

**BÁO CÁO NGÀNH**  
**HÓA CHẤT**  
**- CAO SU THIÊN NHIÊN-**

**Chuyên viên:**

**Lương Thị Minh Trâm**

**Email: [tram.ltm@vdsc.com.vn](mailto:tram.ltm@vdsc.com.vn)**

**ĐT: 08 6296 2006 – Ext 342**

**TỔNG QUAN**

Cao su thiên nhiên là một trong những ngành cung cấp nguyên liệu quan trọng cho công nghiệp chế biến hàng tiêu dùng, đặc biệt là ngành công nghiệp ô tô... Chính vì thế, những thăng trầm của các ngành này ảnh hưởng mạnh mẽ đến giá cả cao su. Dưới ảnh hưởng của khủng hoảng kinh tế, giá bán cao su giảm mạnh vào đầu năm 2009 do nhiều ngành công nghiệp đình trệ, kéo theo nhu cầu sắm lốp và cao su nguyên liệu sụt giảm rất nhanh. Bước qua năm 2010, nhu cầu nguyên liệu cao su tăng mạnh giúp giá cao su đã tăng trở lại và đạt đỉnh 4.100 USD/tấn (RSS3) vào tháng 4/2010, mức giá cao nhất trong 10 năm trở lại đây. Giá cao su sau khi thiết lập đỉnh vào tháng 4 đã giảm nhẹ trong những tháng sau đó nhưng vẫn duy trì ở mức cao quanh 3.700 USD/tấn, trong tháng 10 giá cao su đang tăng trở lại sát mức đỉnh cũ, đạt 4.050 USD/tấn.

Với những diễn biến tích cực trên thị trường cao su, năm 2010 có thể nói là một năm đầy thuận lợi của ngành cao su Việt Nam. Nhờ thuận lợi về giá, kim ngạch xuất khẩu cao su của Việt Nam tăng mạnh, 9 tháng đầu năm đạt 1,45 tỷ USD, tăng gấp 2 lần so với cùng kỳ, cao hơn 20% so với kim ngạch xuất khẩu cả năm 2009. Bộ Nông nghiệp và Phát triển nông thôn vừa đưa ra dự báo, kim ngạch xuất khẩu cao su năm 2010 có thể đạt gần 2,3 tỷ USD, cao hơn 8 triệu USD so với dự kiến ban đầu của Hiệp Hội Cao Su. Nguyên nhân là do giá cao su xuất khẩu liên tục đạt mức cao kể từ đầu năm 2010.

Với việc tỷ giá USD/VND được điều chỉnh 2 lần với mức tăng 5,46%, giá bán bình quân của các công ty cao su trong năm 2010 đều ở mức cao trên 55 triệu đồng/tấn, do đó, kỳ vọng kết quả lợi nhuận của các công ty cao su sẽ rất ấn tượng trong năm 2010. Chính vì vậy, hầu hết các cổ phiếu ngành cao su đã giữ giá tốt trong 4 tháng vừa qua, trong khi thị trường chung suy giảm. Theo dự phóng của người phân tích, chỉ số P/E (EPS 2010F) của các công ty cao su phổ biến ở mức 7 – 8 lần, không rẻ so với thị trường hiện tại, có vẻ những thông tin tích cực của ngành đã được phản ánh vào giá. Việc cân nhắc tiếp tục hay ngừng nắm giữ cổ phiếu cao su phụ thuộc vào 2 yếu tố chính: (1) yếu tố ngành: giá cao su trong năm sau sẽ như thế nào sau khi thiết lập đỉnh 10 năm vào tháng 4/2010; (2) yếu tố nội tại công ty: theo khảo sát của chúng tôi, các công ty cao su niêm yết đều sẽ giảm sản lượng trong năm 2011 do diện tích khai thác giảm, sự sụt giảm này dự kiến sẽ được bù đắp từ nguồn thu thanh lý vườn cao su. Như vậy, chung quy lại, với tầm quan sát 1 năm, triển vọng của các cổ phiếu cao su gói gọn trong dự báo giá cả cao su tự nhiên – hàm chứa nhiều rủi ro. Dài hạn hơn, chúng tôi cho rằng nhà đầu tư nên quan tâm các danh nghiệp thể hiện sự tích cực trong tiến độ đầu tư trồng mới vườn cao su hoặc trong các dự án chế biến sâu mủ cao su, nâng cao giá trị gia tăng sản phẩm.

**NỘI DUNG CHÍNH****PHẦN 1: NGÀNH CAO SU THẾ GIỚI**

- Nguồn cung: hạn chế do ảnh hưởng của thời tiết và tiến độ đầu tư mới không theo kịp nhu cầu
- Nhu cầu: Tăng trở lại sau khi sụt giảm vào năm 2009 do khủng hoảng, trong đó có đóng góp lớn của nhà nhập khẩu cao su thiên nhiên hàng đầu thế giới, Trung Quốc.
- Diễn biến giá: Giá cao su biến động mạnh sau khi rớt xuống mức thấp nhất vào tháng 1 năm 2009 do ảnh hưởng của cuộc khủng hoảng kinh tế. Sau đó giá bán cao su tăng trở lại khi kinh tế có dấu hiệu hồi phục và đạt đỉnh vào tháng 4/2010, tăng gấp 2,3 lần so với đầu năm 2009.
- Hiệp hội Các quốc gia sản xuất cao su (ANRPC) dự báo, giá cao su tự nhiên trong năm 2010 có thể tăng 30% so với giá cuối năm 2009.

**PHẦN 2: NGÀNH CAO SU VIỆT NAM VÀ MỘT SỐ DOANH NGHIỆP NIÊM YẾT TIÊU BIỂU*****Ngành cao su Việt Nam***

- Ngành cao su là 1 trong 13 ngành có kim ngạch xuất khẩu trên 1 tỷ USD/năm. Sản lượng trong 5 năm gần đây hầu như không có sự tăng trưởng, chỉ xoay quanh 700 – 750 ngàn tấn/năm.
- Thị trường xuất khẩu sang 45 nước và vùng lãnh thổ trên thế giới như Trung Quốc, Hàn Quốc, Singapore, Đài Loan, trong đó, Trung Quốc, nước tiêu thụ cao su lớn nhất thế giới, là thị trường nhập khẩu cao su lớn nhất của Việt Nam. Giá xuất khẩu cao su của Việt Nam thường thấp hơn 15 – 25% so với giá niêm yết trên SICOM. 9 tháng đầu năm, giá cao su xuất khẩu trung bình 9 tháng đầu năm đạt 2.870 USD/tấn, tăng 95% so với cùng kỳ.

***Một số doanh nghiệp cao su niêm yết tiêu biểu:***

- CTCP Cao su Phước Hòa (PHR)
- CTCP Cao su Đồng Phú (DPR)
- CTCP Cao su Tây Ninh (TRC)
- CTCP Cao su Hòa Bình (HRC)
- CTCP Cao su Thống Nhất (TNC).

