

# CẬP NHẬT CÔNG TY

CÔNG TY CỔ PHẦN CAO SU TÂY  
NINH (TRC) – CẬP NHẬT



Ngày 09 tháng 03, 2009

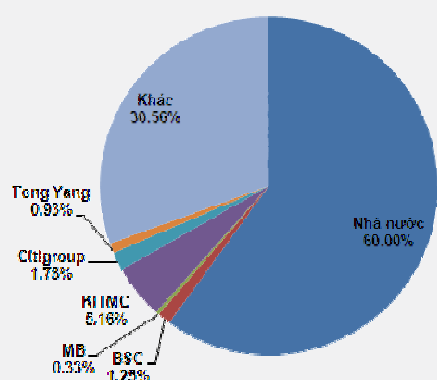
---

# CTCP CAO SU TÂY NINH (TRC) – CẬP NHẬT

## THÔNG TIN CHUNG

Ngành	Cao su
Niêm yết	HOSE
Mã	TRC
Vốn điều lệ (Tỷ đồng)	300
Giá cao nhất 52 tuần	75.770
Giá thấp nhất 52 tuần	18.200
KLGD trung bình 10 ngày	24.110

## CƠ CẤU SỞ HỮU



Nguồn: TRC, 12/12/2008

## CHỈ TIÊU ĐỊNH GIÁ

Giá (25/02/2009)	19.100
Vốn hóa (Đồng)	573
EPS (2008)	6.689
P/E (2008)	2,86
P/E forward (2009)	5.29
P/B (2008)	1,15
ROE 2008 (%)	40,30
ROA 2008 (%)	30,24

## DIỄN BIẾN GIÁ TRC



Nguồn: Reuters

## SƠ LƯỢC

Công ty CP Cao su Tây Ninh (TRC) là một trong những công ty chế biến và xuất khẩu mủ cao su thiên nhiên đạt năng suất cao trong ngành. Công ty được chính thức cổ phần hóa vào năm 2006, sau đó niêm yết trên HOSE vào ngày 17/07/2007. Hiện tại, công ty chủ yếu khai thác các vườn cao su tại Tây Ninh, nhưng trong tương lai, các vườn tại Lào sẽ được bổ sung thêm. Trong năm 2009, TRC sẽ khai thác khoảng 5.902,97 ha, trong tổng số diện tích cây của công ty là 7.217,68 ha.

## ĐIỂM NỔI BẬT

- Doanh thu và lợi nhuận năm 2008 vượt xa kế hoạch, tuy nhiên chính giá cao su tăng mới là động lực chính của tăng trưởng. Kết thúc năm 2008, TRC đạt được 549 tỷ doanh thu (tăng 11,6%) và LNST đạt 200,7 tỷ (tăng 13%). Dù khối lượng tiêu thụ mủ đã giảm nhẹ chỉ còn 13.557 tấn (so với 14.321 tấn) do diện tích khai thác giảm (chỉ còn 5.839 ha so với 6.061 ha), nhưng do mức giá bình quân tiêu thụ trong năm lại tăng cao (khoảng 40 triệu/tấn) nên TRC đã vượt kế hoạch.

**Điểm sáng ở đây là việc TRC là công ty có các chỉ số tài chính tốt nhất so với các công ty được niêm yết cùng ngành, cộng với năng suất rất cao là 2,3 tấn/ha.** Cụ thể là mức tăng trưởng LNST, ROE và ROE đều cao hơn các công ty được so sánh, thể hiện rõ hoạt động hiệu quả của TRC dù rằng diện tích khai thác lại thấp hơn các công ty khác như DPR.

