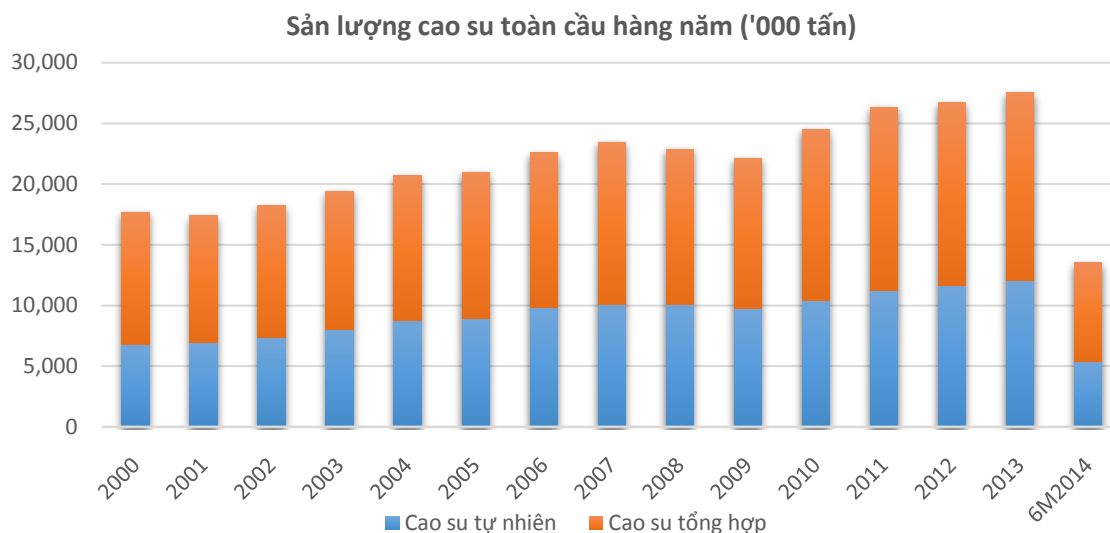


## Báo cáo cập nhật ngành cao su thiên nhiên

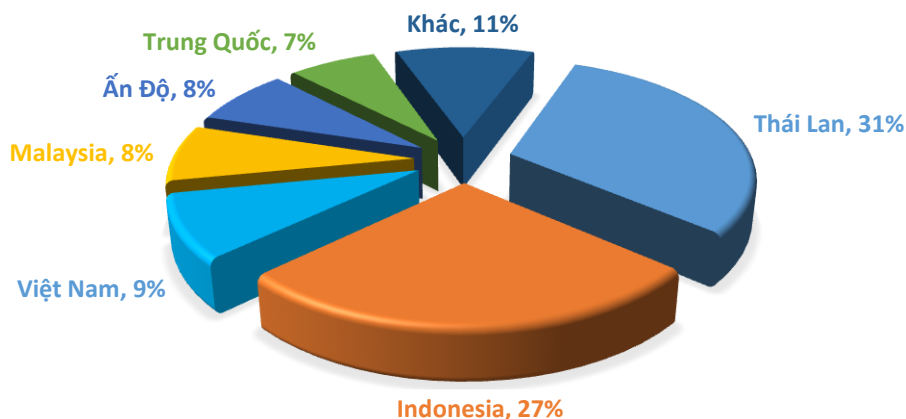


### I. Tình hình sản xuất và tiêu thụ cao su của thế giới



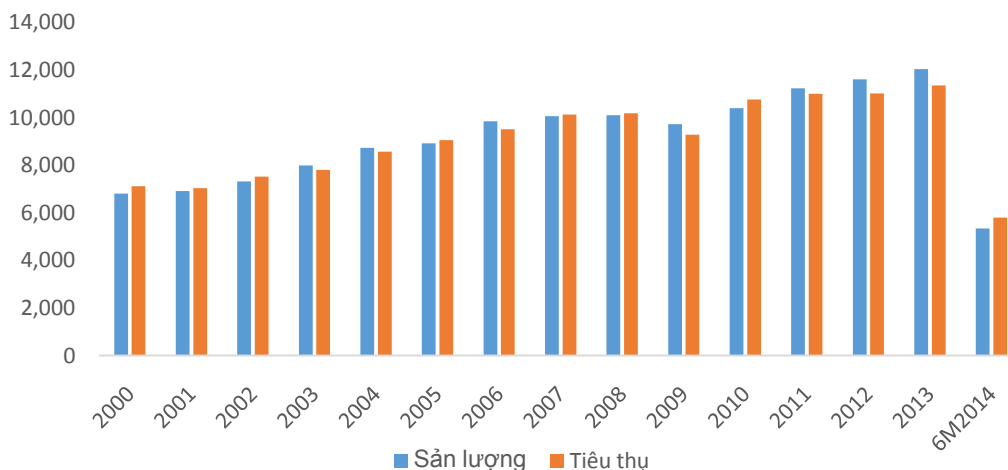
Sản lượng cao su toàn cầu năm nay khoảng 27.5 triệu tấn bao gồm cao su thiên nhiên và cao su tổng hợp. Nguồn cung cao su thiên nhiên tùy theo nhu cầu có thể chiếm từ 40-44% tổng sản lượng cao su. Có thể thấy nhu cầu cao su tăng cao của thế giới đã đưa nguồn cung cao su thiên nhiên từ mức 6.8 triệu tấn năm 2000 lên gần gấp đôi 12.2 triệu tấn năm 2014. Nguồn cung cao su tổng hợp thế giới vẫn chiếm tỷ trọng khoảng 56% và tăng lên khoảng 60% trong 6 tháng đầu năm nay.

### THỊ PHẦN SẢN XUẤT CAO SU TỰ NHIÊN



Nguồn cung cao su tự nhiên hầu hết đến từ các nước Đông Nam Á với tỷ lệ hơn 92%, còn lại là các nước Châu Phi và Châu Mỹ La tinh. Các nước Thái Lan, Indonesia, Malaysia, Việt Nam là những nước sản xuất cao su tự nhiên hàng đầu chiếm hơn 80% nguồn cung và Việt Nam trong năm 2014 đã vượt lên trở thành quốc gia sản xuất cao su tự nhiên thứ 3 thế giới với sản lượng năm nay dự tính khoảng 1 triệu tấn.

