



NGÀNH CAO SU VIỆT NAM

BÁO CÁO CẬP NHẬT



TÓM TẮT NỘI DUNG

Trong năm 2009, cổ phiếu nhóm ngành cao su tăng trưởng nhanh hơn so với chỉ số VN- index. Giá cổ phiếu ngành này lên cao nhất vào cuối tháng 10 do ảnh hưởng chung toàn thị trường khi VN- index đạt mức cao nhất tại 633 điểm, đồng thời đây là thời điểm ngành bước vào mùa thu hoạch với năng suất đạt khá cao, giá bán tăng hơn 30% so với mức đáy, tạo điều kiện cho nhóm cổ phiếu này tăng gấp 2.3 lần so với thời điểm đầu năm.

Xét về yếu tố nội tại của các cổ phiếu thuộc nhóm ngành cao su, giá bán cao su thiên nhiên vào cuối năm 2009 là 2.900 USD/ tấn gần gấp 2 lần so với mức đầu năm tại 1.813 USD/ tấn, kết hợp với yếu tố mùa vụ chủ yếu tập trung vào quý 3 và quý 4, đã làm cho doanh thu của các doanh nghiệp đã có bước nhảy vượt bậc. Bên cạnh đó, với chính sách tăng tỷ giá USD/VND tạo thêm khoản lợi nhuận từ chênh lệch tỷ giá khi có đến hơn 70% sản phẩm cao su được xuất khẩu. Doanh thu tăng, chi phí nguyên vật liệu đầu vào như phân bón, nhân công...giảm so với cùng kỳ, cộng thêm lợi nhuận chênh lệch tỷ giá và hoàn nhập dự phòng đầu tư tài chính là những nguyên nhân tạo nên kết quả lợi nhuận 2009 tăng trưởng hơn 50% so với kế hoạch đặt ra. Tuy nhiên, với cơ cấu sở hữu trên 50% của Tập đoàn cao su Việt Nam làm cho tính thanh khoản của nhóm cổ phiếu này khá thấp, cùng với danh mục đầu tư dàn trải sang lĩnh vực bất động sản và tài chính, diện tích khai thác trong nước thu hẹp dần, cũng là những nguyên nhân làm cho giá cổ phiếu không có tính cạnh tranh so với các ngành khác.

Dự báo trong năm 2010, ngành cao su gặp điều kiện thuận lợi, giá cao su thiên nhiên có thể tăng thêm 30% khi nhu cầu thị trường tăng do nền kinh tế toàn cầu đang dần phục hồi, nguồn cung giảm do ảnh hưởng biến đổi khí hậu toàn cầu. Tuy nhiên, thị trường tiêu thụ của ngành cao su Việt Nam có thể bị thu hẹp khi việc đánh thuế của Mỹ vào ngành xăm lốp ô tô Trung Quốc - một trong những nhà nhập khẩu cao su thiên nhiên hàng đầu của Việt Nam. Thuận lợi và khó khăn đan xen nhưng chúng tôi cho rằng nhóm cổ phiếu ngành cao su đầy tiềm năng trong việc đầu tư theo giá trị dựa trên tình hình tài chính rất tốt, các chỉ số ROE, ROA đạt mức cao khi so sánh với các doanh nghiệp niêm yết khác, rủi ro sử dụng đòn bẩy tài chính thấp, P/E forward 2010 vào khoảng 10x.

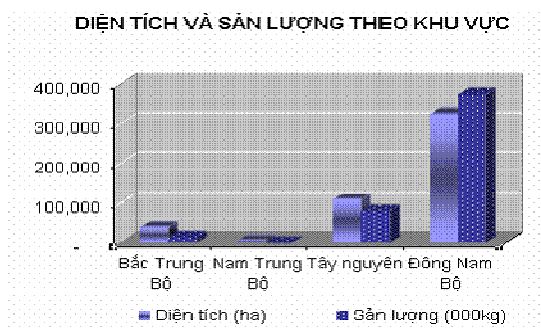
MÔ HÌNH CÁC TÁC ĐỘNG CỦA M. PORTER – PHÂN TÍCH NGÀNH CAO SU

Chúng tôi thực hiện phân tích ngành cao su Việt Nam bằng việc kết hợp các tác động trong mô hình M. Porter: Khách hàng, Đối thủ cạnh tranh và Sản phẩm thay thế, Yếu tố ngoại vi, để có cái nhìn tổng quan chung về ngành cũng như xu hướng phát triển của ngành cao su trong tương lai.



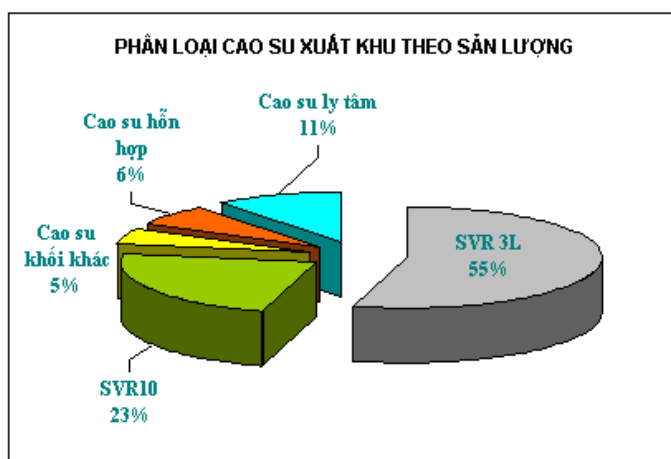
I. TỔNG QUAN NGÀNH CAO SU VIỆT NAM

- **Cao su là một trong những ngành xuất khẩu nằm trong câu lạc bộ 1 tỷ USD của Việt Nam:** Việt Nam còn thuộc top 5 các quốc gia có kim ngạch xuất khẩu cao su thiên nhiên hàng đầu thế giới cùng với Malaysia, Indonexia, Thái Lan, Ấn Độ. Trong năm 2008, sản lượng xuất khẩu cao su đạt 645.000 tấn trị giá 1.57 tỷ USD do ảnh hưởng tích cực từ giá dầu tăng. Tuy nhiên, sang năm 2009 dưới tác động của khủng hoảng kinh tế làm giá các loại hàng hoá cơ bản giảm hơn 30% so với mức đỉnh 2008, do đó mặc dù sản lượng xuất khẩu tăng lên mức 726.000 tấn nhưng kim ngạch lại giảm 23% chỉ còn 1.199 tỷ USD. Dự báo 2010, sản lượng cao su xuất khẩu đạt 750.000 tấn, kim ngạch đạt 1.5 tỷ USD.
- **Diện tích trồng cao su tại Việt Nam dự kiến 2010 là 700 nghìn ha:** Hiện nay, tổng diện tích cao su Việt Nam là hơn 500.000 ha được trồng chủ yếu ở Đông Nam bộ (339.000 ha), Tây Nguyên (113.000 ha), Bắc Trung bộ (41.500 ha) và Duyên Hải Nam Trung bộ (6.500 ha). Theo báo cáo triển vọng phát triển ngành cao su Việt Nam đến năm 2010 sẽ mở rộng diện tích trồng cây cao su lên 700.000 ha, đồng thời mở rộng diện tích trồng sang Lào và Campuchia thêm 200.000 ha.



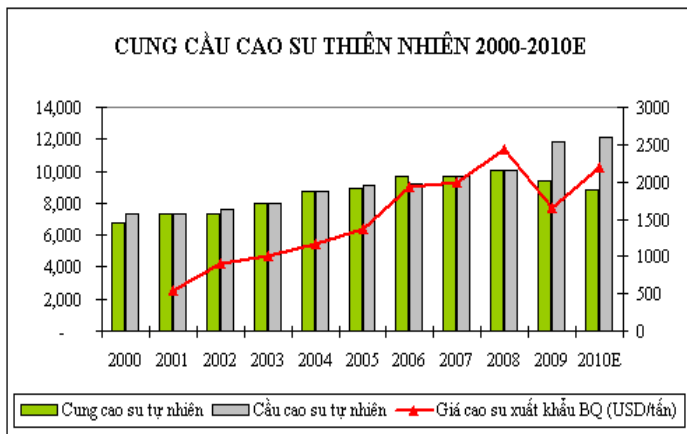
Nguồn: Bộ NN&PTNT

- **Sản phẩm ngành cao su Việt Nam chủ yếu là cao su thô:** Sản phẩm xuất khẩu chủ yếu của Việt Nam là cao su tự nhiên chưa được xử lý chiếm 60% đã được định chuẩn về mặt kỹ thuật và cao su nguyên thủy, là một trong những nguyên nhân làm cho lợi nhuận khá thấp so với các quốc gia khác như Malaysia, Thái Lan. Các mặt hàng chủ yếu bao gồm:
 - ✓ **Cao su kỹ thuật SRV3L:** chiếm tỷ trọng lớn nhất trong sản lượng xuất khẩu nhưng đem lại giá trị thấp và nhu cầu tiêu thụ trên thị trường thế giới không cao. Trung Quốc có nhu cầu nhập khẩu sản phẩm này khá lớn và chủ yếu được sử dụng để chế tạo xăm lốp ô tô.
 - ✓ **Cao su có độ nhớt ổn định, Cao su mủ li tâm:** SRV 10,20, latex,... là chủng loại cao su có giá trị cao và nhu cầu tiêu thụ lớn nhưng hiện nay Việt Nam sản xuất chưa nhiều.
 - ✓ **Cao su khác:** là các sản phẩm chế biến từ cao su như xăm lốp ô tô, xe máy, găng tay,... Lượng sản phẩm này chỉ chiếm khoảng 10% tổng cao su sản xuất hàng năm phục vụ cho thị trường trong nước và xuất khẩu.

