

KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

Mã	P/E 09	P/B	ROE	ROA	Khuyến nghị	Lý giải
DPR	25	3	13,3%	9,2%	BÁN	P/E cao. Diện tích khai thác có xu hướng giảm.
DRC	7	6,7	97,3%	58,4%	MUA	P/E hấp dẫn. Có lượng hàng tồn kho nguyên liệu lớn với giá thấp, tỷ suất sinh lợi được cải thiện.
HRC	16	2	13,7%	11,9%	GIỮ	Tỷ suất sinh lợi đạt mức trung bình, P/E và P/B cũng không hấp dẫn.
TNC	16	1	8,7%	7,6%	MUA	P/B thấp. Nhiều khả năng sẽ điều chỉnh gia tăng lợi nhuận kế hoạch.
TRC	20	4	18,0%	15,9%	GIỮ	Mặc dù tỷ suất sinh lợi cao nhưng P/E và P/B cao.
PHR	26	4	15,6%	7,5%	BÁN	P/E, P/B cao. Diện tích khai thác đang có xu hướng giảm.
CSM	15	9	77,2%	18,3%	MUA	Tỷ suất sinh lợi cao. Đứng đầu về thị phần sản phẩm lốp xe.
Ngành	15,1	4,4	42,4%	20,0%		

THÔNG TIN NGÀNH

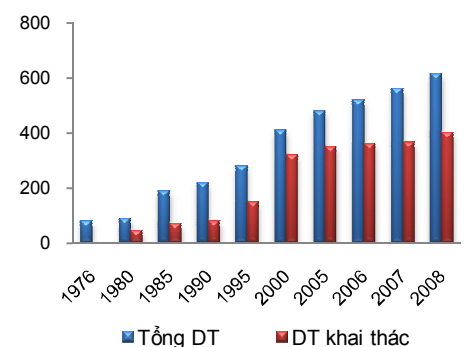
Ngành có tiềm năng tăng trưởng nhờ nhu cầu cao

- Cao su thiên nhiên được trồng chủ yếu ở khu vực Đông Nam Á và Nam Mỹ. Đây là sản phẩm có nhiều đặc tính đặc biệt và ngày càng thay thế nhiều cho nguồn cao su tổng hợp khi nguồn cao su tổng hợp bị hạn chế về sự tăng trưởng sản lượng do có nguồn gốc từ dầu mỏ và giá cao su tổng hợp thì biến động thất thường. **Đối với cao su thiên nhiên, trong ngắn hạn thì nguồn cung không thể tăng được, tuy nhiên xét về dài hạn thì đây là nguồn cung ổn định có mức tăng trưởng cao.** Hiện nay, Tập Đoàn Công nghiệp Cao su Việt Nam đang tích cực mở rộng diện tích cao su, phần đầu đến năm 2010 đạt 380.000 ha và sản lượng đạt 400.000 tấn/năm. Đặc biệt, tập đoàn sẽ đầu tư phát triển hơn 100.000 ha cao su ở Lào và 100.000 ha cao su ở Campuchia nhằm giữ vững thị trường và vị trí của Việt Nam.
- Kim ngạch xuất khẩu cao su Việt Nam trong giai đoạn 2002-2008 tăng trưởng rất cao bình quân gần 50%, nhưng chủ yếu do giá xuất khẩu tăng đột biến còn về sản lượng xuất khẩu thì tăng không đáng kể.** Thị trường Trung Quốc là thị trường xuất khẩu chính của cao su Việt Nam chiếm 60%. Tuy nhiên, Trung Quốc là một thị trường có nhiều biến động, diễn biến giá cả thất thường chỉ cần một tác động nhỏ về cơ chế, chính sách của phía Trung Quốc sẽ tác động mạnh mẽ đến giá cao su.
- Cao su thiên nhiên là thành phần không thể thiếu và được dùng ngày càng nhiều trong các loại sản phẩm. Sản xuất sản phẩm chiếm 70% lượng cầu về cao su thiên nhiên trên toàn thế giới. Theo nghiên cứu của Tổ chức nghiên cứu thế giới IRSG, **cần cứ vào doanh số bán lốp xe hàng và xe khách thì cầu vẫn vượt cung từ đây đến năm 2015**

