

Nguyet A. Vu

nguyetva@vietinbanksc.com.vn

Mã CK TRC
Tên công ty Cao su Tây Ninh
Sở giao dịch HOSE
Ngành Cao su thiên nhiên
SLCPLH 29.125 triệu CP
GTVH (tỷ) 1,049 tỷ VND

Giá hiện tại
 Giá mục tiêu

36.0
36.0

GIỮ

► TRC: Doanh thu và Lợi nhuận Q1/2014 đều giảm so với cùng kỳ 2013

Đầu ra tương đối ổn định là điểm mạnh của TRC. Khoảng 70% sản lượng cao su được tiêu thụ trong nước với cơ sở khách hàng lớn và uy tín như Đệm Kim Đan, CTCP VRG Khải Hoàn. 30% sản lượng đầu ra còn lại được xuất khẩu sang thị trường truyền thống là Indonesia, tránh khỏi sự phụ thuộc vào thị trường Trung Quốc. Bên cạnh đó, với lợi thế sở hữu vườn cây trẻ, TRC hiện có năng suất là 2.14 tấn/ha, cao nhất trong số các công ty thuộc tập đoàn Cao su Việt Nam (VRG).

TRC công bố KQKD năm 2013 với DTT đạt 671.3 tỷ đồng (-26% y-o-y). Mặc dù TRC nỗ lực giảm chi phí bán hàng và chi phí QLDN, tuy nhiên doanh thu giảm mạnh trong Q4/2013 (-27.5% y-o-y), đồng thời chi phí tài chính trong quý này cũng tăng đột biến lên 8.9 tỷ đồng khiến tổng chi phí tài chính cả năm tăng hơn 9 tỷ đồng (+170% y-o-y) là nguyên nhân chính khiến LNST cả năm 2013 giảm 34.4% y-o-y, tương ứng đạt 228.4 tỷ đồng.

Q1/2014, DTT của TRC giảm 23.3% y-o-y còn 141.4 tỷ đồng. Đồng thời tỷ lệ giá vốn/DT cũng tăng từ 74.2% lên 87% khiến cho LN gộp giảm mạnh 61.5% y-o-y còn 18.3 tỷ đồng. Tuy nhiên LNST giảm nhẹ hơn ở mức 9.6% y-o-y đạt 43.4 tỷ đồng, chủ yếu nhờ vào sự tăng mạnh từ DT tài chính là LN khác (107.8% và 235% y-o-y), lần lượt đạt 12.8 tỷ đồng và 27.8 tỷ đồng. Trong năm này, TRC triển khai dự án mở rộng diện tích tại Campuchia mang đến tiềm năng tăng trưởng DT và LN cho công ty trong dài hạn.

VRG đánh giá thị trường tiêu thụ cao su thiên nhiên vẫn chưa thể tăng trưởng mạnh trong năm 2014, trong khi nguồn cung ngày càng tăng cao, vì vậy giá bán mủ cao su dự kiến sẽ giảm đáng kể từ 53 triệu đồng/tấn xuống dưới mức 50 triệu đồng/tấn. Theo IRSG, tính đến cuối tháng 3/2014, lượng cung đã vượt cầu tới 149 nghìn tấn. Do đó với kế hoạch sản lượng tiêu thụ 12,950 tấn (+7% y-o-y), TRC dự kiến tổng DT tăng 13.1% y-o-y, đạt 759 tỷ đồng, LNTT giảm 34.4% y-o-y, đạt 173.4 tỷ đồng.



Chỉ một số ít các DN lớn có hợp đồng dài hạn tại các thị trường như Đức, Hoa Kỳ có mức tiêu thụ khá tốt và ổn định, còn lại phần lớn đều đặt mức KHKD 2014 thấp hơn so với năm trước. Theo đó năm 2014, DTT TRC ước tăng nhẹ 3.34%, đạt 694 tỷ đồng, LNST đạt 148 tỷ đồng (-35% y-o-y).

Kết thúc Q1/2014, tiền và tương đương tiền tiếp tục duy trì ở mức ổn định, đạt 742 tỷ đồng. Đồng thời tỷ lệ nợ/VCSH cũng giảm từ 38% cuối năm 2013 xuống còn 31%, cho thấy tình hình tài chính khá tích cực.

Vay nợ giảm, đồng thời VCSH tăng khiến hệ số D/E hiện giảm so với mức cuối năm 2013 (0.31x), thấp hơn so với mức trung bình ngành (0.33x). Theo như mức LNST 2014 ước đạt, EPS sẽ đạt mức là 5,097 đồng, giảm 35% so với mức 7,893 đồng năm 2013.

