

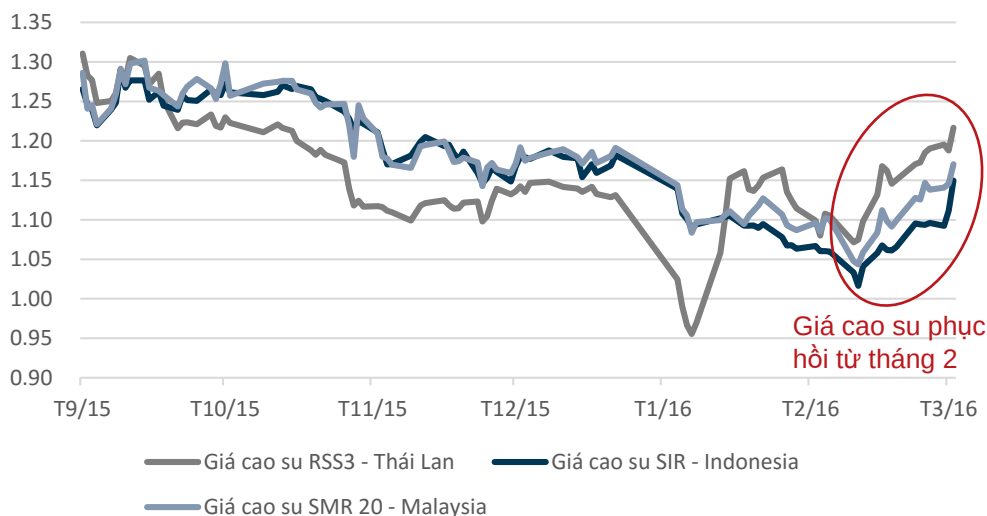
HỘI ĐỒNG CAO SU QUỐC TẾ ITRC CẮT GIẢM XUẤT KHẨU

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Bảo Hoàng Lê
lenbh@bsc.com.vn

Tel: +84 4 3935 2722, ext 108

Giá cao su (\$/kg)



Các nhà sản xuất lớn cắt giảm sản lượng xuất khẩu: Ngày 4/2/2016, Hội đồng Cao su Quốc tế Ba bên (ITRC) bao gồm Thái Lan, Indonesia và Malaysia đã quyết định cắt giảm xuất khẩu cao su thiên nhiên tổng cộng 615,000 tấn cao su, trong giai đoạn 6 tháng bắt đầu từ ngày 1/3/2016. Động thái này nhằm cải thiện giá cao su vốn đã ở mức đáy trong 6 năm qua. Sản lượng cao su được cắt giảm tương đương với xấp xỉ 6% sản lượng cao su thiên nhiên toàn cầu, gấp 2 lần mức dư cung của năm 2016, và 23% lượng cao su tồn kho hiện nay. Cụ thể, Thái Lan cắt giảm 324 nghìn tấn (khoảng 9% sản lượng xuất khẩu 2015); Indonesia giảm 238.7 nghìn tấn (khoảng 34% sản lượng xuất khẩu 2015), và Malaysia giảm 52.3 nghìn tấn (2% sản lượng xuất khẩu 2015).

Động thái này đã nhanh chóng phục hồi giá cao su toàn cầu thời gian qua, giúp giá cao su tự nhiên đạt \$1.22/kg, tương đương với mức tăng tốt 12.7% từ thời điểm IRTC thông báo chính sách này, và thấp hơn 8.9% so với mức giá trung bình năm 2015. Theo giá giao dịch tại sàn TOCOM, Nhật Bản, giá cao su cho hợp đồng tương lai sẽ tăng dần từ mức 160.8 yên/kg cho tháng 3 lên mức 174.6 yên cho tháng 8, tương đương với mức tăng 8.5%.

BSC cho rằng các giá cao su tự nhiên có thể sẽ phục hồi trong năm 2016 khi biện pháp cắt giảm sản lượng xuất khẩu của ITRC trong 6 tháng sẽ giảm bớt nguồn cung. Tuy nhiên, do việc cắt giảm sản lượng chỉ diễn ra trong 6 tháng, tác động lên giá cao su chỉ là ngắn hạn và triển vọng dài hạn cho ngành cao su vẫn là tiêu cực do lực cầu từ Trung Quốc tiếp tục suy yếu.