**Sản lượng cao su thiên nhiên của một số nước sản xuất**

Quốc gia	Sản lượng (1.000 tấn)		
	2009	2010	% thay đổi
1. Thái Lan			
- Tháng 1-9	2.193	2.320	5,8
- Tháng 10-12	971	933	(3,9)
- Cả năm	3.164	3.275	2,8
2. Indonesia			
- Tháng 1-9	1.821	1.961	7,7
- Tháng 10-12	619	631	1,9
- Cả năm	2.440	2.592	6,2
3. Malaysia			
- Tháng 1-9	619	697	12,5
- Tháng 10-12	238	303	27,5
- Cả năm	857	1.000	16,7
4. Ấn Độ			
- Tháng 1-9	537	575	7,1
- Tháng 10-12	283	269	(4,9)
- Cả năm	820	844	2,9
5. Việt Nam			
- Tháng 1-9	425	460	8,1
- Tháng 10-12	299	310	3,9
- Cả năm	724	770	6,4
6. Trung Quốc			
- Tháng 1-9	451	458	1,7
- Tháng 10-12	192	183	(5,0)
- Cả năm	643	641	(0,3)
7. Sri Lanka			
- Tháng 1-9	102	108	6,6
- Tháng 10-12	35	35	(1,2)
- Cả năm	137	143	4,6
8. Philippines			
- Tháng 1-9	64	63	(1,2)
- Tháng 10-12	34	39	15,7
- Cả năm	98	102	4,7
9. Campuchia			
- Tháng 1-9	22	26	20,0
- Tháng 10-12	13	18	40,8
- Cả năm	35	44	28,8
<b>Tổng</b>	<b>8.904</b>	<b>9.389</b>	<b>5,3</b>

Nguồn: ANRPC

**NGÀNH CAO SU THẾ GIỚI**

**Nguồn cung cao su thế giới**

Sản lượng cao su thế giới năm 2009 đạt mức 8,9 triệu tấn, giảm 8,9% so với năm 2008. Đây là cũng là mức giảm mạnh nhất trong vòng 16 năm qua. Nguyên nhân của sự sụt giảm trên một phần do các nước chủ động cắt giảm sản lượng để chặn tốc độ giảm giá, phần khác do thời tiết bất lợi khiến diện tích thu hoạch bị giảm.

Theo dự báo Hiệp hội các nước sản xuất cao su thiên nhiên thế giới (ANRPC) năm 2010 sản lượng cao su thiên nhiên của thế giới sẽ tăng trở lại, sản lượng sản xuất năm nay vào khoảng 9,5 triệu tấn, tăng 6,3 % so với năm 2009.

Tính đến thời điểm tháng 9/2010, tổng sản lượng cao su thiên nhiên tại các nước sản xuất cao su chính trên thế giới đều tăng so với cùng kỳ năm 2009. Trong đó, Malaysia và Campuchia là hai nước có mức sản lượng tăng mạnh tính tới tháng 9/2010. Campuchia là nước có mức tăng trưởng sản lượng lớn nhất, tăng 20% so với cùng kỳ năm 2009. Malaysia, với mức sản lượng tăng 12,5% so với cùng kỳ năm 2009. Tuy nhiên, nguồn cung trong những tháng cuối năm có khả năng xấu đi do hiện tượng thời tiết mưa trái mùa ở các khu vực thuộc châu Á, có thể kéo dài ít nhất cho tới cuối năm nay, việc thu hoạch ở một số quốc gia sản xuất cao su chính như Thái Lan, Malaysia và Ấn Độ có thể bị gián đoạn. Do đó, khả năng sản lượng cao su toàn cầu năm nay chỉ tăng 5,3% đạt 9,38 triệu tấn, thấp hơn so với dự báo trước đó là 6,3% (theo Bloomberg.com).

Sản lượng cao su thiên nhiên có thể sẽ tiếp tục ổn định hoặc giảm nhẹ trong năm 2011. Tình hình nguồn cung sẽ được cải thiện từ năm 2012 khi phần lớn vườn cây trồng năm 2005 sẽ đưa vào khai thác sớm trong tình hình giá cao, quá hấp dẫn với người trồng cao su.

**Nhu cầu cao su thế giới**

Năm 2009, tổng mức tiêu thụ cao su thế giới 9,6 triệu tấn, giảm 1,7% so với năm 2008. Nguyên nhân chính là ảnh hưởng từ cuộc khủng hoảng kinh tế, nhiều ngành công nghiệp đình trệ kéo theo nhu cầu sẫm lốp và cao su nguyên liệu sụt giảm rất nhanh cùng với giá dầu thô đứng ở mức thấp.

Trong bối cảnh nhu cầu cao su của nhiều thị trường sụt giảm do ảnh hưởng của suy thoái kinh tế nhưng nhu cầu tiêu thụ cao su của Trung Quốc không suy giảm, đã giúp cho giá bán cao su tăng trở lại. Mức tiêu thụ cao su của thị trường Trung Quốc tăng mạnh (tiêu thụ khoảng 3,35 triệu tấn cao su thiên nhiên, chiếm khoảng 32% lượng cầu toàn thế giới) do sự cải thiện chính sách kích cầu thị trường ô-tô nội địa của thị trường này. Đồng thời, giá dầu thô tăng khi nền kinh tế thế giới bắt đầu phục hồi đã nâng đỡ giá cao su thiên nhiên và lượng tiêu thụ gia tăng.

Tính tới thời điểm hiện nay, nhu cầu tại Trung Quốc, Ấn Độ và Malaysia (chiếm đến 47% trong tổng nhu cầu tiêu thụ cao su thiên nhiên toàn cầu trong năm 2009) đã tăng trưởng chậm lại. Trong đó, Trung Quốc là nước sử dụng cao su lớn nhất thế giới có tốc độ tăng trưởng tiêu thụ cao su thiên nhiên so với cùng kỳ năm trước đã chậm lại, từ mức tăng 22,5% trong Q1 chỉ còn 0,4% vào Q3. Tuy nhiên theo thống kê của ANRPC thì lượng cao su tiêu thụ tính đến hết tháng 9 của 3 quốc gia có mức tăng 8,9% so với cùng kỳ năm trước.

**Tăng trưởng tiêu thụ và nhập cao su thiên nhiên theo quý năm 2010 so với cùng kỳ 2009**

Đvt: %

Quốc gia	Tiêu thụ/ NK	Q I	Q II	Q III	Q IV
1. Trung Quốc	Tiêu thụ	22,5	13,6	0,4	-1,2
	NK khẩu	33,2	-22,5	0,5	41,5
2. Ấn Độ	Tiêu thụ	12,2	6,9	-2,2	4,4
	NK khẩu	124,3	-24,9	6,1	-11,8
3. Malaysia	Tiêu thụ	14,2	-4	3,4	1,8
	NK khẩu	23,4	-20,5	-1,4	-36,9

Nguồn: ANRPC

**Lượng cao su tiêu thụ tính tới hết tháng 9/2010**

Đvt: tấn

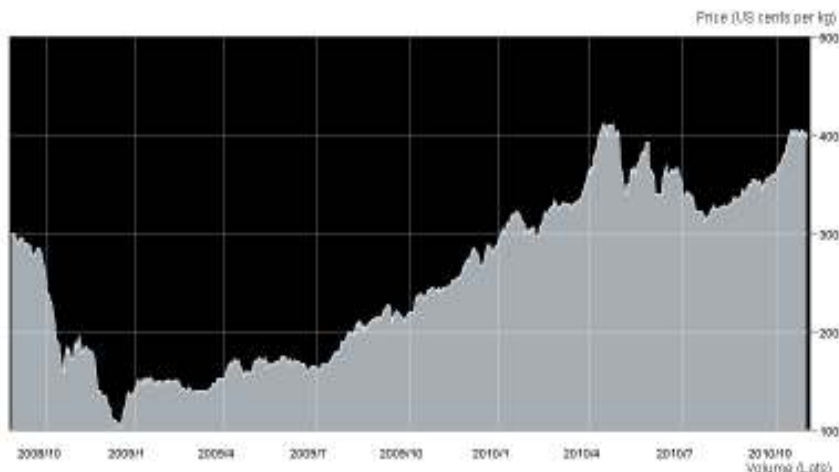
Quốc gia	Tiêu thụ/ nhập khẩu	T1- 9/2009	T 1- 9/2010	(%)
1. Trung Quốc	Tiêu thụ	2.225	2.467	10,9
	Nhập khẩu	1.218	1.237	1,6
2. Ấn Độ	Tiêu thụ	666	701	5,3
	Nhập khẩu	137	146	6,6
3. Malaysia	Tiêu thụ	346	354	2,4
	Nhập khẩu	518	511	1,5

Nguồn: ANRPC

Dự kiến mức tiêu thụ cao su trên thế giới trong Q4/2010 sẽ tăng trở lại khi Trung Quốc, quốc gia tiêu thụ cao su lớn nhất thế giới trở lại tìm nguồn cung khi hàng tồn kho đã giảm xuống mức thấp (dự kiến nhập khẩu cao su của Trung Quốc sẽ tăng 42% trong Q4). Theo dự báo của Tổ chức Nghiên cứu Cao su Quốc tế (IRSG), nhu cầu cao su thiên nhiên sẽ tăng lên 10,3 triệu tấn trong năm 2010, tăng 9,6% so với mức 9,4 triệu tấn năm 2009.

