

**NGÀNH NGUYÊN LIỆU CƠ BẢN**

Mã ngành ICB: 2723

Bloomberg Ticker: HRC VN Equity

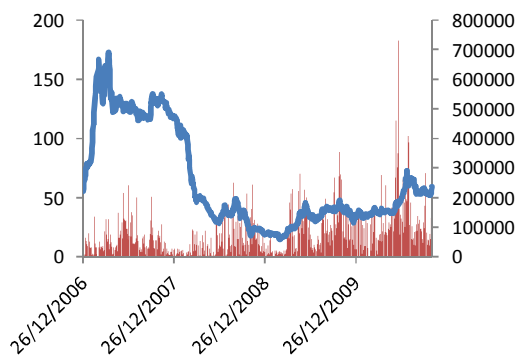
NgàyGD đầu tiên: 26/12/2006

**Hoạt động kinh doanh chính**

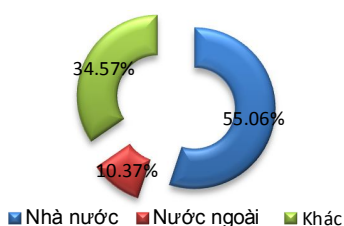
- Trồng cây cao su, cà phê, điều;
- Chế biến mủ cao su ;
- Mua bán thiết bị sản xuất mủ cao su ;
- Mua bán nông sản thô chưa chế biến (lông động vật, da chưa thuộc, sữa tươi, các loại rau, củ hạt, len thô, mủ cao su,...)
- Mua bán nông sản sơ chế.

**Chỉ tiêu thị trường**

Giá ngày 28/10/2010	58.500
Khoảng giá 52 tuần	30.600–72.500
Giá trị vốn hoá TT(tỷ vnd)	1.004
Tỷ trọng vốn hóa TT (%)	0,188
Giá giao dịch bình quân phiên 3T	57.093
KLCPDLH	17.160.970
KLGBDQ phiên 3T	84.802
KL đặt mua BQ phiên 3T	137.247
KL đặt bán BQ phiên 3T	133.228
KL mua ròng của NTNN 3T	-277.180
<b>Cổ đông lớn:</b>	
Công ty cao su Bà Rịa	55,06%
Nguyễn Hoàng Nam	5,82%

**Biến động giá cổ phiếu**

Nguồn: Công ty HRC và VCBS

**Cơ cấu cổ đông****CTCP CAO SU HOÀ BÌNH (HRC)**

**Đánh giá chung:** Như các doanh nghiệp cao su khác trong ngành năm 2010 doanh thu lợi nhuận HRC tăng mạnh giúp các chỉ tiêu cơ bản của HRC tốt hơn so với năm trước. HRC có chiến lược phát triển khá tập trung vào hoạt động chính với đa số các dự án là trồng và khai thác cao su do các dự án này mất 5-7 năm mới cho doanh thu lợi nhuận nên trong các năm tới doanh thu lợi nhuận sụt giảm do sản lượng sụt giảm cùng chi phí lãi vay tăng.

**Triển vọng ngành cao su tốt trong năm 2010 và một số năm tới khi mà hiện tượng El Nino thời tiết khắc nghiệt làm sụt giảm nguồn cung trong khi nhu cầu tiêu thụ ngày càng tăng lên.** Ngành cao su là một trong những ngành năm 2010 có lợi nhuận tăng trưởng đột biến nhờ giá cao su tăng mạnh hiện đang giữ mức giá cao nhất trong lịch sử. Đồng thời các doanh nghiệp khai thác cao su có tỷ lệ xuất khẩu lớn do đó thu được lợi thế kép khi mà tỷ giá hiện đang trong xu hướng tăng nhẹ ổn định trên 20.000 đồng/USD.

**Hiện nay mặc dù vào mùa vụ nhưng giá cao su vẫn duy trì ở mức cao.** Quý 3 năm 2010 HRC đạt 151,3 tỷ doanh thu và 30,9 tỷ lợi nhuận sau thuế tăng tương ứng 175% và 76% so với doanh thu lợi nhuận cùng kỳ 2009. Luỹ kế 9 tháng đầu năm 2010 HRC đạt 258 tỷ doanh thu tăng 124% so với cùng kỳ 2009 vượt 29% kế hoạch và đạt 75,8 tỷ lợi nhuận sau thuế tăng 63% so với cùng kỳ năm 2009 vượt 32% kế hoạch. (HRC đặt ra kế hoạch khá thấp so với các doanh nghiệp trong ngành).

**Quý 4 sẽ tiếp tục tốt với việc mức giá cao su duy trì ở mức cao và sản lượng khai thác cao chiếm đến 40% tổng sản lượng cả năm.** Theo chúng tôi ước tính năm 2010 HRC sẽ đạt 399 tỷ doanh thu và 104 tỷ lợi nhuận sau thuế theo đó EPS là 6.016 đồng/CP.

