

Báo cáo lần đầu

CTCP Cao su Tây Ninh (HOSE)

Khuyến nghị: **Bán**

Giá kỳ vọng (VND): 18.000

Giá thị trường
(10/08/2015): 24.900

Lợi nhuận kỳ vọng: -28%

Thông tin cổ phần

Sàn giao dịch: HOSE

Khoảng giá 52
tuần (VND): 23.300 - 32.700

EPS 4 quý gần
nhất (VND): 2.912

Giá trị sổ sách (VND): 46.034

KLGD bình quân
10 ngày: 20.700

% sở hữu nước
ngoài: 12,00%

SL cổ phiếu niêm
yết: 30.000.000

Vốn hóa (Tỷ đồng): 747

Biến động giá



Khuyến nghị:

Chúng tôi tiến hành định giá cổ phiếu TRC dựa trên phương pháp định giá thông dụng là phương pháp chiết khấu dòng tiền, chúng tôi cho rằng giá hợp lý cho TRC là 18.000 đồng/cp, thấp hơn 28% so với giá thị trường. Khuyến nghị: Bán.

Điểm nổi bật:

- TRC đang sở hữu hơn 7.000 ha cao su, hai nhà máy chế biến mủ cốm và hai dây chuyền chế biến mủ ly tâm với máy móc và thiết bị hiện đại. Sản phẩm cao su của TRC đạt chất lượng cao theo tiêu chuẩn quốc tế. Sản lượng tiêu thụ của Công ty được xuất sang các thị trường Indonesia, Singapore, Hàn quốc, Mỹ, Trung quốc, Thổ Nhĩ Kỳ.

- Hoạt động thanh lý cây cao su sẽ đóng góp đáng kể vào lợi nhuận ròng của TRC. Trong năm 2014, TRC đã thanh lý 447 ha cây cao su và thu về 54 tỷ đồng lợi nhuận. Dự kiến trong năm 2015, TRC sẽ thanh lý 229 ha để thay thế bằng diện tích trồng mới.

- Sản phẩm mới sẽ góp phần tăng doanh thu và lợi nhuận. TRC đang xây dựng dự án mở rộng dây chuyền mủ tờ công suất ban đầu 1.000 tấn /năm, bằng khoảng 8% so với tổng sản lượng tiêu thụ hiện tại của TRC, chi phí đầu tư là 8 tỷ đồng. Theo TRC, cao su mủ tờ hiện có nhu cầu cao tại Việt Nam, biên lợi nhuận của sản phẩm này cũng tốt hơn so với những sản phẩm khác như SVR 3L và SVR 10.

- Động lực cho sự tăng trưởng dài hạn. Dự án đầu tư công ty Tây Ninh Siêm Riệp tại Campuchia sẽ giúp TRC tăng gấp đôi quy mô hiện tại. Mặc dù TRC đã đầu tư rất nhiều vốn, dự án này chỉ có thể tạo ra lợi nhuận từ năm 2019, do đó khả năng sinh lời của TRC sẽ giảm sút trong một vài năm tới mặc dù tiềm năng tăng trưởng của công ty là rất cao.

- Thuế xuất khẩu với một số mặt hàng cao su tự nhiên giảm từ 1% xuống 0% kể từ ngày 2/10/2014.

Điểm hạn chế:

- Doanh thu và lợi nhuận của TRC liên tục sụt giảm trong các năm gần đây do giá cao su giảm mạnh và hiện chưa có dấu hiệu phục hồi. Triển vọng tăng giá của cao su hiện tại là không cao.

Cơ cấu sở hữu

Cổ đông

Sở hữu nhà nước:	Tỷ lệ
Sở hữu nước ngoài:	60,00%
Sở hữu khác:	12,00%
	28,00%

Cổ đông

Cổ đông lớn

Tập đoàn Công nghiệp Cao su Việt Nam	Tỷ lệ
FTIF - Templeton Frontier Markets Fund	61,80%
Balestrand Limited	4,69%
	4,63%

Thông tin liên lạc

- Địa chỉ: Quốc lộ 22B - Ấp Đá Hàng - X.Hiệp Thạnh - H.Gò Dầu - T.Tây Ninh
- Điện thoại: (84.66) 385 3606 - 385 3232
- Fax: (84.66) 385 3608
- Email: qtms@taniruco.com
- Website: <http://www.taniruco.com>

- Công tác đầu tư 100% vốn ra nước ngoài tại Công ty phát triển cao su Tây Ninh - Siêm Riệp còn những khó khăn về luật pháp, bất cập bởi các chính sách mới ban hành, vấn đề tranh chấp đất... Tính đến cuối năm 2014, TRC đã đầu tư 692,04 tỷ đồng vào công ty Tây Ninh - Siêm Riệp, bằng khoảng 51% tổng vốn đăng ký.

