

BÁO CÁO PHÂN TÍCH

---000---

Trụ sở chính:

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

Tel:08.38.241.567-Fax:08.38.241.572

Website: www.mhbs.vn

Chi nhánh Hà Nội:

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

Tel: 04. 62682888-Fax: 04. 62702146

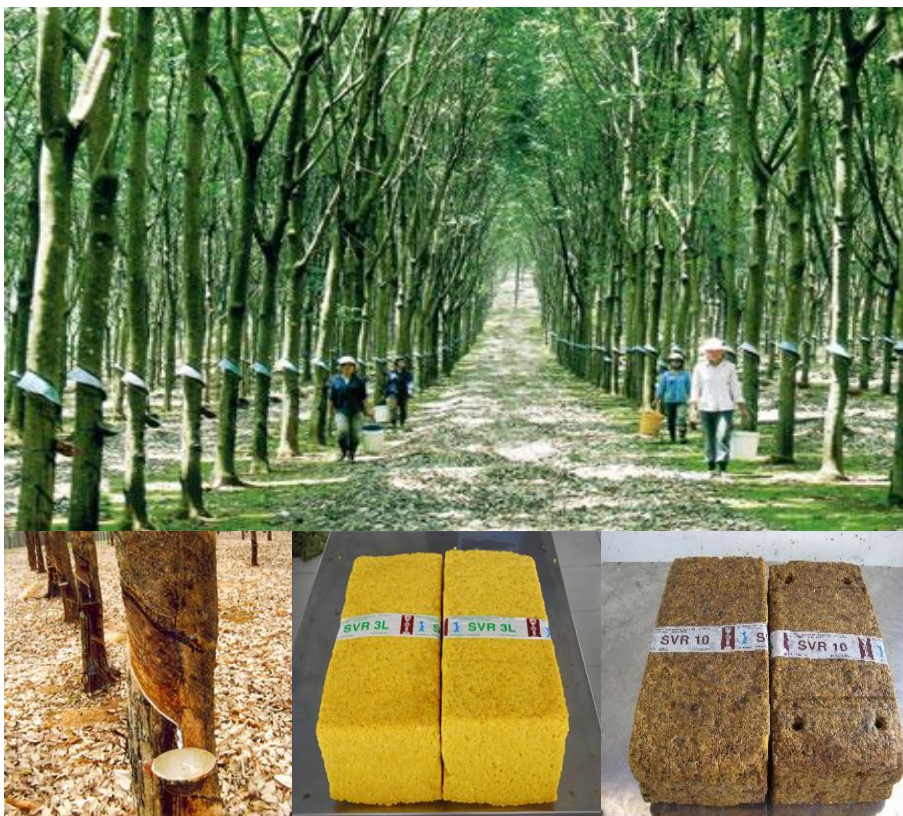
Bộ phận Phân tích Nghiên cứu:

Nguyễn Anh Thương
Email: thuong_na@mhbs.vn
Tel: 08. 83.241.567 – 128

Đặng Thị Mỹ Lệ
Email: le.dtm@mhbs.vn
Tel: 08.83.241.567 - 102

Cập nhật ngành cao su tự nhiên

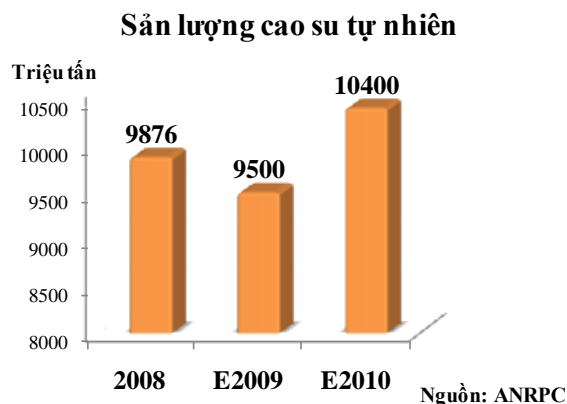
Tháng 3/2010



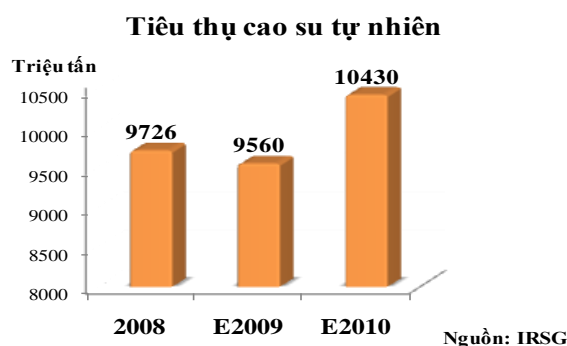
Báo cáo phân tích chỉ có tính chất tham khảo, Nhà đầu tư được mặc định đã hiểu rõ nội dung khuyến cáo ở phần cuối của báo cáo này.

MỤC LỤC

CẬP NHẬT THÔNG TIN NGÀNH CAO SU TỰ NHIÊN	2
Thị trường cao su tự nhiên trên thế giới.....	2
Tình hình xuất khẩu cao su tự nhiên của Việt Nam năm 2009 và dự báo năm 2010.....	3
Nhận định triển vọng ngành cao su tự nhiên trong năm 2010	5
SO SÁNH CÁC DOANH NGHIỆP CAO SU NIÊM YẾT.....	6
Xét về quy mô	6
Xét về tăng trưởng.....	7
Xét về khả năng thanh toán	8
Xét về khả năng tạo lợi nhuận.....	9
Các tỷ số thị trường	10
GIỚI THIỆU CÁC CÔNG TY NIÊM YẾT	12
Công ty cổ phần cao su Phước Hòa	12
Công ty cổ phần cao su Đồng Phú	15
Công ty cổ phần cao su Tây Ninh	18
Công ty cổ phần cao su Hòa Bình	21
Công ty cổ phần cao su Thống Nhất	24

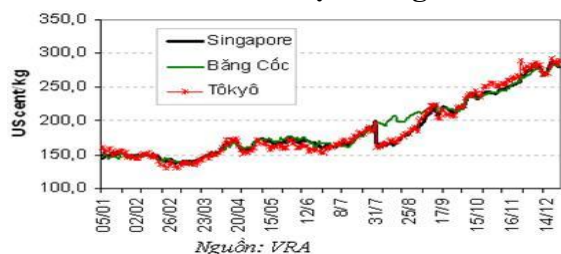
CẬP NHẬT THÔNG TIN NGÀNH CAO SU TỰ NHIÊN
Thị trường cao su tự nhiên trên thế giới


Nguồn cung cao su tự nhiên năm 2009 sụt giảm và được dự báo tiếp tục khan hiếm trong những tháng đầu năm 2010. Sản lượng cao su tự nhiên của Thái Lan, Indonesia và Malaysia - chiếm khoảng 70% sản lượng cao su tự nhiên toàn cầu - ước tính giảm trên 6% trong năm 2009 do lũ lụt trầm trọng vào những tháng cuối năm 2009 và dự báo sẽ tiếp tục sụt giảm do El Nino gây khô hạn trong năm 2010. Tuy nhiên sản lượng cao su tại các quốc gia Trung Quốc, Srilanka, Campuchia, Việt Nam lại có mức gia tăng. Theo dự báo của Hiệp hội các nước sản xuất cao su tự nhiên (ANRPC) năm 2010 sản lượng cao su tự nhiên toàn thế giới ước đạt 10.4 triệu tấn, cao hơn mức 9.5 triệu tấn năm 2009.



Theo dự báo của Tổ chức nghiên cứu cao su quốc tế (IRSG), từ năm 2010, nhu cầu cao su tự nhiên sẽ tăng trưởng liên tục đến năm 2019. Trong đó, năm 2010 dự báo mức tiêu thụ cao su tự nhiên khoảng 10.43 triệu tấn, tăng 8% so năm 2009.

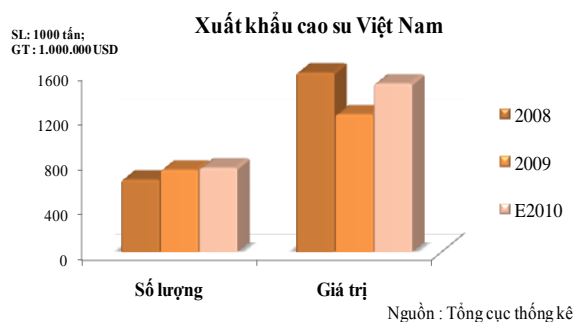
Giá cao su trên các thị trường năm 2009



Nguồn cung khan hiếm, nhu cầu tiêu thụ gia tăng do sự phục hồi của nền kinh tế thế giới đẩy giá cao su tự nhiên tăng liên tục trong thời gian qua. Kết thúc năm 2009 giá cao su tự nhiên giao dịch tại các thị trường Tokyo, Bangkok, Singapore đạt mức tăng gần 100% so với thời điểm đầu năm.