Theo phương pháp định giá so sánh nhiều chỉ số, mức giá hợp lý của TRC là 36.000 đồng/CP, khuyến nghị "NĂM GIỮ" đối với CP TRC.

Chỉ tiêu tài chính chủ yếu

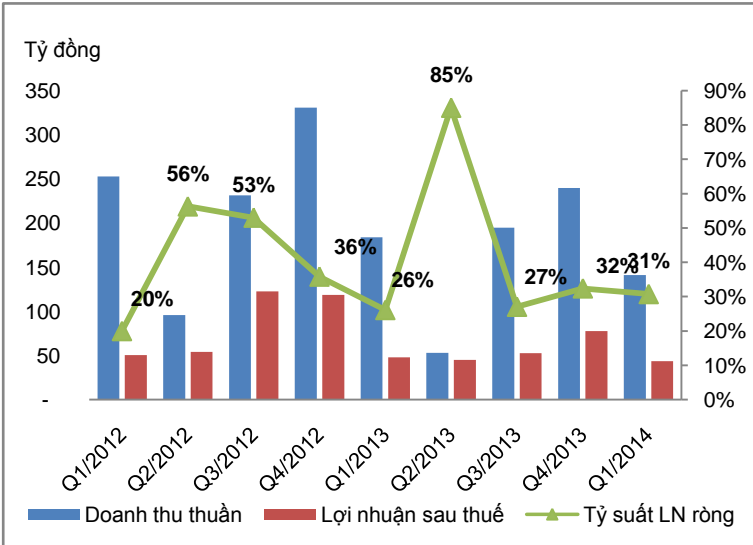
	12Q4	13Q1	13Q2	13Q3	13Q4	14Q1
Doanh thu	331	184	53	195	240	141
Lợi nhuận gộp	121	47	11	62	72	18
Lợi nhuận kinh doanh	106	39	7	53	62	11
Lợi nhuận trước thuế	135	54	58	58	88	53
Lãi ròng	119	48	45	53	78	43
Tiền và tương đương tiền	559	684	488	491	591	742
Tài sản khác	933	1,050	1,222	1,309	1,343	1,154
Tổng tài sản	1,492	1,735	1,710	1,800	1,934	1,895
Công nợ	189	374	400	437	531	449
Vốn chủ sở hữu	1,303	1,360	1,310	1,363	1,403	1,447

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	40.0	1,684.99	8,187	4.9	0.7	0.21
HRC	17.3	45.3	781.92	4,833	9.4	1.6	0.37
PHR	78.5	27.1	2,127.08	5,238	5.2	1.0	0.45
TNC	19.3	11.0	211.75	1,375	8.0	0.7	0.06
TRC	29.1	36.0	1,048.50	7,684	4.7	0.7	0.31
-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-

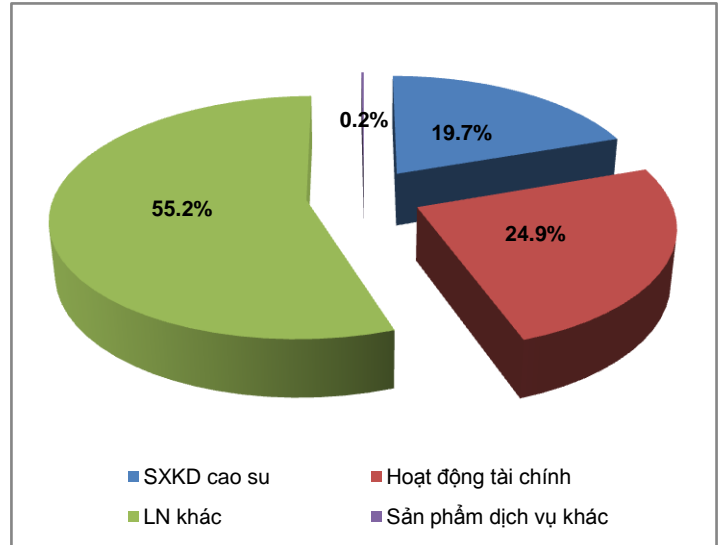
Chỉ số bình quân ngành

Cao su thiên nhiên	5,855.00	5,851	5.4	0.9	0.33
--------------------	----------	-------	-----	-----	------