**Tổng quan và triển vọng HRC:** Do ảnh hưởng từ trận bão năm 2006 và vườn cây của HRC tương đối già khiến sản lượng khai thác của HRC giảm và sẽ chạm đáy năm 2014. Hiện HRC đang tích cực thanh lý trồng mới đồng thời để gia tăng lợi nhuận công ty cũng đẩy mạnh đầu tư ra ngoài nhưng vẫn tập trung chính mảng trồng cây cao su ở Lai Châu và Campuchia. Do các dự án cao su thường mất 5-7 năm mới thu được lợi nhuận nên sản lượng cao su của công ty bắt đầu tăng từ năm 2015, lợi nhuận từ các dự án bắt đầu có từ 2012 và tăng mạnh từ năm 2015. Do lợi nhuận từ các dự án chưa cao trong mấy năm tới đây nên để đảm bảo EPS không giảm nhiều mà vẫn đáp ứng được tiến độ góp vốn cho các dự án HRC sẽ tăng vay nợ thay vì tăng vốn. Khi tăng tỷ lệ nợ HRC sẽ đối mặt với rủi ro lãi suất đồng thời chi phí lãi vay của HRC sẽ tăng lên trong khi hoạt động chính bị thu hẹp bởi sự sụt giảm sản lượng sẽ làm kết quả doanh thu lợi nhuận sụt giảm nhiều.

**Doanh thu lợi nhuận tăng trưởng mạnh trong năm 2010 nên khả năng sinh lời và hiệu quả hoạt động của HRC cao hơn năm 2009 tuy nhiên vẫn thấp hơn so với các doanh nghiệp trong ngành.** Khả năng thanh toán tốt nhờ tỷ lệ nợ thấp. Hiện công ty đang đẩy mạnh đầu tư ra ngoài do đó cơ cấu vốn sẽ có nhiều thay đổi, tỷ lệ nợ sẽ tăng lên.

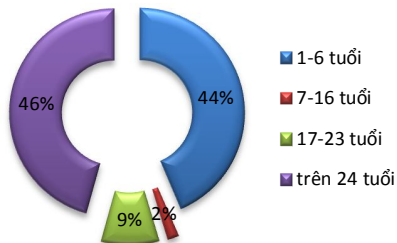
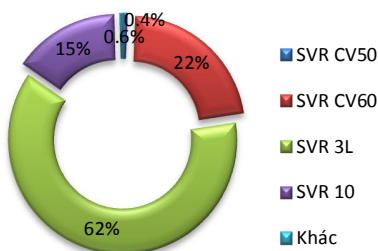
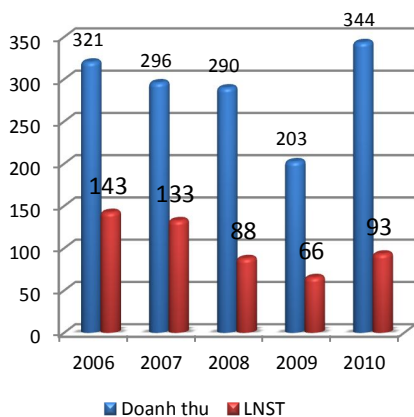
**Tổng quan hoạt động sản xuất kinh doanh**

**Lịch sử:** CTCP Cao su Hoà Bình là công ty cổ phần được chuyển đổi từ Nông trường cao su Hoà Bình và nhà máy chế biến Cao su Hoà Bình vào năm 2003, chính thức đi vào hoạt động vào ngày 2/5/2004. HRC là đơn vị đầu tiên trong Tổng Công ty Cao su Việt Nam (nay là Tập đoàn Công nghiệp Cao su Việt Nam) thực hiện việc cổ phần hoá vườn cây kết hợp với Nhà máy. Công ty quản lý hơn 5.000 ha cao su và 01 nhà máy chế biến với công suất hơn 6.000 tấn/năm. Hàng năm, Công ty Cổ phần Cao su Hoà Bình khai thác bình quân trên 5.000 tấn mủ cao su; thu mua trên 1.000 tấn. Con báo số 9 năm 2006 làm gãy đổ và diện tích cây già cũng nhiều phải thanh lý làm giảm mạnh diện tích khai thác của công ty ảnh hưởng đến kết quả hoạt động sản xuất kinh doanh của công ty trong mấy năm gần đây. Hiện nay số vốn điều lệ của công ty là 172,61 tỷ.