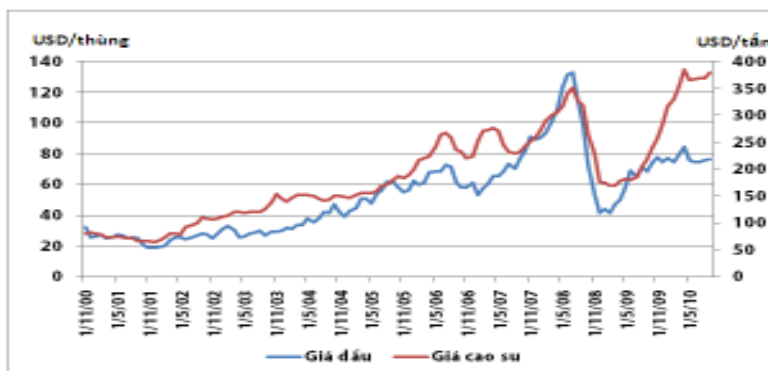
**Giá cao su trên thị trường thế giới.**

Sau thời kỳ suy giảm mạnh từ tháng 1/2009 đến những tháng cuối năm 2009 giá cao su đã có sự cải thiện đáng kể. Giá mủ cao su liên tục sụt giảm từ mức trên 3.000 USD/tấn vào tháng 8/2008, đến tháng 1/2009 chỉ còn khoảng 1.280 USD/tấn, nguyên nhân do giá dầu giảm mạnh khiến cao su tổng hợp rẻ hơn được thay thế cho cao su tự nhiên. Giá cao su ổn định ở mức 1.420 – 1.485 USD/tấn trong Q2 và Q3/2009. Đến giữa năm 2009 khi nền kinh tế toàn cầu có dấu hiệu hồi phục đã tạo điều kiện cho giá cao su tăng trở lại, đến cuối tháng 12/2009 giá cao su đạt 2.900 USD/tấn, tăng gần 126% so với tháng 1/2009.

**Diễn biến giá cao su biến động phức tạp trong giai đoạn T10/2008-T10/2010**

Nguồn: Sicom

Bước qua năm 2010, giá cao su đã tăng liên tục từ tháng 1 – 4/2010, do (1) nguồn cung hạn chế, thời tiết không thuận lợi vào đầu mùa mưa, (2) giá dầu thô giao ngay đã tăng mạnh trong một thời gian ngắn, đạt 86 USD/thùng đẩy giá cao su tăng lập kỷ lục vào tháng 4/2010 là 4.100 USD/tấn (RSS3).

**Tương quan giá dầu và giá cao su trong giai đoạn 2000-2010**

Nguồn: Malaysian Rubber Exchange

**Trung Quốc có vai trò đặc biệt trong sự phục hồi của ngành cao su khi nhu cầu tiêu thụ cao su của Trung Quốc không những không suy giảm, mà còn có phần tăng trong năm 2009**

Sau khi thiết lập kỷ lục về giá, từ giữa tháng 4 đến tháng 7, giá cao su giảm nhẹ xoay quanh mức 3.500-3.700 USD/tấn do Trung Quốc bán 60.000 tấn cao su dự trữ với khối lượng lớn nhằm hạ nhiệt thị trường. Sang tháng 8/2010, giá cao su thiên nhiên tăng trở lại xoay quanh mức 3.700 USD/tấn do các nhà nhập khẩu Trung Quốc đã quay lại thị trường tìm nguồn cung sau thời gian giảm nhập khẩu, nhiều thị trường khác cũng gia tăng lượng cao su nhập khẩu như Hàn Quốc, Đài Loan, Ấn Độ...

Giá cao su tháng 10 giao dịch trong biên độ 3.800 - 4.000 USD/tấn, khả năng giá cao su tiếp tục duy trì ở mức cao trong những tháng cuối năm, do được hỗ trợ bởi các yếu tố (1) nhu cầu cao su của các hãng sản xuất vỏ xe đang tăng (2) lượng tồn kho tại các nước đều giảm (3) lo ngại về nguồn cung hạn chế, một phần đáng kể do ảnh hưởng của thời tiết.

***Như vậy, giá cao su thiên nhiên dự báo tiếp tục duy trì mở mức cao trong thời gian tới do lo ngại về nguồn cung hạn chế tại các nước sản xuất và việc đồng USD vẫn trên đà suy yếu so với đồng tiền của các nước xuất khẩu chính như: đồng Ringit (MYR) của Malaysia, đồng Baht (THB) của Thái Lan. Theo dự báo của chúng tôi, giá cao su tự nhiên trên thế giới từ đây đến cuối năm 2010 dao động trong khoảng 3.900-4.000 USD/tấn.***

## **NGÀNH CAO SU THIÊN NHIÊN TẠI VIỆT NAM**

### ***Tình hình sản xuất***

Việt Nam hiện là nước đứng thứ 4 về xuất khẩu cao su trên thế giới, sau Thái Lan, Indonesia và Malaysia. Về sản lượng khai thác, theo đánh giá của Hiệp hội Nghiên cứu cao su (International Rubber Study Group - IRSG), sản lượng cao su tự nhiên của Việt Nam đạt từ 700-750 ngàn tấn các năm gần đây, xếp thứ 5 trong tổng sản lượng cao su thế giới. Ba nước Thái Lan, Indonesia, Malaysia hiện chiếm 80% sản lượng cao su tự nhiên của thế giới.

Thời gian qua, ngành cao su Việt Nam chú trọng đầu tư thâm canh, nâng cao đáng kể năng suất, từ 1,65 tấn/ha năm 2008 tăng lên 1,72 tấn/ha năm 2009. Trong đó, năng suất sản lượng mủ bình quân toàn Tập đoàn Cao su đạt 1,77 tấn/ha. Tuy nhiên, có một số nông trường đạt năng suất cao, trên 2 tấn/ha (CTCP Cao su Đồng Phú 2,25 tấn/ha, CTCP Cao su Tây Ninh 2,24 tấn/ha)... (Nguồn: Tổng Cục Thống Kê)

Theo báo cáo của ANRPC, sản lượng cao su của Việt Nam so với cùng kỳ năm ngoái giảm 26,8% trong Q1, sau đó tăng trưởng trở lại 14,6% trong Q2. Sản lượng cao su Việt Nam cũng được dự báo sẽ tăng 18,2% trong Q3 và tăng 7,4% trong Q4/2010 (gần 55% nguồn cung cao su hàng năm của Việt Nam đến trong Q4/2010). ANRPC dự báo, sản lượng cao su của Việt Nam trong năm 2010 sẽ đạt 770 nghìn tấn, tăng 8,3% so với năm 2009 do sản lượng tăng do diện tích trồng cao su được mở rộng thêm 26 ngàn ha ở vùng Tây Nguyên theo dự án chuyển đất rừng nghèo kiệt sang trồng cao su và dự án trồng mới cao su ở một số tỉnh miền núi phía Bắc.

