

Báo cáo ngành Cao Su thiên nhiên Việt Nam

Nhóm phân tích chứng khoán Đông Á

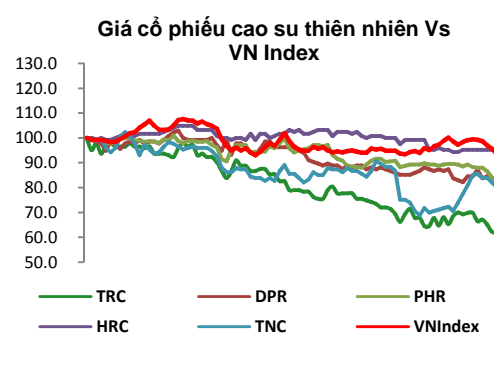
LawrenceJustinWolfe @Dag.vn

Trile @Dag.vn

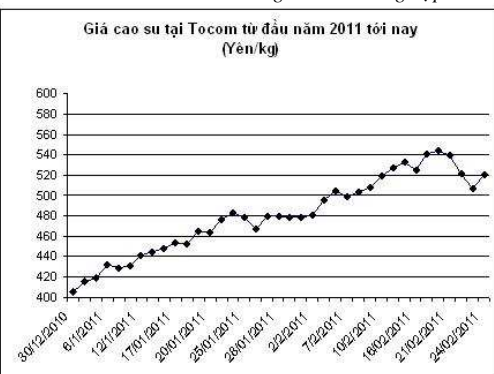
+(84.8) 3821.8666

Cổ phiếu	Khuyến nghị Đầu tư	Giá hiện tại 13/05/11	Giá mua mục tiêu
PHR	Ngắn hoặc dài hạn	30.600	29.000
DPR	Dài hạn	56.500	45.000
TRC	Dài hạn	44.000	35.000
HRC	Dài hạn	59.000	NA
TNC	Ngắn hoặc dài hạn	13.700	12.000

Biểu đồ giá



Nguồn: Das tổng hợp



Nguồn: Tocom

Chúng tôi đặc biệt quan tâm đến cổ phiếu thuộc nhóm ngành cao su thiên nhiên bởi những đặc thù của ngành như: có dòng tiền ròng dồi dào, ít chịu tác động bởi kinh tế vĩ mô trong nước, nguồn thu ngoại tệ nhiều và được xem là ngành phòng thủ. Với những ưu thế trên nên phù hợp để xem xét đầu tư trong giai đoạn thị trường hiện tại khi lạm phát tăng, lãi suất cho vay đang ở mức cao. Ngoài ra các yếu tố sau cũng ủng hộ cho việc đầu tư vào nhóm cổ phiếu thuộc ngành này;

- Cao su thiên nhiên được dùng chủ yếu để sản xuất lốp xe ô tô, mặc dù cao su tổng hợp cũng có thể được dùng thay thế, tuy nhiên với những đặc tính như bền, chịu nhiệt tốt hơn, giá thành rẻ hơn, cao su thiên nhiên vẫn là lựa chọn ưu tiên. Ngoài ra, Việt Nam hiện đứng thứ 5 thế giới sau Thái lan, Malaysia, Indonesia, Ấn Độ, hiện nguồn cung vẫn thiếu so với nhu cầu cao su của thế giới
- Giá cao su thiên nhiên có xu hướng tăng nhiều hơn là giảm, điển hình là giá cao su đã tăng liên tục từ tháng 2/2009 đến tháng 08/2010 và lại có mức tăng tiếp tục từ đầu năm 2011 cho đến hiện tại.
- Các công ty cao su thiên nhiên có cơ cấu tài sản chủ yếu là vốn chủ sở hữu, tỉ lệ nợ/ tài sản ở mức thấp, có dòng tiền thuần dồi dào, Các doanh nghiệp này có thể tận dụng nguồn tiền ròng từ kinh doanh để gửi tiết kiệm làm gia tăng lợi nhuận từ hoạt động tài chính
- Nguyên liệu đầu vào (vườn cây cao su) và đầu ra (chủ yếu là xuất khẩu) nên bị ảnh hưởng không đáng kể bởi những chính sách thắt chặt tiền tệ gần đây của chính phủ.
- Tuy nhiên, rủi ro lớn nhất đầu tư vào các công ty sản xuất cao su thiên nhiên là tình thanh khoản của các cổ phiếu thấp do các cổ phiếu này thường được nắm giữ bởi các tổ chức và cổ đông lớn. Ngoài ra, yếu tố thời tiết và sâu bệnh cũng là những rủi ro, tuy nhiên đây là những rủi ro hệ thống

