

Nguyet A. Vu

nguyetva@vietinbanksc.com.vn

**Mã CK** PHR  
**Tên công ty** Cao su Phước Hòa  
**Sở giao dịch** HOSE  
**Ngành** Nhựa, cao su & sợi  
**SLCPLH** 78.49 triệu CP  
**GTVH (tỷ)** 2,512 tỷ VND

Giá hiện tại **32.0**  
 Giá mục tiêu **31.0**

**GIỮ**



Kết thúc 9 tháng đầu năm 2013, doanh thu đạt 1.270 tỷ đồng, LNTT đạt 256,06 tỷ đồng, giảm lần lượt 25% và 43,45% so với 9 tháng đầu năm 2012. Nguyên nhân chủ yếu do giá bán cao su giảm mạnh, cụ thể trong Q3, giá bình quân giảm 9,47 triệu đồng so với cùng kỳ năm trước.

Cơ cấu tài sản, công nợ cuối Q3 2013 không có sự thay đổi nhiều so với Q3 2012 do lợi nhuận cao trong các năm trước tích lũy lại trong khi nhu cầu đầu tư không lớn và sử dụng nợ vay ít.

PHR hiện có hệ số nợ thấp (0,51 lần), hệ số P/E (6.1 lần) và P/B (1.2 lần) tương đối hợp lý so với mức trung bình của ngành và thấp hơn so với thị trường. Chỉ số EPS hiện vẫn đang ở mức trung bình, tuy nhiên hứa hẹn có sự tăng trưởng trong những năm tới khi giá cao su khôi phục trở lại.

Theo phương pháp so sánh nhiều chỉ số trong định giá CP, mức giá hợp lý của PHR là 31,000 đồng/CP, thấp hơn 3% so với mức giá hiện tại, chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư nắm giữ đối với CP PHR.

## ► PHR: Sản lượng tiêu thụ và giá bán giảm mạnh, PHR điều chỉnh giảm hơn 100 tỷ đồng LN kế hoạch Q4/2013

PHR là một trong những công ty có quy mô hàng đầu trong ngành về diện tích và sản lượng khai thác. Công ty hoạt động chủ yếu trong lĩnh vực trồng, khai thác, chế biến mủ cao su và chế biến gỗ cao su. Với dây chuyền sản xuất được đầu tư đồng bộ, công nghệ tiên tiến để sản xuất ra những sản phẩm đảm bảo chất lượng, PHR tập trung vào sản phẩm mủ cốm cao cấp SVR CV50-60 (60%).

Theo báo cáo kết quả sản xuất kinh doanh 9 tháng đầu năm 2013, lợi nhuận trước thuế của PHR chủ yếu đến từ kinh doanh cao su (61,3%) và vườn cây thanh lý (33,1%). Lợi nhuận từ hoạt động tài chính chiếm tỷ lệ nhỏ trong năm 2013 (5,6%).

PHR vừa quyết định điều chỉnh giảm kế hoạch sản xuất kinh doanh năm 2013. Theo đó, công ty sẽ giảm kế hoạch doanh thu 10,4% từ 1835 tỷ đồng xuống 1.662 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế giảm 28% từ 378 tỷ đồng xuống còn 272 tỷ đồng. Nguyên nhân chủ yếu vẫn là do giá cao su sụt giảm mạnh trong năm 2013. Giá bán cao su hiện nay chỉ còn trên dưới 50 triệu đồng/tấn, trong khi giá bình quân ở thời điểm đầu năm là trên 60 triệu đồng/tấn.

Quý 4/2013, PHR dự kiến đạt 460,6 tỷ đồng doanh thu và 100 tỷ đồng lợi nhuận, tương đương với kế hoạch sản lượng cao su 9.800 tấn mủ quy khô với giá bán bình quân 47 triệu đồng/tấn. Mặc dù tình hình kinh doanh của PHR trong ngắn hạn khá ảm đạm, tuy nhiên với lợi thế sở hữu diện tích đất trồng cao su lớn trong ngành cùng với tình hình tài chính lành mạnh, sẽ mang lại doanh thu, lợi nhuận đáng kể khi cao su quay lại chu kỳ tăng giá trong vòng 3 – 5 năm nữa.

