

Nguyet A. Vu

nguyetva@vietinbanksc.com.vn

Mã CK TRC
Tên công ty Cao su Tây Ninh
Sở giao dịch HOSE
Ngành Nhựa, cao su & sợi
SLCPLH 29.125 triệu CP
GTVH (tỷ) 1,247 tỷ VND

Giá hiện tại **42.8**
 Giá mục tiêu **49.0**

GIỮ

► TRC: 11 tháng 2013, TRC đạt gần 207 tỷ đồng LN, chốt quyền trả cổ tức bằng tiền mặt đợt 1 năm 2013 tỷ lệ 15%

TRC hiện là công ty sản xuất cao su thiên nhiên lớn thứ 3 trên thị trường chứng khoán. Năng suất cao su bình quân của công ty đạt khoảng 2.2 tấn/ha (so với mức trung bình của ngành là 1.7 tấn/ha), cao nhất trong ngành cao su hiện nay. TRC là một trong số ít các công ty cao su tại Việt Nam sản xuất chủ yếu loại cao su mủ ly tâm có giá bán trung bình cao hơn so với các sản phẩm khác (70% doanh thu 2012).

DT quý 3/2013 của TRC đạt 194,7 tỷ đồng, giảm 16% so với cùng kỳ 2012. Nguyên nhân chính do giá bán cao su bình quân giảm 18,6% (yoy), từ 59,7 triệu đồng/tấn xuống còn 48,6 triệu đồng/tấn. Trong đó, DT tài chính của Công ty cũng bị thu hẹp trong quý 3, chỉ còn 3,8 tỷ đồng. LN khác từ việc bán và thanh lý vườn cây cũng sụt giảm đáng kể, từ 17,6 tỷ đồng quý 3/2012 xuống còn 1 tỷ đồng quý 3 năm nay, kéo theo lãi gộp quý 3 giảm mạnh (44,5% yoy) đạt 62 tỷ đồng.

Đến hết tháng 11/2013, TRC đạt 206,9 tỷ đồng lợi nhuận, trong đó lợi nhuận tháng 11 là 15 tỷ đồng do giá bán bình quân trong tháng 11 sụt giảm mạnh, bình quân chỉ đạt hơn 40 triệu đồng/tấn. TRC dự kiến hoàn thành chỉ tiêu doanh thu 2013 là 901,4 tỷ đồng, nhưng kế hoạch LNTT 256,94 tỷ đồng có thể chỉ gần đạt. Công ty sẽ vẫn trả cổ tức năm 2013 ở mức 30%, thống nhất chia tạm ứng cổ tức bằng tiền mặt đợt 1 năm 2013 là 15%/mệnh giá.

Cũng như các doanh nghiệp cao su khác, TRC có nền tảng tài chính rất vững chắc. Tuy nhiên dự đoán tăng trưởng lợi nhuận của TRC sẽ đi ngang trong khoảng 3 năm tới, do năng suất vườn cây cao su sẽ giảm dần (có thể xuống dưới mốc 2 tấn/ha vào năm 2015), bên cạnh đó dự án mở rộng diện tích vườn cây tại Campuchia (2012) chỉ bắt đầu đóng góp LN từ năm 2018 trở đi.



Lũy kế 9 tháng 2013, TRC đạt 431 tỷ đồng DT, giảm 26% (yoy). Giá vốn tăng (gần 13 tỷ đồng Q3 so với cùng kỳ), LN khác giảm 35% (yoy) kéo theo LNTT giảm 31% (yoy) đạt 171 tỷ đồng. Tuy nhiên đây là mức giảm được ghi nhận là thấp hơn so với các công ty khác trong ngành.

Công nợ có sự có sự thay đổi rõ rệt từ đầu năm nay, tăng 123% (yoy). Nguyên nhân đến từ vay nợ NH tăng từ 3,7 tỷ đồng đầu kỳ lên tới gần 333 tỷ đồng cuối tháng 9/2013.

Hệ số nợ thấp (0,32 lần) do TRC nắm giữ lượng tiền mặt trị giá 780 tỷ và tổng công nợ ở mức thấp. Hệ số P/B (0,9 lần) tương đối hợp lý so với mức trung bình của ngành. Chỉ số EPS cao thứ 2 trong ngành chỉ sau DPR kéo theo chỉ số P/E (4.5 lần) ở mức thấp hơn trung bình.

