

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Bảo Hoàng Lê
lenbh@bsc.com.vn

Tel: +84 4 3935 2722, ext 108

LỢI THẾ TỪ CƠ CẤU SẢN PHẨM ÍT CẠNH TRANH

CTCP Cao su Tây Ninh (TRC) là doanh nghiệp có năng suất thu hoạch đứng thứ 2 trong ngành cao su. Doanh nghiệp có lợi thế lớn nhờ cơ cấu vườn cây tối ưu, và cơ cấu sản phẩm cao cấp ít cạnh tranh. Tuy vậy, quy mô vườn cây của TRC còn thấp và triển vọng tăng trưởng sản lượng hạn chế.

KQKD 2015 kém khả quan: Công ty ghi nhận 362.9 tỷ đồng doanh thu (-28% yoy) và 54.8 tỷ đồng LNST (-59%). Giá bán sản phẩm trung bình giảm mạnh 21% trong 2015 về mức 30.9 triệu, khiến biên lợi nhuận gộp suy giảm từ mức 24% về 19%. Ngoài ra, doanh nghiệp có khoản bất thường là chi phí trợ cấp nghỉ việc 18 tỷ đồng, do ảnh hưởng của việc thay đổi quy định về lương hưu khiến công nhân đồng loạt nghỉ việc để được hưởng lương theo chế độ cũ. Nếu không có mức chi phí đột biến này, lợi nhuận của công ty ở mức 70.5 tỷ đồng (- 49% yoy)

Thế mạnh từ vườn cây tối ưu. TRC có cơ cấu tuổi cây tối ưu giúp doanh nghiệp duy trì được mức năng suất cao và ổn định. Công ty đứng đầu tập đoàn cao su về năng suất khai thác trong năm 2015, ở mức 2.21 tấn/ha trong 2015. Tuy vậy, diện tích khai thác của TRC chỉ ở mức 4,791 ha, thấp hơn đáng kể so với mức 7,500 ha của DPR và 9,500 ha của PHR.

Khả năng nâng cao sản lượng là hạn chế trong ngắn hạn, do dự án trồng cây Tây Ninh- Siêm Riệp của Campuchia dự kiến đưa vào khai thác từ 2018. Dự án này có tổng diện tích khai thác là 6,200 ha, sẽ tăng diện tích vườn cao su của TRC lên gấp đôi.

Sản phẩm mủ nhon latex ít cạnh tranh. 60 – 80% sản lượng sản xuất của TRC là Latex, là sản phẩm có biên lợi nhuận cao và được sử dụng trong các sản phẩm y tế. So sánh với các sản phẩm cao su cao cấp khác, latex có lợi thế từ thị trường tiêu thụ đặc thù và yêu cầu kỹ thuật cao, do vậy ít chịu ảnh hưởng bởi nhu cầu sắm lốp Trung Quốc. Cao su Tây Ninh hiện đang có 50% sản lượng được tiêu thụ trực tiếp bởi các nhà sản xuất trong và ngoài nước, do vậy có tính ổn định cao.

Kế hoạch 2016: Công ty đặt kế hoạch 2016 thận trọng với 338.5 tỷ đồng doanh thu (-24% yoy) và 37.6 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế (-34.4% yoy). Với mức trích lập quỹ khen thưởng phúc lợi 20%, kế hoạch đề ra tương ứng với EPS 2016 là 900 VND/cp. Công ty đặt kế hoạch cổ tức 10%, tương đương 110% EPS dự kiến. Với mức giá giao dịch ngày 8/4/2016 là 22,300, TRC đang giao dịch với P/E forward ở mức 24.7x. Tuy vậy P/B chỉ ở mức 0.46x.

BSC cho rằng TRC nhiều khả năng vượt chỉ tiêu lợi nhuận đề ra do (1) giá cao su trên thế giới đang cải thiện đáng kể nhờ giá dầu tăng và các biện pháp điều tiết nguồn cung như đã đề cập trong [báo cáo ngành cao su](#), Giá bán trung bình quý 1 của công ty ở mức 28-29 triệu/tấn cao su, cao hơn đáng kể so với mức giá 26 triệu chỉ tiêu, trong khi doanh nghiệp đã áp dụng các biện pháp cắt giảm chi phí tối đa để đưa mức giá thành sản xuất về 25 triệu/ha. **(2)** Thu nhập từ hoạt động thanh lý cao su ước tính ở mức 40 tỷ, từ 300 ha cao su, **(3)** TRC không còn chịu khoản đột biến trong chi trợ cấp nghỉ việc ~ 18 tỷ như 2015

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 về tình hình kinh tế vĩ mô cũng như diễn biến thị trường chứng khoán trong tuần. 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. 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.

BSC Trụ sở chính

Tầng 10& 11 Tháp BIDV
35 Hàng Vôi, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: +84 4 3935 2722
Fax: +84 4 2220 0669

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: +84 8 3821 8885
Fax: +84 8 3821 8510

Website: <http://www.bsc.com.vn>
Facebook: www.facebook.com/BIDVSecurities
Bloomberg: BSCV <GO>

