



NGÂN HÀNG TMCP QUÂN ĐỘI CÔNG TY CHỨNG KHOÁN THĂNG LONG

BÁO CÁO NGÀNH VÀ CỔ PHIẾU TRONG NGÀNH:

CAO SU TỰ NHIÊN

Tháng 10 năm 2007

TỔNG QUAN CAO SU VIỆT NAM

- CAO SU VIỆT NAM.
- TỔNG QUAN.
- SẢN PHẨM CỦA NGÀNH.
- CUNG - CẦU CỦA NGÀNH CAO SU.
- ĐẶC ĐIỂM NGÀNH.
- CÁC YẾU TỐ ẢNH HƯỞNG

PHÂN TÍCH CỔ PHIẾU CAO SU

- HRC TRC
- DPR TNC

CỔ PHIẾU NGÀNH CAO SU – CÓ HẤP DẪN ĐỂ ĐẦU TƯ?

Giá mủ cao su tự nhiên tăng mạnh trong 2 năm gần đây đã đem lại nguồn lợi nhuận lớn cho các công ty trồng cao su, khiến giá cổ phiếu của các công ty trong ngành này đang giao dịch ở mức cao trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Liệu các công ty cao su có tiếp tục duy trì được mức lợi nhuận này trong thời gian tới?

Nhận định của chúng tôi:

Giá xuất khẩu cao su sẽ tiếp tục đứng ở mức cao. Mặc dù nguồn cung cao su thế giới sẽ tăng lên do diện tích trồng mới từ các nước như Indonesia, Lào, Campuchia, Brasil...nhưng giá cao su sẽ khó có thể giảm trở lại do:

- Nhu cầu cao su thế giới, đặc biệt là Trung Quốc, sẽ tiếp tục gia tăng.
- Giá dầu thế giới hiện đang được dự báo sẽ tiếp tục tăng trong thời gian tới vì tình hình bất ổn chính trị thế giới.

- Nguyễn Tuyết Nga
- Nguyễn Thị Thúy Hằng

Chuyên viên Phân tích
T: +84 (8) 9106411 Ext:145
Email: tuyetnga@thanglongsc.com.vn
thuyhang@thanglongsc.com.vn

Khởi Phân tích & Đầu tư
Công ty Chứng Khoán Thăng Long
www.thanglongsc.com.vn

Trụ sở chính: Tầng 6, Tòa nhà Toserco, 273 Kim Mã, Ba Đình, Hà Nội T: +84 (4) 726 2600 F: +84 (4) 726 2601
Chi nhánh: Tầng 2, Tòa nhà PetroVietNam, 1-5 Lê Duẩn, Q1, HCM T: +84 (8) 910 6411 F: +84 (8) 910 6153
Phòng giao dịch: 14C Lý Nam Đế, Hoàn Kiếm, Hà Nội T: +84 (4) 733 7671 F: +84 (4) 733 7670
2 Tôn Đức Thắng, Quận 1, TP Hồ Chí Minh T: +84 (8) 910 2215 F: +84 (8) 910 2216

Năm 2006:

- Xuất khẩu cao su: 1,27 tỷ USD.
- Sản lượng sản xuất: 707,985 triệu tấn.
- Cả nước có hơn 25 công ty cao su lớn phân bố cả ba miền.
- Sản phẩm chủ yếu phục vụ xuất khẩu sang thị trường Trung Quốc.
- Tổng diện tích: 215.159 ha.
- Năng suất: 1,923 tấn/ha.
- Tiền lương bình quân: 3,85 triệu đồng /người/tháng.

Hướng đến 2010:

- Tổng diện tích: 550.000 – 600.000 ha.

Chỉ tiêu (2006)*

Lãi ròng/doanh thu	29.65%
Tổng nợ/Vốn chủ sở hữu	0.83
Lợi nhuận gộp/Doanh thu	37.55%
%GVHB	63,56%
%CPBH	1.12%
%CPQL	4.5%
ROE	31.14%

- Cao su tự nhiên là một trong 10 ngành có giá trị xuất khẩu lớn nhất của Việt Nam, tính riêng trong lĩnh vực nông nghiệp, đây là ngành đứng thứ hai, sau gạo.
- Mức tiêu thụ cao su thế giới được ước tính tăng trung bình 2,3%/năm. Trong năm 2006, mức tiêu thụ này khoảng 21,5 triệu tấn, trong đó cao su tổng hợp chiếm 58,3% và cao su thiên nhiên chiếm 41,7%.
- Nhu cầu tiêu thụ cao su tự nhiên của Trung Quốc chiếm trên 20% mức tiêu thụ cao su thế giới, chủ yếu là do ngành công nghiệp ô tô đang phát triển của nước này. Dự báo mức tiêu thụ này sẽ tiếp tục tăng trong vài năm tới, trong đó ngành sản xuất lốp xe radian được kỳ vọng sẽ tăng 10% - 15%.
- Khoảng 80% sản lượng cao su tại Việt Nam được xuất khẩu sang thị trường Trung Quốc (trong năm 2006 và các năm trước), trong khi sử dụng nội địa chiếm tỷ lệ rất nhỏ.
- Thái Lan hiện chiếm trên 30% nguồn cung cao su tự nhiên trên toàn thế giới. Trong khi sản lượng cao su Thái lan sụt giảm (2005,2006) do gây đổ từ trận sóng thần, thì sản lượng tại các nước như Indonesia, Malaysia, Việt Nam..lại gia tăng đáng kể. Dẫn đến sản lượng cao su tự nhiên thế giới không tăng kịp nhu cầu và giá xuất khẩu cao su tự nhiên tăng khá cao trong các năm gần đây.
- Diện tích đất trồng cao su: yếu tố quan trọng quyết định đến sản lượng sản xuất cao su. Hiện tại, Việt Nam hầu như không còn đất “thích hợp tốt” để trồng cao su, các công ty cao su Việt Nam hiện nay phải triển khai các dự án trồng cao su tại các nước láng giềng như Campuchia và Lào.
- Giá cao su tự nhiên có sự tương quan tốt với biến động giá dầu, trong khi giá dầu mỏ thế giới được dự đoán sẽ tiếp tục tăng trong thời gian tới.

TỔNG QUAN

Cao su thiên nhiên là một chất có tính đàn hồi và có tính bền, được thu từ mủ (latex) của nhiều loại cây cao su, đặc biệt nhất là loại cây *Hevea brasiliensis*.

Cây cao su được trồng lần đầu tiên tại Việt Nam năm 1897 và trở thành nguồn “vàng trắng” mang lại doanh thu xuất khẩu hàng năm rất lớn.

Cao su trồng ở Việt Nam chủ yếu là cây *Hevea Brasiliensis* phục vụ cho công nghiệp chế biến và dân dụng.

SẢN PHẨM CỦA NGÀNH

Đến 70% cao su sản lượng cao su thiên nhiên được sử dụng trong lĩnh vực công nghiệp như sản xuất vỏ ruột xe và các mặt hàng điện tử, còn lại là các lĩnh vực khác như y tế và cao su dân dụng.

- Gồm cao su nguyên liệu thô như mủ cốm, mủ latex...được chiết xuất trực tiếp từ cây cao su.
- Cao su công nghiệp và cao su kỹ thuật: vỏ ruột xe các loại, các mặt hàng điện tử.
- Cao su dân dụng như giày, dép, đệm mousse cao su, vợt bóng bàn...

Năm 2006, tổng kim ngạch xuất khẩu cả nước là 39,6 tỷ USD, trong đó kim ngạch xuất khẩu cao su chiếm 3,2% (1,27 tỷ USD), tuy tỷ lệ còn ít nhưng đây là mặt hàng có mức tăng trưởng cao nhất 58,3% so với năm 2005. Cao su là một trong 10 mặt hàng có giá trị xuất khẩu hàng đầu của Việt Nam, chiếm vị trí thứ 7 và ở vị trí thứ 2 trong lĩnh vực nông sản, sau gạo.

Các doanh nghiệp trong ngành trồng cao su hiện nay chủ yếu là sản xuất các sản phẩm mủ cao su:

Sản lượng cao su xuất khẩu của Việt Nam

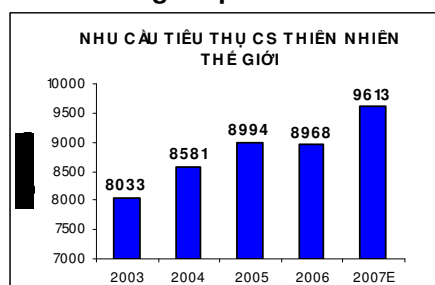
Loại	2005		2006	
	tấn	%	tấn	%
Block rubber	457,476	77.92%	567,403	80.14%
SVR L			5,935	0.84%
SVR 3L	254,277	43.31%	280,842	39.67%
SVR 5	5,930	1.01%	9,136	1.29%
SVR 10	92,646	15.78%	111,138	15.70%
SVR 20	15,852	2.70%	20,469	2.89%
SVR CV60	16,087	2.74%	30,167	4.26%
SVR CV50	4,227	0.72%	9,217	1.30%
Compound	31,997	5.45%	46,042	6.50%
Skim block	1,116	0.19%	6,624	0.94%
CSR L	35,344	6.02%	15,337	2.17%
CSR 5			3,077	0.43%
CSR 10			19,679	2.78%
SIR 20			5,959	0.84%
STR 20			3,781	0.53%
Latex	51,490	8.77%	86,345	12.20%
RSS 3	17,672	3.01%	26,683	3.77%
RSS			10,114	1.43%
Khác	60,472	10.30%	17,440	2.46%
Tổng	587,110	100%	707,985	100%

(Nguồn: VRA)

CUNG - CẦU CỦA NGÀNH CAO SU

Trong năm 2006, nếu không kể thị trường Trung Quốc thì tổng tiêu thụ đã giảm 2,17%. Sự suy giảm về nhu cầu tiêu thụ trải đều ở các nước Châu Á như Malaysia, Hàn Quốc và Thái Lan.

