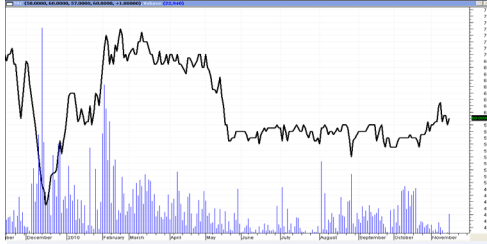


Biểu đồ giá

Thông tin cổ phiếu vào ngày 15/11/2010

Giá CP (đồng)	57,000
Số lượng niêm yết hiện tại	30,000,000
Số lượng CP đang lưu hành	30,000,000
Giá cao nhất trong 52 tuần	74,000
Giá thấp nhất trong 52 tuần	54,000
Thay đổi giá trong 3 tháng	-1.7%
Thay đổi giá trong 6 tháng	-23.0%
Thay đổi giá trong 12 tháng	-16.8%
Khối lượng CP giao dịch tự do	12,000,000
Giá trị giao dịch (triệu đồng) (GTTB trong 5 ngày GD gần nhất)	327
GT vốn hóa t.t (triệu đồng)	1,710,000
GT vốn hóa t.t (triệu USD)	89.67
Số lượng được phép sở hữu	14,700,000
Số lượng còn được phép mua	4,946,360
% sở hữu nước ngoài	32.5%
% giới hạn sở hữu nước ngoài	49.0%

Nguồn: TRC

Chỉ tiêu

Đơn vị: triệu đồng	2008	2009
Tổng tài sản	817,171	660,673
Nguồn vốn CSH	470,357	504,468
Doanh thu	491,894	549,115
Lợi nhuận trước thuế	177,446	198,220
Lợi nhuận sau thuế	177,445	198,220

Chỉ số	2008	2009
Khả năng thanh khoản		
Hệ số thanh toán hiện thời	1.26	1.65
Hệ số thanh toán nhanh	1.19	1.43
Khả năng sinh lời		
Lợi nhuận biên gộp	40.9%	37.6%
Lợi nhuận biên sau thuế	36.1%	36.1%
ROE	42.7%	40.7%
ROA	15.6%	26.8%
Hiệu quả hoạt động		
Vòng quay khoản phải thu	10.17	24.03
Vòng quay hàng tồn kho	25.48	20.21
Vòng quay tổng tài sản	0.60	0.83
Vòng quay vốn CSH	1.05	1.09

Nguồn: TRC

Chuyên viên phân tích - Nguyễn Thảo Quỳnh
(84 8) 3 8233299
quynh.nt@hsc.com.vn

Mô hình dự báo lợi nhuận

	2008	% y/y	2009	% y/y
Tổng doanh thu (triệu đồng)	549,115	11.6%	440,353	-19.8%
Lợi nhuận trước thuế (triệu đồng)	198,220	11.7%	162,510	-18.0%
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông cty mẹ	198,220	11.7%	153,290	-22.7%
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	36.1%	0.1%	36.9%	2.2%
Tỷ suất lợi nhuận sau thuế	36.1%	0.1%	34.8%	-3.6%
EPS (đồng)	6,607	11.7%	5,110	-22.7%
BVPS (đồng)	15,961	3.8%	20,210	26.6%
ROE	40.7%	-4.7%	27.1%	-33.4%
PE (theo thị giá)	8.6x		11.2x	29.3%
PB (theo thị giá)	3.6x		2.8x	-21.0%

	2010	% y/y	2011	% y/y
Tổng doanh thu (triệu đồng)	746,155	69.4%	1,061,072	42.2%
Lợi nhuận trước thuế (triệu đồng)	265,062	63.1%	347,801	31.2%
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông cty mẹ	245,182	59.9%	321,716	31.2%
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	35.5%	-3.7%	32.8%	-7.7%
Tỷ suất lợi nhuận sau thuế	32.9%	-5.6%	30.3%	-7.7%
EPS (đồng)	8,173	59.9%	10,724	31.2%
BVPS (đồng)	25,674	27.0%	33,525	30.6%
ROE	34.1%	25.9%	34.2%	0.3%
PE (theo thị giá)	7.0x	-37.5%	5.3x	-23.8%
PB (theo thị giá)	2.2x	-21.3%	1.7x	-23.4%

