



CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN APEC KẾT NỐI NHÀ ĐẦU TƯ

KHỐI PHÂN TÍCH & ĐẦU TƯ CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN APEC

Giám đốc phân tích

Nguyễn Thanh Bình
nguyen.binh@apex.com.vn

Chuyên viên phân tích

Lê Thị Hiền
le.hien@apex.com.vn

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN APEC

Trụ sở: Tầng 8- Toà nhà VCCI- Đường
Đào Duy Anh – Đồng Đa - Hà Nội
Điện thoại: 04.35730200
Fax: 04.5771966

PHÂN TÍCH BÁO CÁO TÀI CHÍNH DOANH NGHIỆP CAO SU TỰ NHIÊN

Cuộc khủng hoảng năm 2008 đã làm cho giá cao su tự nhiên giảm trên 60% từ mức đỉnh trên 3.000 USD/tấn vào tháng 8/2008 xuống còn khoảng 1.100USD/tấn vào tháng 12/2008. Giá cao su tăng trở lại trong quý 1/2009 ở mức giá khoảng 1.600 USD/tấn. Gần đây giá cao su liên tục gia tăng, sản lượng khai thác tăng cao cùng với giá xuất khẩu hồi phục mạnh hứa hẹn đem đến lợi nhuận khả quan cho các doanh nghiệp trong ngành.

Triển vọng kết quả kinh doanh 2009 của các công ty cao su tự nhiên là khá tốt. KQKD quý 4 được dự báo sẽ có nhiều đột biến cho doanh nghiệp trong ngành. Hiện nay giá cao su được duy trì ở ngưỡng trên 46 triệu đồng/tấn và vẫn đang trong xu hướng tăng. Hơn nữa, quý IV thường là mùa cao điểm về tiêu thụ cao su trong cả năm (bình quân đóng góp 40% tổng doanh thu cả năm). Do vậy, các công ty trong ngành cao su tự nhiên sẽ hoàn thành sớm và vượt kế hoạch kinh doanh năm 2009 nhờ giá bán cao su tăng gần gấp đôi so với mức giá được sử dụng khi lập kế hoạch kinh doanh năm 2009.

Một yếu tố nữa làm tăng lợi nhuận của ngành cao su là khuynh hướng giảm giá của VND. Trong thời gian hơn 4 năm qua, tỷ giá thực của tiền đồng có khuynh hướng giảm làm suy giảm tính cạnh tranh và hiệu quả của doanh nghiệp xuất khẩu. Tuy nhiên, vừa qua NHNN đã tuyên bố nới lỏng tỷ giá, tỷ giá danh nghĩa được tăng thêm gần 3.5% và được dự báo tiếp tục giảm giá VNĐ trong năm sau, điều này sẽ tác động tích cực vào kết quả kinh doanh của ngành xuất khẩu cao su tự nhiên.

Giá cổ phiếu luôn biến động trong ngắn hạn, do vậy thời điểm mua cổ phiếu của nhà đầu tư đóng vai trò quyết định lợi nhuận ngắn hạn. Nhà đầu tư nên sử dụng các công cụ hỗ trợ khác như phân tích thông tin vĩ mô, diễn biến kinh tế quốc tế, phân tích kỹ thuật. ...để lựa chọn thời điểm mua vào hợp lý.

1. Giới thiệu chung

Ngành cao su tự nhiên bao gồm 5 doanh nghiệp trồng và khai thác cao su đang niêm yết trên Sở Giao dịch chứng khoán TP HCM. Đặc điểm chung của các DN này là cổ đông nhà nước sở hữu hơn 51% tổng số cổ phần (cụ thể là Tập đoàn Công nghiệp Cao su Việt Nam).

Các DN ngành Cao su				
Tên công ty	Mã CK	VĐL (tỷ đồng)	CĐ nhà nước	CĐ nước ngoài
CTCP cao su Phước Hòa	PHR	813	66.62%	12.75%
CTCP cao su Đồng Phú	DPR	400	60%	21.71%
CTCP cao su Tây Ninh	TRC	300	60%	27.7%
CTCP cao su Thống Nhất	TNC	192.5	51%	2.2%
CTCP cao su Hòa Bình	HRC	172.61	55.06%	19.47%

Trong ngành cao su tự nhiên thì CTCP Cao su Phước Hòa (PHR) là DN có vốn điều lệ lớn nhất hiện nay với VĐL là 813 tỷ đồng, tiếp đến là CTCP Cao su Đồng Phú (DPR) 400 tỷ đồng, CTCP Cao su Tây Ninh (TRC) 300 tỷ đồng, CTCP Cao su Hòa Bình (HRC) là DN nhỏ nhất so với 5 DN còn lại.

Lĩnh vực hoạt động chính của các DN trong ngành: Hoạt động trong lĩnh vực trồng, khai thác, chế biến mủ cao su tự nhiên.

