

TÓM TẮT BÁO CÁO

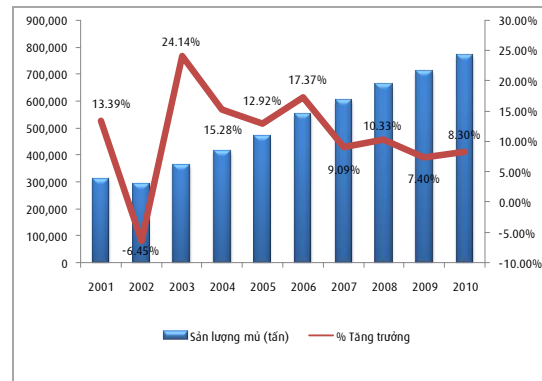
Cao su nói chung và cao su tự nhiên nói riêng là nguyên vật liệu có vai trò quan trọng hàng đầu với hơn 50,000 công dụng được ứng dụng vô cùng rộng rãi trong công nghiệp cũng như trong đời sống hàng ngày. Với đặc tính đàn hồi, chịu ma sát, chịu nén... có thể dễ dàng bắt gặp ứng dụng của cao su trong ngành công nghiệp với vai trò là nguyên liệu đầu vào quan trọng của các lĩnh vực sản xuất lốp xe, sản phẩm chống mài mòn, vỏ dây điện, dụng cụ y tế...

Với vai trò quan trọng của cao su, trên thực tế sản phẩm cao su tự nhiên sản xuất ra không đáp ứng đủ nhu cầu tiêu thụ (chỉ chiếm khoảng 1/3 tổng sản lượng cao su trên thế giới), cao su tổng hợp ra đời là một cuộc cách mạng đối với nền công nghiệp sản xuất thế giới. Cao su tổng hợp có nguồn gốc từ dầu mỏ, đây là nguồn tài nguyên có giới hạn, không thể khai thác lâu dài, chính vì chi phí sử dụng cao su tổng hợp có nguồn gốc dầu mỏ có xu hướng ngày càng đắt đỏ hơn; bên cạnh đó mỗi loại cao su đều có những đặc tính riêng không thể thay thế, đây là nguyên nhân không có sự thay thế hoàn toàn của một trong hai sản phẩm cao su tự nhiên và cao su tổng hợp.

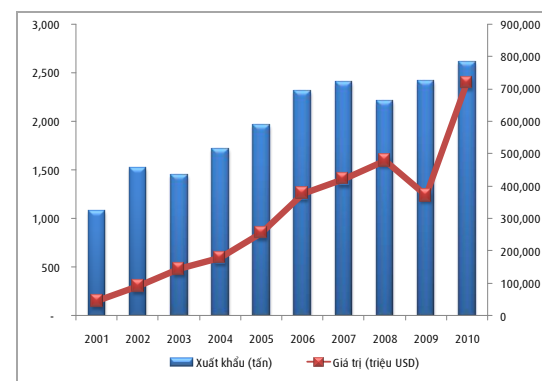
Mặc dù cao su có nguồn gốc từ Nam Mỹ, nhưng hiện nay các quốc gia ở Châu Á và đặc biệt là các nước ở khu vực Đông Nam Á là các quốc gia sản xuất chính mặt hàng cao su tự nhiên. Trong đó, chỉ tính riêng ba nước Đông Nam Á là Malaysia, Thái Lan, Indonesia chiếm tới hơn 70% tổng sản lượng cao su thế giới. Các nước xuất khẩu cao su chính là Malaysia, Thái Lan, Indonesia và Việt Nam. Thái Lan là quốc gia đứng đầu trên thế giới về diện tích, năng suất và sản lượng cao su. Đứng vị trí thứ hai và thứ ba là Indonesia và Malaysia. Việt Nam đứng thứ tư trên thế giới về nguồn cung cấp cao su thiên nhiên.

Với đặc điểm trên, nhìn chung diễn biến ngành cao su tự nhiên chịu ảnh hưởng của các yếu tố chính sau đây:

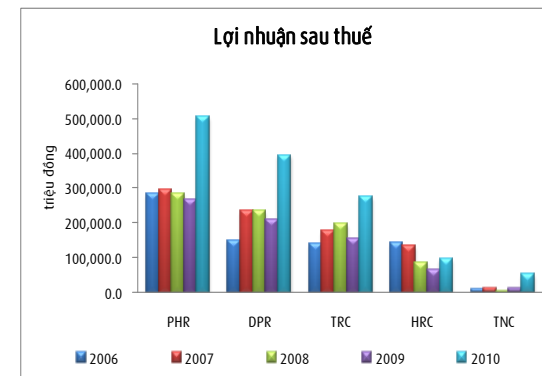
- Tăng trưởng kinh tế ảnh hưởng đến nhu cầu tiêu thụ ô tô, lốp xe và cao su.
- Ảnh hưởng của biến đổi khí hậu đến tiềm năng sản lượng cao su thiên nhiên.
- Ảnh hưởng của giá dầu mỏ, nguyên liệu chính để sản xuất cao su tổng hợp butadiene, tới giá cao su tự nhiên.



Biểu đồ sản lượng và tăng trưởng sản lượng cao su của Việt Nam giai đoạn 2001 - 2010, Nguồn: Bộ NN&PTNT



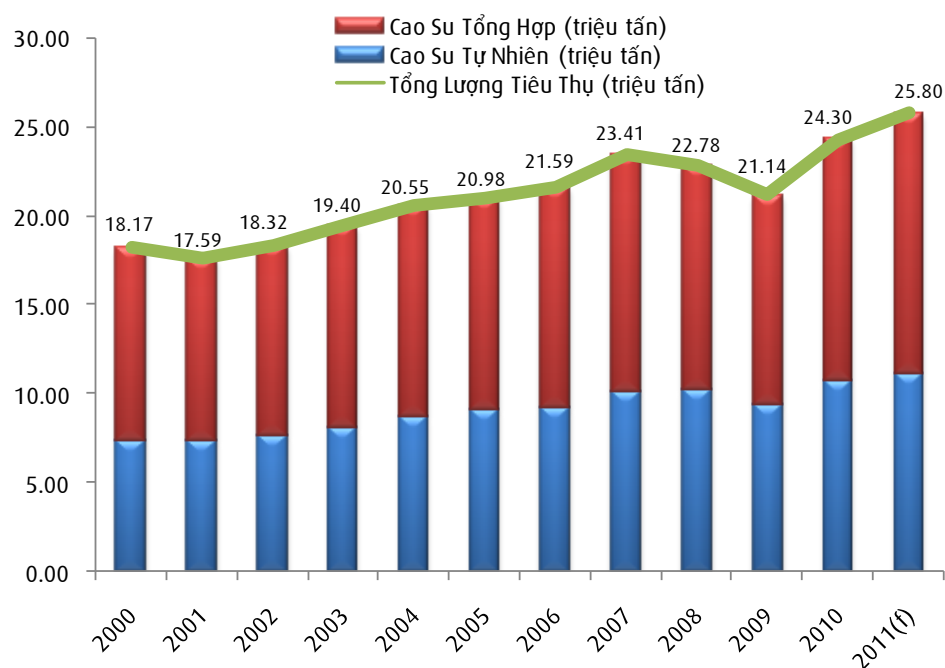
Sản lượng và giá trị xuất khẩu cao su của Việt Nam giai đoạn 2001 - 2010, Nguồn: Bộ NN&PTNT



Lợi nhuận sau thuế của 5 doanh nghiệp cao su tự nhiên niêm yết, giai đoạn 2006 - 2010

Tổng quan ngành cao su thế giới

Trong suốt giai đoạn 2000 – 2010, tỷ trọng tiêu thụ cao su tự nhiên và cao su tổng hợp dao động quanh mức 43%/57% và xu hướng tăng là xu hướng chủ đạo của tổng lượng tiêu thụ cao su trên toàn thế giới trong 10 năm qua. Ngành cao su thế giới đã trải qua hai giai đoạn sụt giảm về tổng lượng tiêu thụ là 2000 – 2001 và 2007 – 2009, đặc biệt trong hai năm 2008 và 2009, tổng lượng tiêu thụ cao su đã giảm gần 2.3 triệu tấn, tương đương 9.8%. Năm 2010 chứng kiến sự phục hồi mạnh tổng lượng tiêu thụ cao su toàn cầu khi tăng tới 3.2 triệu tấn. Cùng với dự đoán tổng lượng tiêu thụ cao su thế giới sẽ lần lượt đạt các mức 25.8 triệu tấn trong năm 2011 và 31.3 triệu tấn trong năm 2020, ngành cao su toàn cầu đang cho thấy những tín hiệu tăng trưởng và phục hồi vững chắc sau giai đoạn khủng hoảng kinh tế 2008 – 2009.



Biểu đồ 01: Tổng lượng tiêu thụ cao su trên thế giới giai đoạn 2000 – 2011(f), Nguồn: IRSG

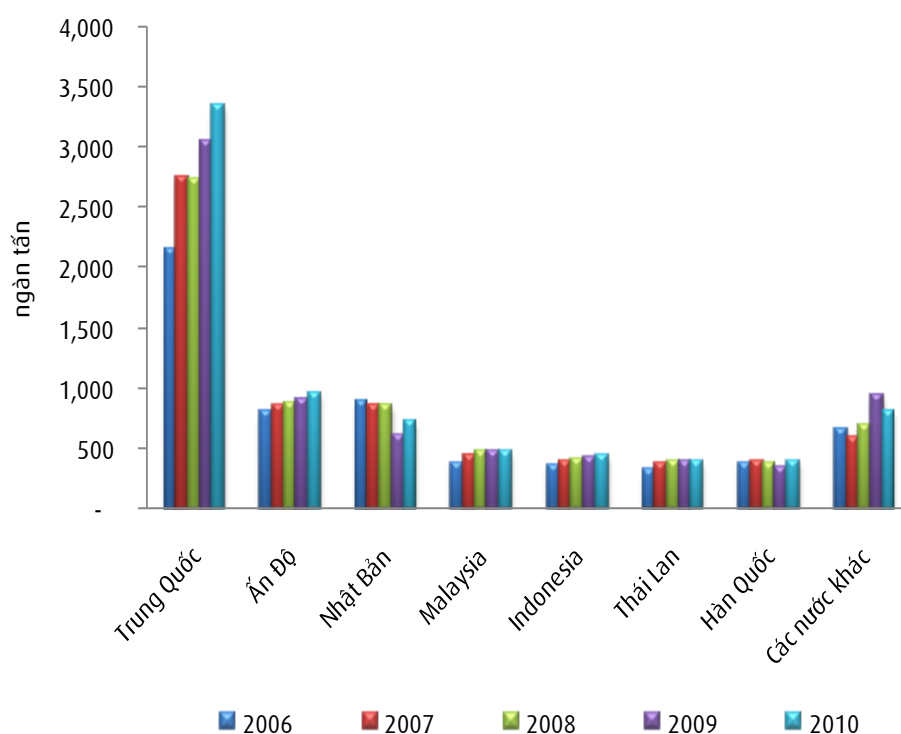
Theo Tổ chức Nghiên cứu Cao su Quốc tế (IRSG), nhu cầu cao su, cả cao su thiên nhiên lẫn cao su tổng hợp tổng hợp, trên toàn thế giới sẽ đạt 26.1 triệu tấn trong năm 2011, tăng 6.97% so với 24.4 triệu tấn của năm ngoái. IRSG cũng đưa ra dự báo lượng cao su tiêu thụ của thế giới trong năm 2011 sẽ đạt 25.5 triệu tấn và nhu cầu sẽ tăng lên mức 27.5 triệu tấn vào năm 2012. Trong đó, nhu cầu cao su tổng hợp sẽ tăng khoảng 8.6% trong năm 2011 và 6.4% trong năm 2012, trong khi nhu cầu cao su thiên nhiên cũng sẽ tăng lần lượt là 4.6% và 3.8% trong hai năm 2011 và 2012. Trong điều kiện thời tiết thuận lợi, sản lượng cao su thiên nhiên toàn cầu có khả năng sẽ tăng 6.2% trong 2011 và 6.5% trong năm 2012.

Nguồn Cầu

Châu Á có vai trò quan trọng trên cả hai phương diện sản xuất và tiêu thụ cao su trên toàn thế giới, xét về tỷ trọng tiêu thụ cao su, khu vực Châu Á chiếm tới hơn 75.44% tổng sản lượng cao su tự nhiên tiêu thụ trên toàn thế giới trong năm

2010. Dẫn đầu về mức tiêu thụ cao su trên thế giới là các quốc gia Trung Quốc, Ấn Độ, Nhật Bản, Malaysia... các nước trên lần lượt chiếm tỷ trọng 44.4%, 12.7%, 9.66% và 6.23% trên tổng sản lượng cao su tự nhiên tiêu thụ toàn cầu.

