trung Quốc, Mỹ và Nhật Bản...

CẬP NHẬT MỘT SỐ DOANH NGHIỆP CAO SU TỰ NHIÊN

Ngành cao su tự nhiên có khá nhiều lợi thế nên trong bối cảnh nền kinh tế còn nhiều khó khăn, giá cao su đã giảm mạnh nhưng doanh nghiệp trong ngành vẫn có khả năng sinh lời rất cao. Thực tế, hiện nay có rất nhiều doanh nghiệp muốn gia nhập ngành tuy nhiên diện tích đất ở Việt Nam không còn nhiều, việc mở rộng diện tích trồng cao su ở các nước láng giềng như Campuchia và Lào cũng không dễ dàng do gần đây 2 nước này đã dừng hay tạm dừng giao đất trồng cao su. Hiện nay trên sàn, có 5 doanh nghiệp cao su tự nhiên đều có các chỉ tiêu tài chính cơ bản lành mạnh với nguồn tiền mặt dồi dào, lợi nhuận tích lũy lớn, hệ số nợ thấp, khả năng sinh lời cao, hiệu quả hoạt động tốt. Tuy nhiên cổ phiếu các doanh nghiệp cao su tự nhiên có thanh khoản thấp và cổ tức không cao như mong đợi của nhà đầu tư do đó chúng tôi cho rằng cổ phiếu các doanh nghiệp cao su tự nhiên chỉ phù hợp cho nhà đầu tư tổ chức với mục đích nắm giữ dài hạn.

Bảng 3: Một số chỉ tiêu của các doanh nghiệp ngành sản xuất sản phẩm lốp xe

Mã	TTS (tỷ đồng)	VCSH (tỷ đồng)	Nợ/TTS	TSLNR	ROA ttm	ROE ttm	EPS ttm (đồng/CP)	BV (đồng/CP)	Giá CP ngày 12.11.2012 (đồng/CP)	PE (x)	PB (x)
DPR	2.538	2.061	17%	43%	27%	35%	15.162	47.932	45.500	3,0	0,9
HRC	623	505	19%	19%	18%	23%	6.343	29.243	38.000	6,0	1,3
PHR	3.083	1.992	35%	32%	25%	40%	8.926	24.504	28.300	3,2	1,2
TNC	359	323	10%	38%	19%	22%	3.535	16.758	15.100	4,3	0,9
TRC	1.354	1.232	9%	41%	29%	33%	12.670	41.065	41.000	3,2	1,0

Nguồn: VCBS tổng hợp.

DPR – EPS 9 tháng đầu năm đạt 8.141 đồng/CP - mức cao nhất trong nhóm doanh nghiệp cao su đang niêm yết

Sự kiện chính trong Q3.2012

- (1) Ngày 6.7.2012 là ngày ĐKKHQ nhận cổ tức bằng tiền mặt đợt 3 năm 2011 với tỷ lệ 20%/cổ phiếu. Thời gian thực hiện 24.7.2012.
- (2) Ngày 24.7.2012, Bổ nhiệm ông Hồ Cường - Phó Tổng Giám đốc lên làm chức vụ Tổng Giám đốc.
- (3) Nghị quyết HĐQT ngày 29.8.2012, HĐQT thống nhất chủ trương góp 12 tỷ đồng vào CTCP Du lịch Cao su Hàm Rồng và mua lại 1.350.000 cổ phiếu Dorufoam của Quỹ đầu tư tăng trưởng Việt Long với giá 6.500 đồng/CP. Đồng thời HĐQT thống nhất mua lại 1.000.000 cổ phiếu quỹ, giá mua khoảng 50.000 đồng/CP.
- (4) Đăng ký mua lại 1.000.000 cổ phiếu quỹ, thời gian giao dịch dự kiến từ 20.9-19.12.2012.
- (5) Nghị quyết HĐQT ngày 30.10.2012, HĐQT thông qua báo cáo kết quả kinh doanh 9T2012 và nhiệm vụ quý 4.2012. Cụ thể, dự kiến cả năm 2012 sản lượng vượt 8% KH, LNTT đạt 100% KH. Đồng thời HĐQT thống nhất tạm ứng cổ tức đợt 1.2012 với tỷ lệ 15%/cổ phiếu.
- (6) Ngày 12.11.2012 là ngày GDKHQ nhận tạm ứng cổ tức đợt 1.2012 với tỷ lệ 15%/cổ phiếu. Ngày thanh toán: 27.11.2012.