- Doanh thu và lợi nhuận giảm sâu. Q2/2015, doanh thu thuần của TRC đạt 66,5 tỷ đồng, giảm 27,13% so với cùng kỳ, đạt 14,9% kế hoạch năm. Lợi nhuận sau thuế ở mức 1,4 tỷ đồng, giảm 94,3% so với cùng kỳ. Lũy kế 6 tháng đầu năm 2015, doanh thu thuần đạt 151,8 tỷ đồng; LNST đạt 18,1 tỷ đồng lần lượt giảm 34,68% và 73,45% so với cùng kỳ năm ngoái.

- TRC đã thông qua kế hoạch kinh doanh năm 2015 giảm sâu với 446,9 tỷ đồng doanh thu và 40,13 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế và tỷ lệ chi cổ tức bằng tiền mặt dự kiến là 15%.

Tổng quan:

Lịch sử thành lập

- Tháng 04/1945: Công ty Cổ Phần Cao Su Tây Ninh tiền thân là đồn điền cao su của Pháp, được Cách mạng tiếp quản lấy tên là Nông Trường Quốc doanh Cao Su Tây Ninh.

- Năm 1981: Nông trường được nâng cấp, lấy tên là Công ty Cao Su Tây Ninh.

- Ngày 27/03/1987: Tổng Cục Cao Su Việt Nam ký quyết định chuyển Công ty Cao Su Tây Ninh thành Xí Nghiệp Liên Hợp Cao Su Tây Ninh.

- Ngày 04/03/1993: Công ty được Bộ Nông Nghiệp và Công Nghiệp Thực Phẩm ký quyết định chuyển Xí Nghiệp Liên Hợp Cao Su Tây Ninh thành Công ty Cao Su Tây Ninh.

- Ngày 27/05/2004: Công ty chuyển đổi hoạt động theo hình thức công ty TNHH một thành viên.

- Ngày 28/12/2006: Công ty hoạt động theo mô hình cổ phần với vốn điều lệ ban đầu là 300 tỷ đồng.

- Ngày 24/07/2007: Cổ phiếu của công ty được niêm yết và giao dịch trên sàn HOSE.

- Năm 2012: Triển khai dự án trồng cây cao su tại Vương Quốc Campuchia.

- Tính đến Q2/2015: Vốn điều lệ của công ty là 300 tỷ đồng.

Ban lãnh đạo		
Họ và tên	Chức vụ	T/G gắn bó
Ông Hứa Ngọc Hiệp	CTHĐQT	2011
Ông Lê Bá Thọ	TVHĐQT	1983
Ông Nguyễn Thanh Liêm	TVHĐQT	Độc lập
Ông Lê Văn Chành	TGD/TVHĐQT	1981
Ông Hồ Ngọc Tùng	Phó TGD	2013
Ông Nguyễn Văn Hạnh	Phó TGD	2013
Ông Trương Văn Minh	TVHĐQT/Phó TGD	1987
Bà Trần Ngọc Ân	KTT	2013
Ông Bùi Thanh Tâm	TBKS	1999
Bà Đỗ Thị Thanh Vân	Thành viên BKS	1988

