



Diễn biến giá cao su trên sàn giao dịch HH Tokyo
1 năm qua (Đv: JPY/kg)



TRIỂN VỌNG TỪ ĐÀ PHỤC HỒI TÍCH CỰC CỦA GIÁ CAO SU THẾ GIỚI

“ ... Mặt bằng giá cao su thế giới tại thời điểm cuối tháng 10/2016 cao hơn khoảng 37% so với thời điểm đầu năm 2016 đã giúp cho giá bán cao su tự nhiên của các Doanh nghiệp trong nước được cải thiện đáng kể đạt mức trung bình khoảng 31 triệu đồng/tấn (cao hơn 19% so với mức kế hoạch 26 triệu đồng/tấn cho cả năm 2016) ... ”

Các nhân tố chính đóng vai trò quan trọng trong đà phục hồi của giá cao su bao gồm:

- Giá dầu thô có dấu hiệu thoát đáy và tăng trở lại từ đầu năm
- Các chính sách cắt giảm sản lượng từ Hội đồng Cao su Quốc tế Ba bên (ITRC)
- Ảnh hưởng bởi yếu tố thời tiết làm giảm sản lượng và năng suất khai thác cao su tự nhiên trong ngắn hạn

Cập nhật Doanh nghiệp niêm yết Ngành Cao su – Giá bán vượt xa so với kế hoạch, hầu hết đều ghi nhận KQKD ấn tượng 9T2016

9T2016, các doanh nghiệp trồng và khai thác cao su niêm yết đều hưởng lợi lớn từ sự phục hồi đáng kể của giá cao su từ đầu năm. Chúng tôi kỳ vọng đà phục hồi này sẽ còn tiếp tục trong ngắn hạn giúp cho hoạt động kinh doanh của những doanh nghiệp này trong Q4/2016 vẫn duy trì được chuyển biến tích cực, trong đó, biên lợi nhuận gộp từ hoạt động bán mủ cao su được cải thiện thay thế cho việc thanh lý vườn cây khi giá bán đã vượt lên giá khai thác.

CẬP NHẬT GIÁ CAO SU THẾ GIỚI

Sau khi tạo đỉnh vào cuối năm 2011, giá cao su thế giới đã trải qua giai đoạn lao dốc tương đối mạnh trong vòng hơn 4 năm tiếp theo.

Tuy vậy, giá cao su đã có dấu hiệu phục hồi và tạo đáy kể từ khoảng thời gian đầu năm 2016.



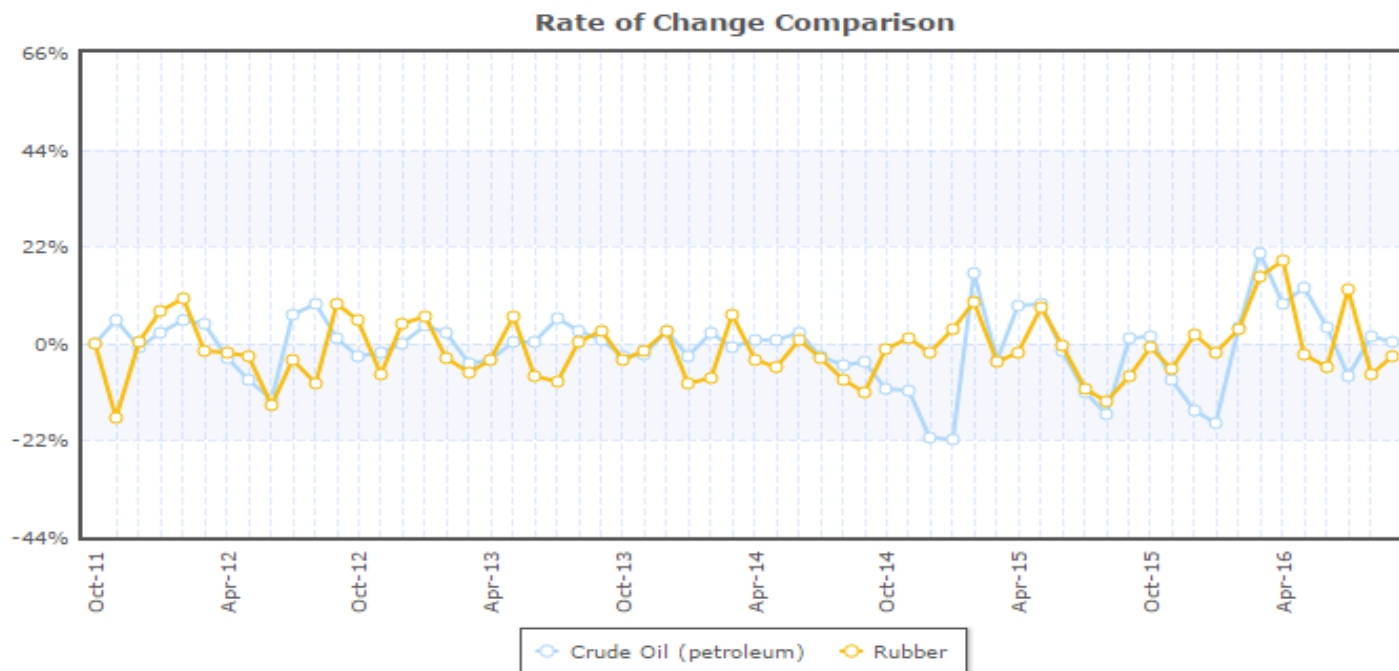
(Nguồn: TradingEconomics/ Đơn vị: JPY/kg)

Sau 4 năm suy giảm liên tiếp, giá cao su trung bình đã đi ngang trong 9T2016. Trong 9T2016, giá cao su đạt mức trung bình \$1.06/tấn, ngang bằng với mức trung bình của năm 2015, sau 4 năm liên tiếp suy giảm với mức CAGR là 22.4%. Sự suy giảm của giá cao su là kết quả của việc dư cung trong thời gian dài, khiến lượng hàng tồn kho tăng lên gấp đôi trong vòng 5 năm.

