

## BÁO CÁO PHÂN TÍCH

---000---

## NGÀNH CAO SU TỰ NHIÊN

THÁNG 11.2009

### Trụ sở chính:

Tầng 2, 161 Đồng Khởi, Tòa nhà Opera View, Phường Bến Nghé, Q.1, Tp Hồ Chí Minh

Tel: 08. 38.241.567 – Fax: 08.38.241.572

Website: [www.mhbs.vn](http://www.mhbs.vn)

### Chi nhánh Hà Nội:

Tầng 6, Tòa nhà MINEXPORT, 28 Bà Triệu, Hoàn Kiếm, Hà Nội

Tel: 04. 62682888- Fax: 04. 62702146

### Bộ phận Phân tích Nghiên cứu:

Nguyễn Anh Thương

Email: [thuong.na@mhbs.vn](mailto:thuong.na@mhbs.vn)

Tel: 08. 83.241.567 – 128

## HỒI PHỤC & KỶ VỌNG



Báo cáo phân tích chỉ có tính chất tham khảo, Nhà đầu tư được mặc định đã hiểu rõ nội dung khuyến cáo ở phần cuối của báo cáo này.

## NỘI DUNG CHÍNH

### Giới thiệu chung

#### I. Ngành cao su thế giới

1. Nguồn cung cao su
2. Nhu cầu cao su
3. Giá cao su tự nhiên

#### II. Ngành cao su Việt Nam

1. Tổng quan chung
2. Thị trường tiêu thụ
  - 2.1 Thị trường trong nước
  - 2.2 Tình hình xuất khẩu
3. Phân tích SWOT
4. Các yếu tố chính tác động đến giá cao su

#### III. Nhận định của MHBS về ngành cao su tự nhiên

#### IV. Giới thiệu các công ty cao su niêm yết

## TIÊU ĐIỂM

Tình hình Cung – Cầu cao su tự nhiên thế giới tương đối cân bằng trong năm 2009. Nguồn cung cao su tự nhiên toàn thế giới năm 2009 đạt 9,36 triệu tấn, giảm 6,21% so với năm 2008 do các nước sản xuất chính cùng nhau cắt giảm sản lượng để nâng đỡ giá. Nhu cầu tiêu thụ cao su tự nhiên tiếp tục sụt giảm 1,7% so với năm 2008 đạt 9,56 triệu tấn.

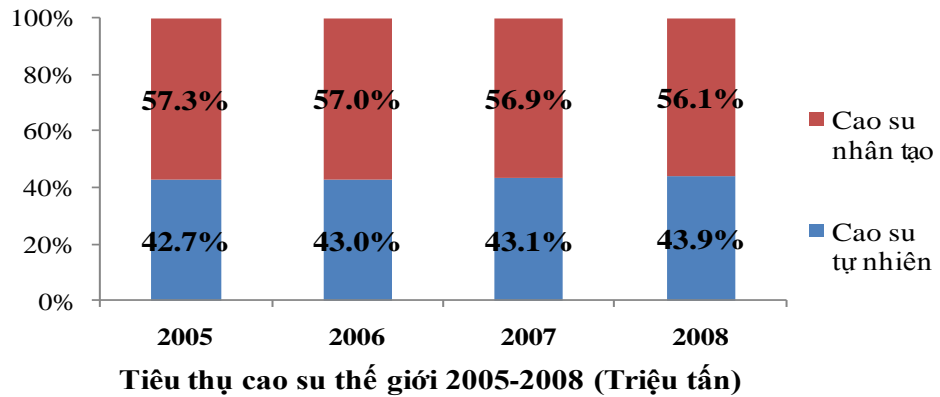
Giá cao su tự nhiên biến động mạnh trong năm 2008 theo biến động của giá dầu. Sau khi đạt đỉnh vào giữa năm đã quay đầu rút mạnh và duy trì ở mức thấp. Tuy nhiên, từ quý 2/2009 giá cao su tự nhiên có xu hướng tăng lại.

Xuất khẩu cao su tự nhiên của Việt Nam trong 7 tháng đầu năm 2009 đạt 316.000 tấn, kim ngạch 453 triệu USD, tăng 2,55% về lượng và giảm gần 50% về giá trị so với cùng kỳ năm 2008. Dự báo cả năm 2009 Việt Nam xuất khẩu khoảng 700.000 tấn, kim ngạch 1 tỷ USD.

Trải qua 9 tháng đầu năm 2009, các doanh nghiệp niêm yết thuộc ngành cao su tự nhiên hầu hết hoàn thành kế hoạch lợi nhuận cả năm. Với dự báo giá cao su tự nhiên những tháng cuối năm biến động theo chiều hướng tăng nhẹ, các doanh nghiệp này sẽ hoàn thành kế hoạch doanh thu và vượt kế hoạch lợi nhuận cả năm 2009. Tuy nhiên theo đánh giá của chúng tôi, kết quả này đã được phản ánh vào giá cổ phiếu khi P/E ngành dự kiến 2009 nằm ở mức **20,1** lần, cao hơn mức P/E dự kiến 2009 của toàn thị trường (ước tính **17,5** lần). Trong thời điểm hiện tại, đầu tư vào các cổ phiếu này với kỳ vọng lợi nhuận đột biến trong năm 2009 có thể gặp rủi ro. Theo quan điểm của chúng tôi, Quý 1/2010 là thời điểm thích hợp **XEM XÉT** đầu tư với kỳ vọng về sự khởi sắc của ngành cao su tự nhiên khi nền kinh tế thế giới hồi phục.

## GIỚI THIỆU CHUNG

Ngành cao su chia làm 2 mảng chính: cao su tự nhiên và cao su nhân tạo. Thành phần chính của cao su tự nhiên là mủ khai thác từ cây cao su. Cao su nhân tạo có nguồn gốc từ dầu mỏ. Hiện nay, nhu cầu tiêu thụ cao su tự nhiên chiếm khoảng 40-45% tổng nhu cầu cao su toàn thế giới.



Tiêu thụ	2005	2006	2007	2008
Cao su nhân tạo	11.79	12.37	13.03	12.44
Cao su tự nhiên	8.78	9.33	9.88	9.73
<b>Tổng nhu cầu</b>	<b>20.57</b>	<b>21.70</b>	<b>22.92</b>	<b>22.16</b>

Nguồn: MHBS tổng hợp từ IRSG

Nguồn gốc cây cao su xuất phát từ các nước Nam Mỹ nhưng các quốc gia ở Châu Á mới là các nhà sản xuất chính.