Chỉ Số	PHR	DPR	TRC	HRC	TNC
P/E cơ bản	5,46	6,20	5,56	11,12	4,53
P/B	2,12	2,03	1,97	2,59	0,86
Giá trị vốn hóa(Tỷ VND)	2.719,15	2.494	1.509,60	1.061,55	234,85
EPS cơ bản (VND)	6.230,99	9.361,30	9.165,77	5.529,69	2.694,54
Book Value (VND)	16.06	28.543	25.926	23.778	14.159
Lãi hoạt động/Doanh thu	26,96%	38,95%	38,38%	20,89%	31,99%
Lãi ròng/Doanh thu	24,78%	38,36%	36,23%	23,12%	28,63%
ROE	41,11%	37,62%	39,35%	24,42%	20,09%
ROA	24,06%	26,97%	29,75%	20,28%	17,98%
KLGD trung bình 10 ngày	36.923	12.328	3.934	18.403	95.390
KLGD trung bình 3 tháng	72.459	11.732	3.244	21.996	90.892
Tỉ lệ trả cổ tức (năm 2010)	30%	30%	30%	25%	15%

Xin xem điều khoản ở trang cuối

	Production ('000 tonnes)		
	2009	2010 ⁽¹⁾	%
Thailand			
January to November	2816	2822	
December	348	250	
Full year	3164	3072	
Indonesia			
January to November	2226	2598	
December	214	245	
Full year	2440	2843	
Malaysia			
January to November	760	874	
December	97	96	
Full year	857	970	
India			
January to November	719	746	
December	101	99	
Full year	820	845	
Vietnam			
January to November	604	650	
December	120	100	
Full year	724	750	
China			
January to November	608	609	
December	35	38	
Full year	643	647	
Sri Lanka			
January to November	125	138	
December	12	10	
Full year	137	148	
Philippines			
January to November	86	89	
December	12	14	
Full year	98	102	
Cambodia			
January to November	31	38	
December	4	7	
Full year	35	45	
All Nine Countries			
January to November	7975	8562	
December	942	859	
Full year	8917	9422	

⁽¹⁾ Data for 2010 are actual up to Sept., preliminary estimates for Oct. and anticipate
Note: Please refer to Table 2 (pages 19-20) for detailed data.

Tình hình sản xuất cao su thế giới:

Nguồn cung:

Trong Hiệp hội các nước sản xuất cao su thiên nhiên (ANRPC) gồm mười thành viên là Việt Nam, Thái Lan, Indonesia, Malaysia, Campuchia, Singapore, Trung Quốc, Ấn Độ, Papua New Ghine và Srilanka. Trong đó, ba nước Thái Lan, Indonesia, Malaysia chiếm khoảng 94% sản lượng cao su thiên nhiên toàn cầu. Ấn Độ là nhà sản xuất và tiêu dùng lớn thứ tư thế giới.

Thái Lan là nước cung cấp cao su thiên nhiên lớn nhất thế giới, chiếm 34% sản lượng toàn cầu, dự báo sản lượng sẽ tăng khoảng 5.5% đạt 3.43 triệu tấn trong năm 2011 do đang mở rộng diện tích cây trồng. Nguồn cung từ Indonesia cũng sẽ tăng 8% đạt 2.95 triệu tấn, chiếm 29% sản lượng toàn thế giới và là nước đứng thứ hai về cung cấp cao su thiên nhiên. Kế tiếp là Malaysia với sản lượng 975,000 tấn, Ấn Độ đạt 884,000 tấn. Trong đó, Ấn Độ là nước đạt năng suất cao su/ ha lớn nhất thế giới

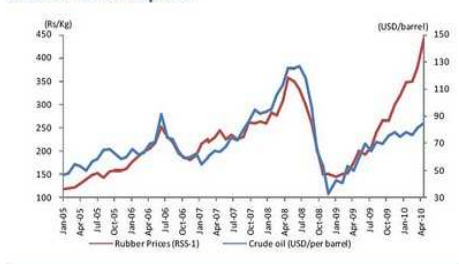
Tổng sản lượng của 9 nước trên trong năm 2010 vào khoảng 9.422 triệu tấn và có thể sẽ tăng 8% lên 10.6 triệu tấn trong năm 2011 nếu thời tiết trong điều kiện thuận lợi. Mặc dù những tháng đầu năm là mùa thấp điểm thu hoạch cao su, sản lượng khai thác suy giảm nhưng vẫn có mức dự kiến tăng trong quý I/2011 là do mức tăng sản lượng khai thác tại một số nước sản xuất lớn như Việt Nam, Indonesia, Malaysia do giá cao su vẫn đang ở mức cao. Vì vậy, tại các nước này đang cố gắng tận thu sản lượng ít nhất đến hết tháng 2/2011

Diện tích trồng cao su cũng tăng, dự báo năm 2011 sẽ tăng lên 7.19 triệu ha so từ 6.99 triệu ha trong năm 2010, tăng thêm 230,000 ha. Sản lượng cao su trung bình trên ha cũng có chiều hướng tăng lên, từ 1,355 kg/ ha lên 1,398 kg/ha trong năm 2011 do vườn cây trong giai đoạn thu hoạch tốt và cây giống cải tạo cho năng suất cao hơn.

