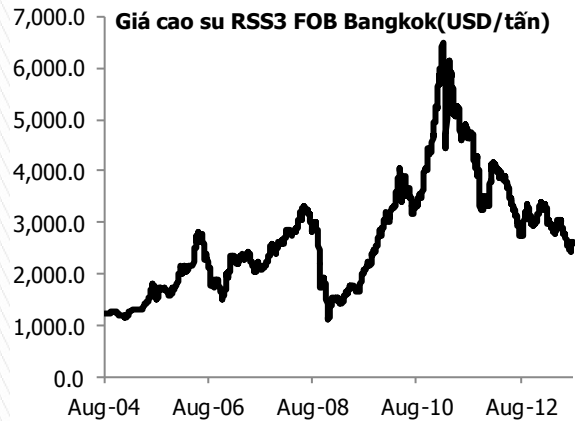


# NATURAL RUBBER MARKET TREND

Date: 3/9/2013

## Market Highlights

- Trong 3 năm gần đây, sản lượng cao su tăng một cách nhanh chóng và là yếu tố chính đè nặng lên giá cao su nguyên liệu. Thái Lan, Indonesia, Malaysia và Việt Nam là những nước có diện tích trồng cao su lớn nhất thế giới. Bên cạnh đó, xét đến khả năng sản xuất cao su, tổng sản lượng cao su của 4 quốc gia chiếm 87,35% tổng sản lượng xuất khẩu cao su thiên nhiên toàn cầu.
- Lượng cung tăng mạnh một phần do hai nước sản xuất cao su hàng đầu thế giới là Thailand và Indonesia tăng mạnh trồng mới trong những năm 2005-2008 khiến điểm rơi sản lượng mạnh nhất vào những năm gần đây là nguyên nhân chính khiến giá cao su giảm sệt trong bối cảnh nhu cầu tăng trưởng chậm.
- Trong bối cảnh giá cao su vẫn chưa có sự khởi sắc đáng kể, tổ chức quốc tế hợp tác xuất khẩu cao su 3 bên (ITRC) tổ chức cuộc họp từ 12-14/6/2013 tại Palembang, Indonesia để bàn cách hỗ trợ thị trường. Tuy nhiên, 3 nước này đã không đạt được sự đồng thuận trong việc đưa ra biện pháp hạn chế xuất khẩu mới.

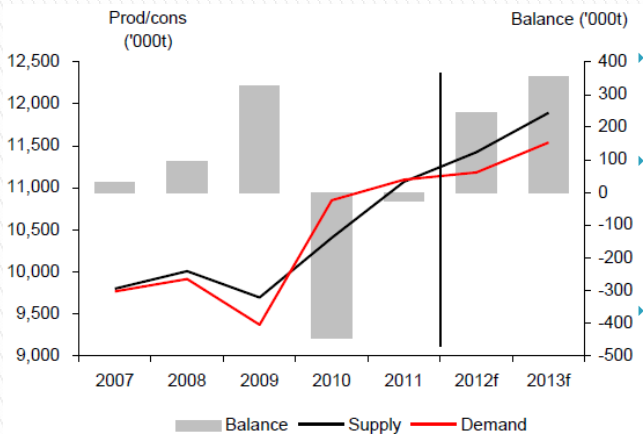


## Triển vọng giá cao su trong dài hạn

Về dài hạn, cao su thiên nhiên vẫn là nguyên liệu đầu vào cho nhiều ngành công nghiệp quan trọng và do đó nhu cầu cao su thiên nhiên vẫn sẽ tiếp tục tăng trưởng trong thời gian tới.

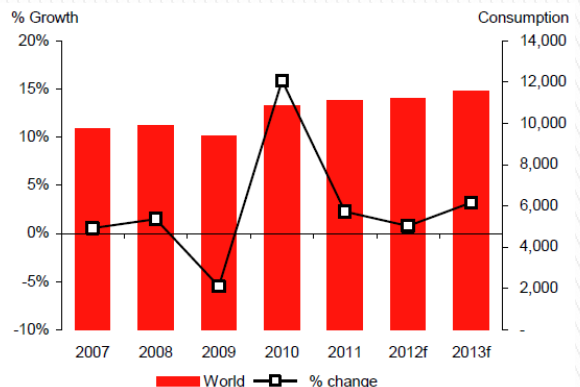
Giá cao su tự nhiên thường đồng biến với giá dầu thô bởi giá cao su tổng hợp thường là một biến chi phối đến giá cao su tự nhiên. Do đó, hiện tại giá dầu thô đang trong xu hướng tăng trên 100 USD/thùng sẽ là một yếu tố tích cực hỗ trợ giá cao su trong ngắn hạn.

Bên cạnh đó, triển vọng hồi phục của kinh tế Mỹ (nước tiêu thụ cao su đứng thứ 4 và chiếm 9% lượng tiêu thụ cao su toàn cầu) cũng hỗ trợ cho đà hồi phục của giá cao su trong thời gian tới. Do đó khả năng giá cao su sẽ xác lập đáy trong năm 2013 trong vùng giá 2.200-2.600 USD/ton và đi lên trong những năm tới nhất là khi các nước xuất khẩu vẫn có thể cắt giảm sản lượng nhằm trợ giá.



## Triển vọng của các doanh nghiệp cao su niêm yết

- Các doanh nghiệp cao su thiên nhiên hàng đầu đang niêm yết trên thị trường là PHR, DPR, TRC. Triển vọng kinh doanh của các doanh nghiệp trên khá ổn định nhờ vườn cây có diện tích rộng và đang trong quá trình thu hoạch tốt.
- Xét về diện tích vườn cây, PHR đang dẫn đầu với tổng diện tích khai thác của PHR là 10.636 ha, trong khi của DPR là 7236 ha, của TRC là 5500 ha. Xét về năng suất vườn cây thì, TRC dẫn đầu với năng suất bình quân là 2.25 tấn/ha, trong khi năng suất của PHR chỉ ở mức 2 tấn/ha và của DRC là 2.1tấn/ ha. Về lợi nhuận, PHR dẫn đầu với 170 tỷ VNĐ lợi nhuận sau thuế trong hai quý đầu năm, trong khi DPR đạt 154 tỷ lợi nhuận sau thuế và TRC đạt 101 tỷ lợi nhuận sau thuế.

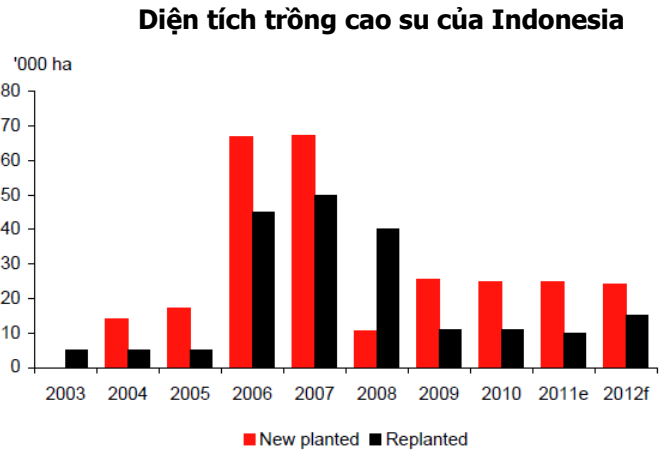
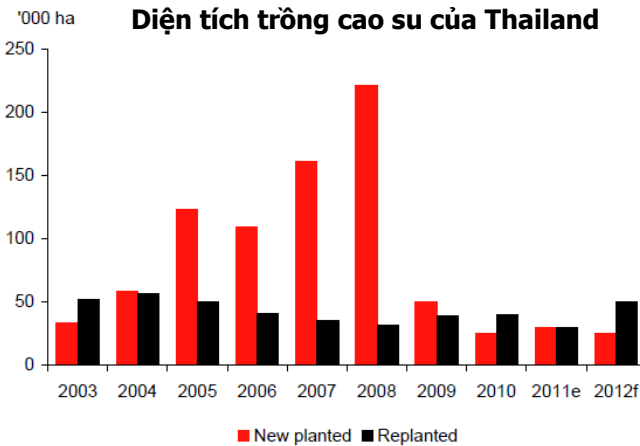


Source: EIU, IRSG, RCMA, Macquarie Research.

# NATURAL RUBBER MARKET TREND

Date: 3/9/2013

## I. Nguồn cung cao su tự nhiên tăng mạnh – giá cao su sụt giảm:



- Trong 3 năm gần đây, sản lượng cao su tăng một cách nhanh chóng trong thời điểm các năm 2010(tăng 7,3%), 2011(tăng 6,4%) và 2012(tăng trưởng 3,2%). Năm 2012, sản lượng cao su tự nhiên đạt khoảng 11,42 triệu tấn trên tổng 26,4 triệu tấn cao su nguyên liệu. Tính đến cuối năm 2011, diện tích trồng cao su tự nhiên tăng lên dần đều, đạt 9,566 triệu ha. Theo thống kê của Agroinfo, tốc độ tăng trưởng diện tích trung bình đạt 3,8% năm và đầu năm 2012, diện tích tăng 3,48% so với cùng kỳ năm 2011. Trong đó, Châu Á là khu vực có diện tích trồng cao su lớn nhất thế giới với 92,42%; Châu Mỹ chiếm 5,14% và 2,44% thuộc về Châu Phi. Nổi bật lên là Thái Lan, Indonesia, Malaysia và Việt Nam là những nước có diện tích trồng cao su lớn nhất thế giới. Bên cạnh đó, xét đến khả năng sản xuất cao su, tổng sản lượng cao su của 4 quốc gia chiếm 87,35% tổng sản lượng xuất khẩu cao su thiên nhiên toàn cầu.
- Lượng cung tăng mạnh một phần do hai nước sản xuất cao su hàng đầu thế giới là **Thailand và Indonesia tăng mạnh trồng mới trong những năm 2005-2008** khiến điểm rơi sản lượng mạnh nhất vào những năm gần đây là nguyên nhân chính khiến giá cao su giảm sụt trong bối cảnh nhu cầu tăng trưởng chậm.

| (1.000 ton)                                | 2007         | 2008          | 2009         | 2010          | 2011          | 2012          | 2013          |
|--|--------------|---------------|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Thailand                                   | 3,056        | 3,090         | 3,164        | 3,252         | 3,470         | 3,585         | 3,750         |
| Indonesia                                  | 2,755        | 2,751         | 2,440        | 2,736         | 2,980         | 3,050         | 3,200         |
| India                                      | 811          | 881           | 820          | 851           | 893           | 920           | 960           |
| Malaysia                                   | 1,200        | 1,072         | 857          | 939           | 996           | 1,000         | 1,025         |
| Vietnam                                    | 602          | 660           | 724          | 755           | 812           | 860           | 900           |
| China                                      | 588          | 548           | 644          | 665           | 700           | 765           | 785           |
| Cote d'Ivoire                              | 183          | 195           | 203          | 227           | 234           | 243           | 253           |
| Brazil                                     | 116          | 123           | 129          | 132           | 135           | 140           | 144           |
| Others                                     | 484          | 685           | 710          | 844           | 850           | 860           | 875           |
| <b>Total world</b>                         | <b>9,794</b> | <b>10,005</b> | <b>9,691</b> | <b>10,401</b> | <b>11,070</b> | <b>11,423</b> | <b>11,892</b> |
| % change                                   | 0.9%         | 2.2%          | -3.1%        | 7.3%          | 6.4%          | 3.2%          | 4.1%          |
| <b>With the ITRC intervention cutbacks</b> | <b>9,794</b> | <b>10,005</b> | <b>9,691</b> | <b>10,401</b> | <b>11,070</b> | <b>11,198</b> | <b>11,667</b> |
| % change                                   | 0.9%         | 2.2%          | -3.1%        | 7.3%          | 6.4%          | 1.2%          | 4.2%          |

