



**CTCP CAO SU ĐỒNG PHÚ**

**CTCP CAO SU PHƯỚC HÒA**



**Khuyến nghị : BÁN**



**BÁN**

Giá mục tiêu : 66,760 VND

Giá ngày 05/08/2010 : 64,500 VND

**MUA**

**Khuyến nghị : MUA**



**BÁN**

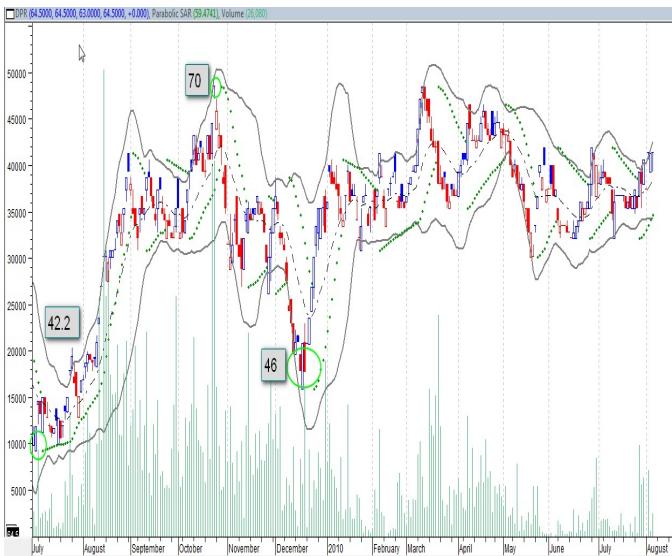
Giá mục tiêu : 49,825 VND

Giá ngày 05/08/2010 : 39,500 VND

**MUA**

**Thông tin doanh nghiệp**

*Biểu đồ 1 - Biến động giá DPR 1 năm qua*



*Biểu đồ 2 - Biến động giá PHR 1 năm qua*



**Nhận định đầu tư**

**CTCP Cao su Đồng Phú**

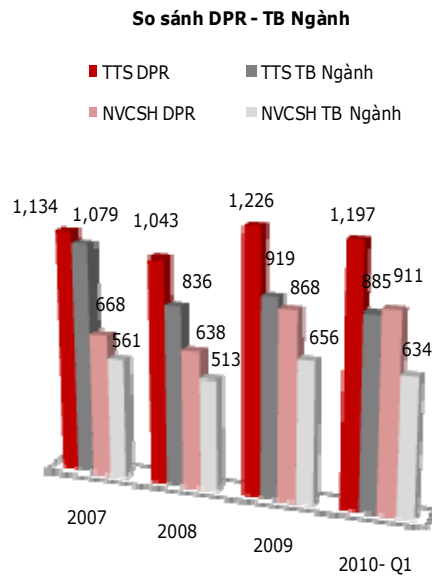
- DPR có tình hình tài chính lành mạnh: vay nợ thận trọng và hợp lý nên khả năng thanh toán tốt; năng lực hoạt động tốt và được cải thiện liên tục; khả năng sinh lời tốt.
- DPR có diện tích vườn cây ở mức trung bình song có lợi thế về thổ nhưỡng và cơ cấu vườn cây đang trong độ tuổi cho mủ tốt nhất vì vậy năng suất khai thác mủ luôn nằm trong top cao trong ngành.
- Chúng tôi cho rằng, DPR có thể đảm bảo tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận ổn định, tuy nhiên, khả năng đẩy nhanh tốc độ tăng trưởng và tạo lợi nhuận đột biến bằng hoạt động sản xuất kinh doanh chính thì khó xảy ra do chi phí trực tiếp luôn tăng cùng tốc độ với doanh thu và giá bán.
- DPR cũng được đánh giá cao tiềm năng tăng trưởng trung hạn nhờ chiến lược đầu tư theo hướng đồng thời mở rộng quy mô và phát triển công nghệ của công ty.

**CTCP Cao su Phước Hòa**

- Khả năng sinh lời của PHR vẫn được đảm bảo và ở mức cao so với các doanh nghiệp cùng ngành nhờ hoạt động sản xuất kinh doanh chính diễn ra thuận lợi.
- Năng suất và khai thác giảm nhanh do vườn cây vào tuổi thanh lý.
- Hoạt động đầu tư kinh doanh bất động sản và đầu tư tài chính đang được đẩy mạnh với danh mục dự án dày với nhu cầu vốn lớn, trong khi ròng tiền về còn hạn chế dẫn đến rủi ro về nguồn vốn và rủi ro hoạt động cao.
- PHR sử dụng nợ tăng và đầu tư nhiều vào tài sản dài hạn nên khả năng thanh toán của doanh nghiệp giảm nhanh và xu hướng này sẽ còn tiếp tục cho đến khi các dự án bất động sản tạo nguồn thu và vườn cây mới được đưa vào khai thác.

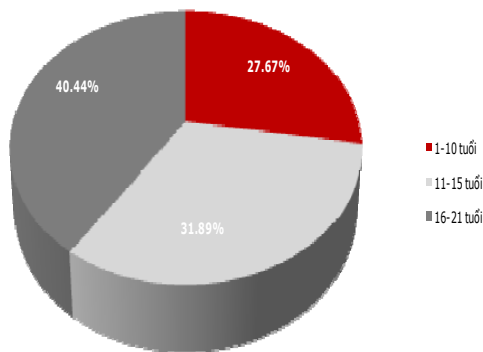
Biểu đồ 3

ĐV: tỷ VND



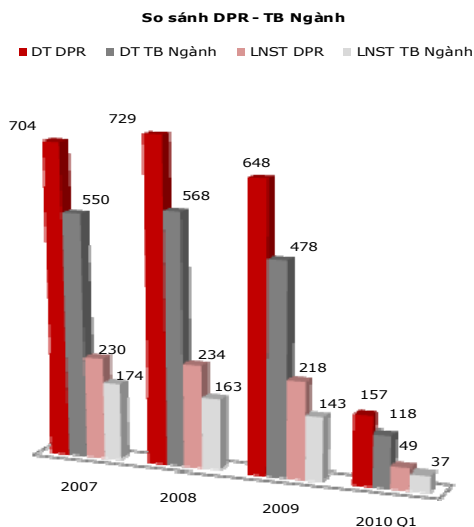
Biểu đồ 4

Cơ cấu vườn cây - 2010



Biểu đồ 5

ĐV: tỷ VND



Nguồn : DPR, TVSI tổng hợp

## Vị thế của DPR trong ngành

Đối với các doanh nghiệp cao su tự nhiên, vị thế trong ngành được xác định bởi diện tích vườn cây và năng suất khai thác. So với thời điểm đầu năm 2010, đến nay DPR chưa có nhiều thay đổi lớn. Diện tích khai thác của DPR vẫn đứng thứ 2 so với 5 doanh nghiệp cao su tự nhiên đang niêm yết. 7,245.33 ha diện tích vườn cây trong độ tuổi khai thác với 6 nông trường, 1 xí nghiệp và 1 nhà máy chế biến mủ. So với năm 2009, **năng suất vườn cây năm 2010 ở mức 2,212 kg/ha nhờ tỷ lệ cây trong độ tuổi khai thác mủ tốt tăng lên hơn 72%, trong đó gần 32% cây có khả năng cho sản lượng ở mức cao 2,493 kg/ha, sản lượng dự kiến khoảng 16.026 tấn**. Nguồn vốn chủ sở hữu của doanh nghiệp đã tăng cao hơn mức trung bình ngành ở thời điểm cuối Q1/2010, quy mô của DPR vẫn đứng thứ 2 trong ngành nhưng khoảng cách với PHR đã rút ngắn hơn.