Sự phục hồi tốt của giá cao su là kết quả của nhiều yếu tố tác động, bao gồm:

- **Giá cao su đang được hỗ trợ tích cực bởi giá dầu.** Dầu thô là nguyên liệu đầu vào chính để sản xuất cao su tổng hợp, là sản phẩm thay thế cao su tự nhiên trong nhiều lĩnh vực. Do vậy, việc giá dầu phục hồi từ đầu năm đã làm tăng chi phí sản xuất cao su tổng hợp và giúp cải thiện nguồn cầu cho cao su tự nhiên. Khảo sát giai đoạn 1999-2016, mối tương quan giữa giá cao su và giá dầu là 83.1%.

Tương quan giá cao su và giá dầu trong 5 năm qua:



(Nguồn: Indexmundi)

- **Các chính sách cắt giảm sản lượng hỗ trợ.** Ngày 4/2/2016, Hội đồng Cao su Quốc tế Ba bên (ITRC) đã quyết định cắt giảm xuất khẩu cao su thiên nhiên tổng cộng 615,000 tấn cao su, trong giai đoạn 6 tháng bắt đầu từ ngày 1/3/2016.

Tiếp đó, bắt đầu từ tháng 9/2016, ITRC tiếp tục đồng thuận cắt giảm xuất khẩu 85.000 tấn cao su bắt đầu từ tháng 9 đến tháng 12 năm 2016.

Như vậy, trong năm 2016, 3 nước sản xuất cao su thiên nhiên hàng đầu thế giới là Indonesia, Thái Lan và Malaysia sẽ giảm xuất khẩu tổng cộng là 700.000 tấn.

Indonesia, Thái Lan và Malaysia cung cấp 67% lượng cao su thiên nhiên trên thế giới. Bên cạnh cắt giảm xuất khẩu, các quốc gia cũng đồng ý tăng tiêu thụ cao su thiên nhiên trong nước thông qua các dự án xây dựng cơ sở hạ tầng để góp phần giảm lượng cao su tồn kho và sớm cải thiện giá.

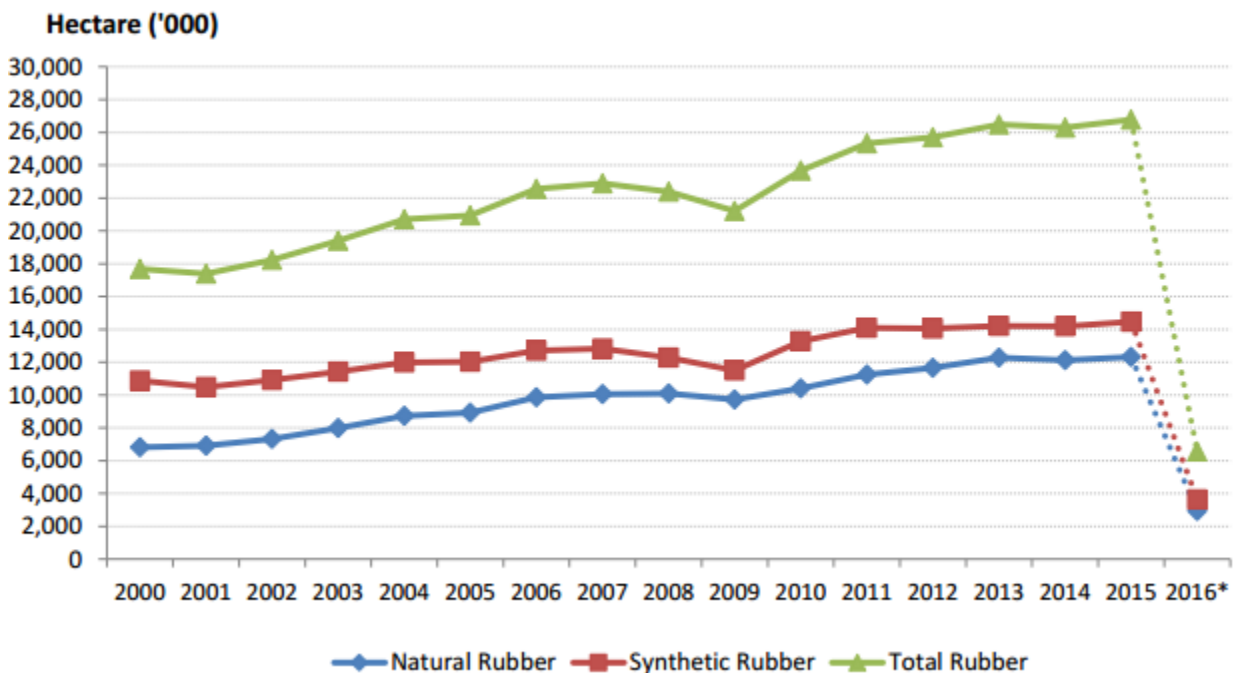
- **Ảnh hưởng bởi yếu tố thời tiết làm tăng giá cao su.** Theo đó, Hiện tượng La Nina nối tiếp El Nino sẽ gây ảnh hưởng tiêu cực tới sản lượng cao su tự nhiên trong ngắn hạn. Dữ liệu lịch sử cho thấy tình trạng mưa kéo dài sẽ ảnh hưởng một phần tới năng suất khai thác mủ cao su, qua đó sẽ tác động tích cực tới giá cao su tự nhiên.

Cây cao su ưa nước nhưng không chịu được úng nước và gió. Cây có thể chịu được tối đa 4 tháng nắng hạn, nhưng sẽ làm giảm năng suất thu hoạch với tổng thời gian cạo mủ là 9 tháng/năm. Chất lượng thu hoạch mủ cao su phụ thuộc khá nhiều vào điều kiện thời tiết trong năm và đạt chất lượng cao nhất khi thời tiết nắng ráo.