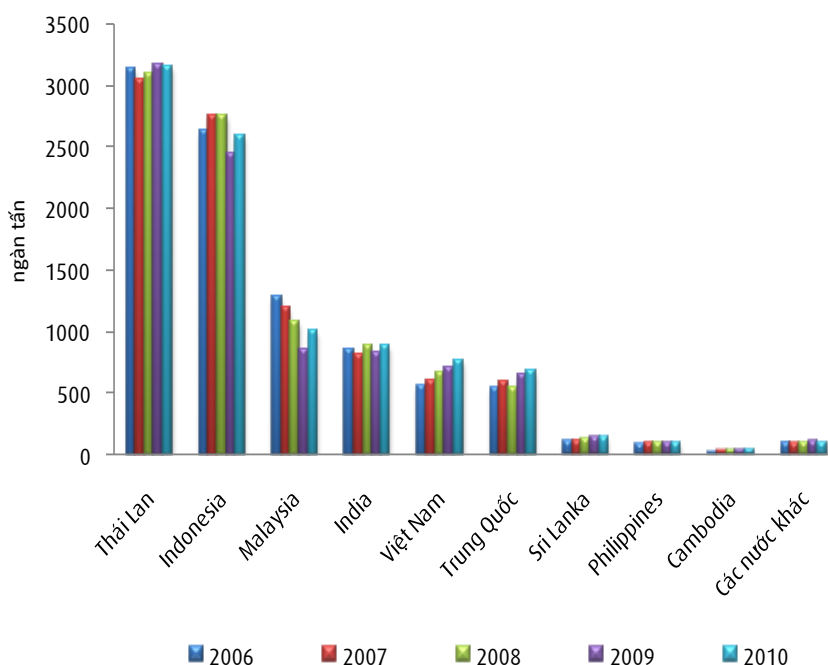
Trung Quốc không chỉ giữ vai trò là quốc gia có sức tiêu thụ cao su tự nhiên lớn nhất mà còn là quốc gia có tốc độ tăng trưởng mức tiêu thụ cao su tự nhiên lớn nhất với tốc độ tăng trung bình là 12.17%/năm trong giai đoạn 5 năm 2006 – 2010. Bất chấp việc phải đối mặt với khủng hoảng kinh tế thế giới trong giai đoạn 2008 – 2009, nhu cầu cao su của Trung Quốc chỉ chững lại trong năm 2008, với mức tiêu thụ xấp xỉ 2007, nhưng không hề có bất cứ dấu hiệu nào của sự suy giảm. Trung Quốc tiếp tục được dự báo là quốc gia có vai trò quan trọng và quyết định diễn biến ngành cao su trên thế giới trong giai đoạn 2011 – 2020.



Biểu đồ 02: Tổng lượng tiêu thụ cao su của các quốc gia chủ chốt giai đoạn 2006 – 2010, Nguồn: IRSG

Tương tự Trung Quốc, xu hướng tăng về sản lượng tiêu thụ cao su tự nhiên còn là xu hướng tiêu thụ của Ấn Độ, tuy nhiên tốc độ gia tăng trung bình về lượng tiêu thụ cao su của Ấn Độ chỉ là 4.13%/năm. Ngược lại, các quốc gia chủ chốt còn lại như Nhật Bản, Malaysia, Indonesia, Thái Lan, Hàn Quốc lại có xu hướng đi ngang thậm chí là giảm nhẹ về sản lượng tiêu thụ cao su tự nhiên trong giai đoạn 2006 – 2010. Nhìn chung, diễn biến về cầu mặt hàng cao su tự nhiên trong giai đoạn 5 năm 2006 – 2010 cho thấy Trung Quốc và Ấn Độ sẽ tiếp tục là hai thị trường tiêu thụ lớn và có xu hướng tăng trưởng ổn định trong những năm tới đây. Mức sản lượng tiêu thụ cao su tự nhiên của các nước khác (nằm ngoài nhóm nước chủ chốt) có xu hướng tăng khá ấn tượng, điều này hứa hẹn thị trường tiêu thụ cao su tự nhiên toàn cầu đang có xu hướng ngày càng được mở rộng.

Nguồn Cung



Biểu đồ 03: Tổng lượng sản xuất cao su của các quốc gia chủ chốt giai đoạn 2006 – 2010, Nguồn: IRSG

Trong bối cảnh nhu cầu cao su thế giới tiếp tục xu hướng tăng trưởng tốt thì ba nước dẫn đầu về sản xuất cao su tự nhiên hiện nay là Thái Lan, Indonesia và Malaysia lại không hề có động thái tăng về tổng lượng sản xuất cao su tự nhiên, cụ thể, sản lượng cao su tự nhiên của Thái Lan và Indonesia chỉ lần lượt xoay quanh mức 3.1 triệu tấn và 2.7 triệu tấn trong khi Malaysia liên tục giảm về sản lượng trong giai đoạn 2006 - 2010. Ấn Độ, quốc gia đứng thứ 4 về sản xuất cao su tự nhiên, cũng không có đột biến về sản lượng trong 5 năm trở lại đây. Việt Nam và Trung Quốc là hai quốc gia có tốc độ gia tăng về sản lượng cao su tự nhiên đáng chú ý nhất với tốc độ tăng trưởng bình quân lần lượt là 8.53% và 6.41%/năm. Việt Nam và Trung Quốc đang đe dọa vị trí thứ 4, vị trí vốn thuộc về Ấn Độ trong nhiều năm qua, trong danh sách các nước dẫn đầu về sản xuất cao su tự nhiên. Các nước còn lại trong danh sách sản xuất cao su tự nhiên đều không có biến động nào đáng chú ý, tốc độ tăng trưởng chỉ xoay quanh ngưỡng 1%/năm.

Theo các nhà phân tích của Goldman Sachs, mưa nhiều hơn bình thường ở khu vực Đông Nam Á, nơi cung cấp tới 70% lượng cao su toàn thế giới, đã làm ảnh hưởng đến mùa vụ trong những tháng cuối năm 2010 và đầu năm 2011, không loại trừ khả năng cung sẽ thiếu hụt mạnh so với cầu do nhu cầu tăng lên mức cao nhất kể từ năm 2000. Goldman Sachs Group Inc. dự đoán, năm 2011 là năm thứ hai liên tiếp Thái Lan, Indonesia, và Malaysia, những nước dẫn đầu về sản lượng sản xuất cao su tự nhiên, sẽ tiếp tục không đáp ứng đủ nhu cầu, đẩy lượng dự trữ xuống tương đương 69 ngày mức dự trữ thấp nhất trong 1 thập kỷ qua.

SO SÁNH CAO SU TỰ NHIÊN VÀ CAO SU NHÂN TẠO

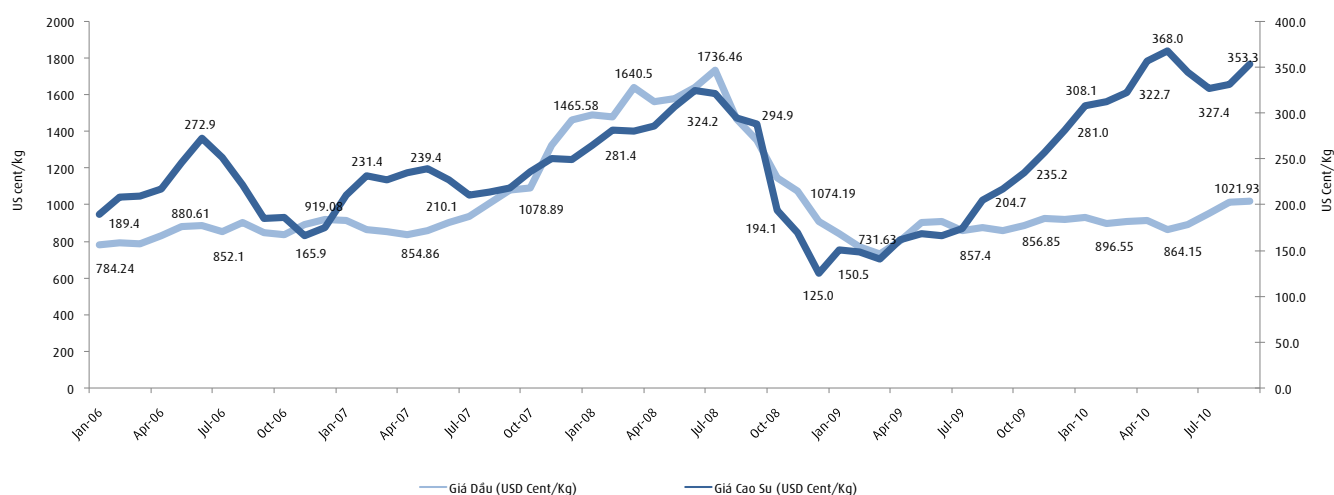
CAO SU TỰ NHIÊN	CAO SU NHÂN TẠO
Chiếm tỷ lệ khoảng 40% trong cơ cấu sản lượng cao su thế giới hàng năm.	Chiếm tỷ lệ khoảng 60% trong cơ cấu sản lượng cao su thế giới hàng năm.
Cao su tự nhiên có nguồn gốc từ nhựa cây cao su, trải qua phản ứng trùng hợp tạo thành isopren với đôi chút tạp chất. Điều này giới hạn các đặc tính của cao su. Thêm vào đó, những hạn chế còn ở tỷ lệ các liên kết đôi không mong muốn và tạp chất phụ từ phản ứng trùng hợp mủ cao su tự nhiên. Vì những lý do trên, các chỉ số đặc tính của cao su tự nhiên bị suy giảm ít nhiều mặc dù quá trình lưu hóa có giúp cải thiện trở lại.	Cao su tổng hợp được tạo ra từ phản ứng trùng ngưng các cấu trúc đơn bao với một lượng nhỏ phần trăm isopren cho liên kết chuỗi. Thêm vào đó, các cấu trúc đơn này có thể trộn với các tỷ lệ mong muốn để tạo phản ứng đồng trùng hợp mà kết quả là các cấu trúc cao su tổng hợp có các đặc tính vật lý, cơ học và hóa học khác nhau theo yêu cầu sử dụng của sản phẩm.
Kể từ những năm 1890, khi các phương tiện giao thông đường bộ sử dụng bánh hơi ra đời, nhu cầu cao su tăng lên rất nhanh. Các vấn đề chính trị, chiến tranh cũng như đặc điểm của cây cao su khiến cho giá cao su tự nhiên dao động rất lớn và nguồn cung cao su tự nhiên thiếu hụt rất nhiều so với tổng lượng cầu	Sản lượng cao su tổng hợp của Hoa Kỳ tăng rất nhanh trong Chiến tranh thế giới lần thứ hai bởi Phe Trục phát xít kiểm soát gần như toàn bộ nguồn cung cấp cao su tự nhiên của thế giới - Đế quốc Nhật Bản chiếm đóng Đông Á. Những cải tiến nhỏ của quá trình chế tạo cao su nhân tạo tiếp diễn sau chiến tranh. Đến đầu những năm 1960, sản lượng cao su tổng hợp đã vượt qua cao su tự nhiên.
Cây cao su là một loại cây độc, chất mủ của cây là một loại chất độc cho con người khai thác nó. Tuổi thọ của người khai thác mủ cao su thường giảm từ 3 đến 5 năm nếu làm việc trong khoảng thời gian dài. Cây cao su gây độc cho môi trường ngay cả trong việc trao đổi khí ngay cả ban ngày và ban đêm.	Nhà sản xuất có xu hướng sử dụng cao su tự tổng hợp thay thế cao su tự nhiên để bảo vệ môi trường cũng như sức khỏe cộng đồng.

Ngành công nghiệp chế tạo lốp xe là nguồn tiêu thụ lớn nhất đối với ngành sản xuất cao su của thế giới, xét trên cơ sở các yêu cầu sản xuất sản phẩm xăm lốp nhằm thỏa mãn các yếu tố: giữ độ bám dính ổn định trong những khúc cua, tiết kiệm năng lượng trong lưu thông, thời hạn sử dụng dài... công nghệ sản xuất lốp xe đòi hỏi hỗn hợp nguyên liệu đầu vào bao gồm cao su tự nhiên, cao su tổng hợp (BR, SBR, IIR). Do đó, mỗi loại cao su tự nhiên cũng như cao su tổng hợp đều có vai trò nhất định và không thể thay thế trong ngành công nghiệp sản xuất lốp xe.

