



TNC - CAO SU THỐNG NHẤT



Ngày 29 tháng 08 năm 2008

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN KIM LONG



CÔNG TY CỔ PHẦN CAO SU THỐNG NHẤT

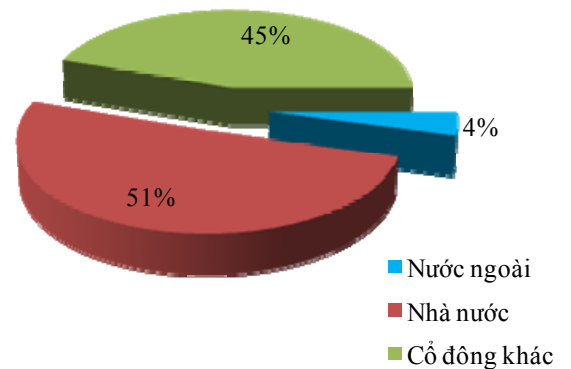
TỔNG QUAN

- Công ty cổ phần Cao su Thống Nhất là 1 trong 4 công ty niêm yết thuộc ngành cao su thiên nhiên và thuộc Tập đoàn Công nghiệp Cao su Việt Nam;
- Quy mô diện tích vườn cao su, tài sản, vốn chủ sở hữu, doanh thu và lợi nhuận nhỏ nhất trong số 04 công ty niêm yết;
- Tốc độ tăng trưởng sản lượng khai thác và tiêu thụ cao su, tốc độ tăng trưởng của các chỉ tiêu tài chính như tài sản, vốn, doanh thu, lợi nhuận giai đoạn 2004 - 2007 ở mức trung bình so với các công ty trong ngành;
- Doanh thu từ mủ cao su chiếm khoảng 50-60% tổng doanh thu, trong đó xuất khẩu cao su chiếm khoảng 30-40%, còn lại là doanh thu từ thị trường nội địa;
- Cuối năm 2006 và 2007, công ty bị thiệt hại nặng do cơn bão số 9 (tháng 12/2006), 183,47 ha vườn cây (chiếm 10% tổng diện tích vườn cây) và gần 100 ha cao su buộc phải thanh lý để tái canh;
- Cũng như toàn ngành cao su thiên nhiên, TNC đã hết quỹ đất để mở rộng vườn cây, tuy nhiên, công ty đã có các dự án trồng cao su ở Lào và Campuchia;

- Năm 2006, tỷ lệ cây cao su ở độ tuổi cho năng suất mủ cao nhất chiếm 41% - đứng thứ 2 trong 4 công ty niêm yết. Điều này giúp TNC có lợi thế trong ngắn hạn; tuy nhiên, trong dài hạn nếu TNC không có biện pháp thay thế và bổ sung phù hợp, công ty có khả năng gặp rủi ro về sản lượng khi những vườn cây này bước qua thời kỳ sung mãn, hơn nữa quy mô của TNC tương đối nhỏ.

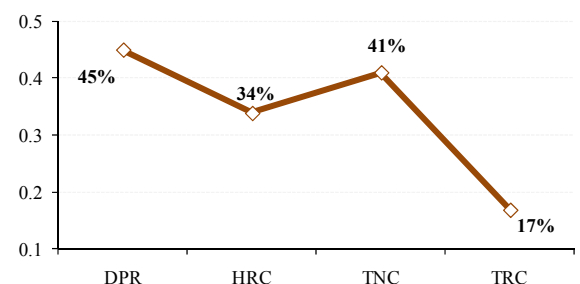
Thông tin cổ phiếu TNC

Tên công ty:	CTCP Cao su Thống Nhất
Tên tiếng Anh:	Thống Nhất Rubber JSC
VĐL (30/6/08):	192,5 tỷ VND
Sàn niêm yết:	HOSE
Mã chứng khoán:	TNC
Cơ cấu sở hữu đến 29/08/2008:	