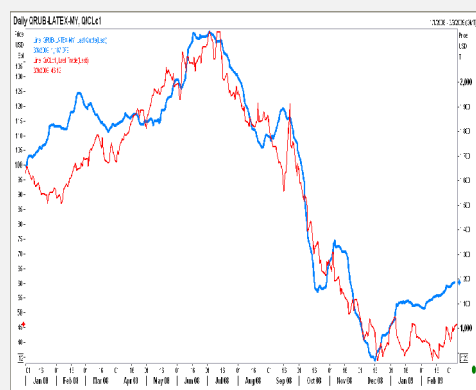
- Diện tích khai thác sẽ giảm dần trong giai đoạn 2009-2013... Diện tích cao su khai thác tại Tây Ninh sẽ giảm dần trong giai đoạn này vì diện tích thanh lý bình quân (344 ha/năm) lớn hơn diện tích đưa vào khai thác mới bình quân (233 ha/năm), lý do chính là vì TRC muốn đẩy nhanh tốc độ thay thế giống cao su mới có năng suất cao hơn và thời gian thu hoạch sớm hơn.

## KẾ HOẠCH KHAI THÁC VÀ TRỒNG MỚI

Năm	2009	2010	2011	2012	2013
Tổng diện tích (ha)	7,217	7,217	7,217	7,217	7,217
Diện tích khai thác (ha)	5,902	5,525	5,432	5,275	5,003
Thanh lý/Trồng mới (ha)	240	490	310	410	271
Sản lượng cao su khai thác (tấn)	12,984	12,155	11,950	11,605	11,006

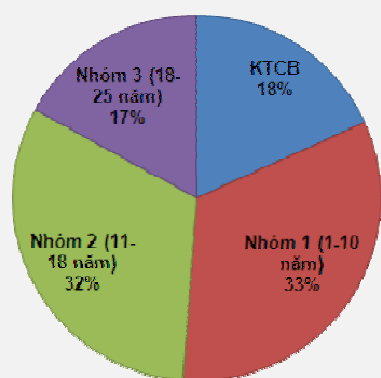
- ... nhưng sản lượng khai thác sẽ tăng trở lại sau giai đoạn này. Sau năm 2013, diện tích cao su bổ sung mới hàng năm sẽ cao hơn và có năng suất cao hơn. Bên cạnh đó TRC cũng có 10% cổ phần trong LD cao su Việt-Lào. LD này đã bắt đầu trồng dần 10.000 ha cao su từ năm 2004 và dự kiến sẽ bắt đầu thu hoạch từ năm 2010, cao điểm sẽ vào năm 2013 trở về sau. Không những vậy, TRC đã và đang tích cực khảo sát và lên kế hoạch thành lập công ty tại Nam Lào để trồng mới bổ sung 7.000 ha cao su. Nếu điều này được thực hiện, thì đến năm 2013, tổng diện tích cao su của TRC sẽ vào khoảng 14.000, doanh thu chắc chắn sẽ đạt bước tiến mới.

## GIÁ CAO SU VÀ GIÁ DẦU



Nguồn: Reuters

## CƠ CẤU VƯỜN CÂY 2009



Nguồn: TRC

- Triển vọng về lợi nhuận: tăng trưởng âm do giá cao su giảm mạnh.** Tính đến thời điểm này, giá cao su thiên nhiên đã giảm hơn 48% so với mức đỉnh năm 2008 (giá cao su Latex giao ngay tại Malaysia) do ảnh hưởng của suy thoái kinh tế thế giới, do đó dự kiến doanh thu và lợi nhuận của TRC sẽ giảm mạnh trong năm 2009. Trong mô hình dự báo của mình, chúng tôi dự kiến giá cao su bình quân mà TRC tiêu thụ là 1.240 đô/tấn (khoảng 21,7 triệu đồng/tấn) và sản lượng đạt được xấp xỉ 13.000 tấn. Do vậy, doanh thu và lợi nhuận dự kiến trong năm 2009 sẽ tương ứng vào khoảng 310 tỷ đồng và 110 tỷ đồng. Trong năm 2010, doanh thu và lợi nhuận dự kiến sẽ được cải thiện do giá cao su thiên nhiên dự báo sẽ tăng lại khoảng 15%.

EPS do vậy sẽ giảm xuống còn 3.663 đồng trong năm 2009 và 4.250 đồng trong năm 2010.