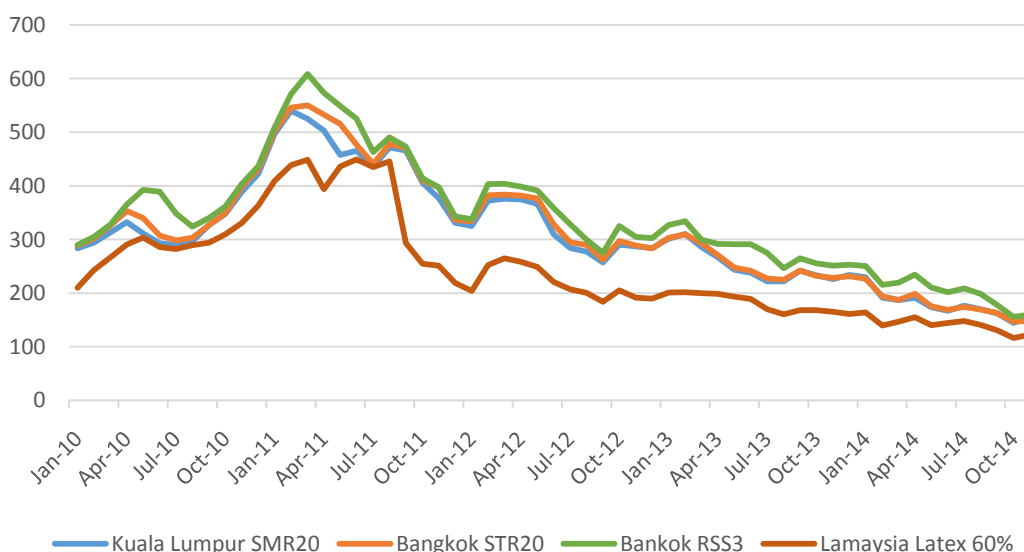
### Sản lượng và tiêu thụ cao su tự nhiên toàn cầu (ngàn tấn)



Sản lượng cao su tự nhiên từ 2001 tăng trưởng bình quân 4.8%/năm tuy nhiên mức tăng trưởng này không đều. Từ năm 2003 sản lượng tăng rất nhanh trung bình đến 9% trong 3 năm, sau đó chững lại 3 năm tiếp theo đến cuối năm 2009 do ảnh hưởng khủng hoảng tài chính tài chính toàn cầu 2008. Sau đó nguồn cung bắt đầu tăng mạnh trở lại từ 2010 cho đến nay với mức tăng trung bình 3%/năm. Sản lượng cao su tăng mạnh nhờ diện tích vùng trồng cao su liên tục mở rộng và năng suất khai thác tăng cao từ 0.95 tấn/ha lên 1.1 tấn/ha nhờ áp dụng các tiến bộ kỹ thuật và giống mới đã đưa nguồn cung cao su tự nhiên vượt qua sức tiêu thụ toàn cầu. Thời gian từ 2000 – 2008 nguồn cung và tiêu thụ song hành với nhau nhưng từ năm 2011 trở đi hoạt động sản xuất cao su có hiệu tượng dư cung và khoảng cách chênh lệch giữa sản xuất và tiêu thụ có biểu hiện lớn dần.

Trong giai đoạn từ 2000 đến 2012, top 4 nước trồng cao su nhiều nhất thế giới gồm Thái Lan, Indonesia, Ấn Độ và Việt Nam đã không ngừng gia tăng diện tích trồng lên trung bình 4.7%/năm (chỉ có Malaysia là giảm diện tích trồng). Riêng Việt Nam tăng diện tích trồng thuộc loại đứng đầu thế giới đến 7%, từ 413 ha lên 910 ha trong giai đoạn 2000-2012. Trong khi đó lượng tiêu thụ của thế giới thu hẹp đáng kể trong giai đoạn 2011-2012 do suy thoái kinh tế chung trong khi nguồn cung không ngừng tăng đã tạo sản lượng dư thừa trong năm 2012 đến 600 ngàn tấn và sang năm 2013 hơn 687 ngàn tấn. Điểm đáng lưu ý là lượng cao su thiên nhiên phần lớn dùng để sản xuất lốp xe vì vậy khi ngành công nghiệp ô tô – xe máy gặp khó khăn thì các nhà sản xuất lốp sẽ giảm lượng nhập cao su. Trung Quốc là quốc gia tiêu thụ cao su thiên nhiên nhất thế giới cũng đang giảm mạnh nhập khẩu trong những năm gần đây do sản xuất bị thu hẹp và nguồn cung trong nước đang tăng dần. Việc tiêu thụ cao su chậm lại và nguồn cung ngày càng lớn là một trong những nguyên nhân khiến giá cao su rớt thê thảm từ đầu 2011 đến nay.

Giá cao su thiên nhiên từ 2010 (USD/100kg)



Source: ANRPC (lấy giá vào đầu tháng)

Giá cao su đạt giá đỉnh điểm cuối 2010 là khoảng 5500 USD/tấn. Đây cũng là năm mà nguồn cung thế giới thiếu hụt đến gần 370 ngàn tấn đã đẩy giá cao su tăng gấp đôi chỉ trong năm 2010. Tuy nhiên kể từ năm 2011 giá cao su đã rớt hơn 30% do khủng hoảng nợ công châu Âu và tiếp tục sụt giảm cho đến nay. Trong năm 2014 trước sức ép giá dầu liên tục giảm trong khi thị trường tiếp tục lo ngại về khả năng tiêu thụ cao su của Trung Quốc khi chỉ số năng lực mua hàng (PMI) của quốc gia này trong tháng 10 đã giảm so với tháng 9, xuống mức thấp nhất trong vòng 5 năm qua đã trực tiếp ảnh hưởng giá cao su giảm đến -35% kể từ đầu năm.

Theo dự báo của Tổ chức Nghiên cứu Cao su Quốc tế (IRSG), sản lượng cao su thiên nhiên toàn cầu năm 2014 dự báo sẽ tăng 2% lên 12,275 triệu tấn, và tăng lên 12,635 triệu tấn năm 2015. Theo IRSG, nhu cầu tiêu thụ cao su toàn cầu sẽ tăng 4,5% lên 11,904 triệu tấn trong năm 2014 và 12,433 triệu tấn năm 2015.

Như vậy, sản lượng cao su thiên nhiên thế giới sẽ vượt nhu cầu 202.000 tấn trong năm 2015, giảm so với 371.000 tấn năm 2014. Dự cung cao su thiên nhiên thế giới trong năm 2015 có thể giảm 46% do nhu cầu tiêu thụ tăng và nông dân giảm sản lượng khai thác để bảo vệ giá. Việc dự đoán nhu cầu tăng do một phần thị trường xe ô tô thế giới được kỳ vọng khởi sắc từ năm 2015. Cao su thiên nhiên được dùng để sản xuất lốp ô tô với tỷ trọng chiếm đến 68% nhu cầu tiêu thụ nên việc ngành ô tô tăng trưởng là yếu tố tích cực cho giá cao su.

**Giải pháp giữ giá cao su hiện tại:**

Hiện tại để đối phó với tình trạng giảm giá cao su, mục tiêu hàng đầu là cân đối lại nguồn cung cầu thế giới giúp giá cao su ổn định và tăng giá trở lại. Vào đầu tháng 10.2014 tại Malaysia Công ty CP Cao su quốc tế IRCO đã mời 5 Hiệp hội Cao su của Indonesia, Thái Lan, Malaysia, Việt Nam và Campuchia nhóm họp để trao đổi về tình hình thị trường cao su đang suy yếu và những giải pháp đẩy giá cao su lên mức hợp lý cho cả người mua và người bán.