Theo phương pháp định giá so sánh nhiều chỉ số, mức giá hợp lý của TRC là 49.000 đồng/CP, cao hơn 14% so với mức giá hiện tại, khuyến nghị "NẮM GIỮ" đối với CP TRC.

Chỉ tiêu tài chính chủ yếu

| | 12Q2 | 12Q3 | 12Q4 | 13Q1 | 13Q2 | 13Q3 |
|--------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Doanh thu | 96 | 231 | 331 | 184 | 53 | 195 |
| Lợi nhuận gộp | 22 | 111 | 121 | 47 | 14 | 62 |
| Lợi nhuận kinh doanh | 14 | 105 | 106 | 39 | 10 | 53 |
| Lợi nhuận trước thuế | 68 | 129 | 135 | 54 | 64 | 58 |
| Lãi ròng | 54 | 123 | 119 | 48 | 50 | 53 |
| Tiền và tương đương tiền | 513 | 476 | 559 | 684 | 488 | 491 |
| Tài sản khác | 807 | 878 | 933 | 1,050 | 1,222 | 1,309 |
| Tổng tài sản | 1,320 | 1,354 | 1,492 | 1,735 | 1,710 | 1,800 |
| Công nợ | 194 | 122 | 189 | 374 | 400 | 437 |
| Vốn chủ sở hữu | 1,126 | 1,232 | 1,303 | 1,360 | 1,310 | 1,363 |

| Mã CK | SLCPLH | Giá | Vốn hóa (tỷ) | EPS | P/E | P/B | D/E |
|---|--------|------|--------------|-------|------|-----|------|
| Một số công ty cùng lĩnh vực hoạt động | | | | | | | |
| DPR | 42.1 | 46.6 | 1,963.02 | 9,591 | 4.9 | 0.9 | 0.25 |
| HRC | 17.3 | 49.0 | 845.79 | 3,221 | 15.2 | 1.7 | 0.34 |
| PHR | 78.5 | 32.6 | 2,558.78 | 5,241 | 6.2 | 1.3 | 0.51 |
| TNC | 19.3 | 14.2 | 273.35 | 2,011 | 7.1 | 0.9 | 0.13 |
| TRC | 29.1 | 42.9 | 1,249.46 | 9,238 | 4.6 | 0.9 | 0.32 |
| - | - | - | - | - | - | - | - |
| - | - | - | - | - | - | - | - |
| - | - | - | - | - | - | - | - |

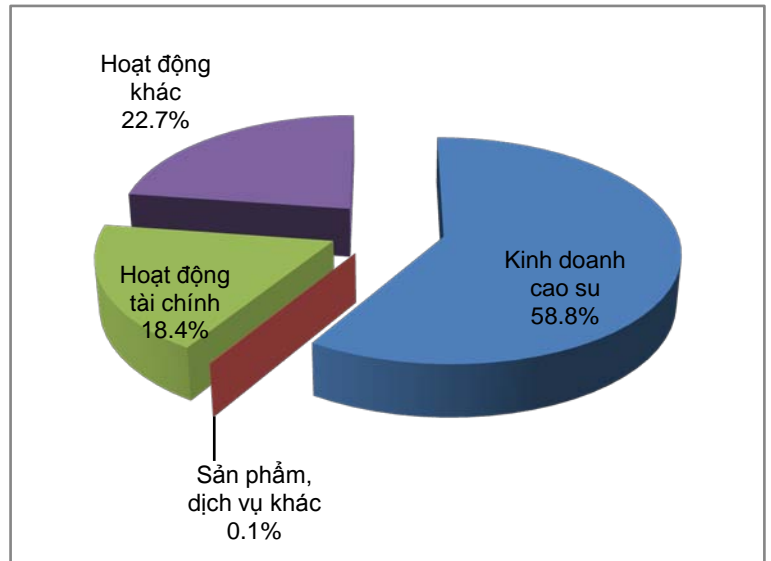
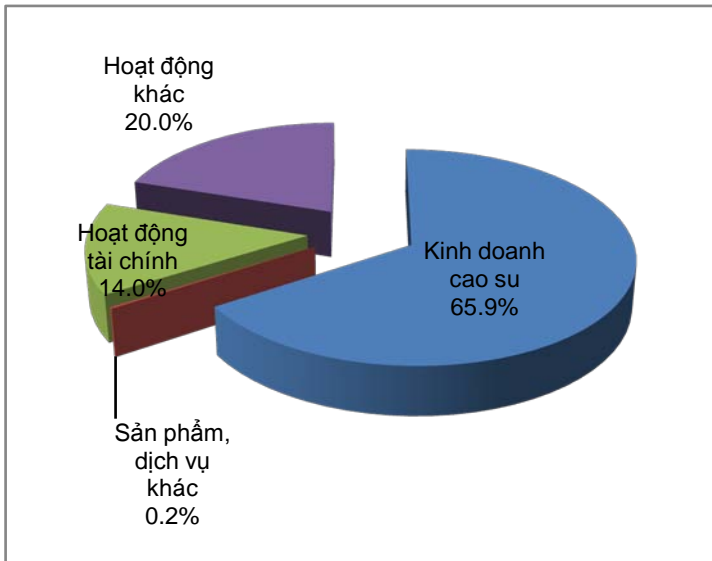
Chỉ số bình quân ngành