Năm 2009	PHR	DPR	TRC	HRC	TNC
Diện tích vườn cây (nghìn ha)	17	10.4	7.2	5.0	4.0
Diện tích khai thác (nghìn ha)	12.1	7.5	5.9	3.9	1.42
Năng suất khai thác (tấn/ha)	1.9	2.18	2.2	1.28	1.38
Sản lượng khai thác (nghìn tấn)	23	16.5	13	5	2.03

Với số liệu năm 2009, đứng đầu về diện tích khai thác và sản lượng khai thác là PHR, kế đến là DPR. Về năng suất khai thác TRC đạt 2.2 tấn/ha đứng thứ nhất trong ngành. kế đến là DPR với 2.18 tấn/ha. HRC là công ty có năng suất khai thác thấp nhất và còn thấp hơn cả năng suất trung bình của toàn ngành là 1.7 tấn/ha các chỉ tiêu về vốn và diện tích vườn cao su đều nhỏ hơn các DN khác trong ngành.

Cơ cấu sản phẩm và thị trường tiêu thụ:

- Sản phẩm của các doanh nghiệp cao su tự nhiên thường gồm 2 nhóm chính:
 - Cao su dạng khối chiếm một tỷ trọng lớn trong sản lượng tiêu thụ: SVR CV 50, CVR CV 60, SVR 3L-L, SVR 10, SVR 20, thường được dùng trong công nghiệp sản xuất ô tô.
 - Cao su ly tâm (Latex) chiếm tỷ trọng nhỏ hơn trong sản lượng tiêu thụ dạng mủ này thích hợp để tạo các sản phẩm như găng tay cao su và các thiết bị cao su y tế.
- Thị trường tiêu thụ nước ngoài là chủ yếu với các DN trong ngành. Doanh thu chủ yếu đến từ xuất khẩu chiếm trên 50% doanh thu. Thị trường xuất khẩu nước ngoài chủ yếu là các nước : Trung Quốc, Nhật, Hàn Quốc, Singapore... Khách hàng trong nước lớn nhất có Tập đoàn Công nghiệp Cao su Việt Nam, Công ty Cổ phần Công Nghiệp Cao su Miền Nam (Casumina)...

2. Các nhân tố tác động đến giá cao su

2.1 Tình hình xuất khẩu cao su

Do doanh thu của các DN trong ngành chủ yếu đến từ xuất khẩu. Tình hình xuất khẩu có tác động lớn tới giá cao su trong nước. Xuất khẩu cao su chịu ảnh hưởng bởi tính chu kỳ của nền kinh tế thế giới. Những tháng cuối năm 2008 diễn ra cuộc khủng hoảng kinh tế thế giới đã khiến các DN ngành cao su tự nhiên lâm vào tình trạng khó khăn giá cao su biến động giảm mạnh xuống 1.100USD/tấn vào tháng 12/2008. Nền kinh tế hồi phục sớm hơn những dự đoán trước đó khiến nhu cầu và giá cao su liên tục tăng xua tan nhanh chóng những lo ngại về khó khăn của ngành cao su trong năm 2009. Do doanh thu của các Doanh nghiệp trong ngành đến chủ yếu từ xuất khẩu nên nhu cầu tiêu thụ cao su thế giới và ngành công nghiệp phát triển ô tô sẽ tác động trực tiếp tới giá cao su trong nước. Năm 2009 chúng tôi cho rằng ngành Cao su tự nhiên sẽ có KQKD ấn tượng trong các quý cuối năm do giá cao su có xu hướng tăng mạnh.

Thông tin từ Hiệp hội Cao su Việt Nam cho biết, giá cao su trong thời gian gần đây liên tục tăng. Hiện giá cao su xuất khẩu đã lên đến 44 - 46 triệu đồng/tấn, cao nhất từ đầu năm đến nay.

Xuất khẩu cao su của nước ta trong 10 tháng đầu năm nay ước đạt 557.000 tấn, trị giá 862 triệu USD tăng 5.8% về lượng nhưng giảm 38.4% về trị giá so với cùng kỳ năm ngoái. Theo đó, Hiệp hội Cao su Việt Nam nhận định, với tình hình thuận lợi về giá như hiện nay, dự kiến cả năm 2009, tổng lượng xuất khẩu cao su có thể đạt khoảng 650.000 tấn, tăng khoảng 5% so với năm ngoái.

Các thị trường tiêu thụ mạnh cao su của nước ta là Malaysia, Hàn Quốc và Trung Quốc. Đặc biệt, trong 10 tháng đầu năm nay, xuất khẩu cao su sang thị trường Trung Quốc đạt 381.000 tấn, chiếm tới 68% tổng lượng xuất khẩu trong kỳ.

