

Nguyet A. Vu

nguyetva@vietinbanksc.com.vn

Mã CK HRC
Tên công ty Cao su Hòa Bình
Sở giao dịch HOSE
Ngành Nhựa, cao su & sợi
SLCPLH 17.261 triệu CP
GTVH (tỷ) 837 tỷ VND

Giá hiện tại **48.5**
 Giá mục tiêu **26.0** **BÁN**



Lũy kế 9T2013, DT HRC giảm 12,5% (yoy), đạt 320 tỷ đồng. LN gộp biên cũng giảm từ 8,5% trong 9T2012 xuống 4,6% trong 9T2013 do giá bình quân sụt giảm (giảm 18% yoy). Ngoài ra, LN khác của HRC cũng giảm 26,5% (yoy) kéo theo LNST giảm 40% (yoy) chỉ đạt 48 tỷ đồng.

Công nợ có sự thay đổi lớn kể từ Q2/2012 và tiếp tục có chiều hướng tăng. Nguyên nhân chủ yếu là do nhu cầu huy động vốn đầu tư cho trồng mới diện tích cao su (ước khoảng 80 tỷ trong năm nay).

HRC hiện có hệ số nợ thấp (0,34 lần). Hệ số P/B (1,7 lần) và P/E (15,2 lần) ở mức rất cao so với trung bình ngành, thể hiện sự kỳ vọng quá lớn của thị trường đối với sự tăng trưởng của CP HRC. Chỉ số EPS hiện vẫn đang ở mức thấp.

Theo phương pháp định giá so sánh nhiều chỉ số, mức giá hợp lý của HRC là 26.000 đồng/CP, thấp hơn 46% so với mức giá hiện tại, khuyến nghị "BÁN" đối với CP HRC.

► HRC: Q3/2013, HRC công bố kết quả DT đạt 129 tỷ đồng, lũy kế 9T đạt 320 tỷ đồng (70% kế hoạch năm)

HRC là một trong những đơn vị sản xuất kinh doanh có hiệu quả trong ngành cao su Việt Nam với tốc độ tăng trưởng DT từ 15 - 20%/năm. Tuy nhiên, quy mô, sản lượng và năng suất của Công ty chỉ đứng vào hàng trung bình trong ngành với hơn 5.000 ha cao su, năng suất khai thác bình quân 1.86 tấn/ha. Khách hàng chủ yếu của HRC là Đài loan và Trung Quốc, chiếm gần 1/3 sản lượng xuất khẩu của Công ty.

Trong Q3/2013, HRC công bố kết quả kinh doanh tương đối khả quan với DT đạt 129 tỷ đồng và LNST đạt 22,9 tỷ đồng, tăng nhẹ so với cùng kỳ năm ngoái (lần lượt là 8,4% và 6,7%). Mặc dù giá bình quân giảm khoảng 11,7% (yoy) khiến biên LN gộp giảm mạnh từ 12,6% trong Q3/2012 xuống còn 4,9% trong Q3 năm nay, tuy nhiên HRC ghi nhận sự tăng mạnh LN khác (133% yoy), chủ yếu từ hoạt động thanh lý cây cao su.

Trong T10/2013, Công ty khai thác được 195 tấn, doanh thu 31,6 tỷ đồng. Lũy kế 10 tháng được 1.136 tấn, đạt 71% kế hoạch năm, doanh thu 351,7 tỷ đồng. Trong Q4, HRC đạt mục tiêu khai thác 660 tấn, thu mua 1.000 tấn với tổng DT dự kiến là 74 tỷ đồng, LNTT là 11 tỷ đồng. Bên cạnh đó, HRC tiếp tục thực hiện vay vốn NH để đầu tư tái canh trồng mới, xây dựng lộ trình thoái vốn với các dự án ngoài ngành không hiệu quả.

Với hàng loạt diện tích trồng cây cao su đến hạn cần được trồng mới, HRC sẽ phải đối mặt với nguy cơ liên tục tăng chi đầu tư xây dựng cơ bản diện tích cây cao su, trong khi diện tích khai thác sụt giảm. Sang năm 2014, sản lượng khai thác có thể chỉ còn 1.100 - 1.200 tấn, đây là mức sản lượng kế hoạch thấp nhất. Tình trạng này sẽ dừng lại từ năm 2015 và sẽ tăng trung bình khoảng 1000 tấn/năm trong giai đoạn 2016 - 2030.