### Sản lượng cao su tự nhiên các nước sản xuất chính 2005-2009 (Triệu tấn)

Nước	Vị trí	2005	2006	2007	2008	E2009
Thái Lan	1	2.94	3.14	3.06	3.09	3.08
Indonesia	2	2.27	2.64	2.76	2.75	2.59
Malaysia	3	1.13	1.28	1.20	1.07	1.02
Ấn Độ	4	0.77	0.85	0.81	0.88	0.86
<b>Việt Nam</b>	<b>5</b>	<b>0.48</b>	<b>0.56</b>	<b>0.60</b>	<b>0.66</b>	<b>0.65</b>
Trung Quốc	6	0.54	0.54	0.59	0.51	0.58
Srilanka	7	0.10	0.11	0.12	0.13	0.13
<b>Tổng 7 nước</b>		<b>8.23</b>	<b>9.11</b>	<b>9.13</b>	<b>9.10</b>	<b>8.90</b>
<b>Toàn thế giới</b>		<b>8.88</b>	<b>9.70</b>	<b>9.71</b>	<b>9.98</b>	<b>9.36</b>
<b>Tỷ trọng 7 nước so với thế giới</b>		<b>93%</b>	<b>94%</b>	<b>94%</b>	<b>91%</b>	<b>95%</b>

Nguồn: MHBS tổng hợp từ IRSG

Chu kỳ sinh trưởng cây cao su trung bình 26-28 năm (xây dựng vườn cây cơ bản 6-8 năm, thời gian khai thác mủ 20 năm). Phần lớn mủ khai thác dùng làm nguyên liệu cho ngành sản xuất ô tô, các ngành công nghiệp chế biến các sản phẩm cao su khác như găng tay, sản phẩm y tế, các mặt hàng

giày dép, nệm cao su... Hết thời gian khai thác mỏ sẽ tiến hành thanh lý vườn cao su khai thác gỗ phục vụ cho các ngành khác.

## I. NGÀNH CAO SU THẾ GIỚI

### 1. Nguồn Cung cao su thế giới

Tổ chức nghiên cứu cao su thế giới (IRSG) dự báo sản lượng cao su tự nhiên toàn thế giới năm 2009 đạt 9,36 triệu tấn, giảm 6,21% so với năm 2008. Nguyên nhân chính do các nước sản xuất chính cùng nhau cắt giảm sản lượng để nâng đỡ giá sau khi giá cao su xuống mức thấp vào những tháng cuối năm 2008.

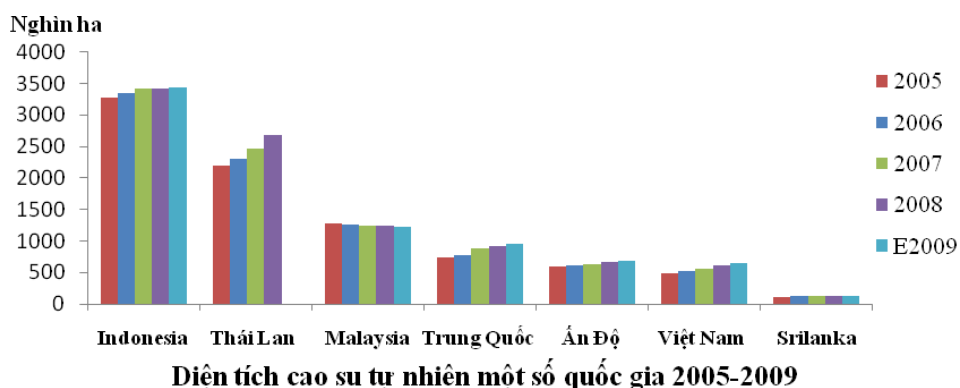
#### Sản lượng cao su tự nhiên tại 7 nước sản xuất cao su lớn nhất thế giới (Triệu tấn)

Nước	6Tháng 2008	6Tháng 2009	Tăng/ giảm	2008	E2009	Tăng/ giảm
Thái Lan	1.488	1.300	-12.63%	3.090	3.075	-0.49%
Indonesia	1.427	1.341	-6.03%	2.751	2.586	-6.00%
Malaysia	0.561	0.378	-32.61%	1.072	1.023	-4.57%
Ấn Độ	0.385	0.349	-9.35%	0.881	0.857	-2.72%
Việt Nam	0.162	0.150	-7.16%	0.663	0.650	-1.96%
Trung Quốc	0.114	0.202	77.97%	0.510	0.580	13.73%
Srilanka	0.067	0.071	5.51%	0.129	0.126	-2.33%

Nguồn: MHBS tổng hợp từ IRSG, AGRO

Trong 7 nước sản xuất cao su tự nhiên lớn của thế giới, IRSG dự báo Trung Quốc tăng sản lượng cao su tự nhiên trong năm 2009 chủ yếu do sản lượng của nước này năm trước đã giảm 9,9% (ảnh hưởng của thời tiết). Năm 2009 sản lượng cao su tự nhiên của Trung Quốc tăng 13,73% so với năm 2008. Thực tế 6 tháng đầu năm 2009, sản lượng đạt 202 nghìn tấn, tăng 77.97% so với cùng kỳ.

Diện tích cao su tự nhiên tại 7 quốc gia sản xuất cao su lớn nhất thế giới trong năm 2009 được giữ ở mức ổn định tương đương năm 2008. Tuy nhiên tổng sản lượng cao su tự nhiên khai thác tại các nước này năm 2009 được dự báo sẽ giảm 3,2% so với năm 2008.

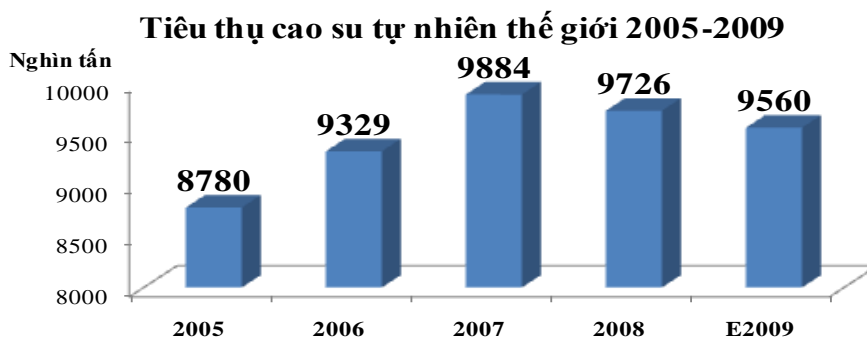


Nguồn: Báo cáo ngành cao su Quý 3/2009, AGRO

## 2. Nhu cầu cao su thế giới

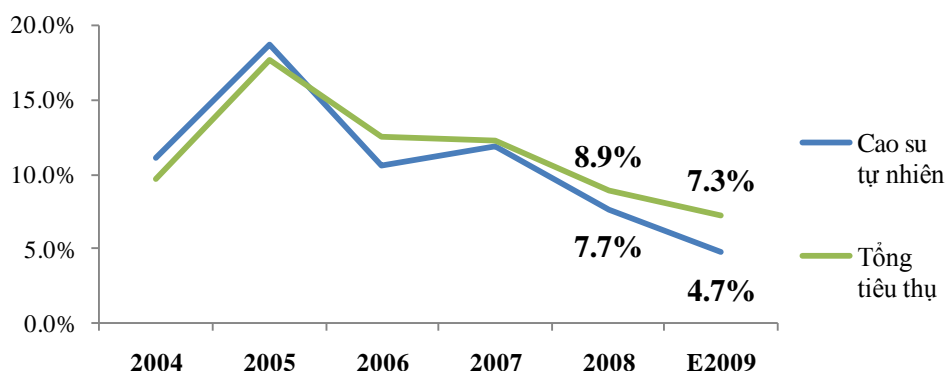
Năm 2008 tổng mức tiêu thụ cao su toàn thế giới khoảng 22,15 triệu tấn, giảm 3,7% so với năm 2007. Riêng mặt hàng cao su tự nhiên, mức tiêu thụ chỉ đạt 9,72 triệu tấn, giảm 1,6% so với năm trước đó. Đây cũng là lần giảm sút đầu tiên trong những năm gần đây. Nguyên nhân chính từ cuộc khủng hoảng kinh tế toàn cầu.