DPR đang từng bước củng cố và nâng cao vị thế bằng việc nâng cao chất lượng sản phẩm thông qua đẩy mạnh đầu tư công nghệ (công ty con CTCP cao su kỹ thuật Đồng Phú), đồng thời mở rộng diện tích vườn cây tại Đắk Nông và Campuchia.

## Tình hình hoạt động

DPR đã báo cáo kết quả kinh doanh Q2/2010 với nhiều con số khả quan: doanh thu thuần từ bán hàng và cung cấp dịch vụ tăng 115.2% so với Q2/2009, lũy kế đạt 308.91 tỷ đồng tăng 76.6%, lợi nhuận sau thuế đạt 103.87 tỷ đồng tăng 121% so với cùng kỳ 2009. Giá bán trung bình trên 50.5 triệu đồng/tấn vào quý I và ước tính giá xuất khẩu trong quý II trên ngưỡng 54.4 triệu đồng/tấn.

Hai quý đầu năm 2010, DPR tiếp tục phát huy chiến lược đầu tư toàn diện: đầu tư chiều sâu và công nghệ bằng việc tăng thêm 20 tỷ vốn góp vào CTCP Cao su kỹ thuật Đồng Phú (Dorufam), nâng tỷ lệ sở hữu lên 50.9%, Dorufam trở thành công ty con của DPR. DPR sẽ giữ lại 50% sản lượng mủ khai thác để phục vụ Dorufam với năng suất khai thác 4,000 - 7,000 tấn/năm, sản xuất gomme và nệm cao su xuất khẩu sang Nhật Bản với giá cao. Dorufam đã đi vào hoạt động từ giữa năm 2009 và dự kiến sẽ mang lại lợi nhuận mỗi năm khoảng 12 tỷ đồng. **Tuy nhiên, tại thời điểm hiện tại chưa nên kỳ vọng nhiều vào nguồn lợi mang đến từ Dorufam** do công ty vẫn chỉ trong giai đoạn đầu hoạt động và đóng góp vào tổng doanh thu vẫn còn chiếm tỷ trọng nhỏ.

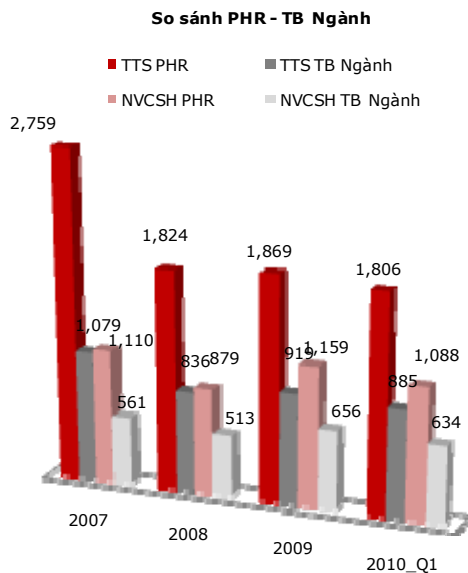
Trong kỳ, DPR tiếp tục đẩy mạnh đầu tư mở rộng quy mô, đầu tư trồng mới vườn cây Đắk Nông, vườn cau Tân Hưng và vườn tái canh, đồng thời tăng thêm hơn 15.6 tỷ đồng đầu tư vào CTCP Cao su Đồng Phú Kratie tham gia dự án trồng mới vườn cây tại Campuchia với 2,100 ha diện tích cây đã được trồng. Năm 2010 diện tích vườn cây khai thác của DPR sẽ giảm do việc giảm bớt mật độ cây và tái canh vườn cây, tuy nhiên, diện tích khai thác sẽ tăng trở lại từ năm 2011 trở đi nhờ vườn cây non đến tuổi cho mủ. Theo đó, **sản lượng khai thác năm 2010 giảm so với năm 2009 nhưng sẽ gia tăng trở lại từ năm 2011**.

Giá xuất khẩu trung bình 6 tháng đầu năm trên 54.43 triệu đồng/tấn và có xu hướng gia tăng liên tục từ đầu năm đến nay do nguồn cung hạn chế. (Quý 2 là thời gian cây cao su rụng lá không thể khai thác mủ). Sản lượng khai thác của doanh nghiệp sẽ gia tăng nhanh trong quý 3 và quý 4 nhờ bước vào mùa khai thác, trái lại, giá cao su tự nhiên xuất khẩu không có xu hướng giảm và được dự đoán sẽ tiếp tục tăng mạnh do nhu cầu tiếp tục tăng cao và giữ ở mức trên 3,000 USD/tấn. Vì vậy, **chúng tôi đánh giá cao về khả năng tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận của DPR trong hai quý còn lại của năm cũng như khả năng hoàn thành tốt kế hoạch doanh thu và lợi nhuận năm 2010. Tuy nhiên, tốc độ tăng trưởng khó có đột biến do chi phí trực tiếp của doanh nghiệp cũng gia tăng với tốc độ tương ứng**.

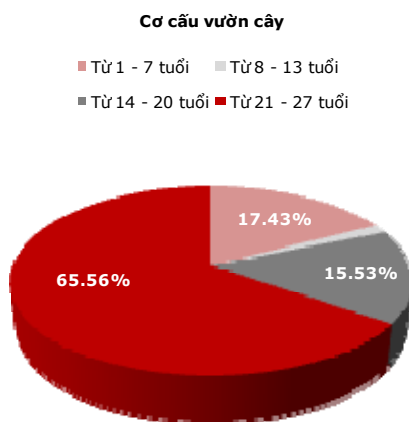
Quý 1/2010, DPR đã phát hành tăng vốn thêm 7.5 tỷ đồng và đã thu về thặng dư vốn 10.35 tỷ đồng. Đầu quý 2, DPR tiếp tục phát hành riêng lẻ 3 triệu cổ phiếu với giá bình quân 59,465 đồng, thu về 178.4 tỷ đồng, với nguồn thặng dư vốn lớn từ các đợt phát hành, giá trị sổ sách của mỗi cổ phiếu DPR sẽ tăng cao trong năm 2010.

