



VIETCOMBANK SECURITIES

CÙNG KHÁCH HÀNG VƯƠN TỚI SỰ THỊNH VƯỢNG



BÁO CÁO CẬP NHẬT NGÀNH CAO SU Q1.2012

Chuyên viên: Lê Thị Ngọc Anh (ltnanh@vcbs.com.vn)

PHÒNG PHÂN TÍCH VÀ NGHIÊN CỨU

16/04/2012

Diễn biến ngành cao su trong quý 1/2012

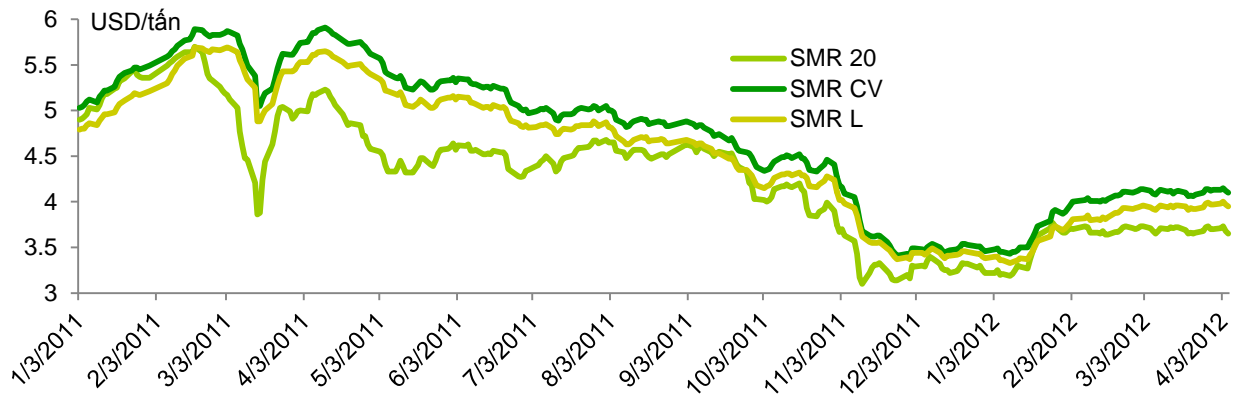
Giá cao su thế giới tăng nhẹ nhưng vẫn thấp hơn so với cùng kỳ năm ngoái

Nguồn cung giảm trong khi nhu cầu tăng đã ngăn chặn đà giảm sâu của giá cao su. Giá cao su cuối quý 1.2012 đã tăng 15% so với đầu năm tuy nhiên giá cao su bình quân cả quý thấp hơn 29% so với cùng kỳ 2011.

Nguồn cung đang thu hẹp do (1) Thái Lan, Indonesia và Malaysia đang trong thời gian ngừng cạo mủ, (2) mưa trái mùa diễn ra tại Malaysia và Trung Quốc ảnh hưởng tiêu cực đến sản lượng cao su, (3) Thái Lan đưa ra chính sách mua cao su tạm trữ, trong khi một số nước hạn chế bán ra. Các nguyên nhân trên dẫn đến sản lượng cao su tự nhiên giảm 5,1% trong quý 1.2012.

Nhu cầu cao su tăng nhờ (1) các thông tin tích cực về khả năng kinh tế Mỹ và Châu Âu có thể ngăn chặn được khủng hoảng nợ lây lan, (2) nhu cầu cao su của Nhật và Ấn Độ cao do doanh số bán xe của Nhật và Ấn Độ tăng mạnh gần đây và hứa hẹn sẽ tiếp tục tăng trong thời gian tới nhờ kinh tế phục hồi, (3) giá dầu duy trì ở mức cao nên nhu cầu cao su tự nhiên thay thế cao su tổng hợp từ dầu mỏ tăng mạnh.

Biểu đồ 1: Biến động giá cao su giao dịch của Malaysia trong quý 1.2012



Nguồn: Bloomberg

Xuất khẩu cao su tăng về lượng nhưng giảm về giá trị do giá cao su giảm

Quý 1.2012 xuất khẩu cao su đạt 223.000 tấn tăng 38% nhưng kim ngạch xuất khẩu lại giảm 8% chỉ đạt 654 triệu USD. Nguyên nhân là do giá cao su xuất khẩu trung bình đạt 2.933 USD/tấn, giảm 33% so với cùng kỳ năm 2011.

Mặc dù Việt Nam là nước xuất khẩu lớn thứ 4 thế giới nhưng giá cao su xuất khẩu của Việt Nam chỉ bằng 20-30% giá thị trường thế giới do chất lượng sản phẩm cao su Việt Nam chưa tốt, có tình trạng tranh bán giữa các doanh nghiệp thêm vào đó còn có hiện tượng giá cao su xuất khẩu bị ép giá từ cơ quan và doanh nghiệp nhập khẩu Trung Quốc. Trung Quốc vẫn là thị trường nhập khẩu cao su lớn nhất của Việt Nam, chiếm 60% - 70% thị phần xuất khẩu của Việt Nam. Xuất khẩu vẫn chủ yếu thông qua đường tiểu ngạch do thương nhân Trung Quốc muốn nhập khẩu qua đường này để giảm thuế nhập khẩu (thuế nhập khẩu chính ngạch 25% trong khi tiểu ngạch là 0%).