Năm 2009, kinh tế thế giới tiếp tục sụt giảm làm giảm nhu cầu hàng hoá, trong đó có mặt hàng ô tô. Nhu cầu tiêu thụ cao su từ các nhà sản xuất ô tô tại các thị trường quan trọng như Mỹ, Châu Âu, Nhật Bản giảm trong năm nay cộng với giá cao su tổng hợp giảm do giá dầu thô đứng ở mức thấp đã tác động mạnh đến nhu cầu tiêu thụ cao su tự nhiên. IRSG dự báo tổng nhu cầu cao su thế giới năm 2009 sẽ giảm 7% so với năm 2008, xuống 20,8 triệu tấn, nhu cầu tiêu thụ cao su tự nhiên tiếp tục giảm 1,7% so với năm 2008.



Nguồn: IRSG

Trung Quốc là thị trường tiêu thụ cao su lớn nhất trên thế giới, tỷ lệ tiêu thụ chiếm hơn 26% tổng mức tiêu thụ cao su toàn cầu. Thị trường Trung Quốc có tốc độ tăng trưởng kim ngạch nhập khẩu cao su năm 2008 lớn nhất thế giới, ở mức 39,27%. Năm 2009, trong khi các thị trường tiêu thụ chính như Mỹ, Nhật, Ấn Độ, Hàn Quốc... đều có sự sụt giảm lớn nhưng Trung Quốc vẫn là thị trường tiềm năng nhập khẩu cao su lớn trên thế giới. Tổng nhu cầu cao su của Trung Quốc được dự báo vẫn tăng 7,3% trong năm nay, thấp hơn mức tăng 8,9% của năm 2008. Trong đó tiêu thụ cao su tự nhiên đạt 2,65 triệu tấn, tăng 4,7% so với năm 2008.



**Tăng trưởng cao su của Trung Quốc, 2004-2009**

*Nguồn: Báo cáo ngành cao su Quý 3/2009, AGRO*

Một trong những nguyên nhân khiến mức tiêu thụ cao su của Trung Quốc vẫn tiếp tục tăng là do số lượng lốp xe xuất khẩu và tiêu thụ nội địa duy trì được đà tăng trưởng. Trong vòng 5 năm (2003-2008) số lượng lốp xe tiêu thụ nội địa tăng liên tục, từ 165 triệu lên 350 triệu lốp. Trong khi đó lượng xuất khẩu cũng tăng mạnh từ 45 triệu lên gần 199 triệu lốp.

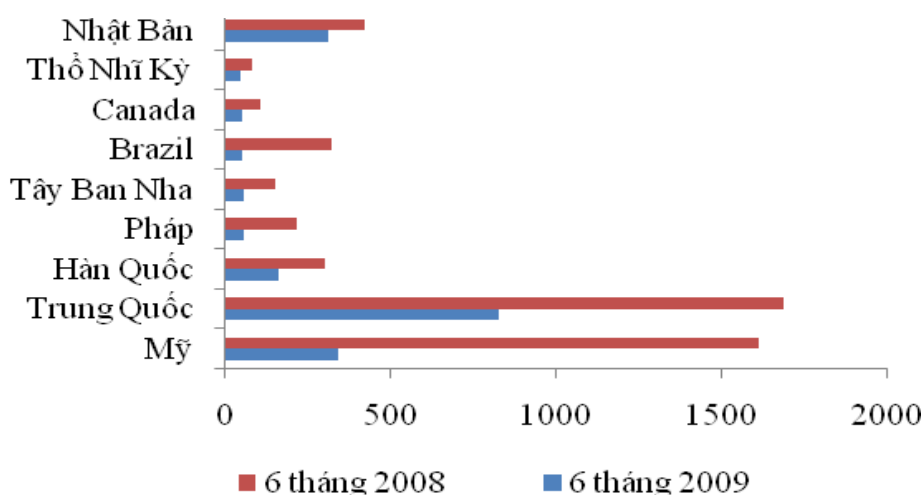
Ngày 11/9/2009 Chính phủ Mỹ quyết định nâng mức thuế suất cho mặt hàng lốp ô tô và xe tải hạng nhẹ nhập khẩu từ Trung Quốc lên 35% thay cho mức 4% như hiện nay, bắt đầu từ ngày 26/9. Đây là thông tin quan trọng ảnh hưởng mạnh đến ngành sản xuất lốp ô tô của Trung Quốc. Với mức thuế suất mới này, khả năng cạnh tranh của lốp xe Trung Quốc sẽ giảm mạnh tại thị trường Mỹ, xuất khẩu lốp xe của Trung Quốc vào thị trường này sẽ suy giảm đáng kể, ảnh hưởng đến tiêu thụ cao su tự nhiên của Trung Quốc. Dự báo nhu cầu tiêu thụ cao su tự nhiên của Trung Quốc



sẽ không đạt mức tăng trưởng 7,3% trong năm nay do sản xuất lốp xe chiếm 60% sản lượng cao su tự nhiên của nước này và 50% sản lượng lốp dành cho hoạt động xuất khẩu.

Mỹ là thị trường tiêu thụ cao su tự nhiên lớn thứ hai thế giới, trong 6 tháng đầu năm 2009 thị trường này sụt giảm mạnh về nhu cầu tiêu thụ. Nhập khẩu cao su tự nhiên giảm 78,7% về lượng, giảm 34,7% về giá trị. Tình hình này cũng diễn ra tương tự ở Nhật Bản, thị trường tiêu thụ cao su lớn thế ba thế giới. Tổng tiêu dùng cao su tự nhiên của Ấn Độ (thứ tư thế giới về tiêu thụ cao su) năm 2009 dự kiến giảm hơn 2% so với năm 2008 do sự giảm sút đáng kể của ngành ô tô nước này.