Biểu đồ 6

ĐV: tỷ VNĐ

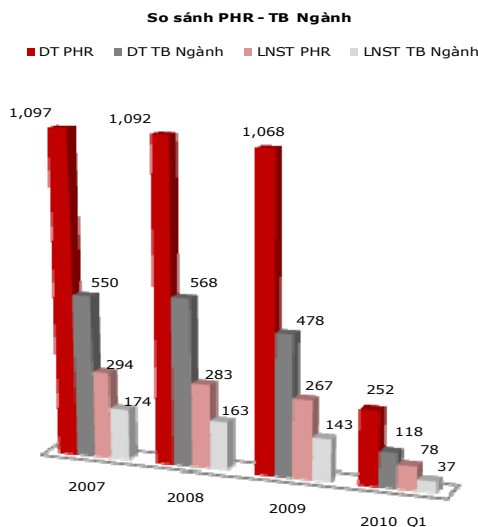


Biểu đồ 7



Biểu đồ 8

ĐV: tỷ VNĐ



Nguồn : PHR, TVSI tổng hợp

## Vị thế của PHR trong ngành

Vị thế của PHR xác định bằng **tổng diện tích và diện tích vườn cây trong độ tuổi khai thác lớn nhất so với 5 doanh nghiệp đang niêm yết. Tuy nhiên năng suất khai thác của PHR thấp hơn so với TRC và DPR ở mức trên dưới 1.9 tấn/ha và có xu hướng giảm từ nay đến năm 2015 do cơ cấu vườn cây già chiếm tỷ trọng lớn (cây trên 21 tuổi chiếm hơn 66%) và mỗi năm công ty sẽ tiến hành thanh lý từ 600ha - 800ha. PHR có 3 nhà máy với 4 dây chuyền chế biến mủ cao su có tổng công suất 27,000 tấn/năm. Do vậy công ty thường xuyên thu mua mủ từ bên ngoài để đảm bảo công suất của các nhà máy. Chất lượng mủ cao su xuất khẩu của PHR được đánh giá cao trong ngành, nhờ đó **giá xuất khẩu của PHR liên tục ở mức cao so với giá xuất khẩu của tất cả các doanh nghiệp trong Tập đoàn công nghiệp cao su Việt Nam.****

PHR còn có lợi thế hơn so với các doanh nghiệp khác nhờ diện tích đất có thể chuyển đổi mục đích sử dụng, giúp doanh nghiệp phát triển hoạt động đầu tư kinh doanh bất động sản - lĩnh vực giúp mang lại nguồn lợi dài hạn cho công ty.

## Tình hình hoạt động

Tương tự với DPR, kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm của PHR cũng có nhiều diễn biến thuận lợi: sản lượng khai thác đạt 6,848 tấn mủ quy khô tương đương 31.85% kế hoạch năm, tiêu thụ 12,426 tấn mủ bằng 47.8% kế hoạch với giá xuất khẩu bình quân quý 2 đạt 58.63 triệu đồng/tấn tăng 31.58 triệu đồng/tấn so với cùng kỳ năm 2009 - cao hơn trung bình của Tập đoàn (55.63 triệu đồng/tấn) và cao nhất so với các doanh nghiệp trong Tập đoàn. Lợi nhuận trước thuế chưa kiểm toán đạt 233 tỷ đồng bằng 66.67% kế hoạch năm.

Nhờ giá cao su tự nhiên trên thế giới tăng vọt từ đầu năm tới nay nên doanh thu và lợi nhuận của PHR có nhiều đột biến, PHR đã hoàn thành tới hơn 66% kế hoạch lợi nhuận năm dù chưa vào mùa khai thác, sản lượng khai thác cũng như xuất khẩu chưa cao. Kế hoạch kinh doanh quý 3 đưa ra cao hơn với chỉ tiêu hoàn thành 6 tháng đầu năm: tiêu thụ 8,880 tấn mủ thành phẩm với giá dự kiến 60 triệu đồng/tấn và lợi nhuận đạt 162 tỷ đồng. Như vậy, **PHR hoàn toàn chắc chắn với việc vượt chỉ tiêu kế hoạch năm 2010 chỉ trong 3 quý đầu năm**, và nhiều khả năng công ty có thể đặt chỉ tiêu kế hoạch mới trong thời gian tới.

Hoạt động sản xuất kinh doanh chính của PHR năm 2010 diễn ra thuận lợi hơn dự kiến, tuy nhiên **giá cao su xuất khẩu tiếp tục tăng giá là cơ sở chính để kỳ vọng tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận từ hoạt động chính của PHR** do sản lượng khai thác không thể gia tăng và đang trong đà giảm. Nguồn thu từ cây cao su thanh lý hàng năm khá lớn nhưng không thể bù đắp phần bất lợi khi giảm sản lượng.

Trong kỳ, PHR cũng đã tiến hành đầu tư thêm 162 tỷ đồng vào các dự án, nâng tổng mức đầu tư 6 tháng đầu năm lên 707 tỷ đồng, trong đó đầu tư cho dự án trồng cao su ở Campuchia là 193 tỷ đồng, còn lại là đầu tư dự án bất động sản và đầu tư tài chính: KCN Tân Bình, KCN Nam Tân Uyên, Thủy điện sông Côn, CTCP đầu tư Sài Gòn, CTCP cao su Trường Phát ... Hiện có 16 dự án thuộc danh mục đầu tư góp vốn của PHR với tỷ lệ từ 40% - 100% với tổng mức đầu tư dự kiến tăng trong năm 2010 khoảng 324 tỷ đồng.

KDC Phước Hòa, KCN Nam Tân Uyên và Thủy điện Sông Côn sẽ mang lại cho PHR khoảng 38 tỷ đồng lợi nhuận trong năm 2010, các dự án còn lại chưa thể mang lại doanh thu do đa phần đang trong giai đoạn đầu tư hoặc xây dựng.

Việc tận dụng lợi thế, mở rộng lĩnh vực đầu tư kinh doanh và tận dụng nguồn vốn nhàn rỗi trong giai đoạn hiện nay của PHR là hướng đầu tư hợp lý, tuy nhiên, việc **đầu tư quá nhiều vào bất động sản với thời gian hoàn vốn dài và nhu cầu vốn lớn làm phát sinh nhiều rủi ro cho hoạt động của công ty** như việc: thiếu vốn lưu động để đảm bảo cho hoạt động sản xuất kinh doanh (từ chỗ hoàn toàn chủ động nguồn vốn, PHR bắt đầu phải dùng đến các khoản tín dụng như gói vay 50 tỷ tại Quỹ đầu tư phát triển Thái Bình Dương để phục vụ cho công tác thu mua mủ nguyên liệu trong quý 2/2010).

## Tình hình tài chính

**Bảng 1 - Chỉ tiêu tài chính (31/03/2010)**

Nguồn : BCTC doanh nghiệp, TVSI tổng hợp

	DPR	PHR	TNC	HRC	TRC
<b>Cơ cấu vốn</b>					
Nợ phải trả/Tổng tài sản	<b>0.22</b>	<b>0.39</b>	0.07	0.14	0.24
Nợ phải trả/NV CSH	<b>0.30</b>	<b>0.66</b>	0.07	0.16	0.31
Nợ dài hạn/ NV CSH	<b>0.04</b>	<b>0.05</b>	0.00	0.03	0.07
<b>Khả năng thanh toán</b>					
KN thanh toán hiện hành	<b>1.41</b>	<b>0.89</b>	7.89	1.42	1.99
KN thanh toán nhanh	<b>1.31</b>	<b>0.75</b>	6.15	1.09	1.65
KN thanh toán bằng tiền	<b>1.05</b>	<b>0.23</b>	1.04	0.74	1.38
<b>Năng lực hoạt động</b>					
Vòng quay TTS	<b>0.13</b>	<b>0.14</b>	0.11	0.12	0.14
Vòng quay hàng tồn kho	<b>4.00</b>	<b>1.64</b>	0.51	1.85	1.71
Vốn lưu động/Doanh thu	<b>2.12</b>	<b>2.33</b>	4.57	1.40	2.65
Vòng quay TSCĐ	<b>0.28</b>	<b>0.38</b>	0.29	0.46	0.33
Kỳ thu tiền bình quân (ngày)	<b>90.22</b>	<b>374.33</b>	530.71	105.17	52.14
Nợ phải trả/Doanh thu	<b>1.72</b>	<b>2.83</b>	0.60	1.19	1.73
Tiền mặt/Doanh thu	<b>1.58</b>	<b>0.60</b>	0.60	0.73	1.83
<b>Khả năng sinh lời</b>					
Lợi nhuận biên gộp	<b>39.81%</b>	<b>37.09%</b>	48.58%	39.94%	22.50%
Lợi nhuận biên sau thuế	<b>30.98%</b>	<b>30.92%</b>	42.08%	58.74%	20.03%
ROE	<b>5.33%</b>	<b>7.17%</b>	4.94%	7.92%	3.63%
ROA	<b>4.06%</b>	<b>4.32%</b>	4.62%	6.82%	2.76%
<b>Lợi ích cổ đông</b>					
SLCP LH	<b>43,750,000</b>	<b>80,128,017</b>	19,250,000	17,160,970	30,000,000
EPS_trailing ('000 VNĐ)	<b>5.96</b>	<b>3.75</b>	2.06	4.96	6.26
BV_trailing ('000 VNĐ)	<b>21.91</b>	<b>13.58</b>	3.28	20.10	18.81
P/BV (Giá ngày 05/08)	<b>10.82</b>	<b>10.55</b>	9.95	13.31	9.43
P/E (Giá ngày 05/08)	<b>2.94</b>	<b>2.91</b>	1.54	3.28	3.14