### ***Sản lượng và kim ngạch xuất khẩu cao su***

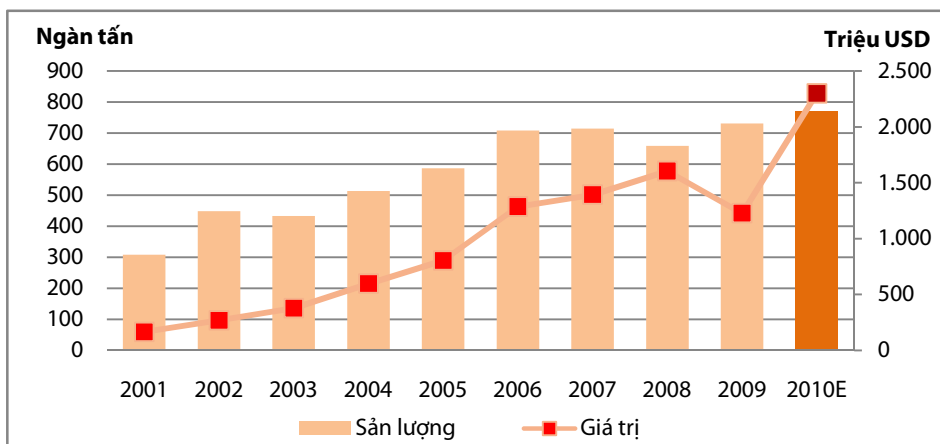
Trong những năm gần đây từ 2006-2009 kim ngạch xuất khẩu cao su Việt Nam luôn đạt trên 1 tỷ USD, đưa cao su vào nhóm 13 mặt hàng có giá trị xuất khẩu trên 1 tỷ USD. Tỷ trọng giá trị xuất khẩu của cao su chiếm từ 2,1%-2,9% trên tổng giá trị xuất khẩu hàng hóa của Việt Nam trong 3 năm gần đây từ 2007-2009.

Sản lượng cao su xuất khẩu cả năm 2009 đạt 720 ngàn tấn, kim ngạch đạt 1,2 tỷ USD, tăng 9,36% về lượng so với cùng kỳ năm trước, nhưng giá trị giảm 26,3% về kim ngạch. Nguyên nhân do giá xuất khẩu bình quân giảm từ mức 2.400 USD/tấn chỉ còn 1.700 USD/tấn trong năm 2009.

Tính đến hết tháng 9/2010, sản lượng cao su xuất khẩu ước đạt 531 ngàn tấn với trị giá 1,45 tỷ USD, chỉ tăng 10,9 % về lượng nhưng tăng gấp đôi về giá trị so với cùng kỳ. Riêng tháng 9, lượng cao su xuất khẩu giảm khá mạnh so với tháng 8, chỉ đạt 85.000 tấn, giảm khoảng 18% so với tháng trước. Nguyên nhân chủ yếu do phía Trung Quốc vẫn tiếp tục kiểm soát chặt chẽ và hạn chế việc giao dịch cao su tự do qua cửa khẩu tiểu ngạch. Một phần nữa do giá tăng nhanh nên nhiều doanh nghiệp Trung Quốc nhập khẩu cao su đã hạn chế để chờ giá giảm. Tuy nhiên, theo Bộ Công Thương, lượng cao su thiên nhiên xuất khẩu của Việt Nam có thể tăng trở lại trong quý 4 do nhu cầu của thị trường Trung Quốc không sụt giảm và nhiều doanh nghiệp Việt Nam đã tăng cường xuất khẩu qua đường chính ngạch.

Giá cao su xuất khẩu Việt Nam thường thấp hơn 5% – 15% so với giá niêm yết trên SICOM và có sự biến động tương đồng với diễn biến giá cao su giao dịch trên thị trường thế giới. Ngoài ra, giá cao su Việt Nam chịu sự chi phối quan trọng bởi các chính sách liên quan (kiểm soát, hạn chế giao dịch mậu biên; điều tiết giá bằng lượng cao su tồn kho dự trữ;...) của Trung Quốc, nước nhập khẩu cao su tự nhiên lớn nhất của Việt Nam.

***Sản lượng và giá trị cao su xuất khẩu giai đoạn 2001-2010 (E)***



*Nguồn: Bộ Nông nghiệp & Phát triển nông thôn*

Giá cao su thế giới tăng đã giúp giá cao su Việt Nam xuất khẩu trong tháng 9/2010 tăng cao hơn tháng 8 từ 5%-6%, trong đó chủng loại SVR 3L đạt bình quân khoảng 3270 USD/tấn. Một nguyên nhân khác đẩy giá cao su thiên nhiên tăng mạnh là do ảnh hưởng của dịch bệnh lên một diện tích rừng cao su lớn ở các tỉnh Đông Nam Bộ và Tây Nguyên, dẫn tới nguy cơ giảm sản lượng. Giá trung bình 9 tháng đầu năm đạt 2.870 USD/tấn tăng 95 % so với cùng kỳ. Đây cũng là mức giá bình quân tháng cao nhất đạt được trong quý 3 tính đến thời điểm này. Dự báo giá xuất khẩu cao su tiếp tục duy trì ở mức cao tương quan với mức giá cao su trên thế giới.

Trước những diễn biến tích cực về thị trường cao su, Bộ Nông nghiệp và Phát triển nông thôn vừa đưa ra dự báo, kim ngạch xuất khẩu cao su năm 2010 có thể đạt gần 2,3 tỷ USD, cao hơn 8 triệu USD so với dự kiến ban đầu của Hiệp Hội Cao Su.



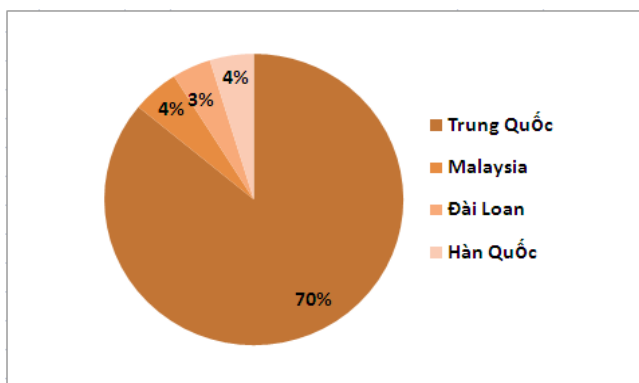
**Thị trường tiêu thụ cao su**

**Nội địa.** Trong năm 2009, cao su tiêu thụ nội địa đạt khoảng 120.000 tấn, chỉ chiếm khoảng 17% tổng sản lượng cao su thiên nhiên của cả nước, phần còn lại khoảng 83% sản lượng cao su Việt Nam dành cho xuất khẩu. Trong năm 2010, sản lượng cao su tiêu thụ nội địa có thể tăng lên khi ngành xăm lốp trong nước với nhu cầu tiêu thụ cao su có dấu hiệu khởi sắc khi có sự xuất hiện thêm các công ty có nhu cầu tiêu thụ cao su như: Nhà máy sản xuất lốp xe của Kumho (Hàn Quốc) tại tỉnh Bình Dương, với công suất 3 triệu lốp xe tải hạng nhẹ/năm, các nhà máy chế biến khác với sản lượng ước đạt 4,45 triệu lốp ô tô và xe tải bên cạnh 3 công ty sản xuất các sản phẩm từ cao su: Công ty cao su Sao Vàng (SRC), Công ty cao su Miền Nam (CSM) và Công ty cao su Đà Nẵng (DRC). Dự kiến năm nay, mức tiêu thụ nội địa sẽ chiếm 25 - 30%.