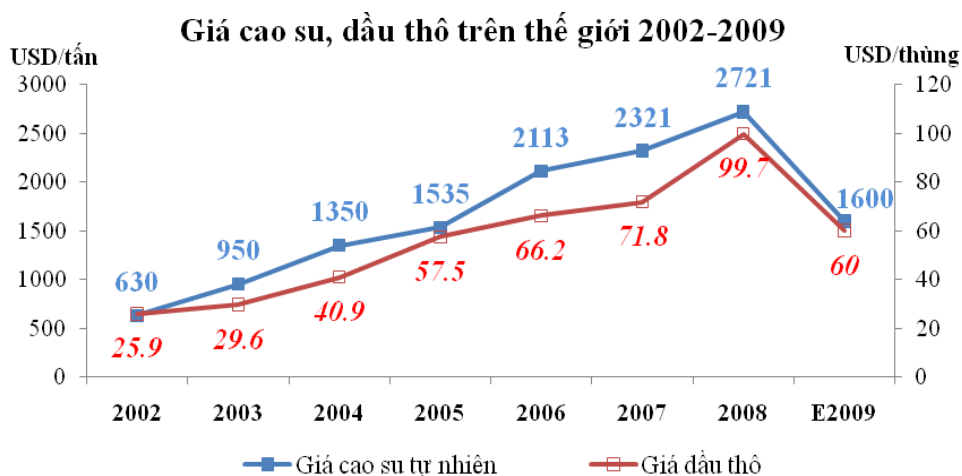
#### **Nhập khẩu cao su tự nhiên của các nước (nghìn tấn)**



*Nguồn: Báo cáo ngành cao su Quý 3/2009, AGRO*

### **3. Giá cao su tự nhiên trên thị trường thế giới**

Từ năm 2002 giá cao su tự nhiên trên thị trường thế giới tăng liên tục và đạt mức đỉnh vào cuối quý 2/2008 (trên 3000USD/tấn). Tuy nhiên, bước sang quý 3/2008 giá cao su quay đầu giảm mạnh. Tại thời điểm cuối năm 2008, giá cao su tự nhiên chỉ còn 1.200-1.300USD/tấn, giảm gần 60% so với mức đỉnh. Sự thay đổi đột ngột này bắt nguồn từ giá dầu thô tăng cao kỷ lục vào tháng 6, tháng 7/2008 (gần 147USD/thùng) và sau đó giảm mạnh, chỉ còn 40-42USD/thùng vào cuối năm 2008 khiến xu hướng sử dụng cao su tổng hợp từ dầu tăng trở lại.

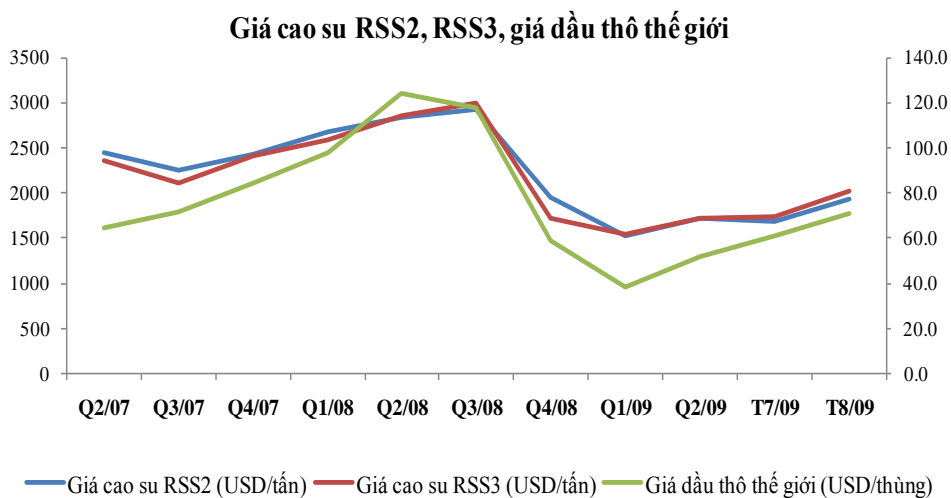


*Nguồn : MHBS tổng hợp từ IRSG*

Diễn biến giá cao su tự nhiên trên thị trường thế giới có xu hướng tăng trở lại từ tháng 1/2009 đến nay. Tháng 1/2009, giá cao su RSS2 (FOB Bangkok) ở mức 1.455 USD/tấn, tăng 6,8% so với mức 1.362 USD/tấn vào tháng 12/2008. Giá cao su RSS 3 (FOB Bangkok), trong tháng 1/2009, cũng đã tăng 19,1% so với tháng 12/2008. Sang quý 2, giá cao su RSS2 (FOB Bangkok) đạt mức 1.718 USD/tấn, tăng 13,1% so với mức 1.518 USD/tấn của quý 1. Tương tự, giá cao su RSS3 (FOB Bangkok) cũng đạt 1.729 USD/tấn, tăng 12,4%.

Tính đến cuối tháng 8/2009, giá cao su RSS2 (FOB Bangkok) đã đạt 1.930USD/tấn, tăng hơn 14% so với tháng trước đó và tăng 32,6% so với đầu năm 2009. Giá cao su RSS3 (FOB Bangkok) cuối tháng 8 đạt 2020USD/tấn, tăng 30,7% so với đầu năm.





*Nguồn: Báo cáo ngành cao su Quý 3/2009, AGRO*

Giá cao su thế giới tăng trở lại do một số nguyên nhân tác động: Nhu cầu tiêu thụ cao su trên thế giới đang trên đà hồi phục, trong khi sản lượng cao su của các nước sản xuất cao su lớn trên thế giới đều suy giảm; suy thoái kinh tế thế giới chậm dần và bắt đầu hồi phục kéo theo sự hồi phục của giá dầu thô; nhu cầu tăng dự trữ cao su của Trung Quốc....

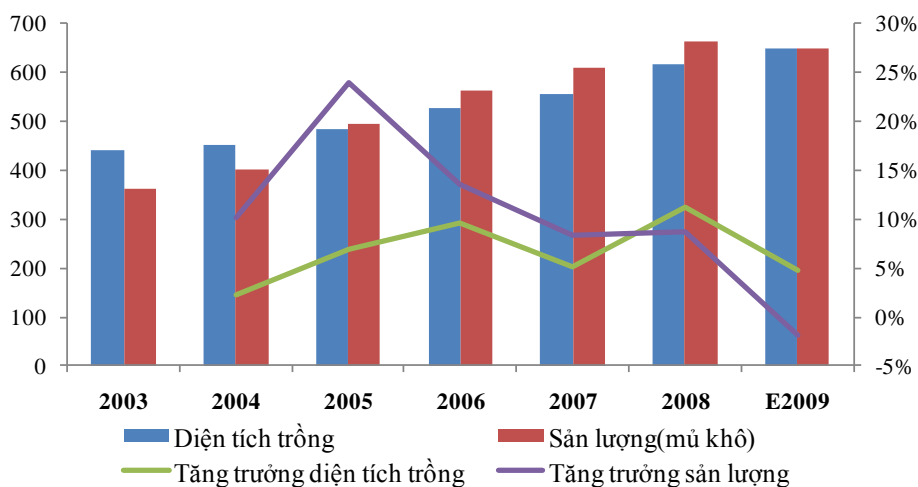
## II. NGÀNH CAO SU VIỆT NAM

### 1. Tổng quan chung ngành cao su Việt Nam

Năm 2008, trên phạm vi toàn thế giới Việt Nam đứng thứ 6 về nguồn cung cấp cao su tự nhiên, thứ 5 về sản lượng khai thác và thứ 4 về xuất khẩu cao su tự nhiên.