### Chỉ tiêu tài chính chủ yếu

	12Q2	12Q3	12Q4	13Q1	13Q2	13Q3
<b>Doanh thu</b>	427	647	591	332	428	587
<b>Lợi nhuận gộp</b>	91	126	267	77	110	85
<b>Lợi nhuận kinh doanh</b>	66	86	251	53	83	59
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	123	124	281	66	111	79
<b>Lãi ròng</b>	92	120	222	47	87	59
<b>Tiền và tương đương tiền</b>	598	599	446	299	244	337
<b>Tài sản khác</b>	2,488	2,484	2,663	2,666	2,818	2,872
<b>Tổng tài sản</b>	<b>3,086</b>	<b>3,083</b>	<b>3,109</b>	<b>2,964</b>	<b>3,062</b>	<b>3,209</b>
<b>Công nợ</b>	1,183	1,068	1,053	856	992	1,082
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>1,903</b>	<b>2,014</b>	<b>2,056</b>	<b>2,109</b>	<b>2,070</b>	<b>2,128</b>

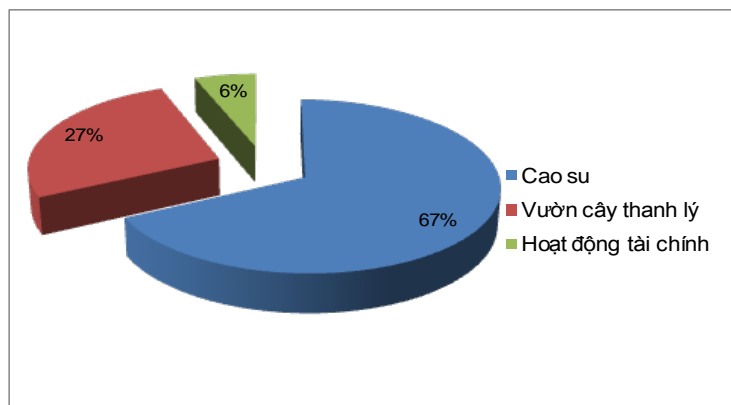
Mã CK	SLCPLH	Giá	Vốn hóa (tỷ)	EPS	P/E	P/B	D/E
<b>Một số công ty cùng lĩnh vực hoạt động</b>							
DPR	42.1	48.3	2,034.63	9,591	5.0	0.9	0.25
HRC	17.3	47.8	825.07	3,221	14.8	1.7	0.34
PHR	78.5	32.0	2,511.68	5,241	6.1	1.2	0.51
TNC	19.3	13.9	267.58	2,011	6.9	0.9	0.13
TRC	29.1	42.6	1,240.73	9,238	4.6	0.9	0.32
-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-

### Chỉ số bình quân ngành

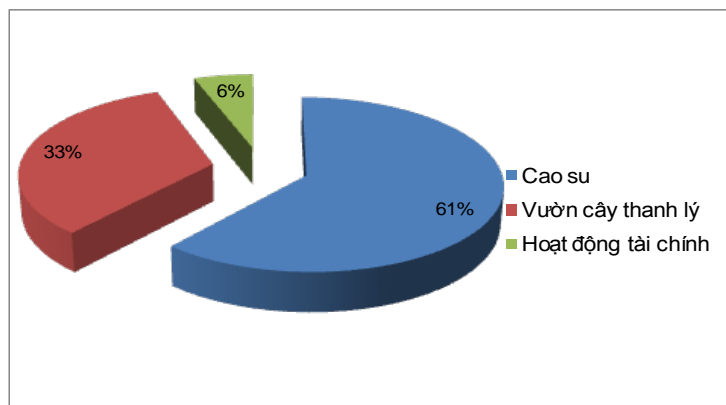
Nhựa, cao su & sợi	8,010.00	4,300	6.4	1.1	0.50
--------------------	----------	-------	-----	-----	------