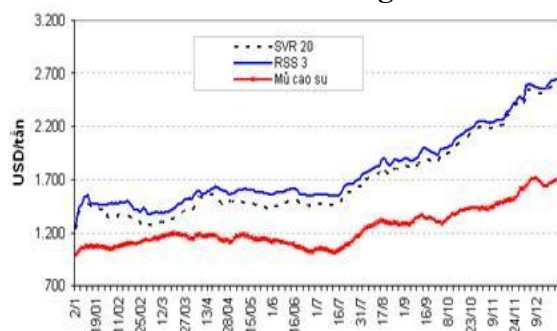
Giá cao su tự nhiên tiếp tục tăng trong giai đoạn tháng 1 - 3/2010. Ngay từ đầu năm 2010, giá cao su đã liên tiếp lập những kỷ lục mới. Ngày 15/01/2010, cao su tại Tokyo đã lập kỷ lục cao về giá của 17 tháng, với mức 306 Yên/kg tương đương 3.426 USD/tấn. **Chủ tịch Hiệp hội Cao su Thái lan, Luckchai Kittipol cũng nhận định rằng giá cao su tự nhiên sẽ tăng thêm 30% trong năm 2010.**

Tình hình xuất khẩu cao su tự nhiên của Việt Nam năm 2009 và dự báo năm 2010



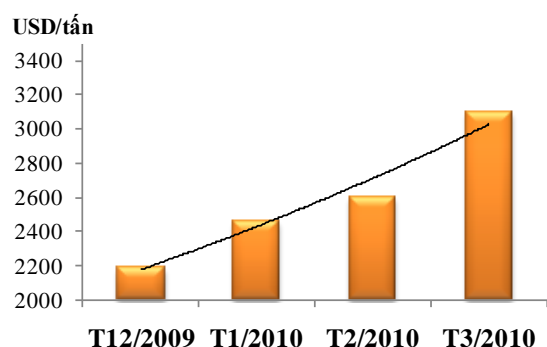
Xuất khẩu cao su của Việt Nam trong năm 2009 đạt 731,393 tấn với kim ngạch 1.2 tỉ USD, tăng 11% về lượng nhưng giảm 23.5% về kim ngạch do giá xuất khẩu bình quân giảm so với năm 2008. Theo Hiệp hội Cao su Việt Nam, trong năm 2010, Việt Nam dự kiến sẽ xuất khẩu 750,000 tấn cao su, với kim ngạch đạt 1.5 tỷ USD.

Giá cao su xuất khẩu trong năm 2009



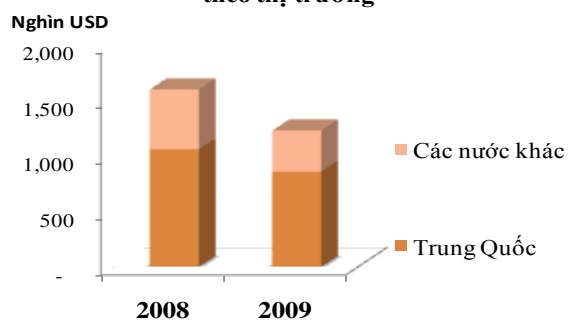
Giá cao su xuất khẩu Việt Nam vào tháng 1/2009 chỉ đạt bình quân khoảng 1,278 USD/tấn, sau đó ổn định ở mức 1,419 – 1,485 USD/tấn trong quý 1 và quý 2. Từ tháng 6 đến tháng 12, giá cao su xuất khẩu tăng liên tục, đến tháng 12 đạt 2,190 USD/tấn, tăng 71.4% so với tháng 1.

Giá xuất khẩu 3 tháng năm 2010



Đầu năm 2010 giá cao su xuất khẩu tiếp tục tăng cùng xu thế tăng của cao su thế giới... Bình quân giá cao su xuất khẩu tháng 1/2010 đạt trên 2,458 USD/tấn; tháng 2/2010 ước đạt tới 2,600 USD/tấn vào thời điểm đầu tháng 3/2010 giá tiếp tục tăng khoảng 400USD/ tấn, đạt 3,100 USD/tấn. **Theo dự báo của tập đoàn cao su Việt Nam giá cao su tự nhiên xuất khẩu sẽ đạt trên 3,000 USD/tấn trong năm 2010.**

Kim ngạch xuất khẩu cao su Việt Nam theo thị trường



Nguồn : Tổng cục thống kê

Hiện Trung Quốc vẫn giữ vị thế là nước tiêu thụ cao su lớn nhất thế giới và là thị trường dẫn đầu về xuất khẩu cao su của Việt Nam năm 2009, đạt 510,245 tấn với kim ngạch 856.7 triệu USD, chiếm 69.8% tổng lượng cao su xuất khẩu cả nước, tăng 18.4% về lượng nhưng giảm 19% kim ngạch so với năm 2008. **Dự báo, giá cao su xuất khẩu của Việt Nam sẽ tăng trong thời gian tới** khi thị trường Trung Quốc vừa giảm thuế nhập khẩu cao su khiến các doanh nghiệp nước này tăng cường mua vào.

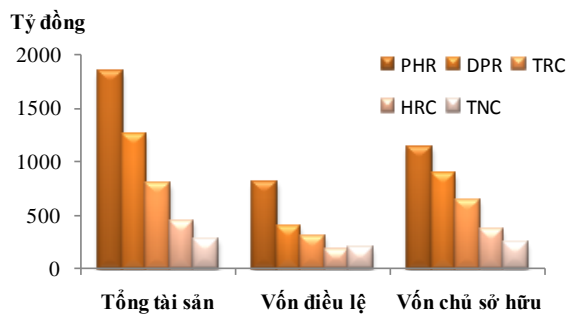
Nhận định triển vọng ngành cao su tự nhiên trong năm 2010

Với dự báo nguồn cung tiếp tục sụt giảm, nhu cầu tiêu thụ ngày càng tăng do sự phục hồi kinh tế, sự phục hồi của giá dầu, giá cao su tự nhiên năm 2010 được dự đoán sẽ nằm ở mức cao. Chúng tôi đánh giá cao triển vọng lợi nhuận của ngành cao su tự nhiên trong năm nay với kỳ vọng các công ty cao su được hưởng lợi lớn khi giá bán cao su nằm ở mức cao.

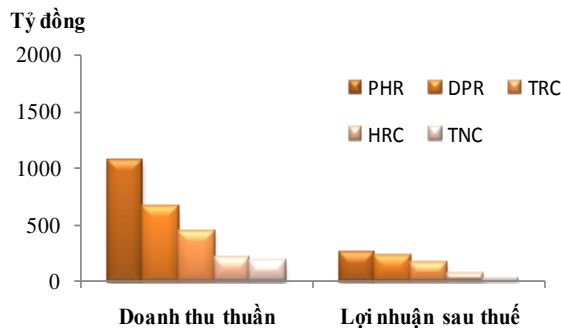
Ngoài ra với việc điều chỉnh tỷ giá cuối năm 2009 và đầu năm 2010 đã đem lại một nguồn lợi tương đối cho các công ty cao su có hoạt động kinh doanh xuất khẩu.

SO SÁNH CÁC DOANH NGHIỆP CAO SU NIÊM YẾT

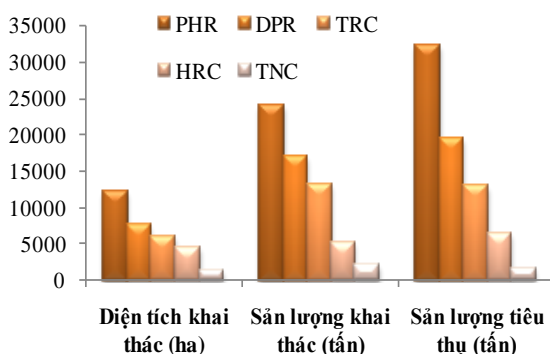
Hiện tại có 5 công ty hoạt động kinh doanh chính là: trồng, khai thác, chế biến cao su tự nhiên đang được niêm yết trên Sở giao dịch chứng khoán TP.HCM. Tiền thân những công ty này đều là công ty nhà nước được cổ phần hóa, do đó nhà nước chiếm tỷ trọng cao trong cơ cấu sở hữu (trên 50%). Hoạt động kinh doanh của các công ty phụ thuộc rất nhiều vào diễn biến giá trên thị trường cao su. Với nhận định ngành cao su tự nhiên có nhiều thuận lợi trong năm 2010 nên tình hình kinh doanh của các công ty này được dự báo khả quan trong năm nay.