Theo dự báo nhu cầu tiêu thụ cao su trên thế giới những tháng cuối năm sẽ tăng và giá sẽ ở mức cao. Trung Quốc là thị trường tiêu thụ cao su lớn nhất thế giới, cũng là thị trường xuất khẩu chính của Việt Nam đang đẩy mạnh mua dự trữ nguồn cao su nguyên liệu để cung cấp cho ngành sản xuất lốp ô tô. Ngành cao su trong những tháng cuối năm 2009 đang có nhiều thuận lợi để tiêu thụ cao su nguyên liệu. Như vậy, các doanh nghiệp ngành cao su Việt Nam sẽ có kết quả kinh doanh khả quan trong quý 4/2009.

2.2 Giá dầu thô

Giá dầu thô biến động cùng chiều với giá cao su tự nhiên do giá dầu ảnh hưởng trực tiếp lên cao su tổng hợp (các sản phẩm hóa dầu) - nguyên liệu thay thế cho cao su tự nhiên.

Chúng tôi dự báo giá cao su tự nhiên trên thế giới trong quý 4 có thể sẽ ổn định ở mức trung bình 1.967 USD/tấn, tương ứng với giá dầu thô ở mức 67.52 USD/thùng. Mức này hoàn toàn hỗ trợ cho giá cao su tự nhiên tăng giá gấp đôi so với đầu năm do đó KQKD của ngành cao su tự nhiên sẽ nhiều triển vọng.

2.3 Lãi suất, tỷ giá

- Lãi suất ảnh hưởng tới chi phí đầu vào của DN. Trong năm 2009 các DN trong ngành được hưởng sự hỗ trợ lãi suất. Song năm 2010 thì nhiều khả năng chi phí vốn sẽ tăng lên, lợi nhuận biên có xu hướng giảm.

- Tỷ giá: Ảnh hưởng tới tình hình xuất khẩu của DN qua đó ảnh hưởng tới giá cao su.

Rủi ro của ngành

- Hoạt động bị ảnh hưởng mạnh bởi các điều kiện tự nhiên (thời tiết...).

- Giá bán sản phẩm của công ty phụ thuộc nhiều vào giá dầu thô. do giá dầu ảnh hưởng trực tiếp lên cao su tổng hợp (các sản phẩm hóa dầu) - nguyên liệu thay thế cho cao su tự nhiên.

3. Hoạt động kinh doanh 3 quý đầu năm 2009

Khủng hoảng kinh tế trong năm 2008 đã tác động mạnh đến tình hình xuất khẩu của các DN trong ngành cao su; giá cao su tăng mạnh vào 8 tháng đầu năm và sau đó lại giảm mạnh trong những tháng cuối của năm. Tình hình vẫn tiếp tục tồi tệ trong vài tháng đầu năm 2009 khiến các DN lập kế hoạch kinh doanh năm khá thận trọng, giảm mạnh so với kết quả kinh doanh đạt được trong năm 2008.

Kế hoạch kinh doanh năm 2009(ĐVT: tỷ đồng)		
Công ty	Kế hoạch LN 2009	So với năm 2008
PHR	130	38%
DPR	94,3	40%
TRC	90	45%
TNC	12,7	151,5%
HRC	60	68%

Tuy nhiên, sau khi đã thiết lập mức đáy vào tháng 1/2009, liên tục sau đó, giá cao su đã tăng dần lên do tác động của việc cắt giảm sản lượng, tăng cường mua dự trữ của các quốc gia và tính chất mùa vụ của hoạt động sản xuất cao su tự nhiên (quý 1 và quý 2 là thời điểm cây cao su thay lá, không thích hợp cho việc cạo mủ) khiến cho nguồn cung sụt giảm, đây là những nhận định đẩy giá cao su tự nhiên tăng lên trong quý 01/2009 và đạt khoảng 1.700 USD/tấn vào cuối tháng 6. Điều này đã giúp các DN trong ngành đạt được kết quả kinh doanh cao hơn mức kỳ vọng trước đó của nhà đầu tư cũng như chính các DN.

Kết quả kinh doanh 3 quý đầu năm 2009(tỷ đồng)					
Công ty	DPR	PHR	HRC	TNC	TRC
Kế hoạch Doanh thu năm 2009	453,17	728	161,6	174,5	344
Doanh thu 3 quý đầu năm	371,63	634,31	115,31	121,16	250,84
%KH doanh thu	82%	87%	71,3%	72%	72,9%
Kế hoạch LNST năm 2009	94,3	330	56	12,72	108
LNST 3 quý đầu năm	117,64	185,81	46,44	19,24	91,72
%KH lợi nhuận	120%	56,4%	82,9%	151,3%	84,9%

- 9 tháng đầu năm DPR đã đạt 65% kế hoạch sản lượng tiêu thụ, 82% kế hoạch doanh thu và 120% kế hoạch lợi nhuận sau thuế của cả năm 2009. Giá bán cao su của Công ty trong 9 tháng đầu năm đạt trung bình 29.4 triệu đồng/tấn. giảm khoảng 37% so với cùng kỳ năm 2008.
- PHR đạt 634.3 tỷ đồng doanh thu trong 3 quý đầu năm đạt 87% kế hoạch và đạt 56.4% về kế hoạch lợi nhuận sau thuế. Mức giá bán bình quân gần 36 triệu đồng/tấn.
- TRC đạt 250 tỷ đồng doanh thu và 91.72 tỷ lợi nhuận sau thuế tương ứng đạt gần 73% và 85% về kế hoạch doanh thu và lợi nhuận. Giá bán bình quân trên 34 triệu đồng/ tấn.
- DPR là doanh nghiệp hoạt động hiệu quả trong 9 tháng đầu năm đạt kế hoạch lợi nhuận cao nhất trong 3 doanh nghiệp đầu ngành.