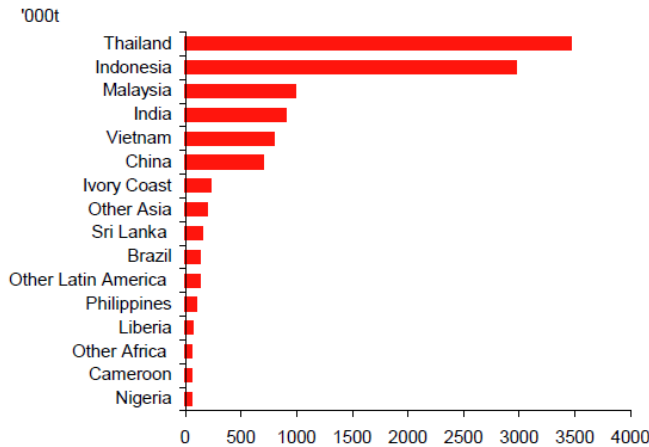
Source: EIU, IRSG, RCMA, Macquarie Research

# NATURAL RUBBER MARKET TREND

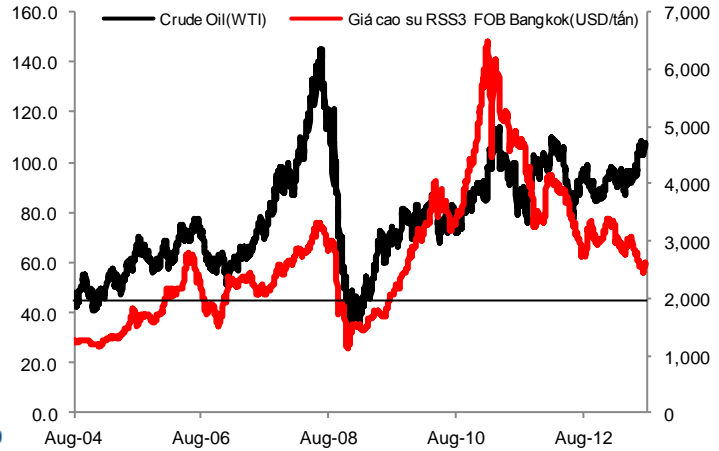
Date: 3/9/2013

## I. Nguồn cung cao su tự nhiên tăng mạnh – giá cao su sụt giảm:

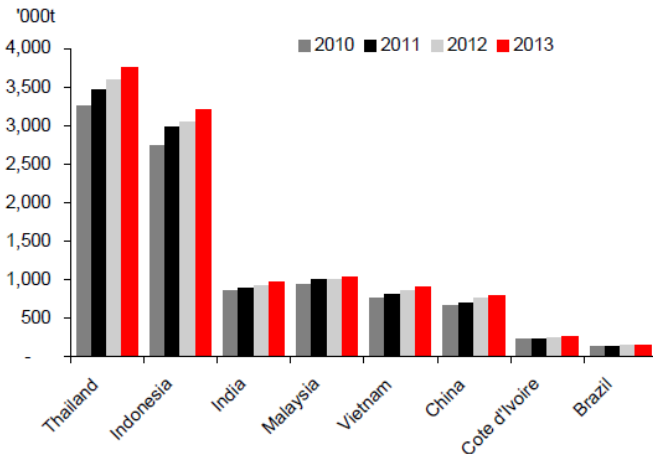
### Top các nước SX cao su tự nhiên



### Giá cao su giảm mạnh

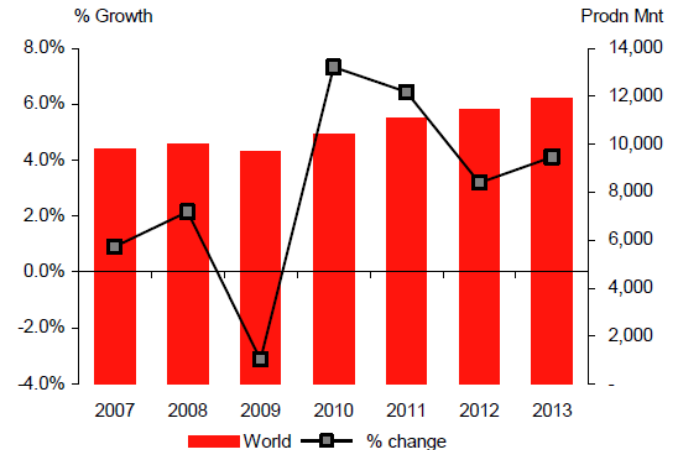


### Sản lượng cao su của từng quốc gia đứng đầu trong 4 năm gần đây



Source: EIU, IRSG, RCMA, Macquarie Research

### Sản lượng cao su tự nhiên toàn cầu và tốc độ tăng trưởng hàng năm



Source: EIU, IRSG, RCMA, Macquarie Research

- Trong bối cảnh giá cao su vẫn chưa có sự khởi sắc đáng kể, tổ chức quốc tế hợp tác xuất khẩu cao su 3 bên (ITRC) tổ chức cuộc họp từ 12-14/6/2013 tại Palembang, Indonesia để bàn cách hỗ trợ thị trường. Tuy nhiên, 3 nước này đã không đạt được sự đồng thuận trong việc đưa ra biện pháp hạn chế xuất khẩu mới. Thái Lan muốn đề nghị Indonesia và Malaysia thiết lập mức giá chuẩn để xuất khẩu cao su. Tuy nhiên, điều này dường như là khó khả thi để có sự đồng thuận của cả hai nước về một mức giá chuẩn do chi phí sản xuất khác nhau, và mỗi nhà sản xuất lại kỳ vọng một mức lợi nhuận khác nhau.
- Trước đó, khi không đạt được sự đồng thuận, Thái Lan - nước sản xuất và xuất khẩu cao su lớn nhất thế giới dự kiến sẽ lên kế hoạch thành lập một quỹ bình ổn giá cao su. Thái Lan dự kiến ban đầu sẽ chi khoảng 210 triệu bath (6,8 triệu USD) để mua khoảng 42.000 tấn cao su. Tuy nhiên, với xu hướng giá vẫn ở mức thấp trên thị trường hiện nay thì dường như kế hoạch mua tạm trữ cao su của riêng Thái Lan có lẽ khó đủ sức để vực giá lên.

# NATURAL RUBBER MARKET TREND

Date: 3/9/2013

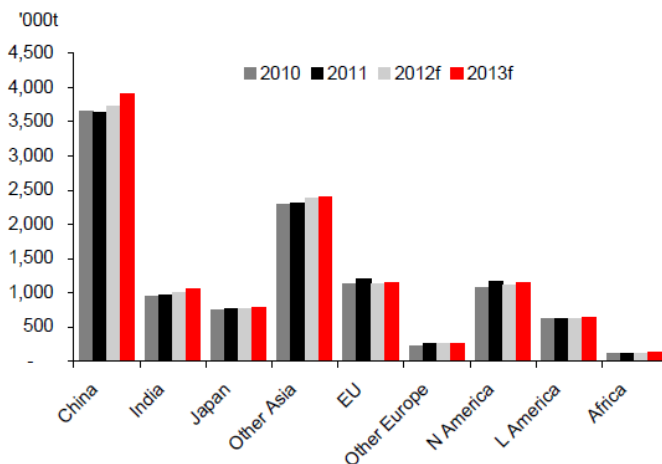
## II. Nhu cầu tiêu thụ Cao su tự nhiên:

### Nhu cầu tiêu thụ cao su toàn thế giới hàng năm và dự báo 2013

|              | 2007  | 2008  | 2009  | 2010   | 2011   | 2012f  | 2013f  |
|--------------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|--------|
| China        | 2,690 | 2,680 | 3,384 | 3,646  | 3,640  | 3,725  | 3,900  |
| India        | 851   | 881   | 905   | 944    | 957    | 1,000  | 1,053  |
| Japan        | 950   | 878   | 636   | 750    | 760    | 775    | 790    |
| Other Asia   | 2,100 | 2,146 | 2,045 | 2,292  | 2,315  | 2,375  | 2,400  |
| EU           | 851   | 1,228 | 831   | 1,135  | 1,206  | 1,130  | 1,150  |
| Other Europe | 240   | 255   | 176   | 228    | 250    | 255    | 260    |
| N America    | 1,420 | 1,179 | 790   | 1,071  | 1,165  | 1,110  | 1,150  |
| L America    | 544   | 579   | 485   | 613    | 615    | 625    | 645    |
| Africa       | 118   | 83    | 93    | 101    | 108    | 115    | 120    |
| Others       | 71    | 45    | 20    | 70     | 80     | 70     | 70     |
| World        | 9,764 | 9,909 | 9,365 | 10,850 | 11,096 | 11,180 | 11,538 |
| % change     | 0.5%  | 1.5%  | -5.5% | 15.9%  | 2.3%   | 0.8%   | 3.2%   |

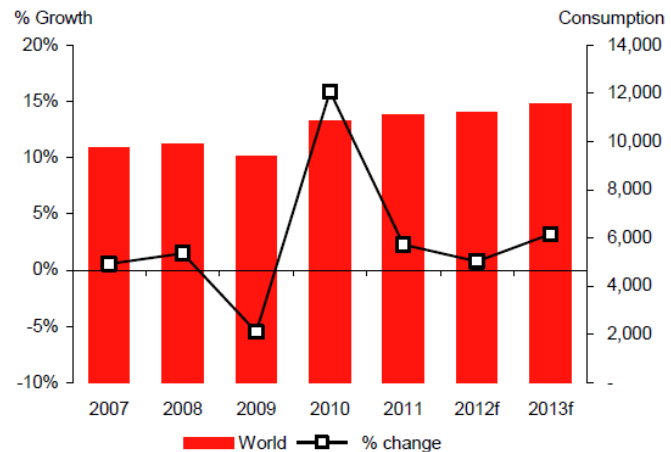
Source: EIU, IRSG, RCMA, Macquarie Research

### Top quốc gia tiêu thụ lớn nhất TG



Source: EIU, IRSG, RCMA, Macquarie Research

### Sản lượng tiêu thụ và tăng trưởng



Source: EIU, IRSG, RCMA, Macquarie Research

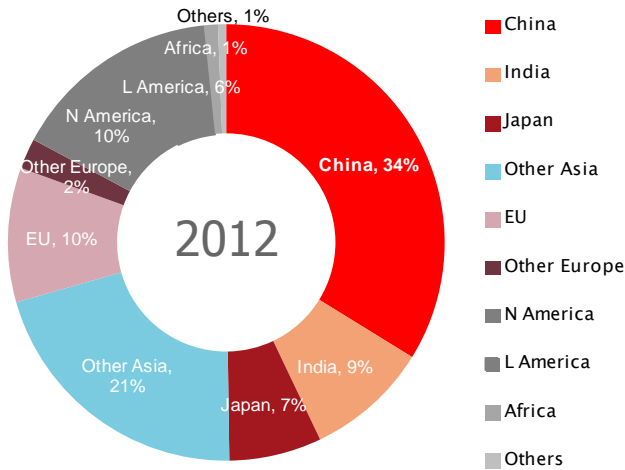
- Năm 2013, dự báo nhu cầu tiêu dùng cao su tự nhiên dự kiến sẽ tiếp tục tăng trưởng 3,2% tương ứng sản lượng 11,53 triệu tấn trong năm 2013 khi kinh tế thế giới có tín hiệu hồi phục trở lại tại một số nền kinh tế lớn như Mỹ, Nhật bản... Theo tổ chức Nghiên cứu cao su thế giới (IRSG) cũng dự đoán tổng nhu cầu cao su tự nhiên năm nay sẽ tiếp tục tăng 3,8% so với năm trước.
- Trung Quốc, Ấn Độ và Malaysia là một trong 3 nước tiêu thụ cao su thiên nhiên lớn trên thế giới, với lượng tiêu thụ chiếm khoảng 48% tổng lượng cao su thiên nhiên tiêu dùng toàn thế giới. Chỉ tính riêng Trung Quốc, nước này hiện tại là quốc gia tiêu thụ cao su tự nhiên lớn nhất thế giới chiếm tới 33% tổng sản lượng tiêu thụ toàn cầu.
- Về mặt nhu cầu tiêu thụ cao su thiên nhiên của Trung Quốc dự kiến sẽ có xu hướng gia tăng mạnh trong năm 2013, ước đạt mức 3,9 triệu tấn, tăng mạnh so với mức 3,72 triệu tấn tại năm 2012.