### Cơ cấu vốn & khả năng thanh toán

Từ năm 2009 sang 6 tháng đầu năm 2010, **DPR có xu hướng giảm nhẹ việc sử dụng nợ, trái lại, việc sử dụng đòn bẩy tài chính của PHR lại gia tăng nhanh chóng**, nợ so với tổng tài sản của PHR tăng 1.85x, nợ trên vốn chủ sở hữu tăng gần 2.54x. DPR tập trung vào phát triển lĩnh vực hoạt động chính là trồng, khai thác và chế biến mù cao su vì vậy nhu cầu vốn không có nhiều đột biến. Trong khi đó, **PHR lại đẩy mạnh đầu tư vào 16 dự án khác nhau trong đó hơn 10 dự án thuộc lĩnh vực bất động sản đòi hỏi vốn lớn và liên tục, dẫn đến nhu cầu vốn của PHR phát sinh tăng nhanh**. Với danh mục dự án hiện tại và dòng tiền thu về trong thời gian tới, nhiều khả năng PHR sẽ còn phải tăng cường sử dụng nợ cho đến khi các dự án bất động sản lớn chính thức đi vào hoạt động và các vườn cây cao su trồng mới đưa vào khai thác.

Diễn biến ngược với tỷ lệ sử dụng nợ, **khả năng thanh toán của DPR có xu hướng được cải thiện đáng kể, trong khi khả năng thanh toán của PHR giảm sút nhanh chóng**. Các khoản tín dụng đầu tư phần nhiều vào các dự án bất động sản và đầu tư tài chính nên nằm dưới dạng tài sản dài hạn, tài sản lưu động gia tăng chậm trong khi nợ gia tăng nhanh dẫn đến hiện tượng trên. Kết quả kinh doanh lạc quan của quý 2 của cả DPR và PHR hứa hẹn những chuyển biến tích cực với các chỉ tiêu tài chính của cả hai doanh nghiệp: DPR sẽ nâng cao tính tự chủ tài chính còn với PHR, chỉ tiêu cơ cấu vốn và khả năng thanh toán sẽ được cải thiện dần với tốc độ chậm từ quý 2 đến các quý cuối năm.

### Năng lực hoạt động

Năng lực hoạt động của DPR tốt hơn tương đối so với PHR, từ hiệu suất sử dụng tài sản đến quản lý các khoản phải thu và bán hàng. Nguyên nhân vẫn nằm ở chiến lược đầu tư phát triển của hai doanh nghiệp là khác nhau, đầu tư kinh doanh bất động sản của PHR có thời gian hoàn vốn kéo dài, tạm thời nguồn vốn đầu tư lớn trong khi nguồn tiền thu về chưa nhiều làm giảm năng lực hoạt động của doanh nghiệp. Năm 2010, **DPR sẽ tiếp tục nâng cao năng lực hoạt động nhờ các khoản đầu tư đều đã tạo nguồn lợi, PHR sẽ gặp nhiều khó khăn hơn do dòng tiền đầu tư vẫn tăng nhanh hơn dòng tiền thu về**.

### Khả năng sinh lời

Quý 1 là thời điểm cây cao su bắt đầu vào mùa rụng lá không thể khai thác mù, vì vậy mù xuất khẩu chủ yếu là hàng tồn kho, nhờ lượng hàng tồn kho lớn, giá xuất khẩu cao su tăng đột biến (cao hơn so với dự kiến hơn 20 triệu đồng/tấn) nên PHR có kết quả kinh doanh quý 1 rất ấn tượng. Hiệu quả quản lý chi phí của hai doanh nghiệp tương đương nhau, song sinh lời trên tổng tài sản và vốn chủ của PHR lại tốt hơn DPR, cũng không loại bỏ một phần nguyên nhân là do DPR phát hành tăng vốn thêm 7.5 tỷ và vốn chủ sở hữu cũng tăng thêm hơn 10 tỷ do thặng dư. Kết quả kinh doanh quý 2 có nhiều tín hiệu lạc quan, cao su bắt đầu vào mùa khai thác, nhà đầu tư có thể kỳ vọng vào những chuyển biến tích cực hơn nữa với nhóm chỉ tiêu khả năng sinh lời của cả hai doanh nghiệp trong 6 tháng còn lại của năm 2010.

### Hệ số giá trị thị trường

Hệ số giá trị thị trường tính theo mức giá ngày 05/08/2010 cho thấy, mức độ kỳ vọng của nhà đầu tư vào DPR và PHR tương đương nhau và ngang mức trung bình ngành, rẻ hơn so với giá của HRC và đắt hơn tương đối so với TNC và TRC.



## Triển vọng phát triển

### **Triển vọng phát triển ngành cao su tự nhiên Việt Nam**

Giá cao su tự nhiên có xu hướng tăng liên tục do nhu cầu sử dụng ngày càng lớn mà nguồn cung lại hạn chế. Cầu với cao su tự nhiên bị phối phần lớn bởi sự phát triển của các ngành công nghiệp ô tô và xe máy thông qua sản phẩm xăm lốp và có xu hướng biến động cùng chiều với giá dầu mỏ do cao su tổng hợp là sản phẩm thay thế của cao su tự nhiên.