Hiệp hội Cao su Thái Lan đã dự báo sản lượng cao su thiên nhiên Thái Lan sẽ giảm 10% trong năm 2014, từ 4 triệu tấn xuống còn 3.8 triệu tấn do giảm lượng khai thác. Ủy ban Chính sách Cao su Quốc gia Thái Lan cũng vừa thông qua kế hoạch chi 30 tỷ baht (925 triệu USD) để mua cao su tạm trữ từ ngày 22-10 với mục tiêu đẩy giá cao su lên ít nhất 60 baht/kg trong 2 tháng tới.

Tại Việt Nam, để người trồng cao su không bị lỗ và thiệt hại, các Hiệp hội Cao su Việt Nam thống nhất khuyến cáo hội viên không chào bán cao su thấp hơn giá hiện nay. Mức giá sàn được Hiệp hội Cao su Indonesia đưa ra là 1.500 USD/tấn được hiệp hội cao su các nước đồng thuận.

Giá cao su trong tháng 10 và đầu tháng 11 đã ổn định quanh mức 1,500USD/tấn (giá cao su SVR 3L). Nguyên nhân khiến giá cao su ổn định một phần nhà đầu tư kỳ vọng vào hoạt động xuất nhập khẩu của Trung Quốc (quốc gia nhập cao su lớn nhất thế giới) đã tăng trưởng trong tháng 9 vừa qua và lượng hàng tồn kho tại trung tâm thương mại cao su lớn nhất nước này ở Thanh Đảo đã giảm gần 10 ngàn tấn từ 26.9 đến 14.10.

Có thể thấy giá cao su chịu tác động bởi khá nhiều yếu tố như nguồn cung cao su tự nhiên mà chủ yếu đến từ các nước Đông Nam Á, Ngành sẫm lốp và công nghiệp sản xuất ô tô có liên hệ mật thiết đến cung cầu cao su, ngoài ra tăng trưởng kinh tế của hai quốc gia tiêu thụ cao su hàng đầu như Trung Quốc và Ấn Độ cũng ảnh hưởng trực tiếp đến giá cao su tương lai. Hiện tại giá cao su đã giảm đến mức thấp nhất trong 5 năm gần đây chạm mốc giá năm 2008. Sản lượng dư thừa so với nguồn cung vào năm 2015 dự báo sẽ giảm xuống khi những nước sản xuất hàng đầu như Thái Lan, Việt Nam đang cắt giảm sản lượng. Dự báo giá cao su sẽ ngưng đà giảm và từ từ phục hồi từ cuối năm 2015.

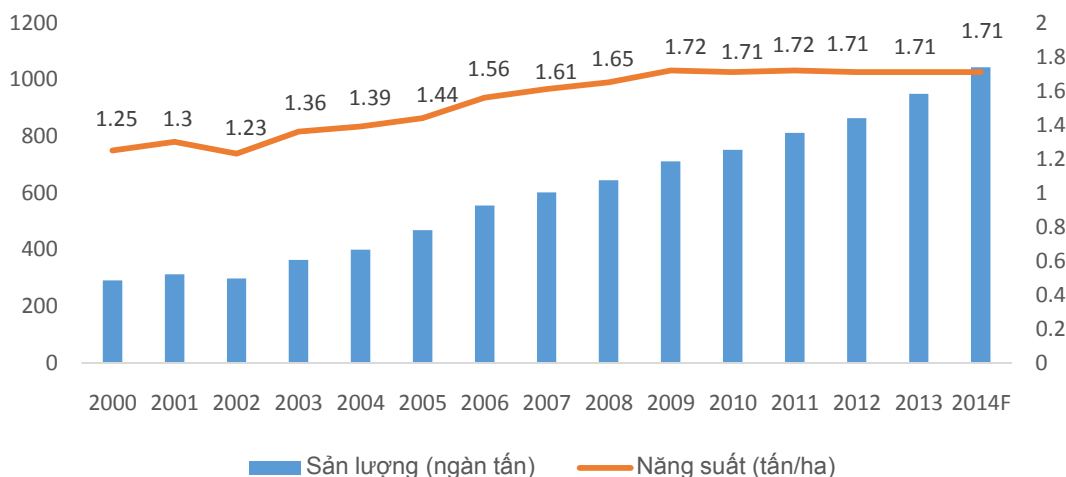
## II. Ngành cao su tại Việt Nam và những vấn đề tái cơ cấu

### 1. Lịch sử phát triển và quy hoạch:

Ngành cao su xuất hiện ở Việt Nam từ khá sớm từ trước 1975 và phát triển mạnh khi Việt Nam tham gia vào nền kinh tế thị trường. Tính từ năm 2000 đến nay diện tích trồng cao su đã tăng hơn gấp hai lần từ 400ha lên gần 1000ha năm 2014. Cây cao su là một trong 3 sản phẩm nông nghiệp đóng góp nhiều nhất vào kim ngạch xuất khẩu Việt Nam trong các năm qua. Giá trị xuất khẩu Cao su đã tăng gấp đôi từ 787 triệu USD năm 2005 lên 2.5 tỷ USD năm 2013 nghĩa là giá trị xuất khẩu tăng hơn 2 lần và đóng góp khoảng 2.7% trên tổng giá trị xuất khẩu.

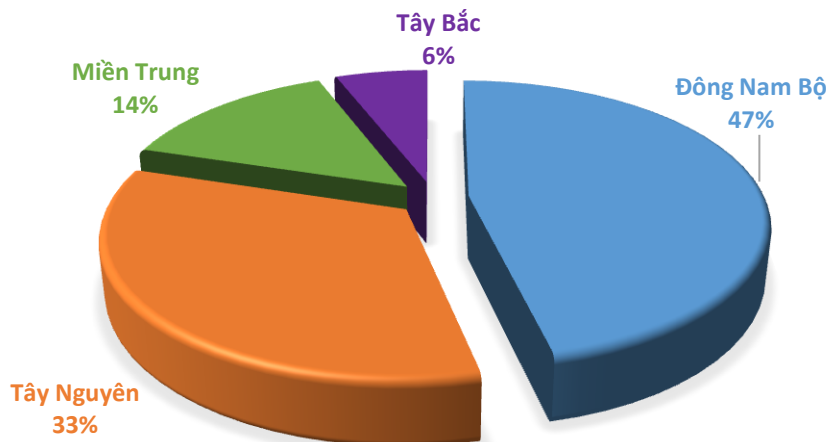
Sản lượng khai thác cao su của Việt Nam có mức tăng trưởng khá cao trung bình 10% hàng năm từ năm 2000. Mức sản lượng tăng cao một phần nhờ diện tích trồng liên tục được mở rộng trong các năm qua và năng suất cũng không ngừng tăng từ 1.2 lên 1.7 tấn /ha cho thấy về khoản tiến bộ kỹ thuật Việt Nam đã bắt kịp các nước bạn và chỉ thua Ấn Độ (1.8tấn/ha). Năng suất cao su Việt Nam ngang bằng với Thái Lan – Quốc gia xuất khẩu cao su lớn nhất thế giới và vượt qua Malaysia và Indonesia. Ở các vùng trồng cao su chủ lực như Tây Ninh, Bình Phước, Bình Dương cho năng suất thua hoạch cao nhất với 1.8 tấn ha đến 2.1 tấn/ha.