Xét về quy mô, PHR là công ty có quy mô lớn nhất trong 5 công ty với vốn điều lệ 813 tỷ đồng, kế đến là DPR và TRC với vốn điều lệ lần lượt là 400 tỷ và 300 tỷ, 2 công ty còn lại HRC và TNC quy mô khá nhỏ, dưới 200 tỷ đồng vốn điều lệ.



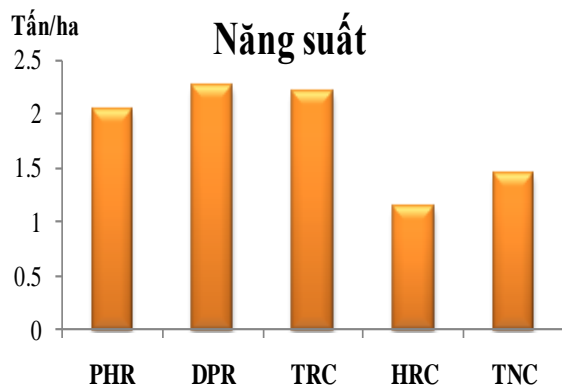
Đối với các công ty khai thác cao su, tài sản chủ yếu là tài sản dài hạn thường tập trung vào diện tích vườn cây cao su trồng mới và khai thác hằng năm. Đây là nguồn lực chính tạo doanh thu, lợi nhuận.



PHR đứng đầu về diện tích khai thác, trên 12,000 ha với tổng tài sản 1,833 tỷ đồng. Đây là công ty có diện tích, sản lượng khai thác và tiêu thụ hằng năm cao nhất.

DPR với hơn 7,500 ha diện tích khai thác, tổng tài sản đạt 1,247 tỷ đồng đứng vị trí thứ 2.

TRC đứng vị trí thứ 3 với diện tích khai thác thấp



hơn DPR gần 1,700 ha, tổng tài sản đạt 792 tỷ đồng.

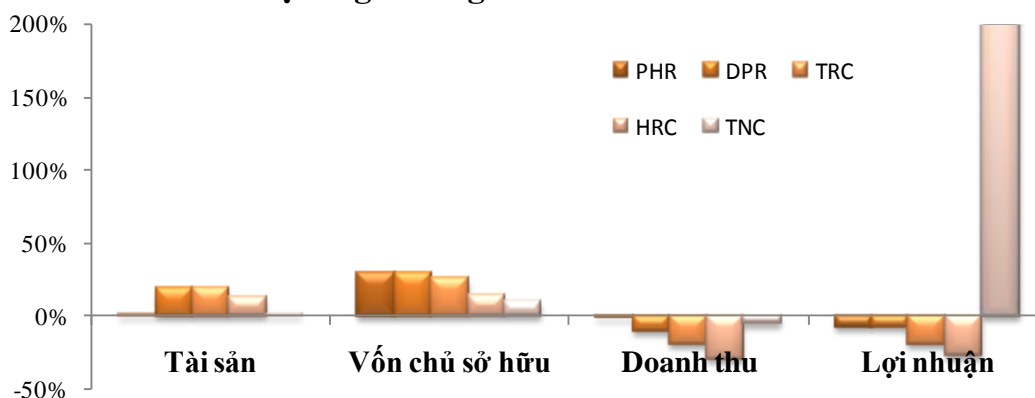
Đây là 3 công ty thu được nhiều lợi nhuận nhất khi giá cao su tự nhiên tăng cao do có diện tích, sản lượng khai thác và tiêu thụ cao. Ngoài ra, 3 công ty này cũng đang mở rộng diện tích trồng cao su thông qua các dự án đầu tư, góp vốn trồng cao su tại Lào, Campuchia.

HRC với 4,500 ha diện tích khai thác, tổng tài sản 437 tỷ đồng đứng vị trí thứ 4.

Quy mô nhỏ nhất thuộc về TNC với 1,400 ha diện tích khai thác, tổng tài sản 269 tỷ đồng.

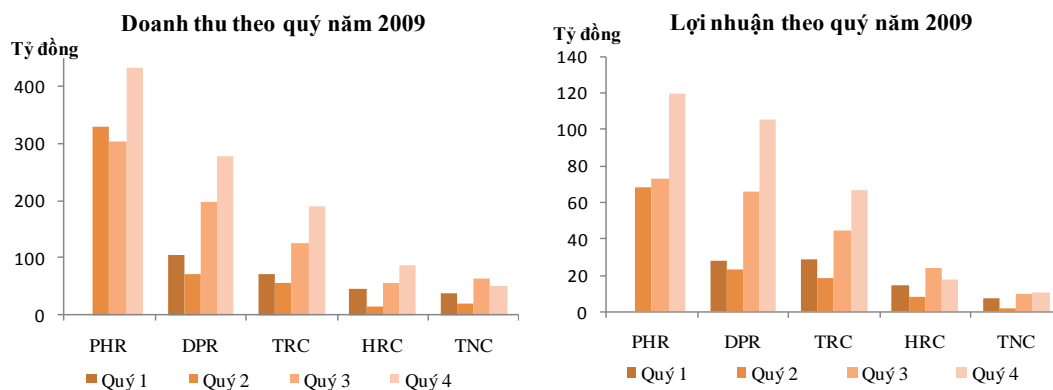
Xét về tăng trưởng, một điểm dễ nhận thấy là trong năm 2009 cả 5 công ty đều có mức tăng trưởng về tài sản và vốn chủ sở hữu. Trong năm 2009, TRC và DPR dẫn đầu về tốc độ tăng trưởng tài sản với tỷ lệ lần lượt 19.8% và 19.4%. Vốn chủ sở hữu tăng khá mạnh trong năm vừa qua. Ba công ty PHR, DPR, TRC đều có mức tăng trên 25%. TNC tăng thấp nhất với tỷ lệ 10% so với năm 2008. Điều này cho thấy trong năm 2009 cả 5 công ty có sự mở rộng về quy mô.

Tốc độ tăng trưởng năm 2009 so với năm 2008



Tuy nhiên xét trên khía cạnh doanh thu và lợi nhuận, chúng tôi thấy có sự sụt giảm đáng kể trong năm vừa qua. TRC và HRC có mức sụt giảm nhiều nhất từ 20% -30%. Riêng TNC tăng trưởng lợi nhuận đạt 257% so với năm 2008, điều này không có nghĩa TNC kinh doanh hiệu quả, nguyên nhân do lợi nhuận năm

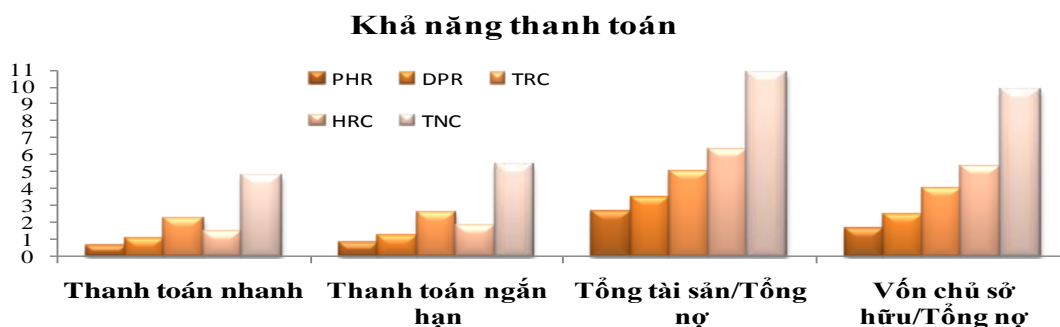
trước của TNC quá thấp chỉ đạt 8.4 tỷ đồng. EPS năm 2009 của TNC chỉ đạt 1,557 đồng. Sự sụt giảm doanh thu và lợi nhuận của các công ty là điều dễ hiểu trong bối cảnh kinh tế khó khăn, giá cao su năm 2009 giảm khá mạnh so với năm 2008.



Ghi chú: số liệu quý 2/2009 của PHR là lũy kế 6 tháng đầu năm 2009

Mặc dù doanh thu và lợi nhuận năm 2009 của các công ty có sự sụt giảm so với năm 2008, nhưng nhìn vào diễn biến kết quả hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp theo từng quý, chúng tôi thấy có sự chuyển biến tích cực, các quý cuối năm kết quả hoạt động kinh doanh càng tốt nhờ sự hồi phục của giá cao su trên thị trường thế giới. Với triển vọng giá cao su còn tiếp tục tăng cao trong năm 2010, chúng tôi dự báo kết quả hoạt động kinh doanh năm nay của các doanh nghiệp cao su tự nhiên sẽ khả quan hơn năm 2009.

