

Nguyet A. Vu

nguyetva@vietinbanksc.com.vn

**Mã CK** TNC  
**Tên công ty** Cao su Thống Nhất  
**Sở giao dịch** HOSE  
**Ngành** Nhựa, cao su & sợi  
**SLCPLH** 19.25 triệu CP  
**GTVH (tỷ)** 273 tỷ VND

Giá hiện tại **14.2**  
 Giá mục tiêu **13.0**

**GIỮ**



Lũy kế 9T2013, DT TNC giảm 41,5% (y-o-y), đạt 96 tỷ đồng. Biên LN góp cũng giảm mạnh từ 31,7% xuống còn 13,3%, kéo theo LNST giảm 50,2% (yoy) chỉ đạt 31,5 tỷ đồng. Nguyên nhân, theo BCKQKD của Công ty, là do giá cao su và lượng tiêu thụ giảm mạnh.

TNC đang nắm lượng tiền và tương đương tiền khá lớn, tài sản NH có xu hướng tăng dần qua các năm. Trong khi đó nợ NH lại ở mức rất thấp, cho thấy khả năng thanh khoản NH của TNC rất tốt.

TNC hiện có hệ số nợ thấp nhất trong ngành (0.13x). Hệ số P/B (0.9x) tương đối hợp lý so với trung bình ngành. Tuy nhiên chỉ số EPS hiện vẫn đang ở mức thấp 2.011/CP, một trong những nguyên nhân khiến chỉ số P/E (7.1x) đang ở mức cao hơn so với mặt bằng chung của ngành (6.3x)

Theo phương pháp định giá so sánh nhiều chỉ số, mức giá hợp lý của TNC là 13.000 đồng/CP, thấp hơn 9% so với mức giá hiện tại, khuyến nghị "NẮM GIỮ" đối với CP TNC.

## ► TNC: Điều chỉnh giảm kế hoạch DT xuống còn 170 tỷ đồng, tăng LNTT lên 40 tỷ đồng

TNC là một trong những đơn vị sản xuất kinh doanh có hiệu quả trung bình trong ngành cao su Việt Nam. Quy mô, sản lượng của Công ty tương đối nhỏ so với các đơn vị trong ngành. Năm 2012, tổng diện tích cao su kinh doanh là 1.298,38 ha, với năng suất vườn cây ở mức thấp đạt 1,1 tấn/ha, thấp hơn so với trung bình ngành (1,7 tấn/ha) và của thế giới (1,45 tấn/ha). TNC ngoài ra còn tham gia gia công điều.

Trong Q3/2013, TNC công bố DT đạt 22,5 tỷ đồng và LNST đạt 6,2 tỷ đồng, giảm lần lượt là 50% và 26% so với cùng kỳ năm trước. Lũy kế 9 tháng, cơ cấu LNTT thay đổi đáng kể so với cùng kỳ năm ngoái. Trong đó mảng kinh doanh chính (bao gồm kinh doanh mủ cao su, bán nhân và gia công điều) chỉ chiếm 20,8%, giảm 39,2% y-o-y. Hoạt động tài chính và hoạt động khác lần lượt chiếm 36,2% và 40%, tương ứng tăng 19,1% và 20,1% y-o-y.

Tháng 9 vừa qua, HĐQT của TNC đã thống nhất thông qua phương án điều chỉnh kế hoạch sản xuất kinh doanh 2013 lần thứ 2. Trong đó, DT giảm từ 186 tỷ đồng lần thứ 1 xuống còn 170 tỷ đồng, LNTT là 40 tỷ đồng, thay cho mức đề nghị lần 1 là 33,5 tỷ đồng. Giá bán bình quân đạt mục tiêu ổn định ở mức giá là 56 triệu đồng/tấn.