Sản lượng và năng suất cao su tự nhiên



Qua biểu đồ có thể thấy tốc độ tăng trưởng sản lượng khai thác cao su là khá đều và tăng mạnh trong chu kỳ từ 2003 đến 2006. Các năm gần đây từ 2008 có mức tăng trưởng sản lượng trung bình 8%/năm. Về năng suất Việt Nam đã đạt mức năng suất đỉnh 1.7tấn/ha từ 2009 và ổn định cho đến nay.

### TỶ LỆ DIỆN TÍCH TRỒNG CAO SU CẢ NƯỚC



Tập đoàn cao su Việt Nam (VRG) là đơn vị nhà nước chịu trách nhiệm trong việc quản lý và phát triển ngành cao su theo định hướng đề ra. Phía trên có Bộ Nông Nghiệp và Phát triển nông thôn giám sát và quy hoạch các vùng trồng và có các chính sách hỗ trợ phát triển ngành.

Diện tích nuôi trồng cao su bao đầu chỉ bao phủ khu vực Đông Nam Bộ nhưng đến nay đã trải rộng từ Tây Bắc, Tây Nguyên, Miền trung và Đông Nam Bộ trong đó chủ yếu diện tích trồng cao su tập nhiều nhất tại miền Đông Nam Bộ và Tây Nguyên. Các tỉnh Bình Dương và Bình Phước là hai tỉnh có diện trồng cao su nhiều nhất hiện nay với diện tích chiếm khoảng 18% và 22% cả nước. Theo quy hoạch từ 2015 đến 2020, diện tích trồng cao su sẽ ổn định ở mức 800,000 ha (thực tế hiện nay diện tích trồng đã vượt kế hoạch từ năm 2011). Được biết 1 cây cao su giai đoạn đầu mất khoảng 7 năm cho việc trồng mới và chăm sóc. Chi phí 1 ha cao su trồng mới khoảng 120 triệu đồng, nặng nhất là chi phí cho năm đầu tiên chiếm 50%. Vòng đời cây cao su cho mủ kéo dài khoảng 20 năm kể từ năm thứ 7 đến năm 17 tuổi là cho năng suất đạt đỉnh sau đó năng suất giảm dần và khi thanh lý 1ha số tiền thu được cũng gần bằng số tiền đầu tư ban đầu.

## 2. Về vấn đề quy hoạch và phát triển ngành cao su trong những năm qua.

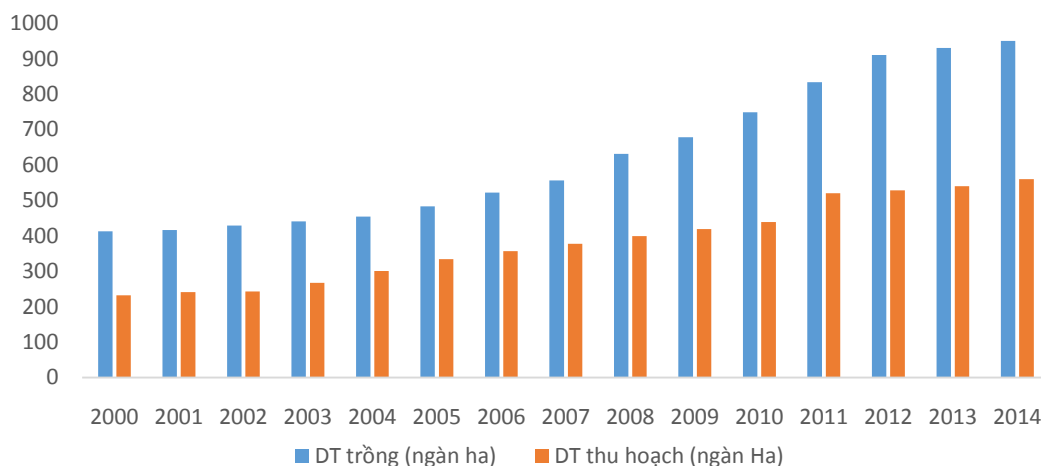
### ▪ Vấn đề về quy hoạch:

Qua biểu đồ cho thấy tốc độ tăng trưởng diện tích trồng cao su giai đoạn 2008-2012 là cao nhất, đây là giai đoạn giá cao su tăng chóng mặt mang lại lợi nhuận cao nên doanh nghiệp và người dân đua nhau mở rộng diện tích trồng. Hiện nay, diện tích trồng cao su cả nước đã vượt quá quy hoạch tính đến năm 2015. Theo Cục Trồng trọt (Bộ Nông nghiệp và Phát triển Nông thôn), đến nay diện tích cây cao su cả nước đã vượt hơn 155.700ha so với quy hoạch, trong đó, vùng Đông Nam Bộ vượt trên 135.000ha, chủ yếu do dân tự chuyển đổi từ cây trồng khác (mía, sắn, điều...) sang trồng cao su vì đây là vùng thuận lợi cho cây cao su phát triển và năng suất cao. Hiện cả nước có khoảng 29 tỉnh thành trồng cao su, trong đó có 11 tỉnh có diện tích cao su vượt so với định hướng quy hoạch khoảng 162.000ha, chủ yếu tập trung ở các tỉnh Đông Nam Bộ như: Bình Phước vượt 82.000 ha, Tây Ninh vượt 33.200 ha, Bình Thuận vượt 10.800 ha, Bình



Dương vượt 7.300 ha,... Dù các cơ quan quản lý đã khuyến cáo nông dân không mở rộng diện tích trồng cao su ồ ạt nhưng trước nguồn lợi giá cao su tăng cao những năm trước mà người dân đã thay thế dần các cây nông nghiệp khác để chuyển sang trồng cao su.

### Diện tích trồng cao su và thu hoạch (ngàn ha)



Do thiếu quy hoạch chặt chẽ đã khiến các khu vực tiểu điền (hộ nông dân) chiếm tỉ trọng cao nhất về diện tích trồng cây nhưng chỉ chiếm hơn 20% sản lượng, do năng suất của khu vực này thấp hơn nhiều so với khu vực đại điền (công ty nhà nước) và công ty tư nhân. Có những vùng cao su được trồng trên những vùng đất không thích nghi về độ dốc, nhóm đất, mực nước ngầm, tầng mặt đất... dẫn tới cho năng suất thu hoạch thấp từ đó giá bán không đủ bù chi phí trong giai đoạn cao su rớt giá như hiện nay.