Hiện nay, công nghiệp ô tô phát triển mạnh và giá dầu thì liên tục tăng đẩy nhu cầu và giá cao su tự nhiên ngày càng tăng lên. Ở vị trí thứ 4 trên thế giới về xuất khẩu cao su, là thành viên của WTO, diện tích đất trồng cây cao su khá lớn cùng với nguồn nhân lực dồi dào và khí hậu phù hợp, ngành sản xuất cao su tự nhiên của Việt Nam cho thấy triển vọng phát triển. Năm 2010, cao su xuất khẩu của Việt Nam đã xác lập đỉnh giá mới 3,916 USD/tấn (SMR CV), giá trong tháng 7/2010 dao động quanh mức 3,200 USD/tấn - vượt xa mức kỳ vọng ở thời điểm đầu năm 2010. Trên thế giới, 6 tháng đầu năm hạn hán làm nguồn cung bị hạn chế, bước vào quý 3 - mùa khai thác cao su, song cung cao su tự nhiên trên toàn thế giới vẫn hạn chế do mưa lớn ở các tỉnh miền nam Thái Lan kéo dài đến tháng 10 - khu vực trồng cao su chính của quốc gia xuất khẩu cao su lớn nhất thế giới, tuy nhiên, sụt giảm nguồn cung ở miền Nam cũng không được bù đắp nhiều bởi 160,000 ha cao su ở phía Bắc và Đông Bắc Thái Lan bắt đầu cho khai thác mù vào năm nay do mùa mưa miền Bắc cũng kéo dài đến hết tháng 8. Hiện tượng trái đất nóng lên cùng diễn biến bất thường của thời tiết cũng làm sản lượng cao su khai thác khó có thể gia tăng. Trong khi đó, Trung Quốc cắt giảm thuế nhập khẩu cao su tự nhiên đẩy nhu cầu nhập khẩu cao su tại Trung Quốc lên cao, đồng thời doanh số bán xe của Trung Quốc cũng tăng nhanh so với cùng kỳ năm 2009 và kỳ vọng sẽ tiếp tục đà tăng từ nay đến cuối năm (nhờ chính sách hỗ trợ người tiêu dùng bán xe cũ, mua xe mới tại Mỹ).

Tuy nhiên, ngành cao su Việt Nam vẫn có những thách thức cần đối mặt, sản phẩm cao su của Việt Nam phần lớn là SVL 3R - loại cao su phục vụ sản xuất lốp xe xuất khẩu vào Trung Quốc, mặc dù kim ngạch xuất khẩu cao su của Việt Nam liên tục tăng trong những năm vừa qua nhưng hơn 70% xuất khẩu vào Trung Quốc vì vậy bị phụ thuộc nhiều vào ngành công nghiệp ô tô của Trung Quốc. Trong khi, Trung Quốc đã có nhiều kế hoạch phục hồi và trồng mới diện tích lớn cây cao su, đồng thời công nghiệp ô tô của Trung Quốc hiện đang trong tình trạng cạnh tranh mạnh trong nội bộ ngành và chịu nhiều rào cản mậu dịch chống phá giá do đó sẽ ảnh hưởng lớn đến xuất khẩu cao su của Việt Nam về dài hạn, tuy nhiên thách thức cũng chính là cơ hội để sản phẩm của Việt Nam đến với những thị trường mới và khẳng định vị trí mới.

### **Tiềm năng tăng trưởng của DPR**

Diện tích khai thác của DPR vẫn đứng thứ 2 so với 5 doanh nghiệp cao su tự nhiên đang niêm yết, DPR có lợi thế về thổ nhưỡng và nhờ vườn cây đang trong độ tuổi khai thác mù tốt nhất, năng suất khai thác cao và khả năng gia tăng sản lượng tốt.

Tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận của DPR được đảm bảo nhờ chiến lược đầu tư toàn diện: Đầu tư chiều rộng- mở rộng bằng các dự án trồng cao su tại Campuchia và Tây Nguyên thông qua góp vốn vào CTCP cao su Đồng Phú - Đắk Nông, Đồng Phú - Kratie, Cao su Sa Thầy ... Chiến lược đầu tư này giải quyết vấn đề đất nông nghiệp bị thu hẹp ở trong nước đồng thời trẻ hóa vườn cây, thay đổi cơ cấu vườn cây theo hướng đảm bảo phát triển dài hạn.

Đầu tư chiều sâu - đầu tư công nghệ và đa dạng hóa danh mục đầu tư bằng khoản vốn góp 40% thành lập CTCP cao su kỹ thuật Đồng Phú với năng suất khai thác 4,000 - 7,000 tấn/năm. Doanh nghiệp sẽ giữ lại 50% sản lượng mù khai thác để sản xuất gối và nệm cao su xuất khẩu sang Nhật Bản với giá cao. Đầu tư theo chiều dọc giúp doanh nghiệp giảm tỷ lệ sản phẩm thô, tăng xuất khẩu sản phẩm có giá trị với tỷ suất lợi nhuận cao.

### **Tiềm năng tăng trưởng của PHR**

Sở hữu diện tích vườn cao su lớn nhất trong các công ty niêm yết và trong top 5 của ngành về diện tích vườn cây và vị trí thứ nhất về giá xuất khẩu trong ngành, chất lượng cao su tốt giúp PHR có tăng trưởng doanh thu nhờ tăng giá trong giai đoạn tới, việc cải canh gối vụ sẽ đảm bảo sản lượng cho PHR trong dài hạn. Vườn cây già gây cho PHR những khó khăn trong ngắn hạn về tăng sản lượng mù khai thác song nguồn thu từ thanh lý cây lại hứa hẹn mang lại doanh thu và lợi nhuận không nhỏ. Hiện nay, ngành gỗ đang là đối tượng của gói hỗ trợ lãi suất thứ hai nhờ tiềm năng tăng trưởng và sức lan tỏa lớn. Ngành gỗ phát triển kéo theo nhu cầu gỗ tăng mạnh đặc biệt với gỗ cây cao su - nguồn nguyên liệu chính của nhiều công ty sản xuất đồ gỗ. Vì vậy, vườn cây cao su của PHR hứa hẹn mang lại thu nhập kép từ khai thác mù và khai thác gỗ. Các dự án bất động sản của PHR không đủ lớn để gây nhiều chú ý song cũng mang lại dòng tiền ổn định.

***Cả DPR và PHR đều gặp phải chung một vấn đề liên quan đến chi phí trực tiếp. Dù doanh thu gia tăng nhanh nhờ tăng giá nhưng chi phí trực tiếp cũng theo đó gia tăng với tốc độ tương đương nên tỷ suất lợi nhuận của các doanh nghiệp này không có nhiều tăng trưởng. Nguyên nhân làm gia tăng chi phí trực tiếp một phần mang tính khách quan, một phần đến từ phía doanh nghiệp, do đó khó để kỳ vọng vào những tăng trưởng đột biến từ phía các doanh nghiệp này.***

## Định giá cổ phiếu

### Phân tích tác động của giá xuất khẩu cao su và tỷ giá lên doanh thu của DPR

(Với những giả định về vĩ mô và ngành tương tự trong báo cáo lần 1)

Diễn biến thị trường hai tháng đầu năm 2010 cho thấy, giá cao su tự nhiên có xu hướng tăng mạnh - giá bán cao su bình quân của DPR trong 6 tháng đầu năm là 54.43 triệu đồng/tấn tương đương hơn 2,850 - 3,000 USD/tấn.

Chúng tôi tiến hành điều chỉnh so với báo cáo lần 1, trong năm 2010 giá cao su tự nhiên sẽ dao động trong khoảng 2,950 USD - 4,000 USD/tấn.

Tỷ giá VNĐ/USD sẽ dao động trong khoảng 18,500 - 19,100 VNĐ/USD.

Sản lượng tiêu thụ của DPR trong năm 2010 được công ty ước tính vào khoảng 18,500 tấn.

Trên cơ sở dự tính các khoản chi phí và doanh thu khác từ thanh lý cây già, bán cây con và mù tận thu. Chúng tôi xây dựng được bảng phân tích độ nhạy của Lợi nhuận sau thuế thuộc về cổ đông của DPR với tỷ giá, giá bán và sản lượng.