Biểu đồ lượng cao su tiêu thụ trên thế giới qua các năm



(Nguồn: IRSG)

CẦU CỦA NGÀNH:

Theo báo cáo của IRSG thì mức tiêu thụ cao su trên toàn thế giới ước tính tăng trung bình 2,3%/năm. Trong năm 2006, mức tiêu thụ này đạt khoảng 21,5 triệu tấn. Trong đó gồm cao su tổng hợp (SR: có đặc tính cứng và chống mài mòn cao) chiếm 58,3% và cao su thiên nhiên (NR: có đặc tính đàn hồi và dẻo dai) chiếm 41,7%. Trong các năm này, sản lượng tiêu thụ của khu vực châu Á Thái Bình Dương, đặc biệt là Ấn Độ và Trung Quốc tăng khá nhanh khoảng 7%/năm. Giá dầu thô trên thế giới thời gian qua tăng cao làm ảnh hưởng không nhỏ đến giá cao su tổng hợp, một sản phẩm thay thế cho cao su tự nhiên.

Lượng cao su tiêu thụ thế giới	2003	2004	2005	2006
Trung Quốc	1525	1865	2045	2170
Hoa Kỳ	1078.5	1143.6	1159.2	1003.1
Nhật	784.2	814.8	857.4	865.3
Ấn Độ	717.1	745.3	789.2	816.4
Malaysia	420.8	402.8	386.5	378.5
Hàn Quốc	332.6	351.7	369.8	363.6
Thái Lan	298.7	318.6	334.6	333
Brasil	255.5	284.9	301.8	286.8
Đức	260.3	242.3	263	272.9
Indonesia	156	196	221	236
Pháp	300.2	230.1	230	219.6
Tây Ban Nha	187.6	191.4	185.5	175.1
Ý	138	142.1	153.8	153.2
Canada	146.2	146	156.4	145.1
Đài Loan	114.7	119.7	114.1	114.1
Ba Lan	72.3	80.5	78.1	81.1
Anh	90.9	86.3	82.3	67.7
Việt Nam	55	60	60	70
CH Sec	52.1	57	62.3	66.9
Thổ Nhĩ Kỳ	108.7	119.7	130.4	57.5
Nga	32	29.2	33.9	35
Ukraina	5	7.3	11.3	13.3
Khác	901.6	946.7	968.4	1031.9
Tổng	8033	8581	8994	8968

(Nguồn: IRSG, đơn vị: ngàn tấn)

Riêng về nhu cầu cao su trong nước, Việt Nam có nhu cầu cao su qua các năm thấp (70 ngàn tấn trong năm 2006). Lượng cao su nhập khẩu vào Việt Nam chủ yếu là tạm nhập tái xuất. Năm 2006 lượng cao su nhập khẩu của Việt Nam khoảng 234.362 tấn, tăng 65.6% so với 141.523 tấn năm 2005.

Công nghiệp sản xuất lốp xe tại Trung Quốc:

Trung Quốc là nước tiêu thụ cao su lớn nhất thế giới, 22% sản lượng toàn cầu. Theo số liệu của Hiệp Hội cao su TQ, năm 2006, TQ đã đứng đầu thế giới về sản xuất lốp xe ô tô, đã đạt 280 triệu chiếc, trong đó có 178,6 triệu lốp xe radian. Nhờ nền kinh tế thế giới phục hồi, tạo điều kiện cho TQ xuất khẩu lốp xe. TQ hiện đang đứng đầu thế giới về số lượng lốp xe xuất khẩu.

	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Tổng lốp xe	140.39	161.34	187.85	248.01	318.20	433.19
Lốp ô tô	123.00	140.00	165.00	210.00	250.00	280.00
Tổng lốp radian	42.50	54.00	76.00	109.60	148.50	178.60
Lốp radian	37.47	49.41	68.87	104.64	142.62	178.60

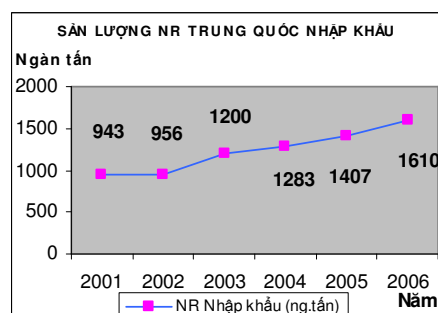
(Nguồn: National Statistic Bureau of China, đơn vị: triệu chiếc)

Cao su là nguồn nguyên liệu quan trọng của ngành công nghiệp lốp xe, việc tăng trưởng sản xuất lốp xe quá nhanh tại TQ đã kéo theo nhu cầu cao su thiên nhiên và tổng hợp tăng nhanh. Lốp xe radian tăng nhanh sẽ làm nhu cầu cao su thiên nhiên tăng theo.

Ngành sản xuất lốp xe tại TQ vẫn còn triển vọng phát triển. So với các nước đã phát triển, tỷ lệ lốp xe radian chiếm đến 95% thì tỷ lệ hiện nay tại TQ còn thấp.

Dự kiến lượng lốp xe radian sẽ tăng khoảng 10-15% mỗi năm nhờ các yếu tố sau:

Sự phát triển vượt bậc của ngành công nghiệp ô tô thế giới, đặc biệt là Trung Quốc đã ảnh hưởng trực tiếp đến ngành cao su tự nhiên ở Việt Nam. Thị trường xuất khẩu cao su của VN vào TQ là chủ yếu.



(Nguồn: IRSG)

- Nền kinh tế TQ sẽ tiếp tục phát triển với tốc độ cao. Dự kiến tăng 9,8% trong năm 2007.
- Hệ thống đường cao tốc liên tục phát triển. Cuối năm 2005, tổng chiều dài đường TQ là 41 ngàn km. Theo kế hoạch 5 năm lần thứ 11, từ 2006-2010, TQ sẽ xây thêm 24 ngàn km đường cao tốc và trong vòng 11-20 năm tới TQ sẽ có 85 ngàn km đường cao tốc.

Nhu cầu của thị trường quốc tế về lốp xe radian tăng liên tục và sẽ giúp ngành sản xuất lốp xe có điều kiện phát triển bền vững.

CUNG CỦA NGÀNH:

Hiện nay, Thái Lan đang dẫn đầu thế giới về sản lượng cao su, cung cấp đến 30% sản phẩm mủ cao su cho toàn thế giới. Trong đó, thị trường Trung Quốc đã nhập khẩu khoảng 27% tổng lượng xuất khẩu của cao su Thái Lan.

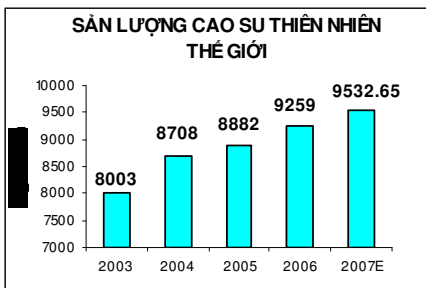
Theo dự báo của Tập đoàn Nghiên cứu Cao su Quốc tế (IRSG), trong năm 2007:

- Sản lượng cao su Thái Lan dự báo sẽ đạt 3,17 triệu tấn.
- Sản lượng cao su thiên nhiên Malaysia sẽ tăng 5% lên 1,35 triệu tấn.
- Indonexia có cơ hội vươn lên trên cả Thái Lan trong thập kỷ tới, dẫn đầu trong sản xuất cao su thế giới bởi Malaysia bắt đầu chuyển sang tập trung vào cây cọ dầu, trong khi Thái Lan thiếu đất trầm trọng. Sản lượng cao su Indonexia dự báo sẽ tăng 10% trong năm 2007 đạt 2,6 triệu tấn.

Riêng về Việt Nam, theo hiệp hội cao su thế giới, năm 2006, Việt Nam đứng thứ 5 về sản lượng sản xuất và đứng thứ 4 về xuất khẩu cao su thiên nhiên trên thế giới sau Thái Lan, Indonesia, và Malaysia.

Trong khi sản lượng cao su Thái Lan sụt giảm (2005,2006) do gây đổ thì sản lượng tại các nước như Indonesia, Malaysia, Việt Nam...lại gia tăng đáng kể.

Sản lượng cao su thế giới tăng ở mức 5% trong các năm qua



(Nguồn: IRSG)

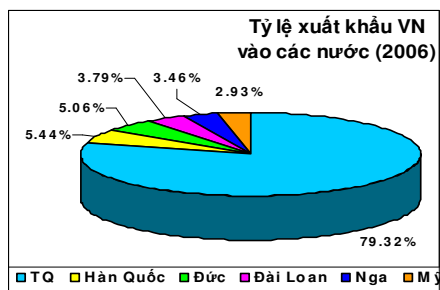
Sản lượng CS tự nhiên thế giới	2003	2004	2005	2006
Thái Lan	2876	2984.3	2937.2	2967.5
Indonexia	1792.2	2066.2	2271	2370
Malaysia	985.6	1168.7	1126	1268.4
India	707.1	742.6	771.5	853.1
Việt Nam	363.5	419	468.6	540
Trung Quốc	480	486	428	483
Coted Ivoire	127	143	157	156
Brasil	94	101.4	106.5	108.3
Liberia	108	115	111	100.5
Srilanka	92	94.7	104.4	114.7
Philippines	84	80	78.5	74
Cameron	59	54	57	62
Cambodia	45	43	44.5	45
Khác	189.6	210.1	220.8	116.5
Tổng	8003	8708	8882	9259

(Nguồn: IRSG, đơn vị: ngàn tấn)

Theo Hiệp hội Cao su Indônêxia (Gapkindo) và Tập đoàn Nghiên cứu Cao su Quốc tế (IRSG). Năm 2008, thị trường cao su thiên nhiên toàn cầu sẽ cân đối giữa cung và cầu, với sản lượng dự kiến là 9,85 triệu tấn còn tiêu thụ khoảng 9,84 triệu tấn. Trong các năm tới, dự kiến nguồn cung cao su sẽ tăng lên đáng kể do diện tích trồng mới từ các nước như VN, Campuchia, Brasil...sẽ bắt đầu được đưa vào khai thác.

Sản lượng sản xuất CSTN vừa sát với nhu cầu thực tế (mức tăng trưởng bình quân 5% mỗi năm) nên dự trữ CSTN của thế giới là không nhiều. Thiên tai xảy ra trong các năm gần đây như sóng thần, hạn hán kéo dài đã làm giảm nguồn cung CSTN của các nước Đông Nam Á, nơi chiếm 80% tổng sản lượng CSTN toàn thế giới. Trong đó, Thái Lan và Indonesia bị ảnh hưởng nặng. Từ đó dẫn đến chênh lệch cung cầu cao su, dẫn đến giá cao su thiên nhiên biến động tăng mạnh trong các năm gần đây.