**Các chỉ tiêu tài chính cơ bản**

Chỉ tiêu	2008A	2009A	Q3/2010	KH 2010	2010F
TTS (tỷ vnd)	388	437	448		
VCSH (tỷ vnd)	322	369	393		
VĐL (tỷ vnd)	173	173	173		
Nợ/VCSH(%)	20%	18%	14%		
DTT (tỷ vnd)	290	203	150	200	399
LNTT (tỷ vnd)	88	72	34	60.4	113
LNST (tỷ vnd)	88	66	31		104
LN ròng/DTT (%)	30%	32%	21%		
ROA (%)	23%	15%	7%		
ROE (%)	27%	18%	8%		
BV (vnd)	18,656	21,381	22,791		
EPS (vnd)	5,100	3,799	1,792		

Nguồn: Công ty HRC và VCBS tổng hợp

**Cơ cấu cây của HRC năm 2010****Cơ cấu sản phẩm****Doanh thu lợi nhuận trong những năm gần đây**

**Vị thế:** HRC có diện tích trồng và khai thác khá nhỏ so với các doanh nghiệp cùng ngành đang niêm yết cũng như so các doanh nghiệp trong ngành cao su nói chung.

**Sản phẩm:** Sản phẩm có giá trị cao chiếm tỷ trọng lớn trong cơ cấu sản phẩm của HRC. SVR 3L chiếm tỷ trọng lớn (chiếm 62%), tiếp đó là SVR CV 50, SVR CV 60 (chiếm 23%). Công ty có khả năng tăng 50% sản lượng khai thác để sản xuất SVR CV 50, SVR CV 60 nếu có thị trường tiêu thụ.

**Vườn cây:** Diện tích vườn cao su hiện nay là: 5.097 ha trong đó diện tích khai thác là 2.874 ha. Vườn cây của HRC khá già, kể từ năm 2006 TRC đã tích cực thanh lý trồng mới hiện nhóm cây xây dựng cơ bản (1-6 tuổi) chiếm 44% và nhóm cây từ 24 tuổi trở lên chiếm 46%. Công ty sẽ tiếp tục thanh lý và trồng mới cho đến năm 2016. Do đó sản lượng cao su khai thác trong doanh nghiệp sẽ giảm liên tục từ năm 2010-2014 (thấp nhất 2.400 tấn) sau đó tăng trở lại. Từ năm 2019 sản lượng cao su khai thác mới đạt được trên 5.000 tấn, năm 2022 trở đi đạt trên 8.000 tấn/năm và đạt đỉnh 12.500 tấn/năm vào năm 2029-2031.

**Đầu tư**

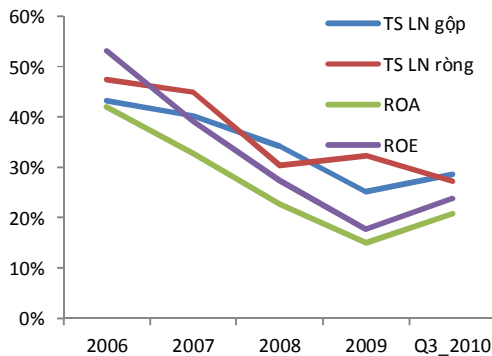
Hiện nay HRC đang tiến hành thanh lý và trồng mới cây kéo dài từ năm 2006-2016 do đó chi phí trồng và chăm sóc cây sẽ cao khoảng 30 tỷ/năm sau đó giảm xuống vào các năm 2017 khi các cây trồng trước đó đã hoàn thành xong giai đoạn khai thác cơ bản.

HRC không có khả năng gia tăng diện tích trồng cao su trong doanh nghiệp do đó trong mấy năm gần đây HRC ngoài việc tích cực thanh lý tái canh trồng lại HRC còn thực hiện kế hoạch góp vốn đầu tư ngoài doanh nghiệp để tăng quy mô sản xuất kinh doanh ngành chính và gia tăng lợi nhuận cho doanh nghiệp. Trong đó số vốn HRC dự kiến sẽ đầu tư ra ngoài thì có đến trên 70% đầu tư vào các dự án cao su, ngoài ra còn đầu tư vào một số lĩnh vực khác. Các dự án trồng cao su này dự kiến năm 2012 sẽ bắt đầu có cổ tức và có cổ tức cao từ năm 2015. Nhu cầu vốn cho các dự án đầu tư ra bên ngoài sẽ cao trong năm 2010 với 74 tỷ và năm 2011-2012 trung bình khoảng 20 tỷ/năm. Trong năm 2010 HRC có kế hoạch thanh lý DPR, GTA.