Kết quả kinh doanh 9T2012

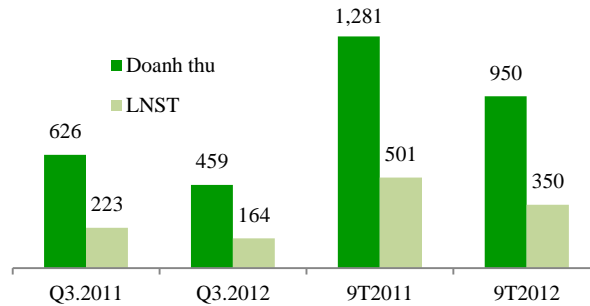
LNTT giảm 31% trong quý 3 cũng như trong 9T2012.

Sản lượng cao su tiêu thụ trong quý 3.2012 của DPR là 7.059 tấn, chiếm 52% sản lượng cao su tiêu thụ trong 9T2012. Tuy nhiên giá bán cao su bình quân trong quý 3 là 56,49 triệu đồng/tấn, giảm 39% yoy. Do đó, doanh thu đạt 459 tỷ đồng, giảm 26% yoy và LNTT đạt 173 tỷ đồng, giảm 31% yoy nhưng tăng 73% so với quý trước.

9T2012, DPR tiêu thụ 13.478 tấn cao su (tăng nhẹ, +3,2% yoy) với mức giá bán bình quân giảm mạnh đạt 63,3 triệu đồng/tấn (-33,9% yoy). Trong đó, xuất khẩu chiếm 33,3% tổng sản lượng tiêu thụ với mức giá xuất khẩu trung bình là 68,6 triệu đồng (cao hơn 13,2% so với giá bán trong nước). Theo đó, 9T2012, DPR đạt 950 tỷ đồng doanh thu (-26% yoy). Trong đó, doanh thu từ cao su đạt 852 tỷ đồng (-31,8% yoy) nên chúng tôi cho rằng khoảng gần 100 tỷ đồng doanh thu còn lại nhiều khả năng là doanh thu từ thanh lý cây cao su do 9T2012 DPR đã thanh lý 245 ha nhưng chỉ hạch toán 7 tỷ đồng doanh thu khác. Theo đó, lợi nhuận gộp thu được là 356 tỷ đồng (-29% yoy). Sự sụt giảm lợi nhuận của công ty được bù đắp một phần từ hoạt động tài chính, DPR thu được 72 tỷ đồng doanh thu hoạt động tài chính trong 9T2012, đến chủ yếu từ lãi tiền gửi và tiền cho vay. Tại ngày 30.9.2012, tổng tài khoản tiền, tương đương tiền và các khoản đầu tư ngắn hạn là 921 tỷ đồng, chiếm 36% tổng tài sản trong khi nợ vay ngắn và dài hạn phát sinh lãi chỉ là 39 tỷ

đồng. Theo đó, LNTT của DPR là 387 tỷ đồng (-31% yoy, hoàn thành 73% kế hoạch). EPS 9 tháng đầu năm vẫn khá cao, đạt 8.141 đồng/CP, cao nhất trong số các doanh nghiệp cùng ngành đang niêm yết trên sàn và khá cao so với nhiều doanh nghiệp ngành khác trong bối cảnh kinh tế còn nhiều khó khăn như hiện nay.

Theo thông tin từ công ty, giá bán bình quân cao su trong tháng 10 đạt 59,8 triệu đồng/tấn cao hơn mức 56,49 triệu đồng/tấn – giá bán bình quân trong quý 3. Lũy kế 10T2012, DPR đạt 409 tỷ đồng lợi nhuận gộp, hoàn thành 77% kế hoạch.



Doanh thu và LNST của cổ đông của công ty mẹ. Đơn vị: tỷ đồng. Nguồn: DPR

Thông tin dự án đang triển khai

Nhu cầu đầu tư của DPR chưa lớn trong năm 2012

DPR có 2 công ty con: CTCP Cao su Đồng Phú – Đắc Nông và CTCP KCN Bắc Đồng Phú và 3 công ty liên doanh liên kết với tỷ lệ góp vốn từ 40% trở lên: CTCP Cao su Đồng Phú – Kratie, CTCP Cao su Kỹ thuật Đồng Phú và CTCP Gỗ Đồng Phú.