Biểu đồ xuất khẩu cao su của Việt Nam vào các nước 2006



(Nguồn: VRA)

Nguồn cung cao su tại Việt Nam:

Hiện nay hầu hết các doanh nghiệp trong ngành đều trực thuộc Tổng công ty Cao Su ngoại trừ một số ít doanh nghiệp quy mô nhỏ. Đến khoảng 90% lượng mủ và giá trị sản xuất đến từ Tổng công ty Cao Su.

Trong các doanh nghiệp trực thuộc Tổng công ty Cao Su thì lớn nhất hiện nay là Công ty cao su Đồng Nai với diện tích chuyên canh cao su hơn 38.000 ha, sản lượng năm 2006 đã đạt hơn 53.000 tấn, chiếm khoảng 7,5 % tổng sản lượng cả nước.

Trình độ khoa học kỹ thuật đang được áp dụng trong Tổng Công Ty Cao Su:

Thiết bị không hiện đại, chưa áp dụng đại trà các thiết bị công nghệ tiên tiến như máy ép tiêm, máy ép chân không. Công nghệ làm khuôn mẫu chưa cao.

Đến 80% trang thiết bị là lạc hậu, 20% là các trang thiết bị trung bình và tiên tiến.

Chính sách phát triển ngành cao su Việt Nam của Chính Phủ:

Ngành cao su là một trong những ngành được nhà nước quan tâm hỗ trợ, phát triển và việc mở rộng diện tích là một trong những chương trình được chú trọng. Với sự hậu thuẫn từ chính phủ 3 dự án trồng cao su đã được xúc tiến gồm ở Lào là 100.000ha, Campuchia 100.000ha, ở Tây Nguyên và duyên hải miền Trung 100.000ha. Mục tiêu của toàn ngành là đến năm 2010 tổng diện tích trồng cao su của Việt Nam sẽ đạt 550.000- 600.000ha và năm 2020 diện tích trồng cao su trong và ngoài nước là 1 triệu ha. Bên cạnh đó, chính phủ cũng hỗ trợ doanh nghiệp về việc phát triển công nghệ, hợp tác quốc tế trong việc trồng, khai thác, chế biến và xuất khẩu mủ cao su.

Các Công Ty Cao Su Lớn Trong Ngành Hiện Nay:

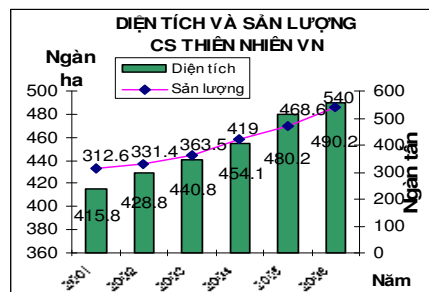
Công ty	Tổng diện tích vườn cây (ha)	2005			2006			Nhà máy	
		Diện tích khai thác (ha)	Sản lượng khai thác (tấn)	Năng suất bình quân (tấn/ha)	Diện tích khai thác (ha)	Sản lượng khai thác (tấn)	Năng suất bình quân (tấn/ha)	Số lượng	Công suất thiết kế (tấn/năm)
Miền Đông Nam Bộ	160,023	146,837	267,075	1.819	142,760	274,521	1.923	27	247,500
Công ty cao su Đồng Nai	38,512	31,311	50,700	1.619	31,252	53,128	1.700	4	49,000
Công ty cao su Bình Long	15,768	15,402	29,307	1.903	15,000	30,000	2.000	2	25,500
Công ty cao su Phú Riềng	18,085	15,004	27,000	1.800	14,604	27,748	1.900	2	21,500
Công ty cao su Đồng Phú	9,454	8,053	14,117	1.753	7,653	15,306	2.000	2	14,500
Công ty cao su Lộc Ninh	10	8,406	16,200	1.927	8,006	16,813	2.100	2	15,500
Công ty cao su Phước Hòa	15,615	14,367	27,944	1.945	14,000	28,000	2.000	2	21,000
Công ty cao su Dầu Tiếng	29,274	26,889	52,326	1.946	26,489	52,978	2.000	4	49,000
Công ty cao su Bà Rịa	8,544	7,356	12,998	1.767	6,956	12,521	1.800	1	15,000
Công ty cao su Tân Biên	6,053	6,052	11,916	1.969	5,652	11,304	2.000	1	11,000
Công ty cao su Bình Thuận	4,798	1,360	1,198	0.881	960	960	1.000	2	3,000
Công ty cao su Tây Ninh	7,225	6,057	11,999	1.981	6,061	14,120	2.200	2	14,000
Công ty cao su Hòa Bình	5,049	5,000	9,000	1.800	4,850	9,600	1.900	1	6,000
Công ty cao su Thống Nhất	1,636	1,580	2,370	1.500	1,277	2,043	1.600	2	2,500
Tây Nguyên	44,033	25,777	30,571	1.186	23,677	29,409	1.24	7	30,500
Công ty cao su Krông Buk	3,497	1,847	3,149	1.705	1,547	2,785	1.800	1	3,500
Công ty cao su Eah'Leo	4,382	3,365	3,500	1.040	3,065	3,372	1.100	1	3,000
Công ty cao su Chư Sê	6,005	4,838	7,001	1.447	4,538	6,807	1.500	1	9,000
Công ty cao su Chư Prông	6,500	4,175	5,599	1.341	3,875	5,425	1.400	1	4,500
Công ty cao su Chư Păh	6,782	2,761	3,021	1.094	2,461	2,830	1.150	1	3,000
Công ty cao su Mang Yang	7,431	4,364	4,198	0.962	4,064	4,064	1.000	1	3,000
Công ty cao su Kon Tum	9,436	4,427	4,104	0.927	4,127	4,127	1.000	1	4,500
Duyên hải miền Trung	11,103								
Công ty cao su Quảng Trị	3,677	3,218	5,400	1,678.000					
Công ty cao su Quảng Nam	2,601								
Công ty cao su Quảng Ngãi	1,050								
Công ty cao su Hà Tĩnh	3,775								
Công ty cao su Thanh Hóa									
Tổng cộng	215,159		297,646	1.72	166,437	303,930	1.83	34.0	278,000

(Nguồn: Tổng Hợp TSC)

ĐẶC ĐIỂM NGÀNH

Khả năng mở rộng diện tích đất trồng cao su trong nước không còn nhiều. Các công ty cao su Việt Nam hiện nay phải triển khai các dự án trồng cao su tại các nước láng giềng như Campuchia và Lào.

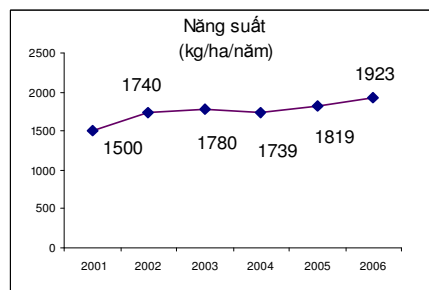
Diện tích và sản lượng cao su VN qua các năm



(Nguồn: VRA)

Theo thống kê của Tổng công ty Cao Su Việt Nam thì năng suất bình quân toàn ngành năm 2006 đạt hơn 1,92 tấn/ha, hiện đã có hơn 35 nông trường đạt năng suất trên 2 tấn/ha. Việt Nam đang xếp thứ nhì thế giới về năng suất trồng cao su, chỉ đứng sau Ấn Độ (đang dẫn đầu thế giới). Tuy nhiên năng suất cao su ở khu vực tiểu điền đạt khá thấp

Biểu đồ năng suất cao su Việt Nam qua các năm.



(Nguồn: VRA)

Diện tích và năng suất, hai yếu tố quyết định sản lượng:

Diện tích đất:

Diện tích đất trồng cao su được xem là một trong những yếu tố quan trọng quyết định đến sản lượng sản xuất sau năng suất. Các doanh nghiệp có quỹ đất lớn là những doanh nghiệp lớn trong ngành.

Theo số liệu điều tra của Viện Quy hoạch Thiết kế Nông nghiệp, tổng diện tích đất đồi núi ở Việt Nam là 23.959.600 ha (72,8% diện tích tự nhiên toàn quốc), trong đó sử dụng cho nông nghiệp là 4.413.700 ha (18,4%) và cho lâm nghiệp là 11.802.700 ha (49,3%). Theo thống kê của Bộ Nông Nghiệp và Phát Triển Nông Thôn thì tổng diện tích trồng cao su ở Việt Nam năm 2005 đạt hơn 450.900 ha, trong đó chỉ có 63% diện tích đang ở độ tuổi khai thác, số còn lại là diện tích trồng mới và sẽ đưa vào khai thác trong những năm sắp tới. Đất trồng cao su hiện nay tập trung nhiều nhất ở Đồng Nam Bộ 305.400 ha, tiếp theo ở Tây Nguyên 104.400 ha, duyên hải Nam Trung bộ 35.900 ha và duyên hải Bắc Trung bộ 5.200 ha. Hai nhóm đất chính được sử dụng để trồng cao su là đất đỏ vàng 373.400 ha, kể đến là đất xám và bạc màu 77.500 ha. Khả năng mở rộng diện tích canh tác cho các cây lâu năm trên đất đồi núi là 561.300 ha, trong đó đất thích hợp cho cao su chỉ ở mức "thích hợp vừa" là 52.100 ha và "ít thích hợp" là 66.600 ha, tập trung ở 3 vùng: Tây Nguyên 67.400 ha, duyên hải Nam Trung bộ 29.000 ha và duyên hải Bắc Trung bộ 20.900 ha. Từ đó cho thấy quỹ đất thích hợp cho cây cao su hiện nay không còn nhiều và hầu hết là trên vùng ít thuận lợi.

Năng suất:

Năng suất khai thác cao su dựa vào 2 yếu tố chủ yếu là năng suất cạo mủ của nhân công và giống cây cao su.

Về năng suất cạo mủ của nhân công: tùy thuộc vào kinh nghiệm cũng như sức khỏe người công nhân nhưng yếu tố này ít biến động do thời gian làm việc có giới hạn.