### PHÂN TÍCH BIẾN ĐỘNG LNST THEO GIÁ XUẤT KHẨU & TỶ GIÁ USD/VNĐ

**Bảng 2 - Phân tích độ nhạy**

		Giá xuất khẩu cao su (USD/tấn)												Đơn vị: Tỷ đồng	
	276.095	2,800	2,900	3,000	3,100	3,200	3,300	3,400	3,500	3,600	3,700	3,800	3,900	4,000	
Tỷ giá	18.500	253	262	271	280	289	298	307	316	324	333	342	351	360	
	18.600	255	263	272	281	290	299	308	317	326	335	344	353	362	
VNĐ/ USD	18.700	256	265	274	283	292	301	310	319	328	337	346	355	364	
	18.800	257	266	275	284	293	302	312	321	330	339	348	357	366	
	18.900	259	268	277	286	295	304	313	322	331	340	350	359	368	
	19.000	260	269	278	287	297	306	315	324	333	342	351	361	370	

Cố định sản lượng tiêu thụ 18,500 tấn/năm. Xem xét biến thay đổi của LNST thuộc về cổ đông với tỷ giá và giá xuất khẩu. Như vậy, căn cứ tình hình hiện tại cùng với những giả định lạc quan về kinh tế thế giới, DPR có khả năng tạo lợi nhuận cao biến trong năm 2010 khi giá cao su xuất khẩu trung bình của công ty tăng qua ngưỡng 3,000 USD/tấn.

### PHÂN TÍCH BIẾN ĐỘNG LNST THEO GIÁ XUẤT KHẨU & SẢN LƯỢNG TIÊU THỤ

**Bảng 3 - Phân tích độ nhạy**

Giá xuất khẩu cao su (USD/tấn)													Đơn vị: Tỷ đồng			
276.095	2,800	2,900	3,000	3,100	3,200	3,300	3,400	3,500	3,600	3,700	3,800	3,900	4,000			
18,000	247	256	264	273	282	290	299	308	317	325	334	343	351			
18,100	248	257	266	275	283	292	301	310	318	327	336	344	353			
18,200	250	259	267	276	285	294	302	311	320	329	338	346	355			
18,300	251	260	269	278	286	295	304	313	322	331	339	348	357			
18,400	252	261	270	279	288	297	306	315	323	332	341	350	359			
18,500	254	263	272	281	289	298	307	316	325	334	343	352	361			
18,600	255	264	273	282	291	300	309	318	327	336	345	354	363			
Sản lượng (Tấn)																

Cố định tỷ giá ở mức 18,544 VNĐ/USD. Xem xét biến thay đổi của LNST thuộc về cổ đông với sản lượng và giá xuất khẩu. Như vậy, căn cứ tình hình hiện tại cùng với những giả định lạc quan về kinh tế thế giới 2010, DPR càng gia tăng sản lượng tiêu thụ, sẽ càng có nhiều lợi nhuận.

## Định giá cổ phiếu

### Phân tích tác động của giá xuất khẩu cao su và tỷ giá lên doanh thu của PHR

(Với những giả định về vĩ mô và ngành tương tự trong báo cáo lần 1)

Diễn biến thị trường hai tháng đầu năm 2010 cho thấy, giá cao su tự nhiên có xu hướng tăng mạnh - giá bán cao su bình quân của DPR trong 6 tháng đầu năm là 58.63 triệu đồng/tấn tương đương hơn 3,000 USD/tấn.

Chúng tôi tiến hành điều chỉnh so với báo cáo lần 1, trong năm 2010 giá cao su tự nhiên sẽ dao động trong khoảng 2,950 USD - 4,000 USD/tấn.

Tỷ giá VNĐ/USD sẽ dao động trong khoảng 18,500 - 19,100 VNĐ/USD.

Sản lượng tiêu thụ của DPR trong năm 2010 được công ty ước tính vào khoảng 26,000 tấn.

Trên cơ sở dự tính các khoản chi phí, lợi nhuận từ 3 dự án bất động sản triển khai trong năm 2010 ước tính khoảng 38 tỷ đồng và lợi nhuận khác từ thanh lý cây già và mù tạt thu ước tính khoảng 11 tỷ đồng. Chúng tôi xây dựng được bảng phân tích độ nhạy của Lợi nhuận sau thuế thuộc về cổ đông của PHR với tỷ giá, giá bán và sản lượng.

Phân tích độ nhạy cho biết, giá xuất khẩu thay đổi 100 USD và tỷ giá thay đổi 100 đồng thì lợi nhuận của DPR sẽ tăng lên bao nhiêu đồng. Tương tự như vậy với việc thay đổi của sản lượng và giá, hay sản lượng và tỷ giá.

### PHÂN TÍCH BIẾN ĐỘNG LNST THEO GIÁ XUẤT KHẨU & TỶ GIÁ USD/VNĐ

**Bảng 4 - Phân tích độ nhạy**

*Đơn vị: Tỷ đồng*

		Giá xuất khẩu cao su (USD/tấn)													
Tỷ giá	463.948	2,800	2,900	3,000	3,100	3,200	3,300	3,400	3,500	3,600	3,700	3,800	3,900	4,000	
VNĐ/ USD	18.500	436→	448→	461→	473→	486	499	511	524	537	549	562	574	587	
	18.600	437	450	463	476	488	501	514	526	539	552	564	577	590	
	18.700	439	452	465	478	490	503	516	529	541	554	567	580	593	
	18.800	441	454	467	480	493	505	518	531	544	557	570	582	595	
	18.900	443	456	469	482	495	508	521	533	546	559	572	585	598	
	19.000	445	458	471	484	497	510	523	536	549	562	575	588	601	

Cổ định sản lượng tiêu thụ 18,500 tấn/năm. Xem xét biến thay đổi của LNST thuộc về cổ đông với tỷ giá và giá xuất khẩu. Như vậy, căn cứ tình hình hiện tại cùng với những giả định lạc quan về kinh tế thế giới, PHR có khả năng tạo lợi nhuận cao biến trong năm 2010 khi giá cao su xuất khẩu trung bình của công ty tăng qua ngưỡng 3,250 USD/tấn.

### PHÂN TÍCH BIẾN ĐỘNG LNST THEO GIÁ XUẤT KHẨU & SẢN LƯỢNG TIÊU THỤ

**Bảng 5 - Phân tích độ nhạy**

*Đơn vị: Tỷ đồng*

	Giá xuất khẩu cao su (USD/tấn)											Đơn vị: Tỷ đồng	
463.948	2,800	2,900	3,000	3,100	3,200	3,300	3,400	3,500	3,600	3,700	3,800	3,900	4,000
21,000	348	357	367	376	386	395	405	414	424	433	334	343	351
22,000	360	370	380	390	400	410	420	430	440	450	336	344	353
23,000	373	383	394	404	415	425	435	446	456	467	338	346	355
24,000	386	397	407	418	429	440	451	462	473	483	339	348	357
25,000	398	410	421	432	444	455	466	478	489	500	341	350	359
26,000	411	423	435	446	458	470	482	493	505	517	343	352	361
27,000	424	436	448	460	473	485	497	509	521	534	345	354	363

Cổ định tỷ giá ở mức 18,544 VNĐ/USD. Xem xét biến thay đổi của LNST thuộc về cổ đông với sản lượng và giá xuất khẩu. Như vậy, căn cứ tình hình hiện tại cùng với những giả định lạc quan về kinh tế thế giới 2010, PHR càng gia tăng sản lượng tiêu thụ, sẽ càng có nhiều lợi nhuận.