Vì đầu ra sản phẩm chất lượng thấp nên dù sản lượng lớn nhưng giá xuất khẩu luôn ở mức thấp hơn so với các nước trong khu vực như Thái Lan và Malaysia. Hiện nay chưa có quy chuẩn quốc gia cho ngành cao su nên chưa có cơ sở pháp lý cho việc kiểm soát chất lượng nguyên liệu đầu vào và sản phẩm đầu ra của các nhà máy chế biến mủ cao su.

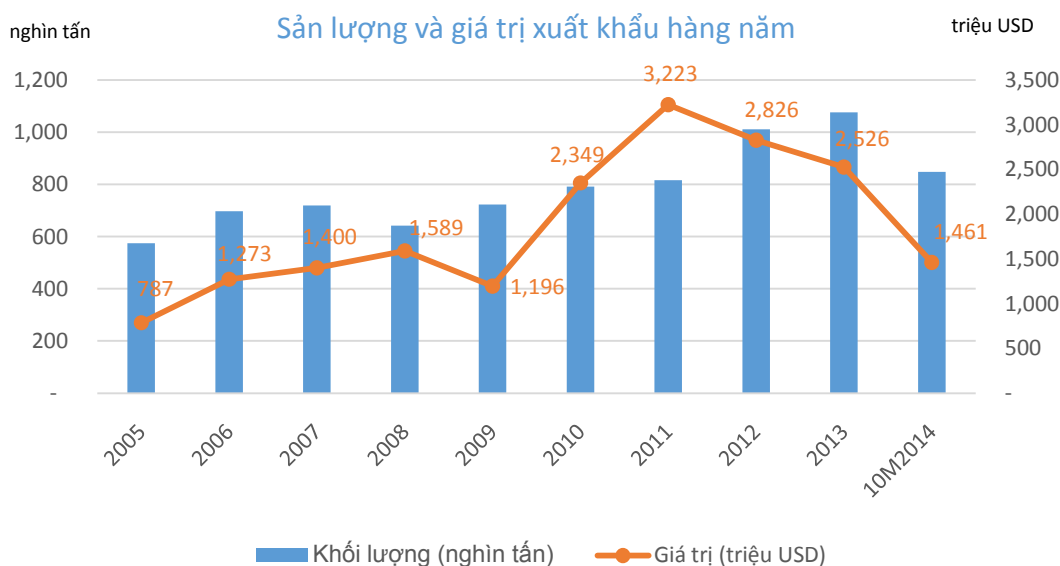
Trước tình hình khó khăn hiện tại, nhiều nông dân đã dùng giải pháp chặt cây cao su để chuyển sang trồng loại cây ngắn ngày khác. Đây là tình trạng chung của ngành nông nghiệp Việt Nam khi người dân luôn ở trong vòng luẩn quẩn “trồng - chặt - trồng” vì chạy theo các loại cây hay chăn nuôi có giá tăng mạnh; đến kỳ thu hoạch mà giá rớt thì họ lại chặt bỏ và trồng cây khác. Tình trạng này khiến cho quy hoạch của nhiều địa phương bị phá vỡ và tiềm ẩn nhiều rủi ro. Việc tuyên truyền hướng dẫn và cả giám sát là cần thiết để tránh những thiệt hại về lâu dài cho nông dân.

Một động thái hỗ trợ từ VRA là đã khuyến cáo người dân đánh giá lại vườn cây của mình để tìm giải pháp sản xuất phù hợp. Theo đó, những vườn cao su có 19 - 20 năm thu hoạch thì đã đạt tỷ suất lợi nhuận/vốn trên 30%, vẫn có thể giữ vườn nếu năng suất còn cao. Nếu năng suất quá thấp hoặc hiệu quả kém, nên cưa đốn để bán gỗ tạo vốn tái canh hoặc chuyển sang cây trồng khác. Khi trồng lại, cần sử dụng những giống năng suất cao trên 2 - 3 tấn/ha được Viện Nghiên cứu cao su Việt Nam khuyến cáo phù hợp theo vùng để đạt hiệu quả kinh tế cao. Riêng đối với những vườn cao su phát triển ngoài vùng quy hoạch hoặc trên

những vùng đất không phù hợp, chất lượng vườn cây kém, người dân nên chuyển đổi sang mục đích khác hoặc sang cây trồng khác đang được Nhà nước khuyến khích và hỗ trợ.

Trong năm nay đã có hơn 4.000 ha cao su đã được người dân phá bỏ để chuyển sang cây trồng khác. Đây là diện tích cao su già cỗi, khai thác mỏ không hiệu quả và diện tích trồng sai kỹ thuật (trồng trên đất ruộng, chất lượng cây giống kém...). Con số này nếu so với diện tích cao su cả nước gần 1 triệu ha thì không ảnh hưởng. Tuy nhiên do cây cao su là loại cây công nghiệp có mức sống trên 25 năm nên bài toán kinh tế cần tính toán kỹ để tránh thiệt hại cho nông dân.

▪ Về tình hình xuất khẩu:



Hoạt động xuất khẩu liên tục tăng trưởng về lượng trong 10 năm qua, tuy nhiên giá trị xuất khẩu đã chững lại và giảm mạnh từ 2012 dù sản lượng vẫn liên tục tăng. Sản phẩm cao su Việt Nam xuất khẩu hiện nay chủ yếu là SVR 3L là sản phẩm dùng để sản xuất găng tay, dây thun, giày dép....

**Xuất khẩu cao su 9 tháng 2014 của Việt Nam**

Tên nước	9 tháng 2014		% 2014/2013	
	Lượng (tấn)	Trị giá (1000 USD)	Lượng	Giá Trị
Trung Quốc	296,481	508,358	91%	69%
ASEAN	146,533	242,188	90%	63%
Ấn Độ	58,328	108,015	88%	66%
EU	55,853	110,459	113%	83%
Hàn Quốc	22,540	41,797	92%	72%
Mỹ	21,334	37,412	111%	85%
Nhật Bản	7,871	17,324	126%	97%
Ucraina	1,165	2,094	154%	103%



Kim ngạch xuất khẩu cao su tự nhiên của Việt Nam chủ yếu xuất qua Trung Quốc, Asean, Ấn Độ. Riêng xuất sang Trung Quốc chiếm đến gần 50% tổng lượng xuất khẩu do nước này có chính sách miễn thuế cho SVR 3L và do giá mặt hàng này thường cao hơn giá SVR 10, SVR 20 khoảng 200 đô la Mỹ/tấn. Vì vậy một rủi ro tiềm tàng là Việt Nam dễ dàng bị ép giá bán và nếu Trung Quốc giảm nhập khẩu mặt hàng này và bổ sung bằng nguồn sản xuất từ bản địa thì ngành cao su Việt Nam bị ảnh hưởng nghiêm trọng.