Chỉ tiêu tài chính chủ yếu

	12Q2	12Q3	12Q4	13Q1	13Q2	13Q3
Doanh thu	137	119	128	85	107	129
Lợi nhuận gộp	7	15	9	3	5	6
Lợi nhuận kinh doanh	1	9	2	1	0	0
Lợi nhuận trước thuế	32	22	9	2	30	29
Lãi ròng	24	21	7	1	24	23
Tiền và tương đương tiền	61	87	80	70	44	48
Tài sản khác	523	536	577	554	593	610
Tổng tài sản	584	623	657	624	637	658
Công nợ	111	118	173	150	167	166
Vốn chủ sở hữu	473	505	484	474	470	492

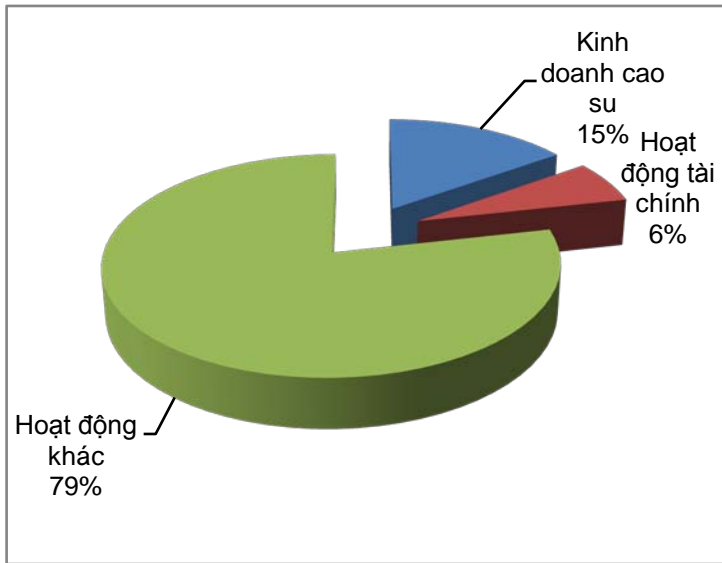
Mã CK	SLCPLH	Giá	Vốn hóa (tỷ)	EPS	P/E	P/B	D/E
Một số công ty cùng lĩnh vực hoạt động							
DPR	42.1	46.6	1,963.02	9,591	4.9	0.9	0.25
HRC	17.3	48.5	837.16	3,221	15.1	1.7	0.34
PHR	78.5	31.5	2,472.44	5,241	6.0	1.2	0.51
TNC	19.3	14.1	271.43	2,011	7.0	0.9	0.13
TRC	29.1	42.8	1,246.55	9,238	4.6	0.9	0.32
-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-

Chỉ số bình quân ngành

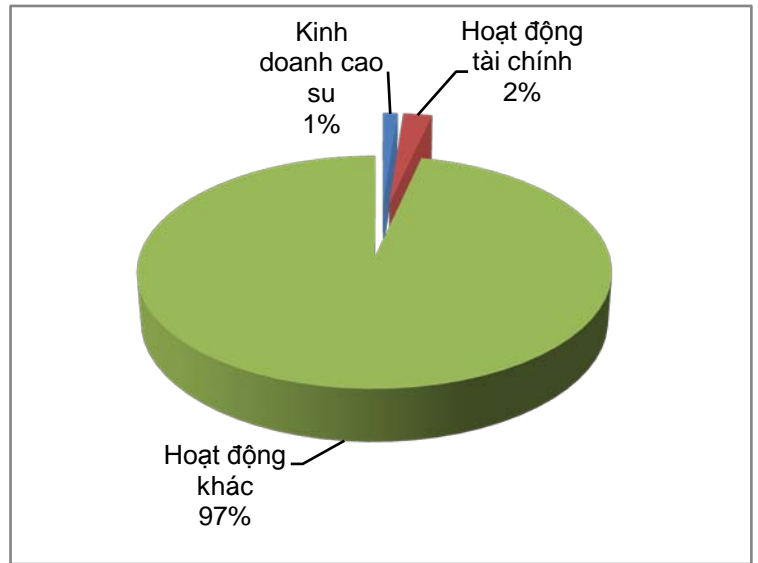
Nhựa, cao su & sợi	7,935.00	4,300	6.3	1.1	0.50
--------------------	----------	-------	-----	-----	------