Hiệp hội cao su kiến nghị cần có lộ trình tăng thuế suất xuất khẩu

Cuối năm 2011 mức thuế suất xuất khẩu mới bắt đầu được áp dụng cũng là lúc giá cao su giảm xuống thấp nên đã có những ảnh hưởng nhất định đến các doanh nghiệp, tiểu điền trồng cao su. Hiệp hội cao su có ý kiến cần có một lộ trình tăng thuế xuất khẩu tương tự như Thái Lan, Malaysia hay Indonesia. Chúng tôi cho rằng việc điều chỉnh thuế suất theo lộ trình như Hiệp hội cao su kiến nghị là khó khả thi vì giá cao su đang diễn biến theo chiều

hướng có lợi cho người sản xuất thêm vào đó khối lượng xuất khẩu vẫn tiếp tục gia tăng nên những ảnh hưởng của việc tăng thuế suất xuất khẩu cao su đến các doanh nghiệp khai thác là không lớn.

Chính sách thuế suất xuất khẩu cao su mới không ảnh hưởng nhiều đến các doanh nghiệp cao su tự nhiên đang niêm yết trên sàn như: DPR, PHR, HRC do cao su khối và cao su cốm chiếm tỷ trọng lớn trong cơ cấu sản phẩm của các công ty này vẫn có mức thuế suất xuất khẩu là 0%. TRC sẽ bị ảnh hưởng nhiều nhất do cao su ly tâm là sản phẩm chủ yếu có mức thuế suất xuất khẩu tăng từ 0% lên 3%, tuy nhiên mức độ ảnh hưởng là không lớn do tỷ suất lợi nhuận gộp của công ty rất cao, đạt 41% trong năm 2011.

VRG - Tập đoàn công nghiệp cao su Việt Nam có kế hoạch thoái vốn 1.407 tỷ đồng từ nay cho đến 2015 đồng thời tăng đầu tư mở rộng diện tích trồng cao su và phát triển công nghiệp chế biến

VRG là một trong những tập đoàn sử dụng ít nợ vay và có tỷ lệ đầu tư ngoài ngành khá thấp (chiếm dưới 20% tổng vốn điều lệ của tập đoàn). Phần lớn vốn đầu tư ngoài ngành là đầu tư vào lĩnh vực hỗ trợ hoạt động chính, có tác động đến hiệu quả sản xuất kinh doanh của VRG như: Đầu tư vào các khu, cụm công nghiệp (khi địa phương thu hồi đất trồng cao su của VRG để quy hoạch thành khu cụm công nghiệp), đầu tư chế biến gỗ và làm đường.... Các hoạt động đầu tư này ảnh hưởng đến hoạt động sản xuất cốt lõi của VRG nên Tập đoàn khó và không muốn thoái vốn do đó VRG dự kiến sẽ tăng vốn điều lệ để giảm tỷ lệ đầu tư ngoài ngành. Hiện nay VRG có kế hoạch sẽ thoái 100% vốn ở các công ty VRG không chi phối, bao gồm 40 công ty. Trong đó VRG sẽ thực hiện thoái vốn tại các công ty trong lĩnh vực tài chính, chứng khoán, ngân hàng trong năm 2012 và 2013, tổng giá trị thoái đến năm 2015 là 1.407 tỷ đồng. Từ năm 2016-2020 VRG tiếp tục có kế hoạch rút vốn, dự kiến thu hồi trên 1.700 tỷ đồng. Hiện tại VRG có tỷ lệ đầu tư ngoài ngành không cao, các lĩnh vực đầu tư chủ yếu hỗ trợ hoạt động chính thêm vào đó hoạt động kinh doanh khá thuận lợi trong mấy năm gần đây nên chúng tôi cho rằng việc đầu tư ngoài ngành không ảnh hưởng nhiều đến hoạt động chính của Tập đoàn. Lộ trình thoái vốn trên sẽ giúp VRG tìm thời điểm tốt, hợp lý để thoái vốn, sau khi thoái vốn tập đoàn sẽ tập trung nguồn lực tốt hơn cho lĩnh vực cốt lõi.

VRG đang quản lý trên 330 nghìn ha cao su với sản lượng khai thác mủ đạt gần 270 nghìn tấn. Bên cạnh đó VRG cũng trồng khoảng 70 nghìn ha tại Lào và Campuchia. Hiện nay VRG đang đề nghị Chính phủ quy hoạch phát triển cao su cả nước từ 800 nghìn ha lên 1 triệu ha, trong đó VRG phát triển 500 nghìn ha. Ngoài ra VRG sẽ tập trung đầu tư vào lĩnh vực chế biến cao su, sản xuất săm lốp ô tô và chế biến gỗ. Nếu như đề nghị này của VRG được Chính phủ chấp nhận vị thế của VRG sẽ ngày càng được củng cố trong ngành cao su.