Hiện tượng El-nino dẫn đến khô hạn ở một số nước sản xuất trọng yếu như Indonesia, Thái lan và Ấn độ, qua đó làm sụt giảm sản lượng cao su sản xuất trong 2016. Bên cạnh đó, thời tiết khô hạn cũng gián tiếp tạo nên sương mù cho Malaysia và Indonesia, khiến cây cao su thiếu nắng và ảnh hưởng đến chất lượng cao su. Trong khi đó, hiện tượng La-nina được dự báo sẽ xuất hiện vào cuối 2016, cũng ảnh hưởng đáng kể đến sản xuất cao su. Theo đợt La-nina năm 2011, lượng mưa tăng cao đã gây lũ lụt ở Thái Lan, dẫn đến thiếu hụt lượng cung và đẩy giá cao su lên mức cao nhất trong lịch sử vào năm 2011. Bên cạnh đó, việc lượng mưa tăng cao hơn bình thường sẽ ảnh hưởng không tốt lên chất lượng mủ cao su, và giảm số lượng ngày cạo mủ của cao su trong năm.

Diễn biến và dự báo sản lượng Cao su thế giới

World Rubber Production

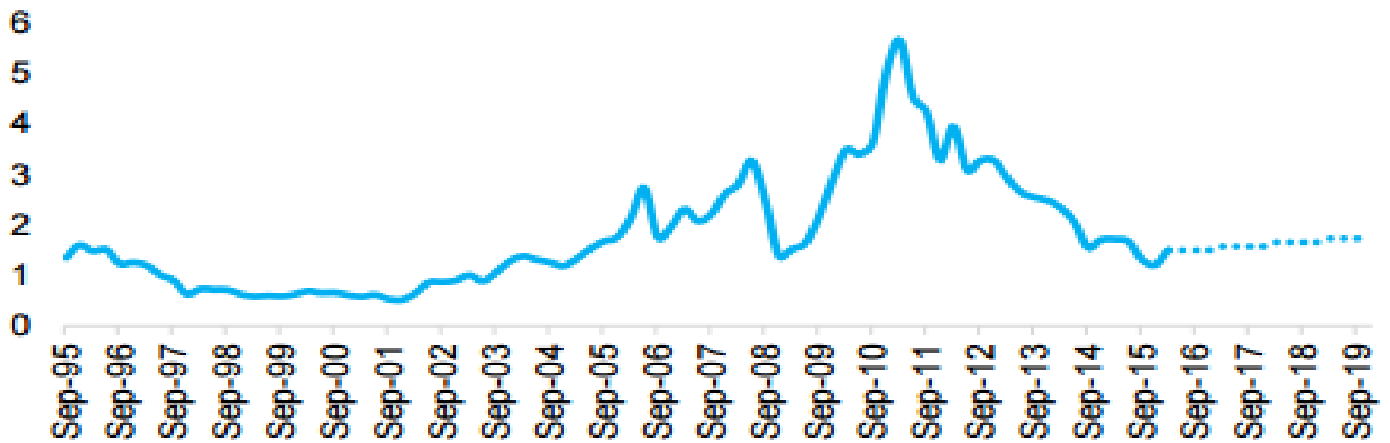


(Nguồn: Hiệp hội Cao su Malaysia)

- **Các yếu tố khác: (1)** Nguồn cung giảm do giá thấp và chi phí sản xuất cao. Theo Quỹ Tiền tệ Quốc tế (IMF) và Ngân hàng Thế giới (WB), tổng sản lượng của Hiệp hội các nước sản xuất cao su thiên nhiên đang chiếm khoảng 92% tổng sản lượng toàn cầu đã giảm hai năm liên tiếp, năm 2014 giảm 1,9% so với năm 2013 và năm 2015 giảm 0,9% so với năm 2014 và lượng tồn kho cao su thế giới cũng đã giảm từ mức 2,06 triệu tấn năm 2014 xuống 1,84 triệu tấn vào thời điểm cuối tháng 10/2015. Bên cạnh đó, Ấn Độ đã công bố sản lượng cao su thiên nhiên giảm mạnh nhất (-21%) trong tất cả các nước sản xuất cao su; **(2)** Ngành cao su hạn chế trồng mới ở nhiều khu vực và chủ yếu là thực hiện tái canh diện tích cao su đã hết chu kỳ khai thác – đầu tư nguồn vốn cho phục hoang, trồng lại, chăm sóc từ 6 đến 8 năm. Điều này dẫn đến thiếu nguồn thu gây khó khăn và khiến người trồng cao có xu hướng chuyển đổi sang cây trồng khác. Thái Lan cũng đang áp dụng chính sách giảm diện tích trồng cao su và hạn chế cạo mủ; **(3)** Ngành công nghiệp ô tô Trung Quốc có tín hiệu hồi phục cũng phần nào tác động tích cực đến nhu cầu tiêu thụ cao su trên thế giới, do Trung Quốc hiện là một trong những nước dẫn đầu cả trong lĩnh vực sản xuất và tiêu thụ cao su thiên nhiên và là thị trường xuất khẩu cao su lớn nhất của Việt Nam, chiếm khoảng 48% sản lượng xuất khẩu. Trung Quốc là nước tiêu thụ Cao su tự nhiên lớn nhất thế giới, năm 2014 lượng tiêu thụ đạt 4,7 triệu tấn, tăng 13,1% so với năm trước và chiếm 39,1% tổng mức tiêu thụ của thế giới. Nhờ nhu cầu lớn từ ngành lốp xe nên mặc dù nền kinh tế Trung Quốc tạm thời chững lại, lượng tiêu thụ Cao su tự nhiên của Trung Quốc vẫn được dự đoán sẽ đạt 6,7 triệu tấn vào năm 2018. Trong đó, ngành lốp ô tô chiếm 70% tổng tiêu thụ Cao su tự nhiên, các sản phẩm cao su khác chiếm 30%.