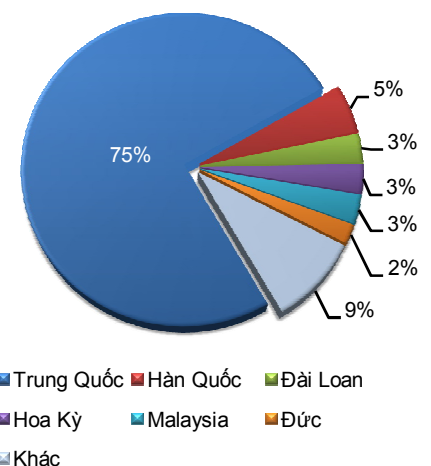
Tỷ suất sinh lợi được cải thiện trong trung hạn.

- Giá cao su đang trong chiều hướng tăng.** Cao su thiên nhiên và cao su tổng hợp là hai loại sản phẩm thay thế cho nhau trong các ngành công nghiệp. Khi giá dầu giảm, giá cao su tổng hợp sẽ giảm, tạo lợi thế cạnh tranh cho cao su tổng hợp, các nhà sản xuất sẽ chuyển sang sử dụng

Diện tích cao su Việt Nam



Cơ cấu TT cao su xuất khẩu Q1/2009



cao su tổng hợp làm giảm cầu cao su thiên nhiên và dẫn đến giá cao su thiên nhiên giảm. Ngược lại, khi giá dầu tăng, giá cao su tổng hợp tăng, tạo lợi thế cạnh tranh cho cao su thiên nhiên làm tăng cầu cao su thiên nhiên dẫn đến giá cao su thiên nhiên tăng. 6 tháng cuối năm 2008, cùng với sự lao dốc của giá dầu, giá mủ đã giảm gần 70%. Nhưng từ đầu năm 2009 cùng với những tín hiệu của sự phục hồi kinh tế, giá dầu đang trên đà tăng và khuynh hướng tăng giá dầu vẫn tiếp tục được duy trì từ nay đến năm cuối 2010. Do đó, giá cao su thiên nhiên cũng vẫn duy trì được khuynh hướng tăng giá trong trung hạn.

- **Giá vốn hàng bán khá ổn định.** Chi phí sản xuất chính của ngành bao gồm: chi phí nhân công, chi phí phân bón, chi phí quản lý doanh nghiệp và chi phí bán hàng. Trong đó, chi phí nhân công chiếm tỷ trọng cao nhất (70% chi phí vốn). Vì vậy, giá vốn hàng bán của ngành sản xuất cao su thiên nhiên khá ổn định và có thể chủ động kiểm soát một cách dễ dàng.
- Giá thành đầu ra có chiều hướng gia tăng trong khi giá vốn hàng bán lại khá ổn định, do đó tỷ suất sinh lời của ngành sản xuất cao su thiên nhiên sẽ được cải thiện đáng kể trong trung hạn.

Ngành chịu rủi ro cao về thời tiết: Tiến độ canh tác, khai thác mủ cao su hoàn toàn bị ảnh hưởng bởi thời tiết. Mưa nhiều sẽ làm giảm chất lượng của nhựa thu được, còn mưa ít sẽ làm giảm số lượng. Một vụ mùa không thuận lợi sẽ có thể làm giảm đáng kể sản lượng cao su thiên nhiên.