# NATURAL RUBBER MARKET TREND

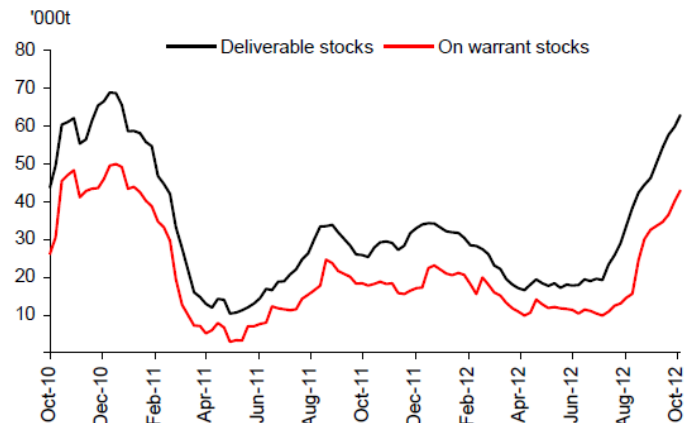
Date: 3/9/2013

### III. Nhu cầu tiêu thụ Cao su tự nhiên:

#### Top quốc gia tiêu thụ lớn nhất TG

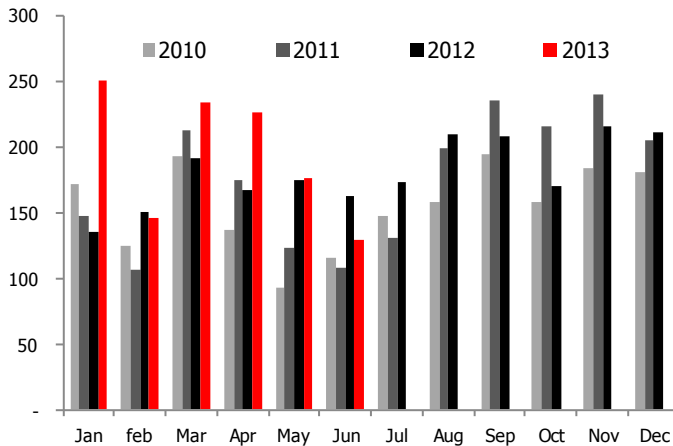


#### Nhu cầu dự trữ tiếp tục tăng lên

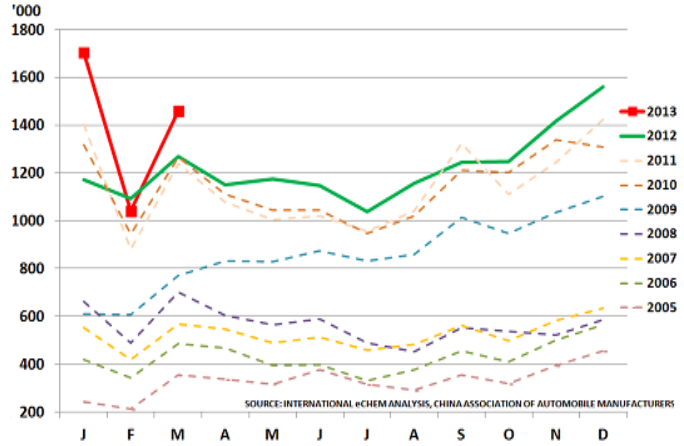


Source: Bloomberg, Macquarie Research

#### Số lượng nhập khẩu cao su theo tháng của Trung Quốc



#### Doanh số bán xe ô tô 3 tháng đầu năm 2013 của Trung Quốc



- ▶ Theo hiệp hội sản xuất ô tô Trung Quốc (CAAM) cho biết, doanh số bán xe ô tô của nước này đã tăng trưởng mạnh trong 6 tháng đầu năm 2013, bất chấp hoạt động kinh tế nói chung còn chưa được khả quan. Tính đến tháng 6/2013, có hơn 10,78 triệu chiếc ô tô được bán ra trên thị trường Trung Quốc, tăng 12,34% so với cùng kỳ năm trước. Đây là một tín hiệu lạc quan đối với triển vọng nhu cầu cao su tự nhiên sẽ tiếp tục tăng lên trong năm nay.
- ▶ Giá cao su tự nhiên suy giảm mạnh kể từ 2011 là một trong những yếu tố thúc đẩy các nhà nhập khẩu tại nước này gia tăng lượng dự trữ cao su nguyên liệu.
- ▶ Tuy nhiên, theo sàn Thượng Hải, tồn kho Trung Quốc cũng tăng 20%, đạt 118.118 tấn trong năm 2013 nên dự đoán, trong thời gian tới, giá cao su sẽ không tăng mạnh.

# NATURAL RUBBER MARKET TREND

Date: 3/9/2013

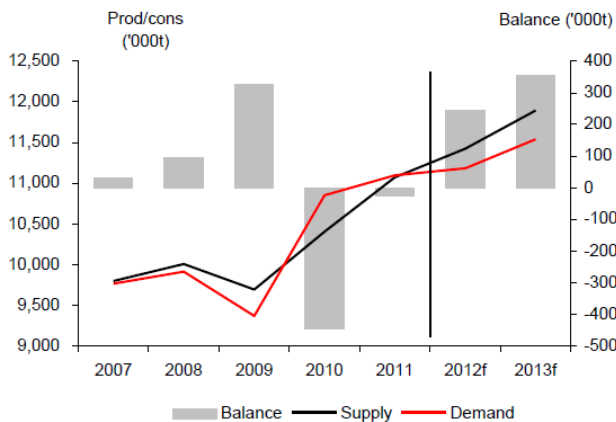
### III. Xu hướng giá cao su trong thời gian tới

- Tổng sản lượng cao su tự nhiên toàn cầu trong năm 2013 dự kiến đạt 11,89(tăng 4,1% so với cùng kỳ) triệu tấn trong khi đó tổng nhu cầu toàn thế giới dự kiến đạt 11,53 triệu tấn(tăng 3,2% so cùng kỳ) do đó chênh lệch cung cầu thế giới dự kiến dư thừa khoảng 354 nghìn tấn(chưa tính sự can thiệp của IRTC-International Tripartite Rubber Council).
- Ngoài ra, lượng cao su tồn kho trên thế giới dự kiến sẽ tăng lên mức cao nhất trong vòng 13 năm qua đạt khoảng 2,08 triệu tấn năm 2013 và 2,17 triệu tấn năm 2014 do cung nhiều hơn cầu cũng góp phần khiến triển vọng giá cao su ngắn hạn chưa nhiều và vẫn nằm trong vùng đáy dài hạn tính bằng năm.

| Fig 15, (1.000 ton)        | 2007  | 2008   | 2009  | 2010   | 2011   | 2012f  | 2013f  |
|----------------------------|-------|--------|-------|--------|--------|--------|--------|
| Supply                     | 9,794 | 10,005 | 9,691 | 10,401 | 11,070 | 11,423 | 11,892 |
| Less ITRC intervention     | 9,794 | 10,005 | 9,691 | 10,401 | 11,070 | 11,198 | 11,667 |
| Demand                     | 9,764 | 9,909  | 9,365 | 10,850 | 11,096 | 11,180 | 11,538 |
| Balance                    | 30    | 96     | 326   | - 449  | - 26   | 243    | 354    |
| Balance after intervention | 30    | 96     | 326   | - 449  | - 26   | 18     | 129    |
| Stocks                     | 2,154 | 2,250  | 1,775 | 1,509  | 1,483  | 1,726  | 2,080  |
| Stock/use (S/U)%           | 22%   | 23%    | 19%   | 14%    | 13%    | 15%    | 18%    |
| Stocks after intervention  | 2,154 | 2,250  | 1,775 | 1,509  | 1,483  | 1,501  | 1,630  |
| S/U % after intervention   | 22%   | 23%    | 19%   | 14%    | 13%    | 13%    | 14%    |

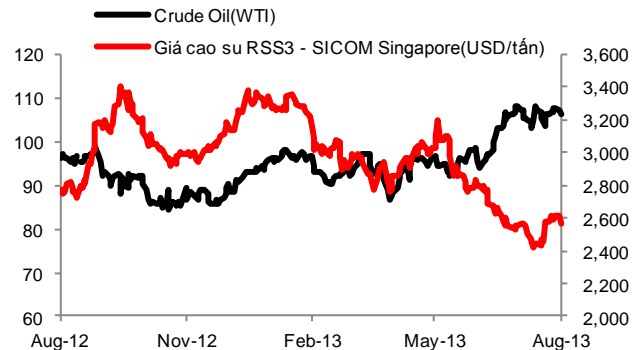
Source: EIU, IRSG, RCMA, Macquarie Research

#### Tương quan cung cầu cao su thế giới



\*Assumes ITRC intervention cut back will not be successful  
Source: IRSG, Macquarie Research

#### Giá cao su RSS3 với giá Dầu thô



Source: Bloomberg

- Giá cao su tự nhiên thường đồng biến với giá dầu thô bởi giá cao su tổng hợp thường là một biến chi phối đến giá cao su tự nhiên. Do đó, trong thời điểm đầu tháng 8 giá dầu thô lên trên 100 USD/thùng đã hỗ trợ giá cao su tự nhiên hồi phục trở lại. Bên cạnh đó, giá cao su hồi phục một phần do triển vọng nhu cầu từ Trung Quốc tăng cao. Xuất khẩu, nhập khẩu và sản lượng công nghiệp Trung Quốc tăng vượt dự báo trong tháng 7, cũng tăng thêm các dấu hiệu cho thấy kinh tế nước này đang dần ổn định. Lượng cao su tự nhiên nhập khẩu của Trung Quốc tháng 7 tăng 16% so với tháng trước lên 150.000 tấn. Theo Hiệp hội Các nước sản xuất cao su tự nhiên, nhập khẩu cao su tự nhiên tháng 7 của Trung Quốc tăng 16% và có khả năng tăng thêm 6,6% vào nửa cuối năm nay đạt 3,59 triệu tấn;
- Bên cạnh đó, triển vọng hồi phục của kinh tế Mỹ(nước tiêu thụ cao su đứng thứ 4 và chiếm 9% lượng tiêu thụ cao su toàn cầu) cũng hỗ trợ cho đà hồi phục của giá cao su trong thời gian tới. Do đó khả năng giá cao su sẽ **xác lập đáy trong năm 2013** trong vùng giá 2.200-2.600 USD/tấn và đi lên trong những năm tới nhất là khi các nước xuất khẩu vẫn có thể cắt giảm sản lượng nhằm trợ giá.