Về giống cây, cao su thế giới thuộc 5 họ thực vật sau:

Họ	Giống	Xuất xứ	Độ cao	Năng suất
1.Euphorbiaceae	Hevea, Minihot, Sapium, Erphorbia	Trung và Nam Mỹ	20m-40m	2-3 tấn/ha/năm
2.Moraceae	Ficus, Castilloa	Indonesia	60m	Trung bình
3.Apaocynceae	Funtumia, Landolphia, Hancornia	Châu Phi	7m	Thấp
4.Asclepiadaceae	Asclepias	Canada	Trung bình	Thấp
5.Composeae	Kok-saghyz, Guayule	Ôn đới	Trung bình	1-1,8 tấn/ha/năm

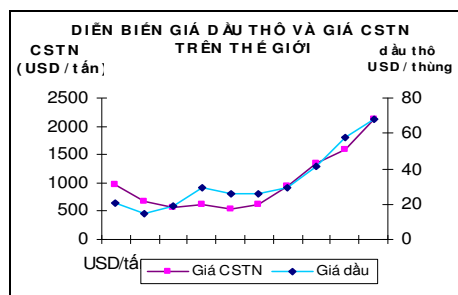
(Nguồn: TSC tổng hợp)

Các loại này thích hợp với khí hậu vùng nhiệt đới, đặc biệt là vùng Bắc Nam Mỹ, Brasil, Trung Mỹ, châu Phi từ Maroc đến Madagasca, Sri Lanka, miền nam Ấn, Việt Nam, Lào và Campuchia, Thái lan, Indonesia và Malaysia. Trong đó, loại đặc biệt được ưa chuộng nhất là cây Hevea brasiliensis, cung cấp khoảng 95% – 97% sản lượng cao su thiên nhiên trên thế giới.

Riêng tại Việt Nam, các giống cây được Tổng công ty cao su cung cấp như: PB235, VM515, GT1, RRM 600, PR 255, PR 261... Và một số giống mới như RRIV 2, RRIV 4 (giống lai tạo của Viện nghiên cứu cao su được công nhận sử dụng diện rộng), PB 260 (Mã Lai) và RRIC 121 (Sri Lanka).

CÁC YẾU TỐ ẢNH HƯỞNG

Giá cao su thiên nhiên biến động đồng biến với giá dầu thế giới, và cùng tăng cao trong các năm gần đây.



(Nguồn: TSC tổng hợp)

GIÁ XUẤT KHẨU CAO SU VÀ GIÁ DẦU THẾ GIỚI:

Giá cao su trên thị trường thế giới thời gian qua: Trong giai đoạn 2004-2006 và 7 tháng đầu năm 2007 giá cao su thiên nhiên trên thị trường thế giới luôn có chiều hướng gia tăng do 2 nguyên nhân chủ yếu:

1. Lượng cung không đáp ứng kịp nhu cầu (do nhu cầu về cao su gia tăng đột biến từ 2 nền kinh tế đang lên là Trung Quốc và Ấn Độ mà chủ yếu là ngành công nghiệp ô tô).
2. Giá dầu thô trên thị trường thế giới trong những năm qua cũng tăng rất mạnh (từ 40,9 USD/thùng năm 2004 lên 67,75 USD/thùng năm 2006) đã làm cho giá cao su tổng hợp tăng mạnh và các nhà sản xuất hướng sang sử dụng cao su thiên nhiên.

Theo dự báo của Cơ quan Tình báo Kinh tế (EIU) thì sản lượng cao su thế giới (cả cao su tổng hợp và cao su thiên nhiên) sẽ đạt mức tăng trưởng khoảng 3% trong năm 2007 và 4,5% trong năm 2008 tương ứng với mức sản lượng lần lượt là 22,66 và 23,68 triệu tấn/năm. Trong khi đó tiêu thụ cao su thế giới được dự báo sẽ tăng ở mức 4,7% trong năm 2007 và 5,4% trong năm 2008, khi đó mức tiêu thụ tương ứng sẽ là 22,51 và 23,72 triệu tấn/năm.

DỰ BÁO GIÁ CAO SU THIÊN NHIÊN:

Để dự báo giá cao su thế giới trong thời gian tới, ngoài yếu tố quyết định là cung cầu cao su của các nước thì yếu tố giá dầu ảnh hưởng rất lớn đến giá cao su, do đây là nguyên liệu chủ yếu để sản xuất cao su tổng hợp, sản phẩm thay thế cho cao su tự nhiên. Theo dõi giá giao ngay một loại cao su điển hình là RSS1 và giá dầu thế giới, chúng tôi có số liệu sau:

Giá giao ngay cao su:

New York	2004	2005	2006	2007E	2008E
Quý 1	1449	1449	2172	2630	2730
Quý 2	1537	1532	2587	2810	2850
Quý 3	1477	1825	2630	2700	2710
Quý 4	1455	1864	2580	2870	2890
Cả năm	1480	1668	2492	2753	2795
% Thay đổi	20.3	12.7	49.4	10	1.5

(Nguồn: IRSG, đơn vị: USD/tấn).

Giá dầu thế giới:

	2004	2005	2006	2007E	2008E
Quý 1	31.12	36.49	54.72	53.13	68.99
Quý 2	33.97	35.75	63.62	62.13	69.34
Quý 3	38.46	35	63.77	71.72	67.66
Quý 4	37.34	34.25	53.39	69.67	67

(Nguồn: www.eia.doe.gov, đơn vị: USD/thùng)

Để lượng hóa mối tương quan giữa giá dầu và giá cao su tự nhiên, chúng tôi sử dụng phần mềm Eviews. Kết quả tính toán từ phần mềm này và từ các số liệu trên cho thấy độ tương quan của giá cao su thiên nhiên và giá dầu là 94,3% và được biểu thị bằng hàm số:

$$\text{Giá NR} = 36,3 * \text{giá dầu} + 331,2$$

Theo dự báo của Cơ quan Năng lượng Quốc tế (IEA), nhu cầu dầu mỏ thế giới trong năm 2007 sẽ ở mức 85,9 triệu thùng/ngày (tăng 2,14% so với năm 2006) và tăng lên 88 triệu thùng/ngày trong năm 2008. Đây là những dự báo mang tính thận trọng của IEA. Mức tăng lên này một phần nhỏ do cung cầu thế giới và chủ yếu là do những bất ổn về chính trị thế giới hiện nay.

Mặc dù tổ chức các nước xuất khẩu dầu mỏ (OPEC) đã liên tục tăng sản lượng dầu trong thời gian gần đây nhưng giá dầu thế giới vẫn tiếp tục tăng. Các báo cáo của các tổ chức Quốc Tế đều dự đoán rằng giá dầu sẽ tiếp tục tăng trong thời gian tới.

CTCP Cao Su Hòa Bình

HRC

TSC khuyến nghị	Mua đầu cơ	Mua	Mua thêm	Giữ	Bán
Mức rủi ro	Thấp	Trung bình	Cao		

Vốn điều lệ

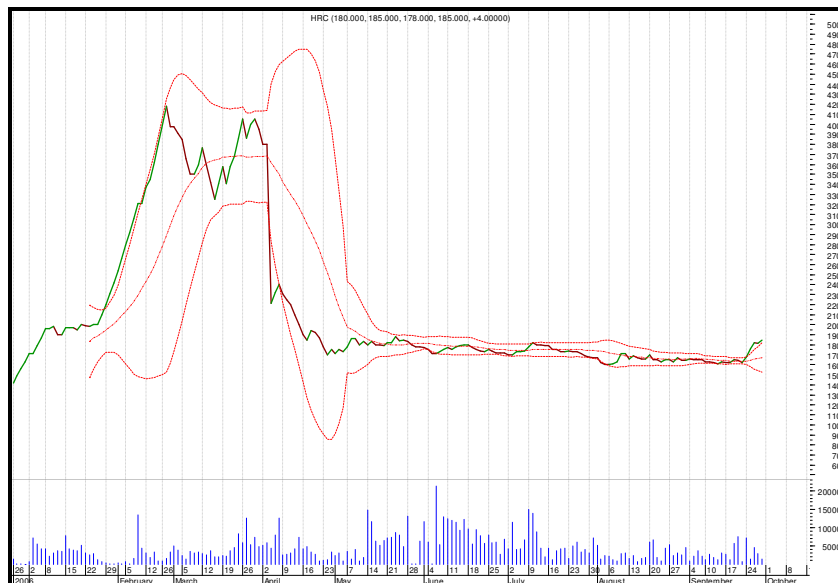
172,6 tỷ đ.

Thông số thị trường

Giá hiện tại	161.000
Vốn hóa thị trường	2900 tỷ đ.
Giá cao nhất 52 tuần	418.000
Giá thấp nhất 52 tuần	142.000
Cổ tức	6.000
EPS	8.264
P/E	20
P/B	10
EPS kỳ vọng 2007	7.526
Hệ số beta	0.55

Thông số ngành

Diện tích đất	5049,92 ha
Diện tích khai thác	4849,85 ha
Năng suất	1,9 tấn/ha
Giá trị vườn cây/1ha	19 tr.đ
GTVC/tổng tài sản	12,08 %



Đánh giá chung

Thị trường tiêu thụ mủ chủ yếu của Horuco là trong nước, chiếm trên 40% qua các năm. Thị trường xuất khẩu nhiều nhất là Châu Âu. Do đó, cao su Hòa Bình không bị ảnh hưởng nhiều bởi thị trường ô tô Trung Quốc.

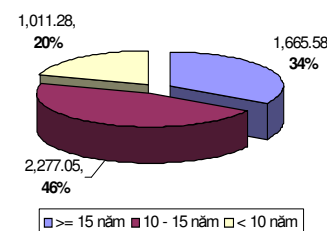
Từ sau năm 1986, diện tích trồng mới của Horuco khá thấp, do khoảng 48% vườn cây cao su hiện nay là đang ở độ tuổi khai thác, chỉ hơn 10% vườn cây có độ tuổi nhỏ. Chu kỳ khai thác cây cao su mới đang được áp dụng rút ngắn chỉ còn 20 năm. Cơ cấu vườn cây hiện nay đảm bảo cho sự ổn định sản lượng khai thác của Horuco trong các năm tới.

Tổng mức đầu tư dự kiến trong các năm tới của Horuco là hơn 140 tỷ đồng. Trong đó, ngoài các dự án trồng cao su tại Campuchia và Lào, Horuco cũng bắt đầu tham gia vào các dự án ngoài ngành cao su để phân tán rủi ro trong ngành và tạo thêm nguồn doanh thu khác.

Ban lãnh đạo nhiều kinh nghiệm trong ngành cao su và mô hình quản lý tốt, đem lại hiệu quả.