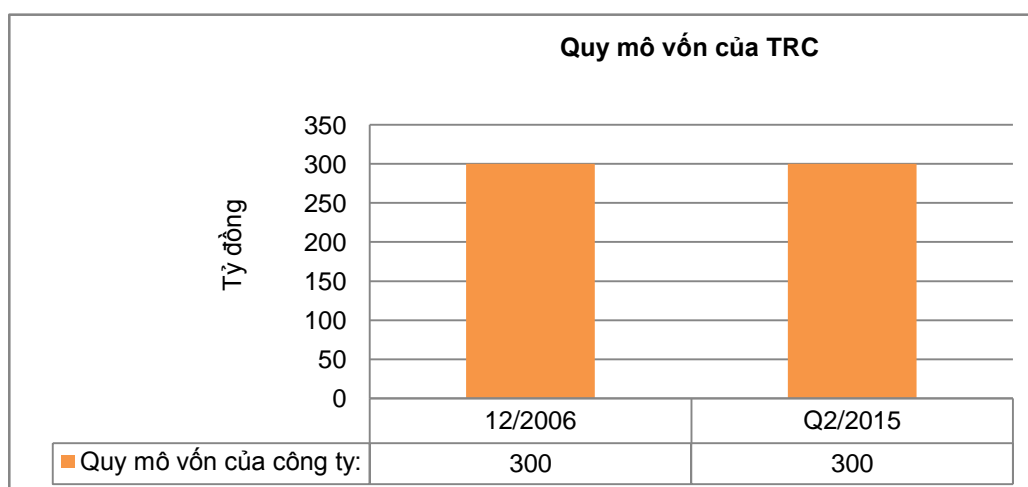
Hoạt động sản xuất kinh doanh:

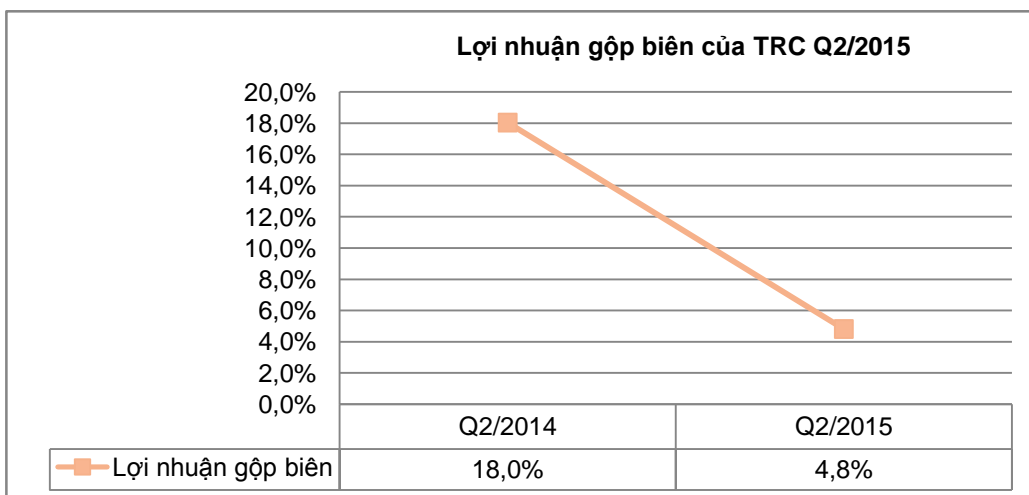
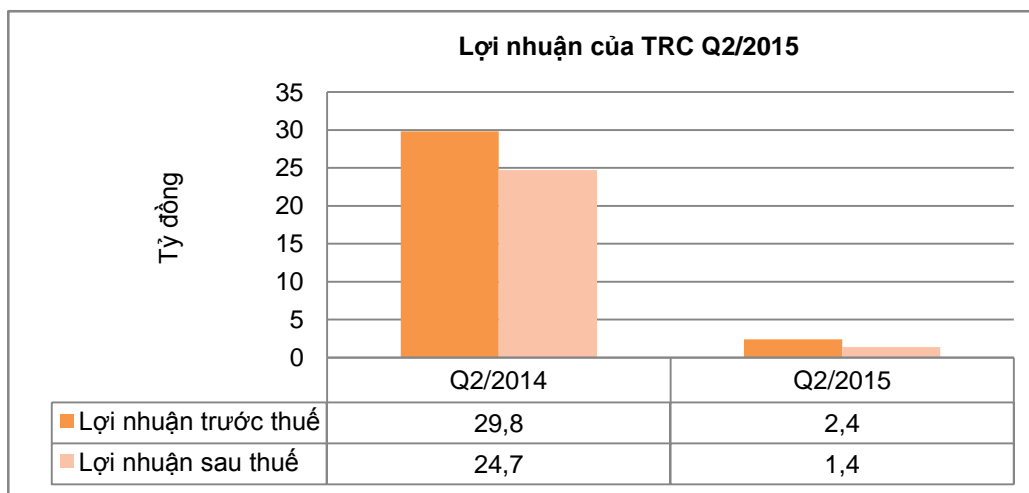
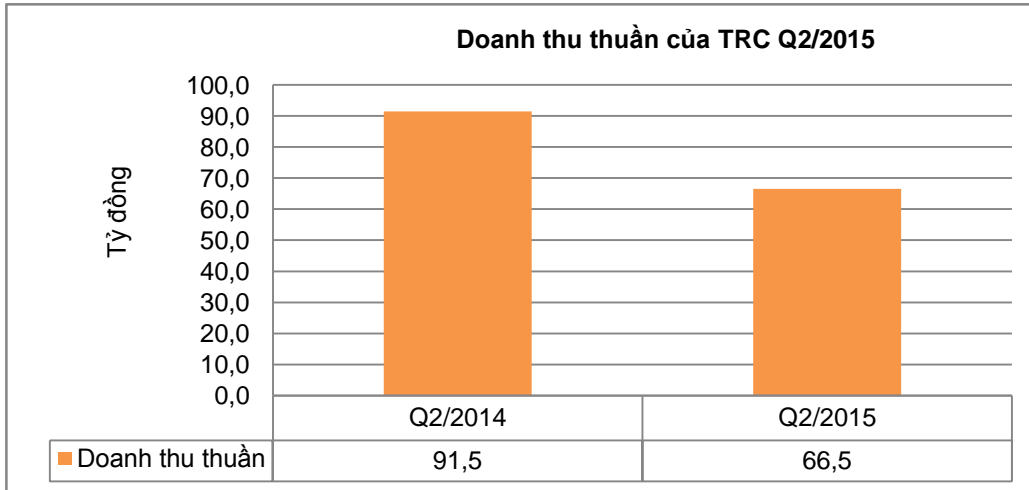
Ngành nghề kinh doanh:

- Trồng đầu tư, chăm sóc, khai thác, chế biến cao su nguyên liệu và tiêu thụ sản phẩm.
- Kinh doanh công nghiệp hóa chất, phân bón và cao su.
- Cửa xẻ gỗ cao su, đóng pallet và đồ dùng gia dụng.
- Kinh doanh các ngành nghề khác theo giấy chứng nhận đăng ký kinh doanh của Công ty.

Tình hình hoạt động sản xuất kinh doanh năm 2015:

Quy mô vốn của công ty:





- Q2/2015, doanh thu thuần của TRC đạt 66,5 tỷ đồng, giảm 27,13% so với cùng kỳ, đạt 14,9% kế hoạch năm, do hoạt động kinh doanh gặp khó khăn.
- Lợi nhuận gộp biên ở mức 4,8%, giảm mạnh so với mức 18% của cùng kỳ năm ngoái. Nguyên nhân là do giá cao su duy trì ở mức thấp và giá vốn hàng bán tăng cao.
- Lợi nhuận trước thuế ở mức 2,4 tỷ đồng, giảm 91,9% so với cùng kỳ, đạt 6% kế hoạch năm. Lợi nhuận sau thuế ở mức 1,4 tỷ đồng, giảm 94,3% so với cùng kỳ. Trong kỳ TRC vẫn có 4,9 tỷ đồng doanh thu từ hoạt động tài chính, chi phí tài chính và chi phí bán hàng phát sinh không đáng kể, chi phí QLDN giảm hơn một nửa so với cùng kỳ, công ty có lãi 1,53 tỷ đồng từ hoạt động liên doanh liên kết nhưng lại chịu lỗ khác 3,44 tỷ đồng trong khi cùng kỳ hoạt động khác mang lại cho TRC khoản lợi nhuận gần 16 tỷ đồng.
- Lũy kế 6 tháng đầu năm 2015, doanh thu thuần đạt 151,8 tỷ đồng; LNST đạt 18,1 tỷ đồng lần lượt giảm 34,68% và 73,45% so với cùng kỳ năm ngoái. Trong đó, sản lượng khai thác đạt 2.908 tấn, đạt 27,7% kế hoạch năm, tiêu thụ sản phẩm đạt 4.667 tấn hoàn thành 43,8% kế hoạch năm, giá bán bình quân đạt hơn 32,35 triệu đồng/tấn cao hơn con số kế hoạch năm 31,5 triệu đồng/tấn.
- Được biết, tại ĐHCĐ năm 2015, TRC đã thông qua kế hoạch kinh doanh năm 2015 giảm sâu với 446,9 tỷ đồng doanh thu và 40,13 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế và chỉ lệ chi cổ tức bằng tiền mặt dự kiến là 15%. Như vậy có thể thấy mặc dù KQKD cả 2 quý đầu năm 2015 kém khả quan so với cùng kỳ, nhưng với một kế hoạch kinh doanh quá thận trọng nên kết thúc nửa đầu năm TRC cũng đã kịp hoàn thành được 57% kế hoạch LNTT cả năm 2015.