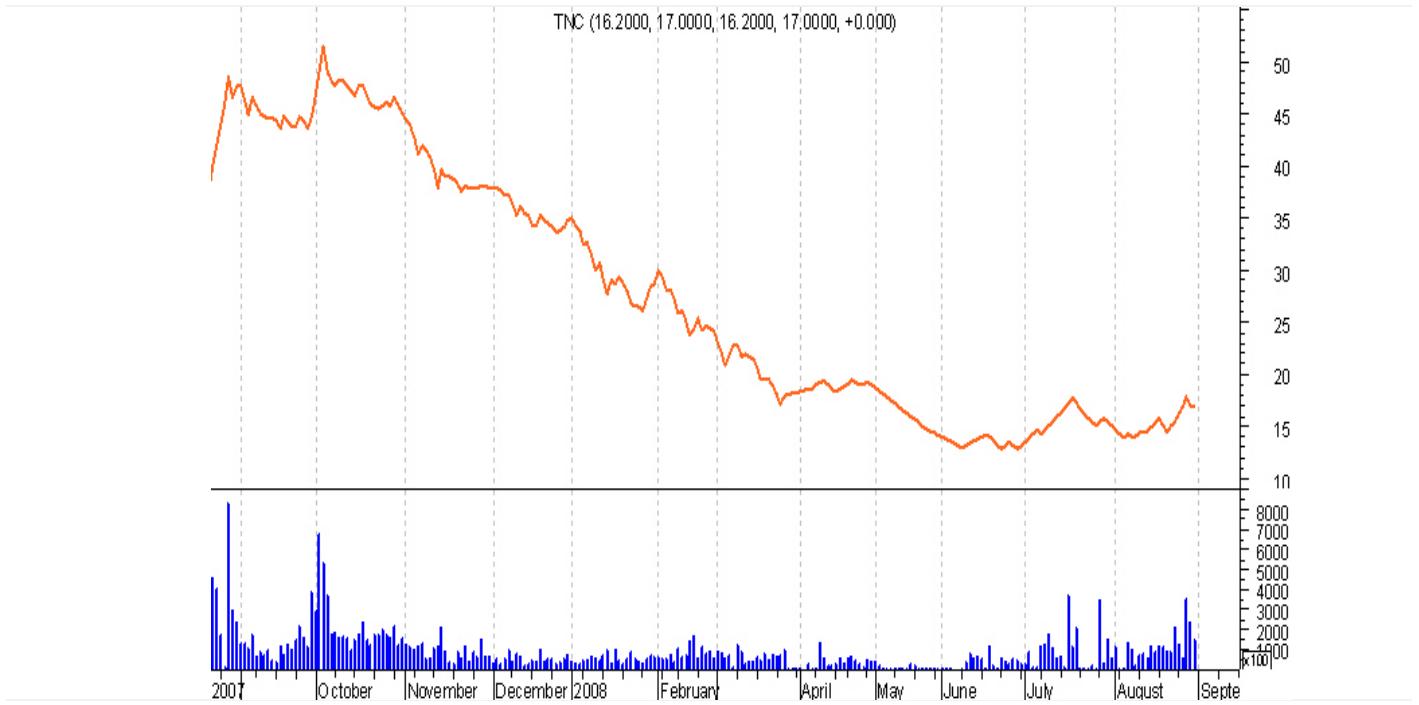


Chỉ tiêu	2006	2007
Diện tích khai thác (ha)	1.639,37	1.557,93
Năng suất (tấn/ha/năm)	1,535	1,372
Sản lượng sản xuất (tấn)	2.500	2.138