Nguồn: TRC, HSC ước tính

CTCP Cao su Tây Ninh (TRC - HoSE): KQKD 9 tháng đầu năm và triển vọng giai đoạn 2010 - 2011

- Trong 9 tháng đầu năm, TRC đã hoàn thành 80% kế hoạch doanh thu và 95% kế hoạch lợi nhuận. Sản lượng sản xuất giảm như dự báo nhưng điều này đã được bù đắp bởi việc giá cao su tăng mạnh.
- Trong năm nay, HSC dự báo doanh thu đạt 746 tỷ đồng, tăng 69.4% so với cùng kỳ năm trước; lợi nhuận thuần đạt 245 tỷ đồng, tăng 60%. Chúng tôi dự báo EPS sẽ đạt 8,173 đồng, tăng 60% so với cùng kỳ năm trước; P/E dự phóng đạt 7.2 lần, P/B đạt 2.3 lần.
- Trong năm sau, chúng tôi kỳ vọng giá cao su sẽ tiếp tục tăng do nguồn cung thiếu hụt cộng với xu hướng tăng của giá cả hàng hóa. Theo đó, HSC dự báo doanh thu sẽ đạt 1,061 tỷ đồng, tăng 42.2% và lợi nhuận thuần đạt 322 tỷ đồng, tăng 31.2%; EPS dự phóng năm 2011 đạt 10,724 đồng; P/E dự phóng đạt 5.5 lần và P/B đạt 1.8 lần.
- Thế mạnh của TRC trong sản xuất mủ cao su ly tâm và trong hoạt động xuất khẩu giúp công ty đạt được sự tăng trưởng vững chắc khi giá cao su tăng. Tuy nhiên, công ty còn chưa mạnh tay trong việc đầu tư vào các dự án mở rộng diện tích trồng cao su, chỉ giới hạn với việc tham gia góp vốn ở tỷ lệ khiêm tốn vào một số dự án. Mặc dầu vậy, xét trong ngắn hạn đến trung hạn, chúng tôi khá ưa thích cổ phiếu TRC bởi mức định giá rất hợp lý dù thanh khoản trên thị trường không được cao.

Đơn vị tính: triệu đồng	Q3 2009	Q2 2010	Q3 2010	y/y%	q/q%	9 tháng đầu năm 2009	9 tháng đầu năm 2010	y/y%	KH ban đầu 2010	% hoàn thành KH	2010 (HSC dự báo)
Doanh thu thuần	124,382	94,397	248,566	99.8%	163.3%	250,840	446,352	77.9%	559,183	79.8%	746,155
Giá vốn hàng bán	82,350	45,572	153,603	86.5%	237.1%	160,113	279,303	74.4%			490,970
Lợi nhuận gộp	42,032	48,825	94,963	125.9%	94.5%	90,727	167,048	84.1%			255,185
Doanh thu tài chính	763	14,546	5,783	657.6%	-60.2%	3,866	24,023	521.5%			31,944
Chi phí tài chính	619	1,128	-	-100.0%	-100.0%	2,030	2,059	1.4%			3,274
Chi phí bán hàng & quản lý DN	6,413	5,557	24,776	286.4%	345.8%	15,235	37,328	145.0%			43,748
LN từ HĐKD	35,763	56,686	75,969	112.4%	34.0%	77,328	151,684	96.2%			240,106
LN trước thuế	44,573	63,933	77,217	73.2%	20.8%	91,716	164,738	79.6%	166,915	98.7%	265,062
LN trước thuế	44,573	55,578	70,208	57.5%	26.3%	91,716	146,493	59.7%			245,182
Tỷ suất LN gộp	33.8%	51.7%	38.2%	13.1%	-26.1%	36.2%	37.4%	3.5%			34.2%
Tỷ suất LN trước thuế	35.8%	67.7%	31.1%	-13.3%	-54.1%	36.6%	36.9%	0.9%			35.5%
Tỷ suất LN sau thuế	35.8%	58.9%	28.2%	-21.2%	-52.0%	36.6%	32.8%	-10.2%			32.9%