Các chỉ tiêu tài chính chủ yếu:

Tỷ lệ tài chính	Q2/2015	2014	2013
Tài sản ngắn hạn/Tổng tài sản	26%	33%	59%
Tài sản dài hạn/Tổng tài sản	74%	67%	41%
Nợ phải trả/Tổng nguồn vốn	13%	9%	27%
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	14%	10%	38%
Vốn chủ sở hữu/Tổng nguồn vốn	87%	91%	73%
Thanh toán hiện hành	647%	561%	215%
Thanh toán nhanh	532%	466%	198%
Vòng quay tổng tài sản	4%	28%	39%
Vòng quay tài sản ngắn hạn	13%	60%	64%
Vòng quay vốn chủ sở hữu	5%	35%	49%
Vòng quay hàng tồn kho	71%	415%	555%
Lợi nhuận trước thuế/Doanh thu thuần	4%	33%	40%
Lợi nhuận sau thuế/Doanh thu thuần	2%	28%	34%
Lợi nhuận trước thuế/Tổng tài sản (ROA)	0%	8%	13%
Lợi nhuận sau thuế/Vốn chủ sở hữu (ROE)	0%	10%	17%

Tỷ lệ tăng trưởng tài chính			
Lợi nhuận trên vốn đầu tư (ROIC)	2%	37%	48%
Tỷ lệ tăng trưởng doanh thu	-27%	-26%	-26%
Lợi nhuận trên cổ phiếu (EPS)	-56%	-39%	-34%
Vốn chủ sở hữu	0%	3%	7%
Tiền mặt	-62%	-69%	6%
Tỷ lệ thu nhập			
Cổ tức tiền mặt	15%	25%	30%
Tăng trưởng giá cổ phiếu	-4%	-30%	7%

Tình hình đầu tư và thực hiện dự án:

Dự án đầu tư vào Công ty con Tây Ninh Siêm Riệp

- Mục tiêu: trồng, chăm sóc, khai thác 6.157 ha cao su và xây dựng nhà máy chế biến cao su công suất 10.000 tấn/ha vào năm 2018;
- Địa điểm thực hiện Dự án: Huyện Trapeang Prasat, tỉnh Oddar Meanchey, Vương quốc Campuchia;
- Tổng vốn đầu tư Dự án được duyệt: 1.360,69 tỷ đồng, tương đương 64,79 triệu USD, trong đó: vốn tự có của Công ty Cổ phần Cao su Tây Ninh là 952,48 tỷ đồng, chiếm 70% tổng mức đầu tư; Vốn vay là 408,2 tỷ đồng, chiếm 30% tổng mức đầu tư;
Tổng diện tích đất thực hiện Dự án: 7.600 ha. Trong đó: Diện tích trồng cao su 6.157 ha.
- Thực hiện đến 31/12/2014: Diện tích cao su đã đưa vào khai thác: 0 ha. Diện tích cao su KTCB đến 31/12/2014: 4.498,7 ha.
- Hiện vườn cây phát triển tốt, vượt qui trình kỹ thuật (Theo Biên bản phúc tra TC-TM và chăm sóc vườn cây KTCB năm 2014 ngày 15/10/2014 của Ban Quản lý Kỹ thuật VRG), dự kiến bắt đầu khai thác vào năm 2019.
- Trong năm 2014 Công ty mẹ đã góp vốn 32,68 triệu USD (đạt 48,21% tổng nhu cầu của Dự án), trong đó: Vốn tự có là 30,48 triệu USD (đạt 47,04% tổng nhu cầu); Vốn vay 2,2 triệu USD tại Ngân hàng SHB Phnom Penh (đạt 6,5% tổng nhu cầu).
- Kế hoạch trồng mới năm 2015 sẽ phấn đấu hoàn thành kế hoạch trồng mới là 1.300 ha.