- Kế hoạch đầu tư: một số dự án bị trì hoãn hoặc hủy bỏ.** Hầu hết các dự án được đề cập trong báo cáo thường niên năm 2007 của TRC hoặc bị trì hoãn hoặc đã được hủy bỏ. Dự án sản xuất thùng phuy ly tâm và chế biến – xuất khẩu gỗ, trước đây dự kiến đưa vào hoạt động trong Q3 và Q4/2008 nhưng nay đều đã được dời lại vào Q3 và Q4/2009. Trong khi đó, kế hoạch sản xuất phân lân nung chảy tại Tây Ninh và trồng cao su tại Nghệ An đã bị hủy bỏ do khả năng tăng trưởng thấp hơn dự kiến.
- Rủi ro:** Thời tiết bất lợi cũng như giá cả trời sụt bất thường là hai rủi ro lớn thường trực đối với TRC và các công ty trong ngành. Đặc biệt, trong thời điểm kinh tế suy thoái như hiện nay, rủi ro về nhu cầu và giá cả của cao su càng lớn hơn bao giờ hết.
- Khuyến nghị:** Với mức giá vào ngày 25/02/2009 là 19.400 đ/cp, TRC đang được giao dịch với P/E forward 2009 là 5,29x, giảm 18,43% so với mức giá được xác định là 23.000 đồng/cp (dựa trên EPS 2010). Dù EPS 2009 dự kiến sẽ giảm, nhưng chúng tôi cho rằng TRC sẽ vẫn đảm bảo được mức cổ tức tiền mặt là 1.500 đồng/cp, tương ứng với 45 tỷ đồng. Mức lợi suất cổ tức hiện tại vào khoảng 8,75%, tương đồng với mức lãi huy động. Tuy nhiên, theo chúng tôi, dưới ảnh hưởng của suy thoái kinh tế, mức nhu cầu và giá cả của cao su thiên nhiên sẽ còn nhiều biến động tiêu cực cho đến 2010, do đó nhà đầu tư nên cân nhắc liệu mình có đủ kiên nhẫn để gặt hái lợi nhuận trong dài hạn hay không.

SO SÁNH	TRC	DPR	HRC	TNC
Vốn điều lệ (Triệu đồng) - 2008	300.000	400.000	172.610	192.500
Giá (Đồng) 25/02/2009	19.100	24.600	17.600	6.300
Vốn hóa (VND Mn)	573.000	984.000	303.794	121.275
Tổng diện tích (2007)	7.217	9.346	5.040	2.065
HOẠT ĐỘNG				
Doanh thu 2008 (Triệu đồng)	548.834	726.358	289.976	181.765
Tăng trưởng doanh thu	11,58%	3,21%	-2,04%	9,69%
LNST 2008 (Triệu đồng)	200.680	236.252	88.024	8.202
Tăng trưởng lợi nhuận	13,09%	1,81%	-33,77%	-75,44%
Lợi nhuận biên	36,56%	32,53%	30,36%	4,51%
ROE 2008	40,30%	36,48%	27,94%	3,85%
ROA 2008	30,24%	22,64%	22,71%	3,08%
Nợ/VCSH 2008	7,89%	3,09%	0,06%	0,56%
CHỈ TIÊU ĐỊNH GIÁ				
P/E 2007	3,23	4,24	2,29	3,63
P/E 2008	2,86	4,17	3,43	14,79
P/B 2008	1,15	1,52	0,96	0,57
EPS 2008 (VND)	6.689	5.906	5.129	426
Tăng trưởng EPS 2008	13,09%	1,81%	-33,39%	-75,44%

## TRÍCH BÁO CÁO TÀI CHÍNH – QUÁ KHỨ VÀ DỰ PHÓNG

KQHĐKD (Triệu đồng)	2006A	2007A	2008A	2009F	2010F
Doanh thu	464.320	491.894	548.834	310.471	364.281
GVHB	268.760	290.779	342.185	192.921	207.878
Lợi nhuận gộp	195.560	201.115	206.649	117.550	156.403
Lợi nhuận từ HĐKD	171.466	172.151	174.978	91.781	129.810
Lợi nhuận trước thuế	181.190	177.446	200.680	109.888	145.689
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>143.126</b>	<b>177.445</b>	<b>200.680</b>	<b>109.888</b>	<b>127.478</b>