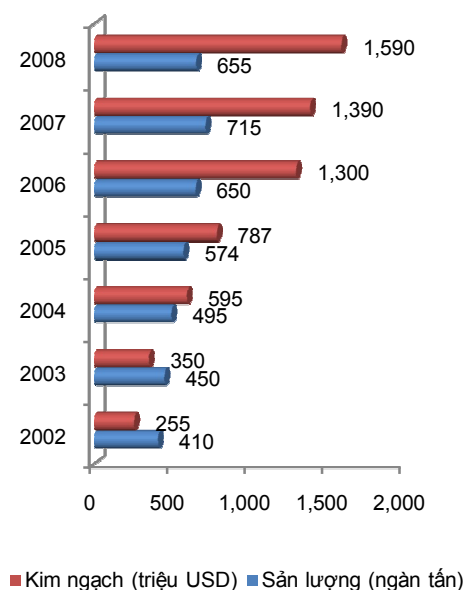
Các yếu tố ảnh hưởng đến doanh thu và lợi nhuận dài hạn cần xem xét:

- Diện tích cây cao su có thể khai thác trong tương lai.
- Diện tích phải thanh lý hàng năm. Hàng năm các công ty phải thanh lý diện tích trồng cũ để tái canh nhằm mục đích thay đổi giống cây, và đưa năng suất vườn cây đồng đều cho các năm tương lai. Việc thanh lý sẽ ảnh hưởng đến sản lượng khai thác các năm tương lai. Tuy nhiên, việc thanh lý đem lại một lượng gỗ lớn cho công ty, đây cũng là nguồn thu đáng kể cho các công ty cao su thiên nhiên. Vì vậy, khi phân tích công ty sản xuất cao su thiên nhiên cần xem xét chu kỳ khai thác của các công ty có ở đỉnh điểm chưa? Nếu ở đỉnh điểm thì sẽ làm giảm đáng kể sản lượng đầu ra các năm trong tương lai. Chu kỳ sinh trưởng của cây cao su trung bình khoảng 27 năm, tùy theo giống cây, đất canh tác. Xây dựng vườn cây cao su mất khoảng từ 6 – 8 năm. Thời gian khai thác mủ cao su là 20 năm, tuy nhiên mức độ năng suất khai thác mủ cao su phụ thuộc vào tuổi của cây. Giai đoạn từ 18 đến 23 năm tuổi, cây cho năng suất cao nhất bình quân khoảng 2,3 – 2,4 tấn/ha.

Các công ty sản xuất sẫm lớp xe

Cao su thiên nhiên là nguyên liệu chính của các công ty sản xuất sẫm lớp xe vì vậy giá cao su thiên nhiên lên quá cao sẽ ảnh hưởng đến lợi nhuận của các công ty sẫm lớp xe. Do đó, các công ty sẫm lớp xe nếu có chính sách quản lý hàng tồn kho tốt, dự trữ được lượng nguyên liệu cao su lúc giá thấp sẽ tạo lợi thế gia tăng tỷ suất lợi nhuận tương lai cho công ty.

Sản lượng và kim ngạch xuất khẩu cao su thiên nhiên



Mục Lục Công Bố

Thuật ngữ phân tích về tỷ lệ đầu tư:

Khuyến nghị	Chú giải
Mua	Giá chứng khoán có thể vượt quá 15% trong 6 tháng tới
Giữ	Giá chứng khoán dao động trong khoảng +/-15% trong 6 tháng tới
Bán	Giá chứng khoán giảm hơn 15% trong 6 tháng tới

Cam kết của chuyên viên phân tích

Tất cả các nhận định trình bày trong bản báo cáo này phản ánh quan điểm cá nhân của người phân tích từ sự nhận xét chủ quan của họ. Chính vì thế, không có phần bồi thường nào đã, đang, và sẽ liên quan trực tiếp hay gián tiếp đến những nhận định cụ thể hoặc quan điểm được trình bày bởi người phân tích trong bản báo cáo này.

Công bố:

SBBS chỉ công bố phân tích đầu tư một cách trung lập, độc lập, công bằng, rõ ràng và không sai lệch. Ngoài ra, SBBS chỉ công bố những báo cáo phân tích khi nó cho thấy rằng phù hợp, điều này được dựa trên sự phát triển và thay đổi về ngành hoặc thị trường mà chúng có ảnh hưởng đến quan điểm phân tích hoặc ý kiến trình bày ở đây.