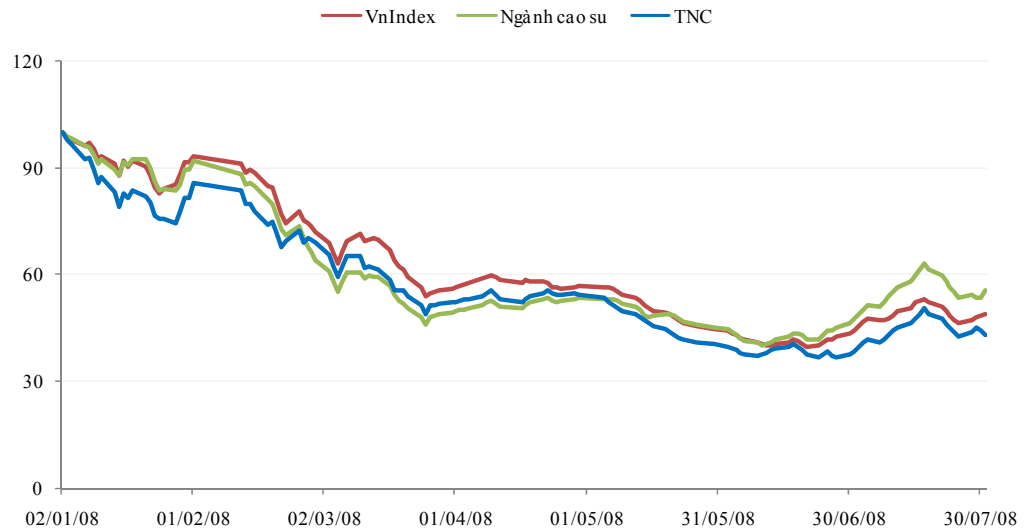
Tỷ lệ cây cao su trên 18 tuổi các công ty



Thông tin cổ phiếu TNC



Diễn biến giá cổ phiếu TNC so với Ngành cao su thiên nhiên và VnIndex

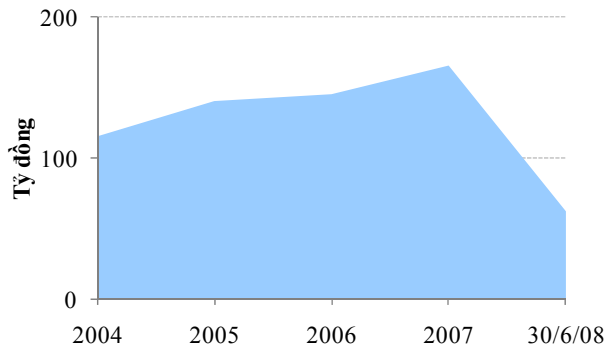


Nguồn: KLS Research

Chỉ số Ngành cao su thiên nhiên biến động khá tương đồng với xu hướng của VnIndex, những tháng đầu năm chỉ số này biến động dưới mức chỉ số chung toàn thị trường, nhưng đến đầu tháng 6, chỉ số này vượt lên khi thị trường tích cực trở lại. Cổ phiếu TNC có xu thế tương tự, tuy nhiên cổ phiếu TNC thường biến động dưới mức ngành và của toàn thị trường, nguyên nhân: (i) TNC có quy mô nhỏ nhất trong các công ty cao su trên sàn; (ii) so với các công ty cùng ngành, TNC hoạt động với hiệu quả thấp nhất ngành; (iii) độ tuổi vườn cây cao su của công ty đang bước qua tuổi cho mủ nhiều nhất; (iv) công ty bị thiệt hại nặng từ cơn bão số 9 năm 2006 làm thiệt hại nặng vườn cây cao su, do đó làm giảm lợi nhuận.

PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH

TỔNG DOANH THU



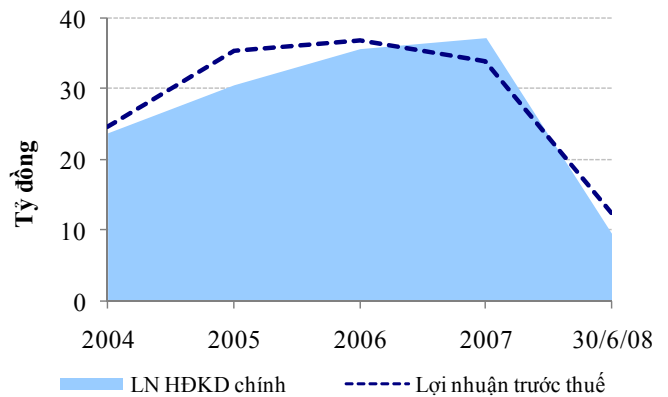
Doanh thu tăng bình quân 13%/năm giai đoạn 2004-2007, mức tăng này thấp hơn so với các công ty trong ngành như DPR, HRC và TRC (trung bình 15-20%).