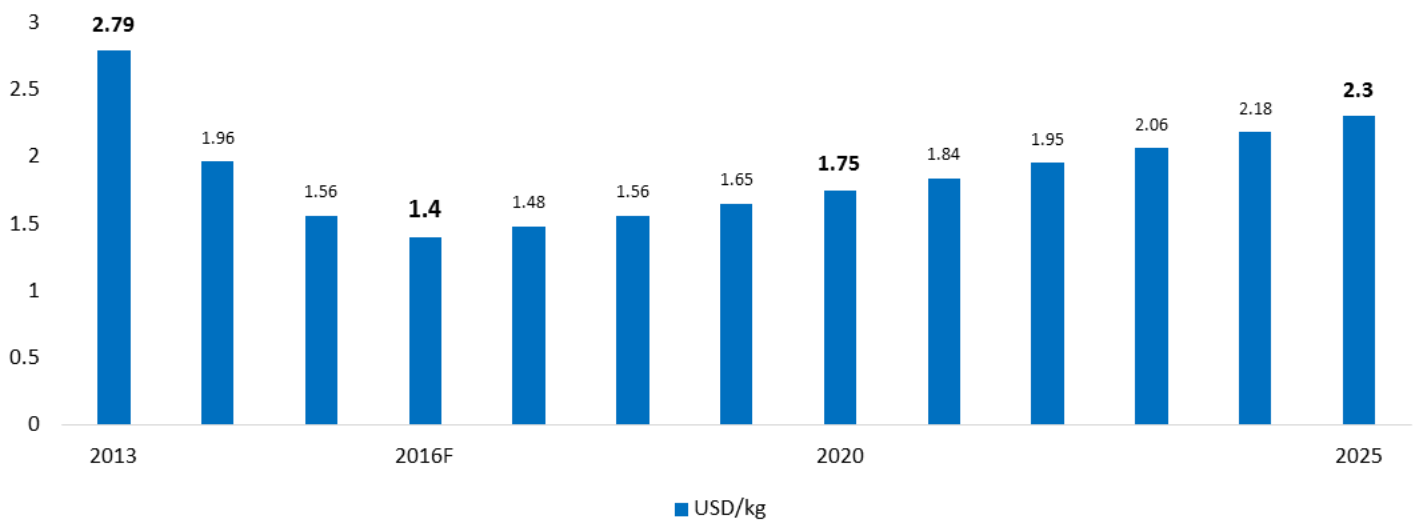
Dự báo giá cao su

Theo dự báo gần đây nhất của Worldbank, giá cao su tự nhiên trong năm 2016 sẽ ở mức khoảng 1,5 USD/kg thay vì 1,4 USD/kg theo số liệu trước đây.



(Nguồn: WorldBank)

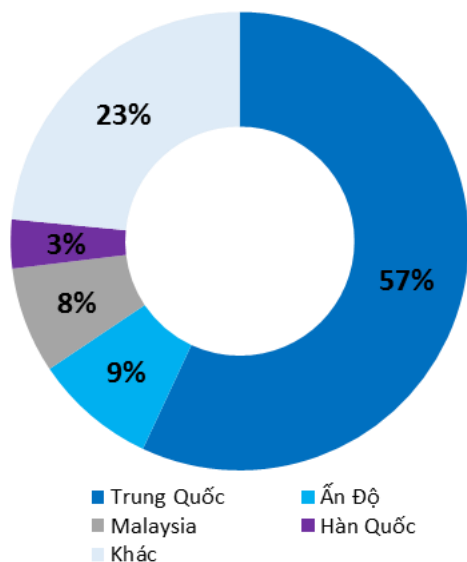
Trong khi đó, theo dự báo của Hiệp hội Cao su Malaysia, giá cao su sẽ tạo đáy trong năm 2016 và bắt đầu chu kỳ tăng trở lại với tốc độ tăng trung bình 0,04 – 0,12 USD/kg mỗi năm cho đến năm 2025.



(Nguồn: Statista)

CẬP NHẬT NGÀNH CAO SU VIỆT NAM

**Thị phần xuất khẩu cao su
9T2016**



(Nguồn: Tổng cục Hải quan)

Việt Nam hiện đang là quốc gia có lượng cao su xuất khẩu lớn thứ 4 thế giới với thị phần xuất khẩu khoảng 10%. Ba quốc gia Thái Lan, Malaysia và Indonesia, thuộc Hội đồng Cao su Quốc tế Ba bên (ITRC) cung cấp đến 67% tổng sản lượng cao su toàn cầu. Do vậy, Việt Nam không tạo được ảnh hưởng lên mức giá cao su thế giới.

Theo số liệu thống kê sơ bộ của Tổng cục Hải quan, xuất khẩu cao su thiên nhiên trong 9 tháng đầu năm 2016 ước đạt 867.951 tấn với giá trị gần 1,1 tỷ USD (tăng 16,6% về lượng và tăng gần 2% về trị giá so với cùng kỳ năm ngoái).

Trung Quốc và Ấn Độ là 2 thị trường tiêu thụ cao su lớn nhất của Việt Nam trong 9 tháng đầu năm 2016, chiếm 65,5% thị phần. Chín tháng đầu năm 2016, giá trị xuất khẩu cao su sang hai thị trường này tăng lần lượt là 19,5% và 14,4% so với cùng kỳ năm 2015.

Chất lượng cao su thấp và xuất khẩu phụ thuộc vào Trung Quốc. 80% sản lượng cao su sản xuất của Việt Nam là loại cao su thô và chất lượng thấp. Hiện tại ngành cao su Việt Nam chủ yếu thụ thuộc vào Trung Quốc bằng con đường xuất khẩu tiểu ngạch. Xuất khẩu cao su sang Trung Quốc chiếm tới 48% tổng sản lượng cao su xuất khẩu.

Các sản phẩm cao su xuất khẩu của nước ta chủ yếu dưới dạng sản phẩm sơ chế do kỹ thuật chế biến còn thiếu và kém trong đó có các dạng như: SVR CV60, SVR CV50, SVRL, SVR 3L...

Việt Nam có các chủng loại sản phẩm cao su được chế biến để xuất khẩu như sau:

- Cao su khối (SVR): Là loại cao su mủ khối, trong đó loại 3L chiếm tỷ lệ cao nhất chiếm tỷ trọng lớn nhất trong sản lượng xuất khẩu, đây là loại cao su lẫn nhiều tạp chất và dùng để sản xuất săm lốp là chính và nhu cầu tiêu thụ trên thị trường thế giới không cao. Trung Quốc có nhu cầu nhập khẩu sản phẩm này lớn và chủ yếu sử dụng để sản xuất săm lốp ô tô. Ngoài ra còn có các loại khác như SVR 10, SVR 20 cũng đáp ứng tiêu chuẩn Việt Nam nhưng chất lượng không ổn định. Việc sản xuất SVRCV50, SVRCV60 tùy theo yêu cầu của khách hàng.
- Loại mủ cô đặc (mủ kem, mủ li tâm): Loại này thường dùng làm các mặt hàng cao su như găng tay, bong bóng ...