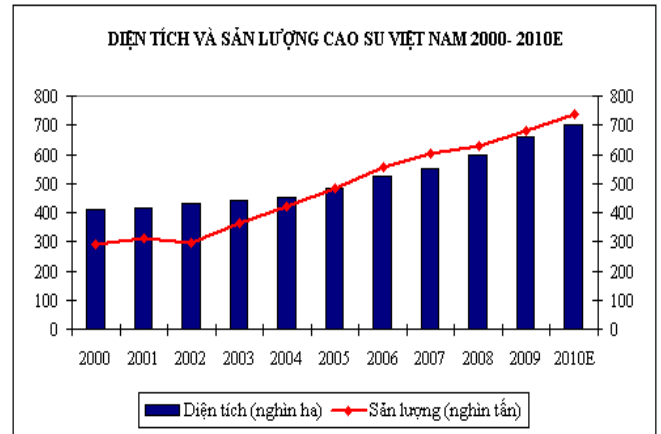


Nguồn: Hiệp hội cao su Việt Nam

- **Cầu phụ thuộc vào chu kỳ phát triển kinh tế, cung suy giảm do biến đổi khí hậu:** Nhu cầu tiêu thụ cao su thiên nhiên phụ thuộc khá nhiều vào chu kỳ phát triển kinh tế, doanh số tiêu thụ ô tô, giá dầu thô. Trong năm 2009, nhu cầu tiêu thụ cao su có nhiều biến đổi mạnh so với những năm trước. Những tháng đầu năm 2009 khi nền kinh tế toàn cầu bị khủng hoảng, nhu cầu tiêu thụ các loại hàng hoá suy giảm nghiêm trọng, Hội đồng các nước lớn nhất thế giới họp bàn và quyết định giảm sản lượng xuống mức 210 nghìn tấn bằng cách thanh lý 169 nghìn cây cao su, giảm sản lượng khai thác và bắt đầu khai thác trễ hơn 1 năm đối với những cây mới. Tuy nhiên, vào những tháng cuối năm 2009, thị hình kinh tế lại phục hồi, thị trường sản xuất ô tô có những tín hiệu khả quan đã ảnh hưởng đến nhu cầu tiêu thụ cao su thiên nhiên bắt đầu gia tăng trở lại, giá cao su thiên nhiên tăng từ mức 1.813 USD/ tấn lên mức 2.900 USD/ tấn vào thời điểm cuối năm. Dự báo trong năm 2010, nguồn cung cao su thiên nhiên sụt giảm 6% so với năm 2009 do ảnh hưởng biến đổi khí hậu El Nino, nhưng nhu cầu khoảng 10.43 triệu tấn tăng hơn 8% do sự phục hồi của kinh tế toàn cầu sau khủng hoảng. Dự báo của Reuters từ các chuyên gia cho rằng trong năm 2010 giá bán cao su thiên nhiên có thể tăng 30% lên khoảng 2.200 USD/ tấn.



(Nguồn: Internation Rubber Study Group)

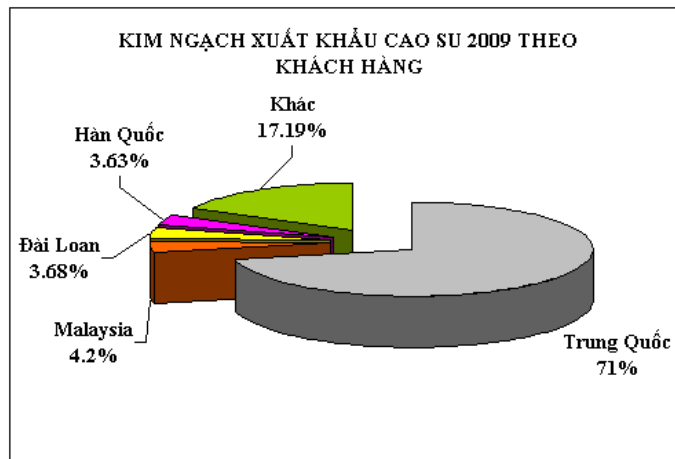


(Nguồn: AGROINFO)

- **Chi phí sản xuất ngành:** Chi phí sản xuất chủ yếu là chi phí nhân công chiếm 50% giá thành sản xuất của các doanh nghiệp trong ngành cao su. Chi phí sản xuất trung bình một tấn cao su thiên nhiên vào khoảng 1.120 USD/ tấn trong năm 2000, đến năm 2008 do giá cả hàng hoá tăng mạnh làm gia tăng chi phí nguyên vật liệu đầu vào cho ngành cao su như phân bón, lao động ... làm cho chi phí sản xuất tăng lên mức 1.489 USD/ tấn. So với chi phí sản xuất của Malaysia và Indonexia thì chi phí sản xuất ngành cao su Việt Nam chỉ bằng 70%, do đó ngành cao su Việt Nam vẫn có khả năng cạnh tranh với các nước trong khu vực.
- **Quy mô và năng lực tài chính của các doanh nghiệp trong ngành:** Tập đoàn công nghiệp cao su Việt Nam gồm 36 đơn vị thành viên với trên 500.000 ha cao su tại Đông Nam Bộ, Tây Nguyên, Bắc Trung Bộ; duyên hải Nam Trung Bộ và đang xúc tiến các dự án mở rộng diện tích cao su tại Lào và Campuchia. Quy mô ngành cao su Việt Nam vẫn còn nhỏ và yếu nhiều mặt. Diện tích vườn cao su chủ yếu thuộc các đơn vị trong Tập đoàn công nghiệp cao su Việt Nam và diện tích cao su tiểu điền. Giá trị cao su Việt Nam xuất khẩu 90% dưới dạng thô. Ngoài ra, ngành cao su còn có tiềm lực tài chính đáng kể với tổng mức đầu tư 29.723 tỷ đồng vào 46 dự án cho đến năm 2008. Các dự án này bao gồm đầu tư mở rộng diện tích cao su tại Việt Nam, Lào, Campuchia, đầu tư vào hạ tầng khu công nghiệp, khu dân cư, cao ốc văn phòng, tài chính, ngân hàng,...

II. KHÁCH HÀNG

80% sản lượng cao su thiên nhiên của Việt Nam được xuất khẩu: Cao su Việt nam đã xuất khẩu sang hơn 45 thị trường, có mặt tại Mỹ, EU, Nhật Bản, Trung Quốc, và mở rộng sang Đông Âu, Trung Đông, Nam Mỹ và châu Phi. Trong năm 2009, mặc dù sản lượng xuất khẩu tăng 10% nhưng kim ngạch xuất khẩu lại giảm 25.2% so với năm 2008 một phần do sự sụt giảm giá cả của các sản phẩm cao su. Đặc điểm nổi bật của cao su Việt Nam là chất lượng cao su xuất khẩu còn thấp và chủng loại không phong phú chủ yếu là cao su khối SVRL3 chiếm 70% tổng sản lượng xuất khẩu.



Nguồn: Tổng cục thống kê

- **Trung Quốc:** là khách hàng lớn nhất chiếm 71% tổng kim ngạch xuất khẩu với kim ngạch xuất khẩu đạt 712 triệu USD. Mặt hàng xuất khẩu sang thị trường Trung Quốc chủ yếu là mủ cao su khối SVR3L chiếm 90%, được sử dụng chủ yếu để chế tạo xăm lốp ô tô. Sự phụ thuộc xuất khẩu vào thị trường Trung Quốc tạo nên rủi ro cao khi nhu cầu tiêu thụ giảm. Đặc biệt bắt đầu từ năm 2010, Mỹ thực hiện đánh thuế nhập khẩu 35% vào sản phẩm lốp ô tô Trung Quốc, có thể sẽ tạo hiệu ứng lan truyền trong việc tiêu thụ sản phẩm cao su thiên nhiên của Việt Nam trong thời gian tới.
- **Maylaysia:** Kim ngạch xuất khẩu cao su từ thị trường này chiếm 4.2% tổng kim ngạch xuất khẩu. Mặt hàng xuất khẩu chủ yếu là SVR10, SVR3L, SVR 20. Giá xuất khẩu sang thị trường này đạt 2.009 USD/tấn vào những tháng cuối năm 2009.
- **Đài Loan:** Tính đến hết tháng 11 năm 2009, tổng lượng cao su xuất sang thị trường này đạt 20,9 nghìn tấn, kim ngạch đạt 36,74 triệu USD, tăng 7,65% về lượng nhưng lại giảm 30,21% về trị giá so với cùng kỳ tháng trước. Giá xuất khẩu trung bình các loại cao su Việt Nam sang Đài Loan trong năm 2009 đạt 1.578 USD/ tấn, chủ yếu là các sản phẩm cao su SVR10, SVR3L.
- **Nga, Nhật Bản:** Giá bán cao su sang các thị trường Nhật Bản và Nga cao hơn so với Trung Quốc, Malaysia... nhưng yêu cầu cao hơn về chất lượng và chủng loại sản phẩm nên sản lượng xuất khẩu sang các thị trường này còn khá thấp. Giá xuất khẩu sang thị trường này trung bình trong 11 tháng năm 2009 vào khoảng 1.733 USD/tấn. Tuy nhiên tại thời điểm hiện tại, các sản phẩm cao su Việt Nam hầu như chưa đáp ứng được nhu cầu của các đối tác này.