Hiện nay diện tích khai thác của DPR là 7.236 ha. DPR có một số dự án nhằm mở rộng diện tích trồng cao su, xét theo tỷ lệ tham gia của DPR và diện tích dự án, DPR muốn mở rộng diện tích lên khoảng gấp gần 3 diện tích khai thác hiện nay. Tuy nhiên có một số dự án tốc độ triển khai chưa nhanh như Đồng Phú – Đắc Nông và CTCP Cao su Kỹ thuật Đồng Phú vẫn còn gặp khó khăn về đầu ra của sản phẩm. Dự án Đồng Phú – Snoul tạm dừng lại do Campuchia tạm dừng cấp đất cho các dự án mới. Do đó nhu cầu vốn trong năm 2012 là chưa lớn. DPR tập trung triển khai các dự án chính trong năm 2012 như sau:

- (1) Khai hoang trồng mới 40 ha tại CTCP Cao su Đồng Phú – Đắc Nông trong năm 2012. Tính đến cuối năm 2011, trồng mới chỉ được 946/4.000 ha. 9T2012, chi phí xây dựng dở dang tại vườn cây và chi phí dự án tăng khoảng 13 tỷ đồng trong 9T2012.
- (2) Khai hoang trồng mới 500 ha tại CTCP Cao su Đồng Phú – Kratie trong năm 2012. Đây là công ty DPR có vốn điều lệ 500 tỷ đồng, DPR góp 49% vốn điều lệ, quy mô 10.000 ha, diện tích cao su 8.000-9.000 ha. Tính đến cuối năm 2011, trồng mới 5.000 ha. 9T2012, chi phí đầu tư của DPR tại công ty này tăng trên 54 tỷ đồng.
- (3) Xây dựng cơ sở KCN Bắc Đồng Phú diện tích 186 ha và khu dân cư CTCP Cao su Đồng Phú diện tích 47 ha để kịp thời giao đất cho nhà đầu tư đã ký hợp đồng thuê. Dự kiến năm 2012 có lãi và chi cổ tức 10-15%.
- (4) DPR dự kiến sẽ thoái vốn ở Quỹ Đầu tư Việt Long. Tính đến 30.9.2012, giá vốn khoản đầu tư chứng chỉ quỹ đầu tư tăng trưởng Việt Long đã giảm gần một nửa từ 30,5 xuống còn 17 tỷ đồng.

Tại ngày 30.9.2012, số dư khoản mục chi phí xây dựng dở dang là 257 tỷ đồng, tăng 4% ytd và chiếm 10% tổng tài sản. Trong đó chủ yếu là chi phí cho tái canh và trồng mới. Số dư khoản mục đầu tư dài hạn 481 tỷ đồng, tăng 12% ytd và chiếm 19% tổng tài sản.

Dự báo 2012

Với kết quả đã đạt được trong 9T2012 và kế hoạch của DPR, chúng tôi ước tính, cả năm 2012, DPR có thể vượt khoảng 10% kế hoạch lợi nhuận đã đặt ra, đạt khoảng 560-580 tỷ đồng LNTT. EPS năm 2012 ước tính khoảng 11.400-11.800 đồng/CP.

Quan điểm đầu tư

DPR là doanh nghiệp có khả năng sinh lời tốt nhất trong các doanh nghiệp cao su tự nhiên đang niêm yết trên sàn hiện nay, có PE và PB thấp so với các doanh nghiệp khác trong ngành. Chúng tôi cho rằng cổ phiếu DPR nên được tiếp tục NẮM GIỮ.

TRC – Lợi nhuận hoạt động tài chính và hoạt động khác đóng góp 40% LNTT trong 9T2012.