Doanh thu từ hoạt động cao su chiếm khoảng 50-60% tổng doanh thu, còn lại là từ điều, bông vải, thức ăn gia súc, mì lát, bắp và gỗ.

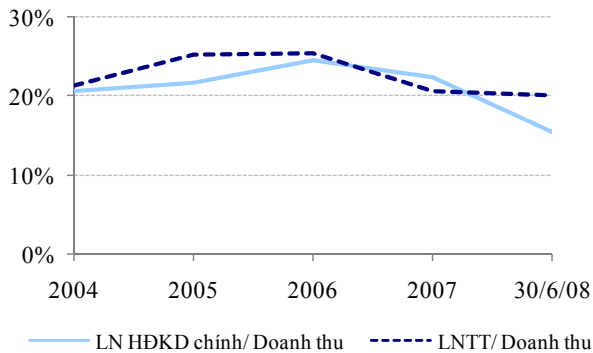
Năm 2007, doanh thu tăng 27,97% so với năm 2006 mặc dù công ty gặp khó khăn do cơn bão số 9 cuối năm 2006. Doanh thu tăng chủ yếu từ hoạt động kinh doanh sản phẩm nông sản như: ngô, sắn, điều nhân ..., năm 2007 đạt 83 tỷ đồng – tăng hơn 50 tỷ so với 2006.

LỢI NHUẬN

Mặc dù doanh thu năm 2007 tăng so với năm 2006, nhưng lợi nhuận trước thuế của TNC lại giảm đáng kể, do: (i) doanh thu tăng lên không đáng kể trong khi chi phí giá vốn và chi phí quản lý doanh nghiệp đều tăng; (ii) trong năm 2007 còn phát sinh khoản lỗ do chênh lệch giữa thanh lý vườn cây và giá trị còn lại của vườn cây; (iii) trong năm còn phát sinh khoản chi phí khác để thanh lý vườn cây tương đối lớn.



TỶ SUẤT LỢI NHUẬN



Tỷ suất lợi nhuận giai đoạn 2004-2007 ít biến động, xoay quanh 20-25%. Lợi nhuận trước thuế/doanh thu năm 2007 thấp hơn lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh chính do trong năm phát sinh lỗ do chênh lệch giữa thanh lý vườn cây và giá trị còn lại của vườn cây, cộng thêm chi phí thanh lý vườn cây.

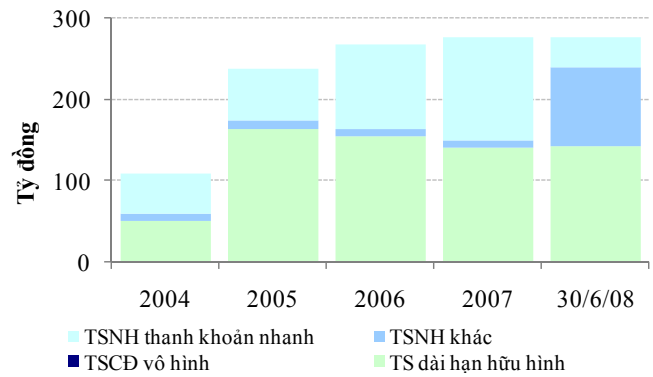
Tỷ lệ giá vốn/doanh thu của TNC cao nhất trong ngành, tuy nhiên tỷ lệ này được cải thiện dần qua các năm.