Tóm lại, do phần lớn các sản phẩm cao su xuất khẩu Việt Nam đều ở dạng thô nên khả năng cạnh tranh với các quốc gia như Malaysia, Indonesia, Brazil... không cao, không đáp ứng được nhu cầu của các khách hàng cao cấp. Thêm vào đó, sự phụ thuộc khá lớn vào thị trường Trung Quốc có thể tạo nên rủi ro cao cho ngành cao su Việt Nam. Để giảm rủi ro từ thị trường Trung Quốc, các doanh nghiệp phải nâng cao chất lượng để có thể thâm nhập vào các thị trường tiềm năng như Nga, Nhật Bản...

III. ĐỐI THỦ CẠNH TRANH

- Theo thống kê của IRSG sản lượng cao su tập trung chủ yếu ở các nước Châu Á, đặc biệt là 3 nước Thailand, Indonexia và Malaysia chiếm 67.8% tổng sản lượng toàn cầu.

SẢN LƯỢNG CAO SU TỰ NHIÊN 2008 – 2009 (1.000 tấn)

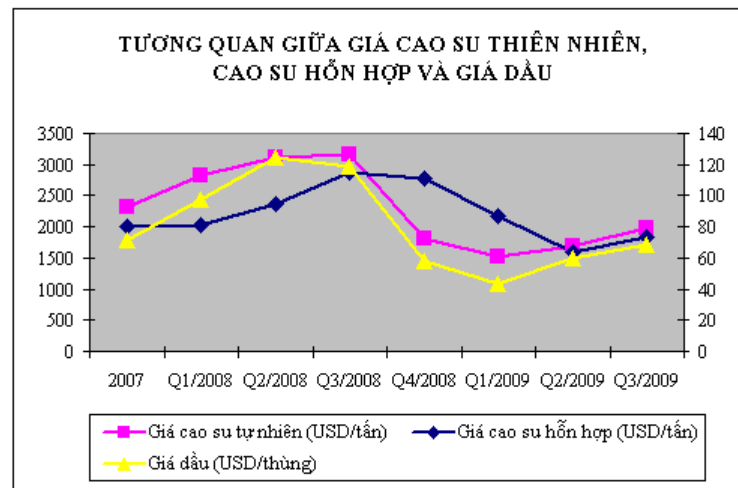
Nước	2008	2009	% thay đổi	Thị phần
Thái Lan	3,090	2,900	-6.1%	30.5%
Indonexia	2,751	2,590	-5.9%	27.3%
Malaysia	1,072	951	-11.3%	10.0%
Việt Nam	662	680	2.7%	7.2%
Ấn Độ	861			
Thế giới	9,092	9,500	4.5%	

Nguồn: AGROINFO, tổng hợp từ số liệu của IRSG

- Từ năm 2005 đến nay, sản lượng cao su Việt Nam đã vượt qua Trung Quốc và đứng hàng thứ năm trên thế giới về sản lượng khai thác. Mặc dù vậy, khoảng cách về sản lượng cao su khai thác giữa Việt Nam và các nước trong nhóm vẫn còn cách biệt rất lớn. Trong năm 2009, sản lượng khai thác cao su thiên nhiên của Việt Nam ước đạt 680 nghìn tấn chiếm 7.2% sản lượng khai thác cao su toàn thế giới. Năng suất cao su đã có sự tiến bộ vượt bậc khi cách đây 10 năm năng suất cao su Việt Nam chỉ đạt 9 tạ/ha, hay cao nhất cũng chỉ 1,1-1,2 tấn/ha thì nay đã là 1,6- 1,7 tấn/ha, xếp hàng thứ 3 thế giới về năng suất.
- Tuy sản lượng sản xuất tăng nhưng giá trị kinh tế của các sản phẩm cao su Việt Nam thấp hơn so với các nước Thái Lan, Indonexia, Malaysia... do phần lớn là được bán dưới dạng thô.

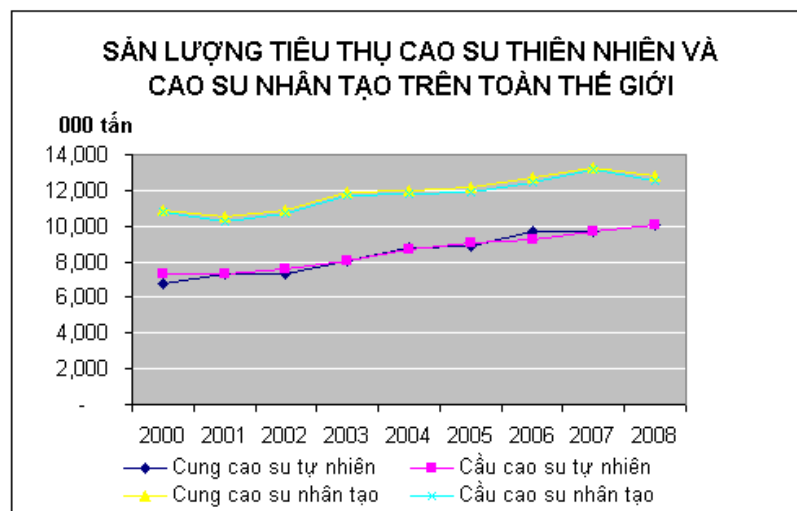
IV. SẢN PHẨM THAY THẾ

- Sản phẩm cao su thiên nhiên có thể được thay thế bằng cao su hỗn hợp chủ yếu sản xuất từ dầu thô. Do đó, thế cân bằng trong giá cả cao su thiên nhiên và cao su hỗn hợp được thiết lập có liên quan đến giá dầu, nếu giá dầu tăng thì giá thành chế tạo cao su hỗn hợp trở nên đắt hơn so với cao su thiên nhiên, do đó nhu cầu tiêu thụ cao su thiên nhiên sẽ có xu hướng tăng dẫn đến giá cũng tăng, tạo nên mối quan hệ cùng chiều giữa giá dầu thô và giá cao su tự nhiên. Trong năm 2008 khi nền kinh tế rơi vào khủng hoảng, giá dầu đạt mức đỉnh 140 USD/thùng, tạo điều kiện cho giá cao su thiên nhiên tăng lên mức 3.120 USD/ tấn tại thị trường hàng hoá New York. Sang những tháng đầu năm 2009, giá các loại hàng hoá bắt đầu suy giảm và đạt mức thấp nhất vào tháng 6/2009, giá dầu và giá cao su thiên nhiên giảm hơn 50% so với mức đỉnh. Đến cuối năm 2009, thị trường hàng hoá có dấu hiệu phục hồi trở lại khi giá dầu vào thời điểm cuối năm tăng lên mức trên 75 USD/ thùng, giá cao su thiên nhiên cũng tăng 2.470 USD/ tấn.



Nguồn: IRSG

- Theo thống kê của Hội đồng hỗ trợ xuất khẩu cao su Malaysia (MREPC) cho thấy trong quá khứ nhu cầu sử dụng cao su thiên nhiên khá tương đồng với khả năng sản xuất; tỷ lệ tiêu dùng giữa cao su thiên nhiên và cao su nhân tạo qua các năm khá ổn định ở mức 4:6.



Nguồn: IRSG

V. YẾU TỐ NGOẠI VI

- Ảnh hưởng chu kỳ kinh tế:** ngành sản xuất cao su thiên nhiên phụ thuộc khá nhiều vào thị trường sản xuất ô tô do phần lớn các sản phẩm được sử dụng cho việc chế tạo xăm lốp ô tô. Do đó, sự phát triển hay suy thoái của kinh tế toàn cầu sẽ ảnh hưởng đến nhu cầu tiêu thụ cao su thiên nhiên. Trong những tháng đầu năm 2009 nền kinh tế thế giới rơi vào khủng hoảng, nhu cầu tiêu thụ xe ô tô trên thế giới sụt giảm hơn 20% xuống mức thấp nhất trong vòng 27 năm kéo theo giá cao su thiên nhiên sụt giảm hơn 50% so với cùng kỳ 2008. Tuy nhiên, các chính sách kích cầu của chính phủ Mỹ trong chương trình “đổi xe cũ lấy xe mới” và các biện pháp kích thích tiêu dùng của Trung Quốc làm cho doanh số tiêu thụ xe hơi tăng trở lại vào những tháng cuối năm, tạo tác động tích cực lên giá bán cao su thiên nhiên.

- **Ảnh hưởng yếu tố công nghệ:** Công nghệ chế biến cao su chất lượng cao để xuất khẩu như mủ latex, còn khá lạc hậu so với các nước trong khu vực như Thái Lan, Malaysia, Indonesia, ... làm giảm tính cạnh tranh của sản phẩm cao su Việt Nam trên thị trường quốc tế, tạo sự lệ thuộc khá lớn vào thị trường Trung Quốc. Bên cạnh đó, công nghệ xử lý nước thải- một trong vấn đề quan trọng ảnh hưởng đến môi trường, vẫn chưa hoạt động hiệu quả. Tuy nhiên, với ý thức ngày càng cao về tác hại của ô nhiễm môi trường thì các nhà máy chế biến cao su sẽ phải đối mặt với sức ép tăng chi phí đầu tư cho hệ thống xử lý nước thải chế biến cao su. Và điều này sẽ có tác động đáng kể đến lợi nhuận của các doanh nghiệp chế biến cao su.
- **Ảnh hưởng yếu tố đầu tư tài chính:** phần lớn các doanh nghiệp cao su đều có hơn 50% sở hữu của Tập đoàn cao su Việt Nam. Trong khi đó, các danh mục đầu tư của Tập đoàn cao su Việt Nam lại tập trung vào lĩnh vực bất động sản và tài chính, các dự án về cao ốc văn phòng cho thuê, xây dựng khu công nghiệp, khu dân cư, xây dựng cầu đường và các đầu tư góp vốn vào ngân hàng, quỹ đầu tư, công ty chứng khoán,... Các hoạt động đầu tư này gặp phải rủi ro khi nền kinh tế rơi vào suy thoái. Bên cạnh đó, tình trạng đóng băng vốn trong các dự án này là một sự lãng phí vốn khi mà các lĩnh vực cần đầu tư nhằm đa dạng hoá sản phẩm và gia tăng giá trị cao su xuất khẩu, giảm dần sản lượng xuất khẩu cao su thô và dần chuyển đổi sang các sản phẩm có giá trị cao hơn nhằm đáp ứng nhu cầu của thị trường tiềm năng như Nhật Bản, Nga.... thay thế dần sự phụ thuộc vào thị trường Trung Quốc.
- **Ảnh hưởng yếu tố thời tiết:** Sản lượng khai thác cao su bị chi phối khá lớn bởi yếu tố thời tiết. Sự biến đổi khí hậu toàn cầu sẽ ảnh hưởng đến sản lượng khai thác của ngành cao su. Nhiệt độ ẩm ướt và mưa nhiều có thể làm giảm sản lượng khai thác. Đặc biệt Việt Nam là nước có khí hậu nhiệt đới gió mùa, nhiều mưa bão, có thể gây ngã và đổ câ, ảnh hưởng trực tiếp đến doanh thu và lợi nhuận của các doanh nghiệp khai thác cao su thiên nhiên.