Dự án CTCP Chế biến XNK Gỗ Tây Ninh

- Đây là Công ty liên kết, bắt đầu hoạt động chính thức từ năm 2009 với tổng vốn điều lệ là 50 tỷ đồng, Cty CP Cao su Tây Ninh tham gia 49% vốn điều lệ tương đương 24,5 tỷ đồng. Công ty đã góp 100%. Dự án đã đầu tư thi công hoàn chỉnh nhà máy và đưa vào hoạt động từ quý IV/2009 đến nay. Lợi nhuận lũy đến năm 2014 là 49 tỉ đồng. Riêng Công ty đã nhận cổ tức lũy kế của Công ty Gỗ đến nay là 7,7 tỉ đồng.

Góp vốn vào CTCP Cao su Việt Lào

- Tổng vốn đầu tư thực hiện dự án: 1.298 tỷ đồng, tương đương 68.270.117 USD. Vốn điều lệ là 775 tỷ đồng, trong đó Công ty Cổ phần Cao su Tây Ninh góp vốn 77,5 tỷ đồng, chiếm 10% Vốn Điều lệ. Tổng diện tích cao su: 10.016 ha. Đã xây dựng hoàn thành giai đoạn I của nhà máy chế biến với công suất: 6.000 tấn/năm (Tổng công suất là 20.000 tấn/năm).
- Năm 2013, Công ty lãi 35,03 tỷ đồng. Đến năm 2014 do tình hình thị trường tiêu thụ khó khăn, giá bán mủ cao su liên tục giảm nên lượng hàng tồn kho khá lớn, vườn cây kinh doanh đầu năm bị lốc xoáy ảnh hưởng và thiệt hại 528 ha làm ảnh hưởng đến kế hoạch sản lượng năm, mặt khác chi phí bán hàng tại Lào khá cao như: chi phí thuê kho, bốc xếp, cước vận chuyển nên năm 2014 công ty lỗ (-) 155,05 tỷ.

Dự án CTCP Cao su Dầu Tiếng - Lào Cai

- Đây là dự án Công ty góp vốn để trồng cao su tại tỉnh Lào Cai, bắt đầu hoạt động dự án vào năm 2011, với qui mô là 2.000 ha cao su. Tổng vốn điều lệ là 304,5 tỉ đồng; Công ty tham gia 20% vốn điều lệ tương đương 60,83 tỉ đồng. Đến thời điểm 31/12/2014 Công ty đã góp vốn 34,76 tỷ đồng đạt 57%. Hiện Công ty đã trồng được 1.423,4 ha, trong đó trồng mới 2014 là 481,5 ha, trồng tái canh là 33 ha và chăm sóc vườn cây KTCB là 908,9 ha. Hiện nay Công ty đang trong giai đoạn XD CB.

Dự án CTCP TMDV và Du Lịch Cao Su

- Ngày 31/12/2014 đã thoái vốn tại Công ty CP TMDV và Du lịch Cao su với số tiền là 819.670.000 đồng tương đương 81.967 cổ phiếu. Như vậy đến 31/12/2014 số vốn góp của công ty chỉ còn 9.180.330.000 đồng tương đương 918.033 cổ phiếu. Phần vốn điều lệ còn lại hiện nay Công ty đang nằm trong lĩnh vực kinh doanh khu du lịch khách sạn. Hoạt động chính hiện nay là Khách sạn và khu du lịch núi Hàm Rồng tại trung tâm Thành Phố Sa Pa tỉnh Lào cai kết hợp với kinh doanh mua bán mủ cao su và hàng nông sản.

Dự án CTCP PT Đô thị & KCN Cao su VN

- Mục đích đầu tư: Xây dựng Khu công nghiệp tại Hải Dương. Thời gian khởi công tháng 01/2008. Tổng vốn điều lệ 258,94 tỷ đồng, Công ty CP Cao su Tây Ninh đã góp vốn 7,61% tương đương 19,700 tỷ đồng. Cổ tức được chia tính đến ngày 31/12/2014 là: 966.539.092 đ (chủ yếu là lãi từ hoạt động khác). Dự án đang trong lộ trình tái cơ cấu chung của Tập đoàn. Công ty đang tích cực tìm đối tác để thực hiện thoái vốn trong năm 2014-2015 theo Đề án Tái cơ cấu của Công ty.