Thị trường tiêu thụ :

Các nước Trung Quốc, Mỹ, Nhật Bản chiếm vị trí hàng đầu tiêu thụ cao su thiên nhiên. Trung quốc tiêu thụ khoảng 3,5 triệu tấn cao su, Mỹ 1,1 triệu tấn và Nhật Bản 900 nghìn tấn. Năm 2011, nhu cầu cao su tự nhiên toàn cầu ước tính đạt khoảng 10,4 triệu tấn, không thay đổi lớn so với 2010 là 10,3 triệu tấn. Cung đủ cầu, tuy nhiên có thể thiếu hụt do lượng cao su lưu trữ kho quá lớn. Trong các kho lưu trữ toàn cầu khoảng 1,5 đến 1,6 triệu tấn. Trong đó, khoảng từ 400 nghìn tấn đến 500 nghìn tấn nằm trong kho ở Thái Lan. Một số nước sản xuất giảm bán hàng, trong khi Trung Quốc tăng tốc mua cao su để sản xuất và lưu kho có thể đẩy giá cao su thiên nhiên tăng cao.

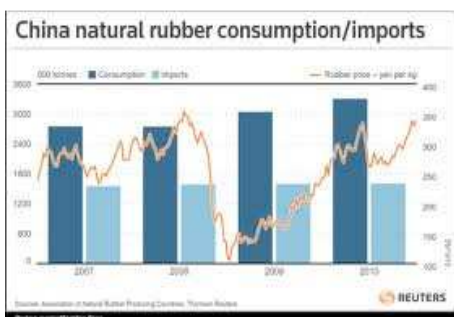
Crude oil vs Rubber prices



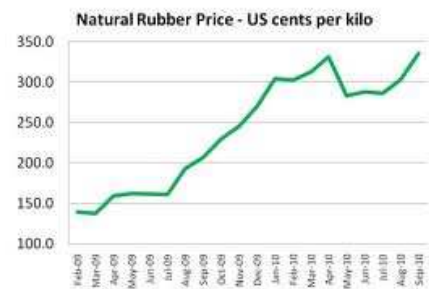
Nguồn: IRSG

	% Tăng trưởng	
	Số lượng Xe hơi	Xe vận tải
2006	6.3	0.4
2007	5.8	4.5
2008	-1.3	-6.6
2009	-22.4	-20.1
2010	3.6	7.6
2011	22.3	12.8
2015	14.3	10.7
2018	-3.4	-5.8

Nguồn: ANPRC



Nguồn: ANPRC



Nguồn: ANPRC

Cao su thiên nhiên được chế xuất từ mủ cây cao su. Và cao su tổng hợp là thành phẩm sản xuất từ dầu hỏa. thị phần toàn cầu của cao su tự nhiên và tổng hợp đang có sự thay đổi. Năm 2009, cao su tổng hợp chiếm khoảng 58% và cao su tự nhiên chiếm 42%. Tuy nhiên, trong năm 2010 tỉ lệ cao su tổng hợp tăng lên 60%, và cao su tự nhiên giảm xuống còn 40%. Nguyên nhân là do giá cao su tự nhiên tăng cao làm khoảng cách chênh lệch giá giữa 2 loại cao su tăng, nên các nhà sản xuất tăng tỉ lệ cao su tổng hợp trong chế biến

Gần 2/3 cao su thiên nhiên toàn cầu và cao su tổng hợp được dùng trong ngành sản xuất xe hơi (chủ yếu là vỏ xe). Nhu cầu tiêu thụ cao su thiên nhiên có liên hệ trực tiếp với sự phát triển của ngành sản xuất vỏ xe hơi, và giá dầu thô. Sản xuất vỏ xe thông thường kết hợp cả cao su thiên nhiên và cao su tổng hợp với tỉ lệ pha trộn là 60:40. Khi hỗn hợp này dùng cho các mục đích khác nhau, tùy theo nhu cầu về sức chịu nhiệt, thì thành phần cao su thiên nhiên sẽ được tăng dần, do đặc tính chịu nhiệt cao. Vì vậy, nhu cầu cao su thiên nhiên sẽ phụ thuộc nhiều vào tăng trưởng bền vững của ngành công nghiệp ô tô. Theo dự phóng của IRSG về sản lượng xe sản xuất ô tô và xe vận tải. Cho thấy tỉ lệ tăng trưởng sẽ đạt đỉnh trong năm 2011 và mức độ tăng giảm dần đến 2015

Trung quốc là nước tiêu thụ cao su thiên nhiên lớn nhất thế giới. Nhu cầu cho ngành sản xuất lốp xe ô tô tăng tại Trung Quốc (chiếm 27% nhu cầu của thế giới) và Ấn Độ, Lượng tiêu thụ cao su của Trung Quốc đã tăng lên 3 triệu tấn trong năm 2010, đưa Trung Quốc thành nước tiêu thụ cao su lớn nhất thế giới hiện nay. Theo hiệp hội ANPRC, tiêu thụ cao su tự nhiên trung quốc có thể tăng 9%, lên mức 3,6 triệu tấn trong năm 2011, Ấn Độ cũng tăng 5,2% lên mức 991.000 tấn.