| | | | | | |
|--------------------|----------|-------|-----|-----|------|
| Nhựa, cao su & sợi | 8,052.00 | 4,300 | 6.4 | 1.1 | 0.50 |
|--------------------|----------|-------|-----|-----|------|

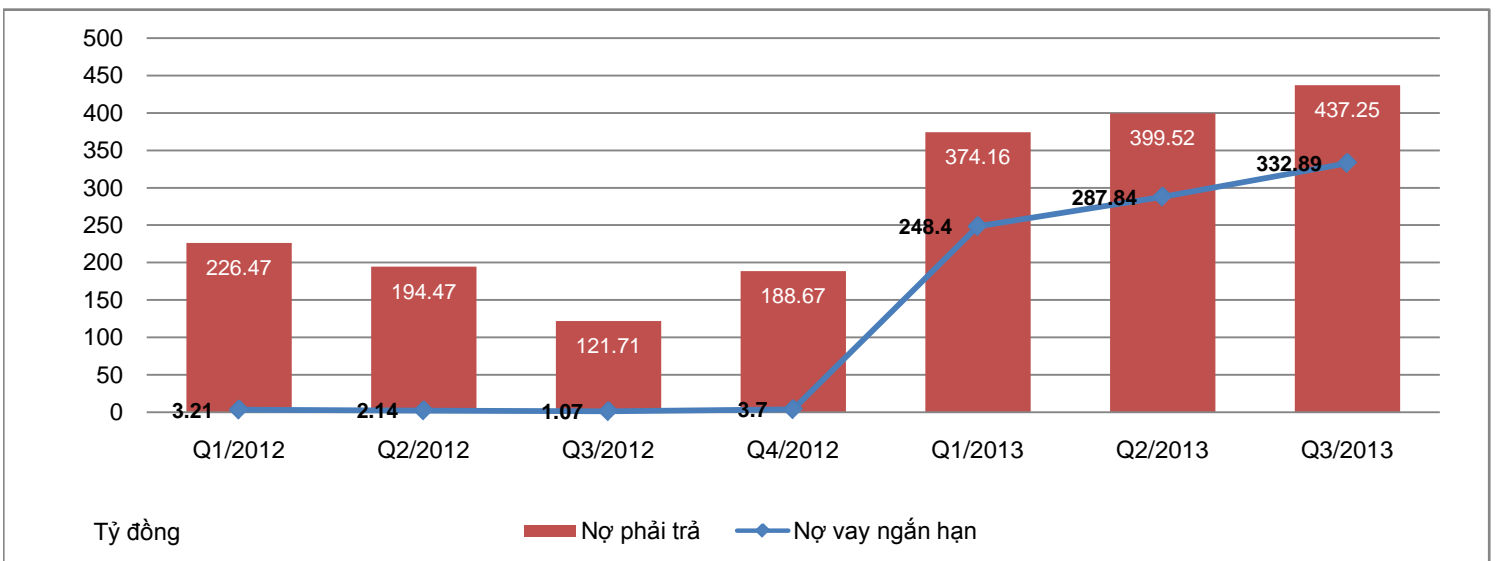
► Cơ cấu lợi nhuận trước thuế

11 tháng 2012

11 tháng 2013



► Tình hình nợ phải trả



| KQKD | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 |
|---------------------------------|------------|------------|--------------|------------|
| Doanh thu thuần | 440 | 758 | 1,195 | 908 |
| Giá vốn hàng bán | (290) | (432) | (701) | (608) |
| Lãi gộp | 151 | 326 | 495 | 300 |
| Chi phí bán hàng | (4) | (7) | (9) | (8) |
| Chi phí quản lý | (21) | (57) | (47) | (33) |
| Lợi nhuận hoạt động | 125 | 261 | 439 | 259 |
| Chi phí khác (ròng) | 35 | 14 | 55 | 74 |
| - Thu nhập khác | 36 | 24 | 63 | 85 |
| - Chi phí khác | (1) | (10) | (9) | (11) |
| EBIT | 161 | 275 | 493 | 333 |
| Chi phí tài chính (ròng) | 12 | 30 | 75 | 56 |
| - Thu nhập tài chính | 14 | 33 | 77 | 59 |
| - Chi phí tài chính | (2) | (3) | (2) | (3) |
| + Chi phí lãi vay | (2) | (3) | (2) | (1) |
| LNR trước thuế | 173 | 305 | 568 | 388 |
| Thuế TNDN | (9) | (30) | (53) | (46) |
| LNR sau thuế | 163 | 275 | 515 | 343 |
| Lợi ích thiểu số | - | - | - | - |
| LNR sau lợi ích thiểu số | 163 | 275 | 515 | 343 |

| BÁO CÁO DÒNG TIỀN | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 |
|----------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| LNR sau lợi ích thiểu số | 16 | 27 | 52 | 34 |
| Điều chỉnh | | | | |
| + Khấu hao | 175 | 12 | 13 | 8 |
| + Dự phòng | 4 | 42 | 38 | (59) |
| + Lợi ích thiểu số | - | - | - | - |
| + Đánh giá lại tài sản | - | - | - | - |
| + Chi phí tài chính ròng | (13) | (33) | (82) | (62) |
| Tiền từ hoạt động k.doanh | 401 | 350 | 538 | 207 |
| - Tăng đầu tư máy móc | (498) | (23) | (28) | (10) |
| - Tăng đầu tư TCSD | - | - | - | - |
| - Tăng đầu tư TC ng.hạn | (9) | (1) | (22) | (177) |
| - Tăng đầu tư TC d.hạn | (130) | (9) | (9) | (37) |