Năm	2005	2006	2007
GVHB/TDT	74,97%	70,49%	71,86%
Chi phí bán hàng/TDT	0,66%	0,74%	0,70%
Chi phí QLDN/TDT	2,67%	4,28%	5,03%

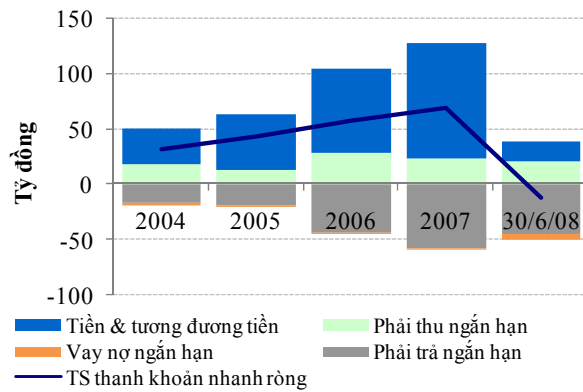
CƠ CẤU TÀI SẢN

Năm 2005, tổng tài sản của công ty tăng mạnh – hơn 100%. Giai đoạn 2006 – nay, chỉ tiêu này ít biến động, do tài sản cố định chủ yếu của công ty là vườn cây cao su ít biến động: (i) quỹ đất của công ty đã hết, không thể mở rộng vườn cây; (ii) vườn cây cao su của TNC bắt đầu bước qua thời kỳ sung mãn, diện tích khai thác sẽ giảm dần; (iii) cuối năm 2006, thiên tai gây thiệt hại 10% diện tích vườn cây, do vậy năm 2007 tài sản cố định của công ty tiếp tục giảm.

Tài sản thanh khoản nhanh của công ty chủ yếu là tiền – đây là đặc điểm chung của các công ty cao su thiên nhiên.



KHẢ NĂNG THANH TOÁN



Tỷ lệ nợ/vốn chủ sở hữu của TNC ở mức trung bình so với các công ty trong ngành, bình quân 20%/năm. Nợ của công ty phát sinh chủ yếu từ phải trả nội bộ và phải trả Nhà nước, năm 2006-2007, phát sinh đột biến khoản phải trả khác từ cổ phần hóa; nợ vay không đáng kể. Với lượng tiền mặt duy trì ở mức cao, khả năng thanh toán nhanh của công ty theo nhận định của chúng tôi ở mức an toàn.

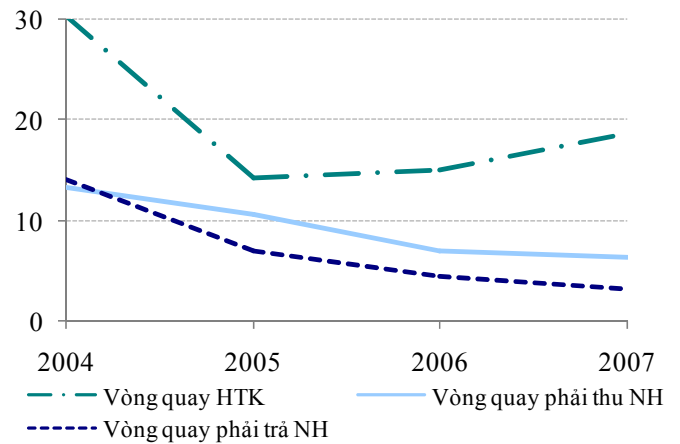
NGUỒN VỐN LƯU ĐỘNG

Các chỉ tiêu vòng quay của công ty đều khá cao trong giai đoạn 2004-2007 so với các công ty trong ngành.

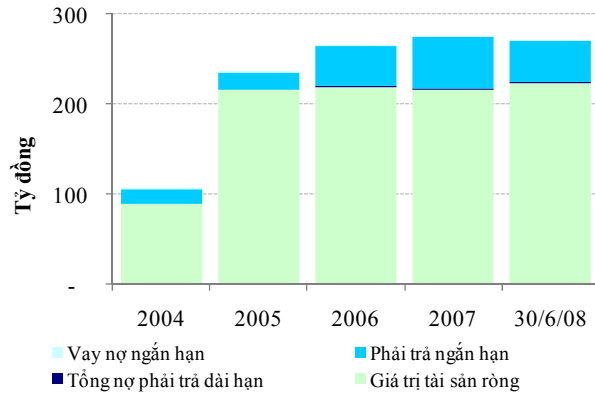
Vòng quay hàng tồn kho giảm mạnh năm 2005 do nguyên vật liệu tồn kho tăng, tuy nhiên chỉ tiêu này lại tăng đều trong năm 2006 và 2007 do hàng tồn kho giảm.