Nguồn: TRC, HSC

KQKD 9 tháng đầu năm

- Trong 9 tháng đầu năm, TRC đã thu hoạch và tiêu thụ 7,357.52 tấn mủ cao su (giảm 12.5% so với cùng kỳ năm trước), hoàn thành 60% kế hoạch năm là 12,300 tấn. Sản lượng thu hoạch của công ty vẫn diễn ra theo đúng chu kỳ mùa vụ mặc dù có giảm so với cùng kỳ năm trước do diện tích trồng cao su giảm và do thời tiết xấu. TRC đã thanh lý 460ha cây cao su trong năm nay, thời tiết xấu đã ảnh hưởng đến hầu như toàn bộ các công ty trong ngành cao su. Trong kế hoạch sản lượng đề ra cho năm 2010, công ty đã tính đến việc diện tích vườn trồng giảm và Q4 là quý thường chiếm 60% tổng sản lượng của cả năm, do đó, chúng tôi tin tưởng TRC có thể đạt được mục tiêu sản lượng cao su thu hoạch đã đề ra cho năm 2010.

- Tính đến thời điểm cuối Q3/2010, giá cao su tăng khoảng 50% so với đầu năm và giá bán bình quân của TRC trong Q3 là 63 triệu đồng/tấn, tăng 11% so với quý trước. Trong 9 tháng đầu năm 2010, giá bán bình quân của TRC là 57 triệu đồng/tấn, tăng 105% so với cùng kỳ năm trước. Rõ ràng là việc giá tăng đã bù đắp cho việc sản lượng thu hoạch giảm và TRC đã công bố doanh thu thuần 9 tháng đầu năm 2010 tăng 78%, đạt 446 tỷ đồng.
- Trong 9 tháng đầu năm, doanh thu nội địa chiếm 52% tổng doanh thu và doanh thu xuất khẩu chiếm 48%. Giá xuất khẩu cao hơn 15% so với giá bán trong nước. Mặc dù giá xuất khẩu có chi phí vận chuyển và thuế cao, thì theo tính toán của chúng tôi, tỷ suất lợi nhuận từ xuất khẩu vẫn đạt cao hơn, đạt 33% so với mức 28% của tỷ suất lợi nhuận từ tiêu

Doanh thu xuất khẩu và trong nước trong 9 tháng đầu năm 2010

Cơ cấu doanh thu	Số lượng (tấn)	Giá (triệu đồng)	Doanh thu (triệu đồng)
Mủ cao su SX tại Công ty	7,357.52	57.44	422,646
Xuất khẩu	3,295.42	61.78	205,135
Mủ cốm	62.04	65.26	3,845
Mủ ly tâm	3,233.38	61.78	201,290
Tiêu thụ trong nước	4,062.10	53.55	217,511
Mủ cốm	1,683.10	52.71	88,711
Mủ ly tâm	1,635.85	62.19	101,738
Mủ skim	743.15	36.42	27,062
Mủ thu mua	93.95	62.97	5,916
Xuất khẩu	17.64	65.26	1,151
Tiêu thụ trong nước	76.31	62.44	4,765
Tổng	7,451.47	57.51	428,563

Nguồn: TRC & HSC

thụ trong nước. Tỷ trọng doanh thu xuất khẩu trong tổng doanh thu của TRC dao động trong khoảng từ 40-50%.