Diện tích đất trồng cây cao su tại chỗ của Công ty hiện nay chỉ gói gọn trong 2 nông trường với tỷ lệ trồng cây chiếm hơn 80%. Vì vậy, triển vọng tăng doanh thu trong giai đoạn 2-3 năm tới là không cao. Tuy nhiên về dài hạn, với chiến lược trồng mới giống cây cho năng suất cao và mở rộng diện tích vườn cây, đặc biệt khi dự án trồng cây cao su trên 7.600 ha tại Campuchia hoàn thành hứa hẹn triển vọng tăng trưởng doanh thu đáng kể cho TNC.

### Chỉ tiêu tài chính chủ yếu

	12Q2	12Q3	12Q4	13Q1	13Q2	13Q3
Doanh thu	58	45	27	22	52	23
Lợi nhuận gộp	22	6	3	3	6	3
Lợi nhuận kinh doanh	18	3	0	2	5	1
Lợi nhuận trước thuế	28	8	8	9	20	7
<b>Lãi ròng</b>	<b>24</b>	<b>8</b>	<b>7</b>	<b>8</b>	<b>17</b>	<b>6</b>
Tiền và tương đương tiền	159	178	198	158	121	119
Tài sản khác	191	181	182	211	230	236
<b>Tổng tài sản</b>	<b>350</b>	<b>359</b>	<b>380</b>	<b>368</b>	<b>351</b>	<b>355</b>
Công nợ	35	36	50	31	44	42
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>315</b>	<b>323</b>	<b>330</b>	<b>337</b>	<b>307</b>	<b>313</b>

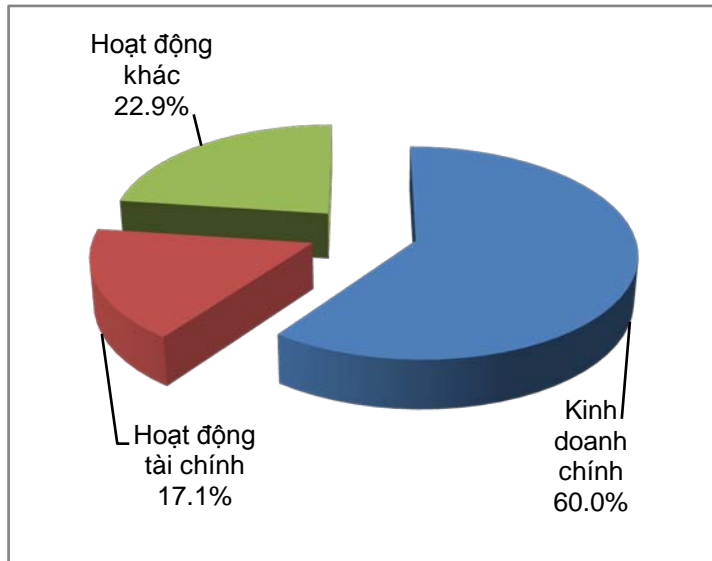
Mã CK	SLCPLH	Giá	Vốn hóa (tỷ)	EPS	P/E	P/B	D/E
<b>Một số công ty cùng lĩnh vực hoạt động</b>							
DPR	42.1	46.9	1,975.65	9,591	4.9	0.9	0.25
HRC	17.3	48.5	837.16	3,221	15.1	1.7	0.34
PHR	78.5	31.3	2,456.74	5,241	6.0	1.2	0.51
TNC	19.3	14.3	275.28	2,011	7.1	0.9	0.13
TRC	29.1	42.9	1,249.46	9,238	4.6	0.9	0.32
-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-