4. Phân tích kết cấu tài sản

4.1 Tài sản ngắn hạn

Kết cấu tài sản của doanh nghiệp phần nào phản ánh sức mạnh, tiềm năng các doanh nghiệp cao su tự nhiên. Nghiên cứu tổng tài sản có thể thấy chia thành hai nhóm:

Quy mô tài sản

Các mã PHR và DPR là nhóm những doanh nghiệp có tổng tài sản từ 1100 – 1700 tỷ đồng. Tổng tài sản của nhóm này khá lớn nếu so sánh với 3 doanh nghiệp TRC, TNC và HRC có tổng tài sản từ 260 – 660 tỷ đồng.

Tiền mặt và dòng tiền tiềm năng

Số liệu về dòng tiền trong ngắn hạn của các doanh nghiệp cho thấy. PHR là doanh nghiệp có tổng tiền mặt và các khoản phải thu lớn nhất (gần 340 tỷ). Trong đó các khoản đầu tư campuchia + KCN Tân Bình chiếm tới trên 111 tỷ đồng, tiếp theo là TRC với giá trị trên 200 tỷ đồng; DPR 135 tỷ đồng. TNC 56.2 tỷ đồng. và HRC 37.7 tỷ. Yếu tố này cho thấy PHR, TRC, DPR có tiềm năng có thể hạch toán doanh thu cao hơn các doanh nghiệp còn lại trong một năm tiếp theo. Tiền mặt của PHR, DPR và TRC rất lớn cho thấy hai doanh nghiệp này đã hạch toán lợi nhuận cao trong năm nay.

Phân tích hàng tồn kho cho thấy, PHR và DPR là hai doanh nghiệp có hàng tồn kho lớn nhất 123.3 tỷ và 41.5 tỷ. Việc thanh lý hàng tồn kho sẽ mang lại cho 2 DN này những khoản lợi nhuận đáng kể. Chẳng hạn như PHR, trong tháng 10 công ty đã bán đấu giá 325.96 ha cao su thanh lý với giá đấu thành công vượt cao so với dự kiến 93.28%. Kết quả này làm tăng lợi nhuận thanh lý của 325.96 ha từ 14.38 tỷ đồng lên 39.02 tỷ đồng (tăng 171.2%). Dự kiến, công ty sẽ tiếp tục thanh lý tiếp 240 ha cao su thanh lý vào cuối tháng 11/2009.

Bảng : Quy mô tài sản ngắn hạn của các Công ty

STT	Mã CK	TS NGẮN HẠN	TIỀN	ĐTTC NGẮN HẠN	CÁC KHOẢN PT	HÀNG TK
1	DPR	324.632.788.610	109.388.773.652	130.283.638.889	25.440.968.870	41.505.266.935
2	HRC	119.128.277.104	28.141.933.683	60.000.000.000	9.541.792.529	20.764.550.892
3	PHR	557.666.185.807	119.237.848.326	81.059.414.936	220.444.954.766	123.248.757.564
4	TNC	123.229.561.290	26.920.542.453	40.000.000.000	29.273.360.221	21.417.837.955
5	TRC	187.887.293.044	109.391.661.501	19.633.260.400	18.554.755.229	26.010.832.796

4.2. Tài sản dài hạn

Phân tích tài sản dài hạn cho thấy PHR và DPR là hai công ty có tài sản dài hạn lớn nhất với số tiền tương ứng là 1115 tỷ, 813 tỷ. Đặc biệt DPR và PHR có tài sản cố định rất lớn cho thấy tiềm năng thu hồi vốn từ tài sản dài hạn của hai doanh nghiệp này là lớn nhất (diện tích các vườn cây cao su).

Khoản đầu tư tài chính dài hạn của PHR khá lớn, gần 360 tỷ, khoản mục này chủ yếu đầu tư dự án Khu Dân Cư Phước Hòa, Khu Công Nghiệp Nam Tân Uyên...

Tiềm năng lớn nhất trong kết cấu tài sản dài hạn thuộc về DPR với tổng TSCĐ và ĐTTC dài hạn khá lớn trong khi đó vốn điều lệ chưa bằng một nửa so với PHR.