Sự khác biệt căn bản về phương thức sản xuất, mức độ khả dụng của hai loại sản phẩm cao su tự nhiên và cao su tổng hợp cũng như các điều kiện khách quan là nguyên nhân khiến không xảy ra hiện tượng một trong hai sản phẩm bị thay thế hoàn toàn bởi sản phẩm còn lại.

TÓM TẮT DIỄN BIẾN NGÀNH CAO SU THẾ GIỚI NĂM 2010

Năm 2010 được coi là một năm thành công đối với ngành Cao su tự nhiên thế giới, dự kiến sản lượng cao su thiên nhiên tiêu thụ trên toàn thế giới đạt mức 10.7 triệu tấn, tăng tới 13.95% so với năm 2009. Ba yếu tố ảnh hưởng trực tiếp đến diễn biến ngành cao su thế giới cũng như diễn biến giá cao su thế giới trong năm 2010



Biểu đồ 04: Diễn biến giá Dầu và giá Cao su giai đoạn 2006 - 2010, Nguồn: MRE

- i. **Tăng trưởng kinh tế ảnh hưởng đến nhu cầu tiêu thụ ô tô, lốp xe và cao su.** Thị trường xe trên toàn thế giới đã chứng kiến những dấu hiệu phục hồi tích cực trong nửa đầu năm 2010. Tại Mỹ, dù doanh số bán xe từ đầu năm đến nay không đến nổi tẹt, nhưng doanh số tháng 8 lại sụt giảm thê thảm và chạm đáy thấp nhất trong vòng 28 năm trở lại đây. Theo các nhà phân tích, thị trường xe lớn thứ 2 thế giới sẽ còn suy giảm trong thời gian tới do tỷ lệ thất nghiệp tại Mỹ đang tăng cao. Tại Trung Quốc, thị trường xe lớn nhất thế giới, sức mua cũng bắt đầu hạ nhiệt khi các chương trình hỗ trợ của chính phủ kết thúc trong năm 2010. Khu vực châu Âu tiếp tục tăng giảm thất thường. Các thị trường lớn tại đây như Anh, Đức và Italy suy giảm mạnh sau khi các chương trình hỗ trợ của chính phủ kết thúc. Các nhà sản xuất xe vẫn hi vọng vào mức tăng trưởng dương ở Nga, nhưng thị trường này vẫn còn nhỏ và không có ảnh hưởng lớn tới doanh số toàn cầu.
- ii. **Ảnh hưởng của biến đổi khí hậu đến tiềm năng sản lượng cao su thiên nhiên.** Biến đổi khí hậu đang trở thành một yếu tố mấu chốt đối với ngành cao su thế giới và nó đang trực tiếp đe dọa lượng cung ứng cao su tự nhiên trên toàn cầu. Diễn biến khí hậu phức tạp ở nhiều quốc gia trên thế giới trong năm 2010 đã trực tiếp ảnh hưởng đến sản lượng sản xuất cao su tự nhiên, điều này đồng nghĩa với việc khó có thể đáp ứng nhu cầu đang gia tăng

khi nền kinh tế toàn cầu hồi phục. Trên thực tế, ông Evans cho biết, sản lượng cao su thế giới chỉ có thể đạt 10 triệu tấn/năm, mặc dù nhu cầu cao su rất lớn nhưng nguồn cung lại đang có xu hướng giảm. Nguyên nhân một phần do mưa lũ ảnh hưởng không tốt đến cây trồng tại các nước xuất khẩu cao su lớn là Thái Lan, Trung Quốc, Ấn Độ.

- iii. ***Ảnh hưởng của giá dầu mỏ, nguyên liệu chính để sản xuất cao su tổng hợp butadiene, tới giá cao su tự nhiên.***
Sản phẩm cao su tổng hợp là sản phẩm thay thế của cao su tự nhiên, giá dầu mỏ - nguyên liệu để sản xuất cao su tổng hợp có sự tương quan cao với giá cao su. Đi cùng với sự phục hồi của kinh tế thế giới trong năm 2010, giá dầu thế giới tăng hơn 28.5% từ mức 70 USD/thùng vào giai đoạn đầu năm 2010 lên mức 90 USD/thùng vào giai đoạn tháng 11 – 12 của năm 2010. Điều này làm tăng chi phí sản xuất cao su tổng hợp, đẩy giá thành của cao su tổng hợp lên cao, khiến các nhà sản xuất chuyển sang cao su tự nhiên để thay thế cho cao su tổng hợp.

Trong năm 2010, giá cao su thế giới liên tục leo cao và tạo đỉnh trong giai đoạn cuối tháng 4/2010 ở mức 3,680 USD/tấn tăng tới 19.45% so với thời điểm tháng 1/2010, mặc dù có sự điều chỉnh nhẹ trong hai tháng 5 – 6/2010 nhưng nhìn chung giá cao su vẫn duy trì ở mức cao trong giai đoạn còn lại của năm 2010. So với mức giá cao su tại đáy của khủng hoảng vào cuối năm 2008 là khoảng 1,250 USD/tấn, giá cao su vào thời điểm cuối năm 2010 đã tăng tới 182.64%. Sự phục hồi của kinh tế thế giới sau cuộc khủng hoảng tài chính thế giới 2007 – 2008 kéo theo sự phục hồi về nhu cầu cao su tự nhiên và nhu cầu dầu thô thế giới là những nguyên nhân đẩy giá cao su thế giới liên tục tới các đỉnh cao mới trong năm 2010.

DỰ BÁO DIỄN BIẾN NGÀNH CAO SU THẾ GIỚI TRONG NĂM 2011

1. Nhận định của các chuyên gia:

- ***Theo Tổ chức nghiên cứu cao su quốc tế IRSG, nhu cầu cao su thiên nhiên thế giới được dự đoán sẽ tiếp tục tăng khoảng 4.6% trong năm 2011*** do ngành ô-tô tăng trưởng nhanh, ước cần 11.15 triệu tấn, trong khi nguồn cung tuy tăng khá (khoảng 7.4% do tăng diện tích khai thác) nhưng tiếp tục phải đối mặt với hiện tượng biến đổi khí hậu, do đó nguồn cung vẫn sẽ thấp hơn so với nhu cầu và ước chỉ đạt khoảng 10.97 triệu tấn.

Với dự báo về tình hình thị trường cao su thiên nhiên trên thế giới năm 2011, chênh lệch cung cầu sẽ là yếu tố quan trọng giúp cao su thiên nhiên vẫn đạt mức giá cao. Theo một khảo sát của Bloomberg News giá cao su có thể lên đến 500 yên/kg (cao hơn mức giá tại thời điểm cuối năm 2010 khoảng 22.5%) trong nửa đầu năm 2011. Theo các nhà phân tích và quản lý quỹ, trong quý I/2011, giá cao su tự nhiên có thể sẽ tiếp tục lập kỷ lục mới do mưa làm hạn chế nguồn cung và hiện đang là mùa thấp điểm của sản xuất. Bên cạnh nguyên nhân diễn biến khí hậu phức tạp ảnh hưởng đến giá cao su trong năm 2011 và tác động của trận động đất tại Nhật Bản 11/03/2011, theo nhà phân tích Sureerat Kunthongjun thuộc AGROW Enterprise Ltd., cho biết bất hiện tượng giá tăng cao, hiện tượng đầu cơ tích trữ cũng là nguyên nhân đẩy giá cao su lên cao khi mà người mua vẫn sẽ tăng cường mua vào trước kỳ nghỉ tết Âm lịch kéo dài bắt đầu từ 2/2/2011 và mùa thấp điểm sản xuất trong quý I.

2. Phân tích ba yếu tố tác động cơ bản

- **Tăng trưởng kinh tế ảnh hưởng đến nhu cầu tiêu thụ ô tô, lốp xe và cao su.** Các thương gia và nhà đầu tư dự đoán, do kinh tế toàn cầu tiếp tục phục hồi, nhu cầu tiêu thụ cao su toàn cầu có thể tăng lên tới 11.2 triệu tấn trong năm 2011. Trong năm 2011, Trung Quốc, với những chính sách hạn chế tăng trưởng nóng, nhiều khả năng sẽ không đạt được tốc độ tăng trưởng về sản xuất sắm lốp cao su như trong năm 2010. Trong khi đó, các thị trường Hoa Kỳ, châu Âu, Nhật Bản đang giảm sản lượng do giá cao su tăng, đây là cơ hội để các nước châu Á, các quốc gia tự chủ về nguồn nguyên liệu, giành lợi thế vượt trội trong lĩnh vực sản xuất, xuất khẩu lốp xe. Nhìn chung, tuy còn giữ xu hướng tăng nhưng Trung Quốc nhiều khả năng khó có thể duy trì được mức tăng cao như trong năm 2010, niềm tin về lượng tiêu thụ cao su đang dần được đặt sang các quốc gia Châu Á khác trong năm 2011.
- **Ảnh hưởng của biến đổi khí hậu đến tiềm năng sản lượng cao su thiên nhiên.** Diễn biến phức tạp của khí hậu trong năm 2010 đã và sẽ ảnh hưởng trực tiếp đến sản lượng ngành cao su trong năm 2010 cũng như năm 2011. Giống như năm 2010, sản lượng ngành cao su thế giới trong năm 2011 sẽ chịu áp lực bởi thời tiết và cây già cỗi. Mưa lớn ở Thái lan và Indonexia, hai nước sản xuất cao su thiên nhiên hàng đầu thế giới, trong những tháng cuối năm 2010 và đầu năm 2011 sẽ ảnh hưởng tới việc thu hoạch.

Trận động đất mạnh 9 độ richter và sóng thần tấn công khu vực đông bắc Nhật Bản ngày 11/03/2011 không gây thiệt hại nghiêm trọng về nhà xưởng cho các hãng ô tô ở Nhật, nhưng kéo theo nhiều hệ quả. Ngành công nghiệp ô tô là một trong những ngành công nghiệp phức tạp nhất thế giới, với hàng ngàn linh kiện đầu vào và Nhật Bản là nước có vai trò quan trọng hàng đầu trong việc cung cấp các linh kiện công nghệ cao. Việc ngưng trệ sản xuất linh kiện của Nhật Bản sẽ gây đình trệ hàng loạt hệ thống sản xuất ô tô, không chỉ tại Nhật Bản, mà tại hầu hết các quốc gia sản xuất ô tô lớn trên thế giới như Mỹ, Trung Quốc, Đức, Hàn Quốc... Tuy nhiên, theo đánh giá của các chuyên gia, đây chỉ là tác động tâm lý trong ngắn hạn và hiện tượng chững lại trong sản xuất của ngành sản xuất ô tô thế giới sẽ được khai thông khi mà các công ty đang ráo riết tìm sản phẩm thay thế kịp thời. Do đó, ảnh hưởng của trận động đất tại Nhật Bản về cơ bản chỉ diễn ra trong ngắn hạn chứ không phải là vấn đề lâu dài do nhu cầu cao su tự nhiên vẫn sẽ tiếp tục tăng cao trong các năm tới đây.

Thực tế, trận động đất, sóng thần mà Nhật Bản phải hứng chịu có tác động tương đối hạn chế với nhu cầu cao su toàn cầu vì không có thiệt hại đáng kể nào xảy ra với các nhà máy thuộc sở hữu của các công ty lớn như Bridgestone và Michelin. Cũng theo thông báo từ Sumitomo Rubber Industries Ltd và công ty cao su Yokohama, những công ty sản xuất lốp xe lớn khác của Nhật Bản, không có thiệt hại đối với các nhà máy trên sau trận động đất ngày 11/03. Những thảm họa ở phía đông bắc Nhật Bản vào ngày 11/03 và những hệ quả kéo theo của nó sẽ không có tác động đáng kể đến nhu cầu cao su thế giới, đây cũng là nhận xét của ANRPC (Hiệp hội các quốc gia sản xuất Cao su thiên nhiên).