## Định giá cổ phiếu

### Phương pháp P/E và P/B

### Bảng 6 - Định giá

MCK	DPR	HRC	TNC	PHR	TRC
SLCP LH	<b>40,750,000</b>	17,160,970	19,250,000	<b>80,128,017</b>	30,000,000
P ('000)	<b>64.500</b>	66.000	20.500	<b>39.500</b>	59.000
EPS ('000)	<b>5.96</b>	4.96	2.06	<b>3.75</b>	6.26
BVPS ('000)	<b>21.91</b>	20.10	13.28	<b>13.58</b>	18.81
P/E (05/08/2010)	<b>10.82</b>	13.31	9.95	<b>10.55</b>	9.43
P/B (05/08/2010)	<b>2.94</b>	3.28	1.54	<b>2.91</b>	3.14

**P/E**

**P/B**

**Trung bình ngành**

**10,626**

**2.890**

MCK	P/E kỳ vọng	P/B kỳ vọng	EPS_2010F	BVPS_2010F	Giá theo P/E
<b>DPR</b>	10.5x	2.9x	6,421	22.793	<b>67,421</b>
<b>PHR</b>	10x	2.9x	5,790	14,397	<b>57,900</b>

### Phương pháp hệ số giá thị trường

Chúng tôi tiến hành định giá cho cổ phiếu DPR, PHR theo phương pháp là P/E và P/B. Với P/E và P/B được tính dựa trên tất cả các cổ phiếu cùng ngành cao su tự nhiên. Hệ số giá thị trường trung bình được tính bình quân gia quyền của lợi nhuận sau thuế 4 quý gần nhất, vốn chủ sở hữu 4 quý gần nhất so với vốn hóa thị trường của tất cả các doanh nghiệp được chọn.

Tiến hành điều chỉnh P/E và P/B theo quy mô tổng tài sản, vốn chủ sở hữu, doanh thu và lợi nhuận sau thuế bình quân căn cứ vào tiềm năng tăng trưởng của từng cổ phiếu, chúng tôi xác định được giá của mỗi cổ phiếu theo từng phương pháp. (Cần lưu ý, thị trường trong giai đoạn hiện tại có xu hướng giảm điểm và kỳ vọng của nhà đầu tư đang ở mức thấp, tuy nhiên, từ nay đến hết năm 2010, khả năng phục hồi và tăng điểm trở lại của thị trường vẫn có xác suất xảy ra cao nên trong quá trình dự phóng định giá chúng tôi sẽ có sự điều chỉnh cho phù hợp).

**P/E:** hệ số giá so với thu nhập của các doanh nghiệp cùng lĩnh vực hoạt động với DPR và PHR tính theo giá ngày 05/08 bằng 10.626x. Căn cứ vào tiềm năng tăng trưởng và khả năng sinh lời của từng cổ phiếu trong năm 2010, P/E ngắn hạn của DPR có thể lên tới 14x, tuy nhiên, số lượng hàng hóa trên thị trường ngày càng đa dạng trong khi ròng tiền của nhà đầu tư khó có khả năng gia tăng nhanh nên mức P/E kỳ vọng năm 2010 cho DPR được xác định ở mức 12.5x.

Dựa trên cơ sở đánh giá kế hoạch doanh thu và lợi nhuận của các doanh nghiệp trong năm 2010, chúng tôi ước tính EPS cơ bản của mỗi doanh nghiệp và đưa ra mức giá kỳ vọng trong năm 2010. (Số liệu trên Bảng 6)

**P/B:** giá trị sổ sách luôn có sự ổn định, nguồn vốn tự có của cả 4 doanh nghiệp đều ở mức khá lớn so với trung bình ngành trong đó PHR có quy mô lớn nhất với hơn 80 triệu cổ phiếu lưu hành, tuy nhiên do những rủi ro tiềm ẩn và PHR có thể gặp phải chúng tôi đánh giá P/B kỳ vọng của PHR ở mức 2.9x hiệu chỉnh từ P/B trung bình cổ phiếu ngành cao su tự nhiên theo giá ngày 05/08 bằng 2.89x. Trong năm 2010, giá định cả hai doanh nghiệp không có đợt phát hành tăng vốn thêm, vốn chủ sở hữu của có thể tăng nhờ các khoản lợi nhuận chưa phân phối và bị giảm do khoản chia cổ tức theo cam kết của mỗi doanh nghiệp, kết hợp với phần ước tính lợi nhuận của từng doanh nghiệp, chúng tôi xác định BV forward của từng doanh nghiệp có giá trị trình bày trên bảng.

**Lấy giá trị trung bình của hai phương pháp, giá một cổ phiếu DPR bằng 66,760 VNĐ**

**PHR bằng 49,825 VNĐ**



## Phụ Lục

### DPR

#### Thông tin cơ bản về doanh nghiệp

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

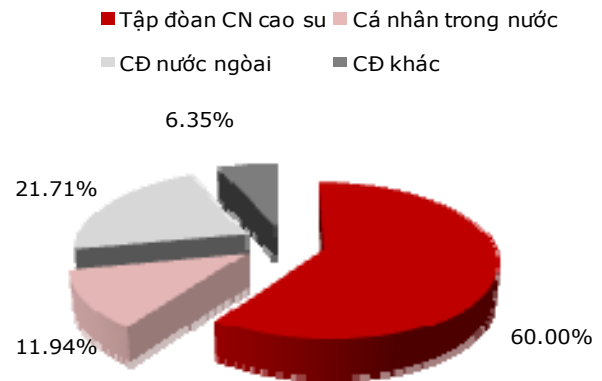
Số điện thoại 0651 381 9786

Fax 0651 381 9620

Lĩnh vực hoạt động chính

- Trồng, khai thác và chế biến mủ cao su
- Công nghiệp hóa chất, phân bón, cao su
- Xây dựng, đầu tư xây dựng công trình, kinh doanh BĐS.

#### Cơ cấu cổ đông - 2009



Bảng 1

#### Chỉ tiêu tài chính

ĐV: Tỷ đồng

	2007	2008	2009	2010_Q1	2010_Q2
DTT	703.796	728.795	648.310	156.71	152.19
LN gộp	255.792	252.024	232.775	62.39	64.26
LN từ HĐSXKD	225.394	208.912	220.392	53.45	61.39
LNST	232.041	234.044	217.582	48.54	55.31
Tổng tài sản	1,133.608	1,045.096	1,227.334	1,197.13	1,264.87
NV Chủ sở hữu	668.134	680.846	872.134	910.9	1,008.41
ROE (%)	34.73%	34.38%	24.95%	5%	5.48%
ROA (%)	20.47%	22.39%	17.73%	4%	4.37%
EPS ('000)	5.801	5.851	5.440	5.96	—
Giá trị sổ sách ('000)	15.761	16.133	20.827	22	22

Nguồn : DPR, TVSI tổng hợp

#### Tin tức liên quan

22/7/2010 DPR: Góp thêm 20 tỷ đồng vào CTCP Cao su Kỹ thuật Đồng Phú  
 9/6/2010 Báo cáo Tiến độ sản xuất kinh doanh tháng 5 năm 2010  
 15/5/2010 Cơ cấu vườn cây kinh doanh năm 2010  
 15/5/2010 Cơ cấu giá thành kế hoạch năm 2010  
 5/5/2010 Ngành cao su thiên nhiên thế giới: Kỳ vọng giá giảm mạnh là khó xảy ra