| - Tăng khác | (33) | 30 | (68) | 71 |
| Tiền từ hoạt động đầu tư | (670) | (4) | (128) | (153) |
| Tiền tự do | (270) | 347 | 411 | 54 |
| - Cổ tức đã trả | 162 | (103) | (161) | (147) |
| Tiền sau trả cổ tức | (108) | 244 | 250 | (93) |
| + Tăng góp vốn cổ phần | 300 | - | - | - |
| + Tăng góp vốn khác | - | - | - | - |
| + Tăng khác | - | - | - | - |
| - Tăng cổ phiếu quỹ | - | (24) | - | (20) |
| + Tăng nợ | 50 | (15) | (22) | (4) |
| Tiền từ hoạt động t.chính | 512 | (142) | (182) | (172) |
| Tiền trước ch.lịch t.giá | 242 | 205 | 228 | (117) |
| + Chênh lệch tỷ giá | 3 | (9) | 5 | 1 |
| Dòng tiền mặt ròng | 245 | 196 | 234 | (116) |
| Tiền mặt đầu kỳ | - | 245 | 441 | 675 |
| Tiền mặt cuối kỳ | 245 | 441 | 675 | 559 |

| BẢNG CÂN ĐỐI | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 |
|----------------------------------|------------|--------------|--------------|--------------|
| Tài sản lưu động | 305 | 578 | 902 | 955 |
| Tiền và tương đương | 245 | 441 | 675 | 559 |
| Đầu tư t.chính ng.hạn | 9 | 10 | 33 | 210 |
| Các khoản phải thu | 10 | 35 | 67 | 104 |
| Tồn kho | 39 | 86 | 125 | 76 |
| Tài sản lưu động khác | 1 | 6 | 3 | 6 |
| Tài sản cố định / dài hạn | 486 | 477 | 569 | 537 |
| Phải thu dài hạn | - | - | - | - |
| Đầu tư t.chính dài hạn | 129 | 138 | 147 | 184 |
| Máy móc, thiết bị (ròng) | 260 | 259 | 259 | 248 |
| Máy móc, thiế bị (d.dang) | 64 | 76 | 92 | 104 |
| Đầu tư BĐS dài hạn | - | - | - | - |
| Tài sản dài hạn khác | 33 | 3 | 71 | 0 |
| TỔNG TÀI SẢN | 791 | 1,055 | 1,471 | 1,492 |
| Công nợ | 163 | 288 | 344 | 189 |
| Nợ ngắn hạn | 121 | 264 | 330 | 184 |
| Nợ dài hạn | 42 | 24 | 14 | 5 |
| Vốn chủ sở hữu | 628 | 767 | 1,127 | 1,303 |
| Vốn góp CSH | 300 | 300 | 300 | 300 |
| Các quỹ | 213 | 287 | 467 | 748 |
| Lợi nhuận chưa p.phối | 115 | 204 | 384 | 299 |
| Khác | - | (24) | (24) | (44) |
| Lợi tích cổ đông thiểu số | - | - | - | - |
| TỔNG VỐN CHỦ SỞ HỮU | 791 | 1,055 | 1,471 | 1,492 |