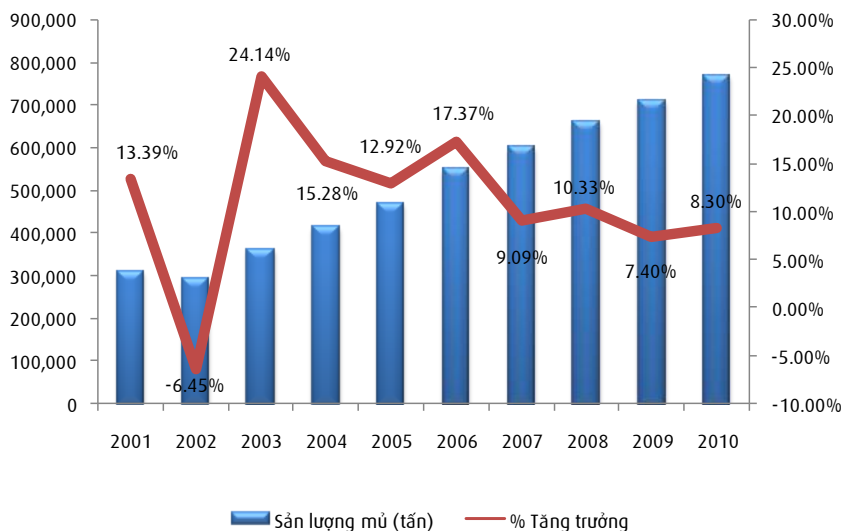
Nhìn chung, tác động của trận động đất, sóng thần tại Nhật Bản sẽ làm cho mặt bằng giá cao su năm 2011 điều chỉnh thấp hơn so với mức dự đoán vào đầu năm, dự báo giá cao su trong khoảng thời gian còn lại của năm 2011 sẽ chỉ tăng trong giới hạn 15%.

- ***Ảnh hưởng của giá dầu mỏ, nguyên liệu chính để sản xuất cao su tổng hợp butadiene, tới giá cao su tự nhiên.*** IMF đã nâng mức dự báo giá dầu thô cơ sở của năm 2011 lên đến 94.75 USD/thùng, trong khi dự báo trước đây là 89.5 USD/thùng. Giá dầu thế giới vượt 90 USD/thùng kể từ ngày 07/12/2010, lần đầu tiên trong hơn 2 năm 2009 - 2010 nhờ Trung Quốc, Ấn Độ, CHLB Nga, Brazil và nhiều nền kinh tế khác sẽ phục hồi mạnh, qua đó làm tăng nhu cầu về năng lượng, nhu cầu dầu mỏ thế giới năm 2011 dự báo sẽ tăng 1.6% so với mức tăng 3% trong năm nay. JP Morgan và Deutsche Bank đã nâng mức dự báo về giá dầu thô, các ngân hàng này dự đoán dầu thô sẽ vượt ngưỡng 100 USD/thùng ngay trong 6 tháng đầu năm 2011 và sẽ tăng lên 120 USD/thùng trước khi khép lại năm 2012. Dựa trên các yếu tố trên, dự báo giá dầu thô trong năm 2011 sẽ dao động quanh ngưỡng 100 USD/thùng.

Nhìn chung, trong năm 2011, chưa thể lạc quan về sản lượng sản xuất ô tô – nguồn cầu chính của sản phẩm cao su thiên nhiên trên thế giới. Nhưng hoàn toàn có thể lạc quan về diễn biến giá cao su tự nhiên trong năm 2011 khi lượng cung cao su thế giới nhiều khả năng sẽ thiếu hụt đáng kể so với lượng cầu; Trong khi đó, giá cao su tổng hợp, sản phẩm thay thế của cao su tự nhiên, sẽ tiếp tục tăng theo cùng xu hướng giá dầu, các yếu tố trên sẽ tiếp tục đẩy giá cao su tự nhiên lên cao với ***mức tăng giá dự báo khoảng 15% trong năm 2011.***

Tổng quan ngành cao su Việt Nam

Đứng sau Thái Lan, Indonesia, Malaysia và Ấn Độ trong danh sách các nước có sản lượng cao su tự nhiên hàng đầu thế giới, Việt Nam trong năm 2010 ước đạt 770,000 tấn mủ, tăng 8.3% so với năm 2009. Sản lượng ngành cao su tự nhiên của Việt Nam nhìn chung có tốc độ tăng trưởng ổn định trong giai đoạn 2002 – 2010 với tốc độ tăng trưởng trung bình là 13.1%. Kim ngạch xuất khẩu cao su của Việt Nam lần đầu vượt ngưỡng 1 tỷ USD vào năm 2006, với xu hướng tăng trưởng tốt về cả sản lượng mủ và giá cao su xuất khẩu, sản phẩm cao su đã và đang là một trong những mặt hàng xuất khẩu chủ lực của Việt Nam.

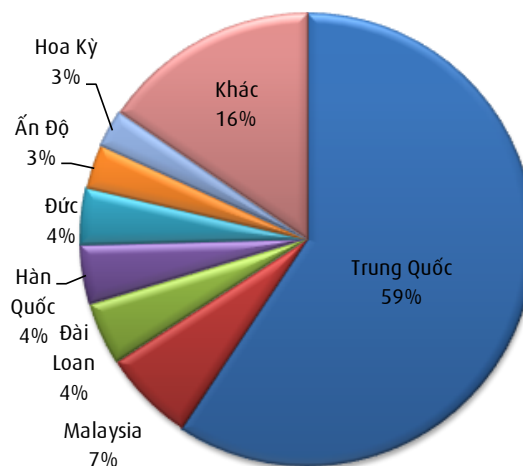


Biểu đồ 05: Biểu đồ sản lượng và tăng trưởng sản lượng cao su của Việt Nam giai đoạn 2001 - 2010, Nguồn: Bộ NN&PTNT

THỊ TRƯỜNG TIÊU THỤ CAO SU

- Xuất khẩu:** Theo Hiệp hội Cao su Việt Nam, trong hơn 70 nước và vùng lãnh thổ nhập khẩu cao su thiên nhiên từ Việt Nam, Trung Quốc hiện vẫn là thị trường xuất khẩu chính chiếm 59% thị phần xuất khẩu của cao su Việt Nam, trong khi đó Malaysia đứng thứ hai với 7%, Đài Loan, Hàn Quốc, Đức lần lượt đứng các vị trí tiếp theo cùng với tỷ trọng 4%. Trung Quốc, quốc gia chiếm tới 59% tỷ trọng xuất khẩu cao su của Việt Nam, hiện đang có vai trò quan trọng và quyết định tới diễn biến ngành cao su Việt Nam. Với xu hướng đa dạng hóa thị trường nhằm mục tiêu phòng chống rủi ro trong xuất khẩu, giảm sự phụ thuộc vào Trung Quốc, ngành cao su Việt Nam đã và đang nâng cao tỷ trọng xuất khẩu của các quốc gia như Malaysia, Đài Loan, Hàn Quốc... và

Thị trường Xuất khẩu Cao su Việt Nam



Biểu đồ 06: Tỷ trọng xuất khẩu cao su của Việt Nam, Nguồn: Bộ NN&PTNT

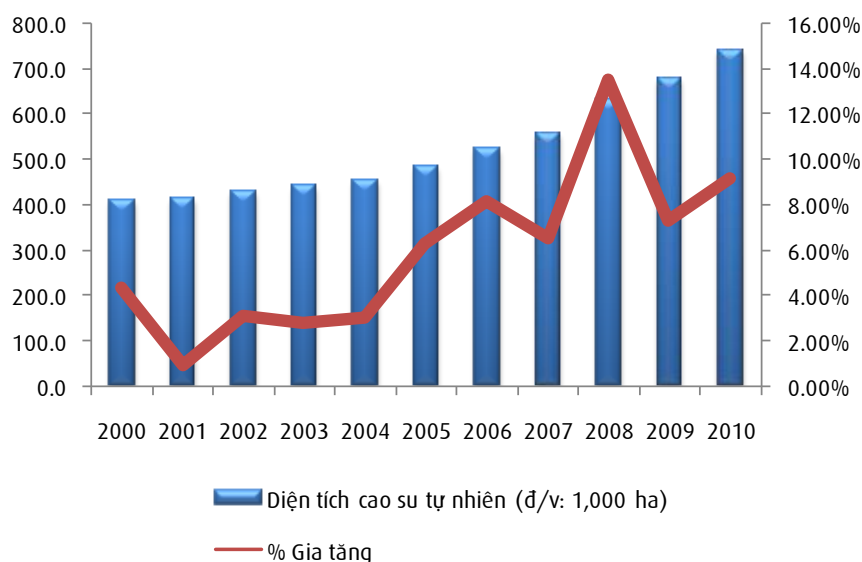
giảm sự phụ thuộc vào thị trường Trung Quốc từ mức 70% trong giai đoạn trước đây xuống mức 59% trong năm 2010. Thị trường Châu Âu được xem là thị trường có nhiều tiềm năng đối với ngành cao su Việt Nam, tuy nhiên cơ hội đi liền với thách thức, thách thức về chủng loại và chất lượng sản phẩm cao su do các doanh nghiệp Châu Âu đặt ra vẫn là tương đối khó khăn đối với ngành cao su Việt Nam.

- **Thị trường tiêu thụ cao su tự nhiên trong nước** tương đối nhỏ bé so với thị trường cao su xuất khẩu khi chỉ chiếm tỷ trọng khoảng 15 - 20% trên tổng sản lượng mủ cao su được sản xuất hàng năm. Nguồn cầu cao su trong nước đến từ ba doanh nghiệp truyền thống sản xuất sản phẩm từ cao su (*sản phẩm sản xuất chủ yếu là xăm lốp, dụng cụ y tế, băng chuyển...*) lớn là Cao su Sao Vàng (SRC), Công ty Cao su Miền Nam (CSM) và công ty Cao su Đà Nẵng (DRC).

Tuy nhiên, xu hướng các nước như Hoa Kỳ, Châu Âu và Nhật Bản giảm sản lượng sản xuất các sản phẩm từ cao su do nguồn nguyên liệu đầu vào tăng cao đã gián tiếp tạo cơ hội cho các quốc gia Châu Á trong đó có Việt Nam, các quốc gia có khả năng tự chủ về nguồn nguyên liệu đầu vào, tăng sản lượng sản xuất sản phẩm từ cao su. Nhà máy sản xuất lốp xe Kumho (Hàn Quốc) tại Bình Dương và các nhà máy khác với công suất lần lượt là 3 triệu và 4.45 triệu lốp xe ô tô/năm sẽ đóng góp vào sản lượng tiêu thụ trong nước trong các năm tới đây.

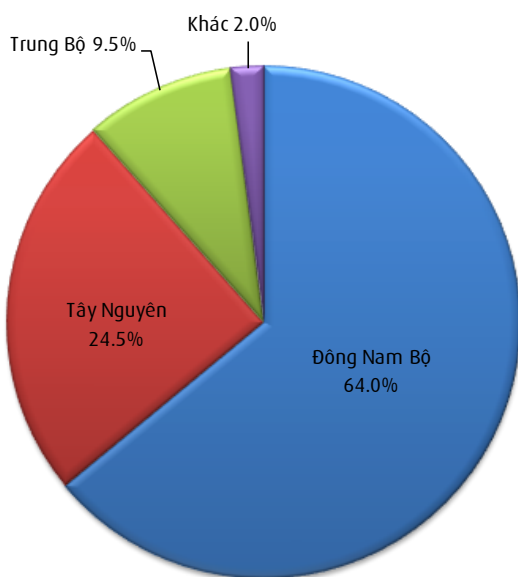
DIỆN TÍCH CAO SU TỰ NHIÊN

Diện tích trồng cây cao su có xu hướng mở rộng trong giai đoạn 10 năm trở lại đây với tốc độ gia tăng trung bình hàng năm khoảng 5.93%. Tốc độ gia tăng diện tích tương đối thấp trong giai đoạn 2000 – 2004 và chỉ tăng tương đối mạnh trong giai đoạn từ 2005 – 2010. Năm 2008 là năm có tốc độ gia tăng mạnh nhất với 13.52%, trong hai năm 2009 – 2010, tốc độ gia tăng diện tích cao su là tương đối ổn định lần lượt là 7.32% và 9.19%.



Biểu đồ 07: Diện tích gieo trồng và tốc độ gia tăng diện tích gieo trồng cao su của Việt Nam giai đoạn 2000 - 2010,

Nguồn: Bộ NN&PTNT



Biểu đồ 08: Diện tích gieo trồng cây cao su phân theo vùng miền, Nguồn: Bộ NN&PTNT

Bên cạnh hai vùng trồng cây cao su truyền thống là Đông Nam Bộ (chiếm 64%) và Tây Nguyên (24.5%), các khu vực mới như Tây Bắc, Bắc Trung Bộ, Nam Trung Bộ và vùng biên giới Tây Nguyên hiện đang được ngành cao su tập trung mở rộng gieo trồng và khai thác. Một xu hướng nữa đang được tập đoàn hướng đến là mở rộng diện tích trồng cao su ở các tỉnh Bình Phước, Đồng Nai, Tây Ninh, Bà Rịa - Vũng Tàu, đồng thời hướng đầu tư ra nước ngoài do quỹ đất trong nước không còn đáp ứng đủ. Hiện tại ba quốc gia trong ASEAN là Campuchia, Lào và Myanmar là các mục tiêu mà nhiều doanh nghiệp cao su Việt Nam tìm kiếm cơ hội đầu tư với kế hoạch trồng mới 200,000 ha cao su tại Myanmar 100,000 ha tại Campuchia và 100,000 ha tại Lào.