PHÂN TÍCH CÁC DOANH NGHIỆP CAO SU NIÊM YẾT

- So sánh các doanh nghiệp trong ngành

Chỉ tiêu	DPR	HRC	TNC	PHR	TRC	TB ngành
Diện tích khai thác (ha)	7,553	5,000	1,417	12,173	5,903	
Sản lượng cao su (tấn)	17,030	5,118	2,030	23,000	13,000	
Năng suất (tấn/ha)	2.25	1.02	1.43	1.89	2.20	
Vốn điều lệ (tỷ đồng)	400	64	192.5	813	300	
LNST 2009 (tỷ đồng)	217	64.03	10.7	255	158	
EPS (VND/CP)	5,440	3,710	1,557	2,767	5,281	
Cổ tức 2009 (%)	15%	20%		22%	15%	
P/E (x)	11.2	9.97	8.99	13.37	12.31	11.06
P/B (x)	3.16	1.81	1.15	2.82	3.14	2.73
P/E forward	12.8	8.68	11.41	11.1	10.1	10

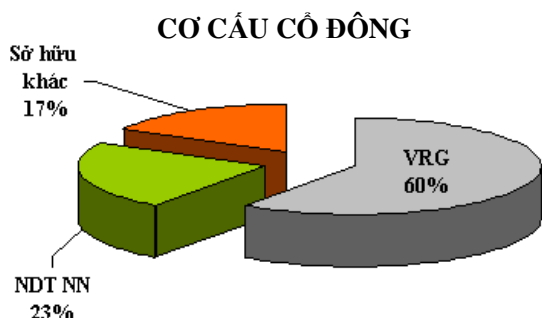
CTCP CAO SU ĐỒNG PHÚ (DPR)

THÔNG TIN CƠ BẢN

- Trụ sở chính: Xã Thuận Phú, Đồng Phú, Bình Phước.
- Điện thoại: (08-0651)819786
- Fax: (08-0651)819620
- Website: doruco.com.vn

CÁC MỐC PHÁT TRIỂN CHÍNH

- Tiền thân là đồn điền Thuận Lợi của công ty Michelin hình thành vào khoảng tháng 6 năm 1927 và tái thành lập vào ngày 21.05.1981.
- Là doanh nghiệp Nhà Nước trực thuộc tập đoàn công nghiệp cao su Việt Nam được thành lập theo QĐ số 148/NNTCCB/QĐ ngày 4/03/1993 của Bộ trưởng Bộ Nông nghiệp và Công nghiệp Thực phẩm (nay là Bộ Nông nghiệp và PTNT). Theo nghị định 187/2004/NĐ/CP ngày 16/11/2004 của Chính phủ công ty lựa chọn hình thức “Bán một phần vốn Nhà nước hiện có tại doanh nghiệp”
- Bắt đầu niêm yết tại sàn giao dịch Tp.HCM 2007



HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Ngành nghề kinh doanh:

- Trồng trọt, chế biến nông lâm sản, chăn nuôi gia súc, gia cầm.
- Công nghiệp hoá chất, phân bón, cao su.
- Xây lắp dân dụng, công nghiệp và thi công cầu đường bộ; Đầu tư xây dựng các công trình công nghiệp và dân dụng trong và ngoài khu công nghiệp
- Thương nghiệp buôn bán và đầu tư, kinh doanh địa ốc

Sản phẩm chính: Sản phẩm chính của công ty Cổ phần Cao su Đồng Phú là cao su thiên nhiên dùng làm nguyên liệu cho các ngành công nghiệp cao su, y tế và các ngành khác. Chúng loại sản phẩm cao su được chia làm hai nhóm lớn: Cao su dạng khối và cao su latex (mủ ly tâm). Với năng suất tự khai thác chiếm xấp xỉ 80% tổng sản lượng nguồn nguyên vật liệu đầu vào hàng năm, công ty có thể chủ động về nguồn nguyên vật liệu

MỘT SỐ CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH

Kết quả kinh doanh

DVT: Triệu đồng

Báo cáo lãi lỗ (Triệu VND)	2006	2007	2008	2009
Doanh thu thuần	602,105	703,796	728,795	648,310
Lợi nhuận gộp	231,785	255,792	252,024	232,774
Lợi nhuận trước thuế	204,663	232,713	234,045	224,567
Lợi nhuận sau thuế	149,421	232,041	234,045	217,581
Cân đối kế toán (Triệu VND)				
Tài sản ngắn hạn	1,090,230	447,290	277,211	364,826
Tài sản dài hạn	601,487	686,318	767,885	862,508
Tổng tài sản	1,691,717	1,133,608	1,045,096	1,227,334
Nợ ngắn hạn	1,116,391	424,258	321,102	324,756
Nợ dài hạn	103,624	41,216	40,058	30,444
Vốn chủ sở hữu	471,702	668,134	680,846	872,134
Phần vốn cổ đông thiểu số			3,090	
Số cổ phiếu (triệu CP)	40,000	40,000	40,000	40,000
Các chỉ số tài chính				
Tăng trưởng				
Doanh thu thuần	39.0%	16.9%	3.6%	-11.0%
Lợi nhuận gộp	38.1%	10.4%	-1.5%	-7.6%
LN trước thuế	34.4%	13.7%	0.6%	-4.0%
Lợi nhuận ròng biến	34.2%	55.3%	0.9%	-7.0%
ROA	8.8%	20.5%	22.4%	17.7%
ROE	31.7%	34.7%	34.4%	24.9%
EPS	3,736	5,801	5,851	5,440
Tổng nợ /Vốn chủ sở hữu	258.64%	69.67%	53.50%	40.73%

Nhận xét:

➤ Trong năm 2009, mặc dù giá bán cao su trong những tháng đầu năm sụt giảm hơn 30% nhưng lại phục hồi vào những tháng cuối năm giúp DPR hoàn thành xuất sắc kế hoạch đặt ra. Tổng doanh thu đạt 684 tỷ đồng, trong đó doanh thu quý 4 đạt 313 tỷ, vượt 51% so với kế hoạch đặt ra. Bên cạnh đó, việc tỷ giá USD/VND giúp công ty thu được lợi nhuận hơn 8 tỷ, lợi nhuận từ thanh lý vườn cây đạt hơn 7 tỷ đồng. Lợi nhuận sau thuế đạt 217 tỷ đồng.

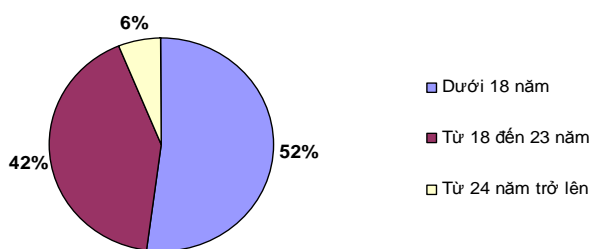
➤ Do công ty khai thác hết diện tích cao su nên năng suất của công ty khó có khả năng tăng mạnh nếu không có sự đầu tư mở rộng hoạt động sản xuất. Với dự báo giá cao su tăng 30% trong năm 2010 lên mức 2.200 USD/tấn, chúng tôi cho rằng doanh thu thuần của DPR trong năm 2010 đạt khoảng 674 tỷ đồng. Đồng thời công ty còn thu được lợi nhuận từ chênh lệch tỷ giá khoảng 8 tỷ đồng. Tuy nhiên, bắt đầu từ năm 2010 công ty thực hiện nộp thuế TNDN 7.5%, do đó dự báo lợi nhuận sau thuế của công ty vào khoảng 196 tỷ đồng. EPS dự kiến 2010 là 4.560 đồng/CP giảm 2.4% so với năm 2009 do công ty thực hiện phát hành thêm 3 triệu cổ phiếu nâng vốn điều lệ lên 430 tỷ đồng.

➤Rủi ro lớn nhất của công ty cũng như ngành cao su trong năm 2010 là nguồn cầu có thể bị suy giảm khi Mỹ thực hiện đánh thuế đối với sản phẩm sẫm lớp Trung Quốc, bên cạnh rủi ro về biến đổi khí hậu có thể làm giảm năng suất khai thác của công ty.

➤Ưu điểm của công ty là tốc độ tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận khá ổn định, ít rủi ro trong việc sử dụng đòn bẩy tài chính, lượng tiền mặt khá nhiều mỗi năm đem lại khoảng 14 tỷ tiền lãi, P/E 10.7x. Chúng tôi cho rằng, DPR có thể thích hợp cho việc đầu tư trung hạn theo chu kỳ chủ yếu vào quý 3 và quý 4, đặc biệt khi giá cao su tăng và một phần lợi nhuận từ chênh lệch tỷ giá.