- Mủ cao su ly tâm hiện vẫn là sản phẩm trọng tâm của TRC, chiếm 72% tổng doanh thu từ các sản phẩm mủ cao su do công ty sản xuất. Latex ly tâm thông thường có giá cao hơn từ 5-10 triệu đồng so với mủ cốm. Trong 9 tháng đầu năm 2010, giá bán bình quân của mủ ly tâm là 62 triệu đồng/tấn, cao hơn 17% so với giá bán mủ cốm (53 triệu đồng/tấn).
- Mủ cao su ly tâm cũng là sản phẩm có tỷ suất lợi nhuận trước thuế cao hơn, đạt 34% (trong khi của mủ cốm là 23%). Mủ cốm chủ yếu sử dụng trong ngành công nghiệp sản xuất xe gắn máy; mủ ly tâm được sử dụng chủ yếu làm nguyên liệu để sản xuất các sản phẩm như găng tay dùng trong gia đình, găng tay y tế, găng tay công nghiệp, bao cao su và bóng bay. Công ty Cao su Dầu Tiếng (trên OTC) và TRC là hai công ty chủ yếu tại Việt Nam sản xuất mủ cao su ly tâm.
- Trong 3 quý đầu năm, tỷ trọng giá vốn hàng bán/doanh thu của TRC giảm nhẹ từ 63.8% trong 9 tháng đầu năm ngoái xuống 62.6% trong 9 tháng đầu năm nay. Chi phí nhân công chiếm trên 60% giá vốn hàng bán và chi phí này được trả theo tỷ lệ khoảng 40% trên doanh thu. Các thành phần khác trong giá vốn hàng bán chủ yếu là chi phí cho phân bón, tăng khoảng 2% tính từ đầu năm, tăng thấp hơn nhiều so với mức tăng của giá cao su (tăng khoảng 50% kể từ đầu năm). Do đó, giá vốn hàng bán tăng chậm so với doanh thu và điều này đã giúp tỷ trọng giá vốn hàng bán trên doanh thu giảm nhẹ so với cùng kỳ năm trước, đồng thời giúp tăng tỷ suất lợi nhuận gộp của công ty trong 9 tháng đầu năm lên 37.4% (cùng kỳ năm ngoái là 36.2%).
- Trong 9 tháng đầu năm, tỷ trọng chi phí bán hàng/doanh thu vẫn giữ ở mức 1% như trong năm trước. Chi phí quản lý/doanh thu tăng đáng kể từ 5.2% trong 9 tháng đầu năm 2009 lên 7.4% trong 9 tháng đầu năm nay. Chúng tôi cho rằng mức tăng này là

do doanh thu xuất khẩu tăng đã khiến tăng thêm các chi phí thuế, hải quan và chi phí vận tải... Thêm vào đó, công ty cũng đã mua thêm trang thiết bị mới và điều này đã làm tăng chi phí khấu hao.

- Trong 9 tháng đầu năm, chi phí tài chính (toàn bộ là chi phí lãi vay) chỉ tăng 1.4% so với cùng kỳ năm trước. Doanh thu từ hoạt động tài chính tăng hơn 6 lần gồm lãi tiền gửi (54%) và lãi tỷ giá (42%). Với vai trò là một công ty xuất khẩu, năm nay TRC đã được hưởng lợi từ việc tỷ giá tăng (đã tăng 7.5% kể từ đầu năm).
- Trong 9 tháng đầu năm, TRC đã thanh lý 460 ha cây cao su theo như kế hoạch và thu về 21.5 tỷ đồng doanh thu (đóng góp 94.7% vào doanh thu khác) và 12 tỷ đồng lợi nhuận (đóng góp 91.6% vào lợi nhuận khác).
- Theo đó, trong 9 tháng đầu năm, lợi nhuận thuần đạt 146 tỷ đồng, tăng 60% so với cùng kỳ năm trước, hoàn thành 95% kế hoạch năm. Tỷ suất lợi nhuận thuần đạt 32.8%, thấp hơn mức 36.6% trong cùng kỳ năm trước. Tỷ suất lợi nhuận thuần giảm do năm nay công ty chịu thuế suất thuế thu nhập doanh nghiệp 11% (trong khi trong năm ngoái công ty được miễn thuế). Trên thực tế, trong 9 tháng đầu năm nay, TRC có tỷ suất lợi nhuận hoạt động đạt 34%, tăng so với mức 31% của năm ngoái.