Xét về khả năng thanh toán, với quy mô nhỏ, ít sử dụng vốn vay, các khoản nợ phải trả thấp nên TNC có các hệ số về khả năng thanh toán cao nhất. Các hệ số về khả năng thanh toán quá cao chưa hẳn là tốt nhất khi đặt trong mối quan hệ với khả năng tạo lợi nhuận của công ty. Năm 2009 mức sinh lời của TNC thấp nhất trong 5 công ty.

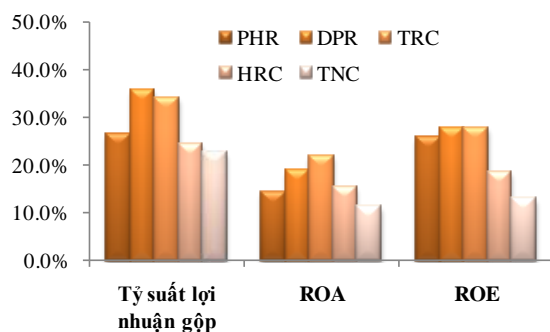


Xét về khả năng thanh toán nhanh, thanh toán ngắn hạn thì TRC đứng thứ 2, sau đó là HRC, DPR và cuối cùng là PHR.

Xét về khả năng thanh toán dài hạn, khả năng tự tài trợ bằng vốn chủ sở hữu thì HRC đứng thứ 2, sau đó là TRC, DPR và cuối cùng là PHR.

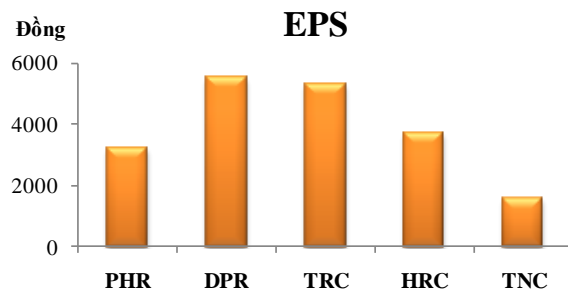
Nhìn chung hệ số về khả năng thanh toán của các công ty tương đối cao do ít sử dụng đòn bẩy tài chính, điều này giúp các công ty phần nào giảm thiểu rủi ro lãi suất tiền vay trong bối cảnh lãi vay ngày càng cao.

Xét về khả năng tạo lợi nhuận



Tỷ suất lợi nhuận gộp năm 2009 của 5 công ty khá cao đạt mức 22.7% - 35.9%. Trong đó DPR và TRC đạt mức cao nhất với tỷ lệ lần lượt là 35.9% và 34.2%. Kế đến là PHR với tỷ lệ 26.5%, HRC 24.3% và TNC 22.7%.

Nhìn chung, TRC, DPR có các hệ số sinh lợi gần như nhau và cao hơn các công ty khác. ROA đạt mức 19-21% so với mức 14-15% của PHR, HRC và 11% của TNC.



EPS năm 2009 của DPR cao nhất đạt 5,535 đồng, kém hơn một chút là TRC với 5,281 đồng. HRC đạt 3,731 đồng đứng thứ 3, PHR đứng thứ 4 với 3,225 đồng, TNC chỉ đạt 1,557 đồng.

Các tỷ số thị trường

Chỉ tiêu	PHR	DPR	TRC	HRC	TNC
Giá ngày 19/03/2010	40,500	62,000	68,500	38,800	15,100
KLĐLH bình quân	80,793,770	40,000,000	30,000,000	17,160,970	19,250,000
Giá trị vốn hóa (Tỷ)	3,272	2,480	2,055	666	291
EPS 2009	3,225	5,535	5,281	3,731	1,557
P/E 2009	12.6	11.2	13.0	10.4	9.7
P/E bình quân 2009			12.0		
Book Value 31/12/2009	12,234	21,967	20,834	20,822	12,619
P/B 2009	3.3	2.8	3.3	1.9	1.2
P/B bình quân 2009			2.9		
Năm 2010 (dự phóng)					
Doanh thu	1,183.0	841.8	591.5	286.7	141.2
Lợi nhuận sau thuế	288.7	282.5	212.8	90.6	24.7
KLĐLH bình quân	80,793,770	43,000,000	30,000,000	17,160,970	19,250,000
EPS 2010	3,574	6,570	7,094	5,278	1,281
P/E 2010	11.3	9.4	9.7	7.4	11.8
P/E bình quân 2010			10.1		

Theo kết quả giao dịch ngày 19/03/2010, TRC và DPR là 2 công ty có mức giá giao dịch cao nhất trong 5 công ty cao su niêm yết. PHR và HRC có mức giá giao dịch thấp hơn và gần ngang nhau, TNC có giá giao dịch thấp nhất.

Dựa vào bảng số liệu trên có thể nhận thấy thị trường đang chấp nhận các mức giá theo kết quả kinh doanh năm 2009 của các công ty. TRC và DPR có kết quả kinh doanh tốt nhất nên giá cao nhất, PHR và HRC tuy khác nhau về quy mô nhưng EPS năm 2009 tương đương nên giá giao dịch cũng ngang nhau.

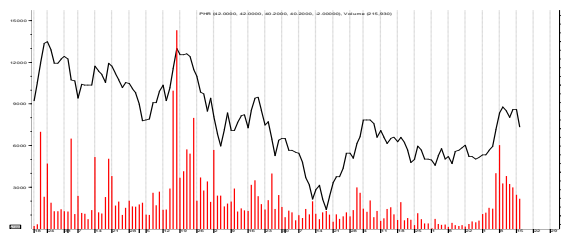
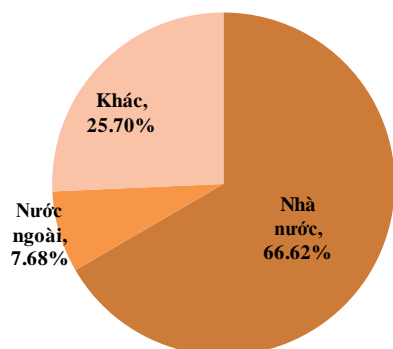
Chỉ số P/E giữa 5 công ty không có sự chênh lệch lớn (10-13 lần). Điều này cho thấy sự đồng nhất trong đánh giá của thị trường đối với ngành cao su tự nhiên thông qua 5 công ty đại diện trên, không có công ty nào giao dịch với mức P/E quá cao và ngược lại cũng không có công ty nào giao dịch với P/E quá thấp.

Trong báo cáo ngành cao su tự nhiên của chúng tôi phát hành tháng 11/2009 có đề cập đến P/E dự kiến năm 2009 của ngành là 20.1 lần. Tuy nhiên, do giá cao su tự nhiên phục hồi mạnh mẽ vào những tháng cuối năm 2009 nên kết quả kinh doanh quý 4/2009 của các công ty này rất tốt, EPS quý 4/2009 tăng trưởng vượt bậc so 3

quý đầu năm. Với giá giao dịch ngày 19/03/2009, P/E bình quân năm 2009 chỉ còn 12 lần. Triển vọng ngành cao su tự nhiên trong năm 2010 được nhận định có nhiều thuận lợi, do đó kết quả kinh doanh năm nay của các công ty được kỳ vọng tốt hơn năm trước. P/E forward năm 2010 của ngành cao su tự nhiên chỉ còn 10.1 lần. Với triển vọng tăng trưởng của ngành trong năm nay có thể nhận thấy đây là mức P/E hấp dẫn để đầu tư. Chúng tôi vẫn giữ nguyên kiến nghị XEM XÉT đầu tư vào các cổ phiếu ngành cao su tự nhiên như trong báo cáo phát hành tháng 11/2009.

GIỚI THIỆU CÁC CÔNG TY NIÊM YẾT
Công ty cổ phần cao su Phước Hòa
Mã CK: PHR
Sàn niêm yết: HSX

Ngành	Cao su tự nhiên	Vốn điều lệ	813 tỷ	EPS 2009	3,225 đồng
Lĩnh vực	Nguyên vật liệu	GTVH TT	3,272 tỷ	BV 2009	12,234 đồng
Giá hiện tại	40,500	KL niêm yết	81,300,000	P/E	12.6
Giá cao nhất 52 tuần	50,000	KLLH BQ 2009	80,793,770	P/B	3.3
Giá thấp nhất 52 tuần	30,700	KLGD BQ 30 ngày	292,030	Beta	

Biểu đồ giá trong 1 năm (đã điều chỉnh giá)

Cơ cấu sở hữu

Thông tin chung:
Công ty cổ phần cao su Phước Hòa (Phuruco)

Địa chỉ: Ấp 2 - Xã Phước Hòa - Huyện Phú Giáo
- Tỉnh Bình Dương

Điện thoại: 0650 – 3657106 Fax: 0650 - 3657110

Website: <http://phuruco.vn> ; <http://phuochoa.com.vn>

Ngành nghề kinh doanh chính:

- Trồng cây cao su, khai thác chế biến mủ cao su.
- Mua bán, chế biến gỗ cao su.
- Thi công xây dựng và sửa chữa cầu đường, công trình giao thông và khu dân cư, cơ sở hạ tầng khu công nghiệp...