Bảng : Quy mô tài sản dài hạn của các doanh nghiệp

Mã CK	TÀI SẢN DÀI HẠN	CÁC KHOẢN PHẢI THU DÀI HẠN	TSCĐ	ĐTTC DÀI HẠN	TỔNG TS
DPR	812.520.595.188	131.360.477.456	553.234.224.468	223.722.055.952	1.137.153.383.798
HRC	310.284.595.037	46.621.031.997	92.904.623.958	215.794.345.670	429.412.872.141
PHR	1.114.737.267.895	89.093.377.055	666.253.448.496	359.390.442.344	1.672.403.453.702
TNC	138.576.577.848	15.035.602.081	106.274.246.790	27.671.175.704	261.806.139.138
TRC	470.487.101.584	32.494.414.402	317.318.240.040	120.631.952.609	658.374.394.628

Đánh giá hiệu quả kinh doanh năm 2009**4.3 Phân tích các chỉ tiêu hiệu quả và định giá**

Chỉ tiêu ROE 9 tháng đầu năm của TRC, DPR là cao nhất, tiếp theo đến các doanh nghiệp khác như HRC, PHR, TNC.

Giá trị sổ sách (BV) của HRC cao nhất ở mức 22.143 ngàn đồng, tiếp theo đến DPR 19.605 ngàn đồng, TRC 18.910 ngàn đồng, PHR 13.597 ngàn đồng. Chỉ số P/BV của TNC là hấp dẫn nhất chỉ đạt 1.30 lần, tiếp theo là HRC 1.85 lần và cao nhất là TRC 3.65 lần.

Chỉ số P/E (năm 2009) của 3 DN đầu ngành cao su PHR, TRC, DPR đều ở mức trên 20. Vì vậy, nhiều khả năng kết quả kinh doanh dự kiến năm 2009 của ngành đã được phản ánh vào giá khiến cho tốc độ tăng giá cổ phiếu trong quý IV dự kiến chỉ đạt thấp.

Bảng : một số chỉ tiêu đánh giá hiệu quả của các doanh nghiệp 9 tháng đầu năm 2009

STT	Mã CK	EPS	ROR	ROE	ROA	BV	Giá ngày 01/12/2009	P/E (9tháng)	P/BV
1	DPR	2.813	30.28%	14.35%	9.89%	19.605	61	21.69	3.11
2	HRC	2.929	40.27%	13.23%	10.81%	22.143	40.9	13.96	1.85
3	PHR	1.738	22.28%	12.78%	8.45%	13.597	38.9	22.38	2.86
4	TNC	999	15.88%	8.25%	7.35%	12.113	15.8	15.81	1.30
5	TRC	3.057	36.56%	16.17%	13.93%	18.910	69	22.57	3.65

Số liệu có điều chỉnh theo số lượng cổ phiếu được lưu hành. EPS được chúng tôi điều chỉnh ngay theo vốn của doanh nghiệp tại thời điểm phân tích (điều chỉnh theo hệ số pha loãng).

4.4 Phân tích Kết quả kinh doanh 3 quý đầu năm của DN- Đánh giá triển vọng doanh nghiệp**4.4.1 DPR**

Lũy kế 9 tháng đầu năm 2009, sản lượng tiêu thụ của DPR đạt 12.639 tấn, doanh thu đạt 371.6 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế đạt 117.5 tỷ đồng.

Do đó, mặc dù DPR đã lên kế hoạch cắt giảm chi phí để đảm bảo lợi nhuận nhưng tỷ lệ giảm chi phí vẫn thấp hơn tỷ lệ giảm doanh thu nên lợi nhuận sau thuế trong 9 tháng đầu năm 2009 vẫn bị giảm mạnh so với cùng kỳ năm 2008.

Doanh thu và lợi nhuận của DPR chủ yếu từ sản xuất kinh doanh mủ cao su khai thác. Trong 9 tháng đầu năm, doanh thu từ hoạt động này đóng góp khoảng 83.3% tổng doanh thu, trong khi doanh thu từ hoạt động sản xuất kinh doanh mủ thu mua chỉ chiếm 10.5% và từ kinh doanh gỗ do thanh lý vườn cây chỉ chiếm 6.2% trong cơ cấu tổng doanh thu của Công ty.

Lợi nhuận khác của DPR trong 9 tháng đầu năm chỉ đạt 4.65 tỷ đồng, giảm mạnh so với mức 27.9 tỷ đồng trong cùng kỳ năm 2008. Nguyên nhân là do DPR có đăng ký hoạt động kinh doanh gỗ nên Công ty đã thay đổi cách hạch toán thu nhập và chi phí từ hoạt động thanh lý vườn cây cao su từ khoản mục thu nhập khác và chi phí khác sang khoản mục doanh thu và giá vốn.