Biến động giá cao su 2011 và dự báo cho năm 2011

Giá cao su đã tăng mạnh từ tháng 2/2009 đến tận tháng 4/2010, từ mức 150 cent/ kg lên mức đỉnh trong năm 2010 là gần 325 cent/kg. sau đó, giá cao su thiên nhiên đã tiếp tục tăng từ tháng 8/2010. Tuy nhiên, đến cuối tháng 2, đầu tháng 3/2011 phía Trung Quốc đã đưa ra nhiều biện pháp kiểm chế lạm phát và hạn chế các doanh nghiệp nhập khẩu cao su theo đường tiểu ngạch qua các cửa khẩu đã làm giá cao su thiên nhiên giảm mạnh. Ngoài ra, động đất xảy ra tại Nhật Bản cũng ảnh hưởng tới yếu tố tâm lý trên thị trường cao su, bởi các nhà máy chế tạo ô tô Nhật Bản đã phải tạm dừng sản xuất.

Tuy nhiên, theo nhận định của Hiệp hội cao su thiên nhiên thế giới, nếu như sự hồi phục sản xuất của các nhà máy tại Nhật Bản có thể sớm trở lại và có sự hậu thuẫn từ thị trường dầu mỏ, đặc biệt là nguồn cung sẽ rất hạn hẹp trong khoảng từ tháng 2 đến hết tháng 5 tới đây sẽ đẩy cao su tăng giá trở lại, dù khó có thể đạt được những mức kỷ lục như trong giai đoạn vừa qua.

Thị trường cao su trong nước:

Nguồn cung:

Hiện cả nước có 678.000 ha cao su, trong đó diện tích có thể khai thác chiếm 65%. Năm 2010, được xem là năm thành công vượt bậc của ngành cao su tự nhiên Việt Nam, xuất khẩu cao su tự nhiên đạt khoảng 783.000 tấn, thu về trị giá 2,37 tỉ đồng, tăng 7% về sản lượng và 93,7% về giá trị so với 2009. Giá xuất khẩu bình quân đạt 3.030 USD/ tấn. Trong năm 2011, theo dự báo của hiệp hội cao su Việt Na, sản lượng sẽ đạt khoảng 780.000 tấn, kim ngạch xuất khẩu có thể đạt 2,5-2,7 tỷ USD.

Thành phần kinh tế tư nhân ngày càng tham gia nhiều hơn ngành trồng cao su, đại diện nhà nước là tập đoàn công nghiệp cao su Việt Nam (VRG), với diện tích trồng cao su của tập đoàn năm 2010 là 270.000 ha, chiếm 40% diện tích trồng cao su của cả nước, sản lượng xuất khẩu chiếm 85%. Như vậy, thành phần tư nhân chiếm tỉ trọng lớn trong diện tích trồng rừng cao su nhưng chỉ mang tính chất sản xuất nhỏ lẻ và thiếu thiết bị chế biến cao su thô nên thường xuất khẩu qua trung gian các công ty cao su thuộc tập đoàn cao su.

Hiệp hội cao su Việt Nam (VRG) đang đầu tư mở rộng ra nước ngoài, sẽ trồng thêm 100,000 ha cao su vào năm 2012 ở Campuchia, Lào, Myanmar, và Nam phi. Hiệp hội đã nhận được ký kết bàn giao đất với giá thấp chỉ khoảng \$ 7/ ha/ năm với thời hạn 70 năm ở Campuchia (10,000 ha đã được trồng năm 2009), và \$30-50/ha/năm ở Lào (21,000 ha đã được trồng năm 2009). Ngoài ra, hiệp hội cũng đang thương lượng với Myanmar về giá cả để thuê đất trồng

Xuất khẩu:

Theo hiệp hội cao su Việt Nam, hiện có xuất khẩu sang hơn 70 nước và vùng lãnh thổ. Trung Quốc vẫn là thị trường xuất khẩu chính. Chiếm 59% tổng thị phần xuất khẩu của cả ngành cao su Việt Nam, Malaysia đứng thứ hai vì 7%, Đài Loan, Hàn Quốc, Đức lần lượt đứng các vị trí tiếp theo. Nhu cầu nhập khẩu từ Trung Quốc hiện có ảnh hưởng quan trọng đến diễn biến giá cao su của Việt Nam.

Với mục tiêu đa dạng hóa thị trường nhằm phòng chống rủi ro trong xuất khẩu, giảm sự phụ thuộc vào Trung Quốc, ngành cao su Việt Nam đang gia tăng tỷ lệ xuất khẩu sang các nước khác như Malaysia, Đài Loan, Trung Quốc... và giảm sự phụ thuộc vào thị trường Trung Quốc khi giảm từ mức tỉ trọng 70% trước đó xuống 59% trong năm 2010. Thị trường Châu Âu cũng là thị trường mà là một thị trường tiềm năng, tuy nhiên những đòi hỏi về chủng loại và chất lượng sản phẩm là những rào cản mà các doanh nghiệp cao su Việt Nam cần khắc phục

Tiêu thụ trong nước

Thị trường tiêu thụ cao su trong nước chỉ chiếm một phần nhỏ trong tổng sản lượng thu hoạch và xuất khẩu, chiếm chỉ 15-20% sản lượng mủ cao su sản xuất hàng năm. Lượng cao su được tiêu thụ bởi 3 nhà sản xuất sẫm lớp chính là cao su miền nam (CSM), cao su sao vàng (SRC) và cao su Đà Nẵng (DRC). Ngoài ra, một lượng mủ không đáng kể được dùng để sản xuất dụng cụ y tế, bao tay cao su, và băng chuyen...