► Cơ cấu lợi nhuận trước thuế

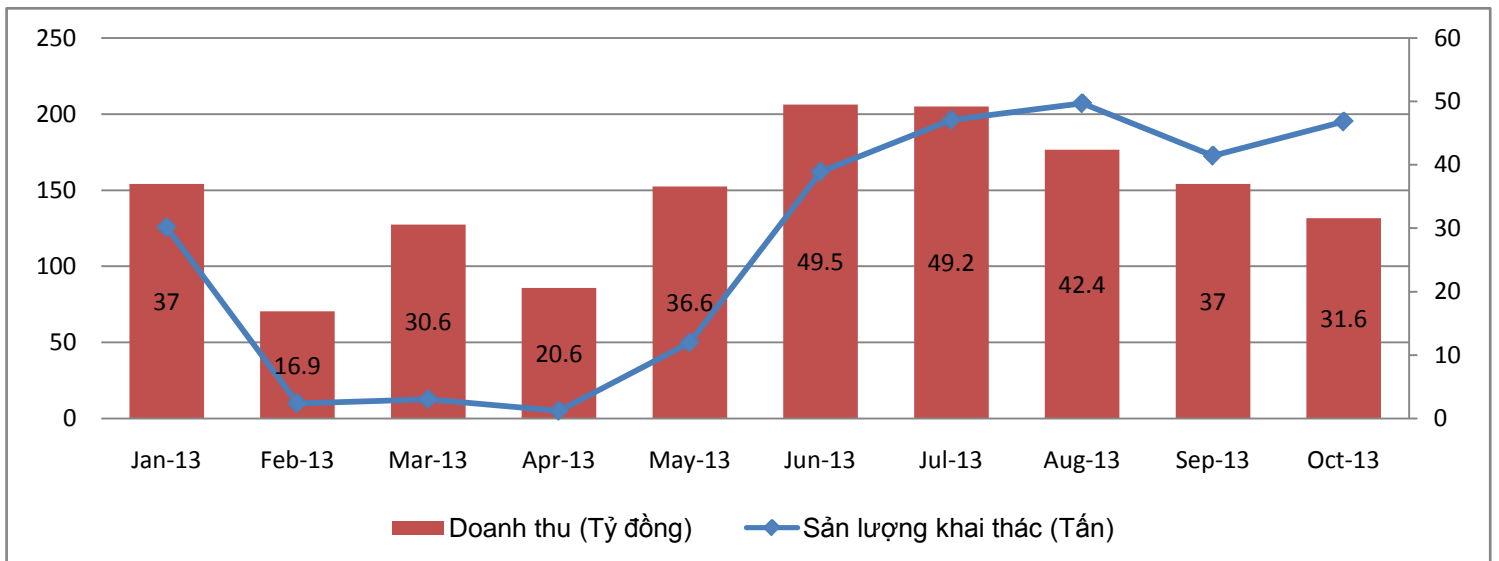
9 tháng 2012



9 tháng 2013



► Tình hình sản xuất kinh doanh 10 tháng 2013



KQKD	2009	2010	2011	2012
Doanh thu thuần	203	412	688	494
Giá vốn hàng bán	(152)	(306)	(554)	(454)
Lãi gộp	51	106	134	40
Chi phí bán hàng	(4)	(6)	(9)	(8)
Chi phí quản lý	(10)	(14)	(19)	(15)
Lợi nhuận hoạt động	37	85	106	18
Chi phí khác (ròng)	15	20	35	85
- Thu nhập khác	18	23	37	90
- Chi phí khác	(3)	(2)	(2)	(4)
EBIT	52	106	142	103
Chi phí tài chính (ròng)	20	1	1	8
- Thu nhập tài chính	11	7	8	6
- Chi phí tài chính	9	(6)	(7)	1
+ Chi phí lãi vay	(1)	(0)	(0)	(1)
LNR trước thuế	72	107	143	111
Thuế TNDN	(6)	(11)	(14)	(22)
LNR sau thuế	66	95	128	89
Lợi ích thiểu số	-	-	-	-
LNR sau lợi ích thiểu số	66	95	128	89

BÁO CÁO DÒNG TIỀN	2009	2010	2011	2012
LNR sau lợi ích thiểu số	7	10	13	9
Điều chỉnh				
+ Khấu hao	55	3	3	0
+ Dự phòng	20	8	29	(51)
+ Lợi ích thiểu số	-	-	-	-
+ Đánh giá lại tài sản	-	-	-	-
+ Chi phí tài chính ròng	(22)	(1)	(1)	(9)
Tiền từ hoạt động k.doanh	160	75	132	55
- Tăng đầu tư máy móc	(153)	(29)	(52)	(52)
- Tăng đầu tư TCSD	-	-	-	-
- Tăng đầu tư TC ng.hạn	(15)	14	-	1
- Tăng đầu tư TC d.hạn	(248)	(36)	(13)	28
- Tăng khác	(1)	(0)	(1)	(0)
Tiền từ hoạt động đầu tư	(417)	(52)	(66)	(24)
Tiền tự do	(257)	24	66	31
- Cổ tức đã trả	143	(56)	(85)	(62)
Tiền sau trả cổ tức	(114)	(32)	(18)	(30)
+ Tăng góp vốn cổ phần	173	-	-	-
+ Tăng góp vốn khác	2	(4)	(3)	-
+ Tăng khác	-	-	-	-
- Tăng cổ phiếu quỹ	(14)	8	6	-
+ Tăng nợ	8	(0)	27	73
Tiền từ hoạt động t.chính	312	(53)	(55)	11
Tiền trước ch.lịch t.giá	55	(29)	11	42
+ Chênh lệch tỷ giá	0	(1)	0	1
Dòng tiền mặt ròng	55	(30)	12	43
Tiền mặt đầu kỳ	-	55	25	37
Tiền mặt cuối kỳ	55	25	37	80