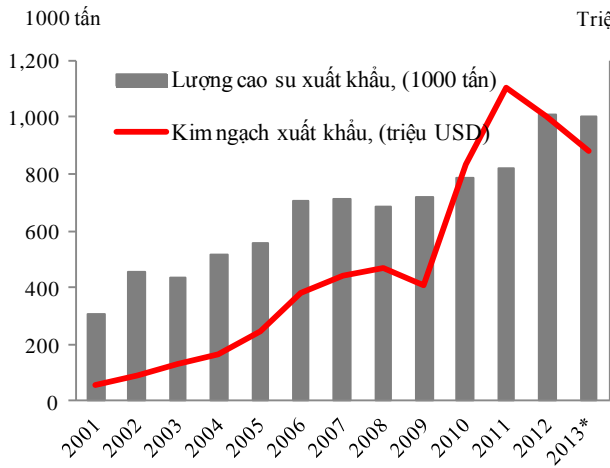
# NATURAL RUBBER MARKET TREND

Date: 3/9/2013

## IV. Xuất khẩu cao su tại Việt Nam:

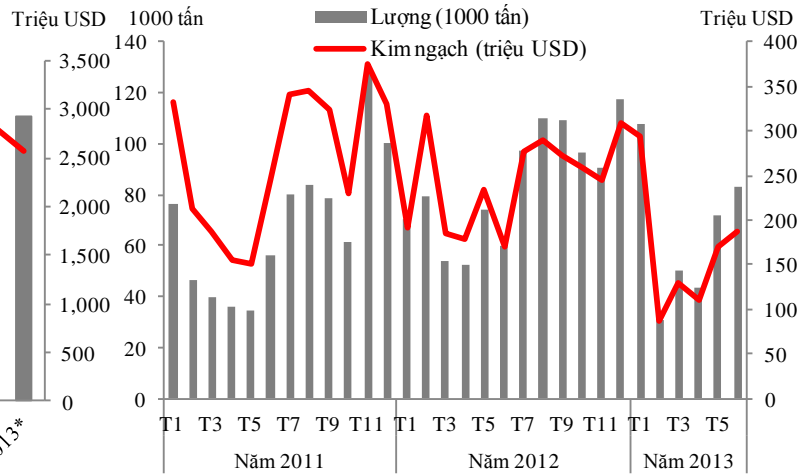
- Theo thống kê của Hiệp hội các quốc gia sản xuất cao su thiên nhiên (ANRPC) và Tập đoàn CN Cao su Việt Nam (VRG), năm 2012 sản lượng khai thác của Việt Nam đạt 863.600 tấn xếp hạng thứ 5 thế giới. Đồng thời Việt Nam xếp hạng thứ 4 thế giới về sản lượng xuất khẩu cao su thiên nhiên (1,02 triệu tấn năm 2012) và đứng thứ 2 thế giới về năng suất khai thác cao su. Năm 2012, năng suất bình quân cả nước đạt mức 1,71 tấn/ha, đứng sau Ấn Độ (1,82 tấn/ha), vượt xa so với bình quân toàn cầu là 1,1 tấn/ha.

### Sản lượng và kim ngạch XK của VN



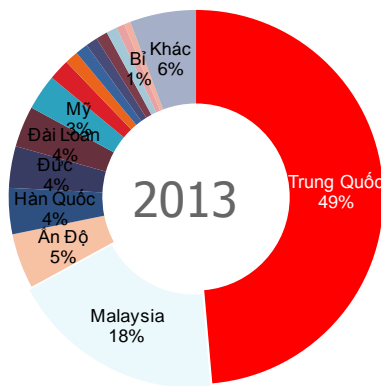
Ghi chú: Theo TCHQ, (\*): Số liệu ước tính

### Kim ngạch XK cao su theo tháng

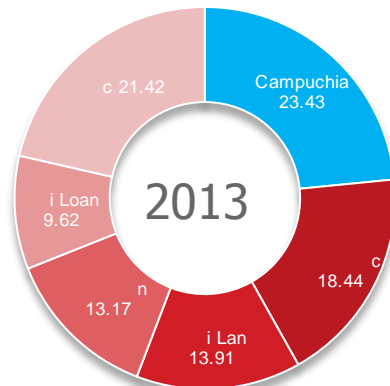


Ghi chú: Theo TCHQ

### Trung Quốc là thị trường lớn nhất



### Campuchia là nhà cung cấp lớn nhất



- Trong 5 tháng đầu năm 2013, xuất khẩu cao su sang Trung Quốc vẫn chiếm tới 48,6% tổng khối lượng cao su xuất khẩu của Việt Nam, tuy nhiên, so với cùng kỳ 5 tháng 2012, với tỷ lệ chiếm tới 53,5% thì có thể thấy tỷ lệ phụ thuộc vào thị trường Trung Quốc đang suy giảm đáng kể.
- Campuchia trở thành nhà cung cấp nguyên liệu lớn nhất cho nhu cầu nhập khẩu của Việt Nam. Trong 6 tháng đầu năm 2013 tổng lượng cao su Việt Nam nhập khẩu từ thị trường Campuchia đạt 33,08 nghìn tấn, trị giá 94,84 triệu USD, chiếm tỷ trọng 23,43% tổng kim ngạch nhập khẩu cao su của Việt Nam. Cả lượng và kim ngạch nhập khẩu cao su từ thị trường này trong 6 tháng đầu năm 2013 đều tăng so với cùng kỳ năm 2012 với mức tăng lần lượt 31,9% và 12,57%.

# NATURAL RUBBER MARKET TREND

Date: 3/9/2013

- ▶ **Phân bố:** Cao su tại Việt Nam phân bố chủ yếu tại Đông Nam Bộ và Tây Nguyên. Hiện tại, do diện tích đất trồng cao su tại Việt Nam hạn chế nên các doanh nghiệp trong ngành đang mở rộng hoạt động trồng và chăm sóc sang Lào và Campuchia. Cao su ở Việt Nam được trồng "gối đầu", đảm bảo sản lượng cung ứng liên tục, do đó có thể căn cứ vào diện tích, năng suất để dự đoán sản lượng sản xuất trong những năm tới. Chất lượng mủ cao su giữa các doanh nghiệp không có sự khác biệt lớn, chủ yếu là mủ cao su từ các nông trường bên cạnh nguồn thu mua từ các tiểu điền. Khoảng 90- 95% khối lượng cao su của Việt Nam được xuất khẩu dưới dạng nguyên liệu thô, cao su chế biến chiếm 10-11% kim ngạch xuất khẩu do công nghệ chế biến thấp. Trung Quốc hiện là nước nhập khẩu cao su chủ yếu của Việt Nam (trên 60% giá trị xuất khẩu), chủ yếu phục vụ ngành sản lốp. Chỉ một phần cao su chất lượng cao được xuất sang châu Âu và Mỹ
- ▶ **Phân tích cầu:** Cầu ngành cao su tự nhiên phụ thuộc nhiều vào nhu cầu về sản phẩm trên thế giới. Trong khi khủng hoảng ở châu Âu và suy thoái kinh tế toàn cầu vẫn chưa có nhiều tiến triển tích cực, nhu cầu ô tô ở khu vực này không nhiều thì tăng trưởng tiêu dùng sản phẩm lốp chủ yếu phụ thuộc vào các nước đang phát triển châu Á. Sau khi giá đạt đỉnh trong nửa đầu năm 2011, lượng cầu giảm khiến giá cao su liên tục giảm. Tuy nhiên về dài hạn, khi kinh tế thế giới bắt đầu khôi phục, sự gia tăng nhu cầu về sản phẩm sẽ là động lực thúc đẩy cầu cao su tự nhiên. Trung Quốc hiện vẫn là thị trường xuất khẩu chủ lực của Việt Nam. Do đó tăng trưởng sản lượng xuất khẩu được dự đoán trong 5 năm tới khoảng 3 - 3.5%/năm căn cứ vào tăng trưởng của ngành sản lốp ở Trung Quốc. Thị trường trong nước chiếm tỷ trọng không lớn song tốc độ tăng trưởng sản lượng tiêu thụ cao ( bình quân 19.58% trong giai đoạn 2002 – 2011). Tuy nhiên, việc tiêu thụ nội địa phần lớn được thể hiện thông qua hình thức mua bán giữa các doanh nghiệp sản xuất cao su thiên nhiên với các công ty thương mại trong nước, sau đó các công ty này cũng chuyển sang xuất khẩu. Xét về phía nguồn cung, hiện tại diện tích cao su của Việt Nam khoảng 850000ha, tốc độ mở rộng theo quy hoạch bình quân trong 5-6 năm tới khoảng 3.3%/năm, cơ bản đáp ứng được tốc độ tăng trưởng của cầu. Trên cơ sở đó, có thể dự đoán tốc độ tăng trưởng bình quân ngành trong 5-6 năm tới sẽ ở mức 3.5%.
- ▶ **Phân tích chu kỳ sống của ngành:** ngành cao su tự nhiên đang ở cuối giai đoạn tăng trưởng. Hiện tại, diện tích đất trồng cao su không còn nhiều, chỉ đủ để đáp ứng cho các dự án trồng cao su hiện đang dần triển khai của các doanh nghiệp. Chính vì vậy, khi quỹ đất được sử dụng hết, năng suất không cải thiện thì sản lượng của ngành duy trì ổn định. Quá trình này có thể kéo dài trong 5-6 năm tới trước khi bước sang giai đoạn bão hòa khi lượng cung và lượng cầu tương đương nhau.
- ▶ **Cấu trúc cạnh tranh:** Ngành có sự cạnh tranh mạnh mẽ, mức độ tập trung thấp. 16 doanh nghiệp lớn nhất chiếm dưới 30% tổng sản lượng sản xuất, trong đó 5 doanh nghiệp niêm yết chỉ chiếm khoảng 6.5% sản lượng sản xuất toàn ngành. Không một doanh nghiệp đặc biệt nào trong ngành có những lợi thế tuyệt đối để đạt lợi nhuận siêu ngạch so với các đối thủ.
- ▶ **Lợi thế cạnh tranh của ngành:** So với các quốc gia khác trong khu vực, Việt Nam có điều kiện tự nhiên ưu đãi, quỹ đất lớn (thứ 4 trên thế giới) song quy hoạch tập trung, vì vậy, ngành đạt năng suất cao (thứ 2 trên thế giới). Bên cạnh đó, giá vốn của các doanh nghiệp trong ngành không cao (50%-70%) bởi chi phí nhân công – chi phí chiếm tỷ trọng lớn trong giá vốn thấp. Hơn nữa, các doanh nghiệp ngành cao su hiện được ưu đãi không chỉ về lãi vay mà còn quan trọng hơn là thuế thu nhập doanh nghiệp theo diện vừa là doanh nghiệp xuất khẩu vừa hoạt động tại những vùng kinh tế khó khăn và sử dụng nhiều lao động. Dù ít sử dụng nợ vay song các doanh nghiệp trong ngành có thể dễ dàng tiếp cận vốn ngân hàng mức lãi vay ngắn hạn tối đa chỉ ở mức 12%. Trong năm 2011 và 2012, các doanh nghiệp ngành này được giảm 30% thuế TNDN chưa kể đến ưu đãi đặc biệt hơn của một số doanh nghiệp như cao su Đồng Phú hay Hòa Bình với mức thuế suất chỉ 15% và giảm 50% thuế TNDN trong những năm tới. Đây là những yếu tố hỗ trợ rất lớn để gia tăng lợi nhuận sau thuế.
- ▶ **Chiến lược cạnh tranh:** Đi theo hai hướng: khác biệt hóa sản phẩm và cạnh tranh giá. Mỗi doanh nghiệp trong ngành chọn cơ cấu sản phẩm riêng biệt trong đó có 1-2 sản phẩm chủ lực. Bên cạnh đó, cạnh tranh về giá cũng rất quyết liệt, đặc biệt trong phân khúc mủ khối
- ▶ **Liên kết nội bộ ngành:** Liên kết nội bộ ngành giữa các doanh nghiệp thường nhằm mục tiêu gia tăng kiểm soát thị phần, kiểm soát giá cũng như cắt giảm chi phí. Tuy nhiên ngành cao su tự nhiên không có sự liên kết chặt chẽ nào giữa các nhà sản xuất trong ngành cũng như giữa nhà sản xuất và nhà cung cấp nguyên liệu. Do đó, các doanh nghiệp này khó có thể kiếm được lợi nhuận vượt trội từ hoạt động liên kết nội bộ ngành
- ▶ **Xu hướng chuyển dịch đầu tư ngành:** Trong bối cảnh kinh tế toàn cầu khó khăn, các doanh nghiệp ngành này vẫn hoạt động khá ổn định, sinh lời cao. Đây là một ngành triển vọng, các doanh nghiệp trong ngành có thể là những mục tiêu hấp dẫn với những nhà đầu tư muốn nắm giữ trong dài hạn. Chính điều này cũng khiến cổ phiếu nhóm ngành này trên thị trường kém thanh khoản.