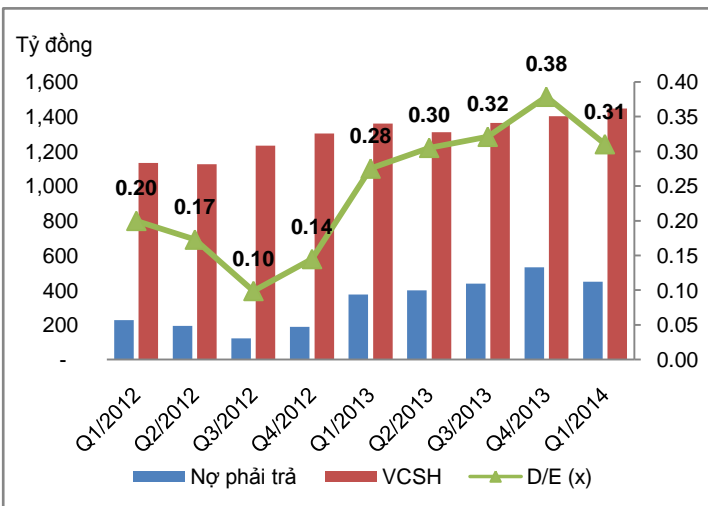
► Tăng trưởng DT/LNST



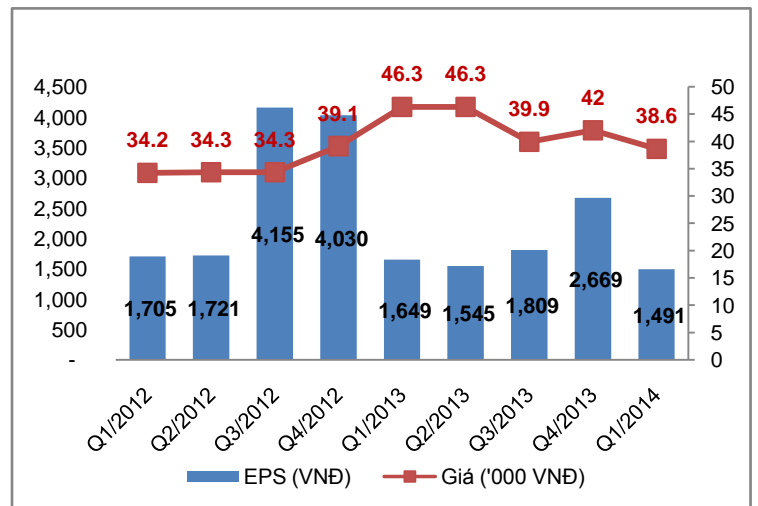
► Cơ cấu LNTT Q1/2014



► Cơ cấu Nợ phải trả/VCSH



► Tăng trưởng EPS/Giá



KQKD	2010	2011	2012	2013
Doanh thu thuần	758	1,195	908	671
Giá vốn hàng bán	(432)	(701)	(611)	(475)
Lãi gộp	326	495	297	196
Chi phí bán hàng	(7)	(9)	(8)	(5)
Chi phí quản lý	(57)	(47)	(34)	(27)
Lợi nhuận hoạt động	261	439	256	165
Chi phí khác (ròng)	14	55	79	59
- Thu nhập khác	24	63	91	73
- Chi phí khác	(10)	(9)	(12)	(13)
EBIT	275	493	334	224
Chi phí tài chính (ròng)	30	75	56	42
- Thu nhập tài chính	33	77	59	51
- Chi phí tài chính	(3)	(2)	(3)	(9)
+ Chi phí lãi vay	(3)	(2)	(1)	(1)
LNR trước thuế	305	568	390	266
Thuế TNDN	(30)	(53)	(42)	(36)
LNR sau thuế	275	515	348	230
Lợi ích thiểu số	-	-	-	-
LNR sau lợi ích thiểu số	275	515	348	230