Tại ngày 4/3/2015, một số cổ phiếu ngành cao su đã có mức tăng tương đối tốt từ thời điểm ITRC ra quyết định cắt giảm sản lượng xuất khẩu như DPR (25.4%); PHR (13.3%); TRC (8.1%), ngoài ra một số mã chưa tăng như TNC (0.1%); VHG (0%). Một số mã cổ phiếu đáng lưu ý như sau:

DPR

Cao su Đồng Phú sở hữu vườn cao su có năng suất cao, và diện tích rộng lớn, giúp chủ động chất lượng và sản lượng đầu vào của doanh nghiệp. Vườn cây trẻ, mang lại năng suất cao là điểm mạnh của DPR, giúp cho doanh nghiệp ghi nhận mức biên cao nhất trong số các doanh nghiệp niêm yết trong 9T 2015 ở mức 21.4%, so với mức biên trung bình 11.2% của ngành. DPR đang phát triển vườn cây ở Campuchia với tổng diện tích 6,300 ha, dự kiến đưa vào khai thác năm 2017 và sẽ nâng tổng diện tích vườn cây của doanh nghiệp lên gần gấp đôi. Cổ phiếu DPR hiện đang được giao dịch ở mức 39,000 VND và với P/E = 10.7

PHR

Với sản phẩm tập trung vào các phân khúc sản phẩm cao cấp như CV50, CV 60, và CVR, là các mảng sản phẩm có mức giá bán cao hơn 6-8% so với sản phẩm cao su thô SVR 3L. So với ngành, vườn cây già khiến năng suất khai thác kém hơn và mang chỉ mang lại mức biên lợi nhuận mức trung bình, Tuy vậy, doanh nghiệp có lợi nhuận đáng kể từ việc thanh lý vườn cây già, ở mức trung bình 90 tỷ/năm và dự kiến sẽ duy trì đến 2018. Từ năm 2016, dự án trồng cao su ở Campuchia của doanh nghiệp sẽ bắt đầu được khai thác sẽ cải thiện năng suất và sản lượng của doanh nghiệp. PHR hiện đang có 8,000 ha trồng tại Campuchia, tăng tổng diện tích của công ty lên 23,000 ha. Cổ phiếu PHR hiện đang được giao dịch ở mức 17,900 VND và với P/E = 6.7.

TRC

TRC sở hữu vườn cây cao su trẻ và mang lại năng suất cao nhất trong ngành. Bên cạnh đó, sản phẩm chính của TRC là Latex (chiếm 70% tổng doanh thu), là mảng sản phẩm ít cạnh tranh và không phụ thuộc vào tình hình sản xuất sẫm lớp ở Trung Quốc. TRC cũng đang có dự án trồng cây cao su ở Campuchia với tổng diện tích 6,150 ha, sẽ nâng tổng diện tích khai thác của doanh nghiệp lên hơn gấp đôi khi đưa vào sản xuất, vào năm 2018. Cổ phiếu TRC hiện đang được giao dịch ở mức 20,000 VND và với P/E = 10.3

VHG

VHG hoạt động trong nhiều mảng kinh doanh, bao gồm cao su, phân bón, trong đó hoạt động buôn bán mủ cao su đóng góp 14.4% tổng doanh thu, nhưng đến 98% lợi nhuận do mức biên lợi nhuận cao so với các mảng kinh doanh khác. Tổng diện tích trồng và chế biến cao su của VHG tại Quảng Nam là 13.303 ha, trong đó, năm 2014, công ty trồng mới 500 ha. Theo kế hoạch, năm 2016, diện tích trồng cao su của công ty sẽ tăng lên 22.034 ha và quy hoạch đến năm 2020 là 48.593 ha.

Các chỉ tiêu tài chính cơ bản

Mã	Doanh thu 2015 (tỷ đ)	% yoy	LNST 2015 (tỷ đồng)	%yoy	ROE	ROA	P/E	P/B	Cổ tức 2015
TNC	83.4	30.6%	10.97	-37%	4%	3%	15.8	0.6	5% tiền
TRC	362.9	-28%	57.2	-59%	4%	4%	10.2	0.4	32.5% tiền
DPR	853.9	-9.1%	145.8	-32%	6%	4%	10.7	0.7	30% cổ phiếu
HRC	94.5	-41.5%	30.5	-46%	6%	4%	30.1	1.7	40% cổ phiếu
PHR	1,228.6	-23.9%	215	-19%	10%	6%	6.6	0.7	35% tiền
VHG (*)	659.7	53%	70.7	-22%	6%	5%	7.7	0.5	
GMD (*)	3589	19%	460.5	-19%	8%	5%	11.3	0.9	20% tiền

(*) VHG và GMD có hoạt động trồng cao su cùng với các mảng kinh doanh khác

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật

PHÒNG PHÂN TÍCH – CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN NHĐT&PTVN

Trưởng Phòng Tư vấn đầu tư

Lê Thị Hải Đường

Tel: 0439352722 (155)

Email: duonglh@bsc.com.vn

Trưởng Phòng Phân tích

Trần Thăng Long

Tel: 0439352722 (118)

Email: longtt@bsc.com.vn

THÔNG TIN LIÊN HỆ

BSC Trụ sở chính

Tầng 10, 11 – Tháp BIDV

35 Hàng Vôi – Hoàn Kiếm – Hà Nội

Tel: 84 4 39352722

Fax: 84 4 22200669

Website: www.bsc.com.vn

Chi nhánh BSC Hồ Chí Minh

Tầng 9 – 146 Nguyễn Công Trứ

Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh

Tel: 84 8 3 8218885

Fax: 84 8 3 8218510

Facebook: www.facebook.com/BIDVSecurities

Bản quyền của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), 2009.

Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.