# NATURAL RUBBER MARKET TREND

Date: 3/9/2013

## V. Các doanh nghiệp sản xuất cao su

| Chỉ số cơ bản          | DPR     | TRC     | PHR     | HRC    | TNC    | HAG      | GMD     |
|------------------------|---------|---------|---------|--------|--------|----------|---------|
| Giá đóng cửa           | 45,000  | 39,200  | 29,400  | 46,900 | 13,900 | 21,800   | 26,900  |
| KLCPLH hiện tại Triệu  | 43.0    | 29.1    | 78.5    | 17.3   | 19.3   | 718.2    | 114.8   |
| CPLHQB Triệu           | 43.0    | 29.3    | 79.0    | 17.3   | 19.3   | 565.1    | 110.9   |
| Giá trị vốn hóa Tỷ VND | 1,935.0 | 1,141.7 | 2,307.6 | 809.5  | 267.6  | 15,655.8 | 3,087.5 |
| EPS cơ bản VND         | 11,430  | 11,421  | 6,010   | 3,134  | 2,126  | 934      | 1,953   |
| EPS pha loãng VND      | 11,430  | 11,421  | 6,010   | 3,134  | 2,126  | 895      | 1,953   |
| Book Value VND         | 50,514  | 43,509  | 25,201  | 27,245 | 15,940 | 17,625   | 39,393  |
| EV Tỷ VND              | 1,527.5 | 949.2   | 2,451.6 | 888.3  | 146.9  | 27,874.7 | 3,977.3 |
| EBITDA Tỷ VND          | 582.1   | 379.9   | 607.2   | 64.1   | 45.4   | 1,475.7  | 514.2   |
| EBIT Tỷ VND            | 539.2   | 378.1   | 595.5   | 64.1   | 45.4   | 1,394.2  | 341.7   |

EV= Enterprise Value

| Chỉ số định giá | DPR | TRC | PHR | HRC  | TNC | HAG  | GMD  |
|-----------------|-----|-----|-----|------|-----|------|------|
| P/E cơ bản      | 3.9 | 3.4 | 4.9 | 15.0 | 6.5 | 23.3 | 13.8 |
| P/B             | 0.9 | 0.9 | 1.2 | 1.7  | 0.9 | 1.2  | 0.7  |
| Price/Sales     | 1.5 | 1.4 | 1.2 | 1.8  | 1.8 | 2.8  | 1.3  |
| EV/ EBITDA      | 2.6 | 2.5 | 4.0 | 13.9 | 3.2 | 18.9 | 7.7  |
| EV/ EBIT        | 2.8 | 2.5 | 4.1 | 13.9 | 3.2 | 20.0 | 11.6 |

| Sức khỏe Tài chính   | DPR  | TRC  | PHR  | HRC  | TNC  | HAG  | GMD  |
|----------------------|------|------|------|------|------|------|------|
| Tiền/Nợ ngắn hạn     | 3.08 | 1.88 | 0.51 | 0.60 | 3.15 | 0.27 | 0.99 |
| TSLD/ Nợ ngắn hạn    | 4.89 | 2.55 | 1.31 | 1.66 | 5.47 | 1.82 | 1.85 |
| Vay dài hạn/ Tài sản | 0.02 | 0.00 | 0.02 | 0.15 | -    | 0.30 | 0.14 |
| Vốn vay/ Tài sản     | 0.03 | 0.17 | 0.13 | 0.19 | 0.00 | 0.44 | 0.21 |
| Vốn vay/ Vốn CSH     | 0.04 | 0.22 | 0.19 | 0.26 | 0.00 | 1.15 | 0.34 |
| Công nợ/ Tài sản     | 0.17 | 0.24 | 0.32 | 0.26 | 0.13 | 0.59 | 0.37 |
| Công nợ/ Vốn CSH     | 0.22 | 0.31 | 0.48 | 0.35 | 0.14 | 1.53 | 0.61 |

| Lợi nhuận                 | DPR   | TRC   | PHR   | HRC   | TNC   | HAG   | GMD   |
|---------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Lãi gộp/ Doanh thu        | 40.5% | 36.4% | 29.1% | 7.4%  | 12.6% | 26.4% | 17.3% |
| Lãi hoạt động/ Doanh thu  | 40.2% | 38.0% | 24.8% | 3.3%  | 18.9% | 15.8% | 9.0%  |
| Lãi trước thuế/ Doanh thu | 40.8% | 47.2% | 29.1% | 14.4% | 31.2% | 14.6% | 10.0% |
| Lãi ròng / Doanh thu      | 37.5% | 41.8% | 23.9% | 12.4% | 28.1% | 11.9% | 9.3%  |
| EBITDA/ Doanh thu         | 44.6% | 47.5% | 30.3% | 14.6% | 31.2% | 26.6% | 20.9% |
| EBIT/ Doanh thu           | 41.3% | 47.3% | 29.7% | 14.6% | 31.2% | 25.2% | 13.9% |

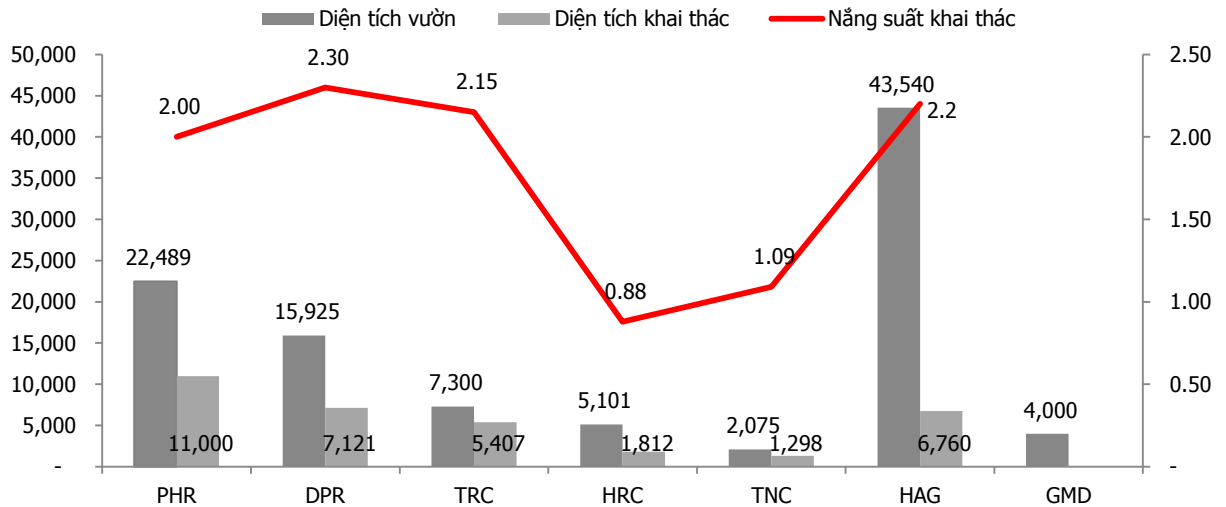
| Hiệu quả Quản lý | DPR   | TRC   | PHR   | HRC   | TNC   | HAG  | GMD  |
|------------------|-------|-------|-------|-------|-------|------|------|
| ROE              | 22.8% | 25.7% | 23.3% | 11.2% | 12.6% | 5.0% | 4.9% |
| ROA              | 18.2% | 21.3% | 15.5% | 8.5%  | 11.2% | 1.7% | 3.1% |
| ROCE             | 22.3% | 28.9% | 27.7% | 11.4% | 13.9% | 5.9% | 5.8% |