NĂNG LỰC SẢN XUẤT

Với diện tích trên 9000 ha cao su, trong đó hơn 8000 ha đã đưa vào khai thác, sản lượng hàng năm trên 14.000 tấn sản phẩm cao su nguyên liệu các loại.. Thế mạnh của DPR là có tới 52% diện tích vườn cây đang trong độ tuổi khai thác với năng suất cao, vì vậy, nhiều khả năng DPR vẫn đảm bảo được sản lượng trong những năm tới



Công ty hiện có 6 nông trường cao su, 2 nhà máy chế biến mủ cao su khối và cao su latex. 01 xí nghiệp vật tư vận tải và xây dựng (nhằm phục vụ sản xuất chính), 01 Trung tâm Y tế khám chữa bệnh cho cán bộ công nhân viên công ty.

THỊ TRƯỜNG TIÊU THỤ

Cũng như nhiều công ty cao su khác trong ngành, sản phẩm chủ yếu của công ty là mủ cao su thiên nhiên tiêu thụ nội địa và xuất khẩu. Các thị trường tiêu thụ sản phẩm của công ty chủ yếu là Trung Quốc, Singapore, Hàn Quốc, Châu Âu, Đài Loan...

CHI PHÍ SẢN XUẤT

Do đặc thù chung của ngành cao su là cần nhiều lao động, vì vậy mà chi phí nhân công trực tiếp chiếm 50% trong tổng chi phí của công ty. Tỷ lệ chi phí/doanh thu duy trì ở mức 63-67% trong 3 năm qua cho thấy công ty có kế hoạch tiết kiệm chi phí khá tốt.

CHIẾN LƯỢC PHÁT TRIỂN

➤Ngoài việc đầu tư xây dựng cơ bản, cải tiến kỹ thuật nâng cao năng suất, giảm bớt giá thành đối với cơ sở hiện hữu; Công ty đang mở rộng các dự án để tối đa hóa lợi nhuận. Cụ thể, Công ty đã có các dự án trồng cao su tại tỉnh Đăknông, Campuchia; góp vốn vào Công ty Cổ Phần TM-DV-DL Cao Su, Công ty Cổ Phần Cao Su Sa Thầy; dự án khu công nghiệp 200 ha, khu dân cư 40 ha.

➤DPR có khoảng 14 dự án đang triển khai với tổng vốn giải ngân trong năm 2009 đạt 361 tỷ đồng. Trong đó có 7 dự án sẽ đem lại doanh thu cho công ty trong năm 2009 khoảng 9.3 tỷ đồng. Các dự án tập trung chủ yếu vào việc mở rộng diện tích trồng cây cao su mới Tân Hưng, Daknong....

➤Công ty thực hiện góp vốn 40% khoản 36 tỷ đồng vào CTCP Cao su kỹ thuật Đồng Phú với năng suất khai thác 4.000 – 7000 tấn trong đó công ty giữ lại ½ để sản xuất gỏi và niêm cao su chủ yếu cung cấp cho các khách hàng Nhật Bản. CTCP Cao su kỹ thuật Đồng Phú đã đi vào khai thác và giữa năm 2009, với lợi nhuận dự kiến đem lại trong năm 2009 vào khoảng 6 tỷ đồng.

DỰ BÁO NĂM 2010

➤Với diện tích khai thác 5.700 ha (đã thực hiện thanh lý 300 ha trong năm 2009), với năng suất trung bình vào khoảng 2.25 tấn/ha, chúng tôi dự báo sản lượng cao su trong năm 2010 vào khoảng 12.825 tấn cộng với khoảng 3.200 tấn thu mua bên ngoài. Với mức giá bán cao su thiên nhiên trong năm 2010 tăng khoảng 30% lên mức 2.200 USD/tấn, doanh thu của công ty đạt khoảng 674 tỷ đồng.

➤Trong năm 2010 công ty tiếp tục thực hiện thanh lý 400 ha vườn cây quá tuổi khai thác, đem lại khoản lợi nhuận 18 tỷ đồng.

➤CTCP Cao su kỹ thuật Đồng Phú đã đi vào khai thác và dự kiến đem lại cho công ty khoảng 6 tỷ đồng lợi nhuận trong năm 2010.

➤Chi phí sản xuất duy trì mức 64%/ doanh thu thuần. Thuế TNDN trong năm 2010 là 7.5%.

➤Dự kiến lợi nhuận trong năm 2010 của công ty vào khoảng 196 tỷ tương đương EPS là 4.560 đồng/CP, P/E forward 12.8x.

CÔNG TY CỔ PHẦN CAO SU HOÀ BÌNH (HRC)

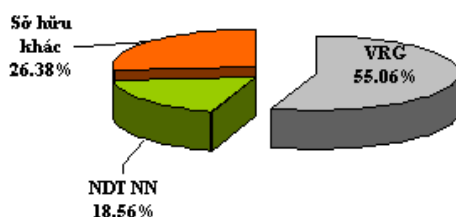
THÔNG TIN CƠ BẢN

- Trụ sở chính: xã Hoà Bình, H. Xuyên Mộc, BR-VT
- Điện thoại: 84-64 3872104
- Fax: 84-64-3 873495
- Website: horuco.com.vn

CÁC MỐC PHÁT TRIỂN CHÍNH

- Tiền thân là nông trường cao su Hoà Bình và nhà máy chế biến cao su Hoà Bình là một bộ phận của xí nghiệp chế biến thuộc Công ty cao su Bà Rịa
- 05/12/2003 thành lập công ty cổ phần cao su Hoà Bình trên cơ sở hai đơn vị là nông trường cao su Hoà Bình và nhà máy chế biến cao su Hoà Bình, chính thức đi vào hoạt động từ 01/05/2004

CƠ CẤU CỔ ĐÔNG



HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Ngành nghề kinh doanh:

- Trồng và chăm sóc, chế biến, mua bán cao su.
- Trồng và mua bán nông sản.
- Mua bán thiết bị sản xuất cao su
- Mua bán hoá chất sử dụng trong nông nghiệp

Sản phẩm chính: Sản phẩm mang lại doanh thu chính của công ty Cổ phần Cao su Hoà Bình là cao su thiên nhiên dạng mùn khô.

Diện tích cây trồng: HRC là 5.071,8ha, vào loại trung bình khá so với các đơn vị trong ngành như DPR (7.553 ha), TRC (5.903 ha), PHR (12.173 ha), TNC (1.417 ha). Ngoài ra HRC còn thu mua cao su từ các nông hộ với sản lượng chiếm khoảng 15% tổng sản lượng bán ra.

MỘT SỐ CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH

Kết quả kinh doanh

Báo cáo lãi lỗ (Triệu VNĐ)	2006	2007	2008	2009
Doanh thu thuần	320,580	296,008	289,976	202,665
Lợi nhuận gộp	138,401	119,117	69,633	49,278
Lợi nhuận trước thuế	144,917	132,910	88,025	69,985
Lợi nhuận sau thuế	142,641	132,910	88,025	64,033
Cân đối kế toán (Triệu VNĐ)				
Tài sản ngắn hạn	245,576	181,186	148,650	106,696
Tài sản dài hạn	117,788	225,839	239,003	330,197
Tổng tài sản	363,364	407,025	387,653	436,893
Nợ ngắn hạn	72,277	63,520	62,017	58,466
Nợ dài hạn	5,062	3,671	3,617	10,791
Vốn chủ sở hữu	286,025	339,834	322,019	367,636
Số cổ phiếu (triệu CP)	9,600	17,261	17,261	17,261
Các chỉ số tài chính				
Tăng trưởng				
Doanh thu thuần	45.2%	-7.7%	-2.0%	-30.1%
Lợi nhuận gộp	60.2%	-13.9%	-41.5%	-29.2%
LN trước thuế	80.7%	-8.3%	-33.8%	-20.5%
Lợi nhuận ròng biên	77.8%	-6.8%	-33.8%	-27.3%
ROA	39.3%	32.7%	22.7%	14.7%
ROE	49.9%	39.1%	27.3%	17.4%
EPS	14,858	7,700	5,100	3,710
Tổng nợ /Vốn chủ sở hữu	27.04%	19.77%	20.38%	18.84%

Nhận xét:

➤ HRC là cao ty có năng suất khai thác thấp nhất so với các công ty cùng ngành như DPR, TRC, PHR,... do một phần công ty vẫn chưa khắc phục được hậu quả của cơn bão năm 2006 để lại và cơ cấu vườn cây dưới 15 tuổi nên công suất khai thác mùn không nhiều.

➤ Trong năm 2009, sản lượng khai thác của công ty tăng 11% so với năm trước lên mức 6.301 tấn. Giá bán được cải thiện vào cuối năm với mức trung bình 32 triệu đồng/tấn, doanh thu đạt 202 tỷ đồng. Bên cạnh đó, công ty hoàn nhập dự phòng giảm giá đầu tư chứng khoán hơn 7 tỷ đồng, lợi nhuận từ thanh lý vườn cây đạt 1 tỷ đồng. Tổng lợi nhuận sau thuế đạt 64,03 tỷ đồng, vượt 72% kế hoạch.

➤ Trong năm 2010, chúng tôi dự báo sản lượng khai thác của công ty không thay đổi nhiều vào khoảng 6.100 tấn, với mức giá bán tăng 30% so với năm 2009, doanh thu dự kiến đạt 234 tỷ đồng. Lợi nhuận sau thuế đạt khoảng 70 tỷ đồng tương đương EPS 4.055 đồng/CP, P/E forward 8.68x.