**Xuất khẩu.** Các thị trường xuất khẩu cao su chính của Việt Nam trong giai đoạn này bao gồm Trung Quốc, Malaysia, Hàn Quốc và Đài Loan và Đức. Hiện Trung Quốc vẫn giữ vị thế là nước tiêu thụ cao su lớn nhất thế giới và là thị trường dẫn đầu về nhập khẩu cao su của Việt Nam. Sản lượng nhập khẩu cao su của Trung Quốc năm 2009 đạt khoảng 489.230 tấn, chiếm 67,4% tổng lượng cao su xuất khẩu cả nước, tăng 5,4% so với cùng kỳ năm 2008 và đạt trị giá 761,46 triệu USD. Mức tiêu thụ cao su của thị trường Trung Quốc tăng mạnh nhờ sự cải thiện chính sách kích cầu thị trường ô tô nội địa của thị trường này.

Trong 8 tháng đầu năm 2010, Trung Quốc đã nhập khẩu 252.000 tấn, giảm 12,3% so với cùng kỳ năm 2009 và chiếm 58,5% tổng lượng cao su xuất khẩu của Việt Nam.

Do sản phẩm cao su của Việt Nam phần lớn là SVL 3R - loại cao su phục vụ sản xuất lốp xe xuất khẩu vào Trung Quốc vì vậy phải chịu rủi ro phụ thuộc nhiều vào ngành công nghiệp ô tô của nước này.

**Cơ cấu thị trường xuất khẩu**

*Nguồn: Tổng cục Thống kê*

Hiện nay, các doanh nghiệp Việt Nam đang cố gắng mở rộng việc xuất khẩu cao su sang các thị trường khác để đảm bảo kế hoạch xuất khẩu cao su năm 2010 cũng như đa dạng hoá thị trường, phòng chống rủi ro trong xuất khẩu cao su, giảm sự phụ thuộc quá nhiều vào thị trường Trung Quốc. Theo đánh giá của VRA, hiện châu Âu được xem là thị trường có tiềm năng đối với cao su Việt Nam, song khả năng thâm nhập là rất khó, do nhu cầu của thị trường này chủ yếu là các chủng loại cao su cao cấp và chất lượng cao. Trong khi đó, cao su xuất khẩu của Việt Nam có chất lượng trung bình.



**MỘT SỐ DOANH NGHIỆP CAO SU NIÊM YẾT TIÊU BIỂU**

Trong nội dung này, chúng tôi điểm qua một số nét về những doanh nghiệp cao su đang niêm yết trên sàn chứng khoán, phân tích sơ lược các kết quả tài chính nhằm thể hiện tác động của biến động giá cao su, tỷ giá và các yếu tố khác của ngành đối với các doanh nghiệp này.

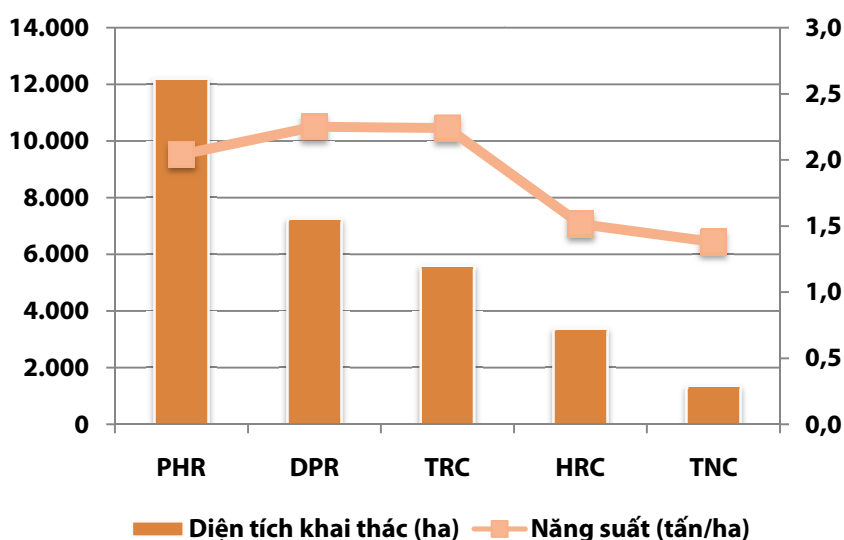
Hiện nay, có 5 doanh nghiệp sản xuất cao su đang niêm yết trên sàn chứng khoán, bao gồm:

- CTCP Cao su Phước Hòa (PHR)
- CTCP Cao su Đồng Phú (DPR)
- CTCP Cao su Tây Ninh (TRC)
- CTCP Cao su Hòa Bình (HBC)
- CTCP Cao su Thống Nhất (TNC)

**Vài nét chính về các doanh nghiệp cao su niêm yết**

**Về quy mô vốn:** PHR có vốn điều lệ cao nhất, đạt 813 tỷ đồng, kế tiếp là DPR với vốn điều lệ là 430 tỷ đồng, TRC là 300 tỷ đồng và sau cùng lần lượt là TNC (192,5 tỷ đồng) và HRC (172,6 tỷ đồng)

**Về diện tích và năng suất khai thác:** Đối với các doanh nghiệp cao su, lợi thế lớn nhất là có diện tích khai thác lớn và khả năng mở rộng diện tích trồng mới. PHR là doanh nghiệp có diện tích khai thác lớn nhất, tuy nhiên độ tuổi cây cao su bình quân cao nên năng suất khai thác có xu hướng giảm dần, hiện nay khoảng 2 tấn/ha. Hai doanh nghiệp có diện tích khai thác lớn kế tiếp là DPR và TRC. Đây cũng là 2 doanh nghiệp có cơ cấu vườn cây đang trong độ tuổi cho mủ tốt nhất, với năng suất khai thác của DPR là 2,25 tấn/ha, mức cao nhất hiện nay và kế tiếp là TRC với 2,24 tấn/ha xấp xỉ với DPR. TNC là công ty có năng suất khai thác thấp nhất trong 5 công ty do quỹ đất thấp và vườn cây kém hiệu quả với giống cây có năng suất thấp.

**Diện tích và năng suất khai thác của các doanh nghiệp**

Nguồn: VDSC tổng hợp

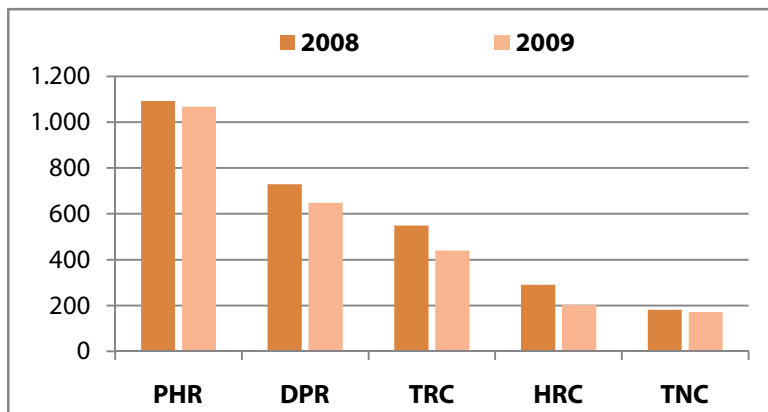
## Sơ lược tình hình hoạt động kinh doanh năm 2009

