

Ngày 06 tháng 02 năm 2012

**CÔNG TY CỔ PHẦN CAO SU TÂY NINH (HOSE: TRC)**

**Ngành:** Cao su tự nhiên

**Ngày thành lập:** 21/11/2006

**Website:** www.taniruco.com.vn



**Ngày niêm yết:** 24/07/2007

**Email:** taniruco@gmail.com

### Chiến lược và hoạt động kinh doanh

#### • Ngành nghề kinh doanh chính:

- ✓ Trồng mới, chăm sóc, khai thác, chế biến và xuất khẩu cao su thiên nhiên.
- ✓ Sản xuất thùng phuy thép, chế biến XNK gỗ, sản xuất cây cao su giống.
- ✓ Kinh doanh nhiên liệu, vật tư tổng hợp.
- ✓ Xây dựng công trình dân dụng, công nghiệp và điện.

#### • Sản phẩm cao su:

- ✓ Mủ côm (mủ cao su khối) chiếm 23 – 27% tổng sản lượng tiêu thụ của TRC và chủ yếu tiêu thụ nội địa. Bao gồm SVR CV 50-60; SVR 3L; SVR 5; SVR 10; SVR 20 ...
- ✓ Mủ cao su ly tâm (Latex) dạng mủ nước, chiếm 60 – 70% tổng sản lượng tiêu thụ. Sản phẩm này có kỹ thuật sản xuất cao và biên lợi nhuận lớn và chủ yếu để xuất khẩu.

#### • Năng lực sản xuất:

- ✓ Tổng diện tích trồng cao su của TRC năm 2011 là 7.200 ha. Trong đó diện tích khai thác khoảng 5.500 ha với năng suất bình quân 2,25 tấn/ha.
- ✓ TRC hiện đang sở hữu vườn cây khai thác khá trẻ. Trong tổng diện tích khai thác 5.500 ha thì diện tích trong độ tuổi khai thác cho năng suất cao (từ 14-21 tuổi) chiếm 52%.
- ✓ Công nghệ khai thác chủ yếu là thủ công, không hỗ trợ máy móc công nghệ nên chất lượng mủ phụ thuộc vào tay nghề và kinh nghiệm của nhân công.
- ✓ Sản lượng tự khai thác hàng năm đạt trên 10.000 tấn. Sản lượng thu mua chỉ chiếm phần nhỏ trong tổng sản lượng tiêu thụ.

#### • Công ty con và công ty liên kết:

Dự án	Vốn ĐT (tỷ đồng)	TL góp vốn (%)
CTCP cao su Việt Lào	600,0	10,0
CTCP TMDV và du lịch cao su	645,0	1,6
CT TNHH XDKDCSHT cao su VN	268,5	10,0
CTCP PT đô thị và KCN cao su VN	19,7	100,0
CTCP đầu tư PT cao su Nghệ An	150,0	10,0
CTCP chế biến & XNK gỗ Tây Ninh	30,0	35,0
CTCP cao su Dầu Tiếng –Lào cai	400,0	15,0

#### • Điểm nhấn đầu tư:

- ✓ Hoạt động trồng, khai thác chế biến mủ cao su của công ty năm 2010 – 2013 chịu thuế TNDN là 7,5%, năm 2014 – 2017 chịu thuế TNDN là 15%. Đây là lợi thế của TRC so với các DN cùng ngành.
- ✓ Do đặc thù cơ cấu sản phẩm chủ yếu là mủ latex nên hoạt động sản xuất kinh doanh của TRC không phụ thuộc vào thị trường Trung Quốc. Thị trường xuất khẩu chính của TRC là Châu Âu với tỷ trọng lên tới 50 – 60%, còn lại là Malaysia, Singapore, Indonexia...
- ✓ Về dài hạn, ngành cao su tự nhiên luôn phải đối mặt với tình trạng thiếu hụt lượng cung, khiến giá cao su duy trì ở mức cao. Ngoài ra xu hướng tăng của giá dầu mỏ do hạn chế nguồn cung cũng diễn biến hồi phục của kinh tế thế giới cũng tác động làm tăng giá cao su tự nhiên. Do đó, hoạt động kinh doanh của TRC sẽ hứa hẹn tốc độ tăng trưởng tốt trong tương lai.