Giới thiệu doanh nghiệp

DPR là doanh nghiệp nhà nước trực thuộc Tập đoàn Công nghiệp Cao su Việt Nam, là một trong những công ty có diện tích cao su lớn của ngành, nằm trong

tóp 5 đơn vị quản lý diện tích và sản lượng cao su lớn nhất ngành. Năng suất và chất lượng sản phẩm của công ty luôn đạt thứ hạng cao trong ngành cao su.

PHR có tổng diện tích đất cao su: 15,800 ha; Diện tích khoán cao su tiểu điền: 1,000 ha.

Diện tích và sản lượng khai thác của công ty có xu hướng giảm do trong thời gian tới công ty tiến hành thanh lý vườn cây để tái canh, trồng lại theo yêu cầu, kỹ thuật mới, tăng năng suất khai thác.

Các chỉ tiêu	2008	2009	2010	2011
Diện tích khai thác (ha)	12,509	12,173	11,373	11,014
Sản lượng khai thác (tấn)	25,145	23,000	21,609	20,927

Nguồn: BCB

Công ty có 3 nhà máy chế biến mủ cao su, tổng công suất thiết kế: 27.000 tấn/năm

Nhà máy	Công suất (tấn/năm)
Nhà máy chế biến Bô Lá	6,000
Nhà máy chế biến mủ ly tâm	3,000
Nhà máy chế biến Cua Paris	18,000

Nguồn: PHR

Chỉ tiêu	2008	2009	2010	2011	2012
Sản lượng chế biến (tấn)	28,000	26,500	25,200	24,000	23,000

Nguồn: PHR

Kết quả kinh doanh năm 2009 và kế hoạch năm 2010

Các chỉ tiêu	ĐVT	Kế hoạch năm 2009	Thực hiện năm 2009	TH/KH năm 2009	Kế hoạch năm 2010
Sản lượng khai thác	Tấn	23,000	24,092	104.7%	21,500
Sản lượng thu mua	Tấn	3,500	5,431	155.2%	4,000
Tiêu thụ	Tấn	29,000	32,393	111.7%	26,000
Năng suất	Tấn/ha	1.90	2.04	107.4%	1.95
Giá bán bình quân	Triệu/tấn	22	32	144.9%	34
Doanh thu từ vườn cây công ty	Tỷ đồng	728	852	117.0%	731
Lợi nhuận trước thuế	Tỷ đồng	330	344	104.3%	277
Cổ tức dự kiến	%	15	22	146.7%	18
Đầu tư	Tỷ đồng	196	271	138.3%	252
Trồng cao su ở Campuchia	Ha	500	503	100.6%	2000

Nguồn: PHR

Nền kinh tế thế giới năm 2009 có nhiều khó khăn, thị trường cao su tự nhiên vì thế cũng gặp nhiều bất lợi nhất định, nhất là nhu cầu tiêu thụ suy giảm, giá bán rút

manh vào thời điểm đầu năm. Tuy nhiên đối với PHR, đây là năm đầu tiên sau cổ phần hóa và được xem là năm kinh doanh thành công khi công ty hoàn thành vượt kế hoạch đề ra trong tất cả các chỉ tiêu. Với diễn biến thuận lợi của ngành cao su tự nhiên vào những tháng cuối năm 2009, PHR đã điều chỉnh tăng kế hoạch doanh thu và lợi nhuận trong năm. Theo PHR, dự kiến cổ tức năm 2009 được nâng lên mức 22% so với kế hoạch 15%.

Chỉ tiêu	ĐVT: Tỷ đồng	
	2008	2009
Tổng tài sản	1,823.7	1,832.6
Nợ phải trả	944.6	695.6
Vốn chủ sở hữu	879.1	1,137.0
Doanh thu thuần	1,091.6	1,067.6
Lợi nhuận gộp	354.3	282.8
Lợi nhuận gộp/Doanh thu	32.5%	26.5%
Lợi nhuận sau thuế	283.5	260.6
Lợi nhuận sau thuế/Doanh thu	26.0%	24.4%
ROA	12.4%	14.3%
ROE	28.1%	22.9%
EPS (VND)		3,225

Năm 2009, các khoản nợ phải trả của PHR giảm xuống trong khi vốn chủ sở hữu tăng lên, điều này góp phần nâng cao khả năng tự chủ về tài chính, giảm áp lực trả nợ trong năm 2010. Tỷ lệ lợi nhuận gộp/doanh thu giảm từ 32.5% xuống 26.5% trong năm 2009 do doanh thu thuần suy giảm (không đáng kể) kết hợp với giá vốn hàng bán tăng. EPS năm 2009 đạt 3,225 đồng.

Tình hình kinh doanh 2 tháng đầu năm 2010 của PHR khá tốt khi doanh thu cao su đạt 161.65 tỷ đồng, đạt 22% kế hoạch năm 2010, lợi nhuận trước thuế đạt 67.49 tỷ đồng, đạt 24.4% kế hoạch, giá bán cao su bình quân tháng 2 đạt 53.59 triệu đồng/tấn, tăng 57.62% so với kế hoạch đầu năm.

Trong giai đoạn 2009-2011 công ty có kế hoạch đầu tư trực tiếp vào các dự án sau:

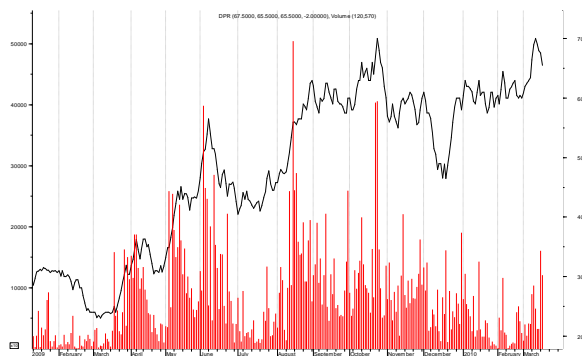
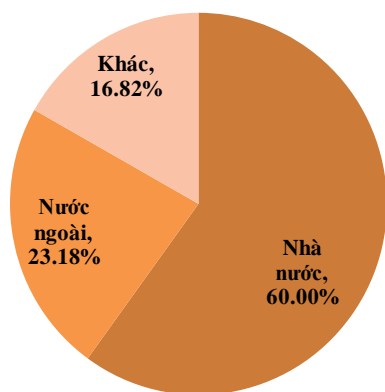
Dự án	Vốn đầu tư (Tỷ)	Tỷ lệ góp vốn	Ghi chú
Khu dân cư Phước Hòa	70	100%	Vốn tự có
Khu công nghiệp Hòa Bình (Bình Dương)	100	60%	Vốn tự có
Khu dân cư các nông trường	90	100%	Vốn tự có
Trồng cao su tại Campuchia	935	100%	Vốn vay 60%

Nguồn: BCB

Ngoài ra cũng trong giai đoạn này công ty dự kiến đầu tư tài chính dài hạn trên 1,000 tỷ đồng thông qua hình thức góp vốn kinh doanh vào các công ty như: CTCP KCN Nam Tân Uyên, Công ty TNHH ĐTKD CSHT Cao su Việt Nam, CTCP Thủy điện Geruco Sông Côn, CTCP chế biến Gỗ Thuận An, CTCP cao su Tp.HCM, cao su Sơn La, cao su Trường Phát...

Công ty cổ phần cao su Đồng Phú
Mã CK: DPR
Sàn niêm yết: HSX

Ngành	Cao su tự nhiên	Vốn điều lệ	400 tỷ	EPS 2009	5,535 đồng
Lĩnh vực	Nguyên vật liệu	GTVH TT	2,480 tỷ	BV 2009	21,967 đồng
Giá hiện tại	62,000	KL niêm yết	40,000,000	P/E	11.2
Giá cao nhất 52 tuần	70,000	KLLH BQ 2009	40,000,000	P/B	2.8
Giá thấp nhất 52 tuần	23,800	KLGD BQ 30 ngày	99,230	Beta	

Biểu đồ giá trong 1 năm (đã điều chỉnh giá)

Cơ cấu sở hữu

Thông tin chung
Công ty cổ phần cao su Đồng Phú

Địa chỉ: Xã Thuận Phú - Đồng Phú - Bình Phước

Điện thoại: 0651 - 3819 786 Fax: 0651 - 3819 620

Website: <http://doruco.com.vn>

Ngành nghề kinh doanh:

- Trồng trọt , chế biến nông , lâm sản; Trồng rừng , khoanh nuôi bảo vệ rừng , khai thác chế biến và kinh doanh các sản phẩm từ rừng.
- Công nghiệp hóa chất phân bón và cao su.
- Thi công cầu đường bộ, Đầu tư xây dựng các công trình công nghiệp và dân dụng trong và ngoài khu công nghiệp ; xây dựng dân dụng , công nghiệp....