## Bảng tóm tắt các chỉ số về hiệu quả hoạt động

	PHR	DPR	TRC	HRC	TNC
<b>Hiệu quả hoạt động</b>					
Doanh thu (tỷ)					
2009	1.068	648	440	203	172
2008	1.092	729	549	290	182
% thay đổi	-2%	-11%	-20%	-30%	-6%
TSNG					
2009	26%	36%	34%	25%	23%
2008	32%	35%	38%	34%	8%
ROE 2009	23%	24%	24%	18%	12%
ROA 2009	14%	17%	19%	15%	11%

Nguồn: BCTN các công ty

## Doanh thu năm 2008 và 2009



Nguồn: BCTN các công ty

## Doanh thu sụt giảm ở hầu hết các DN cao su trong 2009

Trong năm 2009, 5 công ty có doanh thu đều sụt giảm do giá bán cao su giảm mạnh so với năm 2008. TRC và HRC có mức giảm cao nhất lần lượt là 20% và 30%. Tỷ suất lợi nhuận gộp năm 2009 của cả 5 công ty đạt từ 23% - 36%. Trong đó, chỉ có DPR với lợi thế về thổ nhưỡng và cơ cấu vườn cây đang trong độ tuổi cho mủ tốt nên năng suất khai thác DPR cao, giá thành thấp giúp tỷ suất lợi nhuận tăng so với năm 2008, đạt 36%. Bên cạnh đó, TNC cũng đạt được tỷ suất lợi nhuận đột biến so với năm 2008 do giá bán cao su tăng và tình hình kinh doanh các mặt hàng khác thuận lợi.

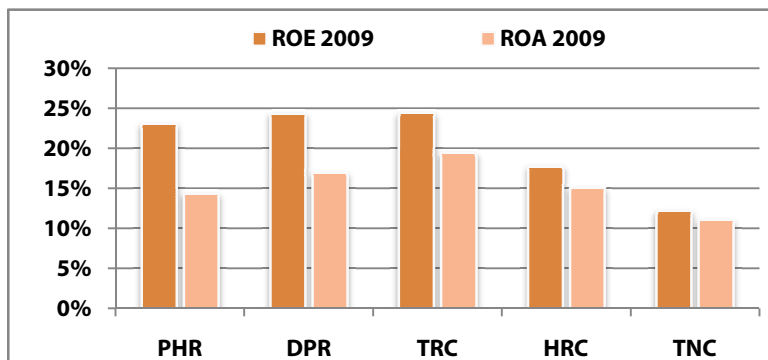
Nhìn chung, PHR, TRC và DPR có ROE xấp xỉ như nhau và cao hơn các công ty khác. Riêng TRC có ROA đạt mức 19%, cao nhất trong các công ty.

## Bảng tóm tắt các chỉ số về cơ cấu tài sản 2009

2009	PHR	DPR	TRC	HRC	TNC
<b>Cơ cấu tài sản</b>					
Tổng nợ vay/TTS	4%	15%	6%	2%	0%
Nợ vay DH/TTS	0%	2%	4%	2%	0%
TSCĐ/TTS	36%	45%	41%	23%	39%
ĐT Tài chính DH/TTS	21%	20%	16%	53%	10%

Nguồn: BCTC các công ty

## Tỷ suất lợi nhuận



Nguồn: BCTC các công ty

Đvt: tỷ đồng	PHR	DPR	TRC	HRC	TNC
<b>D.Thu</b>					
Q1/10	252	157	103	46	30
Q2/10	469	152	94	60	37
Q3/10	662	364	249	150	54
9T/10	1383	673	446	256	121
9T/09	634	372	251	115	121
<b>LNG</b>					
Q1/10	94	62	23	19	15
Q2/10	134	64	49	14	8
Q3/10	204	151	95	41	14
9T/10	432	276	167	33	36
9T/09	157	118	91	10	25

Nhìn chung, các công ty được đề cập trong báo cáo này đều có tỷ lệ sử dụng nợ/tổng tài sản thấp, chỉ có DPR có tỷ lệ sử dụng nợ/tổng tài sản là 15%. Tỷ trọng chi phí lãi vay/doanh thu rất thấp giúp các công ty không bị rủi ro từ biến động lãi suất và áp lực thanh toán.

## Tình hình hoạt động kinh doanh 9 tháng đầu năm 2010 các doanh nghiệp

Theo thông tin cập nhật 9 tháng từ các công ty cao su thiên nhiên, kết quả kinh doanh hết sức khả quan. Mặc dù không có đột biến về sản lượng khai thác, song các doanh nghiệp cao su đã được hưởng lợi từ việc giá mủ cao su tăng cao.

Doanh thu và lợi nhuận của các DN trong Q3 tăng mạnh so với các Q1, Q2, xấp xỉ bằng lũy kế 6 tháng đầu năm nhờ: giá cao su xuất khẩu tăng mạnh so với đầu năm, giá bán cao su bình quân 9 tháng đạt từ 58-60 triệu/tấn cao hơn mức giá bán bình quân Q1, Q2 và cao hơn gần gấp đôi so với giá bán bình quân năm 2009, đồng thời,

LNST					
Q1/10	78	48,5	21	28	13
Q2/10	111	55	56	17	7
Q3/10	120	121	70	31	11
9T/10	310	219	147	76	31
9T/09	141	113	92	46	19
TSLNG					
Q1/10	37%	40%	22%	40%	49%
Q2/10	29%	42%	52%	24%	21%
Q3/10	31%	41%	38%	27%	26%
9T/10	31%	41%	37%	13%	30%
9T/09	25%	32%	36%	9%	20%
TSLNR					
Q1/10	31%	31%	20%	60%	42%
Q2/10	24%	36%	59%	28%	19%
Q3/10	18%	33%	28%	21%	21%
9T/10	22%	33%	33%	30%	26%
9T/09	22%	30%	37%	40%	16%

Nguồn: BCTC các công ty

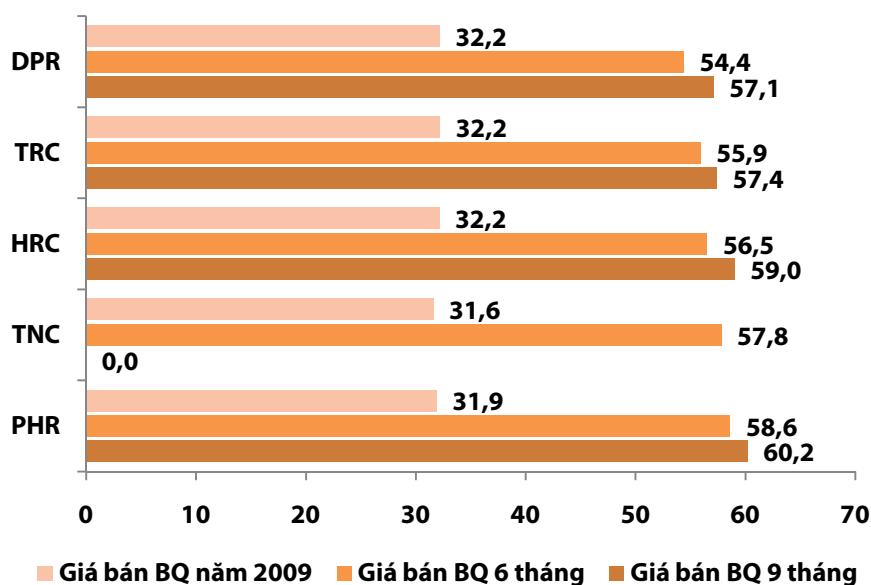
sản lượng Q3 cao hơn các quý trước do tính vụ mùa cũng đã giúp doanh thu của các doanh nghiệp gia tăng vượt trội. Hầu hết các doanh nghiệp ngành cao su tự nhiên trong lũy kế lợi nhuận 9 tháng hoàn thành từ 80-130% kế hoạch.