Triển vọng những tháng còn lại trong năm 2012

Giá cao su sẽ tiếp tục xu hướng tăng nhẹ cho đến hết tháng 5, sau đó giảm khi vào mùa khai thác nhưng sẽ vẫn duy trì ở mức cao trên 3.000 USD/tấn

Những yếu tố tích cực hỗ trợ giá cao su trong quý 2.2012 là: (1) nguồn cung sẽ tiếp tục bị thắt chặt và chỉ tăng trở lại khi các nước lớn bắt đầu vào mùa khai thác cuối tháng 4, (2) giá dầu vẫn duy trì ở mức cao, (3) Trung Quốc tăng mua dự trữ.

Về dài hạn giá cao su sẽ ổn định hơn ở mức cao trên 3.000 USD/tấn. Hiện nay khủng hoảng nợ tại Châu Âu vẫn chưa được giải quyết triệt để, tăng trưởng kinh tế Trung Quốc chậm lại, chi phí nguyên liệu của doanh nghiệp sản xuất ô tô đã lên mức cao là những yếu tố cản trở giá cao su tăng mạnh. Mặc dù tốc độ tăng trưởng Trung Quốc đang chậm lại nhưng tín dụng được nới lỏng và nguồn đầu tư mới dự kiến sẽ giúp triển vọng kinh tế Trung Quốc tốt lên trong trung và dài hạn. Đồng thời ngành sản xuất ô tô vẫn đóng vai trò trụ cột nên việc tiêu thụ và sử dụng săm lốp còn rất lớn trong khi đó nguồn cung bị kiểm soát bởi một số ít nước và bị hạn chế bởi sự biến đổi của thời tiết. Do đó giá cao su nếu giảm cũng khó có thể giảm mạnh. Các nước sản xuất cao su lớn sẽ có kế hoạch can thiệp nếu giá cao su giảm xuống 3.000 USD/tấn.

ANRPC - Hiệp hội các nước sản xuất cao su tự nhiên (chiếm khoảng 90% sản lượng cao su toàn cầu) điều chỉnh dự báo sản lượng cao su của tổ chức này năm 2012 chỉ tăng 1,1% thấp hơn so với mức 2,6% dự báo trước đó. Nguyên nhân là do mưa trái mùa khiến lượng mưa giảm sút đồng thời người sản xuất chủ động giảm sản lượng do nhu cầu từ Trung Quốc chững lại. Tháng 2.2012 ANRPC dự báo lượng cung cao su cả năm 2012 sẽ tăng 3,2% trong khi đó nhu cầu cao su toàn cầu năm 2012 được IRSG dự báo sẽ tăng 3,4%, cao hơn mức tăng trưởng lượng cung 0,2%. Do đó nhiều khả năng giá cao su sẽ tiếp tục duy trì ở mức cao trong thời gian tới.

Tăng dự báo sản lượng xuất khẩu cao su thêm 50 nghìn tấn, kim ngạch xuất khẩu thêm 500 triệu USD

Bộ Nông nghiệp và Phát triển nông thôn dự báo khối lượng xuất khẩu cao su cả nước có thể đạt 930 nghìn tấn cao hơn 50 nghìn tấn so với mức dự báo trước đây. Theo đó giá trị xuất khẩu có thể tăng từ mức 2,1 tỷ USD lên 2,6 tỷ USD, giá cao su xuất khẩu bình quân ước tính khoảng 2.796 USD/tấn thấp hơn so với mức giá xuất khẩu trong quý 1.2012. Như vậy sự tăng lên kim ngạch xuất khẩu dự báo chủ yếu là do sự gia tăng về sản lượng. Các doanh nghiệp cao su đã cố gắng đa dạng hóa thị trường và tăng xuất khẩu theo đường chính ngạch trong thời gian vừa qua. Tuy nhiên Trung Quốc sẽ vẫn là thị trường nhập khẩu cao su chính của Việt Nam do Trung Quốc là một nước tiêu thụ cao su lớn nhất thế giới, có vị trí địa lý rất gần Việt Nam. Do đó Việt Nam sẽ vẫn phải đối mặt với tình trạng ép giá và thụ động. Việc đa dạng hóa thị trường xuất khẩu, nâng cao khả năng cạnh tranh giá cao su không thể giải quyết một sớm một chiều do đó bức tranh của ngành cao su Việt Nam chưa có nhiều sắc màu mới trong năm 2012.

