

Ngành: Cao su tự nhiên

Ngày 09/05/2017

Công ty Cổ phần Cao su Tây Ninh (Mã cổ phiếu: TRC)

TRC	Giá thị trường:	29.250	Khuyến nghị		
	Giá kỳ vọng:	31.700	Mua	Nắm giữ	Bán
	Tăng/giảm:	8%	(> +15%)	(-15% <= +15%)	(< -15%)

Tổng quan

Công ty Cổ phần Cao su Tây Ninh (Mã cổ phiếu: TRC) là doanh nghiệp có diện tích trồng cao su ở mức trung bình, đứng thứ 3 trong các doanh nghiệp cao su niêm yết nhưng có năng suất và hiệu quả thuộc nhóm tốt nhất trong ngành.

Định giá

Chúng tôi tiến hành định giá cổ phiếu TRC dựa trên phương pháp định giá thông dụng là FCFF, chúng tôi cho rằng giá hợp lý cho TRC là 31.700 đồng/cp, cao hơn 8% so với giá thị trường. Khuyến nghị: Nắm giữ. Tầm nhìn đầu tư 1 năm.

Các giả định chính cho mô hình FCFF:

- Hai kỳ giả định bao gồm từ năm 2017-2021 và từ năm 2021 trở đi.
- Số lượng cổ phiếu lưu hành hiện tại là 29.125.000 cổ phiếu.
- Tỷ lệ chi trả cổ tức hàng năm của doanh nghiệp ước tính là 15% trong giai đoạn 2017-2021.
- Tăng trưởng dòng tiền bền vững là 1%.
- Tỷ lệ chiết khấu WACC được ước tính là 16,37%.

Định giá cổ phiếu

Dự kiến dòng tiền thuần (Đơn vị: tỷ đồng)	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E
+ Lợi nhuận sau thuế	109.425	130.060	156.885	175.805	217.368
+ Khấu hao TSCĐ	38.163	38.560	38.943	39.481	39.921
- Thay đổi vốn lưu động, ngoại trừ tiền mặt	(71.122)	(98.242)	(127.714)	(166.028)	(215.837)
+ Thay đổi trong nợ ngắn hạn	35.499	47.206	61.368	79.778	103.711
- Thay đổi trong đầu tư TSCĐ (nguyên giá)	(10.878)	(5.168)	(4.970)	(7.005)	(5.715)
Dòng tiền thuần	101.086	112.416	124.511	122.030	139.449

Chi phí sử dụng vốn - WACC	16,37%
Tốc độ tăng trưởng dòng tiền sau năm 2021	1,0%
Hiện giá dòng tiền giai đoạn 2017 - 2021	380.784
Hiện giá các khoản thu nhập sau năm 2021	581.518
Tiền và các khoản tương đương tiền	135.977
Giá trị Công ty	1.098.279
Vay nợ cuối năm 2016	174.100
Giá trị nguồn vốn chủ sở hữu	924.179
Khối lượng CP đang lưu hành (triệu cp)	29
Giá (VND/cp)	31.731

Nguồn: Aseansc dự báo
Chuyên viên phân tích

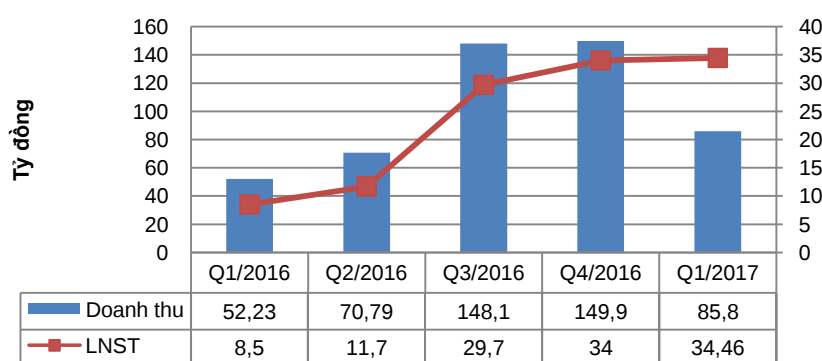
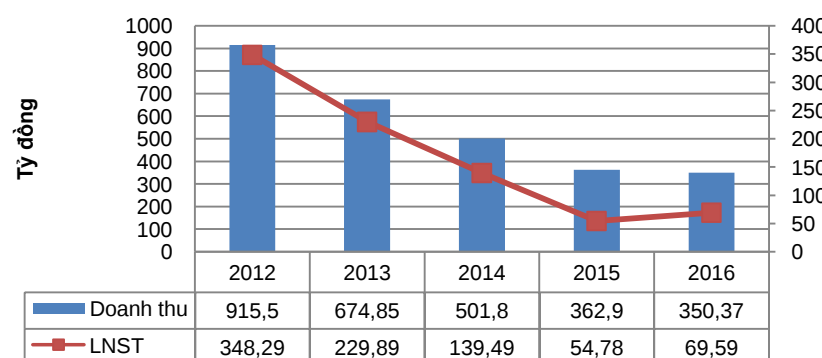
Lê Phương Hải - hai.lp@aseansc.com.vn