#### Kết quả kinh doanh 9 tháng đầu năm 2010

Chỉ tiêu	PHR	DPR	TRC
Sản lượng tiêu thụ (tấn)	22.796	11.226	7.000
Doanh thu (tỉ đồng)	1.383	673	446
LNST (tỉ đồng)	310	219	147

Nguồn: VDSC tổng hợp

#### Giá bán BQ của các doanh nghiệp cao su



Nguồn: VDSC tổng hợp

Tỷ suất lợi nhuận gộp/doanh thu các doanh nghiệp trong 9 tháng đầu năm 2010 tăng mạnh so với cùng kỳ 2009. Với tính mùa vụ, Q4 là vụ thu hoạch cao su, sản lượng chiếm khoảng 40% sản lượng khai thác cả năm, đồng thời giá cao su dự kiến tiếp tục duy trì ở mức cao, khả năng doanh thu và lợi nhuận của các công ty vượt kế hoạch cao là hoàn toàn có thể đạt được.

#### Nhận định và dự báo

Giá cao su sau khi đã thiết lập đỉnh cao vào T4/2010, các tháng sau đó giá cao su có giảm nhẹ nhưng vẫn duy trì ở mức cao, hiện nay giá cao su đang giao dịch xoay quanh 4.000 USD/tấn. Với việc tỷ giá USD/VND được điều chỉnh 2 lần với mức tăng 5,46%, giá bán bình quân của các công ty cao su bình quân 9 tháng năm 2010 đều ở mức cao trên 57 triệu đồng/tấn. Trên cơ sở đó cùng với đặc điểm mùa vụ, hơn 70% sản lượng mủ khai thác cả năm sẽ được thu vào 2 quý cuối năm, giá cao su khó giảm sâu do nhu cầu vẫn ổn định hứa hẹn kết quả kinh doanh trong 3 tháng cuối năm khả quan, chúng tôi hoàn toàn kỳ vọng cao vào khả năng các doanh nghiệp vượt xa kế hoạch trong năm 2010.

Các nhà phân tích cũng như các công ty cao su đang rất lạc quan với nhận định giá cao su thiên nhiên sẽ tiếp tục duy trì ở mức cao trong những tháng cuối năm 2010. Cần chú

vào những đánh giá trên và dự báo về sản lượng, kết quả kinh doanh 2010 của hầu hết các công ty cao su đều khả quan và vượt trội so với năm 2009. Dựa trên những dự phóng của người phân tích, chỉ số P/E (EPS 2010F) của các công ty cao su hiện nay phổ biến ở mức 7– 8 lần, không rẻ so với thị trường hiện tại, có vẻ những thông tin tích cực của ngành đã được phản ánh vào giá. Việc cân nhắc tiếp tục hay ngừng nắm giữ cổ phiếu cao su phụ thuộc vào 2 yếu tố chính: (1) yếu tố ngành: giá cao su trong năm sau có tiếp tục tăng sau khi thiết lập đỉnh 10 năm vào tháng 4/2010; (2) yếu tố nội tại công ty: theo khảo sát của chúng tôi, các công ty cao su niêm yết đều sẽ giảm sản lượng trong năm 2011 do diện tích khai thác giảm, sự sụt giảm này dự kiến sẽ được bù đắp từ nguồn thu thanh lý vườn cao su. Như vậy, chung quy lại, với tầm nhìn 1 năm, triển vọng của các cổ phiếu cao su gói gọn trong dự báo giá cả cao su tự nhiên – hàm chứa nhiều rủi ro. Dài hạn hơn, chúng tôi cho rằng nhà đầu tư nên quan tâm các doanh nghiệp thể hiện sự tích cực trong tiến độ đầu tư trồng mới vườn cao su, ứng dụng giống mới cho năng suất cao hoặc trong dự án chế biến sâu mủ cao su, tận dụng được nguồn cao su có sẵn nhằm nâng cao giá trị gia tăng sản phẩm.

### BẢNG TỔNG HỢP VÀ DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH NĂM 2010 CÁC DOANH NGHIỆP CAO SU NIÊM YẾT

	PHR	DPR	TRC	HRC	TNC
<b>Thông tin kinh doanh</b>					
Diện tích khai thác (ha)	12.200	7.245	5.600	3.380	1.338
Năng suất (tấn/ha)	2,0	2,3	2,2	1,5	1,4
Giá bán BQ 6 tháng	58,6	54,4	55,9	56,5	57,8
Giá bán BQ 9 tháng	60,2	57,1	57,4	59,0	
Giá bán BQ năm 2009	31,9	32,2	32,2	32,2	31,6
<b>Thông tin tài chính</b>					
<b>KQKD 2009 (tỷ VND)</b>					
DT 2009 (tỷ VND)	1.068	648	440	203	172
LNST 2009 (tỷ VND)	267	211	153	65	30
EPS 2009 (tỷ VND)	3.309	5.269	5.110	3.814	1.536
ROE 2009	23%	24%	24%	18%	12%
ROA 2009	14%	17%	19%	15%	11%
<b>Kế hoạch 2010 (tỷ VND)</b>					
- DT	1.040	738	559	200	175
- LNST	268	216	125	55	20
<b>KQ 9T/2010 (tỷ VND)</b>					
- DT	1.383	673	446	256	121
- LNST	310	219	147	76	31
<b>% Hoàn thành kế hoạch</b>					
- DT	133%	91%	80%	128%	69%
- LNST	116%	101%	117%	137%	153%
<b>Dự phóng 2010 (tỷ VND)</b>					
DT	1.950	1.082	720	370	150
LNST	420	336	230	104	38
EPS 2010F (VND/CP)	<b>5.166</b>	<b>7.814</b>	<b>7.667</b>	<b>6.025</b>	<b>1.974</b>
<b>Chỉ số thị trường</b>					
SLCPLH	81.300.000	43.000.000	30.000.000	17.260.900	19.250.000
Giá (09/11/2010) (VND)	37.700	60.000	60.000	60.500	15.500
Giá trị vốn hóa (tỷ)	3.065	2.580	59.500	1.044	298
EPS 4 quý (đồng)	5.200	6.383	6.260	5.038	2.060
PE Trailing (x)	7,3	9,4	9,6	12,0	7,5
P/E 2010F (x)	7,3	7,7	7,8	10,0	7,9

Nguồn: VDSC và BCTC các công ty

**CTCP CAO SU PHƯỚC HÒA (PHR)***Tham khảo thêm báo cáo phân tích công ty, VDSC-PHR updated, phát hành ngày 27/04/2010*

PHR là công ty cao su có vốn điều lệ cũng như giá trị vốn hóa lớn nhất trên sàn. Công ty cũng có diện tích vườn cao su lớn nhất, tuy nhiên năng suất thấp hơn so với DPR và TRC. Trong năm 2010, công ty có mức giá bán cao nhất nhờ chế biến thành công cao su CV50-60 đã giúp lợi nhuận 9T/2010 của công ty đạt 318 tỷ vượt kế hoạch cả năm.

Trên cơ sở dự phóng thận trọng những nguồn thu, chúng tôi kỳ vọng doanh thu năm 2010 của PHR sẽ khoảng 1.950 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế tương ứng đạt khoảng 420 tỷ đồng, tăng tương ứng lần lượt 83% và 57% so với năm 2009 và EPS 2010 được dự báo sẽ vào khoảng 5.200 đồng/CP.