Giới thiệu doanh nghiệp

DPR với tiền thân là đồn điền Thuận Lợi của công ty Michelin-Pháp, được thành lập vào năm 1927. DPR là doanh nghiệp nhà nước trực thuộc Tập Đoàn Công Nghiệp Cao su Việt Nam và chuyển đổi thành công ty cổ phần với vốn điều lệ 400 tỷ vào tháng 12/2006.

Công ty cổ phần Cao su Đồng Phú đã có diện tích 10,210 ha cao su, với 7,340 ha vườn cây đang cho khai thác.

Công ty gồm 6 nông trường và 2 nhà máy chế biến với công nghệ hiện đại của Malaysia, Wesfalia.

Nhà máy	Công suất (tấn/năm)
Nhà máy chế biến Tân Lập	6,000
Nhà máy chế biến Thuận Phú	16,000

Nguồn: DPR

Kết quả kinh doanh năm 2009 và kế hoạch năm 2010

Các chỉ tiêu	ĐVT	Kế hoạch năm 2009	Thực hiện năm 2009	TH/KH năm 2009	Kế hoạch năm 2010
Diện tích khai thác	Ha	7,553	7,553	100%	7,245
Diện tích trồng mới và tái canh	Ha	22	22	100%	304
Sản lượng khai thác	Tấn	16,500	17,030	103%	16,000
Sản lượng thu mua	Tấn	2,500	2,201	88%	2,500
Sản lượng chế biến	Tấn	19,000	19,003	100%	18,500
Tiêu thụ	Tấn	19,500	19,594	100%	18,500
Năng suất	Tấn/ha	2.18	2.25	103%	2.21
Giá bán bình quân	Triệu/tấn	20	33	166%	34
Tổng doanh thu	Tỷ đồng	452.4	683.7	151%	667.0
Lợi nhuận từ cao su	Tỷ đồng	90.5	187.0	207%	176.5
Tổng lợi nhuận	Tỷ đồng	94.2	225.6	240%	200.0
Cổ tức dự kiến	%	15.0	20.0	133%	20.0
Đầu tư	Tỷ đồng	146.7	102.7	70%	339.8

Nguồn: DPR

Năm 2009 DPR hoàn thành cơ bản các chỉ tiêu kế hoạch, trong đó doanh thu vượt 51% kế hoạch, đặc biệt tổng lợi nhuận cao hơn 140% so kế hoạch. Tuy nhiên xem xét kỹ thì kết quả kinh doanh này không quá ấn tượng khi kế hoạch năm 2009 công ty đặt ra quá thấp do dự báo ngành cao su tự nhiên sẽ có nhiều khó khăn. Xét về số tuyệt đối, doanh thu và lợi nhuận năm 2009 của DPR vẫn thấp hơn 2 năm 2007-2008. Với việc hoàn thành vượt mức kế hoạch năm 2009 công ty dự kiến nâng mức chia cổ tức từ 15% lên 20%.

ĐVT: Tỷ đồng

Chỉ tiêu	2008	2009
Tổng tài sản	1,045.1	1,247.4
Nợ phải trả	361.2	358.6
Vốn chủ sở hữu	680.8	878.7
Doanh thu thuần	726.4	648.3
Lợi nhuận gộp	252.3	232.8
Lợi nhuận gộp/Doanh thu	34.7%	35.9%
Lợi nhuận sau thuế	236.3	217.6
Lợi nhuận sau thuế/Doanh thu	32.5%	33.6%
ROA	21.7%	19.0%
ROE	35.0%	27.9%
EPS (VND)	5,851	5,535

Năm 2009 kết quả kinh doanh của DPR thấp hơn năm 2008 khi doanh thu thuần giảm 10.7% và lợi nhuận sau thuế giảm 8%. Trong khi đó tổng tài sản và vốn chủ sở hữu tăng lên kéo các chỉ số ROA, ROE giảm so với năm trước. Với EPS đạt 5,535 đồng, đây là mức cao nhất trong 5 công ty cao su tự nhiên niêm yết trên hsx .

Theo DPR tháng 1/2010 công ty đạt tổng doanh thu 83.4 tỷ đồng, bằng 12.5% kế hoạch năm và lợi nhuận đạt 31 tỷ, bằng 15.5% kế hoạch.

DPR cũng thông báo sẽ phát hành 3 triệu cổ phiếu chào bán cho cổ đông chiến lược trong và ngoài nước để tăng vốn điều lệ lên 430 tỷ đồng. Thời gian thực hiện: trong quý 1/2010.

Các dự án công ty tham gia đầu tư

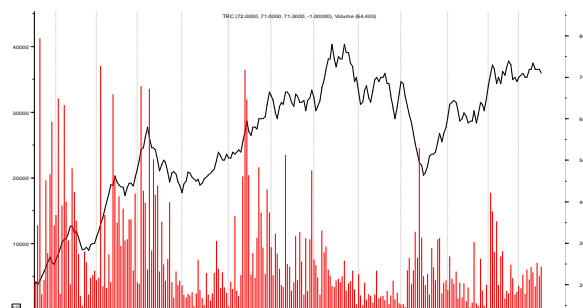
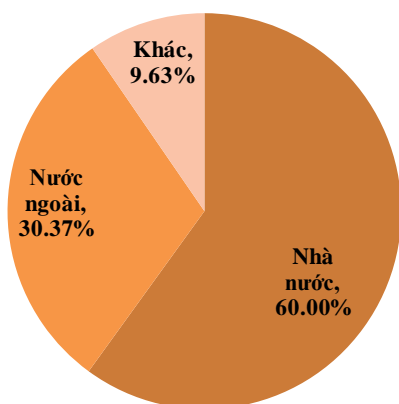
Công ty đã và đang triển khai một số dự án đầu tư nhằm mở rộng quy mô và đa dạng hóa ngành nghề sản xuất – kinh doanh như:

- Góp vốn thành lập Công ty CP Cao su Đồng Phú Krarie, với dự án trồng 10,000 ha cao su tại tỉnh Kratie – Vương quốc Campuchia. Vốn điều lệ 200 tỷ, DPR góp 40% vốn.
- Góp vốn thành lập Công ty Cổ phần Cao su Đồng Phú - Đắc Nông, với dự án trồng 3,000 – 4,000 ha cao su tại tỉnh Đắc Nông. Vốn điều lệ 120 tỷ đồng, công ty góp 90% vốn.
- Tham gia góp vốn xây dựng đường BOT đoạn từ thị xã Đồng Xoài – Phước Long, tỉnh Bình Phước, đường BOT đoạn từ Tân Lập - Tỉnh Bình Phước đến ngã ba Cổng Xanh - Tỉnh Bình Dương , với số vốn hơn 43.8 tỷ đồng , đã đi vào kinh doanh thu phí.

Ngoài ra công ty còn tham gia góp vốn vào các công ty cổ phần và các dự án của Tập đoàn Công nghiệp Cao su Việt Nam như : Công ty cổ phần chế biến gỗ Thuận An, Công ty cổ phần cao su Sa Thầy (10% vốn điều lệ), khu công nghiệp Hồ Nai, ... Với tổng số vốn góp gần 20 tỷ đồng.

Công ty cổ phần cao su Tây Ninh
Mã CK: TRC
Sàn niêm yết: HSX

Ngành	Cao su tự nhiên	Vốn điều lệ	300 Tỷ	EPS 2009	5,281 đồng
Lĩnh vực	Nguyên vật liệu	GTVH TT	2,055 tỷ	BV2009	21,110 đồng
Giá hiện tại	68,500	KL niêm yết	30,000,000	P/E	13.0
Giá cao nhất 52 tuần	78,000	KLLH BQ 2009	30,000,000	P/B	3.3
Giá thấp nhất 52 tuần	19,300	KLGD BQ 30 ngày	79,530	Beta	

Biểu đồ giá trong 1 năm (đã điều chỉnh giá)

Cơ cấu sở hữu

Thông tin chung
Công ty cổ phần cao su Tây Ninh

Địa chỉ: Xã Hiệp Thành, H.Gò Dầu, Tỉnh Tây Ninh

Điện thoại : 84 66 385 3606 Fax:84 66 385 3608

Website: www.tanurico.com

Ngành nghề kinh doanh:

- Đầu tư trồng, chăm sóc, khai thác, chế biến cao su nguyên liệu và tiêu thụ sản phẩm.
- Công nghiệp hoá chất, phân bón và cao su.
- Xây lắp công trình công nghiệp dân dụng...