Thị trường và cơ cấu vườn cây:

Thị trường	2005		2006	
	Sản lượng	Tỷ lệ	Sản lượng	Tỷ lệ
Nội tiêu	4,496.82	47.11%	3,895.00	40.57%
Trung Quốc	84.34	0.88%	1,003.16	10.45%
Châu Âu	3,755.12	39.34%	2,298.24	23.94%
Đài Loan	1,209.28	12.67%	2,040.72	21.26%
Tiếp Khác			362.88	3.78%
CỘNG	9,545.56		9,600.00	



Một số dự án đang được triển khai:

- Tham gia cổ phần dự án Công ty CP khu CN Long Khánh – Đồng Nai với tỷ lệ góp vốn 19% (11,4 tỷ đồng) năm 2007 sẽ góp 3 tỷ đồng.
- Tham gia cổ phần vào dự án CTCP chế biến thủy hải sản An Phú – Đồng Tháp 20 tỷ đồng, năm 2007 góp 10 tỷ đồng.
- Cùng công ty cao su Bà Rịa đầu tư xây dựng CTCP trồng cao su tại Campuchia với diện tích 10.000 ha, công ty góp 40% vốn điều lệ (64 tỷ đồng), năm 2007 dự kiến đầu tư 20 tỷ đồng.
- Tham gia dự án phát triển cao su tại Lào với tỷ lệ góp vốn 15% (45 tỷ đồng), năm 2005-2006 đã góp 27 tỷ đồng, năm 2007 dự kiến góp thêm 18 tỷ đồng.
- Tham gia cổ phần CTCP chế biến gỗ Đồng Nai với tỷ lệ góp vốn 10% (3 tỷ đồng), năm 2007 góp vốn 1,5 tỷ đồng.

Hệ thống quản lý:

HĐQT gồm 5 thành viên, trong đó chủ tịch là ông Nguyễn Công Tài hiện đang nắm giữ 5.280.000 CP, tương đương 17,6 %; trình độ: Cử nhân kinh tế, hiện nay đang là GD Công ty cao su Bà Rịa. HĐQT có trình độ Cử nhân, Kỹ sư.

Ban giám đốc gồm 2 thành viên, trong đó ông Huỳnh Văn Bảo là GD kiêm Thành viên HĐQT; trình độ Cử nhân kinh tế.

Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh	2004	2005	2006	2007E	2008E	2009E
Doanh thu thuần	136,062,205	220,834,197	320,579,690	274,583,500	214,174,540	196,535,116
Giá vốn hàng bán	(75,474,460)	(134,457,903)	(182,178,986)	(163,799,500)	(127,700,350)	(117,183,725)
Lợi nhuận gộp	60,587,745	86,376,294	138,400,705	110,784,000	86,474,190	79,351,391
Tỷ suất lợi nhuận gộp	44.5%	39.1%	43.2%	40.3%	40.4%	40.4%
Thu nhập khác	554,334	8,012,165	19,719,785	28,241,116	18,000,000	18,000,000
Chi phí bán hàng	(3,228,358)	(5,043,188)	(5,670,255)	(4,856,697)	(3,788,213)	(3,476,216)
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(5,323,965)	(8,346,399)	(12,454,463)	(10,708,757)	(8,352,807)	(7,664,870)
Chi phí hoạt động khác	(99,353)	(3,563,325)	(4,538,546)	(3,388,934)	(2,160,000)	(2,160,000)
Lợi nhuận thuần hoạt động kinh doanh	52,490,403	77,435,547	135,457,226	120,070,729	90,173,170	84,050,305
Thu nhập hoạt động tài chính	449,310	2,783,334	9,466,728	9,466,728	9,466,728	9,466,728
Chi phí hoạt động tài chính	(21,119)	(1,742)	(6,729)	(239,414)	(239,414)	(239,414)
Lợi nhuận hoạt động tài chính	428,191	2,781,591	9,459,999	9,227,313	9,227,313	9,227,313
Lợi nhuận trước thuế	52,918,594	80,217,138	144,917,224	129,298,043	99,400,483	93,277,619
Thuế thu nhập		0	2,276,152	0	0	13,058,867
Thuế thu nhập trước các khoản khấu hao	0.0%	0.0%	1.6%	0.0%	0.0%	14.0%
Lợi nhuận sau thuế	52,918,594	80,217,138	142,641,073	129,298,043	99,400,483	80,218,752
Cổ tức phải trả trên mỗi cổ phiếu (VND)	0	0	1,500	1,500	1,500	1,500
Lợi nhuận giữ lại	52,918,594	80,217,138	128,391,161	109,288,044	73,630,485	54,448,753
Cổ phần thưởng						
Số lượng cổ phần trung bình	4,800,000	9,600,000	9,550,000	13,339,999	17,179,999	17,179,999
Số lượng cổ phần cuối kỳ	9,600,000	9,600,000	9,499,999	17,179,999	17,179,999	17,179,999
Thu nhập trên mỗi cổ phần (VND)	5,512	8,356	15,015	7,526	5,786	4,669
Cổ tức trên mỗi cổ phần (VND)	-	-	1,500	1,500	1,500	1,500
Tỷ lệ chi trả cổ tức	0.00%	0.00%	9.99%	19.93%	25.93%	32.12%

Các yếu tố nhận định:

Trong đầu năm 2007, do ảnh hưởng từ cơn bão số 9, nên Công ty cao su Hòa Bình đã bị gây đổ trên 340.000 cây cao su trên diện rộng. Làm cho diện tích khai thác cao su đã bị thu hẹp, ước tính trong năm 2007 chỉ còn 4.499hecta. Trong các năm tới vẫn chưa có các diện tích mới để khai thác công thêm các cây cao su già sẽ bị thanh lý, mỗi năm, vườn cây lại bị thu hẹp cho tới khi dự án trồng tái canh được đưa vào khai thác (các dự án trồng cao su sau ít nhất 5-7 năm mới có thể bắt đầu cạo mủ). Do gây đổ nên lợi nhuận bất thường từ việc bán gỗ cây cao su sẽ cao hơn các năm khác.

Giá cao su xuất khẩu bình quân của Horuco theo kế hoạch là 28 triệu đồng/tấn, nhưng trong năm qua, do các yếu tố thuận lợi nên giá xuất khẩu cao su chung của ngành đã tăng cao, từ đó ước tính giá xuất khẩu bình quân của HRC trong năm 2007 cao hơn kế hoạch, khoảng 32 triệu đồng/tấn.

Sử dụng PP DCF	Sử dụng chỉ số P/E (Price/EPS)
Hiện giá dòng tiền 2007E - 2009E	269,031,849
Hiện giá các khoản thu nhập sau năm 2009E	932,208,489
Tiền và các khoản tương đương tiền	150,077,827
Giá trị Công ty	1,351,318,165
Vay nợ (dài hạn) cuối năm 2006	2,925,200
Giá trị nguồn vốn chủ sở hữu	1,348,392,965
Giá ('000/cp)	78.49
Sử dụng chỉ số P/B (Market price/Book ratio)	Sử dụng phương pháp chiết khấu cổ tức
Giá trị kế toán vốn chủ sở hữu năm 2009E	525,528,679.48
Chỉ số P/B trung bình trong ngành	5.47
Giá trị thị trường vốn cổ đông năm 2009E	2,876,329,351.78
Hiện giá giá trị thị trường vốn cổ đông	2,047,504,375.44
Giá ('000/cp)	119.18
	Giá ('000/cp)
	59.77
	3.60
	83.96
	63.37
	63.37

Cơ sở định giá:

Chi phí sử dụng vốn - WACC	12.00%
Tốc độ tăng trưởng dòng tiền sau 2009E	5.00%
Khối lượng CP đang lưu hành	17,179,999

Giá tham khảo

91.380

Các dự án trồng cao su tại Campuchia và trồng tái canh của Horuco vẫn chưa được triển khai trong năm 2007 nên tốc độ tăng trưởng dòng tiền sau năm 2009 rất thấp, khoảng 5% cho đến khi các diện tích cao su trồng mới bắt đầu được khai thác. Mức giá tham khảo do mô hình tài chính đưa ra vẫn chưa tính giá trị các dự án trồng cao su trong thời gian tới do thời gian thực hiện dự án khá lâu, sau 5-7 năm mới đem lại doanh thu.

Khuyến nghị đầu tư hợp lý nhất:

Công ty cổ phần cao su Hòa Bình là một trong những doanh nghiệp hoạt động hiệu quả nhất trong ngành cao su, tuy diện tích đất nhỏ, nhưng tốc độ tăng trưởng doanh thu rất tốt: 45% trong năm 2006.

Sản lượng xuất khẩu sang thị trường các nước khác của Horuco chiếm đến 60% (trong năm 2006), trong khi tiêu thụ nội địa chỉ chiếm khoảng 40%.

Hiện công ty đang góp vốn vào các dự án trồng cao su trong nước cũng như ngoài nước (Campuchia) với tổng vốn góp trên 50 tỷ đồng.

Tuy vậy, rủi ro trong ngành cũng khá cao, đến từ biến động giá cao su xuất khẩu, giá dầu thế giới. Rủi ro từ thiên tai như bão lũ hay hạn hán cũng làm ảnh hưởng nhiều đến sản lượng của HRC. Trong dài hạn Horuco là cơ hội tốt để đầu tư, mức giá hợp lý để đầu tư theo như mô hình tài chính mà chúng tôi đưa ra.

CTCP Cao Su Tây Ninh

TRC

TSC khuyến nghị	Mua đầu cơ	Mua	Mua thêm	Giữ	Bán
Mức rủi ro	Thấp	Trung bình	Cao		

Vốn điều lệ

300 tỷ đ.

Thông số thị trường

Giá hiện tại	110.000
Vốn hóa thị trường	3280 tỷ đ
Giá cao nhất 52 tuần	145.000
Giá thấp nhất 52 tuần	102.000
Cổ tức	
EPS	4.845
P/E	22,7
P/B	7,2
EPS kỳ vọng 2007	5.212
Hệ số beta	Chưa XD

Thông số trong ngành

Diện tích đất	7.225 ha
Diện tích khai thác	6061,75 ha
Năng suất	2,2 tấn/ha
Giá trị vườn cây/1ha	38,4 tr.đ
GTVC/tổng tài sản	8,44%



Đánh giá chung

Sản lượng của Taniruco giữ ổn định từ 2% - 3% so với sản lượng của toàn ngành qua các năm.

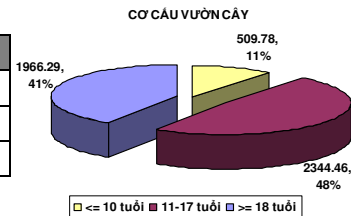
Vườn cây của Taniruco đang ở cao điểm của độ tuổi khai thác và khá già, đến 48% từ 11-17 tuổi và 41% trên 18 tuổi. Do vậy, trong các năm tới, diện tích vườn cây phải thanh lý và đầu tư trồng mới của Taniruco sẽ rất cao.