Với mức giá hiện nay 37.000-38.000 đồng/CP thì P/E (forward) đạt 7,3 lần, tương đối hấp dẫn đối với nhà đầu tư ưa chuộng đầu tư theo tiêu chí này. Về dài hạn, PHR có khoản đầu tư dài hạn vào các công ty liên doanh liên kết, sẽ mang lại lợi nhuận cho công ty trong thời gian tới. Yếu tố thanh khoản của PHR được đánh giá là tốt nhất trong các công ty cao su trên sàn. Trên những cơ sở trên, chúng tôi cho rằng nắm giữ và quan sát thêm xu hướng chuyển động của giá cao su là quyết định phù hợp, việc mua vào với tỷ suất sinh lời kỳ vọng 20% trong thời gian đầu tư khoảng 3 - 6 tháng cũng có thể được cân nhắc.

**CÔNG TY CAO SU ĐỒNG PHÚ (DPR)***Tham khảo thêm báo cáo phân tích công ty, VDSC-DPR updated, phát hành ngày 06/07/2010*

DPR có vốn hóa thị trường lớn thứ 2 so với các công ty trong ngành cao su tự nhiên đang niêm yết. DPR có diện tích vườn cây ở vị trí thứ 2, chỉ đứng sau PHR. DPR có năng suất khai thác đứng thứ nhất trong ngành đạt 2,25 tấn/ha với lợi thế cơ cấu vườn cây trẻ, cây cao su độ tuổi 16-21 năm chiếm 40%.

Trong năm 2010, người phân tích dự kiến doanh thu của DPR sẽ khoảng 1.083 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế tương ứng đạt khoảng 336 tỷ đồng, tăng lần lượt 67% và 59% so với năm 2009 và EPS 2010 ở mức cao khoảng 7.810 đồng/CP.

Hiện nay giá cổ phiếu DPR đang dao động quanh mức 59.000-60.000 đồng/cp với mức P/E (forward) 7,7 lần. Tương tự PHR, DPR dường như đã có mức định giá hợp lý so với thị trường, cộng với biến động giá cũng như thanh khoản là khá thấp. Do đó, DPR phù hợp hơn đối với mục tiêu đầu tư trung dài hạn từ tiềm năng tăng trưởng từ các dự án Công ty đang thực hiện như: dự án trồng 10.000 ha cao su tại Campuchia thông qua góp vốn thành lập CTCP cao su Đồng Phú-Kratie, dự án hợp tác sản xuất niêm và gối thông qua góp vốn thành lập CTCP kỹ thuật cao su Đồng Phú.... Các dự án này nhằm mở rộng quy mô cũng như đa dạng hóa sản phẩm có thể tạo đột biến về doanh thu và lợi nhuận trong thời gian tới.

**CÔNG TY CAO SU TÂY NINH (TRC)***Tham khảo thêm báo cáo phân tích công ty, VDSC-TRC, phát hành ngày 26/07/2010*

TRC có vốn hóa thị trường lớn thứ 3 trong các công ty trong ngành cao su tự nhiên đang niêm yết. TRC có năng suất khai thác thứ 2 trong các công ty niêm yết trong ngành, đạt 2,24 tấn/ha với lợi thế cơ cấu vườn cây trẻ (chỉ đứng sau DPR đạt 2,25 tấn/ha).

Chúng tôi dự phóng doanh thu năm 2010 của TRC khoảng 720 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế tương ứng đạt khoảng 230 tỷ đồng, tăng lần lượt 64% và 50% so với năm

2009 và EPS 2010 ở mức 7.700 đồng/CP.

Với mức giá hiện nay 59.000-60.000 đồng/CP thì P/E (forward) đạt 7,8 lần, mức định giá trên thị trường khá hợp lý đối với TRC. Trên cơ sở hoạt động của công ty khá ổn định, các khoản đầu tư dài hạn của Công ty đều là những dự án đầu tư trong ngành, không chịu rủi ro từ các khoản đầu tư ngoài ngành, chúng tôi cho rằng nắm giữ và quan sát diễn biến của giá cao su là quyết định phù hợp, đối với nhà đầu tư ngại rủi ro có thể xem xét mua cổ phiếu khi thị trường điều chỉnh và giá cổ phiếu giao dịch với mức giá thấp hơn hiện nay từ 5%-10% kết hợp với thanh khoản cải thiện tốt hơn.

**LỊCH SỬ PHÂN TÍCH**

**Ngày phát hành**      **Loại báo cáo**      **Khuyến nghị**

**BÁO CÁO NGÀNH**

Báo cáo ngành được thực hiện trên cơ sở nghiên cứu, đánh giá các yếu tố của ngành, đồng thời phân tích những diễn biến mới nhất, nhằm mục đích cung cấp cho nhà đầu tư một hướng đánh giá về triển vọng của ngành, hỗ trợ cho việc lựa chọn ngành đầu tư. Ngoài ra, trong phạm vi nào đó, báo cáo ngành hướng tới mục tiêu chỉ ra những cổ phiếu có triển vọng cũng như cảnh báo những cổ phiếu dự kiến không tích cực trong tương lai, với các nguồn thông tin tin cậy có được tại thời điểm phân tích.

Chúng tôi đã cố gắng chuyển tải đầy đủ những đánh giá và quan điểm của người phân tích về ngành vào báo cáo này. Nhà đầu tư mong muốn tìm hiểu thêm hoặc có ý kiến phản hồi, vui lòng liên lạc với người phân tích hoặc bộ phận hỗ trợ khách hàng của chúng tôi.

**GIỚI THIỆU**

**CTCP Chứng Khoán Rồng Việt** (viết tắt là VDSC) được thành lập vào năm 2007, được phép thực hiện 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. VDSC đã mở rộng mạng lưới hoạt động đến các thành phố lớn trên toàn quốc. Với thành phần cổ đông chiến lược cũng là đối tác lớn như Eximbank, Satra, CTCP Quản Lý Quỹ Việt Long,... cùng đội ngũ nhân viên chuyên nghiệp, năng động, VDSC có tiềm lực về con người và tài chính để cung cấp cho khách hàng những sản phẩm – dịch vụ phù hợp và hiệu quả. Đặc biệt, VDSC là một trong số ít các công ty chứng khoán đầu tiên quan tâm phát triển đội ngũ phân tích và ưu tiên nhiệm vụ cung cấp các báo cáo phân tích hỗ trợ thông tin hữu ích cho khách hàng.

**Phòng Phân Tích & Tư Vấn Đầu Tư** cung cấp các báo cáo về kinh tế vĩ mô và thị trường chứng khoán, về chiến lược đầu tư, các báo cáo phân tích ngành, phân tích công ty và các bản tin chứng khoán hàng ngày, hàng tuần.

**Hệ thống mạng lưới****Trụ sở chính**

Địa chỉ: Tầng 1-2-3-4 Tòa nhà Viet Dragon, 141 Nguyễn Du, P.Bến Thành, Q.1, Tp.HCM  
Điện thoại: 84.8 6299 2006 Fax: 84.8 6291 7986  
Website: www.vdsc.com.vn

**Chi nhánh Sài Gòn**

147-149 Võ Văn Tần – Quận 3 – TP.HCM

**Chi nhánh Đà Nẵng**

48 Trần Phú – TP. Đà Nẵng

**Chi nhánh Hà Nội**

74 Bà Triệu – Quận Hoàn Kiếm – Hà Nội

**Chi nhánh Cần Thơ**

8 Phan Đình Phùng – TP. Cần Thơ

**Chi nhánh Nha Trang**

50Bis Yersin - TP.Nha Trang

**TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ**

Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. VDSC tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được VDSC thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước.

Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của VDSC. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của VDSC đều trái luật. **Bản quyền thuộc VDSC, 2010.**