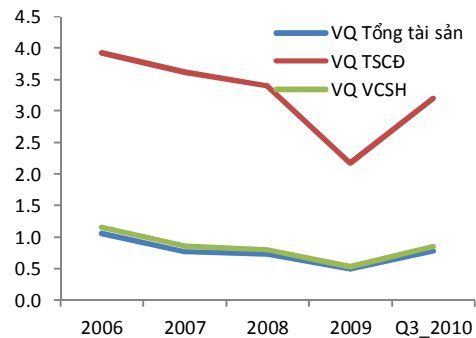
STT	Dự án	Số vốn góp	Tỷ lệ	Thông tin dự án
1	CTCP Cao su Việt Lào	90 tỷ	15%	Khai thác từ năm 2011 (1.642 ha), đến 2014 khai thác 100% diện tích (10.000 ha). Dự kiến có thu nhập cổ tức từ năm 2012.
2	CTCP Cao su Lai Châu	75 tỷ	15%	Khai thác từ năm 2014 (870 ha), đến 2018 khai thác 100% diện tích (10.000 ha). Dự kiến có thu nhập cổ tức từ năm 2015.
3	CTCP Cao su Bà Rịa-Kampong Thom	90 tỷ	30%	Khai thác từ năm 2015 (685 ha), đến năm 2017 khai thác 100% diện tích (5.500 ha). Dự kiến có thu nhập cổ tức từ năm 2016.
4	CTCP Cao su Bình Long-Tà Thiết	3 tỷ	10%	Khai thác từ năm 2014 (57 ha), đến năm 2017 khai thác 100% diện tích (1.000 ha). Dự kiến có thu nhập cổ tức từ năm 2015.
5	Quỹ đầu tư tăng trưởng Việt Long	30,45 tỷ	10%	
6	Quỹ đầu tư con hổ Việt Nam	20,2 tỷ	4%	
7	Đầu tư khác	56 tỷ		Đầu tư các lĩnh vực vào ngân hàng, xây dựng, gỗ, cao su....

**Hoạt động sản xuất kinh doanh**

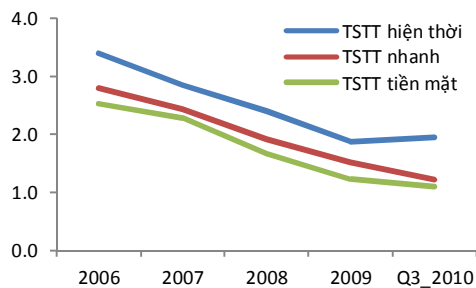
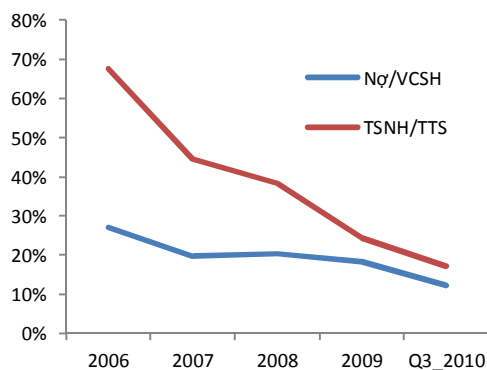
Quý 3 mặc dù vào mùa vụ nhưng giá cao su vẫn duy trì ở mức cao nên HRC đẩy mạnh

**Khả năng sinh lời**

(Chú ý: Q3/2010 là lũy kế 4 quý đến Q3 năm 2010)

**Hiệu quả hoạt động**

(Chú ý: Q3/2010 là lũy kế 4 quý đến Q3 năm 2010)

**Tỷ số thanh toán****Cơ cấu vốn và tài sản**

khai thác và tăng thu mua, trong quý 3 HRC khai thác được 1.453 tấn, thu mua 1.119 tấn và tiêu thụ 2.455 tấn, theo đó lũy kế 9 tháng đầu năm 2010 sản lượng khai thác đạt 2.386 tấn, thu mua 1.785 tấn và tiêu thụ 4.315 tấn, giá bán bình quân là 59 triệu/tấn. Quý 3 năm 2010 HRC đạt 151,3 tỷ doanh thu và 30,9 tỷ lợi nhuận sau thuế tăng tương ứng 175% và 76% so với doanh thu lợi nhuận cùng kỳ 2009. Lũy kế 9 tháng đầu năm 2010 HRC đạt 258 tỷ doanh thu tăng 124% so với cùng kỳ 2009 vượt 29% kế hoạch và đạt 75,8 tỷ lợi nhuận sau thuế tăng 63% so với cùng kỳ năm 2009 vượt 32% kế hoạch. (HRC đặt ra kế hoạch khá thấp so với các doanh nghiệp trong ngành).

Giá cao su trong quý vừa qua đã tăng và giữ giá ở mức khá cao đặc biệt là các loại mà chiếm tỷ trọng lớn trong cơ cấu sản phẩm của HRC như SVR CV 50 và SVR CV 60 cũng như là SVR 3L. Cùng với sự gia tăng về giá là sự gia tăng về lượng giúp doanh thu lợi nhuận của HRC trong quý 3 tăng mạnh so với quý 2.