Phân tích độ nhạy
WACC

Đơn vị: đồng/cp		15,0%	16,37%	17,0%	18,0%
a	1%	34.926	31.731	30.437	28.573
	2%	36.915	33.332	31.894	29.838
	3%	39.236	35.173	33.560	31.270
	4%	41.979	37.311	35.482	32.908
	5%	45.270	39.825	37.724	34.797

Nguồn: Aseansc dự báo
Cập nhật KQKD Q1/2017

KQKD Q1/ 2017 của TRC đã ghi nhận mức tăng đáng kể so với cùng kỳ năm 2016. Theo đó, doanh thu thuần và lợi nhuận thuần đạt 85,8 tỷ đồng (+64,4% qoq) và 34,5 tỷ đồng (+306% qoq). Tỷ suất lợi nhuận gộp tăng mạnh lên mức 25,4% (+1.850 bps qoq) do giá cao su tăng cao. EPS quý 1/2017 đạt 1.183 đồng trên mỗi cổ phiếu. Dựa vào tình hình giá cao su thế giới đang phục hồi, chúng tôi cho rằng TRC sẽ có kết quả kinh doanh tích cực trong năm 2017.

Doanh thu và lợi nhuận của TRC theo quý

Nguồn: TRC, Aseansc tổng hợp
Doanh thu và lợi nhuận của TRC theo năm

Nguồn: TRC, Aseansc tổng hợp

Diễn giải

Khuyến nghị	Diễn giải
Kỳ vọng 12 tháng	
Mua	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường trên 15%
Nắm giữ	Nếu giá mục tiêu so với giá thị trường từ -15% đến 15%
Bán	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường dưới -15%

Khuyến cáo

Khuyến cáo

Chúng tôi chỉ sử dụng trong báo cáo này những thông tin và quan điểm được cho là đáng tin cậy nhất, tuy nhiên chúng tôi không bảo đảm tuyệt đối tính chính xác và đầy đủ của những thông tin trên. Những quan điểm cá nhân trong báo cáo này đã được cân nhắc cẩn thận dựa trên những nguồn thông tin chúng tôi cho là tốt nhất và hợp lý nhất trong thời điểm viết báo cáo. Tuy nhiên những quan điểm trên có thể thay đổi bất cứ lúc nào, do đó chúng tôi không chịu trách nhiệm phải thông báo cho nhà đầu tư. Tài liệu này sẽ không được coi là một hình thức chào bán hoặc lôi kéo khách hàng đầu tư vào bất kì cổ phiếu nào. ASEAN SECURITIES cũng như các công ty con và toàn thể cán bộ công nhân viên hoàn toàn có thể tham gia đầu tư hoặc thực hiện các nghiệp vụ ngân hàng đầu tư đối với cổ phiếu được đề cập trong báo cáo này. ASEAN SECURITIES sẽ không chịu trách nhiệm với bất kì thông tin nào không nằm trong phạm vi báo cáo này. Nhà đầu tư phải cân nhắc kĩ lưỡng việc sử dụng thông tin cũng như các dự báo tài chính trong tài liệu trên, và ASEAN SECURITIES hoàn toàn không chịu trách nhiệm với bất kì khoản lỗ trực tiếp hoặc gián tiếp nào do sử dụng những thông tin đó. Tài liệu này chỉ nhằm mục đích lưu hành trong phạm vi hẹp và sẽ không được công bố rộng rãi trên các phương tiện truyền thông, nghiêm cấm bất kì sự sao chép và phân phối lại đối với tài liệu này.

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

Chi nhánh Tp. Hồ Chí Minh
Trụ sở: Lầu 11, số 78 – 80 Cách Mạng Tháng 8, Quận 3, 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