Vòng quay phải thu giảm dần trong giai đoạn 2004-2007. Năm 2006-2007 chỉ tiêu này giảm do khoản phải thu khách hàng tăng cao.

Vòng quay phải trả cũng có xu hướng tương tự vòng quay các khoản phải thu. Sự giảm xuống của chỉ tiêu này trong 2 năm 2006-2007 là do khoản phải trả phát sinh từ việc cổ phần hóa của TNC.



CƠ CẤU NGUỒN VỐN

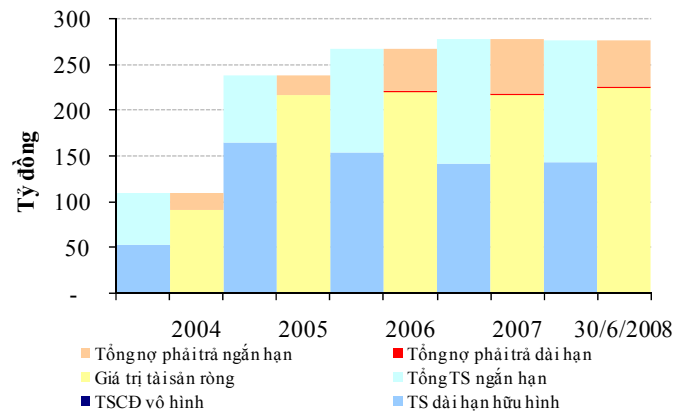


Giá trị tài sản ròng lớn, và ít biến động trong giai đoạn 2005-2007. Đợt phát hành tăng vốn thành công trong năm 2005 từ 64 tỷ đồng lên hơn 190 tỷ đồng làm tăng giá trị tài sản ròng của công ty tới hơn 100%.

Công ty không vay nợ dài hạn, vay nợ ngắn hạn không đáng kể, huy động chủ yếu từ Tổng công ty cà phê Việt Nam, Tổng công ty Cao su Việt Nam và cán bộ nhân viên đều là các khoản vay ưu đãi nhằm phục vụ hoạt động của công ty. Chi tiêu phải trả ngắn hạn chiếm tỷ trọng không lớn, trừ năm 2006 và 2007 có khoản phải trả do cổ phần hóa.

TÀI SẢN – NGUỒN VỐN

Tài sản của công ty được tài trợ phần lớn từ vốn chủ sở hữu, phần còn lại là nợ phải trả ngắn hạn. Khoản nợ vay ngắn hạn không đáng kể phát sinh từ các mối quan hệ nội bộ với lãi suất ưu đãi. Điều này cho thấy sự chủ động gần như hoàn toàn về vốn cho hoạt động sản xuất kinh doanh của công ty, giúp công ty giảm thiểu rủi ro từ sức ép về vốn vay, rủi ro lãi suất; tuy nhiên, với cơ cấu nợ thấp, công ty không tận dụng được lợi thế đòn bẩy tài chính.