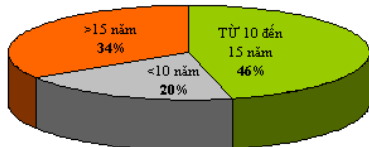
➤ Ưu điểm của HRC là các chỉ số tài chính của công ty đều đạt tỷ lệ cao trong ngành, tỷ lệ nợ trên vốn chủ rất nhỏ tạo ra cơ cấu vốn an toàn và giúp HRC dễ chủ động trong việc kinh doanh.

➤ Nhược điểm của công ty là năng suất khai thác thấp, danh mục đầu tư dàn trải sang lĩnh vực tài chính tạo nên rủi ro khi thị trường tài chính biến động.

NĂNG LỰC SẢN XUẤT VÀ SẢN PHẨM

Ngoài diện tích vườn cao su 5.031,54 ha đang trong kỳ khai thác, HRC còn sở hữu một nhà máy sơ chế mủ cao su với công suất sơ chế 9.068 tấn/năm theo công nghệ tiên tiến của Malaysia, hệ thống xử lý nước thải trong khâu chế biến của Công ty được đánh giá là tốt nhất trong ngành hiện nay.

CƠ CẤU VƯỜN CÂY THEO TUỔI KHAI THÁC



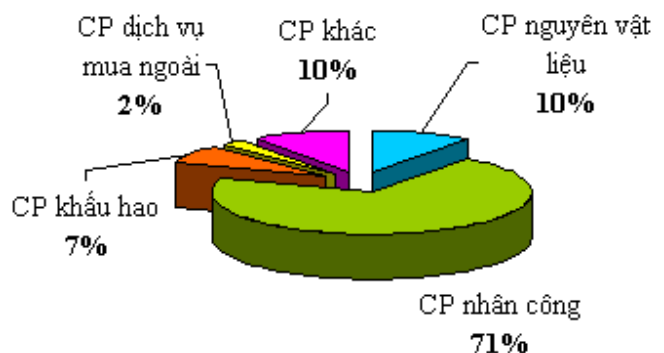
Phần lớn vườn cây của HRC đang trong giai đoạn khai thác, chỉ có khoảng 10% diện tích có độ tuổi nhỏ. Như vậy, trong các năm tới vẫn đảm bảo nguồn nguyên liệu khai thác cho hoạt động sản xuất kinh doanh. Nhưng về lâu dài cần xem xét bổ sung diện tích trồng mới. Điều này cần có sự tính toán kỹ vì nguồn quỹ đất của HRC không còn nhiều vì đã sử dụng hết 96% quỹ đất cho vườn cao su hiện hữu.

THỊ TRƯỜNG TIÊU THỤ

Sản phẩm chủ yếu của công ty là mủ cao su thiên nhiên tiêu thụ nội địa và xuất khẩu. Lượng cao su xuất khẩu luôn chiếm khoảng 50-60% sản lượng tiêu thụ của công ty. Thị trường xuất khẩu chủ yếu là Châu Âu, Đài Loan, Trung Quốc, Tiệp Khắc trong đó Đài Loan và Châu Âu là 2 thị trường lớn nhất. Nhờ vậy, HRC ít bị ảnh hưởng nhiều vào thị trường Trung Quốc.

CHI PHÍ SẢN XUẤT

Cơ cấu chi phí năm 2009



Chi phí của HRC chủ yếu là chi phí nhân công trực tiếp chiếm 71% tổng chi phí sản xuất kinh doanh; các chi phí trực tiếp khác như phân bón, khấu hao, công cụ dụng cụ, chi phí thu mua từ nông hộ ...chiếm khoảng 10% chi phí hoạt động sản xuất.

CHIẾN LƯỢC PHÁT TRIỂN

Horuco hiện tham gia 13 dự án gồm có:

- Nhóm dự án cao su: gồm 3 dự án với số vốn đầu tư 94 tỷ đồng vào các công ty CP Cao su Việt Lào (10.000 ha), Cao su lai Châu (10.000 ha), cao su Bình Long – Tà Thiết; và các dự án đầu tư chế biến gỗ cao su như công ty CP chế biến gỗ Thuận An, công ty CP chế biến gỗ Đồng Nai
- Nhóm dự án khu công nghiệp: gồm 02 dự án trị giá 16.4 tỷ đồng vào Công ty CP Phát triển đô thị và khu công nghiệp cao su Việt Nam và công ty CP KCN Long Khánh
- Nhóm dự án tài chính – ngân hàng: gồm 3 dự án trị giá 71.8 tỷ chiếm 33% tổng vốn đầu tư, gồm có đầu tư vào Quỹ chứng khoán con Hồ Việt Nam, Quỹ đầu tư tăng trưởng Việt Long, ngân hàng cổ phần Sài Gòn Hà Nội

Ngoài ra, còn một nhóm dự án khác trị giá 16.6 tỷ chiếm 8% tổng vốn đầu tư gồm mua trái phiếu chính phủ, công ty cổ phần thủy hải sản An Phú, công ty cổ phần xây dựng cao su Đồng Nai.

CÔNG TY CỔ PHẦN CAO SU TÂY NINH (TRC)

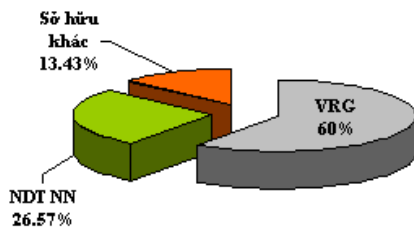
THÔNG TIN CƠ BẢN

- Trụ sở chính: xã Hiệp Thành, Gò Dầu, Tây Ninh
- Điện thoại: 84-66 3 853606
- Fax: 84-66-3 853608
- Website: taniruco.com

CÁC MỐC PHÁT TRIỂN CHÍNH

- Tiền thân là nông trường quốc doanh cao su Tây Ninh do tiếp quản từ đồn điền cao su của Pháp. Năm 1981 được nâng cấp thành công ty cao su Tây Ninh.
- 28/12/2006 chính thức chuyển thành công ty cổ phần và chính thức giao dịch trên Sở giao dịch chứng khoán thành phố Hồ Chí Minh ngày 24/07/2007

CO CẤU CỔ ĐÔNG



HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Ngành nghề kinh doanh:

- Trồng, chăm sóc, khai thác, chế biến cao su nguyên liệu, và tiêu thụ sản phẩm.
- Kinh doanh vật tư tổng hợp, công nghiệp hoá chất, phân bón cao su; dịch vụ ăn uống
- Bán buôn xăng dầu, nhớt, xây sát nông sản
- Thiết kế, xây dựng công trình giao thông, thể thao, cấp nước, lưới điện, san lấp mặt bằng và kinh doanh nhà đất.

Sản phẩm chính:

- Mủ cao su khối: chiếm 20% sản lượng tiêu thụ, gồm SVR 3L, SVR 5, SVR 10, SVR 20, SVR CV60, chủ yếu dùng chế tạo lốp ô tô.
- Mủ cao su ly tâm (Latex): chiếm 80% sản lượng tiêu thụ, dùng để chế tạo sản phẩm chăm sóc sức khỏe.

MỘT SỐ CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH

Tỷ số khả năng sinh lời qua các năm đạt mức trên 20%- cao so với các doanh nghiệp cùng ngành. Tỷ số nợ trên vốn chủ sở hữu nhìn chung là thấp ngoại trừ năm 2006 cao bất thường do nghiệp vụ kế toán ghi nhận tăng khoản phải thu và khoản phải trả. Khả năng thanh toán hiện hành tuy được đảm bảo, làm giảm rủi ro trong việc sử dụng đòn bẩy tài chính.

Báo cáo lãi lỗ (Triệu VND)	2006	2007	2008	2009
Doanh thu thuần	464,320	491,894	549,115	440,322
Lợi nhuận gộp	195,560	201,115	206,499	150,731
Lợi nhuận trước thuế	181,190	177,446	198,220	182,448
Lợi nhuận sau thuế	143,126	177,445	198,220	158,426
Cân đối kế toán (Triệu VND)				
Tài sản ngắn hạn	1,034,816	387,146	209,649	305,433
Tài sản dài hạn	422,393	430,025	451,024	486,111
Tổng tài sản	1,457,209	817,171	660,673	791,544
Nợ ngắn hạn	952,170	306,433	127,093	119,997
Nợ dài hạn	52,592	40,381	29,112	38,169
Vốn chủ sở hữu	452,447	470,357	504,468	625,014
Số cổ phiếu (triệu CP)	29,542	30,000	30,000	30,000
Các chỉ số tài chính				
Tăng trưởng				
Doanh thu thuần	43.8%	5.9%	11.6%	-19.8%
Lợi nhuận gộp	44.4%	2.8%	2.7%	-27.0%
LN trước thuế	37.4%	-2.1%	11.7%	-8.0%
Lợi nhuận ròng biên	50.5%	24.0%	11.7%	-20.1%
ROA	9.8%	21.7%	30.0%	20.0%
ROE	31.6%	37.7%	39.3%	25.3%
EPS	4,845	5,915	6,607	5,281
Tổng nợ/Vốn chủ sở hữu	222.07%	73.73%	30.96%	26.64%

Nhận xét:

➤ Với ưu điểm là cơ cấu vườn cây trẻ, hơn 50% thuộc độ tuổi khai thác tốt nhất từ 14 đến 21 tuổi nên mặc dù diện tích vườn cây chỉ thuộc bậc trung so với các công ty cùng ngành (7.300 ha) nhưng năng suất đạt mức cao 2.2 tấn/ha. Thêm vào đó, cơ cấu sản lượng tiêu thụ lại tập trung chủ yếu vào sản phẩm mủ Latex với giá trị cao và ít cạnh tranh hơn so với sản phẩm mủ cao su khối, đem lại lợi nhuận cao và ổn định hơn so với các công ty cùng ngành.