Cập nhật một số Doanh nghiệp tiêu biểu trong ngành cao su tự nhiên

Năm 2011 lợi nhuận của các doanh nghiệp cao su tự nhiên đều tăng mạnh và vượt kế hoạch do giá cao su lần lượt phá vỡ kỷ lục, duy trì ở mức cao. Thêm vào đó các doanh nghiệp có lợi thế sử dụng lãi vay ít trong khi tiền mặt khá dồi dào (nhờ kết quả kinh doanh cao trong mấy năm gần đây) nên lợi nhuận hoạt động tài chính cũng tăng mạnh.

Giá cao su quý 1.2012 đã giảm 30% so với cùng kỳ năm 2011 nên hầu hết các doanh nghiệp cao su tự nhiên đều đặt kế hoạch thấp hơn năm 2011.

Thanh khoản của cổ phiếu cao su tự nhiên đang niêm yết trên sàn tiếp tục thấp, giá cổ phiếu không tăng mạnh khi thị trường phục hồi và tăng trưởng trong thời gian vừa qua. Chúng tôi cho rằng một trong những nguyên nhân khiến cổ phiếu cao su thiếu hấp dẫn là do tỷ lệ cổ tức không cao như kỳ vọng, chưa tương xứng với kết quả kinh doanh của doanh nghiệp. Các doanh nghiệp cao su cần có một sự đổi mới để hài hòa lợi ích các cổ đông như tăng tỷ lệ cổ tức, tạo điều kiện cho các quỹ tham gia vào hội đồng quản trị.

Bảng 1: Thông tin cơ bản về các doanh nghiệp cao su tự nhiên đang niêm yết trên sàn

Mã	TTS (tỷ)	VDL (tỷ)	Tỷ suất LN ròng	Nợ/ VCSH	ROA ttm	ROE ttm	%KH LN	EPS ttm (đ/cp)	BV (đ/cp)	P/E (x)	P/B (x)	Giá 9/4/2012 (đ)
DPR	2.421	430	47%	26%	35%	45%	213%	19.813	43.968	2,7	1,2	54.000
HRC	620	173	19%	36%	21%	28%	130%	7.407	26.449	5,8	1,6	42.900
PHR	3.088	813	32%	74%	27%	47%	162%	10.243	21.708	2,7	1,3	28.000
TNC	344	193	50%	11%	21%	23%	110%	3.746	16.028	4,2	1,0	15.700
TRC	1.472	300	42%	24%	34%	42%	170%	16.793	39.593	2,4	1,0	40.400

Nguồn: VCBS tổng hợp. Dữ liệu cập nhật đến BCTC 2011

CTCP Cao su Đồng Phú – Mã CK: DPR

Năm 2011 DPR có EPS cao nhất trong các doanh nghiệp trong ngành. DPR đạt 1.837 tỷ đồng doanh thu và đạt 803 tỷ đồng LNST tăng lần lượt 79% và 104% so với năm 2010, EPS cao nhất ngành đạt 18.663 đồng/CP. Doanh thu lợi nhuận tăng trưởng mạnh chủ yếu là do giá cao su tăng 46% và sản lượng tiêu thụ tăng 17% so với năm 2010, bên cạnh đó còn có sự đóng góp 100 tỷ của lợi nhuận từ hoạt động tài chính (chiếm 11% LNTT) nhờ lãi tiền gửi tăng mạnh. Năm 2011 là năm thứ 3 liên tiếp DPR đạt năng suất cao nhất toàn ngành cao su với 2,175 tấn/ha nên sản lượng khai thác nhẹ nhưng DPR tăng sản lượng cao su thu mua lên 4.435 tấn gấp 2,2 lần năm 2011 giúp DPR tiêu thụ 19.267 tấn (tăng 17% y-o-y) với giá bán bình quân là 91,44 triệu đồng/tấn tăng 46% y-o-y.

Một số hoạt động đầu tư mở rộng sản xuất kinh doanh của DPR gặp khó khăn. CTCP Cao su kỹ thuật Đồng Phú chưa khắc phục hết khó khăn, DPR chưa mở rộng tại CTCP Cao su Đồng Phú – Đắc Nông và chưa nhận được đất tại công ty Đồng Phú Snoul.

Tỷ lệ cổ tức chưa hấp dẫn: DPR có kết quả kinh doanh cao, tăng mạnh so với năm 2010 nên quỹ đầu tư phát triển và lợi nhuận chưa phân phối cao. Công ty chưa có kế hoạch đầu tư lớn nhưng dự kiến chia cổ tức chỉ với tỷ lệ 30%.

Quý 1.2012 lợi nhuận gộp giảm 40% hoàn thành 19% kế hoạch. DPR đạt 290 tỷ đồng doanh thu và 101 tỷ lợi nhuận gộp giảm lần lượt 35% và 40% so với cùng kỳ 2011 và hoàn thành 19% kế hoạch lợi nhuận. Nguyên nhân lợi nhuận giảm là do giá bán cao su bình quân đạt 70,5 triệu đồng/tấn giảm 31% cùng kỳ 2011 và sản lượng tiêu thụ 4.091 tấn giảm 10% cùng kỳ 2011.