Tính đến thời điểm cuối quý III/2009, DPR đã hoàn nhập 9 tỷ đồng dự phòng đầu tư tài chính đối với cổ phiếu của Công ty Cổ phần Gỗ Thuận An và chứng chỉ quỹ đầu tư tăng trưởng Việt Long do đó chi phí tài chính của DPR trong 9 tháng đầu năm chỉ là 2.3 tỷ đồng, giảm mạnh so với mức 16.4 tỷ đồng trong cùng kỳ năm 2008.

DPR được miễn thuế thu nhập doanh nghiệp trong vòng 3 năm kể từ năm 2007 và giảm 50% số thuế phải nộp trong vòng 7 năm tiếp theo.

Tuy nhiên, Công ty vẫn phải nộp thuế thu nhập doanh nghiệp với thuế suất 25% cho các khoản thu nhập khác như: thu nhập từ lãi tiền gửi, hoàn nhập các khoản dự phòng, thanh lý tài sản và lãi từ chênh lệch tỷ giá hối đoái.

Tính đến hết quý III, tổng sản lượng tiêu thụ của DPR đạt 12.639 tấn. Do tính chất mùa vụ nên sản lượng tiêu thụ của Công ty thường tập trung vào quý 3 và quý 4, dự kiến sản lượng cả năm có thể đạt 19.500 tấn theo kế hoạch mà Công ty đã đưa ra.

Bên cạnh đó chúng tôi dự báo giá cao su tự nhiên trên thế giới trong quý 4 có thể sẽ ổn định ở mức trung bình 1.967 USD/tấn, tương ứng với giá dầu thô ở mức 67.52 USD/thùng.

Do vậy chúng tôi điều chỉnh lại các chỉ tiêu dự báo tài chính đối với DPR, theo đó doanh thu thuần năm 2009 của DPR có thể đạt 597 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế đạt 215 tỷ đồng.

4.4.2 PHR

Có thể nói lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh khả quan của PHR năm nay chủ yếu là nhờ giá cao su đã liên tục tăng. Đặc biệt, trong tháng 10, PHR đã thực hiện được mức giá bình quân là 35.64 triệu đồng/tấn, vượt mức so với mức giá kế hoạch điều chỉnh là 28 triệu đồng/tấn. Ngoài ra, sản lượng khai thác trong quý 3 cũng đã tăng lên cũng góp một phần tăng doanh thu và lợi nhuận cho công ty.

Dù diện tích trồng cao su của Phước Hòa có sụt giảm do thanh lý bớt các vườn cây nhưng nhờ nguồn mủ thu mua ngoài sẽ giúp công ty tương đối ổn định về sản lượng. Hiện tại, công ty đang đầu tư vào một số dự án như khu CN Nam Tân Uyên, Thủy điện Sông Côn, Khu dân cư Phước Hòa. Dự án trồng cao su ở Campuchia (dự kiến năm 2015 sẽ đi vào khai thác). Đây sẽ là nguồn thu nhập đáng kể cho công ty xét về dài hạn.

Trước mắt, dự kiến trong quý 4/2009, giá cao su thiên nhiên vẫn ở mức cao như hiện nay nên kết quả hoạt động kinh doanh của PHR cũng sẽ rất lạc quan. Bên cạnh đó, việc tiếp tục thanh lý 240 ha cao su trong tháng 11, dự kiến cũng đạt được mức giá cao sẽ mang lại cho PHR một khoản lợi nhuận không nhỏ. Ước tính nếu giá thanh lý vẫn đạt mức cao như 325.96 ha vừa rồi thì 240 ha này sẽ mang lại cho

công ty khoảng 18 tỷ đồng lợi nhuận. Như vậy, khả năng hoàn thành kế hoạch lợi nhuận đã điều chỉnh (330 tỷ đồng) là hoàn toàn khả thi.

4.4.3 HRC

Kết quả kinh doanh 9 tháng đầu năm 2009, doanh thu đạt 115.3 tỷ đồng, giảm 45.95% so với cùng kỳ năm 2008. Lợi nhuận trước thuế giảm 32.05% so với cùng kỳ năm trước đạt 51.2 tỷ đồng. Lãi cơ bản trên mỗi cổ phiếu đạt 2.706 đồng/cổ phiếu. Trong 9 tháng đầu năm, HRC tiếp tục đầu tư vào các doanh nghiệp ngành cao su. Trong đó, HRC tiếp tục đầu tư vào Công ty Cổ phần Cao su Việt Lào, Công ty Cổ phần Cao su Lai Châu... Tính đến ngày 30/9/2009, khoản đầu tư dài hạn khác của HRC lên đến 203.47 tỷ đồng. Trong danh mục đầu tư của HRC, phần lớn là tập trung vào các doanh nghiệp cao su. Do đó, kết quả kinh doanh của HRC cũng phụ thuộc vào tình hình hoạt động của các doanh nghiệp này.

Trong tháng 10 công ty đã khai thác được 640 tấn mủ cao su. Lũy kế 10 tháng 2009, HRC đã khai thác được 3.678 tấn, đạt 73.74% kế hoạch khai thác năm 2009 (đạt 103% kế hoạch 10 tháng). Kết quả kinh doanh của HRC trong tháng 10 khả quan là do giá cao su đã tăng so với những tháng đầu năm.