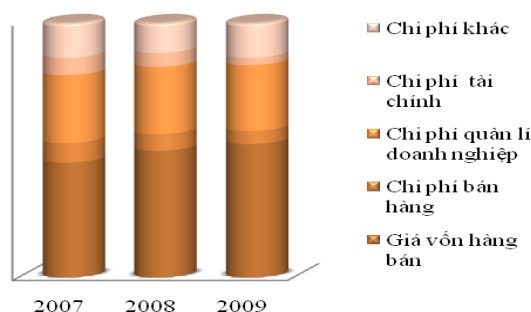
Kết quả kinh doanh năm 2009

Chỉ tiêu	2008	2009	
	TH	TH	KH
DT khai thác(ha)	5,839	5,903	5,903
SL khai thác(tấn)	13,484	13,211	13,000
Năng suất(tấn/ha)	2.3	2.2	2.2
SL tiêu thụ(tấn)	13,183	13,013	13,183

Năm 2009 sản lượng khai thác TRC giảm so với năm 2008 nhưng vượt kế hoạch đạt 102%, sản lượng tiêu thụ cũng giảm so với năm 2009 và thấp hơn kế hoạch, chỉ đạt 98%. Nguyên nhân chính do chịu ảnh hưởng chung của nền kinh tế trong nước lẫn thế giới.

Chỉ tiêu	2008	2009
Tổng Tài sản	660.67	791.54
Nợ phải trả	156.21	158.17
Vốn chủ sở hữu	504.47	633.38
DT thuần	549.12	440.32
Lợi nhuận gộp	206.50	150.73
LNG/Doanh thu	37.61%	34.23%
Lợi nhuận sau thuế	198.22	158.42
LNST/Doanh thu	36.10%	35.98%
ROA	30%	20%
ROE	39%	25%
EPS	6,700	5,300

So với năm 2008 doanh thu thuần cũng như lợi nhuận ròng của TRC năm 2009 giảm 20% . Nguyên nhân do nền kinh tế thế giới vừa thoát khỏi tình trạng suy thoái toàn cầu , trong khi đó 60% doanh thu của doanh nghiệp từ xuất khẩu cao su tự nhiên ra thị trường bên ngoài . Thế nhưng so với kế hoạch năm 2009 thì con số này rất khả quan , theo kế hoạch của TRC năm 2009 doanh thu đạt 344,56 tỷ đồng và 107 tỷ lợi nhuận sau thuế . Với tình hình kinh doanh vượt xa kế hoạch năm 2009 TRC dự kiến gia tăng tỷ lệ chi trả cổ tức lên 5% tức là 20% so với mệnh giá.

CƠ CẤU CHI PHÍ/DOANH THU


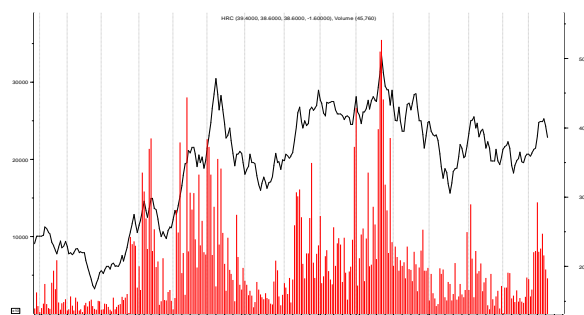
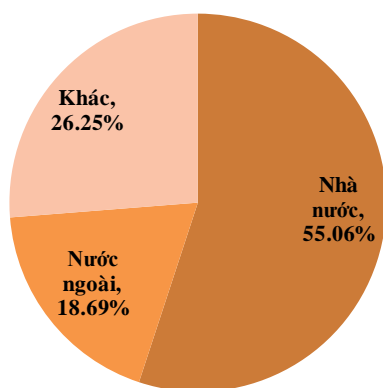
Giá vốn hàng bán chiếm phần lớn trong cơ cấu chi phí của TRC. Trong đó chi phí thuê nhân công khai thác mỏ cao su chiếm 70%. Nguyên nhân chính là do công ty hoạt động trong lĩnh vực khai thác chế biến cao su nguyên liệu đòi hỏi sử dụng nhiều lao động.

Các dự án công ty tham gia góp vốn

- CTCP Cao su Việt Lào: Vốn điều lệ 600 tỷ. Công ty góp 10% VDL. Năm 2008 đã góp 54 tỷ, còn lại góp vào năm 2009. Mục đích đầu tư để trồng cao su.
- CTCP TMDV và Du Lịch Cao Su: Vốn điều lệ 280 tỷ. Công ty góp 15% VDL. Mục đích đầu tư xây dựng khách sạn kết hợp với cao ốc cho thuê.
- CTCP PT Đô Thị và Khu CN Cao su Việt Nam: VDL 268.51 tỷ. TRC góp 10% VDL. Năm 2008 góp 7.6 tỷ. Mục đích xây dựng khu công nghiệp tại Hải Dương.
- CTCP Chế Biến và XNK Gỗ Tây Ninh: VDL 30 tỷ, công ty góp 30%VDL. Năm 2008 góp 1.35 tỷ phần còn lại góp vào năm 2009 và các năm tiếp theo. Mục đích sản xuất chế biến gỗ XK.

Công ty cổ phần cao su Hòa Bình
Mã CK: HRC
Sàn niêm yết:HSX

Ngành	Cao su tự nhiên	Vốn điều lệ	172.6 Tỷ	EPS 2009	3,731 đồng
Lĩnh vực	Nguyên vật liệu	GTVH TT	666 Tỷ	BV 2009	20,822 đồng
Giá hiện tại	38,800	KL niêm yết	17,260,976	P/E	10.4
Giá cao nhất 52 tuần	50,500	KLLH BQ 2009	17,160,970	P/B	1.9
Giá thấp nhất 52 tuần	20,000	KLGD BQ 30 ngày	71,370	Beta	

Biểu đồ giá trong 1 năm (đã điều chỉnh giá)

Cơ cấu sở hữu

Thông tin chung
Công ty cổ phần cao su Hòa Bình

Địa chỉ: Ấp 7, xã Hòa Bình, Huyện Xuyên Mộc, Tỉnh Bà Rịa - Vũng Tàu

Điện thoại: 84 64 387 2104 Fax: 84 64 387 3495

Website: www.horuco.com.vn

Lĩnh vực kinh doanh:

- Trồng chăm sóc khai thác chế biến và mua bán mủ 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...

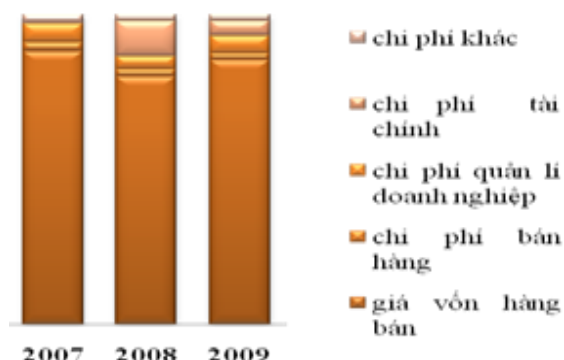
Kết quả kinh doanh năm 2009

Chỉ tiêu	2008	2009	
	TH	TH	KH
DT khai thác(ha)	5,000	4,49	5,00
		7	0
SL khai thác(tấn)	5,663	5,11	5,00
		8	0
Năng suất(tấn/ha)	1.13	1.02	1.00
SL tiêu thụ(tấn)	5,664	6,30	6,30
		1	0

Năm 2009 sản lượng khai thác đạt 102.36% so với kế hoạch nhưng giảm 9.62% so với năm 2008 do năm này công ty thanh lý, tái canh 503 ha cao su đã hết chu kỳ khai thác vì thế năng suất đạt được cũng giảm 9.62% cùng tỉ lệ giảm với sản lượng khai thác. Sản lượng tiêu thụ có phần gia tăng nhẹ đạt 102% kế hoạch do công ty thu mua lượng mủ bên ngoài.