Triển vọng năm 2012

Kế hoạch lợi nhuận 2012 thấp hơn 39% so với thực hiện năm 2011: DPR đặt ra kế hoạch LNTT năm 2012 là 529 tỷ đồng LNTT giảm 39% so với năm 2011. Trong đó sản lượng khai thác dự kiến đạt 15.000 tấn giảm 5%, sản lượng tiêu thụ dự kiến tăng 4%, giá bán bình quân là 67,1 triệu đồng/tấn và giảm 27% so với thực hiện năm 2011.

CTCP Cao su Phước Hòa – Mã CK: PHR

Năm 2011 PHR là công ty có giá bán bình quân cao su cao nhất nhờ cơ cấu sản phẩm. PHR đạt 2.583 tỷ đồng doanh thu và 823 tỷ đồng LNST tăng lần lượt 27% và 64% so với năm 2010. Năm 2011 sản lượng tiêu thụ của PHR giảm 17% nhưng giá bán bình quân lại tăng 49% nên giúp doanh thu và lợi nhuận công ty đều tăng trưởng mạnh so với năm 2010. SVR CV – sản phẩm cao su có giá trị cao chiếm tỷ trọng lớn trong cơ cấu sản phẩm của PHR nên giá bán bình quân của PHR cao hơn so với các doanh nghiệp khác, giá bán bình quân của PHR là 94,49 triệu đồng/tấn trong khi DPR là 91,44 triệu đồng/tấn, TRC là 89,79 triệu đồng/tấn. Sản lượng khai thác và thu mua đều giảm nên sản lượng tiêu thụ chỉ đạt 25.734 tấn giảm 17% so với năm 2010. Đáng lưu ý là trong khi doanh thu và lợi nhuận tăng thì chi phí quản lý doanh nghiệp của PHR giảm (từ 151 tỷ xuống 77 tỷ) do phân bổ giá trị lợi thế kinh doanh giúp giảm chi phí quản lý doanh nghiệp.

Quý 1.2012 PHR đạt 226 tỷ đồng LNTT hoàn thành 44% kế hoạch: PHR đã tiêu thụ 6.974 tấn mủ trong đó 50% là tiêu thụ nội địa với giá bán bình quân là 72,72 triệu đồng/tấn. Theo đó PHR thu được 511 tỷ đồng doanh thu và 226 tỷ đồng LNTT tương ứng giảm 18% và 13% so với cùng kỳ năm 2011, hoàn thành 44% kế hoạch lợi nhuận. Kế hoạch của PHR khá thận trọng nên ngay trong quý 1 đã hoàn thành 44%, 6 tháng cuối năm là thời điểm vào mùa khai thác chiếm 60-70% sản lượng cả năm nên khả năng PHR vượt kế hoạch là rất cao.

Triển vọng năm 2012

Kế hoạch lợi nhuận 2012 giảm mạnh 53% so với thực hiện năm 2011: PHR đặt kế hoạch với 387 tỷ đồng LNST cho công ty mẹ. Trong đó, sản lượng khai thác đạt 19.500 tấn giảm 6%, sản lượng tiêu thụ đạt 27.500 tấn tăng 7%, giá bán bình quân cao su là 67 triệu đồng/tấn giảm 29% so với thực hiện năm 2011. Mặc dù giá bán bình

quân của PHR thường cao hơn so với các doanh nghiệp cao su tự nhiên khác nhưng kế hoạch đặt ra trong năm 2012 lại thấp hơn so với TRC, DPR cho thấy kế hoạch của PHR là thận trọng.

Hoạt động đầu tư sẽ được đẩy mạnh trong năm 2012. Vốn đầu tư trong năm 2012 dự kiến là 457 tỷ đồng gấp 2,3 lần vốn đầu tư năm 2011. Trong đó 210 tỷ đồng đầu tư trồng cao su tại Campuchia, 110 tỷ đồng đầu tư trồng cao su tại Đắk Lắk, 105 tỷ đồng là đầu tư nội bộ. Cổ tức dự kiến 30%.

CTCP Cao su Tây Ninh – Mã CK: TRC

Năm 2011 TRC có ROA, ROE lớn nhất: Năm 2011 TRC đạt 1.195 tỷ đồng doanh thu và 515 tỷ đồng LNST tương ứng tăng 58% và 88% so với năm 2010. Đóng góp vào sự tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận là do hoạt động chính tăng mạnh (nhờ giá bán bình quân tăng 44% và sản lượng tăng 10%) ngoài ra lợi nhuận từ hoạt động tài chính và lợi nhuận khác cũng đóng góp đáng kể vào lợi nhuận của công ty. Doanh thu từ hoạt động tài chính tăng 2 lần đạt 61 tỷ đóng góp 11% LNTT đồng thời lợi nhuận khác cũng tăng 3 lần đạt 60 tỷ chiếm 10% LNTT. Theo đó ROA, ROE của TRC đạt lần lượt là 35% và 46%, đây là mức ROA, ROE lớn nhất trong các doanh nghiệp cao su tự nhiên đang niêm yết trên sàn.