CĐKT (Triệu đồng)	2006A	2007A	2008A	2009F	2010F
Tiền và các khoản tương đương	315.744	299.675	136.963	186.282	236.782
Đầu tư ngắn hạn	20.213	18.010	21.764	0	0
Khoản phải thu	661.039	48.348	24.180	21.265	24.951
Hàng tồn kho	22.891	19.307	28.216	26.428	28.476
Tài sản ngắn hạn khác	14.929	1.805	894	868	935
Tài sản cố định	207.442	308.356	317.048	314.666	320.708
Đầu tư dài hạn	65.954	86.153	102.519	123.023	159.930
Tài sản dài hạn khác	148.997	35.517	32.070	32.070	32.070
<b>Tổng tài sản</b>	<b>1.457.209</b>	<b>817.171</b>	<b>663.653</b>	<b>704.601</b>	<b>803.851</b>
Nợ ngắn hạn	0	13.315	12.389	12.389	12.389
Nợ dài hạn	0	39.277	26.888	28.232	29.644
Vốn điều lệ	295.428	300.000	300.000	300.000	300.000
Thặng dư	0	0	0	0	0
Lợi nhuận giữ lại	0	160.933	125.680	190.568	273.046
<b>Tổng vốn</b>	<b>1.457.209</b>	<b>817.171</b>	<b>663.653</b>	<b>704.601</b>	<b>803.851</b>

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	2006A	2007A	2008A	2009F	2010F
Tăng trưởng doanh thu (%)	43,82	5,94	11,58	(43,43)	17,33
Tăng trưởng LNST (%)	50,47	23,98	13,09	(45,24)	16,01
LN gộp biên (%)	42,12	40,89	37,65	37,86	42,93
LN từ HĐKD biên (%)	36,93	35,00	31,88	29,56	35,63
ROA (%)	9,82	21,71	30,24	15,60	15,86
ROE (%)	36,56	38,50	40,30	19,52	19,75
EPS (VND)	4.845	5.915	6.689	3.663	4.249
EPS growth (%)	(24,44)	22,08	13,09	45,24	16,00

## KHUYẾN CÁO

---

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Bản Việt và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Trịnh Thanh Cần	<a href="mailto:can.trinh@vcsc.com.vn">can.trinh@vcsc.com.vn</a>
Hoàng Thị Hoa	<a href="mailto:hoa.hoang@vcsc.com.vn">hoa.hoang@vcsc.com.vn</a>
Nguyễn Xuân Giao	<a href="mailto:giao.nguyen@vcsc.com.vn">giao.nguyen@vcsc.com.vn</a>
Đinh Thị Như Hoa	<a href="mailto:hoa.dinh@vcsc.com.vn">hoa.dinh@vcsc.com.vn</a>
Ông Thị Thanh Thảo	<a href="mailto:thao.ong@vcsc.com.vn">thao.ong@vcsc.com.vn</a>
Nguyễn Ngọc Ý Nhi	<a href="mailto:nhi.nguyen@vcsc.com.vn">nhi.nguyen@vcsc.com.vn</a>
Phạm Bảo Nguyên Anh	<a href="mailto:anh.pham@vcsc.com.vn">anh.pham@vcsc.com.vn</a>
Võ Phúc Nguyên	<a href="mailto:nguyen.vo@vcsc.com.vn">nguyen.vo@vcsc.com.vn</a>
Võ Xuân Quỳnh	<a href="mailto:quynh.vo@vcsc.com.vn">quynh.vo@vcsc.com.vn</a>

---

### **BỘ PHẬN NGHIÊN CỨU & PHÂN TÍCH CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN BẢN VIỆT**

67 Hàm Nghi, Quận 1, TP.HCM, Việt Nam  
ĐT: (84 8) 3914 3588 Fax: (84 8) 3914 3209  
<http://www.vcsc.com.vn>