Theo tổng cục thống kê, tổng diện tích trồng cao su Việt Nam năm 2008 đạt 618,6 nghìn ha, được trồng chủ yếu ở vùng Đông Nam Bộ, Tây Nguyên, duyên hải Nam Trung Bộ... Diện tích trồng cao su phần lớn thuộc các đơn vị trong Tập Đoàn công nghiệp cao su Việt Nam.

Diện tích trồng và sản lượng cao su tự nhiên khai thác của Việt Nam luôn giữ được mức tăng qua các năm. Năm 2009, tổng diện tích trồng cao su tự nhiên dự kiến đạt 648,6 nghìn ha, tăng 4,8% so với năm 2008. Tuy nhiên diện tích cao su cho thu hoạch chỉ đạt 382 nghìn ha, bằng 58,9% tổng diện tích trồng. Sản lượng cao su tự nhiên dự kiến giảm 1,9% so với năm 2008, đạt 650 nghìn tấn.



*Nguồn: MHBS tổng hợp từ số liệu của Tổng cục thống kê*

Do điều kiện canh tác, đất đai khác nhau nên năng suất cao su của Việt Nam có sự khác nhau giữa các vùng. Thời gian qua, ngành cao su Việt Nam chú trọng đầu tư thâm canh, nâng cao đáng kể năng suất trên mỗi diện tích vườn cây từ 1,73 tấn/ha năm 1995 tăng lên 1,96 tấn/ha năm 2006 và 2,07 tấn năm 2007, đưa Việt Nam xếp thứ 2 trên thế giới về năng suất (sau Thái Lan).

Tháng 6/2009 “Quy hoạch phát triển cao su đến năm 2015 và tầm nhìn đến năm 2020” được phê duyệt với tổng mức đầu tư khoảng 30.000 tỷ đồng. Đây là thông tin quan trọng đối với sự phát triển của ngành cao su Việt Nam.

## **2. Thị trường tiêu thụ**

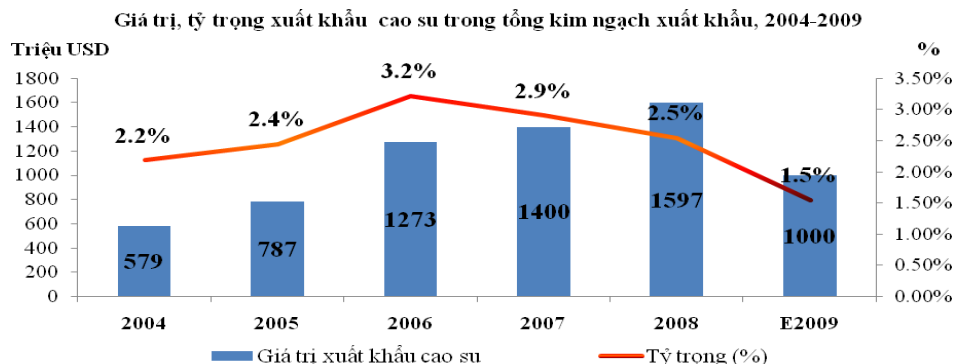
### **2.1 Thị trường trong nước**

Thị trường tiêu thụ cao su tự nhiên trong nước khá nhỏ bé so với thị trường xuất khẩu. Nhu cầu tiêu thụ cao su tự nhiên của thị trường trong nước chiếm khoảng 10-15% tổng sản lượng mủ cao su sản xuất hàng năm. Do công nghệ chế biến cao su còn thấp nên hiện nay chỉ có khoảng 20% cao su tự nhiên được chế biến để xuất khẩu. Các sản phẩm chế biến từ cao su tiêu thụ tại thị trường trong nước chủ yếu bao gồm: các loại săm lốp, găng tay y tế, băng chuyen, đai, phốt dùng trong sản xuất công nghiệp...

Trong nước có 3 doanh nghiệp lớn sản xuất các sản phẩm từ cao su: Công ty cao su Sao Vàng (SRC), Công ty cao su Miền Nam (CSM) và Công ty cao su Đà Nẵng (DRC). Ngoài ra các công ty liên doanh sản xuất các sản phẩm từ cao su gia tăng đáng kể những năm gần đây.

## 2.2 Tình hình xuất khẩu

Liên tục trong 3 năm (từ 2006 đến 2008), kim ngạch xuất khẩu cao su luôn đạt trên 1 tỉ USD và là một trong 11 mặt hàng chủ lực đạt kim ngạch xuất khẩu trên 1 tỉ USD mỗi năm. Số lượng và giá trị xuất khẩu cao su tự nhiên tăng đều qua các năm. Trong giai đoạn 2004-2008, tỷ trọng giá trị cao su xuất khẩu chiếm 2,2-3,2% trong tổng kim ngạch xuất khẩu của cả nước.

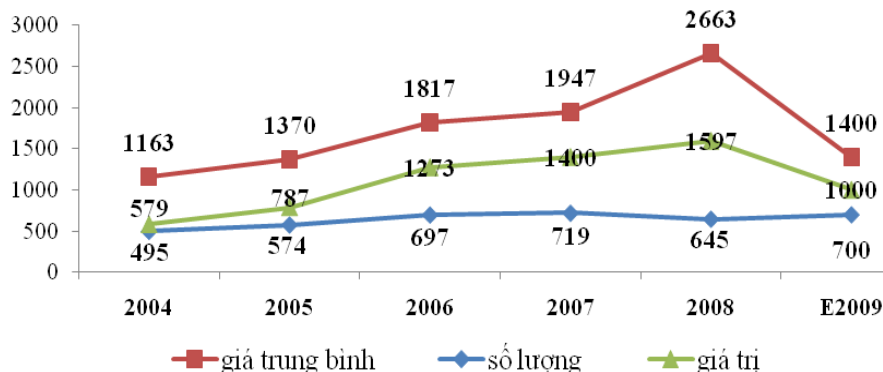


*Nguồn: MHBS tổng hợp từ số liệu của Tổng cục thống kê, Bộ NN&PTNN*

Theo Tổng cục thống kê, năm 2008 Việt Nam xuất khẩu 645 nghìn tấn cao su, đạt kim ngạch 1,59 tỷ USD (giảm 10,3% về lượng, tăng 14% về giá trị so với năm 2007). Năm 2009, tình hình được dự báo sẽ ngược lại, Việt Nam xuất khẩu khoảng 700 nghìn tấn cao su (tăng 8,5%), nhưng chỉ thu về khoảng hơn 1 tỷ USD (giảm 37,5%). Nguyên nhân chính là giá xuất khẩu cao su trung bình năm 2009 được dự báo sụt giảm so với năm trước.

