

PHỤ THUỘC GIÁ CAO SU

Công ty cổ phần cao su Phước Hoà (PHR) là doanh nghiệp có diện tích vườn cây lớn nhất trong số các doanh nghiệp niêm yết với tổng diện tích khai thác 9,450 ha. Công ty có cơ cấu sản phẩm tốt, tình hình tài chính vững mạnh, tuy vậy cơ cấu tuổi cây không tối ưu là điểm yếu của doanh nghiệp.

KQKD 2015: PHR ghi nhận 1,228 tỷ đồng doanh thu (-23.5% yoy) và 215.7 tỷ đồng LNST (-19.4% yoy). Tình hình kinh doanh chịu ảnh hưởng chính bởi giá bán cao su trung bình giảm mạnh 18.2% về mức 31.5 triệu đồng/tấn. Tình hình khai thác cao su được cải thiện với năng suất 2.07 tấn/ha, cao hơn mức 2.03 tấn/ha của 2014.

Vườn cây rộng lớn nhưng cơ cấu tuổi cây không tối ưu. PHR hiện có 4.1% diện tích cây khai thác là thuộc cây nhóm 2, là nhóm có năng suất cao nhất, trong khi 60% diện tích thuộc về nhóm cây già. Cơ cấu vườn cây không tối ưu khiến cho năng suất khai thác của PHR là không ổn định. Tuy nhiên, trong bối cảnh giá cao su ở mức thấp khiến hoạt động chế biến cao su không đưa lại nhiều lợi nhuận, PHR có lợi thế với 1000 ha cao su thanh lý mỗi năm trong khoảng 5 năm tới.

PHR có cơ cấu sản phẩm tốt với các sản phẩm chủ lực bao gồm CV50,60 và latex cùng nhau đóng góp 63% tổng sản lượng sản xuất. Các sản phẩm này có giá bán tương đối cao, được sử dụng chủ yếu ở trong các dụng cụ y tế, găng tay, vỏ lốp xe, etc... Công ty hiện đang có tổng công suất 28,000 ha, trong đó cao su thu mua chiếm 35% - 38%. Tỷ trọng thu mua cao khiến biên lợi nhuận của doanh nghiệp thấp hơn so với ngành, đồng thời tiềm ẩn rủi ro liên quan đến chất lượng cao su thu mua.

Dự án đầu tư ở Campuchia chưa có đóng góp đáng kể trong 2016 với 400 ha được đưa vào khai thác. Dự kiến diện tích khai thác mới là 2,000 ha trong 2017.

Tình hình tài chính của công ty vững mạnh, với khả năng tận dụng vốn lưu động được nâng cao, khả năng thanh toán ngắn hạn ở mức 1.14x và mức đòn bẩy (nợ/VCSH) ở mức 0.49x.

Tình hình kinh doanh 2016 khó khăn. Kế hoạch 2016: 907.3 tỷ đồng doanh thu (-35%) và 100.7 tỷ LNST (-53%), và năng suất 1.93 tấn/ha (-6.8%). Kế hoạch dựa trên mức giá bán 26 triệu và giá thành sản xuất 25 triệu. Hoạt động kinh doanh 2016 sẽ phụ thuộc vào **(1)** Mặt bằng giá cao su và **(2)** Ảnh hưởng của thời tiết nắng hạn lên năng suất thu hoạch như đã đề cập trong [báo cáo El-nino](#). Với mức trích lập 20% LNST cho quỹ khen thưởng phúc lợi, kế hoạch lợi nhuận tương ứng với EPS 2016 = 990 VND/cp. Cổ tức dự kiến 10%, tương ứng với 101% EPS 2016. Tại 12/4/2016, cổ phiếu PHR đang giao dịch ở mức 19,000VND/cp, tương đương P/E F là 19x

BSC cho rằng công ty sẽ vượt các chỉ tiêu đề ra do (1) lợi nhuận từ hoạt động thanh lý cao su dự kiến ở mức 140 tỷ đồng với 1,000 ha thanh lý, và **(2)** Giá bán trung bình quý 1 của công ty ở mức 28-29 triệu/tấn cao su, cao hơn đáng kể so với mức giá 26 triệu chỉ tiêu, trong khi doanh nghiệp đã áp dụng các biện pháp cắt giảm chi phí tối đa để đưa mức giá thành sản xuất về 25 triệu/ha. **(3)** giá cao su thế giới đang cải thiện đáng kể cùng với mức tăng giá dầu. Ngày 12/4/2016, giá cao su ở các thị trường lớn trên thế giới đã ở mức cao hơn 7 - 8% so với mức giá trung bình 2015.

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Bảo Hoàng Lê
lenbh@bsc.com.vn

Tel: +84 4 3935 2722, ext 108

Khuyến cáo sử dụng

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình kinh tế vĩ mô cũng như diễn biến thị trường chứng khoán trong tuần. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

BSC Trụ sở chính

Tầng 10& 11 Tháp BIDV
35 Hàng Vôi, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: +84 4 3935 2722
Fax: +84 4 2220 0669

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: +84 8 3821 8885
Fax: +84 8 3821 8510

Website: <http://www.bsc.com.vn>
Facebook: www.facebook.com/BIDVSecurities
Bloomberg: BSCV <GO>