# NATURAL RUBBER MARKET TREND

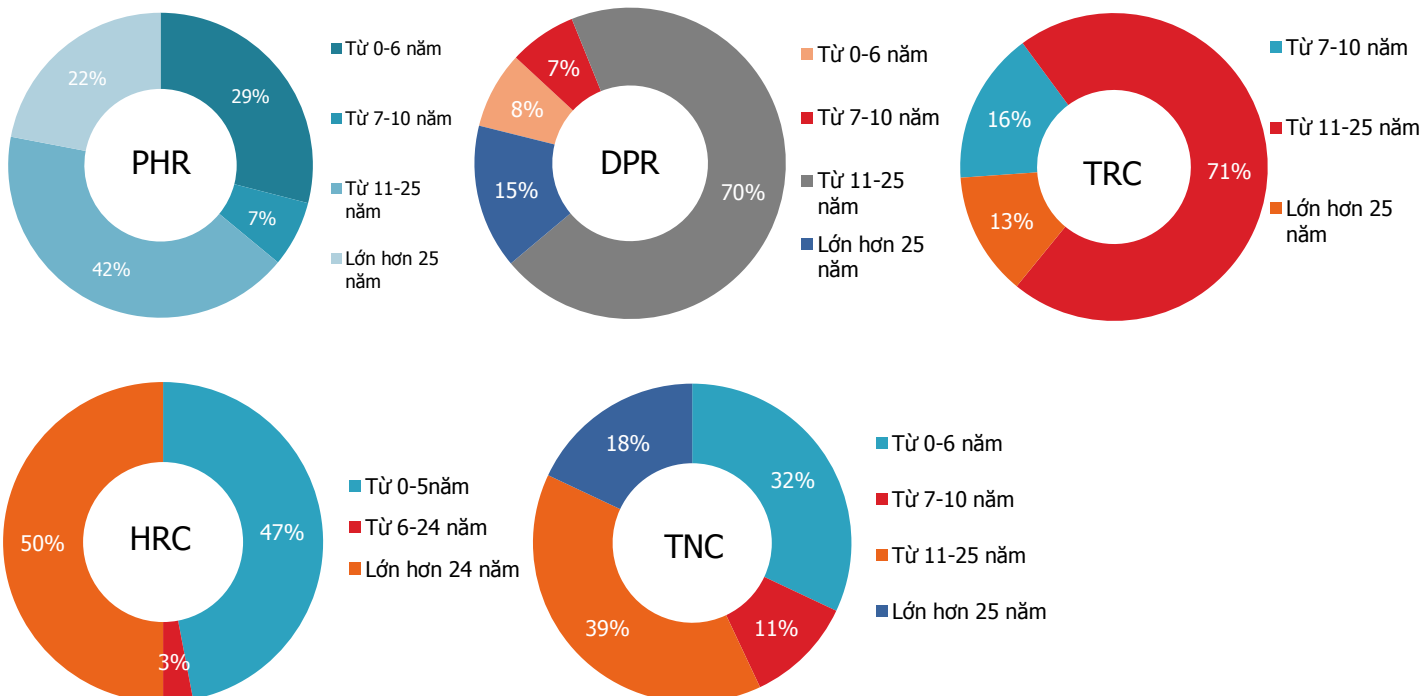
Date: 3/9/2013

## V. Các doanh nghiệp sản xuất cao su đang niêm yết

### Diện tích và năng suất khai thác của một số công ty niêm yết



### Cơ cấu vườn cây của một số DN niêm yết



# NATURAL RUBBER MARKET TREND

Date: 3/9/2013

## VI. Phân tích các công ty niêm yết trong ngành cao su thiên nhiên:

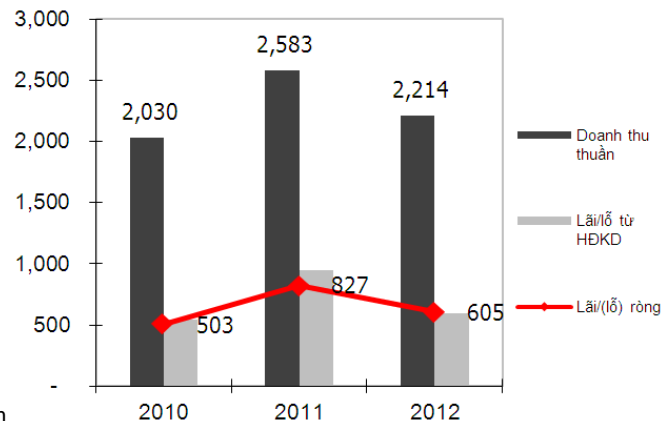
### 1. Công ty cổ phần cao su Phước Hòa – PHR:

**Tổng quan:** Công ty cổ phần cao su Phước Hòa tiền thân là Nông trường cao su Phước Hòa, được cổ phần hóa vào năm 2008 và niêm yết trên HOSE năm 2009. Công ty hiện nay là thành viên của Tập đoàn cao su Việt Nam (VRG), theo đó VRG nắm giữ 69% vốn điều lệ của công ty. Ngoài ra, công ty cổ phần cao su Miền Nam (CSM) cũng là cổ đông lớn của công ty.

PHR hiện là doanh nghiệp có diện tích cao su lớn nhất trong số bốn doanh nghiệp niêm yết cùng ngành. Hiện tổng diện tích khai thác của PHR là 10636 ha, trong khi của DRC là 7236 ha, của TRC là 5500 ha. Tuy nhiên, năng suất bình quân của PHR lại thấp hơn so với hai doanh nghiệp trên, chỉ ở mức 2 tấn/ha, trong khi DPR là 2.3 tấn/ha và TRC là 2.15 tấn/ha.

#### Tình hình sản xuất – kinh doanh:

Biểu đồ: Tăng trưởng Doanh thu và Lãi (lỗ) ròng



- ▶ Tình hình hoạt động sản xuất kinh doanh của PHR phụ thuộc lớn liên tiếp 2010 và 2011 giá cao su lên cao kéo theo tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận lớn, đến năm 2012 khi giá cao su sụt giảm 30% đã khiến doanh thu của PHR giảm 14.3% và lợi nhuận giảm 26.7%. Mặc dù vậy, sản lượng tiêu thụ của PHR vẫn tăng 18%. Sản lượng tiêu thụ tăng trưởng ổn định sẽ là bàn đạp vững chắc cho tăng trưởng lợi nhuận của PHR trong dài hạn.
- ▶ Các chỉ tiêu phản ánh khả năng sinh lời đều sụt giảm khá mạnh. Biên lãi thuần giảm từ 32% năm 2011 xuống còn 27% năm 2012, trong khi ROE giảm từ 54% xuống còn 32%. Mặc dù cùng chịu xu hướng giảm chung của ngành, song biên lợi nhuận của PHR luôn thấp hơn DRC và TRC. Nguyên nhân là do tỷ trọng nguyên liệu mủ thu mua của PHR cao dẫn đến giá vốn bị đẩy lên (giá cao su thu mua thường cao gấp 1.5 lần giá thành cao su tự khai thác) so với DRC, trong khi tỷ trọng cao su ly tâm của PHR thấp hơn nhiều so với TRC khiến lãi biên giảm.
- ▶ Các tỷ số vòng quay HTK và phải thu có xu hướng giảm đều từ năm 2010 trong khi vòng quay tài sản tăng. Điều này cho thấy hiệu quả sử dụng tài sản của doanh nghiệp có tốt lên song luân chuyển hàng hóa đang chậm lại trong vài năm gần đây cũng như nguy cơ bị chiếm dụng vốn đang tăng lên trong bối cảnh lãi suất và giá sản phẩm đầu ra biến động mạnh có thể khiến PHR đối mặt với nguy cơ gia tăng chi phí.
- ▶ Các tỷ số thanh toán đều ở mức tốt và ngày càng tăng từ năm 2009 đến 2012. Tỷ trọng tiền mặt/doanh thu cao (trên 20%) song nhu cầu đầu tư mới khổng lồ sẽ giúp hấp dẫn các nhà đầu tư nhờ chính sách chia cổ tức tiền mặt cao.
- ▶ Tỷ trọng nợ/ tổng TS thấp, nợ dài hạn không đáng kể giúp doanh nghiệp ít chịu rủi ro lãi suất và rủi ro thanh khoản, hơn nữa PHR còn tiếp cận được nguồn vay ưu đãi từ VDB với lãi suất thấp nên doanh nghiệp có thể hoàn toàn chủ động về nguồn vốn kinh doanh.
- ▶ Hoạt động đầu tư ngoài ngành là một điểm trừ với PHR trong những năm qua. Đến cuối năm 2012, tổng số vốn đầu tư của PHR vào các công ty con trong lĩnh vực thủy điện, xây dựng khu công nghiệp và bất động sản là 430 tỷ (14% tổng tài sản) song lợi nhuận thu được chỉ là 8 tỷ đồng. Hiện nay PHR đã dừng một loạt các dự án đầu tư ngoài ngành theo định hướng chung của VRG, song thời điểm thoái vốn có thể còn kéo dài do tình hình thị trường khó khăn.

# NATURAL RUBBER MARKET TREND

Date: 3/9/2013

## VI. Phân tích các công ty niêm yết trong ngành cao su thiên nhiên:

### 2. Công ty cổ phần cao su Tây Ninh – TNC:

**Tổng quan:** Công ty cổ phần cao su Tây Ninh tiền thân là Nông trường cao su quốc doanh Tây Ninh, được cổ phần hóa năm 2006 và niêm yết năm 2007 trên HOSE. Cơ cấu cổ đông lớn khá ổn định với VRG giữ tỷ lệ sở hữu 61.8%, đồng thời có hai cổ đông lớn là hai quỹ đầu tư quốc tế đang nắm giữ khoảng 10%.

Tổng diện tích cao su của TRC là 7.300 ha, trong đó diện tích khai thác là 5,407 ha, năng suất bình quân đạt 2.15 tấn/ha. Tổng lượng cao su tiêu thụ năm 2012 là 13.900 tấn, trong đó cao su khai thác là 12000 tấn, phần thu mua chiếm tỷ trọng nhỏ, chỉ 1.738 tấn.

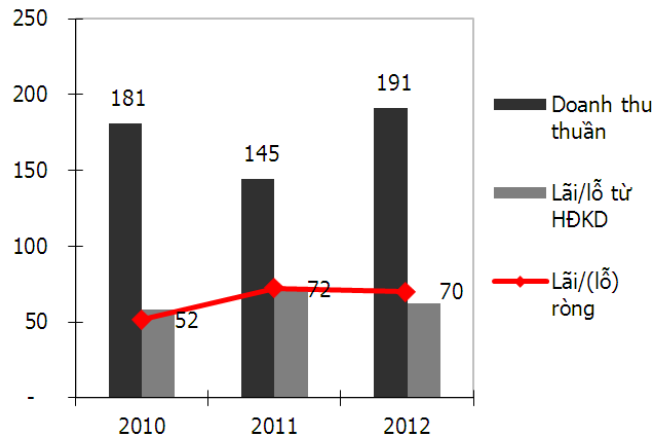
Tuy diện tích trồng cao su của TRC hiện nay chỉ đứng thứ 3 sau PHR và DPR song năng suất cao su của doanh nghiệp này hiện đứng đầu ở mức 2.25 tấn/ha nhờ diện tích vườn cây ở độ tuổi 14-21 tuổi (độ tuổi cho nhiều mủ nhất) chiếm tỷ trọng lớn.

Hiện nay TRC đang đẩy mạnh mở rộng diện tích trồng mới cây cao su. Theo đó công ty đang đầu tư dự án mới tại Campuchia có diện tích 7600 ha, năm 2012 đã triển khai được 473 ha, dự kiến các năm tới sẽ trồng mới khoảng 2000 ha/năm và sẽ hoàn thành, đưa vào khai thác từ năm 2017. Diện tích trồng mới tại Campuchia sẽ giúp bù đắp kịp thời cho diện tích vườn hết tuổi khai thác và đảm bảo TRC có thể duy trì năng suất hiện nay. Tuy nhiên cần lưu ý tiến độ dự án tại Campuchia có thể bị chậm lại do vướng mắc về giấy chứng nhận đầu tư và tranh chấp trong bàn giao đất.

