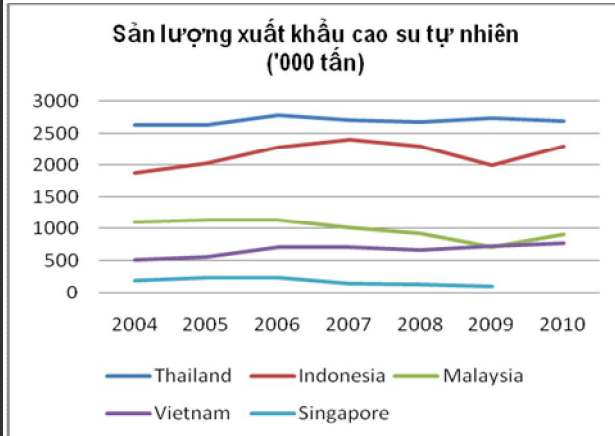


## Triển vọng trong năm 2011 với giá cao su tiếp tục tăng cao

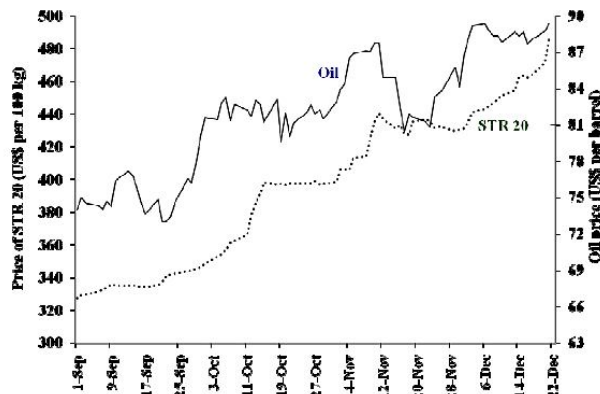
Vietnam  
2011.01.06

Ho Thuy Ai  
(+84-8) 5413-5479  
[aiho@phs.vn](mailto:aiho@phs.vn)



Nguồn: ANRPC

### Tương quan giá cao su và giá dầu QIV-2010



Nguồn: ANRPC

### Sản xuất cao su thiên nhiên của các nước thành viên ANRPC ('000 tấn)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Cambodia		26	20	21	19	19	34	45
China	565	573	541	538	588	548	643	647
India	708	743	772	853	811	881	820	845
Indonesia	1,792	2,066	2,271	2,637	2,755	2,751	2,440	2,843
Malaysia	986	1,169	1,126	1,284	1,200	1,072	857	970
Philippines	69	78	79	88	101	103	98	102
Sri Lanka	92	95	104	109	118	129	137	148
Thailand	2,876	2,984	2,937	3,137	3,056	3,090	3,164	3,072
Vietnam	364	419	482	555	606	660	711	750
<b>Tổng sản lượng</b>	<b>7,451</b>	<b>8,152</b>	<b>8,332</b>	<b>9,223</b>	<b>9,253</b>	<b>9,253</b>	<b>8,904</b>	<b>9,422</b>