Sự kiện chính trong Q3.2012

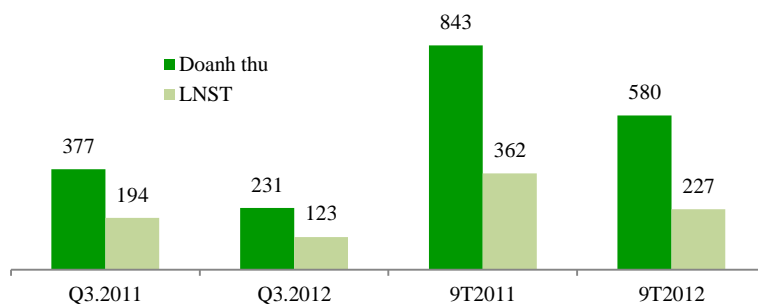
- (1) Đăng ký mua 700.000 cổ phiếu quỹ nâng số lượng cổ phiếu quỹ lên 1.100.000 cổ phiếu. Tính đến ngày 20.10.2012, TRC đã mua 475.000 cổ phiếu nâng số lượng cổ phiếu quỹ lên 875.000 cổ phiếu.
- (2) Ngày 24.7.2012, TRC thay đổi thông tin người đại diện pháp luật của TRC. Hiện nay ông Lê Văn Chành – Tổng giám đốc sẽ là người đại diện pháp luật của TRC.
- (3) Nghị quyết HĐQT ngày 8.10.2012, HĐQT thống nhất kết quả kinh doanh 9T2012 và kế hoạch sản lượng trong quý 4. Ngoài ra, HĐQT còn thống nhất sẽ trình bày ĐHCĐ 2013 kế hoạch chia cổ tức năm 2013 là 30%/cổ phiếu.

Kết quả kinh doanh 9T2012

LNTT giảm 40% yoy trong quý 3.2012 và giảm 38% yoy trong 9T2012. LN hoạt động tài chính và hoạt động khác đóng góp 40% LNTT trong 9T2012.

Quý 3.2012, TRC đạt 231 tỷ đồng doanh thu (-39% yoy) và 129 tỷ đồng LNTT (-40% yoy). Theo đó, lũy kế 9T2012, TRC đạt 580 tỷ đồng doanh thu (-31% yoy) và 256 tỷ đồng LNTT (-38% yoy, hoàn thành 84% kế hoạch). Trong 9T2012, doanh thu từ hoạt động tài chính giảm mạnh (-29% yoy) nhưng lợi nhuận hoạt động tài chính vẫn cùng lợi nhuận khác đóng góp gần 40% LNTT (trong khi cùng kỳ năm trước tỷ lệ này là 26% LNTT). Tại ngày 30.9.2012, số dư tài khoản tiền, tương đương tiền và tài khoản đầu tư ngắn hạn là 669 tỷ đồng chiếm 49% tổng tài sản trong khi nợ phát sinh lãi chỉ là 9,8 tỷ đồng.

Sản phẩm latex chiếm tỷ trọng lớn trong cơ cấu sản phẩm, nên việc áp dụng thuế suất xuất khẩu cao su ảnh hưởng đến TRC nhiều nhất trong nhóm các doanh nghiệp cao su tự nhiên đang niêm yết trên sàn (thuế suất xuất khẩu của latex là 3% trong khi của mù côm là 0%). Mặc dù vậy, đối với các doanh nghiệp lớn như TRC, DPR thì mức độ ảnh hưởng của việc áp dụng thuế là không lớn, chi phí thuế xuất khẩu của TRC trong 9T2012 khoảng 4 tỷ đồng (cao hơn 1 tỷ so với DPR). Ngoài ra, do TRC gần trung tâm hơn nên tiền thuê đất khá cao so với DPR, mặc dù diện tích của TRC nhỏ hơn DPR, tiền thuê đất trong 9T2012 của TRC gần 19 tỷ đồng trong khi của DPR chỉ 3,5 tỷ đồng. Tuy nhiên, chi phí nhân công vẫn chiếm tỷ trọng lớn trong tổng chi phí (chi phí nhân công của TRC trong 9T2012 là 141 tỷ đồng, chiếm 61% tổng chi phí) nên tỷ suất lợi nhuận gộp trong 9T2012 của TRC là 31% trong khi DPR là 37%.



Doanh thu và LNST của cổ đông của công ty mẹ. Đơn vị: tỷ đồng. Nguồn: TRC

Thông tin dự án đang triển khai

TRC tham gia vào các dự án lớn có phần chậm hơn so với DPR, PHR. Trước đây, TRC tham gia dự án nhưng với tỷ lệ góp vốn không lớn. Đến cuối năm 2011, TRC đã quyết định thành lập công ty con – Công ty Phát triển cao su Tây Ninh Siêm Riệp, trồng cao su với quy mô 7.600 ha và diện tích cao su là 6.500 ha. TRC có kế hoạch trồng 500 ha vào năm 2012, 2.000 ha vào năm 2013, 2.000 ha vào năm 2014, diện tích còn lại trong năm 2015. Theo báo cáo kết quả kinh doanh 9T2012, TRC đã trồng mới 473 ha. Tuy nhiên, đến 30.9.2012 công ty con - Công ty Phát triển cao su Tây Ninh Siêm Riệp chưa nhận vốn đầu tư từ công ty mẹ - TRC do công ty đã được Chính phủ Campuchia cấp đất nhưng công ty con hiện đang trong quá trình thành lập.