### Số liệu thị trường tại ngày 06/02/2012

GT vốn hóa TT (tỷ VND)	1.006,4	Giá hiện tại (VND)	34.000
KLGD bình quân 30 ngày	25.334	Giá cao nhất 52 tuần	70.000
SLCP đang LH (triệu CP)	29,6	Giá thấp nhất 52 tuần	31.600
Vốn điều lệ (tỷ VND)	300	P/E 4 quý gần nhất	2,00
EPS điều chỉnh (VND)	17.020	P/B	0,85
Tỷ lệ cổ tức/Thị giá (%)	8,57	% sở hữu nước ngoài	30,91

### Cơ cấu cổ đông:

Hình thức sở hữu	Số CP nắm giữ	TL sở hữu (%)
Sở hữu nhà nước	17.760.000	60,00
Sở hữu nước ngoài	9.149.360	30,91
Sở hữu khác	2.690.640	9,09
<b>Tổng</b>	<b>29.600.000</b>	<b>100,00</b>

### Đồ thị giá cổ phiếu



### So sánh doanh nghiệp cùng ngành

Chỉ tiêu	DPR	TNC	HRC
Thị giá (đ/cp)	50.000	12.800	40.000
EPS 4Q gần nhất (đ)	15.750	3.750	7.410
P/E 4 quý gần nhất	3,18	3,42	5,40
P/B	1,32	0,77	1,51
Cổ tức/thị giá (%)	6,00	11,71	6,25
Sở hữu NN (%)	35,16	1,87	7,54
ROA (%)	23,51	16,82	18,96
ROE (%)	37,62	20,09	24,42
LN gộp biên (%)	45,03	34,26	25,66
LN thuần biên (%)	38,32	28,63	23,12
Khả năng TT ngắn hạn	2,04	4,71	1,39
Tổng nợ/VCSH	0,40	0,14	0,24

(Dữ liệu thị trường tính tại ngày 06/02/2012 và số liệu tài chính theo BCTC 2010)

### Kế hoạch kinh doanh 2011

Chỉ tiêu	KH 2011	Thực hiện	% Hoàn thành
Doanh thu (tỷ đồng)	1.233,66	1.195,28	96,89
LN trước thuế (tỷ đồng)	334,47	568,68	170,02
Cổ tức (%)	30	-	-