Giá cao su nguyên liệu tăng cao trong thời gian gần đây nên các nước như Hoa Kỳ, Châu Âu và Nhật Bản có xu hướng giảm sản lượng sản xuất các sản phẩm từ cao su, 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 ô tô Kumho (Hàn Quốc) tại Bình Dương đã đi vào hoạt động năm 2009 và các nhà máy khác với công suất lần lượt là 3 triệu và 4.45 triệu lốp xe ô tô/năm sẽ là nguồn tiêu thụ cao su thiên nhiên đáng kể trong các năm tới đây

Những rủi ro và hạn chế của ngành cao su trong nước

Tuy có nhiều thuận lợi, tuy nhiên ngành công nghiệp cao su tự nhiên Việt Nam vẫn tồn tại nhiều yếu tố rủi ro. Thứ nhất, cao su xuất khẩu theo đường mậu biên sang Trung Quốc tuy đã giảm, nhưng vẫn còn chiếm tỷ lệ khá lớn (khoảng 30% tổng lượng cao su xuất khẩu của cả nước và chiếm 60% lượng cao su xuất khẩu sang Trung Quốc).

Thứ hai, chất lượng sản phẩm của một số nhà máy sơ chế cao su tự nhiên chưa đạt tiêu chuẩn quốc gia và quốc tế đã làm ảnh hưởng đến uy tín của toàn ngành cao su Việt Nam. Ngoài ra, ngành công nghiệp chế biến các sản phẩm từ mủ cao su chưa phát triển nên không tạo ra giá trị gia tăng cao. Chính vì vậy các doanh nghiệp cần tận dụng cơ hội thuận lợi về giá cả để cải tiến thiết bị và công nghệ, nâng cao chất lượng sản phẩm nhằm đa dạng hóa thị trường và nâng cao giá trị cho mặt hàng cao su.

So sánh các công ty cao su đầu ngành :

Trong các công ty thuộc tập đoàn công nghiệp cao su Việt Nam. Hiện có các doanh nghiệp cao su niêm yết tiêu biểu như :

Cao su phước Hòa (PHR)

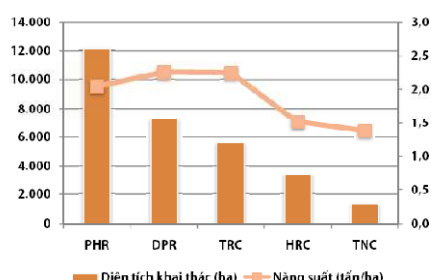
Cao su Đồng Phú (DPR)

Cao su Tây Ninh (TRC)

Cao Su Hòa Bình (HRC)

Cao su Thống Nhất (TNC)

Xét về diện tích rừng cây và năng suất khai thác: Phước Hòa có diện tích khai thác lớn nhất với gần 12,000 ha, kế đến là cao su Đồng Phú (DPR) 7,300 ha, cao su tây Ninh cũng có diện tích vườn cây tương đương với DPR. Xét về năng suất khai thác thì các công ty cao su miền nam cho năng suất cao hơn, TRC với 2,3 tấn/ ha, và DPR là 2,2 tấn/ha, PHR cho năng suất thấp hơn chỉ 1.9 tấn/ha do vườn cao su đã khai thác lâu năm và một số đang trong giai đoạn thanh lý trồng cây mới. Năng suất khai thác rừng cao su khu vực phía bắc cho năng suất thấp hơn HRC (1.8 tấn/ha) và TNC (1.6 tấn/ha).



Chỉ số	PHR	DPR	TRC	HRC	TNC
Lãi gộp/Doanh thu	34,95%	45,03%	42,94%	25,66%	34,26%
Lãi hoạt động/Doanh thu	26,96%	38,95%	38,38%	20,89%	31,99%
Lãi trước thuế/Danh thu	32,59%	42,14%	40,24%	25,87%	33,36%
Lãi ròng/Doanh thu	24,78%	38,36%	36,23%	23,12%	28,63%
ROE	41,11%	37,62%	39,35%	24,42%	20,09%
ROA	24,06%	26,97%	29,75%	20,28%	17,98%
ROCE	54,53%	39,74%	42,11%	26,69%	23,42%
Doanh thu/Vốn hóa(lần)	0,75	0,41	0,50	0,39	0,77
Doanh số/ Nhân viên(Tỷ)	0,35	0,24	0,32	0,23	0,25

Nguồn: Stox, Das tổng hợp

Xét về tỉ suất sinh lời và hiệu quả hoạt động kinh doanh: DPR và TRC có tỉ lệ lợi nhuận gộp/ doanh thu và lợi nhuận sau thuế/ doanh thu cao hơn so với các công ty cao su khác, do có năng suất khai thác cao, ngoài ra kỹ thuật khai thác, công tác quản lý đội ngũ công nhân, chế độ thu mua mủ tốt cũng đã giúp 2 doanh nghiệp này có hiệu quả hoạt động cao hơn.