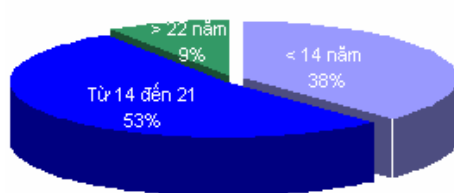
➤ Kết quả kinh doanh năm 2009 khá khả quan với doanh thu cả năm đạt 440 tỷ đồng do sự phục hồi giá bán cao su vào cuối năm. Ngoài ra, công ty còn thu được lợi nhuận từ chênh lệch tỷ giá hơn 7 tỷ đồng, cộng với lãi tiền gởi hơn 5 tỷ. Lợi nhuận sau thuế đạt 158 tỷ do bắt đầu từ quý 4/2009, công ty phải nộp thuế TNDN với thuế suất 5%. EPS cả năm 2009 đạt 5.281 đồng/CP.

➤ Dự báo trong năm 2010, cùng với đà phục hồi của nền kinh tế thế giới giá bán mủ cao su có thể tăng 30%, với sản lượng khai thác trung bình 13.000 tấn thì doanh thu thuần TRC đạt khoảng 514 tỷ đồng. Lợi nhuận sau thuế đạt 151 tỷ đồng bao gồm cả lợi nhuận từ việc thanh lý 490 ha vườn cây và lợi nhuận từ chênh lệch tỷ giá. Dự kiến EPS 2010 vào khoảng 5.033 đồng/CP.

NĂNG LỰC SẢN XUẤT VÀ SẢN PHẨM

Diện tích khai thác của công ty khoảng 7.300 ha, quy mô tương đối nhỏ so với các công ty khác thuộc Tổng Công ty Cao su Việt Nam như: Cao su Đồng Nai (31.000ha), Cao su Dầu Tiếng (27.000ha), Cao su Phú Riềng (15.000ha)... nhưng nhờ áp dụng những biện pháp tái canh, khai thác thích hợp nên năng suất tăng nhanh đạt ở mức cao trong ngành, đặc biệt năm 2005 năng suất đạt mức cao nhất toàn ngành với năng suất đạt gần 2 tấn/ha. Công ty không thu mua mủ cao su bên ngoài, nên sản lượng hàng năm chủ yếu là tự khai thác, có tăng nhẹ bình quân gần 10% nhờ năng suất tăng.

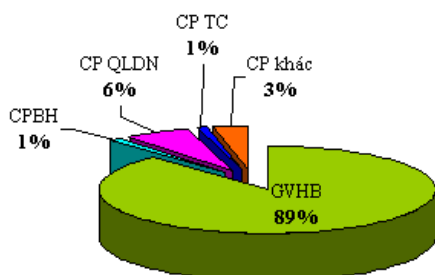
Cơ cấu tuổi vườn cao su



THỊ TRƯỜNG TIÊU THỤ

Doanh thu xuất khẩu chiếm trên 40% sản lượng, xuất đi các thị trường Mỹ, Indonesia, Trung Quốc. Mặt hàng xuất khẩu chủ yếu là các loại cao su chất lượng cao như latex. Còn các loại mủ khối, mủ bột, mủ skim dành cho thị trường trong nước với các doanh nghiệp sản xuất cao su thương mại như Hiệp Thành, Thành Công, Liên Á. TRC cũng chú trọng mở rộng thị trường và nâng cao tỷ trọng hàng bán ra nước ngoài. Song song với việc đa dạng hoá sản phẩm, TRC đã xây dựng được một thương hiệu vững mạnh trên thị trường trong và ngoài nước với mạng lưới tiêu thụ sản phẩm trên 12 nước khắp châu Á, Âu, Mỹ.

CHI PHÍ SẢN XUẤT



Tổng chi phí chiếm trên 60% doanh thu. Trong đó chi phí giá vốn chiếm trên 90% chủ yếu là chi phí nhân công trực tiếp, chi phí phân bón, công cụ dụng cụ,...

CHIẾN LƯỢC PHÁT TRIỂN

Thực trạng chung các doanh nghiệp trong ngành cao su là quỹ đất ngày càng thu hẹp, cộng với việc hàng năm công ty phải thực hiện thanh lý hơn 344 ha trong khi diện tích tái khai thác chỉ đạt hơn 233 ha, để khắc phục tình trạng đó TRC đã thực hiện các dự án như:

- Dự án trồng cao su tại công ty CP Cao su Việt – Lào với tổng diện tích 9.000 ha góp vốn 40 tỷ. Dự kiến đến năm 2010 sẽ đưa vào khai thác.
- Dự án thành lập công ty cao su tại Nam Lào với diện tích khai thác 7.300 ha.

Ngoài ra công ty còn thực hiện các dự án khác như: Dự án KCN Hiệp Thành I, dự án nhà máy phân lân nung chảy công suất 300.000 tấn/năm tại phía bắc nhằm cung cấp phân bón cho ngành cao su; dự án công ty chế biến và xuất khẩu gỗ cao su; dự án trồng cao su tại Nghệ An.

DỰ BÁO 2010

- Theo dự báo của IRSG, nhu cầu tiêu thụ cao su trên toàn thế giới tăng khoảng 8% trong năm 2010, cộng với sự phục hồi kinh tế toàn cầu giá bán cao su thiên nhiên có thể tăng 30% lên mức 2.200 USD/ tấn. Với sản lượng khai thác trung bình vào khoảng 13.000 tấn và không thu mua bên ngoài, chúng tôi dự kiến doanh thu năm 2010 của TRC vào khoảng 514 tỷ đồng.
- Trong năm 2010, công ty cũng thực hiện thanh lý 490 ha vườn cây hết khả năng khai thác. Dự kiến khoản thanh lý vườn cây này sẽ đem lại lợi nhuận khoảng 49 tỷ đồng.
- Với khoản tiền gửi ngân hàng hơn 100 tỷ đồng giúp TRC thu được lợi nhuận từ lãi tiền gửi hơn 2 tỷ đồng, cộng với khoản lãi từ kỳ phiếu và tín phiếu hơn 1 tỷ đồng, dự kiến lợi nhuận từ hoạt động tài chính của công ty 3.5 tỷ đồng.
- Lợi nhuận sau thuế dự kiến 2010 khoảng 151 tỷ đồng tương đương với EPS 5.033 đồng/CP, P/E forward 10.1x.

CTCP CAO SU PHƯỚC HOÀ (PHR)

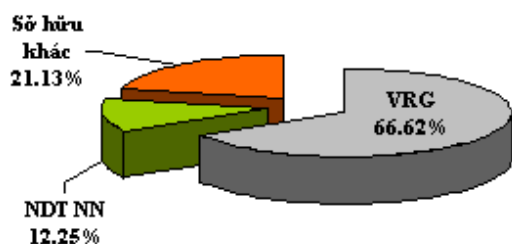
THÔNG TIN CƠ BẢN

- Trụ sở chính: Ấp 2, Phước Hoà, Phú Giáo, Bình Dương
- Điện thoại: 0650 - 3657106
- Fax: 0650 - 3657110
- Website: <http://phuruco.vn>

CÁC MỐC PHÁT TRIỂN CHÍNH

- Tiền thân là đồn điền Cao Su Phước Hòa, sau ngày Miền Nam hoàn toàn giải phóng, đổi tên thành Nông trường Cao Su Quốc Doanh Phước Hòa.
- Công ty chính thức chuyển sang Công ty cổ phần theo giấy phép đăng ký kinh doanh số 4603000509 ngày 03/03/2008 do Sở kế hoạch và đầu tư tỉnh Bình Dương cấp.
- Bắt đầu niêm yết tại sàn giao dịch Tp.HCM vào tháng 08/2009.

CƠ CẤU CỔ ĐÔNG



HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Ngành nghề kinh doanh:

- Trồng cây cao su, khai thác và chế biến mủ cao su.
- Chăm sóc gia súc, trồng các loại cây công nghiệp, chế biến nông sản.
- Mua bán gỗ cao su, chế biến gỗ cao su.
- Thi công xây dựng, sửa chữa cầu đường, xây dựng công trình dân dụng công nghiệp. Đầu tư xây dựng, kinh doanh cơ sở hạ tầng kỹ thuật khu công nghiệp, cụm công nghiệp và khu dân cư.

Sản phẩm chính: Sản phẩm chính của công ty Cổ phần Cao su Phước Hoà là cao su thiên nhiên dùng làm nguyên liệu cho các ngành công nghiệp cao su, y tế và các ngành khác. Chủng loại sản phẩm cao su được chia làm hai nhóm lớn:

- Cao su dạng khối: SVR CV50, SVR 3L, SVR 10, SVR 5... chiếm 90% sản lượng tiêu thụ.
- Cao su dạng mủ (latex): chiếm 9-10% sản lượng tiêu thụ.