BC Lãi/(Lỗ) (tr. đồng)	2008	2009	2010	2011
Doanh thu thuần	549.115	440.353	757.982	1.195.284
Giá vốn	342.616	289.795	432.481	700.705
Lợi nhuận gộp	206.499	150.558	325.501	494.579
Thu nhập tài chính	23.829	14.428	33.034	76.951
Chi phí tài chính	5.361	2.450	3.046	2.391
LN thuần HĐKD	192.627	137.213	290.896	513.201
Lợi nhuận trước thuế	198.220	162.510	304.993	568.683
Lợi nhuận sau thuế	198.220	153.290	274.606	503.798
Bảng CĐKT (tr. đồng)	2008	2009	2010	2011
Tiền & TĐ tiền	150.077	245.240	441.207	674.988
Đầu tư TC ngắn hạn	8.650	9.296	10.449	33.349
Phải thu ngắn hạn	22.854	10.025	34.683	137.853
Hàng tồn kho	27.175	38.863	85.585	125.288
TS ngắn hạn khác	894	1.418	6.246	2.523
TSCĐ	316.922	323.606	335.411	350.760
Lợi thế TM	-	-	-	-
Đầu tư TC dài hạn	102.032	129.410	138.287	146.847
Tài sản dài hạn khác	32.070	32.987	3.081	419
<b>TỔNG TÀI SẢN</b>	<b>660.673</b>	<b>790.848</b>	<b>1.054.948</b>	<b>1.472.027</b>
Nợ ngắn hạn	127.093	120.636	263.788	269.948
Nợ dài hạn	29.112	42.003	23.760	14.295
Vốn chủ sở hữu	478.841	606.298	767.400	1.187.784
LN chưa phân phối	69.482	115.424	204.007	503.795
<b>TỔNG NGUỒN VỐN</b>	<b>660.673</b>	<b>790.848</b>	<b>1.054.948</b>	<b>1.472.027</b>
Chỉ tiêu tài chính	2008	2009	2010	2011
<b>Tăng trưởng y-o-y</b>				
DT thuần (%)	11,63	-19,81	72,13	57,69
LN từ HĐKD (%)	9,06	-28,77	112,00	81,49
LNST (%)	11,71	-22,67	79,14	88,63
Vốn CSH (%)	3,89	26,62	26,57	54,78
Tổng tài sản (%)	-19,15	19,70	33,39	39,54
<b>Cơ cấu nguồn vốn</b>				
Vốn vay/ Vốn CSH	0,31	0,26	0,37	0,24
Vay dài hạn/Tổng NV	0,04	0,05	0,02	0,01
<b>Khả năng thanh toán</b>				
Khả năng TT ngắn hạn	1,65	2,53	2,19	3,61
Khả năng TT nhanh	1,44	2,20	1,87	3,14
Khả năng TT tức thời	1,25	2,11	1,71	2,62
<b>Hiệu quả hoạt động</b>				
VQ hàng tồn kho	14,74	8,78	6,95	6,65
VQ khoản phải thu	15,42	26,79	33,91	13,86
VQ tổng tài sản	0,74	0,61	0,82	0,95
<b>Khả năng sinh lời</b>				
LN gộp biên (%)	37,61	34,19	42,94	41,38
LN thuần biên (%)	36,10	34,81	36,23	42,15
ROA (%)	26,83	21,12	29,75	39,87
ROE (%)	42,18	28,25	39,98	51,53
EPS (đ/cp)	6.607	5.110	9.243	17.020

Nguồn: FPTS tổng hợp từ BCTC hàng năm đã kiểm toán và BCTC 2011 chưa kiểm toán

Để biết thêm thông tin chi tiết về mã cổ phiếu này, vui lòng truy cập trang web Ezsearch của chúng tôi tại địa chỉ <http://ezsearch.fpts.com.vn>

**Phòng Môi giới niêm yết, Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT**  
**Chuyên viên Nguyễn Ngọc Tuấn- Email: [tuannn@fpts.com.vn](mailto:tuannn@fpts.com.vn)**

## Đánh giá hoạt động sản xuất kinh doanh

### Tăng trưởng:

Cùng với xu thế hồi phục của giá cao su thế giới trong giai đoạn 2010 – 2011, hoạt động sản xuất kinh doanh của TRC đã ghi nhận những con số khả quan. Năm 2010, doanh thu và lợi nhuận sau thuế của công ty đạt lần lượt 758 tỷ đồng và 275 tỷ đồng, tăng tương ứng tỷ lệ 72% và 112% so với năm 2009. Biên lợi nhuận gộp của công ty cũng tăng từ mức 34% năm 2009 lên 42% năm 2010. Điều này đạt được nhờ giá cao su thế giới tăng mạnh.

Đến 2011, kết quả kinh doanh của công ty tiếp tục gặt hái thành công nhờ xu hướng tăng của giá cao su. Đến hết quý 4/2011, TRC đã đạt 1.195 tỷ đồng doanh thu và 503 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế, tương ứng với tỷ lệ tăng trưởng 57,69% và 88,63% so với năm 2010. Nguyên nhân cho sự chênh lệch này là giá bán cao su bình quân của công ty tăng cao hơn so với năm 2010 và thu nhập từ hoạt động tài chính cũng tăng mạnh nhờ lãi tiền gửi ngân hàng và chênh lệch tỷ giá.

### Khả năng sinh lời:

Với diễn biến thuận lợi của giá cao su thế giới và ưu thế về sản xuất sản phẩm mủ cao su Latex, loại mủ có biên lợi nhuận và giá thành cao hơn mủ cao su khối, các chỉ tiêu sinh lời của TRC tiếp tục có sự tăng trưởng tốt và thuộc nhóm cao nhất trong ngành. Ngoài ra, năng suất khai thác cao cùng ưu thế vườn cây cao su trẻ cũng góp phần làm tăng khả năng sinh lời của công ty so với các doanh nghiệp cùng ngành.