### Chỉ số bình quân ngành

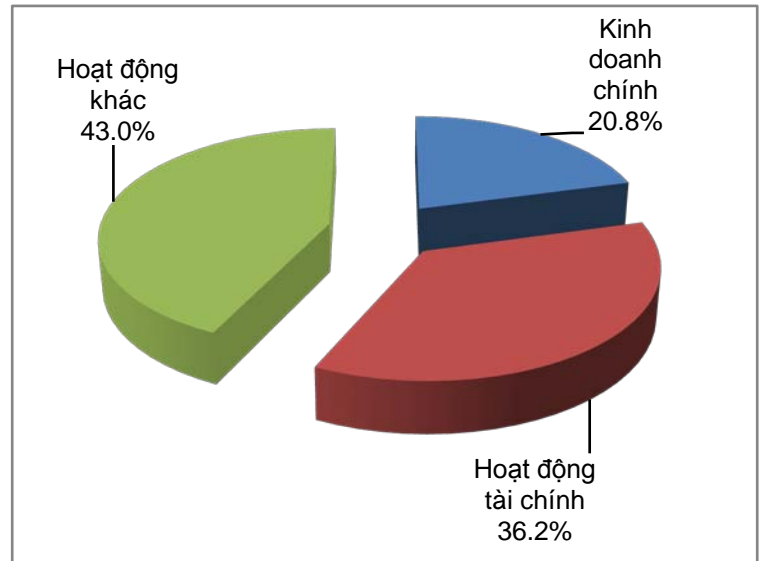
Nhựa, cao su & sợi	7,942.00	4,300	6.3	1.0	0.50
--------------------	----------	-------	-----	-----	------