Ngoài dự án trồng cao su tại Lào và Campuchia do góp vốn với Tổng công ty cao su, các dự án đề đa dạng ngành nghề của Taniruco đều rất khả thi, do đó triển vọng phát triển cao.

Tổng mức đầu tư cho các dự án trên 350 tỷ đồng trong thời gian tới đòi hỏi các nguồn vốn lớn mà Taniruco phải huy động, và dự kiến công ty sẽ phải phát hành thêm cổ phiếu để huy động vốn từ cổ đông.

Thị phần và cơ cấu vườn cây:

Năm/đv: ngàn tấn	2004	2005	2006
SLSX Toàn ngành	419	468,6	540
SLSX Công ty	10,407	13,060	14,120
Thị phần Cty (%)	2,48	2,79	2,61



Một số dự án đang được triển khai:

- Thành lập 01 công ty con có tên gọi là: Tây Ninh Kampongthom Aphivath Caoutchouc LTD để trồng cao su sang Campuchia với diện tích trồng mới 10.000 ha. Thời gian đầu tư từ năm 2007 -2012.
- Dự án đang xây dựng nhà máy sản xuất thùng phuy. Công suất 600.000 thùng phuy/năm. Dự kiến quý IV/2007 đưa vào hoạt động với tổng vốn đầu tư 32,8 tỷ đồng.
- Tham gia góp vốn XD hạ tầng cơ sở khu công nghiệp Chí Linh – tỉnh Hải Dương. Tỷ lệ tham gia 10% (tương đương 20 tỷ đồng), thời gian thực hiện dự kiến trong năm 2007.
- Tham gia xây dựng nhà máy phân lân. Tỷ lệ tham gia 20% (50 tỷ đồng), thời gian dự kiến thực hiện 2007-2008.
- Dự án trồng cây cao su Việt – Lào. Số lượng dự kiến trồng mới 50.000 ha, tỷ lệ đóng góp 10% (250 tỷ đồng), thời gian dự kiến hoạt động 2004-2014.
- Xây dựng một trạm bán nhiên liệu cấp I: Tổng giá trị dự án 5 tỷ đồng, thời gian dự kiến hoàn tất và đưa vào hoạt động năm 2007.

Hệ thống quản lý:

HĐQT gồm có 5 thành viên, Ban GD 4 thành viên, Ban KS 3 thành viên. Trong đó Ông Trịnh Văn Vĩnh là Chủ tịch HĐQT kiêm TGĐ. Ông là cử nhân kinh tế với kinh nghiệm 22 năm trong ngành cao su: 6 năm làm PGĐ, 12 năm làm GD. Số cổ phần nắm giữ: 12.003.700 CP tương đương 50%.

Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh	2004	2005	2006	2007E	2008E	2009E
Doanh thu thuần	227,044,895	322,859,415	464,320,306	422,032,340	418,921,630	414,810,906
Giá vốn hàng bán	(128,738,538)	(187,470,741)	(268,760,125)	(244,537,157)	(234,621,703)	(224,515,647)
Lợi nhuận gộp	98,306,357	135,388,674	195,560,182	177,495,183	184,299,927	190,295,260
Tỷ suất lợi nhuận gộp	43.3%	41.9%	42.1%	42.1%	44.0%	45.9%
Thu nhập khác	5,655,491	14,039,212	7,949,484	23,076,000	14,756,400	14,756,400
Chi phí bán hàng	(2,025,422)	(2,763,620)	(3,778,375)	(3,434,260)	(3,408,946)	(3,375,496)
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(10,288,651)	(15,453,243)	(20,316,310)	(18,569,423)	(18,432,552)	(18,251,680)
Chi phí hoạt động khác	(1,660,321)	(1,980,227)	(2,062,429)	(2,769,120)	(1,770,768)	(1,770,768)
Lợi nhuận thuần hoạt động kinh doanh	89,987,453	129,230,797	177,352,552	175,798,380	175,444,061	181,653,716
Thu nhập hoạt động tài chính	2,885,914	4,090,230	5,559,185	5,559,185	5,559,185	5,559,185
Chi phí hoạt động tài chính	(1,020,052)	(1,465,714)	(1,721,879)	(2,496,369)	(1,056,369)	(336,369)
Lợi nhuận hoạt động tài chính	1,865,862	2,624,517	3,837,305	3,062,816	4,502,816	5,222,816
Lợi nhuận trước thuế	91,853,315	131,855,313	181,189,857	178,861,197	179,946,877	186,876,533
Thuế thu nhập	25,547,577	36,737,464	38,063,880	0	0	26,162,715
Thuế thu nhập trước các khoản khấu hao	27.8%	27.9%	21.0%	0.0%	0.0%	14.0%
Lợi nhuận sau thuế	66,305,738	95,117,850	143,125,977	178,861,197	179,946,877	160,713,818
Cổ tức phải trả trên mỗi cổ phiếu (VND)	0	0	1,500	1,500	1,500	1,500
Lợi nhuận giữ lại	66,305,738	95,117,850	98,126,250	130,111,197	127,446,877	108,213,818
Cổ phần thưởng						
Số lượng cổ phần trung bình	14,666,615	15,238,661	22,417,033	32,500,000	35,000,000	35,000,000
Số lượng cổ phần cuối kỳ	15,643,257	14,834,065	30,000,000	35,000,000	35,000,000	35,000,000
Thu nhập trên mỗi cổ phần (VND)	4,239	6,412	4,771	5,110	5,141	4,592
Cổ tức trên mỗi cổ phần (VND)	-	-	1,500	1,500	1,500	1,500
Tỷ lệ chi trả cổ tức	0.00%	0.00%	31.44%	29.35%	29.18%	32.67%

Các yếu tố nhận định:

Trong năm 2007, do ảnh hưởng yếu tố thời tiết, nên Công ty cao su Tây Ninh đã bị gãy đổ trên 12.000 cây cao su trên diện rộng. Làm cho diện tích khai thác cao su đã bị thu hẹp, ước tính trong năm 2007 chỉ còn 5.693 hecta. Trong các năm tới vẫn chưa có các diện tích mới để khai thác công thêm các cây cao su già sẽ bị thanh lý, mỗi năm, vườn cây lại bị thu hẹp cho tới khi dự án trồng tái canh được đưa vào khai thác (các dự án trồng cao su sau ít nhất 5-7 năm mới có thể bắt đầu cao mù). Do gãy đổ nên lợi nhuận bất thường từ việc bán gỗ cây cao su sẽ cao hơn các năm khác. Vị trí địa lý và chất lượng đất tại Tây Ninh không thích hợp với cây cao su nên đòi hỏi chi phí đầu tư cao để đảm bảo năng suất. Giá cao su xuất khẩu bình quân của Taniruco trong năm trước là 33 triệu đồng/tấn (đây là công ty có giá xuất khẩu cao su khá cao trong ngành, do loại mù tốt, đáp ứng được nhiều tiêu chuẩn quốc tế). Trong năm 2007 giá xuất khẩu bình quân cũng sẽ tăng mạnh và giảm dần trong các năm tới do tình hình chung của ngành.

Sử dụng PP DCF	
Hiện giá dòng tiền 2007E - 2009E	354,184,989
Hiện giá các khoản thu nhập sau năm 2009E	2,084,537,898
Tiền và các khoản tương đương tiền	315,743,780
Giá trị Công ty	2,754,466,667
Vay nợ (dài hạn) cuối năm 2006	54,671,786
Giá trị nguồn vốn chủ sở hữu	2,699,794,881
Giá ('000/cp)	77.14

Sử dụng chỉ số P/B (Market price/Book ratio)	
Giá trị kế toán vốn chủ sở hữu năm 2009E	868,219,492.99
Chỉ số P/B trung bình trong ngành	7.24
Giá trị thị trường vốn cổ đông năm 2009E	6,283,655,759.12
Hiện giá giá trị thị trường vốn cổ đông	4,478,222,902.78
Giá ('000/cp)	127.95

Sử dụng chỉ số P/E (Price/EPS)	
Thu nhập ròng năm 2009E	160,713,818
Chỉ số P/E bình quân ngành	27.14
Giá trị thị trường vốn cổ đông năm 2009E	4,361,088,612
Hiện giá giá trị thị trường vốn cổ đông	3,108,051,690
Giá ('000/cp)	88.80

Sử dụng phương pháp chiết khấu cổ tức	
Chỉ số P/E ngành cuối năm 2009	3.61
Hiện giá thị trường cổ tức 2007E - 2009E	124.60
Giá cổ phiếu cuối năm 2009E	92.41
Giá ('000/cp)	-

Cơ sở định giá:

Chi phí sử dụng vốn - WACC	11.95%
Tốc độ tăng trưởng dòng tiền sau 2009E	5.00%
Khối lượng CP đang lưu hành	35,000,000

Giá tham khảo

96.601

Các dự án trồng cao su tại Campuchia và trồng tái canh của Taniruco vẫn chưa được triển khai trong năm 2007 nên tốc độ tăng trưởng dòng tiền sau năm 2009 sẽ rất thấp, khoảng 5% cho đến khi các diện tích đất mới bắt đầu được khai thác. Mức giá tham khảo do mô hình tài chính đưa ra vẫn chưa tính giá trị các dự án trồng cao su trong thời gian tới do thời hạn thực hiện các dự án khá lâu. Sau 5-7 năm mới đưa vào khai thác.

Khuyến nghị đầu tư hợp lý nhất:

Công ty cổ phần cao su Tây Ninh là một trong những doanh nghiệp lớn trong ngành cao su. Thương hiệu được khẳng định trên thị trường thế giới, chất lượng sản phẩm đáp ứng được nhu cầu khắt khe của nhiều khách hàng lớn. Thị phần giữ ổn định từ 2% - 3% toàn ngành. Các dự án của Taniruco rất tốt, đem lại lợi nhuận cho công ty trong thời gian tới. Taniruco cũng chịu rủi ro chung của toàn ngành là thiên tai. Trong 2 quý đầu năm, lợi nhuận sản xuất của công ty giảm chỉ còn 59,8 tỷ đồng là do gãy đổ ở vùng trồng cao su. Trong dài hạn, Taniruco là cơ hội tốt để đầu tư, do các dự án trồng cao su và các dự án khác phải sau 1 thời gian đủ dài mới có thể đem lại hiệu quả. Dự án trồng cao su sau 5 năm mới có thể khai thác. Mức giá hợp lý để đầu tư theo như mô hình tài chính mà chúng tôi đưa ra.