Tuy nhiên, do giá vốn hàng bán cũng giảm tương ứng đồng thời công ty có được khoản hoàn nhập dự phòng tài chính lớn nên lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh chỉ giảm hơn 8 tỷ xuống 21.2 tỷ đồng.

Bên cạnh đó, lợi nhuận khác cũng tăng mạnh từ 968 triệu lên xấp xỉ 5 tỷ đồng, giá bán mủ bình quân gần 29 triệu đồng/tấn nhưng giá bán hiện tại đã dao động từ 34.5 – 35 triệu đồng. Nếu diễn biến giá cả thuận lợi, doanh thu dự kiến của công ty sẽ đạt khoảng 210 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế hơn 62 tỷ đồng.

HRC cũng nên được quan tâm trong ngắn hạn do tình hình kinh doanh hiện tại với mức giá hiện tại HRC sẽ có mức P/E hấp dẫn trong khoảng 7.5-8.5.

4.4.4 TRC

Lũy kế 10 tháng đầu năm 2009, tổng doanh thu của TRC đạt 312 tỷ đồng hoàn thành 90.59% kế hoạch, lợi nhuận 106.8 tỷ đồng đạt hoàn thành 99.49% kế hoạch lợi nhuận cả năm 2009. Lãi cơ bản trên mỗi cổ phiếu trong 10 tháng 2009 của TRC là 3.560 đồng/cổ phiếu.

Trong tháng 10 vừa qua, giá bán bình quân là 34.319.000 đồng/tấn tăng mạnh so với các tháng trước đó nâng tổng doanh thu của TRC đạt 34.38 tỷ đồng, lợi nhuận đạt 15 tỷ đồng. Tính đến hết tháng 10, sản lượng tồn kho của TRC là 532 tấn

Hoạt động kinh doanh của TRC trong tháng 10 có nhiều thuận lợi do giá bán cao su cao và giá có chiều hướng tiếp tục tăng trong thời gian tới. Hiện các loại cao su xuất khẩu của Việt Nam đã đạt vượt 2.200 USD/tấn, mức cao nhất từ đầu năm đến nay do nền kinh tế thế giới đang hồi phục, nhu cầu tiêu thụ cao su tăng trở lại ở Trung Quốc, Hoa Kỳ, Nhật Bản, châu Âu... Như vậy, nhiều khả năng hoạt động kinh doanh của TRC sẽ gặp nhiều thuận lợi trong những tháng cuối năm 2009. Do đó, kết quả kinh doanh của TRC trong quý 4 sẽ khả quan. Lợi nhuận sau thuế được dự báo ở mức 164 tỷ đồng.

4.5 Định giá cổ phiếu doanh nghiệp ngành cao su

Dựa trên việc đánh giá triển vọng của DN ngành cao su và việc phân tích KQKD của các DN trong ngành Chúng tôi dự báo như sau:

APEC dự báo năm 2009					
Doanh nghiệp	PHR	DPR	TRC	HRC	TNC
LNST(tỷ)	315	215	164	62	25
Số CP lưu hành bình quân(triệu)	81.3	40	30	19.25	17.3
EPS	3875	5375	5467	3221	1445
Giá(ngày 1/12/2009)	41.300	56.500	61.000	39.000	14.900
Giá CP theo phương pháp P/E	42.620	59.125	60.133	35.430	15.896
Giá CP theo phương pháp DCF	49.068	64.578	68.780	42.347	18.234

- Việc cắt giảm chi phí sản xuất tối đa do kinh tế khó khăn để đảm bảo lợi nhuận từ đầu năm- giá vốn của các DN đều giảm :Giá vốn hàng bán của DPR giảm 16.2% từ mức trung bình 18.5 triệu VND/tấn xuống 15.5 triệu VND/tấn, TRC giảm 18.1% triệu VND/tấn từ mức trung bình 22 triệu VND/tấn xuống 18 triệu VND/tấn ..sẽ giúp lãi gộp của các doanh nghiệp dự kiến tăng đáng kể trong quý IV và cả năm 2009.
- Với những thuận lợi của ngành cao su những tháng cuối năm 2009. Giá cao su được dự báo tiếp tục tăng trong những tháng cuối năm. Khả năng các DN cao su hoàn thành vượt mức kế hoạch là rất lớn.
- DN cao su phù hợp cho mục tiêu đầu tư trung dài hạn từ 3 tháng đến 1 năm. Trong đó NĐT nên chú ý đến 4 DN: PHR, DPR, TRC, HRC.