Chỉ số	PHR	DPR	TRC	HRC	TNC
Tiền nợ ngắn hạn	0,50	1,49	1,71	0,32	3,18
TSLD/Nợ ngắn hạn	0,93	2,04	2,19	1,39	4,71
Vay dài hạn/Tài sản	0,00	0,02	0,02	0,02	0,00
Vốn vay/Tài sản	0,08	0,02	0,03	0,02	0,00
Vốn vay/Vốn CSH	0,14	0,03	0,05	0,02	0,00
Công nợ/Tài sản	0,44	0,25	0,27	0,18	0,12
Công nợ/Vốn CSH	0,78	0,34	0,37	0,22	0,13

Nguồn: Stox, Das tổng hợp

Xét về hiệu quả sử dụng vốn : PHR có tỉ suất sinh lời cao nhất với ROE (41.11%) và ROA (24.06%), kế đến là DPR và TRC. nguyên nhân là do PHR sử dụng đòn bẩy tài chính cao hơn nhiều so với các công ty khác, tỷ lệ công nợ/ tài sản PHR ở mức 44%, trong khi đó DPR (25%) và TRC (27%), HRC (18%) và TNC (12%).

Tuy nhiên ROA của PHR lại thấp hơn so với DPR và TRC, đây cũng là yếu tố quan trọng khi xem xét đầu tư vào các công ty trong giai đoạn này khi mà lãi suất vay tăng cao. Khi đó các doanh nghiệp có vốn vay nhiều sẽ làm giảm đáng kể lợi nhuận doanh nghiệp

Chỉ số	PHR	DPR	TRC	HRC	TNC
P/E cơ bản	5,46	6,20	5,56	11,12	4,53
P/B	2,12	2,03	1,97	2,59	0,86
Vốn hóa/doanh số	1,34	2,43	1,99	2,58	1,30
EV/EBIT	3,59	4,58	3,59	9,79	2,71

Nguồn: Stox, Das tổng hợp

Chỉ số	PHR	DPR	TRC	HRC	TNC
Giá đóng cửa	34	58	51	61.5	12.2
KL CPLHQB (Triệu)	80,60	42,10	29,96	17,21	19,25
Giá trị vốn hóa (Tỷ VND)	2.719,15	2.494	1.509,60	1.061,55	234,85
Sở hữu nước ngoài	12,07%	32,29%	32,71%	9,96%	1,48%
EPS cơ bản (VND)	6.230,99	9.361,30	9.165,77	5.529,69	2.694,54
Book Value (VND)	16.06	28.543	25.926	23.778	14.159
EV (Tỷ VND)	2.471	2.024	1.103	1.045	164
EBIT (Tỷ VND)	687,51	442,30	307,67	106,68	60,62

Nguồn: Stox, Das tổng hợp

So sánh các chỉ số định giá cổ phiếu: Hiện các cổ phiếu cao su tự nhiên có giá thị trường khá cao so với mặt bằng giá của các cổ phiếu trên sàn. Tuy nhiên, nếu so sánh giá tương đương PE thì giá các cổ phiếu cao su vẫn ở mức hợp lý, PE giao động quanh mức 4x- 6x, so mức PE của thị trường hiện tại vào khoảng 7x. Ngoài ra, do số lượng cổ phiếu lưu hành ngoài thị trường không nhiều mà chủ yếu nắm giữ bởi các tổ chức và nước ngoài, nên thanh khoản của cổ phiếu thấp và giá cổ phiếu không có biến động nhiều.

Chỉ số	PHR	DPR	TRC	HRC	TNC
KLGD trung bình 10 ngày	36.923	12.328	3.934	18.403	95.390
KLGD trung bình 3 tháng	72.459	11.732	3.244	21.996	90.892
GTGD trung bình 3 tháng	2,62	0,76	0,20	1,38	1,40
Sở hữu nước ngoài	12.61%	32.62%	32.7%	9.79%	1.43%
+/- giá 1 tuần qua	-1,45%	-0,85%	0,00%	-0,81%	-11,40%
+/- giá 1 tháng qua	-2,85%	-4,92%	-6,42%	-3,15%	-9,02%
+/- giá 3 tháng qua	-4,40%	-12,78%	-24,07%	-2,38%	-17,85%
+/- giá 6 tháng qua	-0,19%	+0,68%	-3,54%	+18,27%	-11,40%
+/- giá từ đầu năm	-5,66%	-14,07%	-25,13%	-0,81%	-21,64%
Cao nhất 52 tuần qua	-13,71%	-16,55%	-25,16%	-15,17%	-38,10%
Thấp nhất 52 tuần qua	+0,06%	+0,07%	+0,08%	+0,68%	0,00%