Với nguồn tiền mặt dồi dào chúng tôi cho rằng TRC hoàn toàn chủ động trong quá trình triển khai các dự án. Lũy kế 9T2012, TRC đã thực hiện đầu tư 214 tỷ đồng hoàn thành 55% kế hoạch. Trong đó, vốn đầu tư chủ yếu là đầu tư ngắn hạn (+161 tỷ đồng), đầu tư dài hạn (+31,5 tỷ đồng).

Dự báo 2012

TRC ước đạt trên 409 tỷ đồng LNTT, vượt khoảng 35% kế hoạch. Theo thông tin từ công ty, trong quý 4 ngoài lợi nhuận hoạt động kinh doanh TRC sẽ hạch toán lợi nhuận từ hoạt động thanh lý cây. Khi đó EPS năm 2012 ước tính khoảng 11.500 đồng/CP.

Quan điểm đầu tư

TRC có các chỉ tiêu tài chính cơ bản tốt, PE và PB thấp. Do đó, nhà đầu tư với mục đích đầu tư dài hạn có

thể tiếp tục NĂM GIỮ. Tuy nhiên chúng tôi cũng xin lưu ý, lợi nhuận hoạt động cốt lõi giảm nhiều, lợi nhuận hoạt động tài chính và hoạt động khác chiếm tỷ trọng đáng kể vào LNTT trong 9T2012, trong thời gian tới TRC sẽ đẩy mạnh triển khai dự án tại Campuchia do đó lợi nhuận hoạt động tài chính sẽ giảm. Thêm vào đó, thanh khoản của cổ phiếu rất thấp.

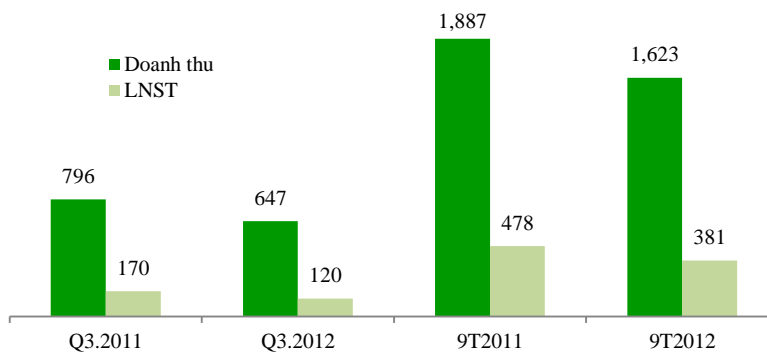
PHR - Hoàn thành 99% kế hoạch lợi nhuận

Sự kiện chính trong Q3.2012

- (1) PHR đã mua 485.000/500.000 cổ phiếu đã đăng ký, nâng số cổ phiếu quỹ lên 2.809.953 cổ phiếu.
- (2) Ông Lê Phi Hùng - Chủ tịch HĐQT đã mua 63.080 cổ phiếu, nâng số cổ phiếu nắm giữ lên 65.480 cổ phiếu.
- (3) CTCP Công nghiệp Cao su Miền Nam – CSM đăng ký bán 300.000 cổ phiếu giảm số cổ phiếu nắm giữ xuống 656.770 cổ phiếu. Thời gian giao dịch dự kiến 25.10-23.11.2012.
- (4) Nghị quyết HĐQT ngày 11.10.2012, HĐQT thông qua báo cáo kết quả kinh doanh 9T2012 và kế hoạch sản xuất kinh doanh quý 4 với doanh thu cao su 480 tỷ đồng và LNTT 80 tỷ đồng. Đồng thời thống nhất tạm ứng cổ tức đợt 1.2012 với tỷ lệ 15%/mệnh giá.
- (5) Ngày 13.11.2012 là ngày GDKHQ nhận cổ tức bằng tiền mặt đợt 1.2012 với tỷ lệ 15%. Ngày thực hiện 3.12.2012.

Kết quả kinh doanh 9T2012 của công ty mẹ.