SẢN LƯỢNG VÀ NĂNG SUẤT

Nhìn chung, trong hai năm trở lại đây (2009 – 2010) mặc dù có sự gia tăng đáng kể về diện tích trồng cây cao su với tốc độ tăng trưởng lần lượt là 7.32% và 9.19%, nhưng trên thực tế các doanh nghiệp cao su lớn của khu vực Đông Nam Bộ phải đối mặt với hiện tượng giảm sút mạnh về diện tích khai thác do đang trong quá trình thanh lý vườn cây đã quá tuổi. Nhiều doanh nghiệp trong những năm qua dựa chủ yếu trên việc khai thác vườn cây cao su được trồng từ những năm 1980 đã cho năng suất rất thấp do cằn cỗi. Phải đối mặt với diễn biến bất thường của thời tiết, không ít doanh nghiệp phải thu hẹp sản lượng cũng như năng suất.

Phần lớn các công ty khu vực Đông nam Bộ phải thu hẹp cả về diện tích khai thác (tỉ lệ thu hẹp diện tích khai thác trung bình trong giai đoạn 2009 – 2010 là 6.86%) và sản lượng khai thác (tỷ lệ thu hẹp về sản lượng trung bình là 10.07%) thậm chí giảm cả về sản lượng khai thác khi mà năng suất khai thác trung bình trong năm 2010 của các công ty giảm tới 7.37%. Tuy thua kém khu vực Đông Nam Bộ về mọi mặt: diện tích khai thác, sản lượng khai thác cũng như năng suất, nhưng các doanh nghiệp trồng và khai thác cao su ở Tây Nguyên và Trung Bộ đa phần là các công ty sở hữu vườn cây có tuổi đời tương đối trẻ, do đó có thể thấy rõ xu hướng tăng trưởng tương đối ổn định về cả diện tích, sản lượng và năng suất khai thác. Khu vực Tây Nguyên hiện có tốc độ tăng trưởng về sản lượng khai thác và năng suất khai thác lần lượt là 1.16% và 1.33% trong giai đoạn 2009 – 2010, trong khi đó, những con số này của khu vực Trung Bộ lần lượt là 10.66% và -0.01%.

Nhìn chung, sản lượng khai thác và năng suất khai thác của các doanh nghiệp ngành cao su Việt Nam là tương đối thấp so với các doanh nghiệp khác trong khu vực. Đối mặt với hàng loạt khó khăn khách quan và khó khăn nội tại, dự kiến xu hướng giảm về diện tích và sản lượng khai thác sẽ kéo dài trong hai năm 2011 – 2012, tức là phải đến năm 2013, các công ty mới có thể mở rộng hoạt động sản xuất.

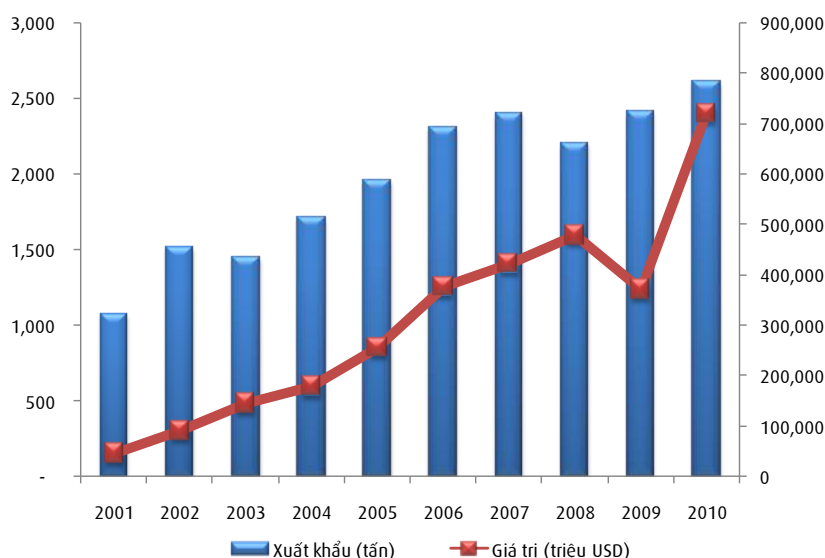
Trong những năm trở lại đây, tập đoàn Công nghiệp Cao su Việt Nam (VRG) và các doanh nghiệp cao su trong nước đang chú trọng công tác trồng mới cao su thay thế những vườn cây già cỗi cũng như hình thành các vườn cây mới sử dụng giống tiên tiến, cho năng suất cao. Bên cạnh các giống cao su truyền thống như: RRIM 600, PB 260, RRIM 712, RRIC 121, RRIV 2 – 3 – 4... với năng suất trung bình từ 1 – 2 tấn/ha/năm, giống cao su RRIM 3001(Malaysia), RRIM 928, RRIM 929... được xem là có tiềm năng đạt năng suất mủ đến 3tấn/ha/năm cũng đang được xem xét đưa vào gieo trồng.

Công ty	2009				2010		
	Tổng diện tích (ha)	Diện tích khai thác (ha)	Sản lượng khai thác (tấn)	Năng suất (tấn/ha)	Diện tích khai thác (ha)	Sản lượng khai thác (tấn)	Năng suất (tấn/ha)
Đông Nam Bộ							
Đồng Nai	30,663	27,309	51,800	1.90	23,148	47,000	2.03
Bình Long	15,000	12,627	25,380	2.01	10,878	22,300	2.05
Phước Riềng	18,065	13,188	27,500	2.08	11,485	24,000	2.09
Đồng Phú	10,400	7,553	17,030	2.25	7,245	16,000	2.21
Lộc Ninh	10,833	8,000	16,000	2.00	7,021	13,200	1.88
Phước Hòa	17,000	11,810	24,092	2.04	12,200	21,600	1.77
Dầu Tiếng	29,000	21,961	45,898	2.09	20,340	42,043	2.07
Bà Rịa	5,800	3,380	5,118	1.51	5,099	5,300	1.04
Tân Biên	6,161	6,050	12,421	2.05	6,052	11,922	1.97
Bình Thuận	4,591	3,957	5,900	1.49	4,000	5,300	1.33
Tây Ninh	7,200	5,900	13,211	2.24	5,600	12,000	2.14
Hòa Bình	5,030	3,380	5,118	1.51	3,380	3,835	1.13
Thống Nhất	4,000	1,337	1,960	1.47	1,338	1,609	1.20
Tây Nguyên							
Krong Buk	2,620	2,083	3,750	1.80	2,080	4,160	2.00
Eah Leo	4,832	3,410	5,797	1.70	3,071	4,732	1.54
Chu Se	7,000	5,781	9,018	1.56	6,000	9,000	1.50
Chu Prong	6,903	5,524	7,889	1.43	5,591	7,800	1.40
Chu Pah	8,122	5,580	6,400	1.15	5,693	7,007	1.23
Mang Yang	8,000	6,820	7,050	1.03	6,800	7,564	1.11
Kon Tum	10,279	5,556	10,000	1.80	5,500	10,224	1.86
Trung Bộ							
Quảng Trị	3,662	3,252	6,113	1.88	3,250	6,000	1.85
Quảng Nam	3,847	700	1,120	1.60	1,021	1,450	1.42
Quảng Ngãi	1,260	351	30	0.09	400	50	0.13
Hà Tĩnh	5,019	1,417	1,283	0.91	1,891	2,041	1.10
Thanh Hóa	10,835	3,140	2,200	0.70	3,890	2,350	0.60

Bảng 01: Danh sách một số doanh nghiệp trồng và khai thác cao su lớn của Việt Nam, Nguồn: SMEs tổng hợp

TÓM TẮT ĐIỂN BIẾN NGÀNH CAO SU VIỆT NAM TRONG NĂM 2010

Năm 2010 là một năm thành công lớn của ngành cao su tự nhiên Việt Nam. Nhờ xu hướng tăng về cả sản lượng và giá, Việt Nam đã có mức kim ngạch và khối lượng xuất khẩu cao su thiên nhiên lớn nhất trong lịch sử, đạt 2.39 tỷ USD với lượng xuất khẩu đạt 782,200 tấn, giá bình quân xuất khẩu đạt 3,053 USD/tấn, tăng 94.7% về trị giá và tăng 6.9% về lượng và tăng 82% về giá so với cùng kỳ năm trước. Sản phẩm cao su Việt Nam trong năm 2010 cũng đạt tốc độ tăng trưởng đáng khích lệ với kim ngạch xuất khẩu đạt 291 triệu USD, tăng trưởng 65.9% so với năm 2009.



Biểu đồ 09: Sản lượng và giá trị xuất khẩu cao su của Việt Nam giai đoạn 2001 - 2010, Nguồn: Bộ NN&PTNT

Trong bốn tháng đầu năm 2010, giá cao su xuất khẩu của Việt Nam đã tiếp nối đà tăng trưởng từ những tháng cuối năm 2009 do niềm tin vào sự hồi phục của nền kinh tế, cộng thêm nguồn cung lúc này đang bị hạn chế do vào mùa khô. Chính tại thời điểm này, giá cao su xuất khẩu của Việt Nam đã ở mức cao nhất kể từ năm 2008 đến nay, đạt 2,938 USD/tấn (tháng 4-2010), tăng 99.3% so với cùng kỳ năm 2009. Tuy nhiên, từ tháng 5-8/2010, giá cao su trên thị trường thế giới điều chỉnh giảm, sự suy giảm này do tâm lý lo ngại đà hồi phục kinh tế thế giới có thể chậm lại. Giá cao su xuất khẩu của Việt Nam không nằm ngoài xu hướng suy giảm chung của thế giới bên cạnh đó giá cao su của Việt Nam còn chịu tác động từ xuất khẩu cao su biên mậu sang Trung Quốc. Bước sang giai đoạn 9-12/2010, giá cao su xuất khẩu của Việt Nam lấy lại đà tăng giá và vượt mức kỷ lục của tháng 4-2010, giá cao su xuất khẩu tháng 9-2010 trung bình đạt 2,946 đô la Mỹ/tấn và đạt mức kỷ lục mới tại tháng 12-2010 là 3,800 đô la Mỹ/tấn, mức cao nhất kể từ năm 2008 trở lại đây.

Với mức giá tăng cao, xuất khẩu cao su thiên nhiên của Việt Nam năm 2010 đã được ghi nhận cả về lượng và đặc biệt là giá trị xuất khẩu cao nhất từ trước đến nay. Giá bán mủ cao su tăng mới là nguyên nhân quan trọng giúp các doanh nghiệp sớm đạt kế hoạch lợi nhuận đề ra. Bên cạnh đó, trong năm 2010 ngoài yếu tố giá bán, doanh nghiệp cao su tự nhiên còn hưởng lợi từ chênh lệch tỉ giá VND/USD. Với 80 - 90% mủ cao su Việt Nam là xuất khẩu, việc tỉ giá bình quân liên ngân hàng VND/USD được điều chỉnh tăng 5.5% trong năm 2010 cũng góp phần vào mức lợi nhuận cao của doanh nghiệp ngành này.

DỰ BÁO DIỄN BIẾN NGÀNH CAO SU VIỆT NAM TRONG NĂM 2011

1. **Dự báo tình hình sản xuất của ngành cao su trong năm 2011:** Với dự báo về tình hình thị trường cao su thiên nhiên trên thế giới năm 2011, chênh lệch cung cầu sẽ là yếu tố quan trọng giúp cao su thiên nhiên vẫn đạt mức giá cao. Giá cao su ở mức cao đang tiếp tục mở ra cơ hội trong năm 2011 cho các doanh nghiệp cao su Việt Nam, nếu các doanh nghiệp xuất khẩu cao su của Việt Nam tận dụng tốt cơ hội trong những tháng đầu năm 2011 thì kim ngạch xuất khẩu cao su năm 2011 có triển vọng sẽ tăng từ khoảng 4 - 12% so với năm 2010. Đặc biệt cần tận dụng cơ hội ngay từ những tháng đầu năm 2011 đối với xuất khẩu cao su biên mậu qua thị trường Trung Quốc vì những tuần đầu năm 2011, giá cao su thiên nhiên của Việt Nam xuất khẩu sang Trung Quốc qua cửa khẩu Móng Cái đã đạt đỉnh cao mới, 32,600 nhân dân tệ/tấn.