#### Tình hình sản xuất – kinh doanh:

- ▶ Tương tự như các doanh nghiệp cao su cùng ngành, hoạt động kinh doanh của TRC phụ thuộc lớn vào giá cao su trên thế giới. Sau năm 2011 giá cao su tăng mạnh lên 94 triệu đồng/tấn, đến năm 2012 khi cao su giảm 30%, doanh thu và lợi nhuận của TRC bị sụt giảm lần lượt 24% và 32%. Mặc dù vậy, sản lượng tiêu thụ của TRC vẫn tương đối ổn định qua các năm nhờ tương quan cung cầu cao su tự nhiên trên thế giới vẫn khá cân bằng.
- ▶ Từng là doanh nghiệp đứng đầu nhóm ngành cao su tự nhiên về các chỉ tiêu sinh lời, song đến năm 2012 cả biên lợi nhuận và ROE của TRC đều sụt giảm mạnh. Năm 2012 biên lãi gộp giảm từ 41% xuống còn 32%, trong khi ROE từ 51% xuống còn 27%. Chính sách áp thuế xuất khẩu 3% lên cao su ly tâm và cao su tổng hợp đã làm tỷ trọng cao su ly tâm trong tổng sản lượng tiêu thụ suy giảm mạnh, kéo theo biên lợi nhuận và ROE. Dù TRC đã tìm cách tháo gỡ bằng cách chuyển sang đẩy mạnh xuất khẩu mủ khối, song khả năng tìm kiếm khách hàng và công nghệ sản xuất khác biệt khiến doanh nghiệp không dễ chuyển đổi nhanh chóng sang dòng sản phẩm khác.
- ▶ Về hiệu quả hoạt động, vòng quay HTK của TRC khá ổn định và cao hơn so với các doanh nghiệp trong ngành, cho thấy hiệu quả quản trị HTK tốt, tuy nhiên vòng quay phải thu lại giảm rất nhanh qua 3 năm, dẫn đến rủi ro bị chiếm dụng vốn tăng lên.
- ▶ Các chỉ số về khả năng thanh toán của TRC đều rất cao, năm 2012 hệ số thanh toán hiện thời và hệ số thanh toán nhanh lần lượt là 5.2 và 4.7, tỷ trọng tiền mặt/doanh thu ở mức 68%. Tỷ lệ tồn kho thấp, tiền mặt dồi dào là điểm cộng cho TRC, tuy nhiên ở mức quá cao như hiện nay cho thấy doanh nghiệp đang dư thừa tiền mặt và khó tìm kiếm các dự án mới đầu tư để tạo lợi nhuận đột biến trong tương lai.
- ▶ Cơ cấu vốn của TRC an toàn với tỷ lệ nợ/ tổng TS giảm đều từ năm 2009 đến nay, từ mức 0.27 năm 2010 xuống còn 0.12 năm 2012. Nợ dài hạn không đáng kể. Trong khi đó, 5 năm tới TRC chỉ có một dự án lớn đầu tư trồng mới tại Campuchia, do đó cơ cấu vốn được dự báo sẽ không thay đổi đáng kể.

**Biểu đồ: Tăng trưởng Doanh thu và Lãi (lỗ) ròng**



# NATURAL RUBBER MARKET TREND

Date: 3/9/2013

## VI. Phân tích các công ty niêm yết trong ngành cao su thiên nhiên:

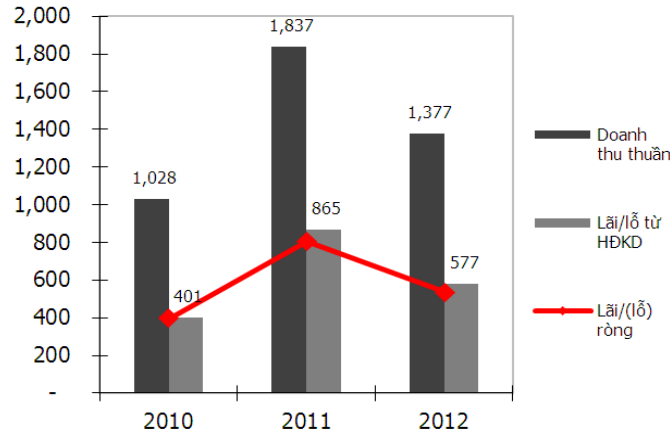
### 3. Công ty cổ phần Cao su Đồng Phú - DPR:

**Tổng quan:** Công ty cổ phần cao su Đồng Phú tiền thân là đồn điền Thuận Lợi của Công ty Michelin – Pháp, được chuyển đổi từ DNNN chính thức đi vào hoạt động cuối năm 2006 và cổ phiếu được niêm yết trên HOSE ngày 30/11/2007.

Doanh nghiệp tập trung vào mảng kinh doanh chính là trồng, chế biến, xuất khẩu cao su, bên cạnh đó còn có các hoạt động hỗ trợ như chế biến gỗ cao su, xây dựng khu công nghiệp.

Cơ cấu cổ đông khá ổn định, Tập đoàn Công Nghiệp cao su Việt nam nắm quyền kiểm soát (55.8% cổ phần), khối ngoại chiếm 37% cổ phần, còn lại do các nhà đầu tư cá nhân nắm giữ.

**Biểu đồ: Tăng trưởng Doanh thu và Lãi (lỗ) ròng**



Hiện diện tích khai thác của DPR là 7.121 ha với năng suất bình quân cao thứ 2 trong ngành (2.3 tấn/ha). DPR và TRC là 2 doanh nghiệp có phần lớn (trên 70%) diện tích cao su trong độ tuổi từ 11-25 (độ tuổi cao su cho nhiều mùa, chất lượng mùa cao nhất). Hiện tại, DPR đang tiếp tục triển khai để hoàn thành 2 dự án trong năm nay.

Dự án cao su Đồng Phú Kratie – Campuchia với diện tích dự kiến 6500 ha, hiện đã hoàn thành 6200 ha và dự kiến 2014 sẽ bắt đầu đưa vào khai thác 1100 ha được trồng từ năm 2009.

**Tình hình sản xuất – kinh doanh:**

- Giá cao su trên thế giới tăng và đạt đỉnh năm 2011 chính là yếu tố khiến doanh thu và lợi nhuận của DPR gia tăng mạnh, lần lượt là 78.64% và 103.54%. Tuy nhiên, sự sụt giảm đáng kể giá cao su trong năm 2012 đã kéo 2 chỉ tiêu này giảm lần lượt 24.55% và 35.08% trong khi sản lượng tiêu thụ không thay đổi đáng kể do diện tích khai thác không gia tăng. Trong những năm tới, doanh thu, lợi nhuận sẽ phục hồi khi giá cao su tăng trở lại và các dự án mới đưa vào khai thác.
- Bởi doanh thu, lợi nhuận sụt giảm đáng kể năm 2012 nên các chỉ tiêu sinh lời ROA, ROE lần lượt giảm tương ứng từ 39.11% xuống 19.95%, 51.19% xuống 25.63%. DPR hiện là doanh nghiệp biên lãi thuần, biên lãi gộp cao nhất ngành. Thứ nhất, DPR có năng suất cao do tỷ lệ diện tích cao su 11-25 tuổi chiếm tỷ lệ lớn, chi phí chăm sóc cũng giảm. Thứ hai, mặc dù cùng sản xuất ra mù cao su đồng khối SVR song trong cơ cấu đầu vào của DPR, sản lượng mù thu mua của các tiểu điền – nguồn mù cao su có chất lượng không đồng đều chiếm tỷ trọng không cao.
- Về khả năng hoạt động, có thể nói DPR là doanh nghiệp hoạt động tốt nhất trong các doanh nghiệp niêm yết. Theo xu hướng chung, vòng quay hàng tồn kho, khoản phải thu, tổng tài sản những năm gần đây của DPR suy giảm song các chỉ tiêu này vẫn đứng đầu.
- Khả năng thanh toán của DPR tốt, các chỉ số liên tục tăng từ 2009-2012. Tiền mặt khá dồi dào, tỷ lệ tiền mặt/ doanh thu tăng trưởng qua các năm. Mặc dù 2012 đã trả cổ tức 50% song tỷ lệ tiền mặt/doanh thu đạt 53% vẫn gia tăng và đạt 53%.
- Tỷ trọng nợ/tổng TS thấp và xu hướng giảm dần phản ánh sự an toàn của cơ cấu vốn. Trong đó, tỷ trọng nợ dài hạn/VCSH có xu hướng giảm dần. Nguồn nợ dài hạn được vay ưu đãi nhằm đầu tư các dự án cao su hiện đã giải ngân gần hết. Trong tương lai, khi quỹ đất hạn hẹp và cung – cầu cân bằng, DPR không còn nhu cầu vay dài hạn.

# NATURAL RUBBER MARKET TREND

Date: 3/9/2013

## VI. Phân tích các công ty niêm yết trong ngành cao su thiên nhiên:

### 4. Công ty cổ phần Hoàng Anh Gia Lai - HAG:

#### Tình hình sản xuất – kinh doanh:

- Đến nay Hoàng Anh Gia Lai đã trồng xong 43.540 ha. Trong năm 2013 sẽ trồng hết phần diện tích còn lại và hoàn thành 51.000 ha cao su tại Tây Nguyên Việt Nam, Lào và Campuchia. Lứa cây đầu tiên đã cho sản phẩm trong năm 2012 và nhà máy chế biến mủ cao su đầu tiên với công suất 25.000 tấn/năm đã đi vào hoạt động.
- Với giống cây tốt, hệ thống tưới nước nhỏ giọt, mật độ cây lớn (550 cây/héc ta trong khi của tập đoàn là 330 cây/ héc ta) cùng với chính sách thưởng cao trong quản lý chăm sóc và khai thác cao su, chúng tôi cho rằng năng suất cao su của HAG sẽ cao hơn so với các công ty cao su trong nước. Với giá thành hiện tại khoảng 1.250 USD/tấn trong khi giá cao su thế giới hiện đang có tín hiệu hồi phục ở mức 2.890 USD/tấn. Hiện nay, HAG đã ký hợp đồng bán cao su cho Michelin – một trong những nhà sản xuất lốp lớn nhất thế giới, tuy nhiên công ty chưa chốt mức giá bán. Với dự kiến sản lượng cao su khai thác trong năm nay đạt khoảng 9.600 tấn thì doanh thu dự kiến từ Cây cao su trong năm 2013 khoảng 582,62 tỷ đồng.
- Ước tính 50,000 ha cao su khi đi vào giai đoạn khai thác tốt có thể đem lại cho Công ty khoảng 6,000 tỷ VNĐ/năm.

### 5. Công ty cổ phần Gemadept - GMD:



Vườn ươm và vườn cao su trồng mới năm 2012

- Dự án trồng cao su tại Campuchia là dự án lớn thứ 2 của GMD với tổng vốn đầu tư hơn 150 triệu USD. Đây là dự án khá phụ lưu với thời gian kỳ vọng khá dài khi triển vọng doanh thu đến 2017. Trong năm 2012, GMD đã hoàn thành khai hoang 6.000 ha đất rừng và trồng được hơn 4.000 ha cao su tại tỉnh Mondul Kiri – Campuchia. Với lợi thế quỹ đất lớn, liên mạch không bị chia cắt và có tuyến đường 78 chạy qua giúp GMD tiết kiệm được khá nhiều chi phí đầu tư giao thông ban đầu.
- GMD sẽ tiếp tục phát triển, đảm bảo hoàn thành kế hoạch trồng như đã đăng ký với Chính phủ và các Bộ ngành Campuchia. Dự kiến GMD sẽ tiến hành cạo mủ và cho doanh thu vào năm 2017. GMD sẽ thu xếp vốn hợp lý chứ không tiến hành trồng ồ ạt. Riêng năm 2013 dự kiến sẽ trồng mới khoảng 2,000 ha cao su. **Trong thời gian tới, GMD sẽ thu xếp vốn thông qua các đối tác nước ngoài do Campuchia đã hạn chế cấp đất cho nhà đầu tư nước ngoài.**
- Với triển vọng giá cao su đang trong vùng đáy và việc Campuchia hạn chế cấp đất cho NĐT nước ngoài trong lĩnh vực này khiến đây là một lợi thế cho những dự án đang hiện có tại nước này. Hiện tại, Campuchia là nhà cung cấp cao su nguyên liệu lớn nhất cho Việt Nam thì triển vọng giá cao su hồi phục trong thời gian tới sẽ là một trong những điểm sáng đối với các dự án này. Với GMD, mủ cao su là mủ đầu tư chiến lược do đó rất có thể sau khi tiến hành đầu tư quy hoạch trồng xong vườn cây, GMD có thể bán nguyên mủ đầu tư này cho đối tác có nhu cầu.