**Các chỉ tiêu tài chính:** Do doanh thu lợi nhuận tăng trưởng mạnh trong năm 2010 nên khả năng sinh lời và hiệu quả hoạt động của HRC khá cao tuy nhiên vẫn thấp hơn so với các doanh nghiệp trong ngành. Khả năng thanh tốt nhờ tỷ lệ nợ thấp. Hiện công ty đang đẩy mạnh đầu tư ra ngoài do đó cơ cấu vốn sẽ có nhiều thay đổi, tỷ lệ nợ sẽ tăng lên.

**Khả năng sinh lời:** Nhờ giá cao su tăng mạnh trong những tháng đầu năm nên tỷ suất lợi nhuận gộp của HRC trong 4 quý gần nhất cao hơn so với năm 2009. Tuy nhiên các chỉ tiêu tỷ suất lợi nhuận khác thì giảm do năm 2009 HRC hoàn nhập dự phòng giảm giá đầu tư dài hạn. Tuy nhiên nhờ hiệu quả hoạt động cao nên ROE của HRC 4 quý gần nhất cao hơn so với năm 2009. ROA, ROE trong 4 quý gần nhất đạt lần lượt là 20,9%, 23,7%. So với các công ty cùng ngành đang niêm yết thì khả năng sinh lời của HRC thấp hơn.

**Khả năng thanh toán:** Khả năng thanh toán HRC khá tốt các chỉ tiêu thanh toán của HRC luôn lớn hơn 1 do HRC sử dụng tỷ lệ nợ thấp. Tỷ lệ nợ của HRC thấp hơn so với các doanh nghiệp cùng ngành đang niêm yết trên sàn. Tuy nhiên tỷ lệ nợ sẽ tăng lên trong các năm tới để HRC thực hiện góp vốn theo tiến độ của các dự án khi đó khả năng thanh toán của HRC sẽ giảm xuống.

**Hiệu quả hoạt động:** Hiệu quả hoạt động của HRC trong 4 quý gần nhất cao hơn so với năm 2009 do doanh thu tăng cao hơn tốc độ tăng tài sản, tài sản cố định, tài sản lưu động. Số ngày các khoản phải trả giảm, số ngày các khoản phải thu và số ngày hàng tồn kho giảm mạnh do tình hình tiêu thụ khá tốt vì sản lượng cao su khai thác nhiều khi không đáp ứng đủ nhu cầu mua của khách hàng.

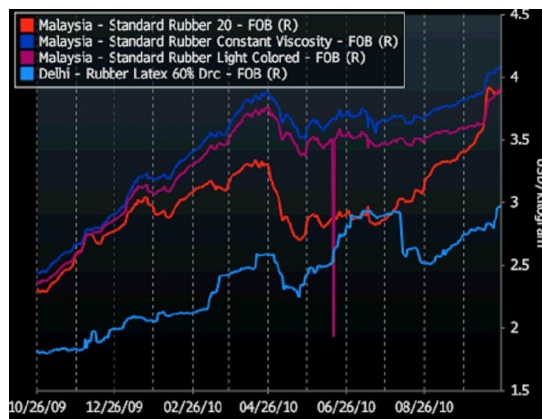
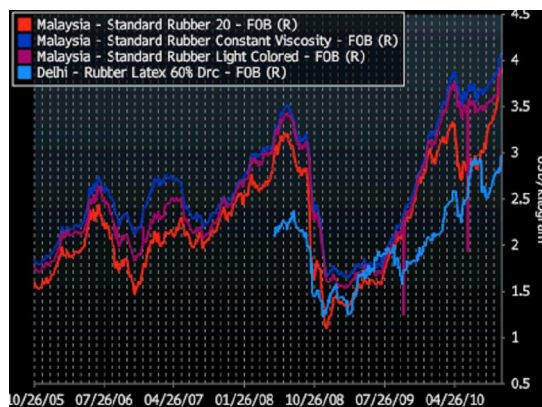
**Tình hình công nợ:** Công ty sử dụng nợ thấp, tại 30/9/2010 tỷ lệ nợ trên tổng nguồn vốn chiếm 11%. Tuy nhiên tỷ lệ nợ các năm tới sẽ tăng theo tiến độ của các dự án.

**Cơ cấu tài sản và nguồn vốn:** Vườn cây của HRC khá già, công ty phải tiến hành thanh lý trồng mới nên tài sản hữu hình giảm xuống trong khi đó chi phí xây dựng dở dang tăng lên, chi phí xây dựng dở dang chiếm 17,7% tổng tài sản. Hiện diện tích vườn cây của HRC không thể mở rộng nên công ty tìm hướng đầu tư ra ngoài mặc dù định hướng đầu tư chính vẫn là các dự án cao su, tỷ lệ đầu tư dài hạn của HRC chiếm 56,6% tổng tài sản. Nguồn vốn tài trợ cho tài sản công ty khá vững chắc chủ yếu là nguồn vốn chủ sở hữu, tỷ lệ vốn chủ sở hữu trên tổng nguồn vốn tại 30/9/2010 là 87,9%. Theo kế hoạch 2010-2015 HRC sẽ không tăng vốn nên để góp vốn cho các dự án theo tiến độ HRC sẽ phải sử dụng nợ do đó cơ cấu nguồn vốn của HRC sẽ có nhiều thay đổi trong các năm tới.