BÁO CÁO DÒNG TIỀN	2010	2011	2012	2013
LNR sau lợi ích thiểu số	27	52	35	23
Điều chỉnh				
+ Khấu hao	186	13	8	3
+ Dự phòng	46	38	(59)	11
+ Lợi ích thiểu số	0	0	0	0
+ Đánh giá lại tài sản	0	0	0	0
+ Chi phí tài chính ròng	(33)	(82)	(62)	(48)
Tiền từ hoạt động k.doanh	588	538	213	147
- Tăng đầu tư máy móc	(522)	(28)	(10)	(261)
- Tăng đầu tư TCSĐ	0	0	0	0
- Tăng đầu tư TC ng.hạn	(10)	(22)	(177)	(82)
- Tăng đầu tư TC d.hạn	(139)	(9)	(37)	(7)
- Tăng khác	(3)	(68)	71	(3)
Tiền từ hoạt động đầu tư	(674)	(128)	(153)	(353)
Tiền tự do	(86)	411	60	(206)
- Cổ tức đã trả	223	(161)	(153)	(129)
Tiền sau trả cổ tức	137	250	(93)	(335)
+ Tăng góp vốn cổ phần	300	0	0	0
+ Tăng góp vốn khác	0	0	0	0
+ Tăng khác	0	0	0	0
- Tăng cổ phiếu quỹ	(24)	0	(20)	0
+ Tăng nợ	35	(22)	(4)	367
Tiền từ hoạt động t.chính	534	(182)	(177)	238
Tiền trước ch.lịch t.giá	447	228	(117)	32
+ Chênh lệch tỷ giá	(6)	5	1	(0)
Dòng tiền mặt ròng	441	234	(116)	32
Tiền mặt đầu kỳ	0	441	675	559
Tiền mặt cuối kỳ	441	675	559	591

BẢNG CÂN ĐỐI	2010	2011	2012	2013
Tài sản lưu động	578	902	955	1,138
Tiền và tương đương	441	675	559	591
Đầu tư t.chính ng.hạn	10	33	210	292
Các khoản phải thu	35	67	104	145
Tồn kho	86	125	76	95
Tài sản lưu động khác	6	3	6	16
Tài sản cố định / dài hạn	477	569	537	796
Phải thu dài hạn	-	-	-	-
Đầu tư t.chính dài hạn	138	147	184	183
Máy móc, thiết bị (ròng)	259	259	248	244
Máy móc, thiết bị (d.dang)	76	92	104	366
Đầu tư BĐS dài hạn	-	-	-	-
Tài sản dài hạn khác	3	71	0	3
TỔNG TÀI SẢN	1,055	1,471	1,492	1,934
Công nợ	288	344	189	530
Nợ ngắn hạn	264	330	184	528
Nợ dài hạn	24	14	5	2
Vốn chủ sở hữu	767	1,127	1,303	1,404
Vốn góp CSH	300	300	300	300
Các quỹ	287	467	748	956
Lợi nhuận chưa p.phối	204	384	299	192
Khác	(24)	(24)	(44)	(44)
Lợi tích cổ đông thiểu số	-	-	-	-
TỔNG VỐN CHỦ SỞ HỮU	1,055	1,471	1,492	1,934

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	2010	2011	2012	2013
Tăng trưởng				
Doanh thu thuần		57.7%	-24.1%	-26.0%
Lợi nhuận gộp		51.9%	-40.0%	-33.8%
Lợi nhuận ròng		87.6%	-32.4%	-34.0%
Tổng tài sản		39.5%	1.4%	29.6%
Vốn chủ sở hữu		46.9%	15.6%	7.8%
Khả năng thanh toán				
Nợ ngắn hạn	2.19	2.74	5.20	2.15
Thanh toán nhanh	1.87	2.36	4.79	1.98
Tiền mặt	1.71	2.15	4.19	1.67
Hoạt động				
Vòng quay tiền mặt	1.72	1.77	1.63	1.14
Vòng quay khoản p.thu	34.00	47.21	12.57	84.94
Vòng quay tồn kho	5.05	5.59		
Đòn bẩy tài chính				
Nợ/Tổng tài sản	27.3%	23.4%	12.6%	27.4%
Nợ/Vốn chủ sở hữu	0.37	0.31	0.14	0.38
Hệ số trả chi phí lãi vay	101.14	238.53	116.12	30.16
Khả năng sinh lợi				
Tỷ suất lãi gộp	42.9%	41.4%	32.7%	29.2%
Tỷ suất lãi hoạt động	34.4%	36.7%	28.2%	24.5%
Tỷ suất lãi ròng	36.2%	43.1%	38.4%	34.2%
Lợi nhuận/Tổng tài sản	26.0%	35.0%	23.3%	11.9%
Lợi nhuận/Vốn CSH	35.8%	45.7%	26.7%	16.4%
Tiền HKKD/Tổng TS	55.7%	36.6%	14.3%	7.6%
Chỉ số khác				
Lợi nhuận/Cổ phiếu	9.24	17.40	11.84	7.89
Giá trị sổ sách/CP	25.83	38.08	44.30	48.22

- | | | | |
|---------------------------|--|--------------------------|--|
| ▶ 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.