CTCP Cao Su Đồng Phú	DPR	TSC khuyến nghị	Mua đầu cơ	Mua	Mua thêm	Giữ	Bán
		Mức rủi ro	Thấp	Trung bình	Cao		
Vốn điều lệ	400 tỷ đ	Diễn biến giá cổ phiếu: <ul style="list-style-type: none"> Ngày 6/12/2006, công ty cao su Đồng Phú tổ chức bán đấu giá cổ phần tại TTGDCK TP.HCM. Kết quả: giá trúng bình quân là 53.502 đồng/cổ phần, giá trúng cao nhất đạt 74.500 đồng/cổ phần, giá trúng thấp nhất là 49.700 đồng cổ phần. Sau khi cổ phần, nhờ yếu tố thuận lợi của thị trường cổ phiếu niêm yết, giá cổ phiếu cao su Đồng Phú đã tăng mạnh. Vào thời điểm nóng, giá cổ phiếu này được giao dịch ở mức 135.000 – 140.000 đồng/CP. Vào tháng 7/2007, do tình hình thị trường niêm yết ảm đạm, giá cổ phiếu của Đồng Phú đã rớt xuống mức thấp nhất trong năm, khoảng 80.000 đồng/CP. Thời gian gần đây, giá cổ phiếu này dao động ở mức từ 90.000 – 92.000 đồng/CP. 					
Thông số thị trường							
Giá hiện tại	85.000						
Vốn hóa thị trường	3.600 tỷ đ						
Giá cao nhất 52 tuần							
Giá thấp nhất 52 tuần	81.000						
Cổ tức	1.500						
EPS	3.736						
P/E	26,28						
P/B	7,6						
EPS kỳ vọng 2007	5.248						
Thông số trong ngành							
Diện tích đất	9.453,68 ha						
Diện tích khai thác	7.653 ha						
Năng suất	2 tấn/ha						
Giá trị vườn cây/1ha	44 trđ						
GTVG/tổng tài sản	9,76%						

Đánh giá chung

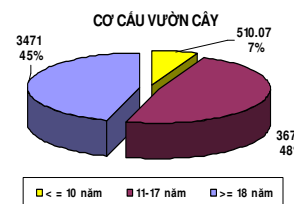
Thị phần của Doruco chiếm từ 3% - 4% so với toàn ngành.

Vườn cây cao su trồng trước năm 1990 chiếm 50% diện tích vườn cây, do đó vườn cây của Doruco đang khá già và ở độ tuổi khai thác cao. Trong các năm tới diện tích thanh lý và trồng mới cũng sẽ khá lớn. Mật độ cây cao thấp do đó năng suất trung bình chưa cao.

Công ty cao su Đồng Phú vẫn tập trung vào ngành nghề chính là trồng cao su. Các dự án lớn trong thời gian tới là dự án trồng cao su tại Campuchia và Lào.

Thị trường và cơ cấu vườn cây:

Năm/đv: ngàn tấn	2004	2005	2006
SLSX Toàn ngành	419	468,6	540
SLSX Công ty	20,15	18,30	18,78
Thị phần Cty (%)	4,81	3,91	3,48



Một số dự án đang được triển khai:

- Dự án trồng 10.000 ha cao su tại tỉnh Krater – Campuchia.
- Triển khai dự án trồng 3000-4000 ha cao su tại Đắc Nông.
- Góp vốn xây dựng đường BOT từ thị xã Đồng Xoài – Phước Long (Bình Phước), đường BOT từ Tân Lập (Bình Phước) – ngã ba Cổng Xanh (Bình Dương) với số vốn 43,8 tỷ đồng và đã đi vào kinh doanh và thu phí.
- Góp vốn vào các công ty CP và các dự án của tổng: CTCP Chế biến gỗ Thuận An, CTCP Cao su Sa Thầy (10% vốn điều lệ), KCN Hồ Nai, CTCP TM-DV-DL cao su tại Móng Cái với tổng vốn góp 20 tỷ đồng.

Hệ thống quản lý:

HĐQT gồm 5 thành viên, BGD gồm 4 thành viên và BKS 3 thành viên. Trong đó ông Nguyễn Thanh Hải là chủ tịch HĐQT kiêm TGĐ. Ông Nguyễn Tấn Đức là Trưởng ban quản lý kỹ thuật Tập đoàn công nghiệp cao su Việt Nam, ủy viên HĐQT công ty. Ông Phạm Văn Luyện là Phó TGĐ Cty phụ trách mảng kỹ thuật.

Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh	2004	2005	2006	2007E	2008E	2009E
Doanh thu thuần	363,658,313	433,185,225	602,104,827	610,746,014	552,268,391	527,822,771
Giá vốn hàng bán	(242,775,412)	(265,640,475)	(370,319,475)	(377,232,858)	(343,799,512)	(331,257,464)
Lợi nhuận gộp	120,882,901	167,544,750	231,785,352	233,513,156	208,468,879	196,565,307
Tỷ suất lợi nhuận gộp	33.2%	38.7%	38.5%	38.2%	37.7%	37.2%
Thu nhập khác	14,353,129	6,647,937	9,753,870	17,544,000	25,800,000	20,794,800
Chi phí bán hàng	(3,885,792)	(4,398,293)	(7,122,131)	(7,224,345)	(6,074,952)	(5,278,228)
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(14,438,211)	(21,076,809)	(34,526,835)	(27,483,571)	(24,852,078)	(22,168,556)
Chi phí hoạt động khác	(4,221,728)	(948,569)	(3,313,164)	(1,929,840)	(2,838,000)	(2,287,428)
Lợi nhuận thuần hoạt động kinh doanh	112,690,299	147,769,016	196,577,091	214,419,400	200,503,849	187,625,895
Thu nhập hoạt động tài chính	3,082,441	5,261,472	12,060,849	12,060,849	12,060,849	12,060,849
Chi phí hoạt động tài chính	(1,267,573)	(715,661)	(3,974,953)	(9,203,557)	(7,763,557)	(7,043,557)
Lợi nhuận hoạt động tài chính	1,814,868	4,545,811	8,085,896	2,857,292	4,297,292	5,017,292
Lợi nhuận trước thuế	114,505,167	152,314,827	204,662,987	217,276,692	204,801,141	192,643,186
Thuế thu nhập	32,053,886	42,648,152	55,241,799	0	0	26,970,046
Thuế thu nhập trước các khoản khấu hao	28.0%	28.0%	27.0%	0.0%	0.0%	14.0%
Lợi nhuận sau thuế	82,451,281	109,666,675	149,421,188	217,276,692	204,801,141	165,673,140
Cổ tức phải trả trên mỗi cổ phiếu (VND)	0	0	1,500	1,500	1,500	1,500
Lợi nhuận giữ lại	82,451,281	109,666,675	89,421,553	156,226,692	138,501,141	95,173,140
Cổ phần thưởng						
Số lượng cổ phần trung bình	18,343,442	18,795,846	29,503,806	40,700,000	44,200,000	47,000,000
Số lượng cổ phần cuối kỳ	18,584,081	19,007,611	40,000,000	41,400,000	47,000,000	47,000,000
Thu nhập trên mỗi cổ phần (VND)	4,437	5,770	3,736	5,248	4,357	3,525
Cổ tức trên mỗi cổ phần (VND)	-	-	1,500	1,500	1,500	1,500
Tỷ lệ chi trả cổ tức	0.00%	0.00%	40.15%	28.58%	34.42%	42.55%

Các yếu tố nhận định:

Công ty cao su Đồng Phú không bị ảnh hưởng do bão, nhưng trong các năm tới vẫn có diện tích cây thanh lý và một số ít trồng tái canh, diện tích khai thác theo kế hoạch của Doruco trong năm 2007 là 8.008 hecta.

Giá cao su xuất khẩu bình quân của Doruco cũng khá cao trong ngành. Trong năm 2007, do giá cao su thế giới tăng cao nên ước tính mức xuất khẩu của Doruco trên 32 triệu đồng/tấn. Mức giá này sẽ giảm dần trong các năm tới theo mức giá cao su dự báo chung của ngành.

Sử dụng PP DCF

Hiện giá dòng tiền 2007E - 2009E	323,671,477
Hiện giá các khoản thu nhập sau năm 2009E	1,991,545,116
Tiền và các khoản tương đương tiền	182,319,487
Giá trị Công ty	2,497,536,079
Vay nợ (dài hạn) cuối năm 2006	103,059,305
Giá trị nguồn vốn chủ sở hữu	2,394,476,774
Giá ('000/cp)	57.84

Sử dụng chỉ số P/E (Price/EPS)

Thu nhập ròng năm 2009E	165,673,140
Chỉ số P/E bình quân ngành	17.43
Giá trị thị trường vốn cổ đồng năm 2009E	2,888,431,828
Hiện giá giá trị thị trường vốn cổ đồng	2,062,124,768

Giá ('000/cp) 49.81

Sử dụng chỉ số P/B (Market price/Book ratio)

Giá trị kế toán vốn chủ sở hữu năm 2009E	1,128,286,053.13
Chỉ số P/B trung bình trong ngành	6.12
Giá trị thị trường vốn cổ đồng năm 2009E	6,909,932,906.60
Hiện giá giá trị thị trường vốn cổ đồng	4,933,176,422.81
Giá ('000/cp)	119.16

Sử dụng phương pháp chiết khấu cổ tức

Chỉ số P/E ngành cuối năm 2009	3.61
Hiện giá thị trường cổ tức 2007E - 2009E	\$3.610
Giá cổ phiếu cuối năm 2009E	61.46

Giá ('000/cp) 47.48

Cơ sở định giá:

Chi phí sử dụng vốn - WACC	11.89%
Tốc độ tăng trưởng dòng tiền sau 2009E	5.00%
Khối lượng CP đang lưu hành	41,400,000

Giá tham khảo

73.361

Cũng như các công ty khác trong ngành, cao su Đồng Phú vẫn chưa có diện tích đất mới để đưa vào khai thác trong các năm gần sắp tới, các diện tích cao su già cỗi bị thanh lý dẫn đến tốc độ tăng trưởng dòng tiền sau năm 2009 không cao.

Mức giá tham khảo do mô hình tài chính đưa ra vẫn chưa tính giá trị các dự án trồng cao su trong thời gian tới do thời hạn thực hiện các dự án khá lâu. Sau 5-7 năm mới đưa vào khai thác.