Chỉ tiêu	2008	2009
Tổng Tài sản	387.65	436.89
Nợ phải trả	65.63	69.26
Vốn chủ sở hữu	322.02	367.64
Doanh thu thuần	289.98	202.65
Lợi nhuận gộp	98.95	49.28
LNG/Doanh thu	34.12%	24.32%
Lợi nhuận sau thuế	88.03	64.03
LNST/Doanh thu	30.36%	31.60%
ROA	23%	15%
ROE	27%	17%
EPS	5.13	3.73

Tình hình hoạt động sản xuất kinh doanh của HRC năm 2009 có phần sụt giảm so với năm 2008, doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế năm 2009 giảm 30%. So với kế hoạch năm 2009 cả hai đều vượt kế hoạch, doanh thu thuần đạt 143%, lợi nhuận sau thuế đạt 172% do giá bán cao su cao hơn dự kiến đầu năm là 10,152,000 đồng/tấn. Khả năng sinh lợi của HRC năm 2009 cũng giảm, ROA giảm 8%, ROE giảm 10%, EPS giảm 27.26%. Nguyên nhân chính cũng do ảnh hưởng của kinh tế toàn cầu làm giảm lợi nhuận.

CƠ CẤU CHI PHÍ/DOANH THU


Trong cơ cấu chi phí, giá vốn hàng bán chiếm 80%. Trong giá vốn hàng bán thì chi phí nhân công là chủ yếu, chiếm 60%. Giá vốn hàng bán HRC năm 2009 tăng so với 2008 do gia tăng trong chi phí nhân công tái canh lại vườn cây đã hết chu kỳ khai thác.

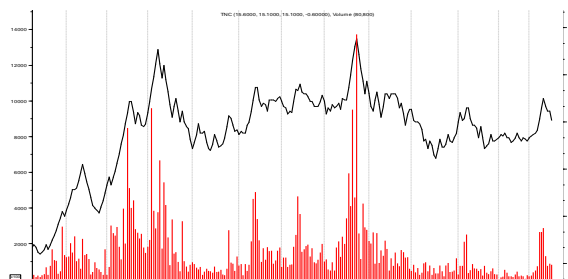
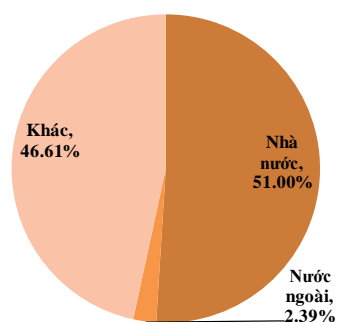
Các dự án công ty tham gia góp vốn

- CTCP Khu công nghiệp Long Khánh: Vốn điều lệ 120 tỷ, công ty góp 19% VDL. Năm 2008 góp 7.22 tỷ, năm 2009 góp 7 tỷ.
- CTCP cao su Việt Lào: Vốn điều lệ 600 tỷ, công ty góp 15% VDL. Năm 2008 góp 79 tỷ, năm 2009 góp 11 tỷ.
- CT CP cao su Lai Châu : Vốn điều lệ 200 tỷ, công ty góp 15% VDL. Năm 2008 góp 6.02 tỷ, năm 2009 góp 22 tỷ.

Tất cả dự án trên mục đích đầu tư là để mở rộng diện tích trồng cây cao su.

Công ty cổ phần cao su Thống Nhất
Mã CK: TNC
Sàn niêm yết:HSX

Ngành	Cao su tự nhiên	Vốn điều lệ	192.5 Tỷ	EPS 2009	1,557 đồng
Lĩnh vực	Nguyên vật liệu	GTVH TT	291 Tỷ	BV 2009	12,619 đồng
Giá hiện tại	15,100	KL niêm yết	19,250,000	P/E	9.7
Giá cao nhất 52 tuần	20,300	KLLH BQ 2009	19,250,000	P/B	1.2
Giá cao thấp 52 tuần	6,600	KLGD BQ 30 ngày	80,400	Beta	

Biểu đồ giá trong 1 năm (đã điều chỉnh giá)

Cơ cấu sở hữu

Thông tin chung
Công ty Cổ phần Cao su Thống Nhất

Địa chỉ: Số 256 Đường 27/4, Phường Phước Hưng, Thị xã Bà Rịa, Tỉnh Bà Rịa - Vũng Tàu
Điện thoại: 84 64 382 3119 Fax: 84 64 382 3120
Website: www.ruthimex.com.vn

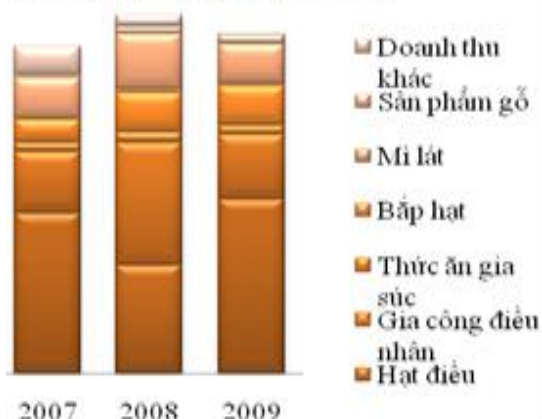
Lĩnh vực kinh doanh:

- Trồng mới cây cao su
- Chăm sóc, khai thác, sơ chế kinh doanh xuất khẩu mủ cao su
- Chế biến kinh doanh nông sản, rau quả

Kết quả kinh doanh năm 2009

Chỉ tiêu	2008	2009
Tổng Tài sản	266.03	268.55
Nợ phải trả	44.40	24.83
Vốn chủ sở hữu	221.64	243.72
Doanh thu thuần	181.77	171.61
Lợi nhuận gộp	13.78	38.96
LNG/Doanh thu	7.58%	22.70%
Lợi nhuận sau thuế	8.39	29.97
LNST/Doanh thu	4.62%	17.46%
ROA	3%	11%
ROE	4%	12%
EPS	383	1,557

Tình hình hoạt động sản xuất kinh doanh của TNC năm 2009 khả quan hơn năm 2008. Quý 3 năm 2009 trở đi khi kinh tế thế giới dần trong nước có dấu hiệu phục hồi nhờ những gói kích cầu từ chính phủ, lợi nhuận của TNC năm 2009 đã tăng 21 tỷ so với năm 2008. Chính vì lợi nhuận gia tăng đã làm ROA tăng 8%, ROE tăng 8%, EPS tăng 1,140 đồng.

CƠ CẤU DOANH THU


Doanh thu từ mủ cao su chiếm phần lớn trong cơ cấu doanh thu của TNC vì nó là mảng kinh doanh chính, và doanh thu từ sản phẩm này tăng theo sự tăng trưởng của nền kinh tế. Năm 2008 nhờ sự đa dạng hoá trong việc thu mua, chế biến và kinh doanh các loại nông sản khác (hạt điều, mì lát, thức ăn gia súc...) nhờ đó khi ngành cao su tự nhiên gặp khó khăn năm 2008 doanh thu TNC vẫn tăng so với 2007. Doanh thu từ hạt điều năm 2008 chiếm 34% trong cơ cấu do giá bán điều năm 2008 tăng cao so với ba năm trước đó. Năm 2009 tình hình cơ cấu doanh thu trở về như quy luật vốn có.

CƠ CẤU CHI PHÍ/DOANH THU


Xét cơ cấu chi phí, với TNC giá vốn hàng bán cũng chiếm tỷ lệ cao nhất. Năm 2008 tỷ lệ này gia tăng 41% do lạm phát cao vào đầu năm làm giá nguyên vật liệu đầu vào tăng cộng với chi phí nhân công cũng gia tăng. Giá vốn hàng bán năm 2009 giảm 21% do giá vốn bán hạt điều giảm 11 tỷ, điều này làm lợi nhuận gộp và lợi nhuận sau thuế gia tăng trong khi doanh thu thuần giảm.

Danh mục các chữ viết tắt

ANRPC	: Hiệp hội các nước sản xuất cao su tự nhiên
IRSG	: Tổ chức nghiên cứu cao su quốc tế
HSX	: Sở giao dịch chứng khoán Tp.HCM
CK	: Chứng khoán
KH	: Kế hoạch
TH	: Thực hiện
CTCP	: Công ty cổ phần
VĐL	: Vốn điều lệ
BCB	: Bản cáo bạch
LNST	: Lợi nhuận sau thuế
LNG	: Lợi nhuận gộp
GTVH TT	: Giá trị vốn hóa thị trường
KLLH BQ	: Khối lượng lưu hành bình quân
KLGD BQ	: Khối lượng giao dịch bình quân
ROA	: Tỷ suất sinh lời trên tài sản
ROE	: Tỷ suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu
EPS	: Lợi nhuận trên mỗi cổ phần thường
BV	: Giá trị sổ sách cổ phần thường
P/E	: Tỷ số giá trên EPS
P/B	: Tỷ số giá trên BV

CAM KẾT CỦA PHÒNG PHÂN TÍCH

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

KHUYẾN CÁO

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

BẢN QUYỀN

© 2010 Công ty Cổ phần Chứng khoán MHB

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