BẢNG CÂN ĐỐI	2009	2010	2011	2012
Tài sản lưu động	107	115	177	161
Tiền và tương đương	55	25	37	80
Đầu tư t.chính ng.hạn	15	1	1	-
Các khoản phải thu	16	17	36	4
Tồn kho	20	70	101	67
Tài sản lưu động khác	-	2	3	10
Tài sản cố định / dài hạn	330	387	443	496
Phải thu dài hạn	0	0	0	0
Đầu tư t.chính dài hạn	231	262	268	269
Máy móc, thiết bị (ròng)	41	34	33	44
Máy móc, thiế bị (d.dang)	57	91	140	181
Đầu tư BĐS dài hạn	-	-	-	-
Tài sản dài hạn khác	1	1	1	2
TỔNG TÀI SẢN	437	502	620	657
Công nợ	68	92	164	172
Nợ ngắn hạn	57	83	128	95
Nợ dài hạn	11	9	35	78
Vốn chủ sở hữu	369	410	457	484
Vốn góp CSH	173	173	173	173
Các quỹ	81	79	95	117
Lợi nhuận chưa p.phối	127	167	195	200
Khác	(12)	(8)	(6)	(6)
Lợi tích cổ đông thiểu số	-	-	-	-
TỔNG VỐN CHỦ SỞ HỮU	437	502	620	657

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	2009	2010	2011	2012
Tăng trưởng				
Doanh thu thuần	103.2%	67.2%	-28.2%	
Lợi nhuận gộp	107.9%	26.9%	-70.1%	
Lợi nhuận ròng	45.2%	34.6%	-30.7%	
Tổng tài sản	15.0%	23.6%	5.9%	
Vốn chủ sở hữu	11.2%	11.3%	6.0%	
Khả năng thanh toán				
Nợ ngắn hạn	1.87	1.39	1.38	1.70
Thanh toán nhanh	1.51	0.54	0.60	1.00
Tiền mặt	1.23	0.32	0.29	0.84
Hoạt động				
Vòng quay tiền mặt	3.69	16.44	18.72	6.21
Vòng quay khoản p.thu	16.49	27.27	19.01	130.21
Vòng quay tồn kho	7.44	4.36	5.51	6.79
Đòn bẩy tài chính				
Nợ/Tổng tài sản	0.15	0.18	0.26	0.26
Nợ/Vốn chủ sở hữu	0.18	0.22	0.36	0.36
Hệ số trả chi phí lãi vay	-7.00	19.52	21.48	-78.22
Khả năng sinh lợi				
Tỷ suất lãi gộp	25.1%	25.7%	19.5%	8.1%
Tỷ suất lãi hoạt động	18.0%	20.7%	15.4%	3.6%
Tỷ suất lãi ròng	32.4%	23.1%	18.6%	18.0%
Lợi nhuận/Tổng tài sản	15.0%	19.0%	20.7%	13.5%
Lợi nhuận/Vốn CSH	17.8%	23.2%	28.0%	18.3%
Tiền HĐKD/Tổng TS	36.7%	15.0%	21.3%	8.4%
Chỉ số khác				
Lợi nhuận/Cổ phiếu	3.80	5.51	7.42	5.15
Giá trị sổ sách/CP	21.38	23.78	26.47	28.06

- | | | | |
|---------------------------|--|--------------------------|--|
| ▶ Nguyễn Hữu Quang | Giám đốc Tư vấn Đầu tư
quangnh@vietinbanksc.com.vn | | |
| ▶ Nguyễn Quang Sắc | sacnq@vietinbanksc.com.vn
- Tổng hợp thông tin vĩ mô
- Phân tích kỹ thuật
- Nhận định, bình luận thị trường | ▶ Nguyễn Thu Hằng | hangntt@vietinbanksc.com.vn
- Ngân hàng
- Thép và sản phẩm thép
- Dược phẩm |
| ▶ Nguyễn Hoài Nam | namnh@vietinbanksc.com.vn
- Sản phẩm hóa dầu
- Phân phối xăng dầu, khí đốt
- Thiết bị và dịch vụ dầu khí | ▶ Vũ Ánh Nguyệt | nguyetva@vietinbanksc.com.vn
- Nhựa, cao su, sợi
- Thực phẩm
- Nuôi trồng nông và hải sản |

Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. VietinBankSc tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được VietinBankSc thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước.

Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của VietinBankSc. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của VietinBankSc đều trái luật.

Bản quyền thuộc VietinBankSc, 2013. Vui lòng trích nguồn khi sử dụng các thông tin trong bản báo cáo này.