Nguồn: Stox, Das tổng hợp

Rủi ro lớn nhất khi đầu tư vào ngành cao su là thanh khoản của các cổ phiếu cao su kém, như bảng trên, PHR là cổ phiếu thanh khoản nhất so với các công ty còn lại, đạt Khối lượng giao dịch trung bình 3 tháng gần 72,500 cp/ phiên và trung bình 10 ngày là 37000 cp/phiên. Cổ phiếu TNC cũng có mức thanh khoản khá. Các cổ phiếu DPR, DPR thanh khoản thấp hơn 20,000 cp/ phiên, lý do là các cổ phiếu này được nắm giữ bởi các tổ chức đầu tư nước ngoài và cổ đông lớn và họ chủ yếu đầu tư lâu dài nhằm nhận cổ tức. Do đó, đây là rủi ro lớn nhất khi đầu tư vào các cổ phiếu này nếu mục tiêu là đầu tư ngắn hạn

Nhận xét và khuyến nghị cho từng công ty:

CTCP CAO SU PHƯỚC HÒA (PHR)



PHR là công ty cao su có vốn điều lệ cũng như giá trị vốn hóa lớn nhất trên sàn, là công ty có diện tích vườn cao su lớn nhất, tuy nhiên năng suất thấp hơn so với DPR và TRC. Ngoài ra, nhìn vào danh mục đầu tư dài hạn tại các công ty liên doanh liên kết cho thấy tính khả thi cao và hứa hẹn mang lại nguồn thu đáng kể trong thời gian tới. Trên cơ sở dự phóng thận trọng những nguồn thu, chúng tôi kỳ vọng doanh thu năm 2011 của PHR sẽ khoảng 1.902 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế tương ứng đạt khoảng 466 tỷ đồng tăng tương ứng với mức EPS là 5.780 đồng/cp, và với mức giá hiện tại ở mức 34,000 đồng/ cp thì PE (forward) ở mức 5.8x so với mức PE của thị trường hiện tại vào khoảng 7x thì giá của cổ phiếu là đủ hấp dẫn để đầu tư trung và dài hạn.

Thêm vào đó, PHR có tính thanh khoản tốt, giá cổ phiếu được giữ khá ổn định trong thời gian dài, cho thấy cổ phiếu đã tích lũy khá lâu, đây là tiêu chí rất quan trọng lựa chọn để đầu tư trong giai đoạn thị trường không thuận lợi. Chiến lược đầu tư cho cổ phiếu này, là chờ đợi mua ở mức giá thấp hơn giá hiện tại từ 10-15% và nắm giữ trong vòng 4-6 tháng, mức kỳ vọng lợi nhuận cho cổ phiếu vào khoảng 35%

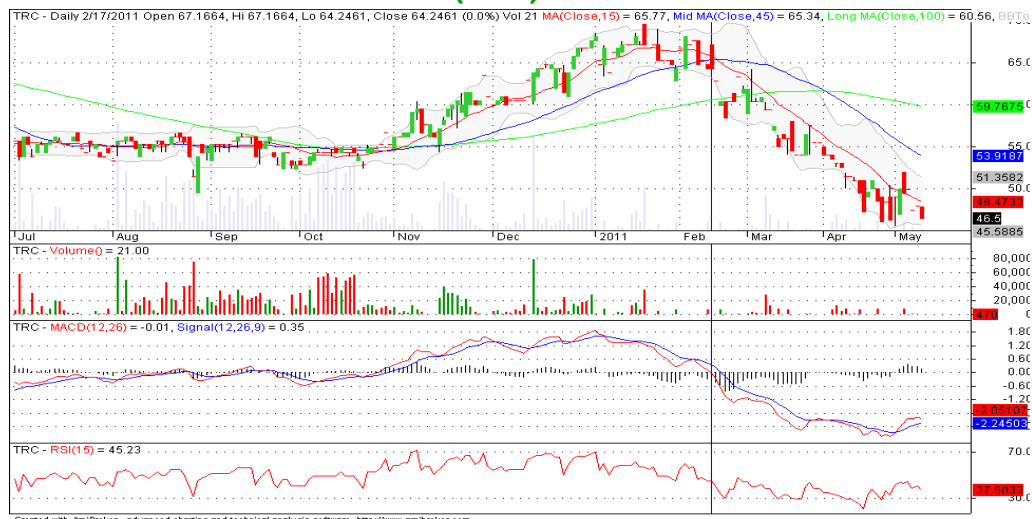
CÔNG TY CAO SU ĐỒNG PHÚ (DPR)



DPR có mức vốn hóa lớn thứ 2 so với các công ty trong ngành cao su thiên nhiên, doanh thu dự kiến cho năm 2011 là 935 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế là 279 tỷ đồng, tương đương với mức EPS là 6.627 đồng/cp. Tuy nhiên, trong quý I/2011 công ty đã hoàn thành 56% kế hoạch của năm. Do đó, theo chúng tôi nhiều khả năng công ty sẽ vượt mức kế hoạch từ 25-30%.