Hoạt động thu mua chưa cao như kế hoạch. Hoạt động gia công có tỷ suất lợi nhuận thấp hơn nhiều so với hoạt động thu mua nên TRC trong mấy năm gần đây đã giảm tỷ lệ gia công và tăng tỷ lệ thu mua. Tuy nhiên số lượng cao su thu mua chỉ đạt 50% so với kế hoạch.

Triển vọng năm 2012

Kế hoạch lợi nhuận 2012 giảm 46% so với thực hiện 2011: TRC đặt kế hoạch 304 tỷ đồng LNTT trong năm 2012,. Trong đó sản lượng khai thác đạt 11.200 tấn giảm 3%, sản lượng tiêu thụ đạt 15.718 tấn tăng 22% (nhờ tăng thu mua), giá bán bình quân dự kiến 67,22 triệu đồng/tấn giảm 25% so với thực hiện năm 2011.

Năm 2012 TRC dự kiến sẽ đẩy mạnh đầu tư. TRC đầu tư khá muộn so với nhiều doanh nghiệp cao su khác nên TRC sẽ tích cực đẩy mạnh đầu tư trong thời gian tới, đặc biệt là dự án trồng cao su tại Campuchia. Nguồn vốn đầu tư năm 2012 ước tính khoảng 236 tỷ đồng gấp 3 lần vốn đầu tư trong năm 2011. TRC sẽ bắt đầu triển khai dự án trồng cao su tại Campuchia trên diện tích 7.600 ha, dự kiến hoàn thành sau 3 - 4 năm. Công ty được Campuchia cấp phép dự án với thời hạn 70 năm. Hoạt động đầu tư này giúp TRC tăng mạnh diện tích khai thác trong vòng 5-6 năm tới.

Cập nhật một số Doanh nghiệp tiêu biểu trong ngành sản xuất sẫm lốp

Cao su là nguyên liệu chính trong sản xuất sẫm lốp nên biến động giá cao su ảnh hưởng mạnh đến lợi nhuận các doanh nghiệp sản xuất sẫm lốp. Năm 2011 giá cao su tăng mạnh giúp các doanh nghiệp khai thác cao su có lợi nhuận rất cao nhưng lại khiến lợi nhuận của phần lớn các doanh nghiệp sản xuất sẫm lốp giảm sâu.

Bảng 2: Thông tin cơ bản về các doanh nghiệp sản xuất sẫm lốp đang niêm yết trên sàn

Mã	TTS (tỷ)	VDL (tỷ)	Tỷ suất LN ròng	Nợ/ VCSH	ROA ttm	ROE ttm	%KH LN	EPS ttm (đ/cp)	BV (đ/cp)	P/E (x)	P/B (x)	Giá 16/4/2012 (đ)
CSM	1.522	422	1%	146%	3%	6%	43%	929	14.649	19,9	1,3	18.500
DRC	1.709	462	7%	95%	12%	23%	132%	4.281	19.014	8,7	2,0	37.200
SRC	661	162	0%	209%	0%	1%	9%	176	13.193	70,6	0,9	12.400

Nguồn: VCBS tổng hợp. Dữ liệu cập nhật đến BCTC 2011

CTCP Cao su Đà Nẵng – Mã CK: DRC

Năm 2011 DRC là doanh nghiệp sản xuất sản phẩm lốp đã niêm yết duy nhất có lợi nhuận tăng trưởng dương. Năm 2011 DRC đạt 2.637 tỷ đồng doanh thu và 198 tỷ đồng LNST tăng lần lượt 22% và 1% so với năm 2010, EPS duy trì khá cao ở mức 4.830 đồng/cổ phiếu. Tăng trưởng doanh thu đạt 22% nhưng tăng trưởng LNST chỉ đạt 1% là do giá nguyên liệu tăng cao (giá cao su đầu vào năm 2011 tăng 35% so với năm 2010), chi phí lãi vay và lỗ do chênh lệch tỷ giá tăng khiến khả năng sinh lời giảm sút. Tuy nhiên, khả năng sinh lời của DRC vẫn cao hơn nhiều so với các công ty trong ngành sản phẩm lốp như CSM, SRC. Cụ thể, tỷ suất lợi nhuận gộp của DRC, CSM, SRC lần lượt là 16%, 9% và 9% trong năm 2011. Do đó, mặc dù lợi nhuận của DRC chỉ tăng 1% trong năm vừa qua nhưng vẫn khả quan hơn kết quả lợi nhuận của hai công ty còn lại (lợi nhuận của CSM giảm 72% và SRC giảm 84%). Ngoài ra, vốn điều lệ của DRC tăng 50% do Công ty chia cổ tức bằng cổ phiếu tỷ lệ 40% và chia cổ phiếu thưởng tỷ lệ 10% nên EPS giảm 33% từ 6.376 đồng/cổ phiếu xuống còn 4.830 đồng/cổ phiếu.