Dự án Công ty TNHH Đầu tư hạ tầng - VRG

- Lãi năm 2014 là gần 2 tỷ đồng. Đã thực nhận cổ tức đến 31/12/2014 là gần 2,1 tỷ đồng. Ngày 08/4/2015, Công ty CP Cao su Tây Ninh đã thực hiện hoàn tất việc thoái vốn hơn 286,8 tỷ đồng tại Công ty TNHH Đầu tư hạ tầng VRG

Dự án CTCP An Thịnh - Việt Lào

- Tổng vốn điều lệ: 50 tỷ đồng, tuy nhiên Công ty chỉ góp có 1 tỉ đến nay Công ty đang trong giai đoạn thanh lý. Đến nay Công ty vẫn chưa thu hồi được số vốn đã góp 1 tỷ đồng.

Các nhân tố rủi ro:

- Rủi ro về kinh tế: Tốc độ tăng trưởng kinh tế của Việt Nam ảnh hưởng trực tiếp và mạnh mẽ đến tốc độ tăng trưởng của ngành công nghiệp, nông nghiệp, đặc biệt Chính phủ đã có chiến lược phát triển cho ngành nông nghiệp đến giai đoạn 2010. Trong những năm qua tốc độ tăng trưởng của Việt Nam đạt mức khá cao và ổn định, theo dự báo của các chuyên gia thì tốc độ tăng trưởng kinh tế của Việt Nam được duy trì 7-8% trong những năm tới là rất khả quan, do vậy rủi ro về kinh tế đối với công ty là không cao.
- Rủi ro về luật pháp: là công ty TNHH chuyển sang hoạt động theo hình thức công ty cổ phần, hoạt động kinh doanh của công ty chịu ảnh hưởng của các văn bản pháp luật về Luật doanh nghiệp và Luật Chứng khoán. Luật và các văn bản có liên quan trong lĩnh vực này đang trong quá trình xây dựng và hoàn thiện, sự thay đổi về mặt chính sách luôn có thể xảy ra và khi xảy ra thì sẽ ảnh hưởng đến hoạt động kinh doanh của công ty. Mặt khác, hoạt động kinh doanh của công ty phụ thuộc vào định hướng phát triển ngành từ các chính sách nhà nước, điều này cũng ảnh hưởng đến sự phát triển của công ty.
- Rủi ro đặc thù: là một công ty hoạt động kinh doanh trong lĩnh vực khai thác mủ cao su, trong thời gian qua diễn biến tích cực của ngành cao su thế giới đã tác động đến sự tăng trưởng của ngành cao su Việt Nam và giá cả cao su phụ thuộc vào sự biến động của giá cao su thế giới, bên cạnh đó thị trường xuất khẩu tập trung vào Trung Quốc (chiếm 60%) cũng mang đến nhiều rủi ro nếu như có sự hạn chế xuất phát từ phía nước bạn.
- Rủi ro khác: Năng suất khai thác mủ của cây cao su phụ thuộc nhiều vào thời tiết, trong những năm gần đây thời tiết diễn biến cũng thất thường nên điều này ảnh hưởng đến hoạt động kinh doanh của công ty, bên cạnh đó Thiên tai, dịch họa,.....là những rủi ro bất khả kháng và khó dự đoán, nếu xảy ra thì sẽ gây thiệt hại lớn cho tài sản, con người cũng như tình hình hoạt động chung của công ty.

Tuyên bố miễn trách nhiệm:

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi ASEAN SECURITIES dựa vào các nguồn thông tin mà ASEAN SECURITIES coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích ASEAN SECURITIES đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

ASEAN SECURITIES có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kì ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, ASEAN SECURITIES nắm giữ 0 cổ phiếu TRC và chuyên viên phân tích không nắm giữ cổ phiếu nào.

Hội sở chính

Trụ sở: 18 Lý Thường Kiệt, Quận Hoàn Kiếm, Tp. Hà Nội
Tel: (84 - 4) 6 275 3844;
Hotline: 19006636
Fax: (84 - 4) 6 275 3816
Tổng đài đặt lệnh: (84 - 4) 6 275 8888

Chi nhánh Tp. Hồ Chí Minh

Trụ sở: Tầng 2, Tòa nhà 31-33-35 Hàm Nghi, Quận 1,
Tp. Hồ Chí Minh
Tel: (84 - 8) 3 824 6468
Fax: (84 - 8) 3 824 6550
Tổng đài đặt lệnh: (84 - 8) 3 829 9090