Giá: USD/tấn  
SL: nghìn tấn  
GT: triệu USD

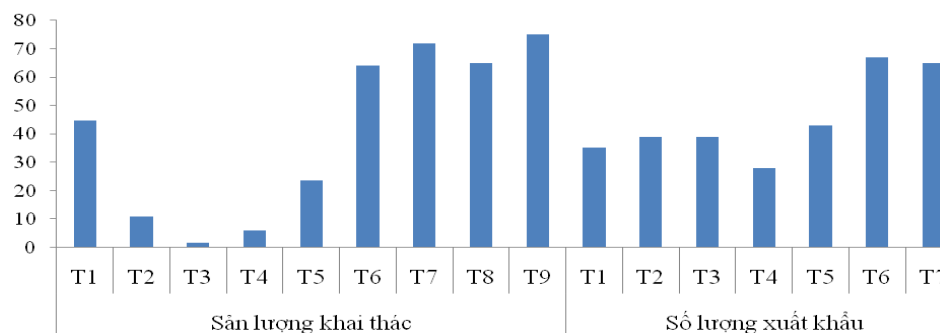
Tình hình xuất khẩu cao su Việt Nam 2004-2009



Nguồn: MHBS tổng hợp từ số liệu của Tổng cục thống kê, Bộ NN&PTNN

Báo cáo ngành cao su quý 3/2009 của AGRO cho thấy 7 tháng đầu năm 2009, Việt Nam xuất khẩu 316 nghìn tấn, tăng 2,55% về lượng nhưng giảm gần 50% về kim ngạch, đạt 453 triệu USD. Giá xuất khẩu cao su trung bình 6 tháng đầu năm 2009 đạt 1.425USD/tấn giảm 43,9% so với cùng kỳ. Trong quý 1/2009 xuất khẩu cao su Việt Nam giảm cả về lượng và kim ngạch. Những tháng đầu năm giá cao su trên thị trường thế giới đang ở mức thấp do lo ngại suy thoái kinh tế, nhu cầu tiêu thụ giảm, cộng với đây cũng là thời điểm cây cao su rụng lá, việc khai thác mủ bị gián đoạn... do đó sản lượng cao su khai thác và xuất khẩu từ tháng 1 đến tháng 5/2009 nằm ở mức thấp. Trong 3 tháng trở lại đây, khi nhu cầu trên thị trường thế giới bắt đầu có xu hướng tăng thì sản lượng cao su Việt Nam cũng bắt đầu tăng trở lại vào tháng 6 trở đi.

Nghìn tấn Sản lượng khai thác, số lượng xuất khẩu 9 tháng 2009



Nguồn: Báo cáo ngành cao su Quý 3/2009, AGRO

Các thị trường xuất khẩu cao su tự nhiên của Việt Nam 7 tháng đầu năm 2009 đều có sự sụt giảm mạnh về kim ngạch. Xuất khẩu cao su vào thị trường Hàn Quốc và Liên Bang Nga có mức giảm cao nhất (trên 60%). Trung Quốc tiếp tục là thị trường xuất khẩu cao su tự nhiên lớn nhất của Việt Nam chiếm 70,2% tổng kim ngạch xuất khẩu cao su, kế đến là Hoa Kỳ với 4,6%, đứng thứ 3 là Nhật Bản chiếm 4,0% .

**Xuất khẩu cao su tự nhiên của Việt Nam theo thị trường**

Năm 2008			7 tháng 2009			
Quốc gia	Trị giá (Triệu USD)	Tỷ trọng	Quốc gia	Trị giá (Triệu USD)	Tỷ trọng	Tăng trưởng
Trung Quốc	1,056.99	66.2%	Trung Quốc	318.10	70.2%	-42.09%
CHLB Đức	64.10	4.0%	Hoa Kỳ	20.66	4.6%	-33.68%
Hàn Quốc	63.19	4.0%	Nhật Bản	18.06	4.0%	-50.82%
Đài Loan	56.35	3.5%	Đài Loan	15.51	3.4%	-44.58%
Malaysia	48.38	3.0%	Malaysia	14.60	3.2%	-25.76%
Hoa Kỳ	43.34	2.7%	Hàn Quốc	11.65	2.6%	-61.03%
Liên Bang Nga	36.27	2.3%	CHLB Đức	10.49	2.3%	-53.24%
Nhật Bản	34.54	2.2%	Liên Bang Nga	6.66	1.5%	-63.25%

*Nguồn: MHBS tổng hợp từ số liệu của Bộ NN&PTNN, báo cáo ngành cao su quý 3/2009, AGRO*

### 3. Phân tích SWOT ngành cao su Việt Nam

<b>Điểm mạnh (S)</b>	<b>Cơ hội (O)</b>
<p>Diện tích đất phù hợp trồng cao su của Việt Nam còn có khả năng mở rộng. Hiện tại chỉ có gần 70% diện tích đất thích hợp trồng cao su được đưa vào khai thác. Các doanh nghiệp cao su của Việt Nam còn đầu tư trồng mới các đồn điền cao su lớn ở Lào và Campuchia. Trong tương lai diện tích trồng và sản lượng cao su tự nhiên của Việt Nam sẽ gia tăng</p> <p>So với các nước sản xuất cao su lớn trên thế giới, Việt Nam có nguồn nhân lực dồi dào và giá nhân công rẻ. Đây là một lợi thế đáng kể của Việt Nam khi ngành khai thác và sơ chế mủ cao su là ngành thâm dụng nhiều lao động.</p>	<p>Tháng 3/2009, Việt Nam tham gia IRCO tổ chức do 3 nước sản xuất cao su hàng đầu thế giới sáng lập để cùng hợp tác giữ bình ổn giá cao su trên thị trường thế giới. Đây là cơ hội tốt khi ngành cao su Việt Nam sẽ được hưởng lợi do các doanh nghiệp xuất khẩu cao su tự nhiên tăng tính chủ động về giá bán.</p> <p>Cơ hội khác đến từ ngành công nghiệp ô tô thế giới, nhất là thị trường Trung Quốc và Ấn Độ, đang có tốc độ phát triển rất nhanh nên nhu cầu sử dụng lốp xe rất lớn, trong khi cao su là nguyên liệu chính để sản xuất lốp xe.</p> <p>Đặc biệt thời gian gần đây, những thông tin dự báo kinh tế toàn cầu sẽ phục hồi vào cuối năm nay cùng với nhu cầu gia tăng đã giúp cho các thị trường hàng hoá trong đó có cao su tăng cao. Đây là cơ hội lớn cho sự hồi phục và tăng trưởng mạnh của thị trường cao su trong những năm tới.</p>
<b>Điểm yếu (W)</b>	<b>Thách thức (T)</b>



<p>Ngành cao su tự nhiên phụ thuộc nhiều vào thời tiết, nhất là ảnh hưởng của mưa bão, nắng nóng.</p> <p>Trình độ công nghệ chế biến cao su thành phẩm thấp, xuất khẩu chủ yếu sản phẩm cao su tự nhiên chưa được xử lý hoặc ở dạng nguyên thủy, trong khi nhu cầu loại cao su này của thế giới rất thấp (trừ Trung Quốc). Ngoài ra, cao su Việt Nam hầu như không có thương hiệu trên thị trường thế giới nên luôn phải bán qua trung gian với giá thấp hơn so với các nước khác... chính những hạn chế này đã làm giảm giá trị và lợi thế cạnh tranh của sản phẩm cao su Việt Nam khi xuất khẩu.</p> <p>Thị trường xuất khẩu cao su tự nhiên thiếu sự đa dạng hóa, phụ thuộc quá nhiều vào Trung Quốc. Do đó những thay đổi chính sách đối với ngành cao su cũng như ngành sản xuất lốp xe, sản xuất ô tô của chính phủ Trung Quốc chắc chắn ảnh hưởng mạnh đến ngành cao su của Việt Nam.</p>	<p>Phần lớn hệ thống xử lý nước thải của các doanh nghiệp chế biến cao su hoạt động chưa hiệu quả. Điều này sẽ gây nhiều khó khăn cho các doanh nghiệp chế biến trong ngành khi các yêu cầu về môi trường ngày càng nghiêm ngặt hơn.</p> <p>Thời gian gần đây các quốc gia sản xuất cao su như Trung Quốc, Brazil có kế hoạch phục hồi và mở rộng diện tích khai thác cao su tự nhiên. Do đó trong tương lai Việt Nam sẽ gặp những thách thức lớn khi có sự cạnh tranh mạnh mẽ hơn từ các thị trường này.</p>
--	---