Trong khi đó, theo Tổng cục Thống kê, năm 2011 sản lượng cao su của Việt Nam có thể tăng khoảng 4%, đạt 780 nghìn tấn do diện tích khai thác được mở rộng thêm 5 nghìn ha. Bộ Nông nghiệp và Phát triển nông thôn cũng đưa ra nhận định khách quan khi cho rằng khối lượng xuất khẩu cao su năm 2011 của Việt Nam có thể đạt hơn 760 nghìn tấn với giá trị đạt gần 3 tỷ USD (năm 2010 ước đạt 783 nghìn tấn và gần 2,38 tỷ USD).

Nghiên cứu xu thế biến động của chuỗi khối lượng và giá trị xuất khẩu theo tháng qua các năm gần đây, Trung tâm Tin học và Thống kê (Bộ Nông nghiệp và Phát triển nông thôn) áp dụng mô hình kinh tế lượng dự báo khối lượng xuất khẩu cao su năm 2011 đạt hơn 760 nghìn tấn với giá trị đạt gần 3 tỷ USD. Cũng theo mô hình trên, giá bán trung bình cao su dự kiến ở mức 3,906.9 USD/tấn trong năm 2011, so với giá xuất khẩu trung bình là 3,034.48 USD/tấn trong năm 2010, mô hình này đưa ra mức dự báo tăng trưởng về giá cao su xuất khẩu của Việt Nam trong năm 2011 sẽ là 28.75%.

Thời điểm	Khối lượng (tấn) ($r=15.9\%$)	Kim ngạch (USD) ($r=19.4\%$)	Giá bán trung bình dự kiến (USD/tấn)
Quý I	153,102	514,362,028	3,359.60
Quý II	101,224	530,100,328	5,236.90
Quý III	246,173	952,314,484	3,868.48
Quý IV	260,015	974,477,058	3,747.77
Cộng	760,514	2,971,253,898	3,906.90

Nguồn: Kết quả dự báo của Trung tâm Tin học và Thống kê (Bộ NN&PTNT)

Ghi chú: r-sai số dự báo

Bảng 02: Dự báo sản lượng và kim ngạch xuất khẩu cao su tự nhiên của Việt Nam trong năm 2011

2. **Ảnh hưởng của việc “mất giá tiền đồng”:** Khả năng tiền đồng tiếp tục mất giá với USD trong năm 2011 đã được hiện thực hóa khi liên tiếp trong hai ngày 11 và 12/2, tỷ giá bình quân liên ngân hàng đã được Ngân hàng Nhà nước (NHNN) điều chỉnh tăng 2 lần, tính chung tỷ giá đã tăng lên 9.4% so với trước đó, như vậy, doanh nghiệp cao su tự nhiên của Việt Nam có thể tiếp tục hưởng lợi từ chênh lệch tỉ giá như trong năm 2010.

3. Ảnh hưởng của hiện tượng biến đổi thời tiết: trận động đất, sóng thần tại Nhật Bản ngày 11/3/2011 đã ảnh hưởng trực tiếp đến diễn biến ngành cao su thế giới nói chung và Việt Nam nói riêng. Nhật Bản hiện là một trong các khách hàng nhập khẩu quan trọng nhập khẩu sản phẩm cao su Việt Nam, mặt hàng thuộc nhóm có trị giá xuất khẩu đạt trên 1 tỷ USD/năm. Thảm họa động đất, sóng thần tại Nhật Bản sẽ khiến giá cao su tự nhiên trên thế giới giảm mạnh ngay những ngày đầu tiên sau thảm họa, chỉ tính riêng 3 ngày sau động đất sóng thần ở Nhật, cao su thế giới đã mất 28% giá trị và đang ở mức thấp nhất. Nếu ngày 3/3 sản phẩm cao su SVR20 có giá xuất khẩu là 98 triệu đồng/tấn thì ngày 16/3 chỉ còn 79 triệu đồng (giảm 19.39%). Tuy nhiên, theo đánh giá của các chuyên gia, đây chỉ là tác động tâm lý trong ngắn hạn và hiện tượng chững lại trong sản xuất của ngành sản xuất ô tô thế giới sẽ được khai thông khi mà các công ty đang ráo riết tìm sản phẩm thay thế kịp thời. Do đó, ảnh hưởng của trận động đất tại Nhật Bản về cơ bản chỉ diễn ra trong ngắn hạn chứ không phải là vấn đề lâu dài do nhu cầu cao su tự nhiên vẫn sẽ tiếp tục tăng cao trong các năm tới đây. Mặt khác, Nhật Bản không phải là bạn hàng nhập khẩu chính cao su tự nhiên của Việt Nam, quốc gia nhập khẩu lớn nhất mặt hàng này là Trung Quốc. Tác động về giá xuất khẩu cao su sẽ là tác động chính của trận động đất tại Nhật Bản. Ngay sau thảm họa của Nhật Bản, giá cao su lập tức quay trở về mặt bằng giá đầu năm 2011, một phần là do tâm lý hoảng loạn bán tháo, hành động dim giá của những nhà nhập khẩu đang lợi dụng tình hình một số hãng xe Nhật tạm ngừng sản xuất cũng là nguyên nhân chính của hiện tượng giảm giá. Nhìn chung, tác động của trận động đất, sóng thần tại Nhật Bản sẽ làm cho mặt bằng giá cao su năm 2011 điều chỉnh thấp hơn so với mức dự đoán vào đầu năm, dự báo giá cao su trong khoảng thời gian còn lại của năm 2011 sẽ chỉ tăng trong giới hạn 15%.

Dưới đây là bảng so sánh độ biến động của ba yếu tố cơ bản là sản lượng, tỷ giá và giá xuất khẩu trong hai năm 2000 và 2011

Các yếu tố	2010	2011
Tỷ Giá	5.50%	9.40%
Sản lượng	8.30%	4.00%
Giá	25.60%	15.00%

Bảng 03: So sánh độ biến động của các yếu tố có ảnh hưởng đến ngành cao su Việt Nam trong hai năm 2010 & 2011,

Nguồn: GSO, SMEs dự báo

Nhìn lại 3 yếu tố quan trọng làm nên doanh thu của một doanh nghiệp cao su tự nhiên, gồm sản lượng khai thác, giá bán và tỷ giá, có thể thấy yếu tố tích cực duy nhất đối với ngành cao su Việt Nam trong năm 2011 là yếu tố tỷ giá, tuy nhiên yếu tố này không chiếm tỷ trọng lớn trong tổng thể ảnh hưởng đến ngành cao su, trong khi đó yếu tố về giá và sản lượng đều có xu hướng giảm về tác động tích cực so với năm 2010. Nhìn chung, ngành cao su nói chung và các doanh nghiệp sản xuất cao su trong nước nói riêng trong năm 2011 sẽ tiếp tục giữ được xu hướng tăng trưởng, tuy nhiên khó có thể tạo đột biến như năm 2010.

Một số công ty cao su niêm yết tiêu biểu

Hiện nay có 5 công ty cao su tự nhiên niêm yết trên thị trường chứng khoán, đây là các công ty hoạt động chủ yếu trong lĩnh vực trồng, khai thác, chế biến cao su tự nhiên.

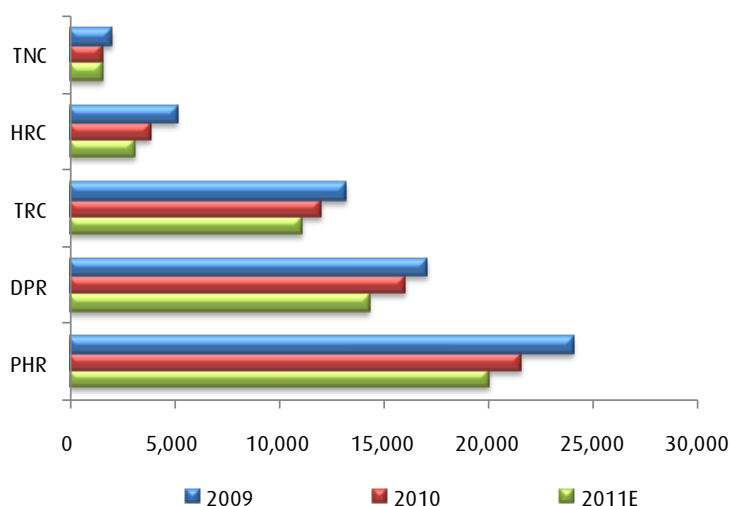
Bao gồm:

Mã	Tên doanh nghiệp	Vốn chủ sở hữu ('000)
PHR	CTCP Cao su Phước Hòa	1,284,413,400
DPR	CTCP Cao su Đồng Phú	1,228,063,600
TRC	CTCP Cao su Tây Ninh	767,400,400
HRC	CTCP Cao su Hòa Bình	410,438,500
TNC	CTCP cao su Thống Nhất	272,362,300

Bảng 04: Danh sách các doanh nghiệp cao su tự nhiên niêm yết trên thị trường chứng khoán, Nguồn: Stoxplus

Quy mô vốn: Tính đến hết năm 2010, PHR là công ty có vốn chủ sở hữu cao nhất với xấp xỉ 1,280 tỷ đồng, đứng thứ hai là DPR với 1,228 tỷ đồng. Vốn chủ sở hữu của TRC là 800 tỷ đồng, hai doanh nghiệp còn lại là HRC và TNC có mức vốn chủ sở hữu lần lượt là 418.3 tỷ đồng và 272.4 tỷ đồng.

Diện tích và sản lượng mủ khai thác:



Biểu đồ: 10: Sản lượng thu hoạch mủ cao su (đv: tấn) của 5 doanh nghiệp, Nguồn: Nghị quyết ĐHĐCĐ của 5 DN, SMEs tổng hợp

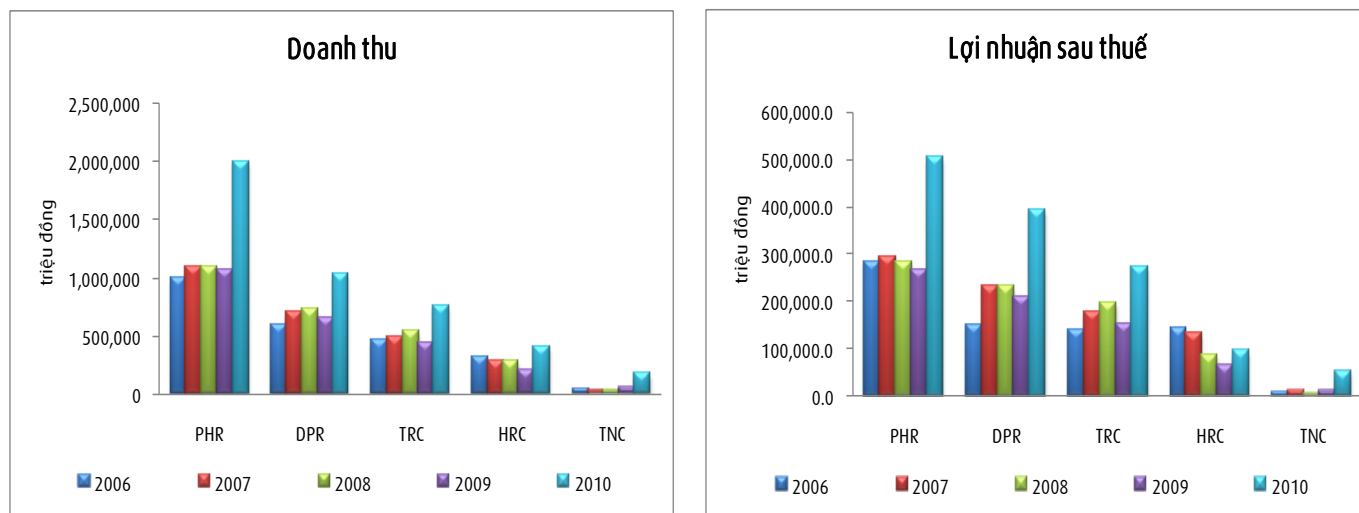
Trong số 5 doanh nghiệp trồng và sản xuất cao su tự nhiên niêm yết trên thị trường chứng khoán, 4 doanh nghiệp PHR, DPR, TRC và HRC đang nằm trong giai đoạn suy thoái về diện tích khai thác khi lượng cây thanh lý hàng năm của 4 doanh nghiệp trên đều có xu hướng gia tăng trong những năm trở lại đây với tỷ lệ trung bình khoảng 8.5% - 15%/năm, trong khi tỷ lệ diện tích KTCB của 4 doanh nghiệp chỉ chiếm tỷ trọng tương đối nhỏ khoảng 10 – 20%.