### Hiệu quả hoạt động:

Vòng quay hàng tồn kho của công ty đang có xu hướng giảm dần kể từ năm 2009 đến nay trong khi vòng quay tổng tài sản lại có xu hướng tăng dần thể hiện công ty đang hoạt động khá hiệu quả trong bối cảnh giá cao su biến động mạnh. Bên cạnh đó, vòng quay khoản phải thu của công ty giảm mạnh trong năm 2011 cho thấy công ty đã thực hiện kiểm soát tốt khoản phải thu, giảm thiểu rủi ro bị chiếm dụng vốn trong tình hình lãi suất tăng cao.

### Cơ cấu nguồn vốn:

Với lợi thế tỷ lệ lãi vay/ doanh thu rất thấp do ít sử dụng nợ vay, hoạt động sản xuất kinh doanh của TRC ít chịu ảnh hưởng bởi lãi suất và áp lực thanh toán trong bối cảnh lãi suất ở mức cao như hiện nay.

Cùng với đó là khả năng thanh toán của công ty duy trì ở mức cao nhất trong ngành nhưng đồng thời nó cũng cho thấy tỷ lệ đầu tư khá thấp, chưa tương xứng với tiềm năng phát triển. Các khoản đầu tư dài hạn của công ty chủ yếu là thuộc hình thức liên doanh, liên kết và chỉ chiếm tỷ trọng nhỏ trong cơ cấu tài sản. Trong khi đó, hoạt động đầu tư mở rộng diện tích sản xuất khá chậm. Tuy nhiên, đây là đặc điểm chung của các doanh nghiệp trong ngành do bị hạn chế bởi quỹ đất khai thác và kỹ thuật khai thác, chế biến.

### Khuyến nghị đầu tư:

Là thành viên của Tập đoàn công nghiệp cao su Việt Nam (VRG), TRC là doanh nghiệp hoạt động sản xuất kinh doanh hiệu quả với năng suất khai thác, chế biến ở mức cao. Ngoài ra, với đặc thù sản phẩm chủ yếu mủ latex có biên lợi nhuận cao, ít cạnh tranh và chủ yếu dùng trong y tế thì triển vọng của TRC được đánh giá cao trong dài hạn do ít chịu ảnh hưởng từ ngành sản xuất sẫm lốp.

Cổ phiếu TRC có chỉ tiêu cơ bản tốt, PE hấp dẫn, cổ tức cao và có mức sinh lời cao. Tuy nhiên, thanh khoản của TRC chỉ ở mức thấp do cơ cấu cổ đông khá tập trung.

Theo đó, FPTS khuyến nghị nhà đầu tư chỉ nên nắm giữ dài hạn cổ phiếu TRC cho mục đích đầu tư giá trị.

## Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTTS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích FPTTS, Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTTS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kì ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, chuyên viên phân tích và FPTTS không nắm giữ bất kì cổ phiếu nào của doanh nghiệp này.

Các thông tin có liên quan đến các chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại <http://ezsearch.fpts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức.

**Bản quyền © 2012 Công ty chứng khoán FPT**

---

### Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT

#### Trụ sở chính

Tầng 2 – Tòa nhà 71 Nguyễn Chí Thanh  
Quận Đống Đa - Hà Nội - Việt Nam  
ĐT: (84.4)3 773 7070 / 271 7171  
Fax: (84.4) 3 773 9058

### Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT

#### Chi nhánh Tp. Đà Nẵng

124 Nguyễn Thị Minh Khai – Quận Hải Châu  
Tp. Đà Nẵng - Việt Nam  
ĐT:(84.511) 3553 666  
Fax: (84.511) 3553 888

### Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT

#### Chi nhánh Tp. Hồ Chí Minh

31 Nguyễn Công Trứ - Phường Nguyễn Thái Bình  
Quận 1 - Tp. Hồ Chí Minh - Việt Nam  
ĐT:(84.8) 6 290 8686  
Fax: (84.8) 6 291 0607