# NATURAL RUBBER MARKET TREND

Date: 3/9/2013

## V. Phân tích các công ty niêm yết trong ngành ngành xăm lốp:

**Tổng quan:** Thị trường xăm lốp Việt Nam đang bị bởi 3 doanh nghiệp thành viên của Tập đoàn Hóa chất Việt Nam (Vinachem), là CSM, DRC và SRC thống lĩnh. Mỗi thành viên được Vinachem hướng vào thị phần riêng. Trong đó, CSM tấn công mạnh vào thị trường xăm lốp xe máy, xe tải nhẹ; DRC tập trung vào thị trường lốp xe tải nặng và xe chuyên dụng; SRC tập trung vào thị trường xe đạp. Riêng lốp OTR (lốp đặc chủng) chỉ có Cao su Đà Nẵng sản xuất được nên chiếm đến 90% thị trường, còn lại là hàng nhập khẩu. Chúng tôi chỉ tiến hành phân tích DRC và CSM do triển vọng dài hạn của SRC là không khả quan.

### 1. Công ty cổ phần Cao su Đà Nẵng - DRC:

**1.1 Tổng quan:** DRC là doanh nghiệp có bề dày kinh nghiệm về lĩnh vực sản xuất, kinh doanh và chủ yếu là xuất nhập khẩu các vật tư và sản phẩm công nghiệp cao su, lốp xe đạp, xe máy, ô tô và các sản phẩm cao su kỹ thuật khác. Với mạng lưới phân phối đại lý trải dài từ Bắc tới Nam, DRC là doanh nghiệp rất có uy tín trong ngành. Với hơn 36 năm trưởng thành, DRC có kinh nghiệm về sản xuất các sản phẩm công nghiệp cao su, và quy cách lốp siêu trường, siêu trọng phục vụ công trình và mỏ.

#### 1.2 Lợi thế cạnh tranh & điểm nhân đầu tư

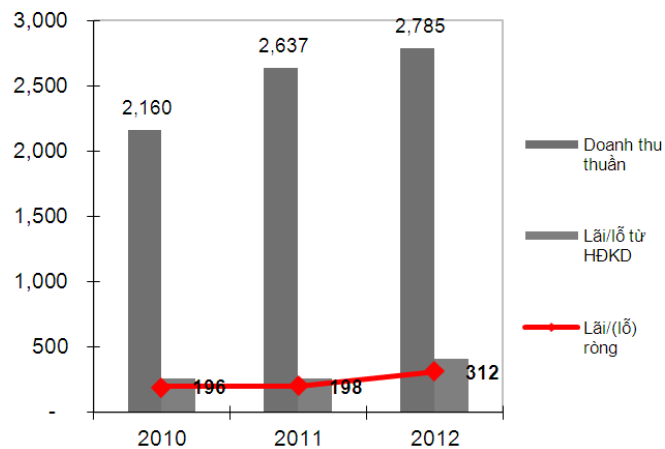
DRC chiếm lĩnh thị phần xăm lốp lớn trong nước với sản phẩm chiến lược là xăm lốp xe tải nặng và nhẹ, lốp xe đặc chủng OTR. Mạng lưới phân phối rộng cả nước và ra thị trường quốc tế. DRC tập trung vào thị trường lốp xe tải nặng và xe chuyên dụng; Riêng lốp OTR (lốp đặc chủng) chỉ có Cao su Đà Nẵng sản xuất được nên chiếm đến 90% thị trường, còn lại là hàng nhập khẩu.

DRC sở hữu nhiều lợi thế cạnh tranh so với các DN trong ngành như: thị phần tiêu thụ lớn nhất về lốp xe tải và chủ yếu là trong nước, cơ cấu sản phẩm chủ yếu là lốp ô tô có tỷ suất lợi nhuận cao với thị trường tiêu thụ còn nhiều tiềm năng, công nghệ sản xuất tốt giúp giảm chi phí nguyên vật liệu, chất lượng sản phẩm cao giúp tăng tính cạnh tranh.

#### 1.3 Tình hình sản xuất – kinh doanh:

- Trong năm 2013, hoạt động kinh doanh của DRC gặp thuận lợi nhờ giá cao su thiên nhiên (nguyên liệu chính sản xuất xăm lốp chiếm 57% giá vốn) giảm đến 21% so với cùng kỳ năm ngoái. Tuy nhiên lợi nhuận và hiệu quả sinh lời của Công ty cũng không tăng nhiều và do áp lực cạnh tranh ác liệt. DRC phải duy trì doanh thu trong bối cảnh sức tiêu thụ giảm bằng cách chiết khấu là 3% cho các đại lý trong nửa đầu năm 2013 và giảm giá trung bình là 10% với các sản phẩm chính của công ty. Kết thúc 6 tháng đầu năm 2013, công ty hoàn thành 47% kế hoạch doanh thu và 60% kế hoạch lợi nhuận của năm.
- DRC đang tập trung vào các thị trường ngách mà mình có thế mạnh bằng việc công ty tăng cường bán lốp máy nông nghiệp và lốp OTR. Đây là một thông tin lạc quan vì nó cho thấy DRC chiếm được nhiều thị phần hơn trong phân khúc này. Có thể thấy sản phẩm của DRC có khả năng cạnh tranh tại các phân khúc lốp xe tải nặng và lốp OTR. Nhờ đa dạng hóa sản phẩm, DRC chiếm ưu thế trên thị trường ngách đối với sản phẩm dành cho xe đầu kéo container và xe tải hoạt động trong lĩnh vực khai thác mỏ.
- Chúng tôi dự phóng doanh thu năm 2013 có thể đạt mức 3200 tỷ đồng tăng nhẹ so với năm 2012 (do Công ty hạ giá bán sản phẩm) và ước tính lợi nhuận trước thuế ở mức 496 tỷ đồng, EPS năm 2013 nhiều khả năng sẽ đạt 4.477 VNĐ.
- Từ quý 3, DRC bắt đầu hạch toán doanh thu và chi phí từ nhà máy mới sản xuất lốp radial. Chúng tôi đánh giá nhà máy mới đang trong quá trình chạy thử nghiệm và sản phẩm đang trong quá trình quảng bá chiếm lĩnh thị trường do đó doanh thu và lợi nhuận từ nhà máy mới là không đáng kể. Thậm chí thời gian đầu DRC có thể chịu lỗ từ nhà máy này.

Biểu đồ: Tăng trưởng Doanh thu và Lãi (lỗ) ròng



# NATURAL RUBBER MARKET TREND

Date: 3/9/2013

## V. Phân tích các công ty niêm yết trong ngành ngành xăm lốp:

### 2. Công ty cổ phần công nghiệp cao su Miền Nam - CSM:

**2.1 Tổng quan:** Caosumina là nhà máy sản xuất xăm lốp hàng đầu tại Việt Nam. CSM luôn chiếm thị phần xăm lốp lớn nhất cả nước với dòng sản phẩm chính là lốp ô tô và xe máy. CSM hiện đang nắm giữ khoảng 33% thị phần chung và sở hữu thương hiệu mạnh ở thị trường trong nước. Ngoài ra, CSM còn nắm giữ 30% cổ phần trong liên doanh với đối tác Nhật Bản Yokohama-Mitsubishi để sản xuất lốp xe tải nhẹ, xăm lốp xe máy từ năm 1997.

#### 2.2 Lợi thế cạnh tranh & điểm nhấn đầu tư

CSM là doanh nghiệp đầu ngành và có năng lực sản xuất lớn nhất Việt Nam với hơn 35 năm kinh nghiệm trong ngành xăm lốp. CSM vẫn luôn duy trì thị phần lớn nhất cả nước với khoảng 33% thị phần chung. Thị phần của công ty chiếm vị trí cao trên hầu hết các dòng sản phẩm: xăm lốp ô tô (16%), xăm lốp xe máy (35%) và xăm lốp xe đạp (25%). Khách hàng trong nước của CSM gồm Trường Hải, Huyndai, Suzuki, Yamaha và TMT.

Sản phẩm lốp ô tô màn chéo (BIAS) của CSM đã đạt trình độ công nghệ thế giới, sản phẩm đã xuất khẩu với số lượng lớn và được tiêu thụ tốt tại thị trường Asean, châu Âu, Nam Mỹ... Sản phẩm chiến lược Lốp ô tô Radian đã đạt trình độ của khu vực và ngày càng được hoàn thiện. CSM hiện xuất khẩu sang 36 quốc gia; 60% doanh thu xuất khẩu năm ngoái là sang các quốc gia Đông Nam Á; 35% sang khu vực Nam Á (tiểu lục địa Ấn Độ) & châu Phi.

#### 2.3 Triển vọng kinh doanh ngắn hạn:

- Trong năm 2013, hoạt động kinh doanh của CSM gặp thuận lợi nhờ giá cao su thiên nhiên (nguyên liệu chính sản xuất xăm lốp chiếm 57% giá vốn) giảm đến 21% so với cùng kỳ năm ngoái. Tuy nhiên lợi nhuận và hiệu quả sinh lời của Công ty cũng không tăng tương ứng do áp lực cạnh tranh ác liệt từ các nhà sản xuất nước ngoài như Bridgestone, Michelin, Yokohama, Cheng Shin... đặc biệt trong phân khúc lốp xe đắt tiền. CSM phải tăng chiết khấu cho các đại lý và giảm giá bán trung bình là 5%. Kết thúc 6 tháng đầu năm 2013, công ty hoàn thành 50% kế hoạch doanh thu và 89% kế hoạch lợi nhuận của năm tuy nhiên điều này là do Công ty đã chủ động đặt kế hoạch khá thấp vào thời điểm đầu năm.
- Chúng tôi dự phóng doanh thu của CSM sẽ đạt mức 3.300 tỷ VNĐ và lợi nhuận sau thuế sẽ đạt mức 350 tỷ VNĐ trong năm 2013. Kết quả kinh doanh của CSM khả quan trong năm 2013 và 2014 do giá cao su thiên nhiên thế giới có xu hướng giữ ở mức thấp bởi nền kinh tế Trung Quốc, nước tiêu thụ nhiều cao su, đang chững lại. Chúng tôi dự phóng EPS của CSM trong năm 2013 sẽ khoảng 5220 VNĐ.
- Với việc phải giải ngân mạnh trong năm 2013 để mua sắm máy móc, thiết bị, nhiều khả năng khoản mục nợ vay của CSM sẽ gia tăng mạnh trong năm nay và có thể ảnh hưởng đến kết quả lợi nhuận của cả năm. Tình hình tiêu thụ sản phẩm xăm lốp, đặc biệt là lốp ô tô đang gặp nhiều khó khăn, vì vậy không loại trừ khả năng CSM sẽ giảm giá bán, chiết khấu nhiều hơn cho các đại lý để cạnh tranh với các doanh nghiệp khác trong ngành.
- Nhà máy lốp radial toàn thép của CSM nhiều khả năng sẽ đi vào hoạt động vào cuối quý 3/2013. Chúng tôi cho rằng nhà máy mới đang trong quá trình chạy thử nghiệm và sản phẩm đang trong quá trình quảng bá chiếm lĩnh thị trường do đó doanh thu và lợi nhuận từ nhà máy mới là không đáng kể. Thậm chí thời gian đầu CSM có thể chịu lỗ từ nhà máy này.

**Biểu đồ: Tăng trưởng Doanh thu và Lợi (lỗ) ròng**