SBBS cung cấp báo cáo phân tích cho nhiều tổ chức, nhưng không nhận bất cứ phí hoặc lợi ích kinh tế từ những tổ chức nào bao gồm cả các công ty mà chúng tôi khuyến nghị trong báo cáo này.

Những thông tin khác thì được cung cấp theo yêu cầu

Khuyến cáo

Báo cáo này không được chỉ dẫn hoặc chỉ định cho việc phân phối hoặc sử dụng bởi bất cứ cá nhân hoặc tổ chức là công dân hoặc người cư trú thuộc bất cứ nơi nào hoặc các nơi thực thi quyền lực khác mà tại các nơi này sự phân phối, công bố và việc sử dụng có thể trái với luật pháp hoặc những quy định hoặc những điều sẽ buộc SBBS phải đăng ký hoặc yêu cầu giấy phép trong việc thực hiện các luật lệ này.

Các thông tin, dữ liệu trong báo cáo này chỉ với mục đích cung cấp thông tin và không nhằm mục đích chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán hay công cụ phái sinh nào. Ngoài ra, SBBS có thể mua bán chứng khoán cho tài khoản tự doanh của mình dựa vào những khuyến nghị đầu tư ngắn hạn của các chuyên gia phân tích và có thể những giao dịch này trái ngược với quan điểm hoặc các khuyến nghị về mua bán chứng khoán trong báo cáo này.

Trước khi quyết định đầu tư theo những khuyến nghị trong báo cáo này, nhà đầu tư nên xem xét rằng những khuyến nghị này có phù hợp với điều kiện cụ thể của bản thân hay không bao gồm thuế phải chịu, môi trường luật pháp và năng lực tài chính.

Các thông tin trong báo cáo này được xem là đáng tin cậy bởi SBBS, tuy nhiên SBBS không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. SBBS không chịu trách nhiệm về những khoản lỗ của nhà đầu tư khi đầu tư dựa trên khuyến nghị của báo cáo này. Trong tương lai, SBBS có thể phát hành thêm các báo cáo mới với những thông tin và kết luận không tương thích với báo cáo này.

Thông tin, ý kiến và những dự báo trong báo cáo này phản ánh vào thời điểm thực hiện báo cáo và SBBS có thể thay đổi chúng mà không cần thông báo.

Một số danh mục đầu tư thảo luận trong báo cáo này có thể thay đổi giá trị nhanh chóng và thậm chí có thể giảm giá trị rất mau và gây nên thiệt hại cho nhà đầu tư. Những khoản mục đầu tư với những đồng tiền khác đồng tiền của nhà đầu tư, nhà đầu tư phải chịu thêm rủi ro về sự biến động tỷ giá ảnh hưởng đến lợi nhuận và thu nhập của nhà đầu tư.

Những người đọc báo cáo này nếu không phải là những chuyên gia tài chính hay khách hàng của SBBS thì nên tư vấn thêm các luật sư và chuyên gia độc lập khác để được giải thích rõ hơn nội dung trong báo cáo trước khi quyết định đầu tư.

Tất cả những nội dung trong báo cáo này thuộc bản quyền của SBBS, trừ những phần có ghi rõ nguồn gốc xuất xứ. Không ai có quyền sao chép mà không được sự đồng ý bằng văn bản của SBBS.

Copyright © 2008 SaigonBank Berjaya Securities Joint Stock Company. All rights Reserved.

BỘ PHẬN NGHIÊN CỨU

Nguyễn Minh Tuấn

tuan.nguyenm@sbbsjsc.com.vn

Nguyễn Thụy Hoàng Phương

phuong.nguyen@sbbsjsc.com.vn

Lương Công Thắng

thang.luong@sbbsjsc.com.vn

Nguyễn Đức Tiến

tien.nguyen@sbbsjsc.com.vn

Nguyễn Thụy Hoàng Vân

van.nguyen@sbbsjsc.com.vn