Theo tìm hiểu 4 quốc gia nhập khẩu cao su thiên nhiên hàng đầu thế giới là Trung Quốc, Malaysia, Mỹ và Nhật Bản với lượng nhập khẩu chiếm 66% tổng sản lượng xuất khẩu các nước thì phần lớn cao su nhập khẩu là loại SVR 10 và SVR 20 là loại dùng để sản xuất lốp xe ô tô. Nhìn sang Thái Lan là quốc gia sản xuất cao su lớn nhất thế giới cho thấy nước này đáp ứng tốt nhất các loại cao su của các nước nhập khẩu. Theo tổ chức Nghiên cứu cao su quốc tế (IRSG) thì tổng nhu cầu cao su thiên nhiên vào năm 2020 khoảng 15 triệu tấn trong đó có 11 triệu tấn dùng để sản xuất lốp ô tô, chỉ có khoảng 150 ngàn tấn nhu cầu với loại cao su SVR 3L. Việc Việt Nam tập trung sản xuất SVR 3L số lượng lớn sẽ gây ra tình trạng dư thừa và sự lệ thuộc quá lớn vào nguồn cầu từ Trung Quốc là một bất lợi trong sự cạnh tranh trên thị trường toàn cầu. Để giải quyết vấn đề này cần có giải pháp dài hạn và chiến lược phát triển chu kỳ dài từ 5 năm trở lên và hiện tại tập đoàn cao su Việt Nam đang có những giải pháp thay đổi trong những năm tới. Ngay trong giai đoạn khó khăn của ngành cũng có thể xem là một cơ hội để ngành cao su trong nước tái cơ cấu, quy hoạch tổng thể và định hướng phát triển mới cho phù hợp tình hình tương lai hơn.

### III. Hoạt động các doanh nghiệp niêm yết

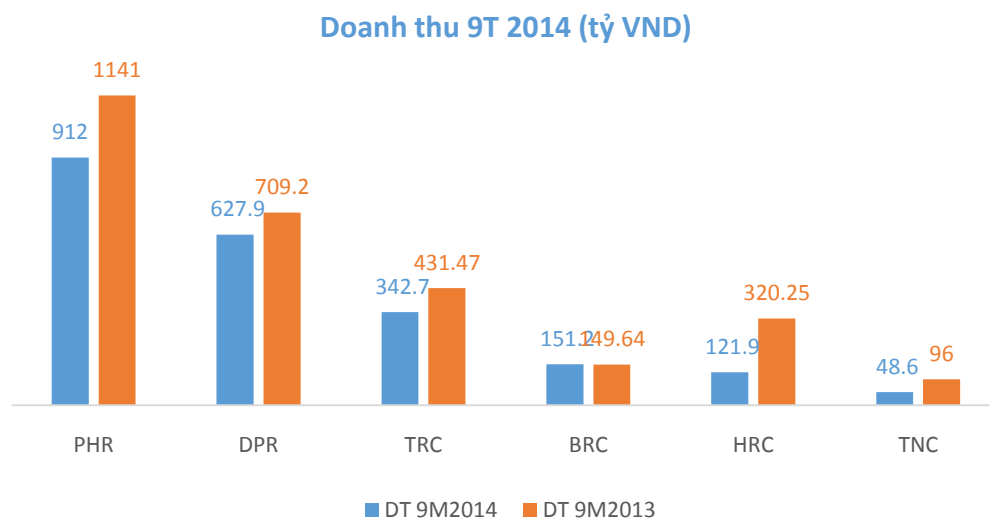
Có khoảng 6 doanh nghiệp cao su đang niêm yết trên sàn. Trong 6 doanh nghiệp này thì có hết 5 doanh nghiệp có cổ đông lớn cổ phần chi phối bởi tập đoàn cao su Việt Nam VRG. Doanh nghiệp còn lại TNC thuộc UBND tỉnh Bà Rịa nắm giữ 51%. Các doanh nghiệp nắm giữ bởi tập đoàn cao su Việt Nam đều có lượng vốn hóa khá lớn và hoạt động kinh doanh cũng khá hiệu quả. Nhà đầu tư nước ngoài cũng khá quan tâm đến ngành này khi 3 cổ phiếu TRC, DPR, PHR đều có tỷ lệ nắm giữ khối ngoại trên 20% và đều là những cổ phiếu có EPS thuộc loại cao nhất trong ngành cao su. Đặc điểm chung của nhóm cổ phiếu ngành cao su là dù thị trường cao su chung rất khó khăn nhưng hầu như không doanh nghiệp nào bị lỗ và EPS mỗi năm luôn từ trên 3000-5000 VND. Tốc độ tăng trưởng giá cổ phiếu nhóm ngành cao su trong 3 năm gần đây chỉ khoảng 10%-20% và đặc biệt là thanh khoản khá thấp do tỷ lệ nắm giữ nhà nước khá lớn.

CP	Cổ đông lớn	Tỷ lệ sở hữu	KLCP DLH	Vốn Hóa	EPS	Sở hữu NN
PHR	VRG	69%	78.49	2182.02	4,681	19.8%
DPR	VRG	59.81%	40.12	1645.12	7,177	25.3%
TRC	VRG	61.80%	29.12	911.61	6,038	20.3%
HRC	VRG	55.06%	17.26	681.81	3,089	5.3%
TNC	UBND Bà Rịa	51%	19.25	225.22	765	2.9%
BRC	VRG	48.85%	12.37	124.99	1,290	0.2%

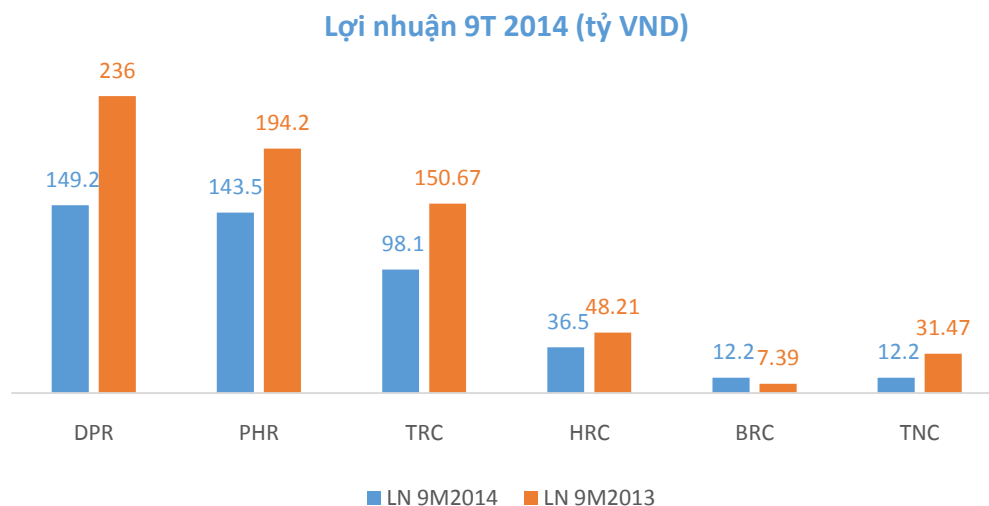
Trước tình hình khó khăn chung của ngành về hoạt động xuất khẩu sụt giảm và cả giá cao su giảm đã ảnh hưởng nghiêm trọng đến kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp niêm yết khi cả 6 doanh nghiệp đều