Trong số 4 doanh nghiệp trên, xét về tỷ diện tích cây già cần thanh lý và lượng cây thanh lý hàng năm, DPR và TRC đang bắt đầu bước vào giai đoạn suy thoái, trong khi PHR đang nằm giữa giai đoạn suy thoái và HRC là doanh nghiệp đang nằm ở cuối

giai đoạn thanh lý. Kể từ 2011-2012 trở đi, dự báo sản lượng của HRC sẽ không giảm thêm nữa vì ngoài số diện tích cũ vẫn giữ nguyên như 2010 thì còn có thêm sản lượng có thể khai thác từ diện tích trồng mới từ đợt đầu năm 2006 bổ sung. Lượng bổ sung này sẽ tăng đều đặn từ 2011-2014 ứng với mỗi năm 430 hecta bằng với tiến độ diện tích đã thanh lý trước đây, tổng cộng diện tích khai thác là 1,716.6 ha. Toàn bộ diện tích trồng mới này sẽ sớm cho sản lượng khai thác đạt 2-2.5

tấn/hecta so với sản lượng của cao su cũ chỉ là 1.5 tấn/hecta vì giống cây trồng mới là loại giống tốt. Trong khi đó, mặc dù các doanh nghiệp như PHR và DPR đã triển khai các kế hoạch mở rộng diện tích trồng cao su, nhưng ít nhất đến năm 2015, các công ty này mới có thể gia tăng được sản lượng khai thác.

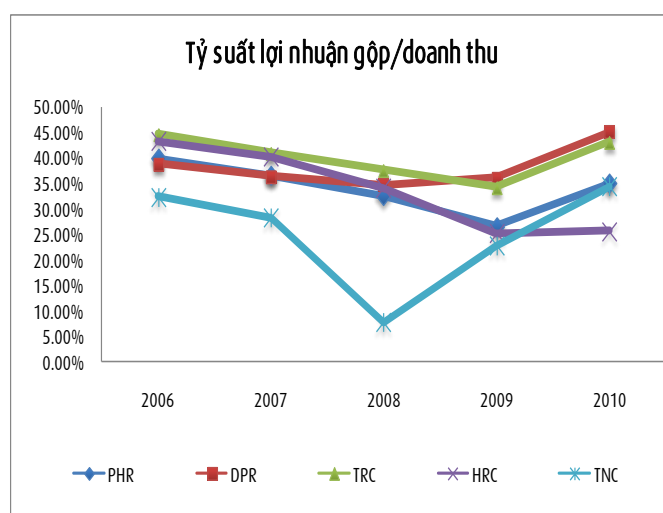
Hoạt động kinh doanh trong năm 2010 Đi cùng thành công của ngành Cao su thế giới nói chung và cao su Việt Nam nói riêng, 5 doanh nghiệp sản xuất cao su tự nhiên trong năm 2010 đều gặt hái được những thành công đáng kể.



Biểu đồ 11-12: Doanh thu và lợi nhuận sau thuế của 5 doanh nghiệp trong giai đoạn 2006 – 2010, Nguồn: Stoxplus

Trong năm 2010, 5 doanh nghiệp cao su niêm yết đều có sự tăng trưởng mạnh mẽ về cả doanh thu và lợi nhuận sau thuế. Dẫn đầu về tốc độ tăng trưởng lợi nhuận sau thuế là PHR và TRC với mức tỷ lệ lần lượt là 87.97% và 87.45%, hai doanh nghiệp ở vị trí tiếp theo là TNC và TRC với mức tỷ lệ lần lượt là 75.39% và 68.17%. Hưởng lợi từ xu hướng tăng giá mạnh mẽ của cao su thế giới và tác động của việc điều chỉnh tỷ giá VND/USD trong năm 2010, 5 doanh nghiệp đều đã đạt được những thành công đáng chú ý. Bên cạnh thành công của 4 doanh nghiệp còn lại, HRC do có cơ cấu cây già chiếm tỷ trọng lớn khiến cho lợi nhuận sau thuế của HRC chưa thể tìm lại đỉnh cao của 2006 – 2007.

Xét về mức tỷ suất lợi nhuận gộp/doanh thu, Có sự phân hóa nhóm tương đối rõ ràng trong xu hướng 5 năm trở lại đây của tỷ suất lợi nhuận gộp/doanh thu. Trong khi TNC biến động bất thường, giảm mạnh trong năm 2008 (7.58%) và hồi phục mạnh trong hai năm 2009 và 2010, thì DPR tương đối ổn định, không chỉ giữ vững được mức tỷ suất này mà còn tăng trưởng ấn tượng trong giai đoạn 2009 – 2010. Ba doanh nghiệp còn lại là PHR, TRC và HRC đều chứng kiến sự suy giảm của tỷ suất lợi nhuận gộp/doanh thu trong giai đoạn 2006 – 2009 và chỉ tăng trở lại khi ngành cao su gặp nhiều điều kiện thuận lợi trong năm 2010.

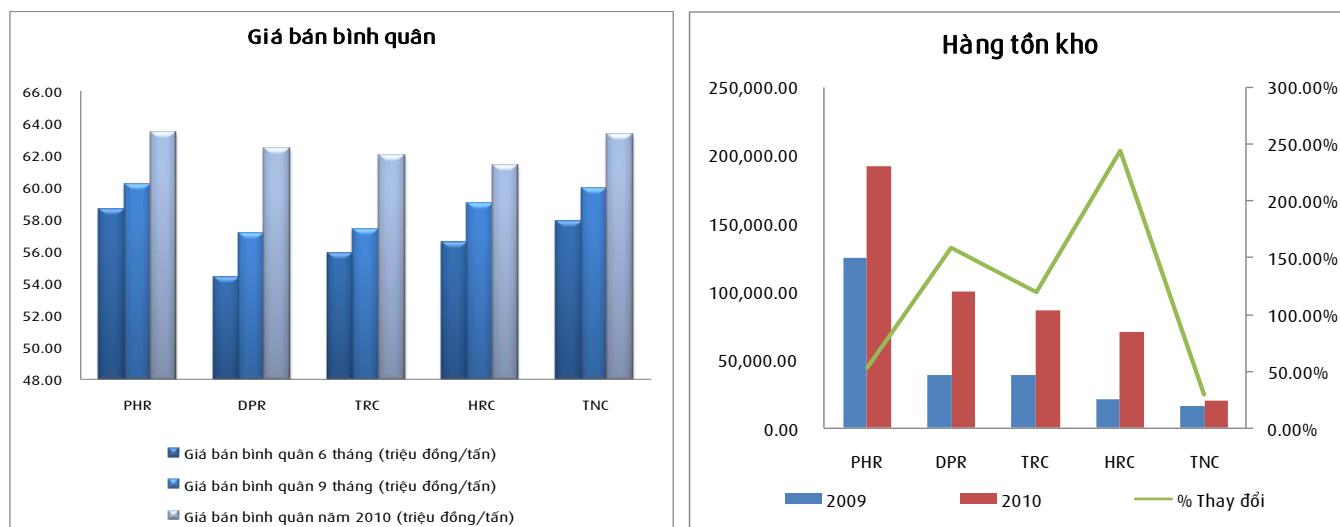


Biểu đồ 13: tỷ suất lợi nhuận gộp/doanh thu 5 doanh nghiệp trong giai đoạn 2006 – 2010, Nguồn: Stoxplus

Xét về sản lượng mủ cao su khai thác, PHR với 21,600 tấn trong năm 2010 là doanh nghiệp duy nhất có sản lượng vượt 20,000 tấn. DPR, TRC có mức sản lượng duy trì mức sản lượng trên 10,000 tấn trong năm 2010 với các mức sản lượng tương ứng là 16,000 tấn và 12,000 tấn. HRC và TNC đạt sản lượng dưới 5,000 tấn trong năm 2010 chỉ với 3,835 tấn và 1,609 tấn mủ.

Trong năm 2010, DPR có tỷ lệ ROE ở mức cao nhất với 37.7%, PHR và TRC đứng vị trí tiếp theo cùng với tỷ lệ 37.4%. Trong khi đó tỷ lệ ROE của HRC và TNC chỉ đạt 24.4% và 20.1%. Xét về ROA, TRC tiếp tục duy trì ở mức cao với tỷ lệ 29%, tiếp theo là DPR với 27%, PHR với 22.5%, HRC với 20.3% trong khi TNC chỉ là 18%.

PHR sử dụng nhiều nợ hơn các công ty khác cùng ngành, với hệ số Tổng nợ/TTS ở mức 43.67% gấp nhiều lần so với 4 doanh nghiệp cao su tự nhiên niêm yết còn lại. Tính đến hết năm 2010, TNC là doanh nghiệp có tỷ lệ nợ thấp nhất với chỉ 11.68%. Ba doanh nghiệp là PHR, DPR hay TRC, PHR sử dụng nhiều nợ hơn đáng kể so với hai doanh nghiệp cùng ngành còn lại, bên cạnh hoạt động mở rộng diện tích cây trồng, hoạt động góp vốn đầu tư vào công ty con và các lĩnh vực ngoài ngành như chứng khoán, bất động sản, ngân hàng... cũng là nguyên nhân khiến ba doanh nghiệp trên có hệ số Tổng nợ/TTS ở mức cao. Mặt khác, vì xuất khẩu là hoạt động chính (trung bình chiếm 60 - 70% sản lượng tiêu thụ), nên các doanh nghiệp cao su còn chịu rủi ro biến động tỉ giá. Đối với những công ty có tỉ lệ nợ vay cao như PHR rủi ro về lãi suất cũng là yếu tố đáng lưu ý.



Biểu đồ 14-15: Giá bán bình quân trong năm 2010 và lượng hàng tồn kho của 5 doanh nghiệp trong hai năm 2009 - 2010, Nguồn: Stoxplus, CafeF

Kết thúc năm 2010, lượng hàng tồn kho của hai doanh nghiệp HRC và DPR so với năm 2009 có mức tăng đáng kể, lần lượt là 243.76% và 158.62%. Đây là lợi thế đáng kể trong giai đoạn quý I năm 2011 do đây là mùa rụng lá, hoạt động sản xuất phụ thuộc chủ yếu vào lượng hàng tồn kho. Trong khi đó hai doanh nghiệp là PHR, TNC chỉ có mức tăng tương đối thấp là 53.82% và 29.98%. TRC với lượng hàng tồn kho tăng 120.22% cũng là một lợi thế khi bước vào giai đoạn đầu của năm 2011.

BẢNG 05: TỔNG HỢP KẾT QUẢ KINH DOANH NĂM 2010**Nguồn: Stoxplus, SMEs tổng hợp*

	PHR	DPR	TRC	HRC	TNC
Thông tin kinh doanh					
Diện tích khai thác (ha)	12,200	7,245	5,600	3,380	1,338
Sản lượng khai thác (tấn)	21,600	16,000	12,000	3,835	1,609
Năng suất (tấn/ha)	1.77	2.21	2.14	1.13	1.20
Giá bán bình quân 6 tháng (triệu đồng/tấn)	58.60	54.40	55.90	56.50	57.80
Giá bán bình quân 9 tháng (triệu đồng/tấn)	60.20	57.10	57.40	59.00	59.91
Giá bán bình quân năm 2010 (triệu đồng/tấn)	63.47	62.43	62.00	61.38	63.31
Hoạt động tài chính					
Doanh thu thuần (triệu đồng)	2,001,939.40	1,028,420.70	757,981.60	411,801.20	181,155.60
Tăng trưởng DT	87.50%	58.60%	72.10%	103.30%	5.60%
LNST (triệu đồng)	502,697.60	395,065.70	274,606.30	95,187.90	51,869.90
Tăng trưởng LNST	87.97%	87.45%	68.17%	45.17%	75.39%
Tỷ suất lãi/ lỗ ròng	25.11%	38.41%	36.23%	23.12%	28.63%
ROE	37.40%	37.70%	37.40%	24.40%	20.10%
ROA	22.50%	27.00%	29.00%	20.30%	18.00%
EPS 2010	5,433	9,384	8,908	5,534	2,695
Book Value	15,283	28,560	27,012	23,778	14,149
Cơ cấu tài sản					
Tổng nợ vay/TTS	43.67%	21.11%	27.25%	18.26%	11.68%
Đầu tư tài chính dài hạn/TTS	21.71%	19.51%	13.11%	52.10%	8.69%
Chỉ số thị trường					
P/E 2010	6.80x	7.00x	7.10x	11.20x	5.60x
P/E forward	8.66x	8.60x	9.24x	19.24x	N/A
P/B	2.40x	2.30x	2.40x	2.60x	1.10x

DỰ BÁO HOẠT ĐỘNG ĐẦU TƯ VÀ KHAI THÁC CỦA CÁC DOANH NGHIỆP TRONG NĂM 2011

	2010	2011E	% thay đổi
PHR	21,600	20,000	-7.41%
DPR	16,000	14,300	-10.63%
TRC	12,000	11,103	-7.48%
HRC	3,835	3,086	-19.53%
TNC	1,609	1,583	-1.62%

Bảng 04: Sản lượng mủ khai thác của 5 DN năm 2010 và 2011E, nguồn: Nghị quyết HĐQT, SMEs tổng hợp

Trong kế hoạch khai thác của năm 2011, cả 5 doanh nghiệp đều có kế hoạch thu hẹp sản lượng mủ khai thác, HRC là doanh nghiệp dự kiến thu hẹp tới 19.53% về sản lượng mủ khai thác so với năm 2010 trong khi TNC là doanh nghiệp có mức thu hẹp thấp nhất với chỉ 1.62%. DPR cũng có kế hoạch giảm sản lượng mủ khai thác ở mức hai con số, so với 2010 sản lượng dự kiến của DPR đạt 14,300 tấn mủ, giảm 10.63%. PHR và TRC có tỷ lệ thu hẹp sản lượng xấp xỉ nhau, lần lượt là 7.41% và 7.48%.