Triển vọng năm 2010

- Trong năm 2010, HSC dự báo doanh thu đạt 746 tỷ đồng, tăng 69.4%, dựa trên giả định là TRC sẽ sản xuất và tiêu thụ tổng cộng 12,381 tấn (giảm 4.9%) theo như kế hoạch công ty đề ra, và giá bán bình quân là 58.34 triệu đồng/tấn (chúng tôi đưa ra mức giá bán bình quân này bằng cách tính bình quân giữa giá bán bình quân 9 tháng đầu năm và giá bán dự kiến trong Q4, bằng 95% giá bình quân của các hợp đồng tương lai trên sàn giao dịch TOCOM (Tokyo), SFE (Thượng Hải), SICOM (Singapo) và MRE (Malaysia). Chúng tôi nhận thấy giá bán của TRC thường thấp hơn 5% so với giá giao ngay bình quân tại các sàn giao dịch này.
- Theo đó, chúng tôi cho rằng lợi nhuận thuần năm 2010 của TRC có thể đạt 245 tỷ đồng, tăng 60%. Kể từ năm 2010, TRC sẽ không còn được miễn thuế thu nhập doanh nghiệp nhưng cũng chỉ phải chịu mức thuế suất 7.5%. Chúng tôi dự báo tỷ suất lợi nhuận thuần của TRC sẽ giảm nhẹ xuống 32.9% (năm 2009 là 34.8%). Theo đó, EPS dự phóng năm 2010 sẽ đạt 8,173 đồng, tăng 60% so với năm trước; P/E dự phóng đạt 7.2 lần và P/B đạt 2.3 lần.

Doanh thu tài chính	9 tháng đầu năm 2009	9 tháng đầu năm 2010	% y/y
Doanh thu đến từ lãi	2,188	12,925	490.7%
Lợi suất trái phiếu	4	34	765.1%
Trả cổ tức	1,673	938	-43.9%
Khoản lãi tỷ giá		10,098	
Khác		28	
Tổng	3,865	24,023	521.5%

Lợi nhuận khác	Doanh thu	Chi phí	Lợi nhuận
Doanh thu từ gỗ cao su	21,502	9,550	11,953
Thanh lý tài sản cố định	664	48	615
Mũ kiểm phẩm	111	20	91
Phế liệu	220	-	220
Khác	202	27	175
Tổng	22,699	9,645	13,054

Nguồn: TRC

Triển vọng năm 2011

- Hiệp hội các nước sản xuất cao su thiên nhiên (ANRPC) dự báo sự thiếu hụt cao su trong Q4 sẽ còn nghiêm trọng hơn do thời tiết xấu đã gây ảnh hưởng tới việc cạo mủ. Trong tháng 11, tại một cuộc hội nghị tổ chức tại Việt Nam, các chuyên gia thuộc Tổ chức Khảo cứu Cao su Thế giới (IRSG) đã cho biết sự mất cân đối cung cầu có thể còn tiếp diễn và ảnh hưởng tới giá cao su trong thời gian dài. Theo IRSG, ngành sản xuất xe gắn máy của Trung Quốc, hiện nhập khẩu khoảng 80% sản lượng sản xuất cao su của Việt Nam sẽ tiếp tục tăng trưởng mạnh và đây là nhân tố chính khiến giá cao su tăng. Điều này cho thấy giá cao su sẽ tiếp tục tăng trong Q4/2010 và thậm chí là cả trong năm 2011. Giá hợp đồng kỳ hạn trên các sàn giao dịch hợp đồng tương lai cũng đã tăng lên những đỉnh mới. Giá bình quân hợp đồng kỳ hạn năm 2011 trên sàn giao dịch TO-COM và SFE là 4,672 USD, tương đương 91.02 triệu đồng/tấn.
- Chúng tôi cũng lưu ý là ảnh hưởng của các biện pháp nới lỏng định lượng được đề xuất áp dụng tại một số nền kinh tế lớn đã khiến giá cả hàng hóa ngày càng tăng. Biến động giá cao su gắn với biến động giá dầu, do đó xu hướng tăng giá cao su sẽ còn kéo dài ít nhất cho tới nửa đầu năm sau. Tuy nhiên, chúng tôi nhận thấy gần 2/3 sản lượng cao su của Indonesia do các tiểu thương cung cấp, và những tiểu thương này thường găm giữ cao su khi giá tăng nhưng giá vào xu hướng giảm sẽ bán ra hàng tồn kho của mình và khiến giá giảm mạnh hơn. Hiện tại đây không phải là điều đáng lo ngại nhưng cần được lưu ý. Và trên thực tế giá không thể cứ tăng mãi.