Nguồn: ANRPC

### Điểm nhấn

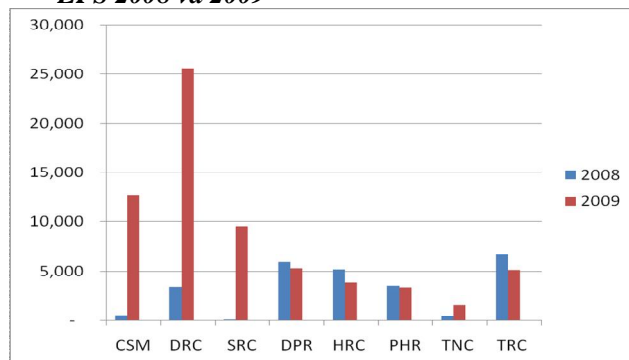
- Là thành viên của ANRPC, Việt Nam nằm trong nhóm các quốc gia sản xuất và xuất khẩu cao su tự nhiên lớn nhất thế giới. ANRPC gồm 11 quốc gia thành viên, chủ yếu ở khu vực Đông Á. Hiệp hội này chiếm 92% nguồn cung cao su tự nhiên toàn cầu (số liệu năm 2009). Việt Nam được xếp thứ 5 về sản lượng sản xuất và xếp thứ 4 về sản lượng xuất khẩu trong hiệp hội.
- Ngành cao su tự nhiên của Việt Nam đã đạt được kết quả rất ấn tượng trong năm 2010. Sản lượng cao su của Việt Nam đạt khoảng 750,000 tấn, tăng 3.6% so với năm 2009; sản lượng xuất khẩu đạt 770,000 tấn, tăng 5.3%. Ngành thu về khoảng 2.3 tỷ USD trong năm 2010, vượt xa kế hoạch đưa ra từ đầu năm là chỉ có 800 triệu USD.
- Nhờ vào mức tăng kỷ lục của giá cao su, giá trị xuất khẩu cao su tự nhiên của Việt Nam tăng mạnh trong năm 2010. Mặc dù chỉ tăng 5.3% về lượng nhưng giá trị xuất khẩu năm 2010 lại tăng đến 92% so với năm 2009. Sau đợt sụt giảm mạnh vào năm 2009 do cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu, giá cao su lại tăng đột biến trong năm vừa rồi, từ mức gần 3,000USD/tấn hồi đầu năm lên 5,000USD/tấn vào cuối năm.
- Xu hướng đi lên của giá cao su trên thị trường thế giới được dự báo sẽ tiếp tục duy trì trong năm 2011. Tình hình sản lượng khai thác sụt giảm ở Thái Lan, Indonesia do khó khăn về thời tiết góp phần hạn chế nguồn cung. Trong khi đó, nhu cầu cao su vẫn tiếp tục tăng mạnh do kinh tế thế giới hồi phục, đặc biệt là nhu cầu từ ngành lốp xe.

### Tỷ lệ sở hữu Nhà nước

Mã	Tên công ty	% sở hữu nhà nước
CSM	The Southern Rubber Industry JSC (Casumina)	51.0%
DRC	Da Nang Rubber JSC	50.5%
SRC	Sao Vang Rubber JSC	51.0%
DPR	Dong Phu Rubber JSC	60.0%
HRC	Hoa Binh Rubber JSC	55.1%
PHR	Phuoc Hoa Rubber JSC	66.6%
TNC	Thong Nhat Rubber JSC	51.0%
TRC	Tay Ninh Rubber JSC	60.0%

Nguồn: HOSE, PHS

### EPS 2008 và 2009



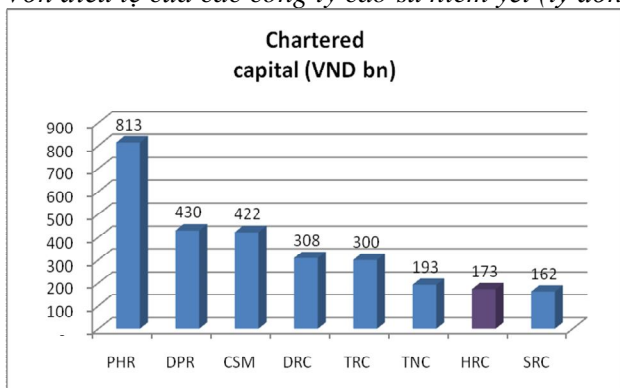
Nguồn: HOSE, PHS

### Kết quả kinh doanh 9 tháng đầu năm 2010

	Sales		Net Income	
	9m (VND bil)	% target	9m (VND bil)	% target
CSM	1,867.81	68%	101.76	0.65
DRC	1,549.00	75%	136.27	1.01
SRC	845.98	70%	53.23	0.90
DPR	672.63	91%	218.61	0.98
HRC	256.27	128%	75.81	1.37
PHR	---	---	317.20	1.20
TNC	121.00	81%	30.89	1.49
TRC	446.35	80%	146.49	0.93