9T2012, PHR đã khai thác được 12.299 tấn cao su và thu mua 6.868 tấn (chiếm 35% tổng sản lượng cao su chế biến), tiêu thụ 21.842 tấn với mức giá bán bình quân là 66,96 triệu đồng/tấn. Mức giá bán bình quân của PHR có phần cao hơn so với các doanh nghiệp cao su khác do SVR CV có giá trị cao, chiếm tỷ trọng lớn trong cơ cấu sản phẩm của PHR. Tuy nhiên do PHR tiến hành thu mua cao su nhiều nên tỷ suất lợi nhuận gộp của PHR khá thấp so với DPR cũng như TRC. Theo BCTC quý 3.2012, 9T2012, doanh thu đạt 1.623 tỷ đồng (-14% yoy), LN gộp đạt 387 tỷ đồng (-40% yoy). Trong kỳ lãi suất giảm nên cả doanh thu và chi phí tài chính giảm nhưng chi phí tài chính giảm nhiều hơn, theo đó lợi nhuận hoạt động tài chính đạt 32,6 tỷ đồng (+76% yoy). Bên cạnh đó, lợi nhuận hoạt động khác tăng mạnh (+2,35 lần yoy) từ 38 lên 128 tỷ đồng. Do vậy, lợi nhuận hoạt động tài chính và hoạt động khác có mức đóng góp đáng kể, chiếm 34% LNTT. Trong khi nhiều doanh nghiệp cao su được hưởng ưu đãi về thuế suất thì PHR phải vẫn áp dụng với mức thuế suất 25% nên tỷ suất lợi nhuận ròng 9T2012 của PHR là 24%, thấp hơn so với của TRC là 39% và của DPR là 37%. Theo đó, LNST đạt 384 tỷ đồng (-20% yoy).



Doanh thu và LNST của cổ đông của công ty mẹ. Đơn vị: tỷ đồng. Nguồn: PHR

Thông tin dự án đang triển khai

PHR là doanh nghiệp có quy mô lớn nhất trong số các doanh nghiệp cùng ngành đang niêm yết trên sàn. Hiện nay PHR có 2 công ty con: CTCP Cao su Trường Phát, Công ty TNHH Phước Hòa Kampongthom, và 2 công ty liên doanh liên kết: Công ty Cổ phần KCN Nam Tân Uyên, Công ty TNHH Đầu tư Hạ tầng – VRG. Các công ty này chủ yếu là trồng cao su, chế biến gỗ và xây dựng khu công nghiệp, hạ tầng. Ngoài ra PHR cũng đầu tư vào các công ty khác, trong đó có khoảng 39,5 tỷ đồng đầu tư vào cổ phiếu, trích lập dự phòng giảm giá 18,2 tỷ đồng (tính tại thời điểm 30/9/2012).

Năm 2012, PHR có kế hoạch góp vốn là 352 tỷ đồng trong đó chủ yếu là đầu tư vào Công ty TNHH Phước Hòa Kampongthom (210 tỷ đồng) và dự án trồng cao su tại Đắc Lắc (110 tỷ đồng). Tình hình triển khai cụ thể như sau.

- (1) Công ty TNHH Phước Hòa Kampongthom (PHR nắm giữ 100%): năm 2012 đã trồng mới 2.278 ha nâng diện tích trồng mới lên khoảng 7.344 ha (vượt 14% kế hoạch trồng 2.000 ha trong năm

2012). Chi phí đầu tư trong 9T2012 tại dự án này ước tính khoảng 138 tỷ đồng (thấp hơn nhiều so với 210 tỷ PHR dự kiến đầu tư cho dự án này trong năm nay).

- (2) Dự án trồng cao su Đắc Lắc (PHR nắm giữ 100%): PHR mới bắt đầu triển khai dự án này trong năm 2012. Tính đến 30/09/2012, PHR đã khai hoang 170 ha, trồng mới 120 ha... Tổng vốn đầu tư 43,5 tỷ đồng (đạt 40% kế hoạch PHR dự kiến đầu tư cho dự án này).
- (3) CTCP Cao su Trường Phát: 9T2012 PHR đã đầu tư 26,4 tỷ đồng. 9T2012 lợi nhuận ước tính mang lại của công ty này là 11,22 tỷ đồng.
- (4) Dự án KCN Tân Bình: Tính đến 30/9/2012, chi phí đầu tư của dự án là 1,96 tỷ đồng, tháng 10 PHR dự kiến sẽ góp 10% vốn điều lệ, tương ứng 8 tỷ đồng (chi phí PHR dự kiến đầu tư vào dự án này trong năm 2012 là 10 tỷ đồng).