	Giá trung bình (triệu đồng)	Sản lượng (tấn)
9M-2010 (thật)	57.4	7,358
Q4-2010 (ước tính)	59.7	5,023
Cả năm 2010 (ước tính)	58.3	12,381

- Trong năm 2011, TRC dự kiến thanh lý từ 260-300ha cây cao su. HSC dự báo năm tới TRC sẽ sản xuất và tiêu thụ khoảng 11,800 – 12,000 tấn cao su latex (giảm khoảng 3-4% so với năm nay). Chúng tôi ước tính giá bán bình quân của TRC năm sau sẽ đạt 86.5 triệu đồng/tấn. Theo đó, TRC sẽ đạt 1,061 tỷ đồng doanh thu, tăng 42.2%. Giá sử những yếu tố có ảnh hưởng đến hoạt động kinh doanh của TRC không thay đổi, chúng tôi dự báo TRC có thể đạt lợi nhuận thuần là 322 tỷ đồng trong năm 2011, tăng 31.2%. EPS dự phóng năm 2011 sẽ đạt 10,724 đồng; P/E dự phóng đạt 5.5 lần và P/B đạt 1.8 lần.
- TRC vẫn gặp khó khăn trong việc mở rộng năng lực sản xuất mặc dù công ty đang đưa ra những dự án trồng cao su mới. Tuy nhiên, vai trò của TRC trong những dự án này chủ yếu là góp vốn. Chẳng hạn, TRC đã góp 10% vốn vào Cty Cao su Việt Lào (dự kiến trồng 10,000ha cây cao su). TRC cũng đang hợp tác với Công ty Cao su Dầu Tiếng để trồng 10,000ha cao su tại Lào Cai (Công ty Cao su Dầu Tiếng sẽ góp 60% vốn, TRC góp 15% và DPR góp 10%). Đồng thời, sẽ mất từ 5-6 năm để dự án bắt đầu đem lại doanh thu. Do đó, theo chúng tôi, các dự án của công ty chưa thật sự thuyết phục. Bên cạnh đó, TRC cũng đang xem xét dự án trồng cao su tại Campuchia nhưng cho tới nay vẫn chưa có quyết định cụ thể về dự án này.

SƠ LƯỢC VỀ CÔNG TY

BÁO CÁO CẬP NHẬT

Thứ hai, ngày 15 tháng 11 năm 2010

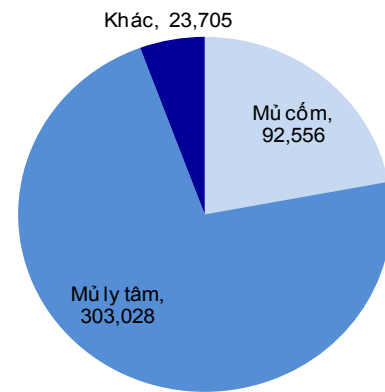
Báo cáo KQHĐKD năm (Đơn vị tính: triệu đồng)	2007	y/y%	2008	y/y%	2009	y/y%
Doanh thu thuần	491,894	5.9%	549,115	11.6%	440,353	-19.8%
Giá vốn hàng bán	290,779	12.9%	342,616	17.8%	289,795	-15.4%
Lợi nhuận gộp	201,115	-2.7%	206,499	2.7%	150,558	-27.1%
Thu nhập thuần từ hoạt động tài chính	4,472	16.6%	18,468	312.9%	11,979	-35.1%
Chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp	199,148	726.5%	218,533	9.7%	158,318	-27.6%
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	176,622	-5.3%	192,627	9.1%	137,213	-28.8%
Lợi nhuận từ các hoạt động khác	823	-86.0%	5,593	579.2%	25,297	352.3%
Lợi nhuận trước thuế	177,446	-7.8%	198,220	11.7%	9,220	-95.3%
Lợi nhuận sau thuế	177,445	26.8%	198,220	11.7%	153,290	-22.7%
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ	177,445	26.8%	198,220	11.7%	153,290	-22.7%