- Loại cao su xông khói và cao su tờ đánh đông ở nồng độ nguyên thủy (RSS hoặc ICR)

Giá cao su xuất khẩu bình quân 9 tháng đầu năm 2016 đạt 1.258 USD/tấn, giảm 11,8% so với cùng kỳ năm 2015.

Ước tính, lượng xuất khẩu cao su tháng 10/2016 đạt 140.000 tấn với giá trị 183 triệu USD, đưa khối lượng xuất khẩu cao su 10 tháng đầu năm 2016 lên 1 triệu tấn, thu về 1,28 tỷ USD, tăng 15,8% về khối lượng và tăng 4,5% về giá trị so với cùng kỳ năm 2015.

Giá cao su xuất khẩu bình quân 9 tháng năm 2016 đạt 1.258 USD/tấn, giảm 11,8% so với cùng kỳ năm 2015.

Trung Quốc và Ấn Độ là 2 thị trường tiêu thụ cao su lớn nhất của Việt Nam trong 9 tháng đầu năm 2016, chiếm 65,5% thị phần. Chín tháng đầu năm 2016, giá trị xuất khẩu cao su sang hai thị trường này tăng lần lượt là 19,5% và 14,4% so với cùng kỳ năm 2015.

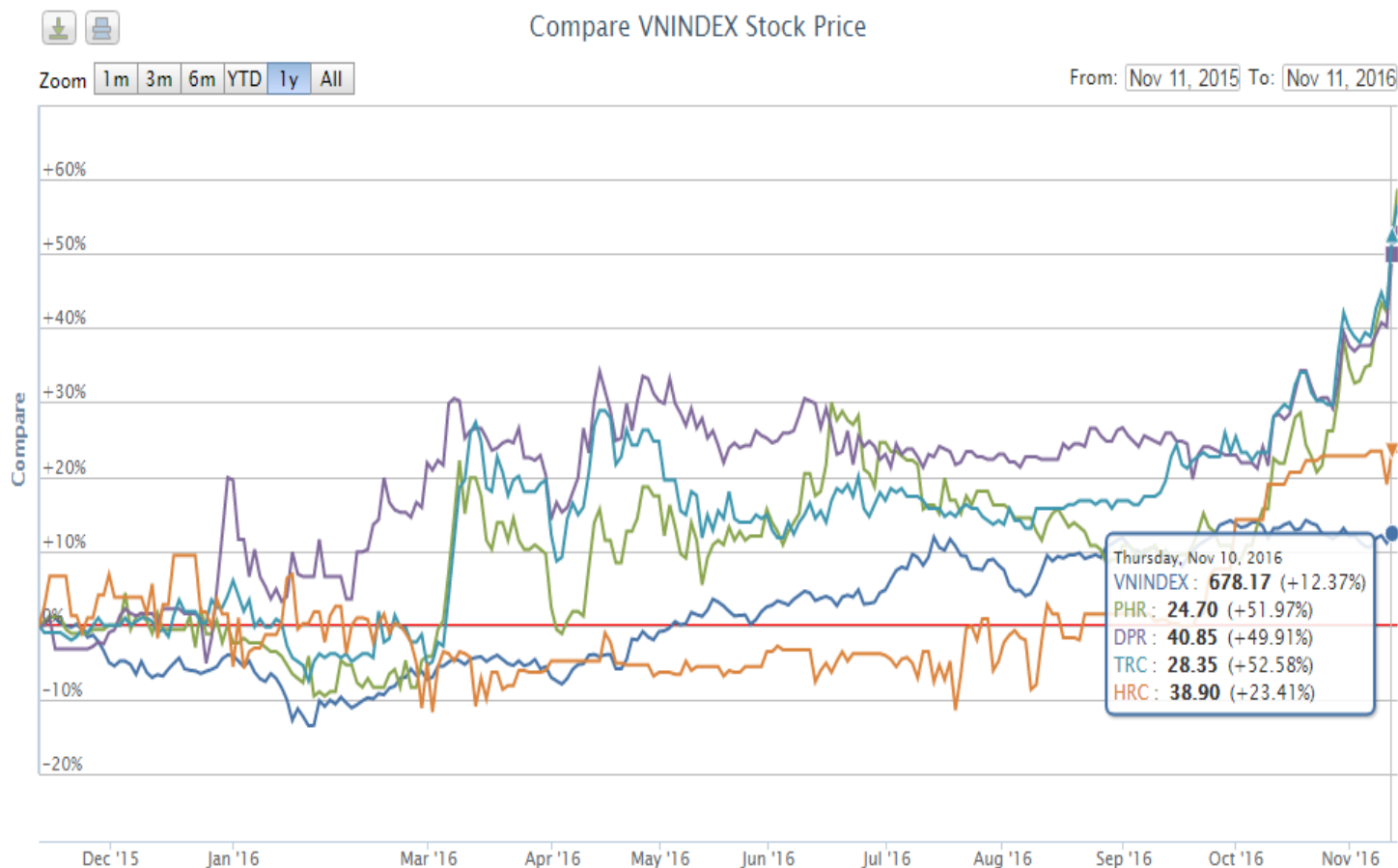
Ở chiều ngược lại, khối lượng nhập khẩu cao su trong tháng 10/2016 ước đạt 35 nghìn tấn với giá trị đạt 57 triệu USD, đưa khối lượng nhập khẩu mặt hàng này 10 tháng đầu năm 2016 đạt 338 nghìn tấn với giá trị đạt 523 triệu USD, tăng 6,6% về khối lượng nhưng lại giảm 3,2% về giá trị so với cùng kỳ năm 2015.

Bốn thị trường nhập khẩu cao su chủ yếu trong 9 tháng đầu năm 2016 là Hàn Quốc, Nhật Bản, Campuchia và Đài Loan, chiếm 57% thị phần. Trong 9 tháng đầu năm 2016, khối lượng cao su ở tất cả các thị trường nhập khẩu đều tăng.