Hiện nay, 2 dự án lớn nhất của PHR là dự án trồng cao su tại Campuchia và dự án trồng cao su Đắc Lắc, chúng tôi ước tính nhu cầu vốn cho các dự án này khoảng 1.000-1.200 tỷ đồng nhưng sẽ phân bổ đầu tư trong nhiều năm. Dự án trồng cao su tại Campuchia ước tính sẽ bắt đầu khai thác từ năm 2015.

Dự báo 2012

9T2012, PHR đã hoàn thành 99% kế hoạch và đặt ra kế hoạch trong quý 4 với 80 tỷ LNTT. Với sản lượng tiêu thụ kế hoạch khoảng 8.000 tấn, diễn biến giá cao su hiện nay và tỷ suất lợi nhuận trong 9T2012, chúng tôi ước tính PHR sẽ đạt khoảng 100-120 tỷ đồng LNTT trong quý 4. Theo đó, cả năm ước tính đạt khoảng 570-590 tỷ đồng LNTT vượt kế hoạch khoảng 18-23% kế hoạch.

Quan điểm đầu tư

PHR đang trong giai đoạn đầu tư, có hệ số nợ vay và PB khá lớn so với các doanh nghiệp trong ngành đang niêm yết trên sàn và không được ưu đãi về thuế. Do đó, chúng tôi cho rằng nhà đầu tư nên tiếp tục THEO DÕI đối với cổ phiếu PHR.

CÁC CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH

Các khoản mục quan trọng	DPR	PHR	HRC	TRC	TNC
Tổng tài sản (tỷ đồng)	2.538	3.083	623	1.354	359
Vốn chủ sở hữu (tỷ đồng)	2.061	1.992	505	1.232	323
Vốn điều lệ (tỷ đồng)	430	813	173	300	193
Doanh thu (ttm – tỷ đồng)	1.506	2.319	574	932	181
Lợi nhuận trước thuế (ttm – tỷ đồng)	694	840	129	413	75
Lợi nhuận sau thuế (ttm – tỷ đồng)	653	731	109	380	68
Khả năng sinh lời					
Tỷ số thanh toán hiện thời	5,2	1,3	2,5	7,9	6,4
Tỷ số thanh toán nhanh	4,4	1,0	1,6	6,8	5,5
Tỷ số thanh toán tiền mặt	3,5	0,6	1,5	6,3	4,9
Cơ cấu vốn và tài sản					
Nợ phải trả/TTS	17%	35%	19%	9%	10%
Nợ dài hạn/TTS	7%	2%	10%	1%	0%
Nợ chịu lãi/Nợ phải trả	9%	28%	66%	8%	1%
TSNH/TTS	54%	43%	23%	61%	64%
Khả năng sinh lời					
Tỷ suất LN gộp (ttm)	48%	33%	12%	36%	31%
LN thuần từ HĐKD/DT thuần (ttm)	49%	30%	8%	37%	32%
Lợi nhuận trước thuế/DT thuần (ttm)	46%	36%	22%	44%	41%
Lợi nhuận sau thuế/DT thuần (ttm)	43%	32%	19%	41%	38%
ROA (ttm)	27,4%	24,4%	18,4%	28,7%	19,5%
ROE (ttm)	35,4%	40,0%	22,8%	33,4%	21,7%
EPS (ttm) (đồng/CP)	15.162	8.926	6.343	12.670	3.535
BV (đồng/CP)	47.932	24.504	29.243	41.065	16.758

Nguồn: VCBS tổng hợp. Dữ liệu cập nhật đến quý 3.2012.

CAM KẾT

Chúng tôi, bộ phận phân tích và nghiên cứu thị trường của Công ty chứng khoán Vietcombank (VCBS), cam kết rằng các thông tin đưa ra trong Báo cáo này được xử lý một cách chân thực và chuẩn mực nhất. Chúng tôi cam kết tuân thủ đạo đức nghề nghiệp ở mức độ tối đa có thể đạt được.

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này được xây dựng bởi bộ phận phân tích và nghiên cứu thị trường của Công ty chứng khoán Vietcombank (VCBS) nhằm cung cấp các thông tin cập nhật về doanh nghiệp và ngành.

Bản thân báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. 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 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 VIETCOMBANK

**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>