**Triển vọng công ty**

Năm 2010 là một năm thành công của ngành cao su với sự tăng giá mạnh mẽ của cao su. Giá cao su tăng kể từ năm 2008 nhưng chỉ thực sự tăng mạnh vào cuối năm 2009, hiện nay cao su đạt được mức giá cao nhất trong lịch sử nhờ sự sụt giảm nguồn cung do hạn hán đầu năm và mưa lớn sau đó ảnh hưởng đến việc cạo mủ ở khắp các đồn điền châu Á trong khi đó nhu cầu tiêu thụ giá cao su ngày càng tăng cao với sự phục hồi của ngành ô tô



**Biến động giá nguyên liệu cao su trong 1 năm****Biến động giá nguyên liệu cao su trong 5 năm**

(đặc biệt là Trung Quốc). Giá cao su sẽ tiếp tục duy trì ở mức cao do sự mất cân đối giữa cung cầu không có dấu hiệu cải thiện, hiện nay chỉ cần giá cao su giảm là Trung Quốc tăng mua dự trữ, giá cao su kỳ hạn đều tăng, nền kinh tế phục hồi thì giá dầu sẽ tăng và đây cũng sẽ là một nhân tố giúp giá cao su duy trì ở mức cao. Lượng cao su xuất khẩu 10 tháng đầu năm 2010 ước đạt trên 600 nghìn tấn, đạt gần 1,7 tỷ USD, tăng gần 7,7% về lượng nhưng tăng hơn 92% về giá trị so với cùng kỳ 2009. Quý 4 khi giá duy trì ở mức cao cùng mức sản lượng chiếm 40% sản lượng cả năm thì dự kiến kim ngạch xuất khẩu sẽ đạt 2 tỷ USD.

Ngành công nghiệp ô tô sẽ tiếp tục tăng trưởng mạnh nên nhu cầu tiêu thụ cao, theo các tổ chức nghiên cứu cao su quốc tế nhu cầu cao su năm 2010 sẽ tăng 8% so với năm 2009, tăng 4,9% trong năm 2011, sau đó sẽ tăng 1,1 triệu mỗi năm kể từ năm 2012 và từ năm 2015 trở đi sẽ tăng 3,4 triệu mỗi năm trong khi đó nguồn cung sẽ giảm trong vòng 4 năm tới do dự đoán thời tiết bất thường. Hiện nay giá cao su khá cao, ở mức cao nhất so với lịch sử đồng thời cũng khó có thể tăng giá bởi nếu tăng nữa sẽ khiến các doanh nghiệp sử dụng nguyên liệu cao su làm đầu vào khó khăn do đó chúng tôi giả định giá cao su sẽ ổn định biến động giảm trong biên độ hẹp. Ngoài ra hiện nay tỷ giá có xu hướng tăng, dao động xung quanh 20.000 đồng/USD cũng sẽ là nhân tố thuận lợi giúp các doanh nghiệp khai thác cao su thu được lợi thế kép.

**Các giả định:**

1. Trên cơ sở những thông tin về giá cao su ở phía trên chúng tôi giả định giá cao su sẽ ổn định trong xu hướng giảm nhẹ (do giá cao su hiện nay đang ở mức rất cao). Giá cao su trung bình của HRC sẽ đạt 59 triệu/tấn trong năm 2010 và giảm 10% năm 2011, ổn định vào năm 2012 và sau đó giảm 5%/năm trong năm 2013-2014.
2. HRC đang trong giai đoạn thanh lý trồng mới vườn cây nên sản lượng sụt giảm, hoạt động sản xuất kinh doanh có phần bị thu hẹp.
3. Năm 2010-2014 HRC vừa tích cực trồng mới và chăm sóc cơ bản vừa đẩy mạnh đầu tư dài hạn ra bên ngoài theo tiến độ trong khi đó HRC không có kế hoạch tăng vốn (do đầu tư chủ yếu vào vườn cây mà việc đầu tư này phải mất 5-7 năm mới sinh được doanh thu nên HRC sẽ không tăng vốn để tài trợ cho các dự án này để đảm bảo EPS không quá thấp) nên công ty sẽ phải tăng huy động nợ do đó chi phí tài chính sẽ tăng cao.