Về giá trị, 4 thị trường có giá trị nhập khẩu cao su tăng trong 9 tháng đầu năm 2016 là Trung Quốc, Indonesia, Thái Lan và Malaysia với giá trị tăng lần lượt là 22,8%, 9,5%, 7,4% và 3,9%. Các thị trường còn lại có giá trị nhập khẩu cao su trong 9 tháng đầu năm 2016 giảm, trong đó giá trị nhập khẩu cao su của Nga là giảm mạnh nhất, giảm 16,9% so với cùng kỳ năm 2015.

CẬP NHẬT CÁC DOANH NGHIỆP NIÊM YẾT TRONG NGÀNH

Diễn biến giá cổ phiếu các Doanh nghiệp Ngành cao su



(Nguồn: vndirect.com.vn)

Sau khoảng thời gian tăng giá khá ấn tượng (20%) giai đoạn Q1/2016 khi giá cao su thế giới bật tăng chạm mức 200 JPY/kg; giá của các Doanh nghiệp cao su niêm yết gần như đi ngang trong giai đoạn 6 tháng sau đó.

Bắt đầu từ cuối Q3/2016, khi những ảnh hưởng từ đà tăng của giá dầu, thỏa thuận cắt giảm sản lượng cũng như hiệu ứng thời tiết rõ rệt hơn, giá cao su thế giới xuất hiện tín hiệu thoát đáy và quay đầu, các mã ngành Cao su tự nhiên cũng theo đó phản ánh thông tin tích cực trên vào giá cổ phiếu và đạt được mức tăng trưởng khá ấn tượng.

Tính trong giai đoạn 1 năm vừa qua (bắt đầu từ ngày 11/11/2015); trong khi VN-Index chỉ tăng trưởng 12,37% thì các Doanh nghiệp Cao su nổi bật như TRC tăng 52,58%; PHR tăng 51,97%; DPR tăng 49,91% và HRC tăng 38,90% (Đều gấp trên 3 lần mức tăng trưởng của chỉ số chung).

Cập nhật kết quả kinh doanh & Khuyến nghị

PHR – Diện tích trồng và khai thác cao su lớn nhất cùng với khoản thu nhập lớn từ hoạt động thanh lý vườn cây

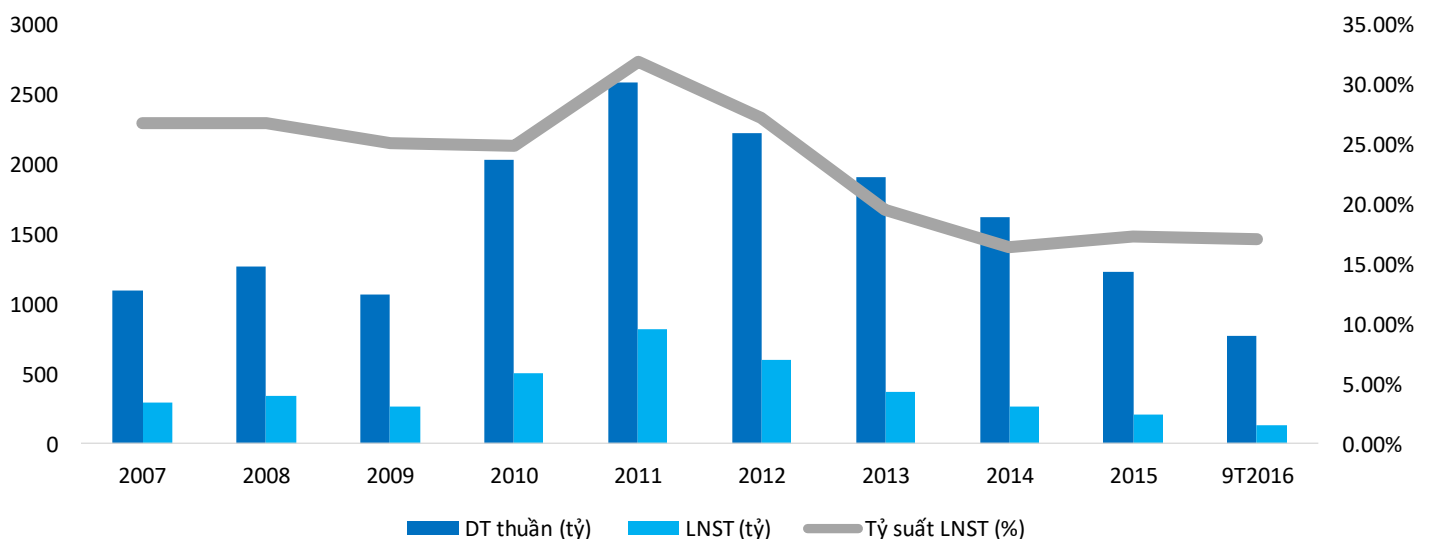
Cập nhật KQKD 10T2016: Trong tháng 10, PHR khai thác được 1.716 tấn mủ quy khô (tỷ lệ 10,53% kế hoạch năm), thu mua 1.531 tấn. Lũy kế 10 tháng, sản lượng khai thác của PHR đạt 11.746 tấn mủ quy khô, đạt tỷ lệ 72,06% kế hoạch năm (16.300 tấn). Thu mua mủ từ vườn cây và hộ khoán được 10.587 tấn (đạt tỷ lệ 105,87% kế hoạch năm).

Từ sản lượng mủ khai thác và thu mua, công ty chế biến theo kế hoạch đặt hàng được 22.024 tấn mủ thành phẩm các loại (tính cả mủ skim), trong đó cơ cấu chủng loại sản phẩm CV 60 chiếm tỷ lệ cao nhất với 26,73%; tiếp đến là SVR 10 với 23,09% và SVR 3L 16,73%. Chủng loại sản phẩm Latex chiếm tỷ lệ 12,77%.

Trong tháng 10, PHR giao bán được 3.071 tấn mủ thành phẩm các loại, giá bán bình quân trong tháng 31,2 triệu đồng/tấn. Lũy kế 10 tháng, tiêu thụ 23.861 tấn mủ thành phẩm, giá bán bình quân 30,1 triệu đồng/tấn.