Khuyến nghị đầu tư hợp lý nhất:

Công ty cao su Đồng Phú là doanh nghiệp tương đối lớn trong ngành, với lợi thế là diện tích vườn cây cao su 8 ngàn hecta và năng suất khai thác khá cao. Nhờ 1 thuận lợi nữa là công ty không bị ảnh hưởng bởi các cơn bão vào đầu năm, nên sản lượng khai thác sẽ được giữ ổn định trong thời gian tới. Trong dài hạn, công ty cao su Đồng Phú là một cơ hội đầu tư tốt, mức giá hợp lý để đầu tư do mô hình tài chính mà chúng tôi đưa ra.

CTCP Cao Su Thống Nhất
TNC

TSC khuyến nghị	Mua đầu cơ	Mua	Mua thêm	Giữ	Bán
Mức rủi ro	Thấp	Trung bình	Cao		

Vốn điều lệ

192,5 tỷ đ.

Thông số thị trường

Giá hiện tại

46.800

Vốn hóa thị trường

941 trđ

Giá cao nhất 52 tuần

51

Giá thấp nhất 52 tuần

40

Cổ tức

EPS

1.787

P/E

27,4

P/B

4,3

EPS kỳ vọng 2007

1.490

Hệ số beta

Thông số trong ngành

Diện tích đất

1.636 ha

Diện tích khai thác

1.277 ha

Năng suất

2 tấn/ha

Giá trị vườn cây/1ha

44,05 trđ

GTVC/tổng tài sản

9,76%

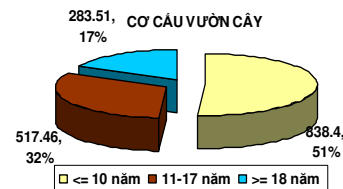

Đánh giá chung

Diện tích vườn cây của Cao su Thống Nhất chỉ có 1.636 ha, khá nhỏ so với quy mô các công ty khác trong ngành.

Cao su Thống Nhất chỉ mới thành lập năm 2001 nên đến 51% vườn cây là cao su non, dưới 10 tuổi. Do đó sản lượng khai thác trong các năm qua không cao.

Thị phần và cơ cấu vườn cây:

Năm/đv: ngàn tấn	2004	2005	2006
SLSX Toàn ngành	419	468,6	540
SLSX Công ty	2,200	2,370	2,043
Thị phần Cty (%)	0.53	0.51	0.38


Một số dự án đang triển khai:

- Công ty đang triển khai dự án trồng cao su tại Lào với diện tích 10.000 ha (vốn đầu tư dự kiến khoảng 8 tỷ đồng, dự án đang ở giai đoạn nghiên cứu tiền khả thi). Dự kiến 2007 công ty sẽ tiến hành trồng mới 1.000ha.
- Ngoài ra công ty còn thực hiện một số dự án đầu tư mới và đầu tư mở rộng khác.

Hệ thống quản lý:

Ông Lê Văn Lợi là Chủ tịch HĐQT kiêm TGD. Trình độ chuyên môn: Thạc sĩ Quản trị kinh doanh. Từ năm 1992 đến nay công tác tại công ty CS Thống Nhất.

Ông Nguyễn Hữu Mạnh Nhường: Phó chủ tịch HĐQT kiêm kế toán trưởng. Trình độ chuyên môn: cử nhân luật, cử nhân tài chính.

Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh	2004	2005	2006	2007E	2008E	2009E
Doanh thu thuần	115,247,242	140,451,734	145,293,073	146,929,321	166,688,607	190,435,329
Giá vốn hàng bán	(88,118,031)	(105,290,307)	(102,414,770)	(111,206,118)	(128,797,668)	(150,270,901)
Lợi nhuận gộp	27,129,211	35,161,427	42,878,303	35,723,203	37,890,939	40,164,428
Tỷ suất lợi nhuận gộp	23.5%	25.0%	29.5%	24.3%	22.7%	21.1%
Thu nhập khác	1,337,055	6,170,795	5,272,258	5,799,484	6,379,432	7,017,375
Chi phí bán hàng	(609,355)	(922,097)	(1,078,241)	(1,175,435)	(1,500,197)	(1,713,918)
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(2,771,687)	(3,747,963)	(6,211,863)	(7,346,466)	(8,334,430)	(9,521,766)
Chi phí hoạt động khác	(1,664,057)	(2,298,811)	(7,995,320)	(8,794,852)	(9,674,337)	(10,641,771)
Lợi nhuận thuần hoạt động kinh doanh	23,421,167	34,363,351	32,865,137	24,205,934	24,761,406	25,304,348
Thu nhập hoạt động tài chính	1,154,020	1,160,343	4,092,655	5,000,000	5,250,000	5,512,500
Chi phí hoạt động tài chính	0	0	(12,409)	(515,706)	(865,706)	(865,706)
Lợi nhuận hoạt động tài chính	1,154,020	1,160,343	4,080,246	4,484,294	4,384,294	4,646,794
Lợi nhuận trước thuế	24,575,187	35,523,694	36,945,383	28,690,228	29,145,700	29,951,143
Thuế thu nhập	6,735,870	9,989,905	2,547,984	0	4,080,398	8,386,320
Thuế thu nhập trước các khoản khấu hao	27.4%	28.1%	6.9%	0.0%	14.0%	28.0%
Lợi nhuận sau thuế	17,839,317	25,533,789	34,397,399	28,690,228	25,065,302	21,564,823
Cổ tức phải trả trên mỗi cổ phiếu (VND)	0	0	1,000	700	700	700
Lợi nhuận giữ lại	17,839,317	25,533,789	15,147,399	15,215,228	11,590,302	8,089,823
Cổ phần thưởng						
Số lượng cổ phần trung bình	3,214,493	12,946,645	19,357,152	19,250,000	19,250,000	19,250,000
Số lượng cổ phần cuối kỳ	6,428,986	19,464,305	19,250,000	19,250,000	19,250,000	19,250,000
Thu nhập trên mỗi cổ phần (VND)	2,775	1,312	1,787	1,490	1,302	1,120
Cổ tức trên mỗi cổ phần (VND)	-	-	1,000	700	700	700
Tỷ lệ chi trả cổ tức	0.00%	0.00%	55.96%	46.97%	53.76%	62.49%

Các yếu tố nhận định:

Công ty Cao su Thống Nhất có tỷ lệ doanh thu từ thu hoạch mủ cao su chỉ hơn 60%, trong năm 2006, tỷ lệ này cũng giảm xuống. Do ảnh hưởng từ cơn bão số 9, đã làm gãy đổ hơn 263ha vườn cây nên diện tích khai thác của công ty giảm từ 1.6360 ha xuống còn 1.373 ha. Với năng suất bình quân là 1.585 kg/ha thì sản lượng mủ cao su của công ty sẽ đạt ở mức 1.900-2.000 tấn (giảm khoảng 15% so với năm 2006). Giá bán mủ cao su dự tính đạt mức bình quân 32 triệu đồng/tấn trong giai đoạn 2007-2009. Doanh thu dự kiến từ khu vực này đạt khoảng 74,6 tỷ cho năm 2007; 78 tỷ cho năm 2008 và năm 2009 là 82 tỷ.

Doanh thu từ mủ cao su giảm xuống nhưng Thống Nhất sẽ chú trọng hơn nữa vào lĩnh vực chế biến nhân điều và bông vải, chế biến thức ăn gia súc để bù lại, tuy tỷ suất lợi nhuận trên doanh thu từ việc chế biến này không cao, khoảng 1%-2%.

Sử dụng PP DCF	
Hiện giá dòng tiền 2007E - 2009E	45,482,919
Hiện giá các khoản thu nhập sau năm 2009E	819,938,034
Tiền và các khoản tương đương tiền	59,649,413
Giá trị Công ty	925,070,366
Vay nợ (dài hạn) cuối năm 2006	-
Giá trị nguồn vốn chủ sở hữu	925,070,366
Giá ('000/cp)	48.06

Sử dụng chỉ số P/E (Price/EPS)	
Thu nhập ròng năm 2009E	21,564,823
Chỉ số P/E bình quân ngành	25.14
Giá trị thị trường vốn cổ đông năm 2009E	542,131,873
Hiện giá giá trị thị trường vốn cổ đông	384,332,497
Giá ('000/cp)	19.97

Sử dụng chỉ số P/B (Market price/Book ratio)	
Giá trị kế toán vốn chủ sở hữu năm 2009E	256,062,283.38
Chỉ số P/B trung bình trong ngành	7.17
Giá trị thị trường vốn cổ đông năm 2009E	1,835,371,070.07
Hiện giá giá trị thị trường vốn cổ đông	1,301,146,051.46
Giá ('000/cp)	67.59

Sử dụng phương pháp chiết khấu cổ tức	
Chỉ số P/E ngành cuối năm 2009	25.14
Hiện giá thị trường cổ tức 2007E - 2009E	1.68
Giá cổ phiếu cuối năm 2009E	28.16
Giá ('000/cp)	21.64

Cơ sở định giá:

Chi phí sử dụng vốn - WACC	12.15%
Tốc độ tăng trưởng dòng tiền sau 2009E	9.00%
Khối lượng CP đang lưu hành	19,250,000

Giá tham khảo

41.062

Do đến 51% vườn cây hiện tại dưới 10 tuổi, nên sau năm 2009, lượng cây cao su đưa vào khai thác sẽ rất lớn. Công thêm diện tích trồng tái canh từ diện tích gãy đổ nên tốc độ tăng trưởng dòng tiền sau thuế sau năm 2009 sẽ cao, ước tính khoảng 9%. Cao su Thống Nhất không có nợ dài hạn trong các năm trước, tỷ lệ nợ ngắn hạn thấp, nên chi phí lãi vay cũng thấp.

Khuyến nghị đầu tư hợp lý nhất:

Công ty cao su Thống Nhất là một doanh nghiệp khá nhỏ trong ngành về diện tích vườn cây và vốn điều lệ. Doanh thu từ ngành nghề chính chiếm tỷ trọng không nhiều và sẽ giảm trong 3 năm tới do gãy đổ vườn cây. Công ty sẽ phải chuyển sang lĩnh vực chế biến nhân điều và bông vải, chế biến thức ăn gia súc trong các năm tới để bù lại doanh thu, nhưng lợi nhuận sẽ rất thấp. Mức giá hợp lý để đầu tư vào cao su Thống Nhất do mô hình tài chính mà chúng tôi đưa ra.