## ► Cơ cấu lợi nhuận trước thuế

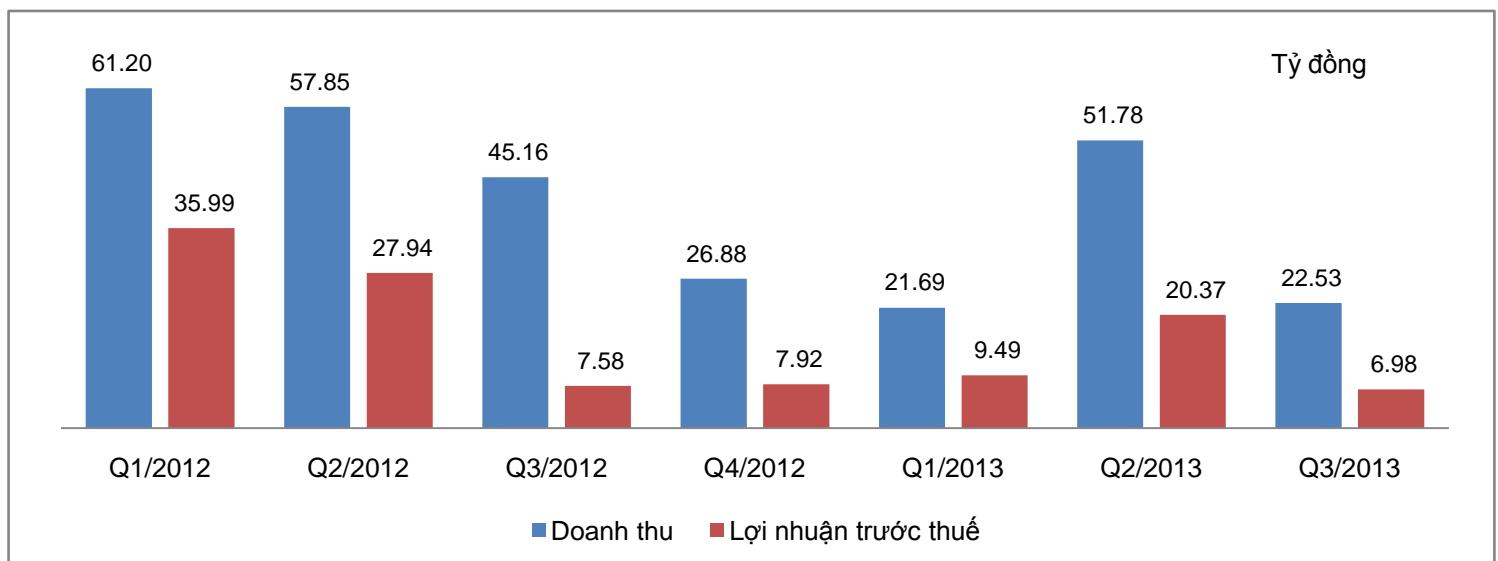
9 tháng 2012



9 tháng 2013



## ► Tình hình kết quả hoạt động kinh doanh



KQKD	2009	2010	2011	2012
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>172</b>	<b>181</b>	<b>145</b>	<b>191</b>
Giá vốn hàng bán	(133)	(119)	(74)	(136)
<b>Lãi gộp</b>	<b>39</b>	<b>62</b>	<b>70</b>	<b>55</b>
Chi phí bán hàng	(1)	(1)	(0)	(0)
Chi phí quản lý	(8)	(9)	(13)	(12)
<b>Lợi nhuận hoạt động</b>	<b>30</b>	<b>52</b>	<b>58</b>	<b>43</b>
Chi phí khác (ròng)	1	2	9	17
- Thu nhập khác	6	10	17	30
- Chi phí khác	(4)	(7)	(8)	(13)
<b>EBIT</b>	<b>32</b>	<b>55</b>	<b>67</b>	<b>60</b>
Chi phí tài chính (ròng)	3	6	16	20
- Thu nhập tài chính	3	7	18	20
- Chi phí tài chính	(1)	(1)	(3)	(0)
+ Chi phí lãi vay	(1)	(0)	-	-
<b>LNR trước thuế</b>	<b>34</b>	<b>60</b>	<b>82</b>	<b>79</b>
Thuế TNDN	(5)	(9)	(10)	(9)
<b>LNR sau thuế</b>	<b>30</b>	<b>52</b>	<b>72</b>	<b>70</b>
<b>Lợi ích thiểu số</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>LNR sau lợi ích thiểu số</b>	<b>30</b>	<b>52</b>	<b>72</b>	<b>70</b>

BÁO CÁO DÒNG TIỀN	2009	2010	2011	2012
<b>LNR sau lợi ích thiểu số</b>	<b>3</b>	<b>5</b>	<b>7</b>	<b>7</b>
<b>Điều chỉnh</b>				
+ Khấu hao	49	7	4	3
+ Dự phòng	1	3	4	2
+ Lợi ích thiểu số	-	-	-	-
+ Đánh giá lại tài sản	-	-	-	-
+ Chi phí tài chính ròng	(3)	(7)	(18)	(22)
<b>Tiền từ hoạt động k.doanh</b>	<b>55</b>	<b>63</b>	<b>60</b>	<b>104</b>
- Tăng đầu tư máy móc	(154)	(4)	(7)	2
- Tăng đầu tư TCSD	-	-	-	-
- Tăng đầu tư TC ng.hạn	(60)	20	40	-
- Tăng đầu tư TC d.hạn	(28)	1	-	-
- Tăng khác	(5)	(10)	12	0
<b>Tiền từ hoạt động đầu tư</b>	<b>(246)</b>	<b>7</b>	<b>46</b>	<b>2</b>
<b>Tiền tự do</b>	<b>(191)</b>	<b>71</b>	<b>105</b>	<b>107</b>
- Cổ tức đã trả	21	(23)	(36)	(49)
<b>Tiền sau trả cổ tức</b>	<b>(170)</b>	<b>48</b>	<b>69</b>	<b>58</b>
+ Tăng góp vốn cổ phần	193	-	-	-
+ Tăng góp vốn khác	-	-	-	-
+ Tăng khác	0	(0)	-	-
- Tăng cổ phiếu quỹ	-	-	-	-
+ Tăng nợ	1	-	(1)	-
<b>Tiền từ hoạt động t.chính</b>	<b>215</b>	<b>(23)</b>	<b>(37)</b>	<b>(49)</b>
<b>Tiền trước ch.lịch t.giá</b>	<b>24</b>	<b>47</b>	<b>68</b>	<b>58</b>
+ Chênh lệch tỷ giá	-	-	-	-
<b>Dòng tiền mặt ròng</b>	<b>24</b>	<b>47</b>	<b>68</b>	<b>58</b>
Tiền mặt đầu kỳ	-	24	72	140
Tiền mặt cuối kỳ	24	72	140	198