Kết quả kinh doanh quý 1/2012 khả quan, doanh thu đạt 699 tỷ đồng và LNST đạt 57,7 tỷ đồng tăng lần lượt 22% và 42% so với cùng kỳ năm 2011. Lợi nhuận tăng trưởng mạnh hơn doanh thu là do giá vốn hàng bán, chi phí quản lý, chi phí bán hàng tăng nhưng không cao bằng tốc độ tăng doanh thu, thêm vào đó là chi phí tài chính giảm so với cùng kỳ năm trước. Kết thúc quý 1 DRC hoàn thành 33% kế hoạch lợi nhuận. Trong quý 2 DRC đặt kế hoạch 780 tỷ đồng doanh thu và 70 tỷ đồng LNTT theo đó lũy kế 2 quý đầu năm ước hoàn thành được 64% kế hoạch lợi nhuận.

Triển vọng năm 2012

Nhu cầu vốn lớn, chi phí lãi vay cao. Năm 2012 DRC dự kiến nhu cầu vốn khá lớn với khoảng 1.825 tỷ, gấp 6 lần vốn đã giải ngân năm 2011 trong đó vốn tự có khoảng 605 tỷ, vốn vay khoảng 1.220 tỷ cho 2 dự án. Tuy nhiên, vốn sẽ được giải ngân nhiều vào thời điểm cuối năm khi công ty tiến hành mua thiết bị để vận hành nhà máy sản xuất lốp radial nên áp lực chi phí lãi vay sẽ dồn vào năm 2013. Ước tính chi phí lãi vay năm 2012 tăng trên 120-150 tỷ đồng.

Nhiều khả năng sẽ vượt kế hoạch LNTT 230 tỷ đồng và đạt khoảng 250-280 tỷ đồng. Năm 2012, DRC đặt ra kế hoạch khá thận trọng, doanh thu tăng 9% với 2.950 tỷ nhưng LNTT giảm 12,5% và dự kiến đạt 230 tỷ. Mặc dù chi phí lãi vay tăng mạnh nhưng trong trường hợp giá cao su không biến động lớn so với hiện nay khiến chi phí mua cao su không tăng cao, DRC có nhiều khả năng sẽ thực hiện được cam kết tiết kiệm 138 tỷ chi phí đầu vào (nguyên vật liệu 110 tỷ và 28 tỷ còn lại là chi phí điện, nhiên liệu và các chi phí khác), từ đó tạo điều kiện cho Công ty có thể vượt kế hoạch lợi nhuận trước thuế (230 tỷ đồng) và đạt khoảng 250 - 280 tỷ trong năm 2012. Khi đó, DRC có mức EPS đạt khoảng 2.700-3.000 đồng/cổ phiếu (sau khi tăng vốn lên 691 tỷ), chúng tôi cho rằng đây là mức EPS tương đối cao trong giai đoạn công ty đang đầu tư.

DRC sẽ tăng tiếp vốn điều lệ 50% từ 461 tỷ đồng lên 691 tỷ đồng để hỗ trợ và đối ứng vay Ngân hàng khi triển khai các dự án: DRC hiện đang trong giai đoạn đầu tư nên nhu cầu vốn rất lớn. Do đó, sau khi thực hiện chia cổ phiếu thưởng năm 2011, tăng 50% vốn điều lệ trong năm 2011, DRC dự kiến tiếp tục thực hiện chính sách này trong năm 2012.

CTCP Công nghiệp Cao su Miền Nam – Mã CK: CSM

Năm 2011 LNST giảm 72% do chi phí nguyên liệu đầu vào và chi phí tài chính tăng. CSM đạt 2.924 tỷ đồng doanh thu (tăng 8%) và 39 tỷ đồng LNST (giảm 72%). CSM có khả năng sinh lời thấp, tỷ suất lợi nhuận gộp của CSM chỉ đạt 9%, thấp hơn nhiều so với doanh nghiệp cùng ngành là DRC (16%).

Kết quả kinh doanh quý 1.2012 khả quan, dự kiến sẽ tiếp tục cao trong quý 2. Doanh thu trong quý 1 đạt 701 tỷ đồng, chỉ tăng nhẹ 6% nhưng LNST đạt 39 tỷ đồng, tăng tới 5,1 lần nhờ giá nguyên liệu cao su đầu vào giảm mạnh 30% so với cùng kỳ 2011 (từ 5,1 USD/kg giảm xuống 3,6 USD/kg). Hiện CSM đã dự trữ đủ cao su sản xuất

trong quý 2. Với dự trữ cao su trong quý 2 cùng diễn biến giá cao su theo hướng thuận lợi cho doanh nghiệp (tăng nhưng vẫn duy trì mức khá thấp so với cùng kỳ năm trước) ước tính lợi nhuận quý 2 của Công ty sẽ khả quan hơn quý 1.