không thể đạt kỳ vọng kế hoạch năm và kết quả mới nhất 9 tháng đầu năm đều giảm mạnh so với cùng kỳ. Hai doanh nghiệp lớn nhất PHR và DPR đều giảm lợi nhuận đến -37%.

### Doanh thu 9 tháng 2014



### Lợi nhuận 9 tháng 2014



### PHR - Cao su Phước Hòa:

Cao su Phước Hòa là doanh nghiệp có vốn hóa lớn nhất trong nhóm các doanh nghiệp cao su niêm yết. Trong 9 tháng đầu năm PHR khai thác được 12 nghìn tấn, chỉ đạt 65% kế hoạch đề ra và tiêu thụ được 21.2 nghìn tấn, đạt 74% kế hoạch, giá bán bình quân 42.4 triệu đồng /tấn – thấp hơn giá kế hoạch dự kiến là 45 triệu. Trong quý 3 giá bán tiếp tục giảm còn 38.4 triệu đồng/tấn giảm -23% so với cùng kỳ. Đây là nguyên nhân chính khiến lợi nhuận 9 tháng của PHR giảm 37%. Dự kiến quý 4 công ty sẽ khai thác hơn 6,500 tấn

cao su, mục tiêu lợi nhuận trước thuế khoảng 27 tỷ đồng và dự kiến điều chỉnh kế hoạch kinh doanh 2014 doanh thu 1356 tỷ và lợi nhuận trước thuế 207 tỷ đồng. Tỷ lệ trả cổ tức theo kế hoạch được điều chỉnh là 20%.

PHR vừa thoái hết gần 2 triệu cổ phiếu GTA mà công ty nắm giữ. Ngoài ra sắp tới PHR còn tiếp tục thoái vốn 19.8% tại CTCP Đầu Tư Sài Gòn VRG và 4% CTCP Công nghiệp & XNK Cao su. Việc thoái vốn sẽ mang lại dòng tiền lớn giúp công ty tập trung vào hoạt động kinh doanh chính.

EPS forward của PHR dự phóng năm nay khoảng 2,000 đồng và PE hiện tại đang ở mức 13.9. Dựa vào kết quả không mấy khả quan năm nay khả năng giá cổ phiếu PHR sẽ còn ảnh hưởng trong thời gian tới.

PHR	2010	2011	2012	2013	Q3.2014
PE					6.8
P/bv					1.08
KLCPLH (Triệu)	81.3	81.3	81.3	81.3	78.49
Vốn hóa (Tỷ VND)	2,260	2,260	2,260	2,260	2,182
Sở hữu nước ngoài	-	-	-	19.8%	19.8%
EPS (VND)	6,177	10,118	7,863	4,571	4,200
Book Value (VND)	15,798	21,667	25,360	26,507	25,733
Tiền / Nợ ngắn hạn	0.5	0.64	0.59	0.74	0.72
Vay dài hạn / Tài sản	-	-	0.01	0.06	0.08
ROE	41.11%	54.01%	33.44%	17.63%	17.26%
ROA	24.06%	30.50%	20.49%	11.34%	11.35%

#### DPR Cao Su Đồng Phú

DPR cũng phải điều chỉnh kế hoạch kinh doanh 2014 từ mức lợi nhuận trước thuế từ 249 tỷ đồng còn 190 tỷ đồng. Lợi nhuận 9 tháng của DPR cũng còn có 149 tỷ đồng so với 236 tỷ năm 2013. Giá bán bình quân cả năm cao su chỉ còn 38 triệu /tấn và gần chạm mức giá thành. Tuy nhiên có thể thấy tình hình trong năm 2015 có thể sẽ cải thiện và DPR vẫn duy trì hoạt động khá tốt. Vừa qua HĐQT của DPR đã thống nhất gia tăng đầu tư vào một số công ty con và công ty liên kết:

	Vốn góp bổ sung	Vốn góp sau tăng	Tỷ lệ Sở hữu sau khi tăng vốn
CTCP kỹ thuật cao su Đồng Phú	16	138.3	76.8%
CTCP gỗ Đồng Phú	17.3	33.31	66.6%
CTCP KCN Bắc Đồng	20.4	51	51%
CTCP cau su Dầu Tiếng – Lào Cai	20	60	15%

Giá cổ phiếu DPR đã giảm còn 41 ngàn đồng, không đáng kể so với giá đỉnh 46 ngàn đầu năm. Với mục tiêu lợi nhuận điều chỉnh, EPS cả năm của DPR có thể đạt 4,200 và PE forward đang ở mức 9.7. Dự kiến tỷ lệ chia cổ tức của DPR vẫn giữ nguyên ở mức 30% và đợt 1 chi trả cổ tức vào tháng 12.2014 khoảng 15%. Về dài hạn DPR vẫn là cổ phiếu tốt để nắm giữ.

DPR	2010	2011	2012	2013	Q3.2014
PE					5.71
P/bv					0.8
KLCPLH (Triệu)	43	43	43	43	40.12
Vốn hóa (Tỷ VND)	1,763	1,763	1,763	1,763	1,645
Sở hữu nước ngoài	-	-	-	25.3%	25.3%
EPS (VND)	9,165	18,663	12,552	8,580	7,177
Book Value (VND)	28,543	44,421	50,697	53,456	51,156
Tiền / Nợ ngắn hạn	1.49	2.98	2.76	2.66	2.55
Vay dài hạn / Tài sản	0.02	0.01	0.01	0.02	0.05
ROE	37.62%	51.16%	26.39%	16.48%	12.80%
ROA	26.97%	39.09%	20.56%	12.00%	9.41%

### TRC Cao su Tây Ninh

Cao su Tây Ninh cũng vừa công bố lợi nhuận quý 3 đạt 30 tỷ đồng và lũy kế 9 tháng đạt 98 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế. Nghị quyết HĐQT mới đây cũng điều chỉnh kế hoạch kinh doanh 2014 với doanh thu 551 tỷ đồng và lợi nhuận trước thuế 64.8 tỷ đồng tương ứng với mức giảm 24% và 53% của kế hoạch trước đó. Chúng tôi chưa hiểu lý do TRC giảm kế hoạch kinh doanh năm nay vì so với các doanh nghiệp khác thì TRC đã gần hoàn thành kế hoạch đề ra hồi đầu năm. Giá bán cao su trong 9 tháng của TRC bình quân đạt 42,96 triệu đồng/tấn, là mức giá khá cao so với các doanh nghiệp khác. Công ty đã khai thác khoảng 10,5 nghìn tấn trong 9 tháng, tương ứng 71% kế hoạch năm và tiêu thụ sản phẩm đạt 13 nghìn tấn, ứng với 60% kế hoạch.