BẢNG CÂN ĐỐI	2009	2010	2011	2012
<b>Tài sản lưu động</b>	<b>131</b>	<b>165</b>	<b>210</b>	<b>252</b>
Tiền và tương đương	24	72	140	198
Đầu tư t.chính ng.hạn	60	40	-	-
Các khoản phải thu	29	30	11	10
Tồn kho	16	20	50	34
Tài sản lưu động khác	3	4	10	10
<b>Tài sản cố định / dài hạn</b>	<b>137</b>	<b>143</b>	<b>133</b>	<b>128</b>
Phải thu dài hạn	-	-	-	-
Đầu tư t.chính dài hạn	28	27	27	27
Máy móc, thiết bị (ròng)	84	75	77	64
Máy móc, thiế bị (d.dang)	21	26	27	36
Đầu tư BĐS dài hạn	-	-	-	-
Tài sản dài hạn khác	5	15	2	2
<b>TỔNG TÀI SẢN</b>	<b>269</b>	<b>308</b>	<b>344</b>	<b>380</b>
<b>Công nợ</b>	<b>25</b>	<b>36</b>	<b>35</b>	<b>50</b>
Nợ ngắn hạn	24	35	35	50
Nợ dài hạn	1	1	1	-
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>244</b>	<b>273</b>	<b>308</b>	<b>330</b>
Vốn góp CSH	193	193	193	193
Các quỹ	21	27	41	59
Lợi nhuận chưa p.phối	30	53	75	78
Khác	-	-	-	-
Lợi tích cổ đông thiểu số	-	-	-	-
<b>TỔNG VỐN CHỦ SỞ HỮU</b>	<b>269</b>	<b>308</b>	<b>344</b>	<b>380</b>

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	2009	2010	2011	2012
<b>Tăng trưởng</b>				
Doanh thu thuần		5.6%	-20.1%	32.1%
Lợi nhuận gộp		59.4%	13.6%	-21.9%
Lợi nhuận ròng		75.4%	38.9%	-2.4%
Tổng tài sản		14.8%	11.4%	10.6%
Vốn chủ sở hữu		11.8%	13.2%	6.9%
<b>Khả năng thanh toán</b>				
Nợ ngắn hạn	5.44	4.71	6.09	5.03
Thanh toán nhanh	4.79	4.14	4.65	4.35
Tiền mặt	3.49	3.18	4.06	3.95
<b>Hoạt động</b>				
Vòng quay tiền mặt	7.09	2.53	1.03	0.97
Vòng quay khoản p.thu	8.08	8.43	12.00	13.28
Vòng quay tồn kho	8.53	5.89	1.49	4.01
<b>Đòn bẩy tài chính</b>				
Nợ/Tổng tài sản	0.09	0.12	0.10	0.13
Nợ/Vốn chủ sở hữu	0.10	0.13	0.11	0.15
Hệ số trả chi phí lãi vay	66.48	42.09	31.67	462.44
<b>Khả năng sinh lợi</b>				
Tỷ suất lãi gộp	22.7%	34.3%	48.7%	28.8%
Tỷ suất lãi hoạt động	17.7%	28.8%	39.9%	22.4%
Tỷ suất lãi ròng	17.2%	28.6%	49.8%	36.8%
Lợi nhuận/Tổng tài sản	11.0%	16.8%	21.0%	18.5%
Lợi nhuận/Vốn CSH	12.1%	19.0%	23.4%	21.3%
Tiền HĐKD/Tổng TS	20.5%	20.5%	17.4%	27.4%
<b>Chỉ số khác</b>				
Lợi nhuận/Cổ phiếu	1.54	2.69	3.74	3.65
Giá trị sổ sách/CP	12.66	14.16	16.03	17.13

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