#### **4. Các yếu tố chính tác động tới giá cao su**

##### **Cán cân cung - cầu**

Một điểm đặc thù của ngành cao su là giá cao su thiên nhiên luôn bị điều tiết bởi nhu cầu, chứ không chịu ảnh hưởng nhiều bởi nguồn cung. Do đó khi nền kinh tế thế giới phục hồi sau khủng hoảng, nhu cầu tiêu thụ cao su từ các nhà sản xuất lốp xe tăng lên sẽ là yếu tố chính tác động tới thị trường cao su thế giới.

##### **Diễn biến giá dầu thô trên thế giới**

Đây là nhân tố quan trọng tác động đến giá cao su tự nhiên. Theo dõi lịch sử cho thấy giá cao su tự nhiên luôn tỉ lệ thuận với giá dầu thô. Khi giá dầu tăng khiến xu hướng sử dụng cao su nhân tạo có nguồn gốc từ dầu giảm do giá tăng cao. Nhu cầu tiêu thụ cao su nhân tạo giảm làm nhu cầu

tiêu thụ cao su tự nhiên để thay thế tăng khiến giá cao su tự nhiên tăng theo giá dầu.

### **Sự mua vào, bán ra của các quỹ đầu tư, nhà đầu cơ**

Giá cao su tự nhiên tăng/giảm còn do hoạt động mua bán của các quỹ và nhà đầu cơ. Khi giá dầu thô ở mức cao, làm giá cao su tổng hợp tăng mạnh là nhân tố thúc đẩy các quỹ đầu tư, các nhà đầu cơ có xu hướng tăng mua cao su tự nhiên vào dự trữ, dẫn đến giá tăng.

Ngoài ra giá cao su tự nhiên còn chịu tác động của một số nhân tố khác như: Sự thay đổi đột ngột về sản lượng do thiên tai; Yếu tố thời vụ trong nuôi trồng, khai thác; Sự biến động của tỷ giá hối đoái...

## **III. NHẬN ĐỊNH VỀ NGÀNH CAO SU TỰ NHIÊN**

Tình hình cung cầu cao su tự nhiên thế giới năm 2009 được dự đoán sẽ giảm so với năm 2008 nhưng vẫn ở mức cân bằng. Do ảnh hưởng của cuộc khủng hoảng kinh tế, tiêu thụ cao su tự nhiên sẽ giảm 1,7% trong năm nay. Trong khi đó, từ cuối năm 2008 các quốc gia sản xuất cao su lớn đã thống nhất giảm sản lượng để hỗ trợ giá cao su. Điều này cho thấy trong những tháng còn lại của năm 2009 thị trường cao su tự nhiên vẫn giữ thế ổn định về cung cầu nếu không có biến động bất thường nào xảy ra.

Trong báo cáo gần đây của IMF, kinh tế thế giới đang dần ổn định nhờ các chính sách hỗ trợ tài chính, các gói giải pháp kích cầu của chính phủ các nước. Quá trình hồi phục nền kinh tế thế giới sẽ gặp nhiều khó khăn nhưng dự báo ngày càng tốt hơn, sẽ ổn định vào cuối năm 2009 và hồi phục trong năm 2010. Trước những tín hiệu khả quan của nền kinh tế, sự phục hồi của giá dầu, sự tăng trưởng trở lại của ngành ô tô, đặc biệt từ thị trường Trung Quốc...có thể nhận định thị trường cao su những tháng cuối năm 2009 sẽ biến động theo chiều hướng tăng nhẹ.

Đặc điểm của ngành cao su là gắn liền với sự phát triển của ngành công nghiệp ô tô, do đó nó luôn diễn biến cùng chiều với sự tăng trưởng hay suy giảm của nền kinh tế. Theo nhiều dự báo kinh tế của IMF, WB, ADB kinh tế thế giới sẽ phục hồi vào năm 2010 và tăng trưởng những năm tiếp theo. Khi đó ngành cao su tự nhiên được dự báo sẽ phát triển mạnh cùng với sự phát triển của nền kinh tế. Trong trung và dài hạn ngành cao su tự nhiên là một trong những ngành đáng được quan tâm, đầu tư.

Việt Nam là một trong những nước sản xuất và xuất khẩu cao su lớn của thế giới. Tuy nhiên, sản lượng khai thác và xuất khẩu của Việt Nam khá nhỏ bé so với 3 nước sản xuất chính: Thái Lan, Indonesia, Malaysia. Do đó, tính chủ động trong quyết định giá cao su tự nhiên xuất khẩu của Việt Nam yếu và chịu ảnh hưởng lớn từ các thị trường này. Ngoài ra, sự biến động giá cao su tự nhiên còn gắn liền với sự biến động bất thường của giá dầu thô. Chính những điều này sẽ tác động mạnh đến kết quả hoạt động kinh doanh, cụ thể là lợi nhuận của các doanh nghiệp trong ngành cao su tự nhiên của Việt Nam.

Xuất phát từ điểm yếu của ngành cao su Việt Nam, xuất khẩu phụ thuộc quá nhiều vào thị trường Trung Quốc nên với quyết định nâng thuế suất của Mỹ đối với lớp ô tô nhập khẩu từ Trung Quốc được đánh giá sẽ tác động nhiều mặt đến thị trường cao su Việt Nam. Các doanh nghiệp sản xuất cao su Việt Nam được hưởng lợi trực tiếp khi Mỹ có thể chuyển hướng nhập khẩu lốp xe Việt Nam thay cho lốp xe Trung Quốc. Tuy nhiên, với sự khó khăn trong xuất khẩu của ngành sản xuất lốp xe Trung Quốc sẽ kéo theo sự suy giảm nhu cầu tiêu thụ cao su tự nhiên phục vụ cho sản xuất lốp xe. Đây thực sự là một thách thức lớn cho các doanh nghiệp xuất khẩu cao su Việt Nam khi Trung Quốc là nhà nhập khẩu cao su tự nhiên lớn nhất của Việt Nam.