Hiện tại công ty đang dùng tài sản tại công ty mẹ thế chấp để tiến hành vay vốn hạn mức 132 tỷ đồng để đảm bảo nguồn vốn đầu tư mở rộng cho công ty con Tây Ninh Siêm Riệp tại Cambodia. Sau khi kết thúc dự án công ty sẽ dùng giá trị tài sản dự án tại Cambodia để thay thế tài sản thế chấp của công ty mẹ.

Ngoài ra công ty Công ty đang thực hiện Dự án xây dựng dây chuyền sản xuất mủ tờ RSS, công suất 1.000 tấn/năm, tại Nhà máy chế biến Bến Củi, với chi phí 8 tỷ đồng.

Giá cổ phiếu TRC hiện đang ở mức 31k, hiện là giá thấp nhất trong 2 năm gần đây.

TRC	2010	2011	2012	2013	Q3.2014
PE					5.18
P/bv					0.65
KLCPLH (Triệu)	30	30	30	30	29.12
Vốn hóa (Tỷ VND)	939	939	939	939	912
Sở hữu nước ngoài	-	-	-	20.3%	20.3%
EPS (VND)	9,154	17,169	11,807	7,663	6,038
Book Value (VND)	25,580	37,569	43,830	46,812	48,250
Tiền / Nợ ngắn hạn	1.71	2.15	4.72	1.67	2.17
Vay dài hạn / Tài sản	0.02	0.01	-	-	-
ROE	39.35%	54.38%	29.01%	16.91%	12.49%
ROA	29.75%	40.78%	23.98%	13.46%	10.28%

**HRC Cao su Hòa Bình**

Công ty CP Cao su Hòa Bình vừa công bố kết quả kinh doanh quý 3 với mảng doanh thu bán hàng đạt khoảng 33 tỷ đồng, giảm 74% so với Q3.2013. Mảng xuất khẩu của công ty giảm mạnh từ 71 tỷ còn 8.5 tỷ đồng và nguồn thu chủ yếu đến từ doanh thu trong nước nhưng doanh số cũng giảm khoảng 57%. Do các hoạt động đều suy giảm nên lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh chỉ đạt 85.5 triệu đồng. Lợi nhuận năm nay của HRC chủ yếu đến từ việc thanh lý cây cao su mang về khoảng 39.6 tỷ đồng trong 9 tháng đầu năm. Lũy kế từ đầu năm đến nay lợi nhuận của HRC đạt 36.5 tỷ. EPS 4 quý gần nhất đạt 3,089 đồng/ cổ phiếu, PE hiện tại ở mức 12.8.

<b>HRC</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>Q3.2014</b>
PE					12.79
P/bv					1.39
KLCPLH (Triệu)	17.26	17.26	17.26	17.26	17.26
Vốn hóa (Tỷ VND)	682	682	682	682	682
Sở hữu nước ngoài	-	-	-	5.3%	5.3%
EPS (VND)	5,515	7,424	5,148	3,769	3,089
Book Value (VND)	23,778	26,466	28,060	29,316	28,474
Tiền / Nợ ngắn hạn	0.32	0.29	0.84	1.1	0.76
Vay dài hạn / Tài sản	0.02	0.06	0.12	0.19	0.25
ROE	24.42%	29.55%	18.88%	13.14%	10.75%
ROA	20.28%	22.83%	13.91%	9.59%	7.77%

**Khuyến cáo**

Chúng tôi chỉ sử dụng trong báo cáo này những thông tin và quan điểm được cho là đáng tin cậy nhất, tuy nhiên chúng tôi không bảo đảm tuyệt đối tính chính xác và đầy đủ của những thông tin trên. Những quan điểm cá nhân trong báo cáo này đã được cân nhắc cẩn thận dựa trên những nguồn thông tin chúng tôi cho là tốt nhất và hợp lý nhất trong thời điểm viết báo cáo. Tuy nhiên những quan điểm trên có thể thay đổi bất cứ lúc nào, do đó chúng tôi không chịu trách nhiệm phải thông báo cho nhà đầu tư. Tài liệu này sẽ không được coi là một hình thức chào bán hoặc lôi kéo khách hàng đầu tư vào bất kì cổ phiếu nào. Công ty SBS cũng như các công ty con và toàn thể cán bộ công nhân viên hoàn toàn có thể tham gia đầu tư hoặc thực hiện các nghiệp vụ ngân hàng đầu tư đối với cổ phiếu được đề cập trong báo cáo này. SBS sẽ không chịu trách nhiệm với bất kì thông tin nào không nằm trong phạm vi báo cáo này. Nhà đầu tư phải cân nhắc kĩ lưỡng việc sử dụng thông tin cũng nhưng các dự báo tài chính trong tài liệu trên, và SBS hoàn toàn không chịu trách nhiệm với bất kì khoản lỗ trực tiếp hoặc gián tiếp nào do sử dụng những thông tin đó. Tài liệu này chỉ nhằm mục đích lưu hành trong phạm vi hẹp và sẽ không được công bố rộng rãi trên các phương tiện truyền thông, nghiêm cấm bất kì sự sao chép và phân phối lại đối với tài liệu này.

**Công ty cổ phần chứng khoán Sài Gòn Thương Tín (Hội sở)**

278 Nam Kỳ Khởi Nghĩa, Quận 3 TP HCM Việt Nam

Tel: +84 (8) 6268 6868 Fax: +84 (8) 6255 5957 [www.sbsec.com.vn](http://www.sbsec.com.vn)**TRUNG TÂM PHÂN TÍCH**

Tel: +84 (8) 6268 6868 (Ext: 8769)

Email: [sbs.research@sbsec.com.vn](mailto:sbs.research@sbsec.com.vn)**Chi nhánh Hà Nội**Tầng 6-7, 88 Lý Thường Kiệt Quận Hoàn Kiếm Hà  
Nội Việt Nam

Điện thoại: +84 (4) 3942 8076

Fax: +84 (8) 3942 8075

**Chi nhánh Sài Gòn**Lầu 6 - số 177-179-181 Nguyễn Thái Học, P.Phạm Ngũ  
Lão, Quận 1, TP.HCM

Điện thoại: (08) 38 38 65 65

Fax: (08) 38 38 64 16