Các giả thiết đầu vào như sau:

Chỉ tiêu	2010F	2011F	2012F	2013F	2014F
Giá(triệu đồng/tấn)	59	53.1	53.1	50.4	47.9
Sản lượng KT (tấn)	4260	3510	2900	2500	2400
Sản lượng thu mua (tấn)	2500	900	1000	1000	1000

Nguồn: VCBS tổng hợp ước tính và dựa trên kế hoạch của HRC

Trên cơ sở những giả định đó chúng tôi ước tính được như sau:

Chỉ tiêu/năm	2010F	2011F	2012F	2013F	2014F
<b>VDL (tỷ)</b>	173	173	173	173	173
<b>TTS (tỷ)</b>	388	437	631	578	604
<b>Nợ/Tổng NV</b>	29%	18%	16%	7%	6%
<b>Doanh thu (tỷ)</b>	399	234	207	177	163
<b>LNTT (tỷ)</b>	113	55	67	61	67
<b>LNST (tỷ)</b>	104	51	59	54	56
<b>EPS (đồng)</b>	6.016	2.944	3.442	3.124	3.236
<b>BV (đồng)</b>	24.597	25.634	27.091	28.271	29.543

**Các chỉ tiêu so sánh với các công ty cùng ngành**

HRC là doanh nghiệp có tài sản và vốn cũng như diện tích khá nhỏ so với các doanh



ngành khai thác cao su đang niêm yết trên sàn. HRC, PHR có cơ cấu sản phẩm có giá trị cao giúp giá bán trung bình cao hơn so với các doanh nghiệp cao su khác. HRC có các chỉ tiêu cơ bản thấp hơn so với các doanh nghiệp khác cùng ngành. Trong năm 2010 tình hình giao dịch của cổ phiếu HRC tốt hơn các doanh nghiệp khai thác cao su khác đang niêm yết trên sàn với mức giá tăng mạnh và tính thanh khoản tốt hơn.

Mã	Tổng Tài Sản (tỷ)	Vốn điều lệ (tỷ)	Tỷ suất LN ròng	EPS trailing	BV	P/E	P/B	ROA	ROE	Nợ/VCSH	Giá 28/10/2010
DPR	1.378	430	34,1%	7.527	26.098	7,7	2,2	23,5%	28,8%	22,7%	58.000
PHR	2.090	813	24,0%	5.435	14.795	6,8	2,5	20,9%	36,3%	73,7%	37.000
TRC	875	300	33,5%	7.107	22.507	8,3	2,6	24,4%	31,6%	29,7%	59.500
HRC	448	173	27,2%	5.443	22.791	10,7	2,6	20,9%	23,7%	13,8%	58.500

(Chú ý: Dữ liệu cập nhật đến quý 3 năm 2010)

### Kết luận:

Năm 2010 cũng như các doanh nghiệp cao su khác, doanh thu lợi nhuận HRC tăng mạnh so với năm 2009, đồng thời do HRC đặt kế hoạch thấp hơn so với các doanh nghiệp cùng ngành nên hết quý 3 năm 2010 HRC đã vượt kế hoạch lợi nhuận sau thuế 32%. HRC hiện đang thanh lý trồng mới nên sản lượng sụt giảm cùng với chi phí gia tăng do các dự án HRC mới ở giai đoạn đầu tư nên nhu cầu vốn thì nhiều mà lợi nhuận sinh ra chưa nhiều do đó doanh thu lợi nhuận của HRC sẽ sụt giảm trong các năm tới đây.



## Bảng cân đối kế toán tóm tắt

Đơn vị: Triệu đồng	2010F	2011F	2012F	2013F	2014F
<b>TÀI SẢN NGẮN HẠN</b>	<b>218,004</b>	<b>128,955</b>	<b>117,870</b>	<b>108,582</b>	<b>104,691</b>
Tiền và các khoản tương đương tiền	112,635	66,626	60,899	56,101	54,090
Các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn	27,318	16,159	14,770	15,088	15,341
Các khoản phải thu	27,740	18,367	16,858	15,147	14,385
Hàng tồn kho	49,731	27,222	24,763	21,667	20,296
Tài sản ngắn hạn khác	580	580	580	580	580
<b>TÀI SẢN DÀI HẠN</b>	<b>412,527</b>	<b>449,343</b>	<b>486,014</b>	<b>463,706</b>	<b>494,725</b>
Các khoản phải thu dài hạn	808	808	808	808	808
Tài sản cố định	107,411	122,549	139,436	159,102	180,581
Lợi thế thương mại	0	0	0	0	0
Bất động sản đầu tư	0	0	0	0	0
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	302,918	324,596	344,381	302,407	311,947
Tài sản dài hạn khác	1,389	1,389	1,389	1,389	1,389
<b>TỔNG CỘNG TÀI SẢN</b>	<b>630,530</b>	<b>578,297</b>	<b>603,885</b>	<b>572,289</b>	<b>599,416</b>
<b>NỢ PHẢI TRẢ</b>	<b>183,552</b>	<b>106,400</b>	<b>98,470</b>	<b>38,845</b>	<b>36,013</b>
Nợ ngắn hạn	71,941	42,555	38,897	33,661	31,407
Nợ dài hạn	111,611	63,845	59,573	5,185	4,605
<b>VỐN CHỦ SỞ HỮU</b>	<b>446,978</b>	<b>471,897</b>	<b>505,414</b>	<b>533,443</b>	<b>563,404</b>
Vốn chủ sở hữu	424,565	442,466	467,613	487,982	509,941
Nguồn kinh phí và quỹ khác	22,414	29,431	37,801	45,461	53,462
<b>LỢI ÍCH CÔ ĐỒNG THIỂU SỐ</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>TỔNG CỘNG NGUỒN VỐN</b>	<b>630,530</b>	<b>578,297</b>	<b>603,885</b>	<b>572,289</b>	<b>599,416</b>