#### **IV. GIỚI THIỆU CÁC CÔNG TY CAO SU NIÊM YẾT**

Hiện tại có 8 công ty thuộc ngành cao su niêm yết trên thị trường chứng khoán. Trong đó 5 công ty hoạt động kinh doanh chính là trồng, khai thác, chế biến cao su tự nhiên bao gồm: PHR, DPR, TRC, HRC và TNC. Còn lại 3 công ty CSM, DRC và SRC chủ yếu sản xuất, kinh doanh các sản phẩm từ cao su (lốp xe các loại). Đứng đầu về diện tích khai thác và sản lượng khai thác là PHR, kế đến là DPR. Tuy nhiên với diện tích 12.509 ha thì PHR chỉ nằm ở mức trung bình so với các công ty cao su khác thuộc Tập Đoàn công nghiệp cao su Việt Nam. Về năng suất TRC đạt 2,31 tấn/ha năm 2008, đứng thứ nhất trong tập đoàn, kế đến là DPR với 2,23 tấn/ha. Với dự báo ngành cao su gặp khó khăn trong năm nay nên hầu như các công ty chỉ đặt ra mức sản lượng cao su khai thác và tiêu thụ tương đương hoặc thấp hơn so với năm 2008.

**Tình hình khai thác, sản lượng tiêu thụ năm 2008 và kế hoạch 2009**

Các chỉ tiêu	PHR		DPR		TRC		HRC		TNC	
	2008	E2009	2008	E2009	2008	E2009	2008	E2009	2008	E2009
Diện tích khai thác (ha)	12,509	12,173	7,908	7,553	5,839	5,903	5,000	5,000	2,071	1,417
Năng suất (tấn/ha)	2.01	1.9	2.23	2.18	2.31	2.2	1.46		1.38	
Sản lượng khai thác (tấn)	25,145	23,000	17,592	16,500	13,484	13,000	5,663	5,000	2,089	2,030
Sản lượng thu mua (tấn)			606	2,500		1,000	1,202	1,300	385	
Sản lượng tiêu thụ (tấn)			18,198	19,500	13,366	13,183	6,864	6,300	1,552	

Nguồn: MHBS dự báo và tổng hợp từ BCB, BCTN của các công ty

**Một số chỉ tiêu tài chính của các công ty cao su niêm yết**

	DPR	TRC	HRC	TNC	PHR
<b>Tốc độ tăng trưởng 08/07</b>					
Tổng tài sản	-7.81%	-19.15%	-4.76%	-3.72%	17.78%
Vốn chủ sở hữu	2.36%	3.89%	-6.83%	3.52%	
Doanh thu thuần	3.55%	11.63%	-2.04%	9.69%	15.40%
Lợi nhuận ròng	0.86%	11.71%	-33.77%	-74.87%	15.45%
<b>Khả năng sinh lợi (2008)</b>					
Lợi nhuận ròng biên	32.11%	36.10%	30.36%	4.62%	26.74%
ROA	21.48%	26.83%	22.15%	3.09%	18.58%
ROE	36.69%	42.18%	26.95%	3.90%	38.55%
<b>Kế hoạch 2009</b>					
Doanh thu	452.4	304.7	161.6	168.1	
Lợi nhuận trước thuế	94.3	90.0	40.6	12.7	202.0
Cổ tức	15.0	15.0	20.0		15.2
<b>KQKD 9 tháng đầu năm 2009 (tỷ)</b>					
Doanh thu	371.6	269.9	115.3	116.4	
Lợi nhuận trước thuế	117.6	91.8	51.2	17.6	185.0
<b>% hoàn thành kế hoạch 2009</b>					
Doanh thu	82.1%	88.6%	71.4%	69.2%	
Lợi nhuận trước thuế	124.7%	101.9%	126.1%	138.3%	91.6%
<b>MHBS dự báo 2009</b>					
Lợi nhuận trước thuế (tỷ)	147.0	114.7	64.0	22.0	231.3
EPS 2009 (VND)	2,756	2,867	2,783	857	2,133
Giá ngày 24/11/2009	58,000	65,500	41,000	16,200	40,800
P/E forward 2009	21.0	22.8	14.7	18.9	19.1
P/E bình quân	<b>20.1</b>				
P/B (Book value ngày 30/09/2009)	3.2	3.5	2.1	1.3	3.3
P/B bình quân	<b>3.2</b>				

Nguồn: MHBS dự báo và tổng hợp từ BCB, BCTN của các công ty

**Nguồn dữ liệu tham khảo và các chữ viết tắt**

- Dự báo kinh tế của IMF (International Monetary Fund)
- IRSG: International Rubber Study Group
- IRCO: International Rubber Conference Organisation
- RSS 2; RSS 3: Cao su tấm xông khói (Ribbed Smoked Sheets)
- Dữ liệu từ vietnamnet.vn; Tổng cục thống kê; Bộ Công Thương; Bộ Nông Nghiệp và Phát Triển Nông Thôn (Bộ NN&PTNN)
- Báo cáo ngành cao su Quý 3/2009 của Trung tâm Thông tin Phát triển Nông Nghiệp Nông thôn (AGRO)
- Dữ liệu của công ty CP chứng khoán MHB (MHBS)

**PHÒNG PHÂN TÍCH VÀ ĐẦU TƯ  
CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MHB**

**Trụ sở Hồ Chí Minh:**

Tầng 2, 161 Đồng Khởi, Quận 1  
Tp HCM, Vietnam  
Tel : (84-8) 8.241.567 ; Fax : 84-8-8.241.572  
Website: [www.mhbs.vn](http://www.mhbs.vn)

**Chi nhánh Hà Nội:**

Tầng 6, Tòa nhà MINEXPORT, 28 Bà  
Triệu, Hoàn Kiếm, Hà Nội  
Tel : (+84-4) 62682888; Fax : (+84-4) 62702146  
Website: [www.mhbs.vn](http://www.mhbs.vn)



## **CAM KẾT CỦA PHÒNG PHÂN TÍCH**

Tất cả các quan điểm chúng tôi trình bày trong bản báo cáo này phản ánh hoàn toàn quan điểm riêng của chúng tôi đối với thị trường chứng khoán. Chúng tôi không đưa ra các khuyến cáo ảnh hưởng trực tiếp hay gián tiếp đến hoạt động kinh doanh chứng khoán của các nhà đầu tư.

## **KHUYẾN CÁO**

Báo cáo được viết dựa trên những nguồn thông tin đáng tin cậy và đã được xem xét cẩn trọng. Những quan điểm, nhận định, dự báo trong báo cáo này thuộc cá nhân chuyên viên phân tích, không đại diện cho công ty nên MHBS không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này

Báo cáo được viết và phát hành bởi công ty cổ phần chứng khoán MHB. Các hành vi sao chép, phát hành, phân phối từng phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của MHBS. Vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo

## **BẢN QUYỀN**

© 2009 Công ty Cổ phần Chứng khoán MHB

Mọi bản quyền thuộc về Công Ty Cổ Phần Chứng Khoán MHB. Mọi sao chép, tái xuất bản, tái phát hành cũng như tái phân phối báo cáo này vì bất cứ mục đích gì nếu không có sự cho phép của Công ty Cổ phần Chứng khoán MHB. Xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn các thông tin trong bản báo cáo này.