MỘT SỐ CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH

Kết quả kinh doanh

Báo cáo lãi lỗ (Triệu VND)	2006	2007	2008	9T/2009
Doanh thu thuần	1,001,077	1,097,341	1,092,308	634,314
Lợi nhuận gộp	399,043	401,355	354,260	156,932
Lợi nhuận trước thuế	394,280	406,960	388,938	185,803
Lợi nhuận sau thuế	284,377	293,564	283,453	141,295
Cân đối kế toán (Triệu VND)				
Tài sản ngắn hạn	494,351	535,568	772,075	557,666
Tài sản dài hạn	446,879	1,012,846	1,051,633	1,114,737
Tổng tài sản	941,230	1,548,414	1,823,708	1,672,403
Nợ ngắn hạn	444,440	422,578	944,579	566,991
Nợ dài hạn	3,137	4,983		
Vốn chủ sở hữu	493,653	1,120,853	879,129	1,105,411
Số cổ phiếu (triệu CP)	23,476	79,350	81,300	81,300
Các chỉ số tài chính				
Tăng trưởng				
Doanh thu thuần		9.6%	-0.5%	-33.1%
Lợi nhuận gộp		0.6%	-11.7%	-48.4%
LN trước thuế		3.2%	-4.4%	-44.3%
Lợi nhuận ròng biến		3.2%	-3.4%	-41.4%
ROA	18.4%	16.1%	15.5%	8.4%
ROE	57.6%	26.2%	32.2%	24.9%
EPS	12,114	3,700	3,487	1,738
Tổng nợ /Vốn chủ sở hữu	90.67%	38.15%	107.44%	51.29%

Nhận xét:

- Sự phục hồi của giá cao su thiên nhiên vào thời điểm cuối năm giúp kết quả kinh doanh PHR trong năm 2009 khá khả quan. Doanh thu ước đạt 1.033 tỷ đồng, hoàn thành 142% kế hoạch. Lợi nhuận sau thuế đạt khoản 255 tỷ đồng tương đương EPS là 2.767 đồng/CP.
- Dự báo trong năm 2010, nhu cầu tiêu thụ cao su thế giới tăng 8% cùng với sự phục hồi nền kinh tế thế giới, giá cao su thiên nhiên có thể đạt 2.200 USD/tấn. Với sản lượng khai thác dự kiến 21.608 tấn, thấp hơn 6% so với năm 2009 do công ty thực hiện thanh lý 600 ha, doanh thu 2010 đạt khoảng 855 tỷ đồng. Lợi nhuận từ thanh lý vườn cây đạt 90 tỷ đồng. Lợi nhuận sau thuế 265 tỷ đồng, EPS 2010 là 3.260 đồng/CP, P/E forward 11.1x.
- Nhược điểm PHR là mặc dù diện tích vườn cây và sản lượng khai thác đứng đầu trong các công ty niêm yết nhưng năng suất của PHR không cao do cơ cấu vườn cây phần lớn nằm trong độ tuổi từ 21-27 tuổi với công suất khai thác thấp. Đồng thời diện tích có nguy cơ giảm dần sang các năm sau với dự kiến mỗi năm thanh lý từ 600 - 800 ha vườn cây, làm cho năng suất khai thác của công ty giảm dần.

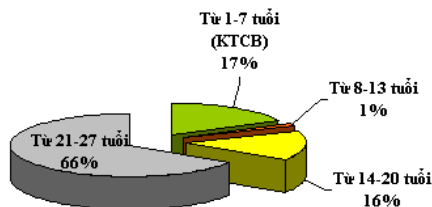
NĂNG LỰC SẢN XUẤT VÀ SẢN PHẨM

Diện tích vườn cây cao su của Cao su Phước Hoà khoảng 17.000 ha, thuộc nhóm các công ty có diện tích trung bình trong Tập đoàn khi so sánh với cao su Đồng Nai (38.110 ha), cao su Dầu Tiếng (29.500 ha), cao su Phú Riềng (18.000 ha)...

Diện tích vườn cây 12.000 ha được coi là thích hợp trong việc quản lý và khai thác do thời gian di chuyển giữa các nông trường hợp lý và khai thác tốt nhất năng suất lao động, tránh gây lãng phí máy móc và lao động.

Năng suất khai thác đạt mức cao trong ngành khoảng 2.05 tấn /ha. Tuy nhiên trong thời gian tới, công ty thực hiện thanh lý dần các vườn cây già cỗi từ 600 – 800 ha mỗi năm nhưng diện tích trồng mới thì chưa nhiều nên năng suất dự báo khó tăng trưởng.

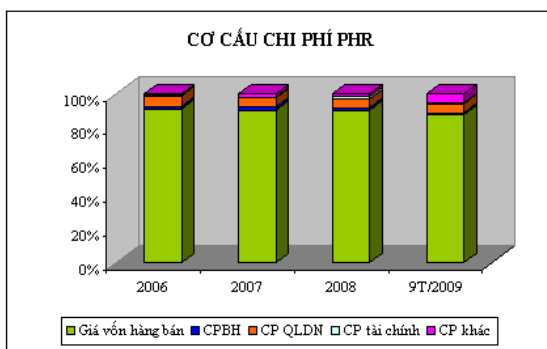
CƠ CẤU VƯỜN CÂY



THỊ TRƯỜNG TIÊU THỤ

Doanh thu xuất khẩu chiếm trên 80% sản lượng, xuất đi các thị trường Mỹ, Indonesia, Trung Quốc. Còn các loại mù khô, mù bột, mù skim dành cho thị trường trong nước với các doanh nghiệp sản xuất cao su thương mại như Casumina, Tập đoàn cap su, Petec. PHR tận dụng ưu đãi thuế xuất khẩu 0% để đẩy mạnh xuất khẩu sang các quốc gia EU, Mỹ theo lộ trình cắt giảm thuế khi gia nhập WTO.

CHI PHÍ SẢN XUẤT



Tổng chi phí chiếm trên 74% doanh thu thuần và tăng dần qua các năm. Trong đó, giá vốn hàng bán chiếm hơn 90% tổng chi phí chủ yếu là chi phí lương lao động (chiếm hơn 60%), chi phí phân bón....

CHIẾN LƯỢC PHÁT TRIỂN

Thực trạng chung các doanh nghiệp trong ngành cao su là quỹ đất ngày càng thu hẹp, cộng với việc hàng năm công ty phải thực hiện thanh lý 600- 800 ha vườn cây già cỗi làm cho sản lượng khai thác của PHR ngày càng suy giảm. Nhằm khắc phục vấn đề công ty đã mở rộng diện tích trồng cây sang cả Campuchia. Đồng thời công ty còn mở rộng sang lĩnh vực đầu tư thủy điện và bất động sản. Các dự án chủ yếu của công ty bao gồm:

- Công ty TNHH phát triển cao su Phước Hoà – Kampong Thom: Diện tích trồng cây 9.184 ha. Trong năm 2009, công ty thực hiện trồng mới 500 ha.
- Dự án khu công nghiệp Hoà Bình: PHR tham gia góp vốn 60%. Quy mô xây dựng 600 ha. Hiện tại dự án đang chờ chính phủ phê duyệt.
- Dự án khu dân cư Tân Hưng (12ha) và khu dân cư Lai Uyên (10 ha): Tổng vốn đầu tư 90 tỷ đồng. Dự án đang trong giai đoạn hoàn chỉnh cơ sở hạ tầng.
- Công ty thủy điện Geruco Sông Côn: PHR góp vốn 100 tỷ đồng chiếm 30% tổng vốn điều lệ của công ty.

DỰ BÁO 2010

- Diện tích vườn cây của PHR có xu hướng thu hẹp dần do mỗi năm công ty thực hiện thanh lý từ 600- 800 ha. Ngoài ra, năng suất khai thác của công ty cũng giảm dần từ mức 2.05 tấn/ ha hiện nay xuống mức 1.98 tấn/ ha do phần lớn vườn cây có tuổi đời khá cao nên năng suất cho mủ ngày càng giảm dần. Trong năm 2010 diện tích khai thác của PHR khoảng 11.573 ha (600 ha thực hiện thanh lý), sản lượng khai thác cả trong công ty và mua ngoài 21.608 tấn. Doanh thu dự kiến 2010 khoảng 855 tỷ đồng.
- Bên cạnh đó, công ty thực hiện thanh lý 600 ha vườn cây trong năm 2010 sẽ đem lại lợi nhuận khoảng 90 tỷ đồng.
- Các dự án khu dân cư Nam Tân Uyên đã đưa vào khai thác trong năm 2009 và đem lại lợi nhuận trong năm 2010 6 tỷ đồng. Dự án nhà máy thủy điện Geruco Sông Côn đem lại lợi nhuận 8 tỷ trong năm 2010. Khu dân cư Phước Hoà đem lại lợi nhuận 10 tỷ đồng.
- Thuế TNDN 25%, lợi nhuận sau thuế dự báo trong năm 2010 vào khoảng 265 tỷ đồng, EPS đạt 3.260 đồng/CP. P/E forward là 11.1x.

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này được thực hiện với mục đích duy nhất là cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị, khuyến cáo hay hướng dẫn mua bán hay nắm giữ bất kỳ một chứng khoán cụ thể nào. Tất cả những thông tin trong bản báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau mà DVSC cho là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp, tuy nhiên chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của tất cả các thông tin này. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này chỉ nên xem như một nguồn để tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của mình. DVSC tuyệt đối không chịu bất kỳ trách nhiệm nào liên quan đến việc sử dụng một phần hay toàn bộ báo cáo này để kinh doanh.

Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của công ty cổ phần chứng khoán Đại Việt (DVSC). Mọi sự sao chép, sửa đổi, in ấn mà không được sự đồng ý của DVSC là trái luật. Bản quyền thuộc DVSC, tháng 1/2010.



CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN ĐẠI VIỆT PHÒNG PHÂN TÍCH VÀ NGHIÊN CỨU

**Lầu 2 & 4, Tòa nhà Savimex
194 Nguyễn Công Trứ, Quận 1, HCM
ĐT: (84-8) 3 9 144 288
Fax: (84-8) 3 9 144 268
Web: www.dvsc.com.vn**