## ► Cơ cấu lợi nhuận trước thuế

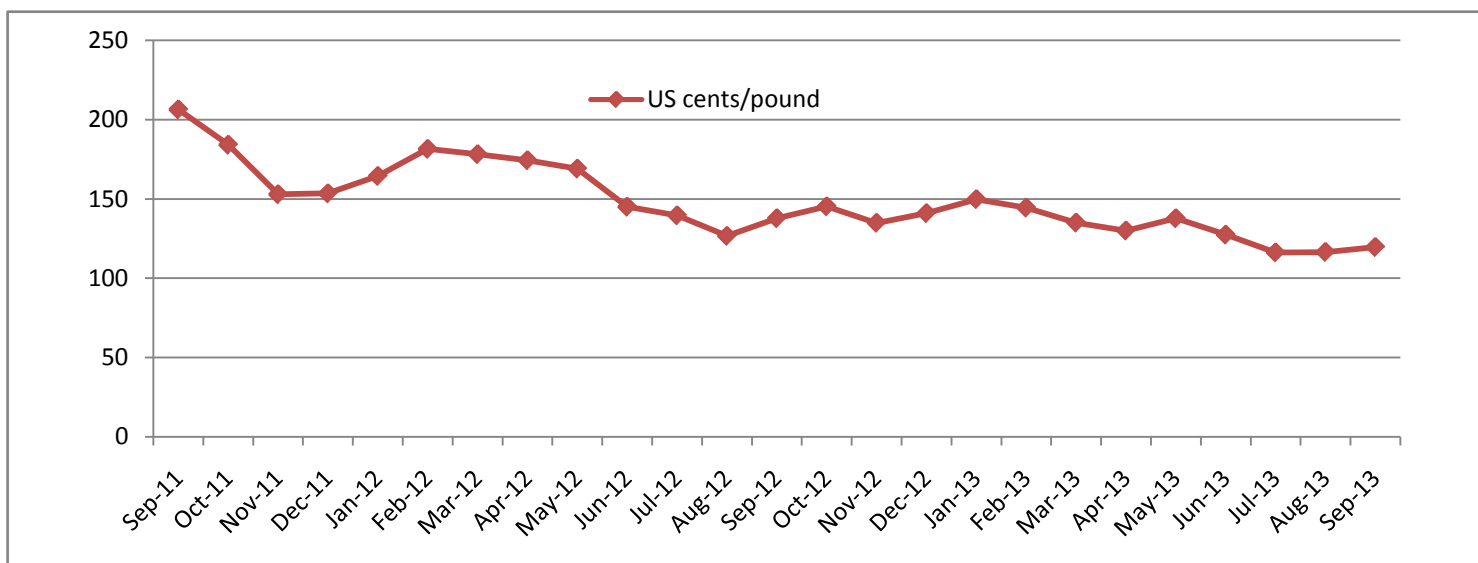
2012



9 tháng 2013



## ► Diễn biến giá cao su thế giới



KQKD	2009	2010	2011	2012
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>1,068</b>	<b>2,030</b>	<b>2,583</b>	<b>2,214</b>
Giá vốn hàng bán	(785)	(1,321)	(1,561)	(1,560)
<b>Lãi gộp</b>	<b>283</b>	<b>709</b>	<b>1,022</b>	<b>654</b>
Chi phí bán hàng	(12)	(19)	(23)	(24)
Chi phí quản lý	(52)	(151)	(77)	(72)
<b>Lợi nhuận hoạt động</b>	<b>219</b>	<b>540</b>	<b>922</b>	<b>558</b>
Chi phí khác (ròng)	77	97	43	153
- Thu nhập khác	124	134	59	190
- Chi phí khác	(47)	(37)	(16)	(38)
<b>EBIT</b>	<b>296</b>	<b>637</b>	<b>965</b>	<b>711</b>
Chi phí tài chính (ròng)	29	(10)	38	43
- Thu nhập tài chính	42	41	79	54
- Chi phí tài chính	(13)	(50)	(41)	(11)
+ Chi phí lãi vay	(1)	(26)	(23)	(11)
<b>LNR trước thuế</b>	<b>325</b>	<b>627</b>	<b>1,003</b>	<b>753</b>
Thuế TNDN	(84)	(158)	(177)	(148)
<b>LNR sau thuế</b>	<b>241</b>	<b>469</b>	<b>827</b>	<b>605</b>
<b>Lợi ích thiểu số</b>	<b>(0)</b>	<b>(1)</b>	<b>(4)</b>	<b>(4)</b>
<b>LNR sau lợi ích thiểu số</b>	<b>241</b>	<b>468</b>	<b>823</b>	<b>602</b>

BÁO CÁO DÒNG TIỀN	2009	2010	2011	2012
<b>LNR sau lợi ích thiểu số</b>	<b>24</b>	<b>47</b>	<b>82</b>	<b>60</b>
<b>Điều chỉnh</b>				
+ Khấu hao	595	9	34	13
+ Dự phòng	7	182	86	(58)
+ Lợi ích thiểu số	4	12	4	4
+ Đánh giá lại tài sản	-	-	-	-
+ Chi phí tài chính ròng	(36)	12	(45)	(51)
<b>Tiền từ hoạt động k.doanh</b>	<b>1,106</b>	<b>605</b>	<b>830</b>	<b>386</b>
- Tăng đầu tư máy móc	(1,271)	(175)	(339)	(266)
- Tăng đầu tư TCSD	-	-	-	-
- Tăng đầu tư TC ng.hạn	(109)	57	(111)	29
- Tăng đầu tư TC d.hạn	(402)	(108)	62	(8)
- Tăng khác	(91)	21	14	39
<b>Tiền từ hoạt động đầu tư</b>	<b>(1,873)</b>	<b>(205)</b>	<b>(373)</b>	<b>(206)</b>
<b>Tiền tự do</b>	<b>(767)</b>	<b>400</b>	<b>456</b>	<b>179</b>
- Cổ tức đã trả	137	(349)	(378)	(321)
<b>Tiền sau trả cổ tức</b>	<b>(630)</b>	<b>51</b>	<b>78</b>	<b>(141)</b>
+ Tăng góp vốn cổ phần	813	-	-	-
+ Tăng góp vốn khác	1	(1)	-	-
+ Tăng khác	-	-	-	-
- Tăng cổ phiếu quỹ	(39)	(13)	(31)	(14)
+ Tăng nợ	76	139	102	(31)
<b>Tiền từ hoạt động t.chính</b>	<b>988</b>	<b>(224)</b>	<b>(308)</b>	<b>(366)</b>
<b>Tiền trước ch.lệch t.giá</b>	<b>221</b>	<b>176</b>	<b>149</b>	<b>(186)</b>
+ Chênh lệch tỷ giá	6	20	64	(4)
<b>Dòng tiền mặt ròng</b>	<b>228</b>	<b>196</b>	<b>213</b>	<b>(190)</b>
Tiền mặt đầu kỳ	-	228	424	637
Tiền mặt cuối kỳ	228	424	637	446