## Bảng kết quả hoạt động kinh doanh

Đơn vị: Triệu đồng	2010F	2011F	2012F	2013F	2014F
Doanh thu bán hàng và cung cấp dịch vụ	398,840	234,171	207,090	176,558	162,937
Các khoản giảm trừ	0	0	0	0	0
Doanh thu thuần	398,840	234,171	207,090	176,558	162,937
Giá vốn hàng bán	-292,396	-160,052	-145,596	-127,390	-119,329
Lợi nhuận gộp	106,444	74,119	61,494	49,168	43,609
Doanh thu hoạt động tài chính	11,807	5,437	8,469	12,497	14,450
Chi phí tài chính	-1,604	-28,127	-8,652	-7,994	-363
- Trong đó : Chi phí lãi vay	-1,604	-15,271	-8,652	-7,994	-363
Chi phí bán hàng	-7,977	-4,683	-4,142	-3,531	-3,259
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-15,080	-11,183	-9,239	-7,567	-6,901
Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh	93,590	35,562	47,929	42,573	47,536
Thu nhập khác	21,746	21,530	21,013	21,086	21,365
Chi phí khác	-2,276	-2,253	-2,199	-2,207	-2,236
Lợi nhuận khác	19,471	19,277	18,814	18,879	19,129
Tổng lợi nhuận kết toán trước thuế	113,060	54,838	66,743	61,452	66,664
Lãi (lỗ) trong công ty liên doanh/liên kết	0	0	0	0	0
Thuế thu nhập doanh nghiệp	9,221	4,028	7,335	7,532	10,813
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp hoãn lại	0	0	0	0	0
Lợi nhuận sau thuế thu nhập doanh nghiệp	103,839	50,811	59,409	53,920	55,852
Lợi nhuận sau thuế của công ty mẹ	103,839	50,811	59,409	53,920	55,852



## KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được xây dựng nhằm cung cấp các thông tin cập nhật về kết quả hoạt động sản xuất kinh doanh cũng như phân tích các yếu tố ảnh hưởng đến triển vọng phát triển của doanh nghiệp. Bản thân báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo cũng không phải là lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào của/liên quan đến công ty được phân tích trong báo cáo, không phải là sản phẩm tư vấn đầu tư và không phải là ý kiến tư vấn đầu tư. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này và các nhận định, phân tích trong báo cáo thể hiện quan điểm riêng, độc lập của phòng Phân tích. Do đó, VCBS và/hoặc các bộ phận khác của VCBS có thể có các hoạt động mua/bán chứng khoán thuận chiều hoặc ngược chiều với những khuyến nghị trong báo cáo này.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

## CÔNG TY CHỨNG KHOÁN NGÂN HÀNG NGOẠI THƯƠNG VIỆT NAM

Tầng 12,17 tòa nhà Vietcombank

198 Trần Quang Khải, Hà Nội

Tel: 84 – 4 – 39 367 516/ 39 360 024

Fax: 84 – 4 – 39 360 262

<http://www.vcbs.com.vn> – <http://info.vcbs.com.vn>

## PHÒNG NGHIÊN CỨU VÀ PHÂN TÍCH

Trưởng phòng:

Nguyễn Đức Hải  
(ndhai@vcbs.com.vn)

Nhóm phân tích đầu tư:

Lê Thị Lệ Dung  
(ltdung@vcbs.com.vn)

Bùi Ngọc Hà  
(bnha@vcbs.com.vn)

Nguyễn Thị Thanh Nga  
(nttnga\_hcm@vcbs.com.vn)

Lê Thị Ngọc Anh  
(ltanh@vcbs.com.vn)

Trần Minh Hoàng  
(tmhoang@vcbs.com.vn)

Trần Gia Bảo  
(tgbao@vcbs.com.vn)

Quách Thuỳ Linh  
(qtlinh@vcbs.com.vn)

Nguyễn Vĩnh Nghiêmm  
(nvnghiem@vcbs.com.vn)

Ngô Mạnh Duy  
(nmduy@vcbs.com.vn)