Triển vọng năm 2012

Nhu cầu vốn lớn, chi phí lãi vay tăng nhưng áp lực lãi suất chỉ tăng mạnh kể từ năm 2013. CSM vừa bắt đầu triển khai dự án sản xuất 1 triệu bộ sản lốp/năm. Nhu cầu vốn trong năm 2012 dự kiến là 1.000 tỷ tăng 12,3 lần năm 2011. Năm 2013 dự kiến là năm đầu tiên nhà máy sản xuất lốp toàn thép radial đi vào hoạt động nên CSM sẽ phải gánh một khoản chi phí lãi vay lớn.

Năm 2012 CSM đặt kế hoạch tổng doanh thu đạt 3.000 tỷ đồng, LNTT đạt 150 tỷ đồng tương ứng tăng 3% và tăng 293% so với năm 2011. Khả năng vượt kế hoạch của Công ty là rất cao vì ước tính 6 tháng đầu năm công ty đạt khoảng hơn 100 tỷ LNTT, hoàn thành khoảng 67% kế hoạch lợi nhuận.

KHUYẾN CÁO

Bản báo cáo này thuộc bản quyền VCBS và chỉ nhằm mục đích tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào về những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

PHÒNG PHÂN TÍCH & NGHIÊN CỨU

Chuyên viên phân tích

Lê Thị Lệ Dung	ltdung@vcbs.com.vn
Vương Minh Giang	vmgiang@vcbs.com.vn
Nguyễn Thị Thanh Nga	nttnga_hcm@vcbs.com.vn
Phạm Thùy Linh	ptlinh@vcbs.com.vn
Lê Thị Ngọc Anh	ltnanh@vcbs.com.vn
Trần Minh Hoàng	tmhoang.vcbs@vcbs.com.vn
Quách Thùy Linh	qtlinh@vcbs.com.vn
Lê Thị Huyền Minh	lhminh@vcbs.com.vn
Trần Gia Bảo	tgbao@vcbs.com.vn

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN NGÂN HÀNG NGOẠI THƯƠNG VIỆT NAM

Website: <http://www.vcbs.com.vn>

Email: headquarter@vcbs.com.vn

Trụ sở chính	<p>Tầng 12 và 17, Vietcombank Tower, 198 Trần Quang Khải, Hoàn Kiếm, Hà Nội Tel: 84-4-39366426/39366990 Fax: 84-4-39360262</p> <p>Phòng Môi giới: 84-4-39351532 Phòng Tư vấn tài chính doanh nghiệp: 84-4-3936772</p>
Chi nhánh	<p>CN TPHCM: Lầu 1, toà nhà Green Star, số 70 Phạm Ngọc Thạch, P6, Q3, TPHCM Tel: 84-8-38208116 Fax: 84-8-38208117 Lầu 6, toà nhà Khánh Nguyên, số 63 Phạm Ngọc Thạch, P6, Q3, TPHCM Tel: 84-8-38200799 Fax: 84-8-38200770</p> <p>CN Đà Nẵng: Tầng 2, toà nhà TCT Du lịch Hà Nội, số 10 đường Hải Phòng, Phường Hải Châu 1, Quận Hải Châu, TP. Đà Nẵng Tel: 84-511-3888991 Fax: 84-511-3888881</p> <p>CN Vũng Tàu: Tầng trệt, số 27 Đường Lê Lợi, TP. Vũng Tàu, Tỉnh Bà Rịa - Vũng Tàu Tel: 84-64-3513974 - 3513975 - 3513976 - 3513977 Fax: (84-64)-3513 979</p> <p>CN Bình Dương: Tầng trệt, Tòa nhà Vietcombank Bình Dương, số 314 Đại lộ Bình Dương, phường Phú Hòa, thị xã Thủ Dầu Một, tỉnh Bình Dương Tel: (0650) 3845679 – 3845688 - 3845689 Fax: 0650 3845677</p> <p>CN Cần Thơ: Tầng trệt, tòa nhà Bưu điện, số 2 Đại lộ Hòa Bình, Quận Ninh Kiều, TP. Cần Thơ Tel: 84-710-3750888 Fax: 84-710-3750878</p>
Phòng giao dịch	<p>PGD Cầu Giấy: Tầng 1- Toà nhà CTM-299 Cầu Giấy, Quận Cầu Giấy, Hà Nội Tel: 84-4-22201599 Fax: 84-4-22201419</p> <p>PGD Nguyễn Huệ: Lầu 4, Trung tâm dịch vụ văn phòng giao dịch nước ngoài (OSIC), số 8 Nguyễn Huệ, Q1, TP HCM Tel: 84-8-38292866 Fax: 84-8-38293062</p>