BẢNG TỔNG HỢP CHỈ TIÊU QUA CÁC NĂM TÀI CHÍNH

Chỉ tiêu	Đơn vị	2005	2006	2007
Tổng tài sản	'000 VND	108.905.079	236.560.370	266.547.888
Nguồn vốn chủ sở hữu	'000 VND	87.327.187	216.127.574	217.312.941
Vốn điều lệ	'000 VND	64.289.858	194.643.046	192.500.000
Doanh thu thuần	'000 VND	115.247.245	140.451.736	145.293.073
Lợi nhuận gộp	'000 VND	27.129.214	35.161.427	42.878.303
Lợi nhuận trước thuế	'000 VND	24.575.188	35.523.694	36.957.894
Lợi nhuận sau thuế	'000 VND	17.839.317	25.533.789	34.409.894
EBIT	'000 VND	24.575.188	35.523.694	36.957.894
EBITDA	'000 VND	24.575.188	35.523.694	36.957.894
Lợi nhuận gộp/ Doanh thu thuần	%	23,54	25,03	29,51
Lợi nhuận trước thuế/ Doanh thu thuần	%	21,32	25,29	25,44
Lợi nhuận sau thuế/ Doanh thu thuần	%	15,48	18,18	23,68
EBIT/ Doanh thu thuần	%	21,32	25,29	25,44
EBITDA/ Doanh thu thuần	%	21,32	25,29	25,44
ROE	%	40,86	16,83	15,88
ROA	%	32,76	14,78	13,68
ROCE	%	27,26	16,43	16,71
Tăng trưởng Tổng tài sản	%	117,22	12,68	3,66
Tăng trưởng Doanh thu thuần	%	21,87	3,45	14,05
Tăng trưởng EBITDA	%	44,55	4,04	(8,10)
Khả năng thanh toán ngắn hạn	Lần	3,06	3,59	2,49
Khả năng thanh toán nhanh	Lần	2,65	3,11	2,28
Khả năng thanh toán bằng tiền mặt	Lần	1,45	1,71	1,31
Nợ phải trả/ Tổng nguồn vốn	Lần	0,17	0,09	0,17
Nợ phải trả/ Vốn chủ sở hữu	Lần	0,21	0,09	0,21
Vòng quay Hàng tồn kho theo Giá vốn	Vòng	23,17	12,09	10,63
Vòng quay Hàng tồn kho theo Doanh thu thuần	Vòng	30,31	16,12	15,08
Vòng quay Các khoản phải thu khách hàng	Vòng	13,21	9,13	6,93
Vòng quay Các khoản phải trả người bán	Vòng	14,11	7,92	4,59
Vòng quay Tổng tài sản	Vòng	2,12	0,81	0,58

KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH THEO QUÝ (*)

Đơn vị: '000 VND

Chỉ tiêu	Q3/2007	Q4/2007	Q1/2008	Q2/2008
Doanh thu thuần	59.207.568	55.826.526	27.421.303	34.589.005
Giá vốn hàng bán	41.086.778	37.775.165	19.941.814	28.192.742
Lợi nhuận gộp	18.120.790	18.051.360	7.479.489	6.396.264
Doanh thu tài chính	398.297	662.293	258.689	933.367
Chi phí tài chính	48.461	65.249		
Chi phí bán hàng	189.159	635.767	130.629	170.190
Chi phí quản lý	1.959.584	2.570.682	2.002.364	2.052.165
Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh	16.321.884	15.441.956	5.605.185	5.107.276
Lợi nhuận khác	295.278	(400.683)	303.177	1.368.252
Lợi nhuận trước thuế	16.617.160	15.041.272	5.908.362	6.475.527
Lợi nhuận trước thuế/ Doanh thu thuần	28,07%	26,94%	21,55%	18,72%
Lợi nhuận sau thuế	16.617.160	15.041.272	5.076.386	6.475.527
Lợi nhuận sau thuế/ Doanh thu thuần	28,07%	26,94%	18,51%	18,72%

(*) Các BCTC theo quý không được kiểm toán, số liệu có thể không phù hợp với BCTC kiểm toán cuối kỳ

BẢN TIN CHỨNG KHOÁN TUẦN

Bản tin này được tổng hợp và thực hiện dựa trên các số liệu tương đối xác thực, tuy nhiên chúng tôi không đảm bảo rằng thông tin và dữ liệu này hoàn toàn đầy đủ hoặc chính xác. bản tin này chỉ nhằm mục đích tham khảo, công ty cổ phần chứng khoán Kim Long sẽ không chịu trách nhiệm trước những quyết định đầu tư của quý khách hàng khi sử dụng các thông tin trong bản tin để kinh doanh chứng khoán.



CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN KIM LONG - KIM LONG SECURITIES CORPORATION

A: 22 Thành Công, Ba Đình, Hà Nội * T: 04. 772 6868 * F: 04. 772 6136 * W: www.kls.vn