Doanh thu thuần lũy kế 9 tháng đầu năm đạt 770,3 tỷ đồng (giảm nhẹ 7,6% so với cùng kỳ); thu nhập từ hoạt động thanh lý cây cao su tăng lên đáng kể đạt 111 tỷ đồng giúp cho PHR đạt 160,7 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế. Lợi nhuận sau thuế của công ty mẹ đạt 131,1 tỷ đồng, tăng mạnh 88% so với cùng kỳ, vượt 31% kế hoạch đặt ra cho cả năm 2016.

Kết quả Hoạt động kinh doanh giai đoạn 2011 - 2015



(Nguồn: BCTC PHR)

Dự phóng cả năm 2016, Chúng tôi ước tính sản lượng sản phẩm sản xuất từ cao su của PHR đạt khoảng 30.000 tấn sản phẩm với giá bán trung bình 31,5 triệu đồng/tấn (+0,96% yoy) do ảnh hưởng tích cực từ đà tăng của giá cao su thế giới. Doanh thu từ hoạt động sản xuất kinh doanh cốt lõi ước đạt 945 tỷ đồng.

Theo diễn biến trong quá khứ, quý 4 hàng năm luôn là quý đạt mức lợi nhuận ròng cao nhất của PHR do Công ty đẩy mạnh thanh lý cây cao su đã quá tuổi khai thác vào giai đoạn này, với diện tích vườn cao su trong kế hoạch thanh lý hàng năm khoảng 1.000 ha, 9T2016, PHR đã thu về được 111 tỷ đồng, Chúng tôi ước tính Công ty sẽ thu về thêm 100 tỷ đồng thu nhập từ hoạt động này trong quý cuối năm.

Doanh thu tài chính ước tính vẫn duy trì ở mức các năm trước do hoạt động của các công ty con, công ty liên kết vẫn ổn định cũng như các khoản đầu tư ngắn hạn và dài hạn của PHR không có quá nhiều thay đổi đáng kể trong năm 2016.

Chúng tôi dự phóng năm 2016, PHR đạt 1.085 tỷ đồng doanh thu thuần (-11,6% yoy); lợi nhuận sau thuế đạt 235,3 tỷ đồng (+9,4% yoy) do việc đẩy mạnh hoạt động thanh lý vườn cây cao su.

Giai đoạn 2017 – 2025: Doanh thu của PHR được kỳ vọng tăng trưởng tích cực và ổn định khi theo như dự báo, giá cao su thế giới sẽ bước vào chu kỳ tăng trở lại cho đến năm 2025 và đạt mức 2,3 USD/kg (Hiệp hội cao su Malaysia); Chúng tôi ước tính tốc độ tăng trưởng kép CAGR của PHR trong giai đoạn 2017 – 2025 đạt 15%.

EPS 2016 của PHR dự phóng đạt 2.398 VNĐ/cp sau khi đã loại trừ 20% trích quỹ khen thưởng và phúc lợi. Theo đó, cổ phiếu PHR tại ngày 11/11/2016 đang được giao dịch với mức P/E forward là 10,76 lần, đã xấp xỉ với mức trung bình của ngành vào khoảng 11,5 lần.

Chúng tôi khuyến nghị **NẮM GIỮ** đối với mã cổ phiếu PHR với giá mục tiêu là 27.600 VNĐ/cp, tương ứng tỷ lệ Upside 7% cho thời gian đầu tư ngắn hạn (3 tháng).

DPR – Lợi thế vườn cây đang đạt độ tuổi năng suất cao, tập trung phát triển sản phẩm mới, hoàn thiện chuỗi sản xuất

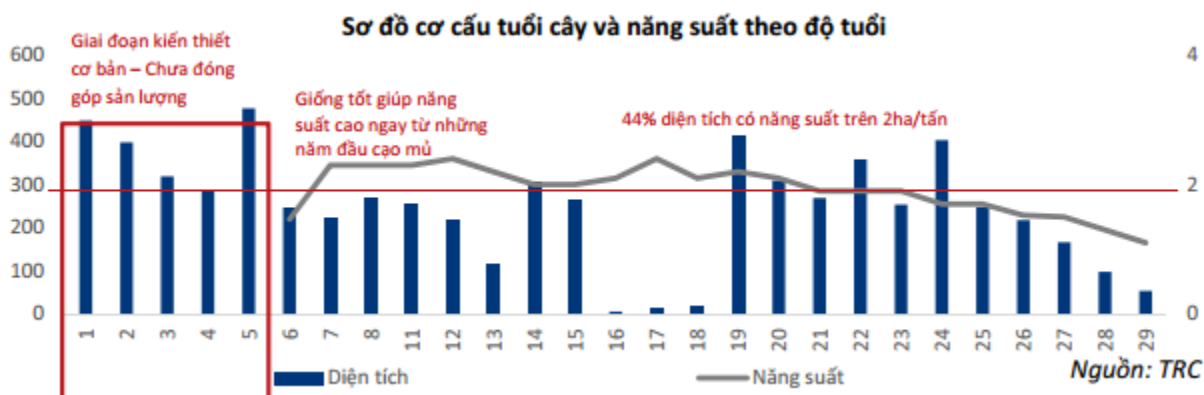
Cập nhật KQKD 9T2016: Kết quả sản xuất 9 tháng đầu năm 2016, sản lượng khai thác cao su của DPR đạt 8.823,3 tấn, lượng cao su thu mua 1.719,6 tấn. Sản lượng tiên thụ 9.438,5 tấn.

Tổng doanh thu 9 tháng đạt 408,5 tỷ đồng, trong đó, doanh thu từ mủ cao su đạt 296,7 tỷ đồng. Đối với doanh thu từ mủ cao su, có 248 tỷ đồng từ mủ cao su khai thác, phần còn lại từ cao su mua. Sản lượng khai thác đạt 8.823,3 tấn, lượng cao su thu mua 1.719,6 tấn. Sản lượng tiên thụ 9.438,5 tấn.