Nguồn: HOSE, PHS

### Vốn điều lệ của các công ty cao su niêm yết (tỷ đồng, 2010)

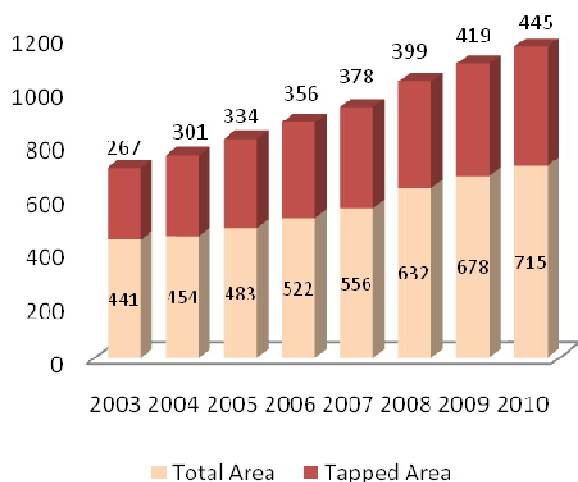


### Các công ty niêm yết

- Tính đến tháng 12/2010, có 8 công ty cao su được niêm yết trên sàn HOSE với tổng mức vốn hoá đạt khoảng 12,000 tỷ đồng (tương đương 625 triệu USD). Vốn điều lệ trung bình của mỗi công ty niêm yết vào khoản 350 tỷ đồng. Tỷ sở hữu nhà nước chiếm khá cao.
- Ngành hiện đang có mức P/E tương đối hấp dẫn. P/E trung bình ngành (theo EPS 2009) hiện khoảng 9.1 trong khi P/E toàn thị trường đang ở mức 10. P/B của ngành đang ở mức tương đối là 2.2 (theo giá trị sổ sách năm 2009)
- Trong năm 2010, sản lượng khai thác cao su sụt giảm do tác động của yếu tố thời tiết và kế hoạch trồng mới cao su. Ngay từ đầu năm, các công ty đã đặt kế hoạch doanh thu và lợi nhuận năm 2010 giảm so với năm 2009 (như HRC, PHR và TNC).
- Các công ty sản xuất và xuất khẩu cao su trong năm 2010 (như HRC, PHR, TNC) được hưởng lợi từ hai nguồn: (i) giá cao su trên thị trường thế giới tăng mạnh (hơn 60% trong năm) và (ii) tỷ giá VND/USD cũng tăng (USD tăng giá hơn 5% so với VND theo tỷ giá chính thức từ Ngân Hàng Nhà Nước). Từ đó, làm doanh thu xuất khẩu của các công ty tăng đột biến so với kế hoạch đầu năm.
- Ngược lại, các công ty sử dụng mủ cao su để chế biến thành phẩm, đặc biệt là lốp xe (như DRC, CSM, SRC) thì gặp khó khăn hơn vì (i) giá cao su nguyên liệu tăng cao, (ii) nguồn cung sụt giảm (sản lượng khai thác giảm và cao su được xuất khẩu nhiều hơn là cung cấp thị trường trong nước)
- Nhìn chung, kết quả hoạt động của các công ty niêm yết trong năm 2010 được dự báo sẽ tương đối khả quan. Phần lớn các công ty đều vượt lợi nhuận mục tiêu. Mới 9 tháng đầu năm, DRC, HRC và TRC đều đạt hơn 100% kế hoạch lợi nhuận trước thuế của cả năm.
- Năm 2011 tiếp tục được dự báo là năm thuận lợi cho ngành cao su vì giá cao su tự nhiên sẽ tiếp tục duy trì ở mức cao hoặc sẽ tăng hơn nữa.
- PHR, DPR, CSM và DRC là những công ty đầu ngành xét về vốn điều lệ và mức vốn hóa thị trường.

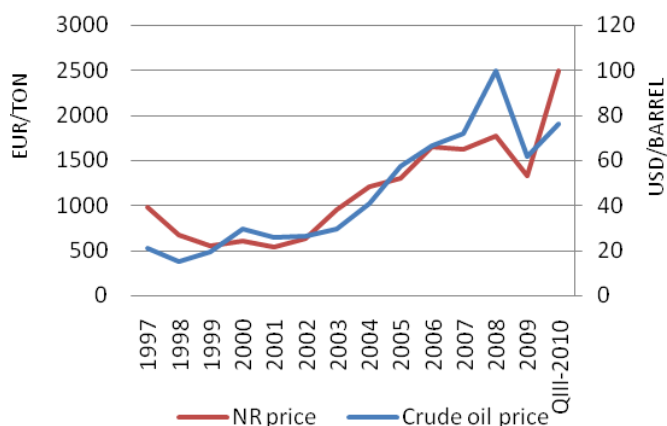
## Thuận lợi

Rubber Area in Vietnam  
('000 hectares)