Kết luận

Trên cơ sở đánh giá phân tích 5 DN ngành cao su thì chỉ có 3 DN là : TRC, DPR, HRC là có thể so sánh với nhau vì doanh thu chính của 3 DN đều từ khai thác mủ cao su. Trong đó cao su Đồng Phú (DPR) là DN được đánh giá tốt nhất trong bởi DPR có kim ngạch xuất khẩu lớn nhất. Với KQKD ấn tượng, BV cao, khả năng hoàn thành kế hoạch rất lớn, các chỉ số tài chính hiệu quả hơn so với tương quan các DN trong ngành . Vì vậy chúng tôi tập trung phân tích CP của CTCP cao su Đồng Phú (DPR).

DPR – CÔNG TY CỔ PHẦN CAO SU ĐỒNG PHÚ

- Công ty Cổ phần Cao su Đồng Phú được chuyển đổi từ Công ty Cao su Đồng Phú – đơn vị trực thuộc Tập đoàn Công nghiệp Cao su Việt Nam của Bộ Nông nghiệp và Phát triển nông thôn. DPR hoạt động trong lĩnh vực trồng trọt, khai thác và chế biến cao su. Sản phẩm chính là cao su tự nhiên dùng làm nguyên liệu cho các ngành công nghiệp cao su, y tế và các ngành khác. Tỷ trọng doanh thu từ xuất khẩu luôn chiếm trên 2/3 tổng doanh thu của công ty.

Lợi thế

- Có hệ thống vườn cây đang độ tuổi khai thác cao. Trong 1000 ha cao su có hơn 9000 ha có thể thu hoạch được.
- DPR có 2 nhà máy chế biến cao su với công suất khá cao: Nhà máy chế biến Tân Lập công suất 6000 tấn/ năm chuyên sản xuất mủ latex, Nhà máy chế biến Thuận Phú chuyên sản xuất mủ khối công suất 16.000 tấn/ năm.
- Việc mở rộng sản xuất thông qua thành lập các liên doanh, công ty con và công ty liên kết với diện tích cao su lớn : Liên doanh cao su Đồng Phú Krarie trồng 10.000 ha cao su ở Campuchia, thành lập CTCP Đồng Phú – Đắk Nông trồng 4000 ha cao su

Yếu điểm

- Hoạt động bị ảnh hưởng mạnh bởi các điều kiện tự nhiên (thời tiết...).
- Nhu cầu nhập khẩu cao su Trung Quốc có thể giảm, do Mỹ tăng thuế xuất khẩu tất cả các sản phẩm từ cao su Trung Quốc

Các chỉ số tài chính 9 tháng đầu năm 2009

- TSCĐ chiếm tỷ trọng lớn trong tổng tài sản chiếm 44% cho đến ngày 30/9/2009.
- Đầu tư dài hạn tăng mạnh chủ yếu vào các dự án của Đồng Phú Đắk Nông và Đồng Phú Krarie.
- Đòn bẩy tài chính hợp lý ở mức 0.41
- ROE ở mức 14.3%, EPS 2813 song do tính mùa vụ EPS dự báo 5315 và P/E dự phóng ở mức 11, giá chứng tôi định giá là 59,125 VNĐ

Kết luận : DPR là CP tốt nhất trong 5 DN cao su tự nhiên, việc mua và nắm giữ CP tại các vùng giá hỗ trợ nên được cân nhắc.

BC lãi/lỗ(triệu VND)	2008	9T/2009	
Doanh thu thuần	703.796	371.627	
Lợi nhuận sau thuế	232.041	112.517	
Vốn chủ sở hữu (VCSH)	680.846	771.294	
Vốn điều lệ	400.000	400.000	
Tổng tài sản	1.045.096	1.137.153	
Các chỉ số tài chính	2008	9T/2009	
Tăng trưởng so với năm trước			
Doanh thu thuần	N/A	52.8%	
Lợi nhuận sau thuế	N/A	48.5%	
VCSH	N/A	113.3%	
Tổng tài sản	N/A	108.8%	
Chỉ số hiệu quả hoạt động			
ROA các năm	21.52%	9.89%	
ROE các năm	36.69%	14.35%	
EPS cơ bản (đ)	5.906	2.813	
BV	16.189	19.605	
Các số liệu thị trường tại ngày 09/12/2009			
GT vốn hoá TT (tỷ VND)	2160	Giá hiện tại	51.500
KLGD bình quân 10 ngày	100,444	Giá cao nhất 52 tuần	70.000
SLCP đang lưu hành (triệu CP)	40	Giá thấp nhất 52 tuần	23.000
EPS điều chỉnh (VND)	2.813	P/E 3 quý gần nhất	21.69
Sở hữu nước ngoài (%)	14.91%	P/BV 3 quý gần nhất	3.11

Biểu đồ kỹ thuật



Báo cáo này được thực hiện bởi các chuyên gia phân tích của Công Ty Chứng Khoán Châu Á Thái Bình Dương - APEC. Bài phân tích chỉ có giá trị tham khảo. APEC không chịu bất cứ trách nhiệm nào đối với việc sử dụng tài liệu này.