Giá bán cao su bình quân 30,48 triệu đồng/tấn, giảm 3,3 triệu đồng so với cùng kỳ, trong đó giá xuất khẩu và ủy thác xuất khẩu 31,5 triệu đồng/tấn và giá nội tiêu chỉ 19,9 triệu đồng/tấn. Bình quân cùng kỳ năm ngoái giá bán cao su nội tiêu 32,2 triệu đồng/tấn và giá xuất khẩu 35,8 triệu đồng/tấn. Kim ngạch xuất khẩu cao su theo USD đạt hơn 5,08 triệu USD, giảm mạnh gần 900.000 USD so với cùng kỳ.

Lợi nhuận trước thuế lũy kế 9 tháng đạt 103,5 tỷ đồng, vượt 48% chỉ tiêu lợi nhuận cả năm (70 tỷ đồng).

Lợi thế cơ cấu vườn cây tối ưu với diện tích vườn cây có độ tuổi từ 1 - 10 năm chiếm 28%; 32% diện tích cây có độ tuổi từ 11 – 15 năm và cây độ tuổi 16 – 21 năm chiếm 40%.



Mức trích lập quỹ khen thưởng và phúc lợi cao so với ngành khi trong năm 2016, DPR vẫn duy trì mức trích lập 25% lợi nhuận sau thuế.

Chúng tôi ước tính với giá cao su duy trì ở mặt bằng hiện tại, năm 2016, DPR có thể đạt 790 tỷ đồng (-7,7% yoy); Lợi nhuận sau thuế đạt 143,7 tỷ đồng (-7,6% yoy).

EPS dự phóng năm 2016 của DPR đạt 2.688 VNĐ/cp sau khi đã trừ quỹ trích lập khen thưởng phúc lợi. Theo đó, giá cổ phiếu DPR tại ngày 11/11/2016 đang giao dịch với mức P/E forward đạt 15,59 lần, cao hơn so với mức trung bình ngành (~ 11,5 lần).

Với kỳ vọng vào chu kỳ khai thác tối ưu của vườn cây cao su đang đạt độ tuổi năng suất cao, chúng tôi khuyến nghị **NẮM GIỮ** đối với mã cổ phiếu DPR.

TRC – Mức ưu đãi về thuế Thu nhập Doanh nghiệp cao nhất trong ngành

Cập nhật KQKD 9T2016: Trong quý 3/2016, TRC ghi nhận 14.7 tỷ đồng LNTT (+25.8% yoy), nâng tổng LNTT 9 tháng 2016 lên 39.1 tỷ đồng (+7%yoy). Nếu tính riêng lợi nhuận từ hoạt động sản xuất cao su, công ty ghi nhận mức tăng trưởng mạnh 51% yoy.

Lũy kế 9 tháng đầu năm, Công ty thực hiện được 200 tỷ đồng doanh thu thuần, giảm 18%; lãi sau thuế cổ đông công ty mẹ 38.2 tỷ đồng, tăng trưởng 31%. Với kết quả này, Công ty đã vượt nhẹ kế hoạch lãi trước thuế cả năm (37 tỷ đồng).

Trong số các doanh nghiệp đầu ngành, CTCP Tây Ninh được hưởng mức thuế ưu đãi tốt nhất, với mức 12.5% cho thuế TNDN từ trồng trọt và 15% cho các hoạt động khác đến năm 2019. Sau khi áp dụng mức ưu đãi trên, thuế doanh nghiệp năm 2016 được giảm 50%. Trong 2015, chi phí thuế DN ở mức 12.5% LNTT, thấp hơn DPR (18%) và PHR (17.7%).

Chúng tôi ước tính với giá cao su duy trì ở mặt bằng hiện tại, năm 2016, TRC ước đạt doanh thu thuần 350 tỷ đồng (-3,6% yoy); Lợi nhuận sau thuế ước đạt 58,1 tỷ đồng (+6% yoy).

EPS dự phóng năm 2016 của TRC đạt 1.597 VNĐ/cp sau khi đã trừ 20% trích lập quỹ khen thưởng và phúc lợi. Theo đó, giá cổ phiếu TRC tại ngày 11/11/2016 đang giao dịch ở mức P/E forward đạt 18,2 lần, cao hơn khá

nhiều so với mức trung bình ngành (~ 11,5 lần). Do đó, chúng tôi khuyến nghị HẠ TỶ TRỌNG đối với mã cổ phiếu TRC.

Bảng so sánh chỉ số tài chính các Công ty niêm yết trong ngành

STT	Mã CK	Vốn hóa (tỷ)	Tổng TS (tỷ)	Tổng nợ (tỷ)	ROA 9T2016 (%)	ROE 9T2016 (%)	EPS 4 quý gần nhất (VND)	P/E (lần)	BV (VND)
1	PHR	2.025	3.455	754	6,67	10,22	3.480	7,42	28.000
2	DPR	1.404	3.285	237	3,05	4,72	2.260	18,57	51.900
3	TRC	632	1.603	138	3,70	4,24	2.690	10,83	48.350
4	HRC	913	725	185	1,11	1,49	300	128,11	17.620
5	TNC	169	329	-	6,69	7,32	840	12,52	15.900

(Nguồn: DNSE tổng hợp, tính theo giá đóng cửa ngày 11/11/2016)

Mọi thông tin liên quan đến báo cáo này, xin vui lòng liên hệ:

**Công ty Cổ phần chứng khoán
Đại Nam**

Trụ sở Tầng 12A, Centre
Building Hapulico
Complex, số 01 Nguyễn
Huy Tưởng, Thanh Xuân,
Hà Nội

Tel (04) 7304 7304

Fax (04) 6262 0656

Website www.dnse.com.vn

Tuyên bố miễn trách nhiệm

1. Các thông tin trong báo cáo này được Công ty cổ phần chứng khoán Đại Nam đưa ra dựa trên nguồn thông tin mà chúng tôi coi là đáng tin cậy. Tuy nhiên, DNSE không đảm bảo tính chính xác, đầy đủ, cập nhật của những thông tin này.
2. Các nhận định được đưa ra trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích. Các nhà đầu tư sử dụng báo cáo này như nguồn tư liệu tham khảo tự chịu trách nhiệm cho quyết định đầu tư của mình.