Nguồn: ANRPC, VRA

Rubber price and crude oil price

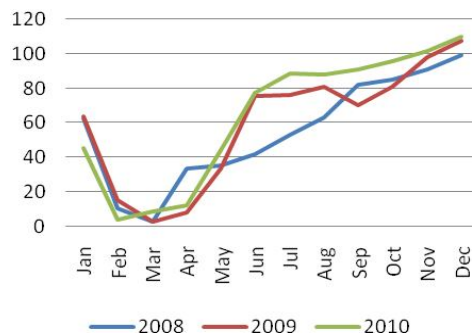


Nguồn: IRSG

- **Ngành cao su là một trong những ngành kinh tế trọng điểm được chính phủ ưu tiên phát triển.** Chính phủ chủ trương hỗ trợ ngành bằng nhiều hình thức như ưu đãi về thuế, chương trình cho vay hỗ trợ xuất khẩu, bảo lãnh tín dụng xuất khẩu...
- **Diện tích trồng và khai thác cao su của Việt Nam đang tăng dần.** Theo Kế hoạch phát triển ngành cao su đến năm 2015 và tầm nhìn 2010 của Thủ Tướng Chính Phủ, diện tích trồng cao su sẽ đạt 800,000 ha vào năm 2015 và sẽ ổn định cho đến năm 2020. Chương trình hợp tác trồng cao su ở Lào và Campuchia cũng đang được triển khai rộng rãi.
- **Sản lượng khai thác của những nước sản xuất cao su nhiều nhất thế giới như Thái Lan, Indonesia suy giảm hoặc không tăng do yếu tố thời tiết.** Đây là cơ hội để Việt Nam gia tăng thị phần của mình.
- **Giá cao su thế giới đang trên đà gia tăng và không ngừng lập những kỷ lục mới.** Chỉ trong tuần đầu tiên của năm 2011, giá cao su giao ngay đã vượt mốc 5,000USD/tấn. Tại thị trường Tokyo, giá cao su giao tháng 6/2011 đã đạt mức cao nhất từ trước đến nay là gần 5,267USD/tấn.
- **Nhu cầu cao su của thế giới đang khôi phục trở lại sau cuộc khủng hoảng tài chính.** Theo dự báo, tiêu thụ cao su toàn cầu đến năm 2013 sẽ tăng 4.3% mỗi năm.
- **Ngành công nghiệp ô tô đang tăng trưởng.** Theo dự báo, thị trường ô tô Mỹ có thể tăng 8.6% và đạt 13 triệu chiếc trong năm nay so với mức gần 12 triệu chiếc trong năm 2010. Trung Quốc và Ấn Độ đều đang đẩy mạnh nhu cầu tiêu thụ cao su để sản xuất lốp xe. Trong tháng 11/2010, doanh số bán xe của Ấn Độ đã tăng 20.8% so với năm trước và dự báo ngành này sẽ tăng trưởng ở mức 10-15% trong năm 2011. Còn riêng Trung Quốc, doanh số bán ô tô đã tăng 34% tính đến tháng 11/2010 và đạt mức 16.4 triệu chiếc.