BẢNG CÂN ĐỐI	2009	2010	2011	2012
<b>Tài sản lưu động</b>	<b>702</b>	<b>888</b>	<b>1,444</b>	<b>1,234</b>
Tiền và tương đương	228	424	637	446
Đầu tư t.chính ng.hạn	104	43	147	119
Các khoản phải thu	243	230	297	330
Tồn kho	124	189	346	317
Tài sản lưu động khác	3	3	16	22
<b>Tài sản cố định / dài hạn</b>	<b>1,167</b>	<b>1,418</b>	<b>1,644</b>	<b>1,867</b>
Phải thu dài hạn	-	-	-	-
Đầu tư t.chính dài hạn	400	506	442	451
Máy móc, thiết bị (ròng)	536	527	573	548
Máy móc, thiế bị (d.dang)	140	315	574	852
Đầu tư BĐS dài hạn	-	-	-	-
Tài sản dài hạn khác	91	70	55	16
<b>TỔNG TÀI SẢN</b>	<b>1,869</b>	<b>2,305</b>	<b>3,088</b>	<b>3,101</b>
<b>Công nợ</b>	<b>706</b>	<b>1,005</b>	<b>1,307</b>	<b>1,053</b>
Nợ ngắn hạn	699	954	1,256	971
Nợ dài hạn	7	51	51	82
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>1,159</b>	<b>1,284</b>	<b>1,762</b>	<b>2,024</b>
Vốn góp CSH	813	813	813	813
Các quỹ	233	181	362	508
Lợi nhuận chưa p.phối	151	342	669	800
Khác	(38)	(52)	(83)	(97)
<b>Lợi tích cổ đông thiểu số</b>	<b>4</b>	<b>16</b>	<b>20</b>	<b>24</b>
<b>TỔNG VỐN CHỦ SỞ HỮU</b>	<b>1,869</b>	<b>2,305</b>	<b>3,088</b>	<b>3,101</b>

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	2009	2010	2011	2012
<b>Tăng trưởng</b>				
Doanh thu thuần		90%	27%	-14%
Lợi nhuận gộp		151%	44%	-36%
Lợi nhuận ròng		94%	76%	-27%
Tổng tài sản		23%	34%	0%
Vốn chủ sở hữu		11%	37%	15%
<b>Khả năng thanh toán</b>				
Nợ ngắn hạn	1.00	0.93	1.15	1.27
Thanh toán nhanh	0.83	0.73	0.87	0.95
Tiền mặt	0.47	0.49	0.62	0.58
<b>Hoạt động</b>				
Vòng quay tiền mặt	4.69	4.79	4.06	4.96
Vòng quay khoản p.thu	36.76	44.01	34.28	29.30
Vòng quay tồn kho	6.31	7.00		
<b>Đòn bẩy tài chính</b>				
Nợ/Tổng tài sản	37.8%	43.6%	42.3%	34.0%
Nợ/Vốn chủ sở hữu	0.61	0.78	0.74	0.52
Hệ số trả chi phí lãi vay	25.77	13.49	25.59	66.72
<b>Khả năng sinh lợi</b>				
Tỷ suất lãi gộp	26.5%	34.9%	39.6%	29.5%
Tỷ suất lãi hoạt động	20.5%	26.6%	35.7%	25.2%
Tỷ suất lãi ròng	22.6%	23.0%	31.8%	27.2%
Lợi nhuận/Tổng tài sản	12.9%	20.3%	26.6%	19.4%
Lợi nhuận/Vốn CSH	21%	36%	47%	30%
Tiền HĐKD/Tổng TS	59%	26%	27%	12%
<b>Chỉ số khác</b>				
Lợi nhuận/Cổ phiếu	2.96	5.75	10.42	7.66
Giá trị sổ sách/CP	14.26	15.80	22.30	25.79

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