Hiện nay giá cổ phiếu DPR đang dao động quanh mức 54.000 đồng/cp với mức P/E (forward) 8,1x. Với mức giá thị trường hiện tại mức PE của cổ phiếu cao hơn so với thị trường, ngoài ra cổ phiếu có tính thanh khoản rất thấp. Theo chúng tôi cổ phiếu không phù hợp với mục tiêu đầu tư ngắn hạn. Tuy nhiên với những tiềm năng như sau; là cổ phiếu có mức trả cổ tức cao, khả năng sinh lời tốt, và có dự án hợp tác trồng cao su tại Campuchia và dự án nhà máy sản xuất nệm Đồng Phú nhằm đa dạng hóa sản phẩm và mở rộng quy mô. Đây sẽ là nguồn gia tăng lợi nhuận tiềm năng và đột biến cho công ty. Do đó, theo chúng tôi cổ phiếu phù hợp hơn với mục đích đầu tư dài hạn (từ 3 năm- 5 năm) và cho các nhà đầu tư tổ chức hơn là cá nhân

CÔNG TY CAO SU TÂY NINH (TRC)



Các loại khuyến cáo:

- Khuyến cáo ‘Mua’ : khi chúng tôi cho rằng giá trị nội tại của cổ phiếu cao hơn giá thị trường từ 25% trở lên
- Khuyến cáo ‘Bán ‘ : khi chúng tôi cho rằng giá trị nội tại của cổ phiếu thấp hơn giá thị trường
- Khuyến cáo ‘Nắm giữ’ hay “NA”: là khuyến cáo trung lập, không khuyến khích nhà đầu tư mua khi chưa sở hữu cổ phiếu, hoặc bán khi đã sở hữu
- Khung thời gian dùng trong báo cáo: Dài hạn (trên 1 năm), Trung hạn (trên 3 tháng), ngắn hạn (dưới 3 tháng)

Về tổ chức thực hiện báo cáo:

Công ty Chứng khoán Ngân hàng Đông Á (gọi tắt là DAS) là thành viên của tập đoàn tài chính ngân hàng Đông Á, hiện là một trong các định chế tài chính lớn nhất Việt Nam. DAS cũng là một thành viên chính thức của thị trường chứng khoán Việt Nam, và đang đi đầu trong một số dịch vụ tài chính có công nghệ cao. DAS hiện là cổ đông lớn của nhiều công ty khác, và là chủ sở hữu của Công ty quản lý Quỹ đầu tư Đông Á. Công ty hiện có đầy đủ các nghiệp vụ chứng khoán gồm: môi giới, tự doanh, bảo lãnh phát hành, tư vấn tài chính và tư vấn đầu tư, lưu ký chứng khoán

Hệ thống chi nhánh**• Trụ sở chính:**

Địa Chỉ : 56-68 Nguyễn Công Trứ, Q1, Tp.HCM
Điện thoại : (848) 38218 .666
Fax : (848) 38218.713

• Chi nhánh Hà Nội:

Địa Chỉ : 57 Quang Trung, Q.Hai Bà Trưng, Hà Nội
Điện thoại : (844) 3944.5175
Fax : (844) 3944..5178

• Chi nhánh Chợ Lớn:

Địa Chỉ : 110C Ngô Quyền, Phường 8, Quận 5, TP.HCM
Điện thoại : (848) 3853.9623
Fax : (848) 3853.9624

ĐIỀU KHOẢN MIỄN TRỪ

Báo cáo này được viết và phát hành bởi nhóm công ty Đông Á (**DAS**) để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài. Các thông tin trong báo cáo được **DAS** xem là đáng tin cậy và dựa trên các nguồn thông tin đã chọn lọc. Tuy nhiên, **DAS** không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin trong báo cáo này. Thông tin trên là quan điểm, dự báo của người viết tại thời điểm viết báo cáo, không được xem là quan điểm của **DAS**. **DAS** không có nghĩa vụ phải cập nhật, cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác.

DAS có thể dựa trên các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động tự doanh mua bán chứng khoán cho chính công ty và cho các quỹ mà **DAS** đang quản lý. **DAS** cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này.

Các nhận định, ý kiến trong báo cáo không mang tính chất kêu gọi mua hay bán bất cứ loại chứng khoán nào. Quản lý, nhân viên của **DAS** có thể có các lợi ích tài chính liên quan tới thông tin được đề cập trong báo cáo. Báo cáo chỉ mang tính chất nghiên cứu và cung cấp những thông tin khái quát. Chứ không nhằm một mục đích đầu tư cụ thể, hay nhu cầu của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này.

Không ai được phép sao chép, phát hành cũng như tái phân phối báo cáo vì bất kỳ mục đích gì, nếu không có văn bản chấp thuận của **DAS** và vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn các thông tin trong báo cáo này.