| CHỈ SỐ TÀI CHÍNH | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 |
|----------------------------|--------|--------|--------|--------|
| Tăng trưởng | | | | |
| Doanh thu thuần | | 72.1% | 57.7% | -24.1% |
| Lợi nhuận gộp | | 116.2% | 51.9% | -39.4% |
| Lợi nhuận ròng | | 68.2% | 87.6% | -33.5% |
| Tổng tài sản | | 33.4% | 39.5% | 1.4% |
| Vốn chủ sở hữu | | 22.2% | 46.9% | 15.6% |
| Khả năng thanh toán | | | | |
| Nợ ngắn hạn | 2.53 | 2.19 | 2.74 | 5.20 |
| Thanh toán nhanh | 2.20 | 1.87 | 2.36 | 4.79 |
| Tiền mặt | 2.11 | 1.71 | 2.15 | 4.19 |
| Hoạt động | | | | |
| Vòng quay tiền mặt | 1.80 | 1.72 | 1.77 | 1.63 |
| Vòng quay khoản p.thu | 123.54 | 34.00 | 47.21 | 12.57 |
| Vòng quay tồn kho | 7.46 | 5.05 | 5.59 | 7.99 |
| Đòn bẩy tài chính | | | | |
| Nợ/Tổng tài sản | 0.21 | 0.27 | 0.23 | 0.13 |
| Nợ/Vốn chủ sở hữu | 0.26 | 0.37 | 0.31 | 0.14 |
| Hệ số trả chi phí lãi vay | 71.42 | 101.14 | 238.53 | 115.64 |
| Khả năng sinh lợi | | | | |
| Tỷ suất lãi gộp | 34.2% | 42.9% | 41.4% | 33.0% |
| Tỷ suất lãi hoạt động | 28.4% | 34.4% | 36.7% | 28.5% |
| Tỷ suất lãi ròng | 37.1% | 36.2% | 43.1% | 37.7% |
| Lợi nhuận/Tổng tài sản | 20.6% | 26.0% | 35.0% | 23.0% |
| Lợi nhuận/Vốn CSH | 26.0% | 35.8% | 45.7% | 26.3% |
| Tiền HĐKD/Tổng TS | 50.7% | 33.2% | 36.6% | 13.9% |
| Chỉ số khác | | | | |
| Lợi nhuận/Cổ phiếu | 5.44 | 9.15 | 17.17 | 11.42 |
| Giá trị sổ sách/CP | 20.94 | 25.58 | 37.57 | 43.44 |

- | | | | |
|---------------------------|--|--------------------------|--|
| ▶ Nguyễn Hữu Quang | Giám đốc Tư vấn Đầu tư quangnh@vietinbanksc.com.vn | | |
| ▶ Nguyễn Quang Sắc | sacnq@vietinbanksc.com.vn - Tổng hợp thông tin vĩ mô - Phân tích kỹ thuật - Nhận định, bình luận thị trường | ▶ Nguyễn Thu Hằng | hangntt@vietinbanksc.com.vn - Ngân hàng - Thép và sản phẩm thép - Dược phẩm |
| ▶ Nguyễn Hoài Nam | namnh@vietinbanksc.com.vn - Sản phẩm hóa dầu - Phân phối xăng dầu, khí đốt - Thiết bị và dịch vụ dầu khí | ▶ Vũ Ánh Nguyệt | nguyetva@vietinbanksc.com.vn - Nhựa, cao su, sợi - Thực phẩm - Nuôi trồng nông và hải sản |

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. VietinBankSc 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 VietinBankSc 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 VietinBankSc. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của VietinBankSc đều trái luật.

Bản quyền thuộc VietinBankSc, 2013. Vui lòng trích nguồn khi sử dụng các thông tin trong bản báo cáo này.