HSX  
<http://www.doruco.com.vn>  
<http://www.doruco.com.vn>  
<http://www.doruco.com.vn>  
 SBS

## Phụ Lục

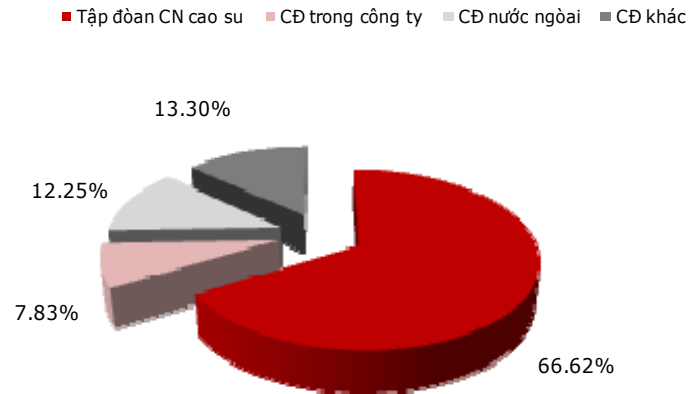
### PHR

#### Thông tin cơ bản về công ty

Tên công ty: Công ty cổ phần cao su Phước Hòa  
 Tên viết tắt: PHURUCO  
 Tên quốc tế: PHUOCHOA RUBBER JOINT SC  
 Trụ sở chính: Xã Phước Hòa, huyện Phú Giáo,  
 tỉnh Bình Dương  
 Điện thoại: +84-0650-3657106  
 Fax: +84-0650-0657110  
 Website: [www.http://phuruco.vn](http://phuruco.vn);  
[www.http://phuochoa.com.vn](http://phuochoa.com.vn)  
 Lĩnh vực hoạt động chính

- Trồng cây cao su, khai thác và chế biến mủ cao su.
- Mua bán, chế biến gỗ cây cao su.
- Thi công xây dựng, sửa chữa cầu đường, khu dân cư, công trình giao thông, công trình dân dụng và công nghiệp.
- Bán lẻ xăng dầu, kinh doanh địa ốc và đầu tư tài chính.

#### Cơ cấu cổ đông - 05/10/2009



#### Chỉ tiêu tài chính

ĐV: Tỷ đồng

	2007	2008	2009	2010_Q1	2010_Q2
DTT	1,097.341	1,091.577	1,067.84	252.42	468.67
LN gộp	401.355	354.260	282.9	93.63	134.04
LN từ HĐSXKD	353.927	359.629	261.25	88.33	109.91
LNST	293.564	283.453	267.44	78.1	106.63
Tổng tài sản	1,548.414	1,823.708	1,869.04	1,774.60	1,944.67
NV Chủ sở hữu	1,120.854	879.129	1,016.80	1,067.82	1,074.93
ROE (%)	26.19%	32.24%	26.30%	7.31%	9.92%
ROA (%)	18.96%	15.54%	14.31%	4.40%	5.48%
EPS ('000)	-	3.492	3.309	974	1.331
Giá trị sổ sách ('000)	-	10.865	12.58	14.00	13.42

Nguồn : PHR, TVSI tổng hợp

#### Tin tức liên quan

5/8/2010	Công ty CP Cao su Phước Hòa tham gia tổ chức triển lãm thành tựu Kinh tế - Văn	<a href="http://www.phuruco.vn">http://www.phuruco.vn</a>
22/07/2010	Công ty CP cao su Phước Hòa đơn vị có giá bán cao nhất 06 tháng đầu năm 2010 trong Tập Đoàn CNCS	<a href="http://www.phuruco.vn">http://www.phuruco.vn</a>
14/07/2010	PHR: LNTT 6 tháng đạt 233 tỷ đồng, đạt 66,76% kế hoạch	<a href="http://www.phuruco.vn">http://www.phuruco.vn</a>
10/5/2010	Công nghiệp sản xuất cao su gặp khó giữa vùng nguyên liệu	SGTT
5/5/2010	Ngành cao su thiên nhiên thế giới: Kỳ vọng giá giảm mạnh là khó xảy ra	SBS



## CHỨNG KHOÁN TÂN VIỆT

Sàn giao dịch của mọi nhà

### Khuyến cáo sử dụng

- Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này đã được xem xét cẩn trọng, tuy nhiên Doanh nghiệp Cổ phần Chứng khoán Tân Việt (TVSI) không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này. Các quan điểm, nhận định, đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích mà không đại diện cho quan điểm của TVSI.
- Báo cáo chỉ nhằm cung cấp thông tin mà không hàm ý khuyên người đọc mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Người đọc chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn thông tin tham khảo.
- TVSI có thể có những hoạt động hợp tác kinh doanh với các đối tượng được đề cập đến trong báo cáo này. Người đọc cần lưu ý rằng TVSI có thể có những xung đột lợi ích đối với các nhà đầu tư khi thực hiện báo cáo phân tích này.

### PHÒNG PHÂN TÍCH ĐẦU TƯ

#### Phó phòng Phân tích đầu tư

ThS. Hoàng Thị Thanh Thùy

#### Chuyên viên phân tích:

Lưu Thị Hương

Email: [huonglt@tvs.com.vn](mailto:huonglt@tvs.com.vn)

### Sản phẩm phòng phân tích TVSI

#### Báo cáo thường xuyên

Thông tin cập nhật website hàng ngày

Morning Briefing

Thống kê giao dịch cuối ngày

Thống kê giao dịch tuần

Bản tin: bản tin tuần, trái phiếu

Lịch sự kiện theo tháng

#### Báo cáo phân tích

Báo cáo Kinh tế Đầu tư tháng

Báo cáo phân tích ngành

Báo cáo phân tích doanh nghiệp

#### Báo cáo thống kê

EPS Flash Report

Investment Tool

Top 50 mã CK có giá trị vốn hóa lớn nhất

#### Sản phẩm giao dịch

I-trade Home

I-trade Pro

#### Hội thảo

Hội thảo chuyên đề và hội thảo nhỏ

### Trụ sở

#### Chi nhánh HCM

193 Trần Hưng Đạo, Q. 1

ĐT: (08) 38386868

Fax: (08) 39207542

#### Chi nhánh Hoàn Kiếm

26C Trần Hưng Đạo, Q. Hoàn Kiếm

ĐT: (04) 39332233

Fax: (04) 39335120

#### Chi nhánh An Đông, HCM

95A Nguyễn Duy Dương, Q. 5

ĐT: (08) 38306547

Fax: (08) 38306547

#### Chi nhánh Hải Phòng

19 Điện Biên Phủ

ĐT: (031) 3757556

Fax: (031) 3757560

#### Chi nhánh Đà Nẵng

114 Quang Trung

ĐT: (0511) 3752282

Fax: (0511) 3752283

152 Thụy Khuê, Tây Hồ, Hà Nội

ĐT: (04) 37280921

Fax: (04) 37280920

Website: [www.tvs.com.vn](http://www.tvs.com.vn)

Email: [contact@tvs.com.vn](mailto:contact@tvs.com.vn)