PHR, HĐQT công ty cao su Phước Hòa thống nhất diện tích vườn cây khai thác 10,327 ha, sản lượng khai thác ước đạt 20,000 tấn mủ cao su và năng suất thu hoạch đạt 1.94 tấn/ha. Sản lượng thu mua 6,000 tấn và sản lượng tiêu thụ 26,000 tấn. Trong năm 2011, công ty còn có kế hoạch cùng tham gia góp 30% vốn thành lập CTCP Cao su Đoàn Kết đầu tư dự án trồng cao su tại tỉnh Kratie, Campuchia với vốn điều lệ 270 tỷ đồng, tổng diện tích dự án là 5,000 ha...

DPR, trong năm 2011, diện tích cao su khai thác của DPR ước đạt 6,900 ha, giảm 4.76% so với năm 2010 do công ty phải bàn giao đất cho địa phương, nên DPR đặt mục tiêu khai thác 14,300 tấn mủ cao su so với hơn 16,000 tấn đạt được trong năm ngoái.

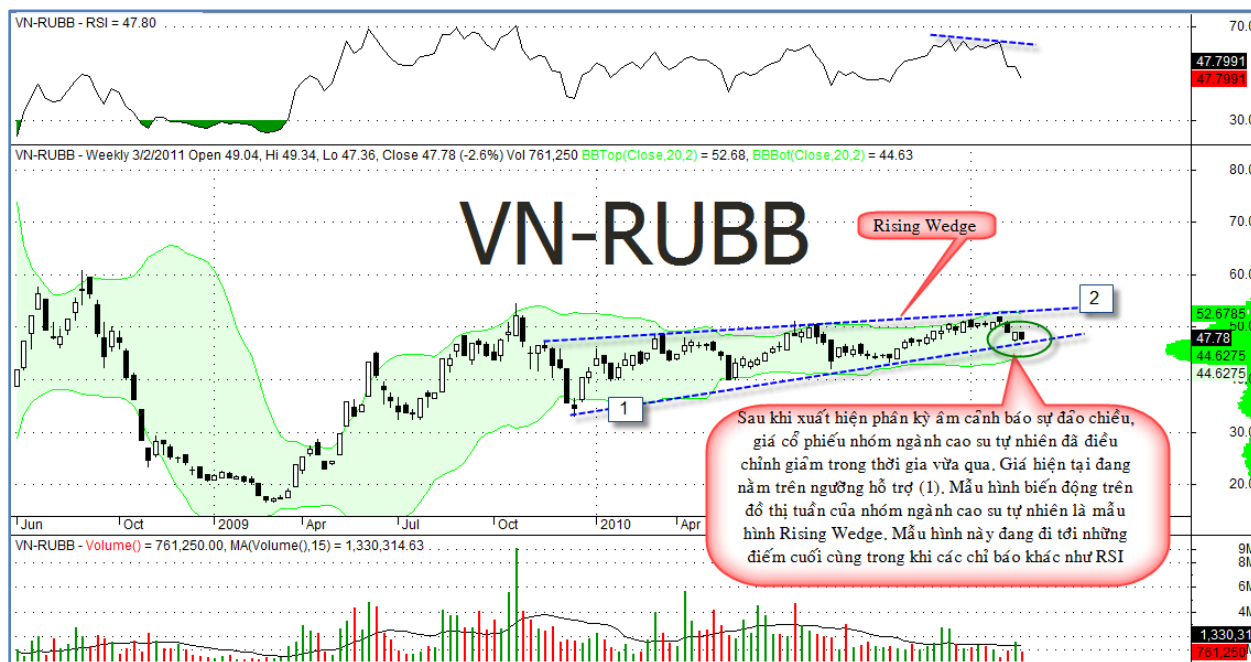
HRC, diện tích đất trồng toàn công ty cao su Hoà Bình hiện là 5,100 ha và quỹ đất không thể mở rộng thêm được nữa. Công ty có kế hoạch tái canh, trồng mới 3,380 ha cao su từ 2010-2016, bình quân 483 ha/năm. Trong năm 2011, công ty có kế hoạch thanh lý 500 ha cây già, dự kiến sản lượng tiêu mủ cao su khai thác đạt 3,086 tấn giảm 19.35% so với năm 2010. Năng suất vườn cây cao su Hoà Bình không cao do vườn cây khá lâu năm và diện tích gieo trồng và khai thác đang ở vào giai đoạn cuối của thời kỳ thanh lý. Do đó, công ty sẽ tiến hành thanh lý và đưa các giống mới với năng suất cao vào trồng theo hướng dẫn của Viện nghiên cứu cao su Việt Nam.

TRC, trong năm 2010, diện tích khai thác của TRC hơn 5,552 ha, bước sang năm 2011, công ty có kế hoạch trồng mới trên diện tích tái canh là 265 ha, sản lượng ước đạt 2.1 -2.2 tấn/ha/năm. Trong năm 2011, TRC và các công ty con của TRC gồm công ty Việt Lào và CTCP Cao su Dầu Tiếng Lào Cai đã có kế hoạch đẩy mạnh hoạt động khai thác trong năm mới. Theo đó, công ty Việt Lào sẽ khai thác 4,000 ha/10,000 ha vào tháng 4 năm nay, đây sẽ là những dòng nhựa đầu tiên của Việt Nam tại Lào, còn công ty Cao su Dầu Tiếng Lào Cai cũng bắt đầu trồng 10,000 ha. Ngoài ra, trong năm 2011, TRC cũng sẽ tiến hành trồng mới 15,000 ha cao su tại Nghệ An cũng như tham gia vào dự án cao su Phú Thọ với quy mô 10,000 ha.

TNC, năm 2011, TNC đặt kế hoạch diện tích vườn cây khai thác đạt 1,327 ha, sản lượng mủ khai thác 1,583 tấn. Công ty cũng sẽ thanh lý 124.92 ha cây cao su để trồng tái canh 2011.

PHÂN TÍCH KỸ THUẬT NGÀNH CAO SU TỰ NHIÊN

Nhóm cổ phiếu ngành cao su tự nhiên biến động tốt hơn chỉ số VN-Index trong năm 2010. Nhóm ngành này chủ yếu đi ngang và đi lên trong năm 2010.



Biểu đồ 16: Đồ thị tuần nhóm ngành cao su tự nhiên, Nguồn: SMEs

Sau khi xuất hiện phân kỳ âm cảnh báo sự đảo chiều, giá cổ phiếu ngành cao su đã điều chỉnh giảm điểm trong vài tuần qua. Hiện tại, giá cổ phiếu ngành cao su đang nhận được sự hỗ trợ trên đường màu xanh số (1). Do trong năm qua, giá cổ phiếu ngành cao su biến động theo mẫu hình tăng giá Rising Wedge và mẫu hình này đang đi tới những điểm cuối cùng nên rủi ro hiện tại là rất cao. Vì vậy, các nhà đầu tư cần chờ thêm để nhóm này xác nhận sự biến động theo mẫu hình mới trước khi có quyết định mua vào cổ phiếu nhóm ngành này.

KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ:

- CP cao su tự nhiên nhìn chung không phù hợp với đầu tư ngắn hạn, lướt sóng do thanh khoản thấp, sức bật yếu hơn thị trường.
- Tăng trưởng của nhóm CP này chủ yếu đến từ yếu tố 'cơ học' (giá) hơn là 'hữu cơ' (diện tích & sản lượng) do diện tích trồng cao su đang có xu hướng giảm; các vườn cao su già cỗi đang được thay thế dần chưa thể đưa vào khai thác trong khi nhiều công ty cao su tự nhiên có xu hướng chuyển đổi một phần đất sang mục đích sử dụng khác như khu công nghiệp, bất động sản, ... Giá cao su tự nhiên trong những năm qua biến động rất mạnh, ảnh hưởng đến tính ổn định của doanh thu và lợi nhuận của các công ty trong ngành; phụ thuộc chặt chẽ vào tốc độ tăng trưởng của kinh tế thế giới và giá dầu thô. Với đặc tính chu kỳ cao, các công ty cao su tự nhiên thường được hưởng lợi khi kinh tế thế giới tăng trưởng nóng. Tuy nhiên, trong điều kiện kinh tế và thị trường tài chính tích cực, cổ phiếu ngành cao su tự nhiên lại kém hấp dẫn hơn một số ngành khác như bất động sản, tài chính, ngân hàng.
- Nhìn chung, cổ phiếu ngành cao su tự nhiên phù hợp hơn đối với NĐT trung và dài hạn, đặc biệt là nhóm NĐT nước ngoài với chiến lược đầu tư giá trị hướng tới các doanh nghiệp đóng góp vào lợi thế cạnh tranh và tăng trưởng của Việt Nam. Cũng trong dài hạn, với mức P/E khoảng 5x – 6x thì tỷ lệ cổ tức của các công ty cao su tự nhiên cũng khá hấp dẫn.
- Trong năm 2011, chúng tôi nhận định DPR và HRC sẽ có mức lợi nhuận cao nhất trong quý I do lượng hàng tồn kho lớn đi cùng với xu hướng giá tăng. Xét về diện tích, DPR và TNC hấp dẫn hơn các công ty còn lại do đây là hai doanh nghiệp có mức thu hẹp sản lượng ở mức thấp hơn trung bình trong năm 2011. Đặc biệt là DPR, doanh nghiệp không chịu ảnh hưởng từ khả năng suy giảm của thị trường tiêu thụ Trung Quốc trong năm 2011, thậm chí có khả năng hưởng lợi từ khả năng tăng trưởng ngành sản xuất ô tô và săm lốp của các nước Châu Á khác như: Hàn Quốc, Đài Loan, Ấn Độ...

KHOÍ PHÂN TÍCH - ĐẦU TƯ

Nguyễn Việt Hùng – Giám Đốc Khối

Nguyễn Tiến Đạt – Chuyên viên phân tích

Vũ Duy Khánh – Chuyên viên phân tích

Nguyễn Thị Vân Anh – Chuyên viên phân tích

TRỤ SỞ CHÍNH:

39 Ngô Quyền, Hoàn Kiếm, Hà Nội

Tel: (84-4) 22205678 (ext: 408)

Fax: (84-4) 22205668

Email: research@sme.vn

Website: <http://www.smes.vn>

CHI NHÁNH TP. HCM:

11 Trần Quốc Thảo, Quận 3, HCM

Tel: (84-8) 310147388

Fax: (84-8) 310308707

Email: research@sme.vn

Website: <http://www.smes.vn>

** Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích này đã được xem xét cẩn trọng, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán SME (SMES) không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo. Mọi quan điểm cũng như nhận định phân tích trong bản tin cũng có thể được thay đổi mà không cần báo trước. Báo cáo chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin mà không hàm ý khuyến cáo 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.*

SMES có thể có những hoạt động hợp tác kinh doanh với các đối tượng được đề cập đến trong báo cáo. Người đọc cần lưu ý rằng SMES có thể có những xung đột lợi ích đối với các nhà đầu tư khi thực hiện báo cáo phân tích này.

Báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán SME (SMES). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của SMES đều trái luật. Bản quyền thuộc Công ty Cổ phần Chứng khoán SME, 2011.