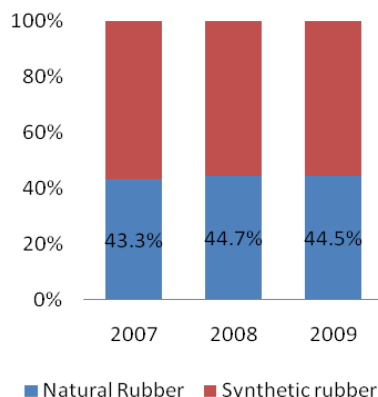
## Khó khăn

**VN's Production of NR**



Nguồn: ANRPC

**World consumption**



Nguồn: IRSG

- **Chưa giành được thế chủ động trên thị trường thế giới:** Mặc dù sản lượng cao su của Việt Nam nằm trong top 5 quốc gia sản xuất cao su lớn nhất ANRPC, giá cao su của Việt Nam phụ thuộc rất nhiều vào giá thế giới.
- **Cạnh tranh với các quốc gia khác:** so với các nước trong khu vực, sản lượng cao su của Việt Nam vẫn còn thấp hơn nhiều so với Thái Lan, Malaysia, Indonesia. Ngoài khu vực, các quốc gia ở Châu Phi cũng đang tăng cường diện tích trồng cao su và nâng cao vị thế bằng cách hạ giá bán sản phẩm.
- **Tài nguyên đất có giới hạn:** diện tích đất dùng để trồng cao su hiện nay khó có thể tăng nhiều hơn. Để đáp ứng nhu cầu phát triển, ngành phải mở rộng hợp tác trồng và khai thác cao su với Lào và Campuchia.
- **Phụ thuộc vào thị trường Trung Quốc:** theo thống kê từ Hiệp Hội Cao Su Việt Nam (VRA), thị trường Trung Quốc hiện chiếm trên 50 sản lượng cao su xuất khẩu của Việt Nam. Việc tập trung quá nhiều vào một thị trường là rủi ro lớn đối với các doanh nghiệp xuất khẩu cao su của Việt Nam.
- **Chất lượng sản phẩm cao su của Việt Nam vẫn chưa đáp ứng được yêu cầu:** hiện nay Việt Nam sản xuất được rất ít các chủng loại cao su cao cấp (SVR CV) và chủng loại SVR 10, SVR 20, hoặc có sản xuất được nhưng thiếu tính ổn định về chất lượng. Do vậy, Việt Nam vẫn chưa khai thác được các thị trường tiềm năng như khu vực Châu Âu.
- **Yếu tố mùa vụ:** sản lượng cao su được khai thác nhiều vào quý III và quý IV, còn từ tháng 2 đến tháng 5 thì lượng cao su thu hoạch được đều rất thấp. Kết quả kinh doanh của doanh nghiệp cao su cũng chịu ảnh hưởng mạnh từ yếu tố mùa vụ này.
- **Nguy cơ sản phẩm thay thế:** cao su tổng hợp đang được sử dụng ngày càng phổ biến và có thể thay thế cao su tự nhiên trong nhiều lĩnh vực như sản phẩm phục vụ thể dục thể thao, sản phẩm y tế, dệt may...

---

#### Analyst Certification

Each research analyst(s), strategist(s) or research associate(s) responsible for the preparation and content of all or any identified portion of this research report hereby certifies that, with respect to each issuer or security or any identified portion of the report with respect to each issuer or security that the research analyst, strategist or research associate covers in this research report, all of the views expressed by that research analyst, strategist or research associate in this research report accurately reflect their personal views about those issuer(s) or securities. Each research analyst(s), strategist(s) or research associate(s) also certify that no part of their compensation was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendation(s) or view(s) expressed by that research analyst, strategist or research associate in this research report.

---

#### Ratings Definition

**Overweight (OW)** = Expected to outperform the local market by >10%

**Neutral (N)** = Expected to in line with the local market by +10%~ -10%

**Underweight (UW)** = Expected to underperform the local market by >10%.

**Not Rated (NR)** = The stock is not rated in Phu Hung's coverage universe or not listed yet.  
Performance is defined as 12-month total return (including dividends).

---

#### Disclaimer

This information has been compiled from sources we believe to be reliable, but we do not hold ourselves responsible for its completeness or accuracy. It is not an offer to sell or solicitation of an offer to buy any securities. Phu Hung Securities and its affiliates and their officers and employees may or may not have a position in or with respect to the securities mentioned herein. Phu Hung Securities (or one of its affiliates) may from time to time perform investment banking or other services or solicit investment banking or other business for any company mentioned in this report. All opinions and estimates included in this report constitute our judgment as of this date and are subject to change without notice.

© Phu Hung Securities Corporation.

5th Fl., Lawrence S. Ting Bldg., 801 Nguyen Van Linh St, Tan Phu Ward, Dist 7, HCMC

Tel: (+84-8) 413-5479 – Fax: +84 8 4135472 Web: www.phs.vn