Nguồn: TRC, HSC

Lịch sử hình thành và phát triển

- 1908** Tiền thân của Cao su Tây Ninh là đồn điền của người Pháp được thành lập
- 1975** Chuyển thành Nông trường quốc doanh cao su Tây Ninh
- 1981** Nâng cấp lên thành Cty và lấy tên là Cty Cao su Tây Ninh
- 1987** Đổi Cty Cao su Tây Ninh thành XN liên hợp cao su Tây Ninh
- 1993** Chuyển XNLH cao su Tây Ninh trở lại thành Công ty Cao su Tây Ninh
- 2004** Chuyển Công ty cao su Tây Ninh thành Công ty TNHH một thành viên cao su Tây Ninh
- 2006** Chuyển Cty TNHH một thành viên Cao su Tây Ninh thành CTCP cao su Tây Ninh
- 2007** Niêm yết trên Hose

Cơ cấu doanh thu 9 tháng đầu năm 2010



Nguồn: TRC

Ngành nghề kinh doanh

Đầu tư trồng mới, chăm sóc, khai thác, chế biến và xuất khẩu cao su thiên nhiên; Sản xuất thùng phuy thép, chế biến SXNK gỗ, SX cây cao su giống.
Kinh doanh nhiên liệu, vật tư tổng hợp; Xây dựng công trình dân dụng, công nghiệp và điện.

Sản phẩm, dịch vụ và thị trường

Sản phẩm chủ lực: TRC khai thác và chế biến mủ cao su, chủ yếu là mủ ly tâm (chiếm hơn 60% trên tổng doanh thu) và mủ cốm.
Thị trường tiêu thụ: Công ty tiếp tục duy trì và phát triển quan hệ mua bán với các khách hàng truyền thống trong nước như Công ty TNHH SXTM Hiệp Thành, DNTN CB CS TM Thành Công, Công ty TNHH SX CS Liên Anh... đồng thời mở rộng quan hệ với các đối tác nước ngoài như Arista Latindo (Indonesia), Connell Bross(USA), Topship Chemica (China)...

Vị thế công ty trong ngành

TRC là một thành viên của tập đoàn cao su Việt Nam, có quy mô chế biến mủ ở mức trung bình trong ngành với sản lượng tiêu thụ đạt 12,000-13,000 tấn/năm.

Chiến lược phát triển

Công ty tập trung vào sản xuất mủ cao su ly tâm, là loại thường có giá bán cao hơn so với mủ khối và được sử dụng chủ yếu trong lĩnh vực y tế. Công ty cũng đang trong quá trình tìm cách mở rộng diện tích vườn trồng để tạo nền tảng cho sự phát triển trong tương lai.

Hoạt động Cty	Ngày GD không hưởng quyền	Tổng tiền/1 cp (đồng)	Năm tài chính
Chia cổ tức bằng tiền mặt	12/3/2009	500	đợt 1/2008

Cơ cấu sở hữu vào 15/11/2010	Số lượng cổ phiếu	%
Nhà nước	18,000,000	60.0%
Nước ngoài	9,753,000	32.51%
Khác	2,247,000	7.5%

Thông tin liên hệ	
Trụ sở	Xã Hiệp Thành - Gò Dầu - Tây Ninh
Điện thoại	066-85.36.06
Fax	066-85.36.08
Website	www.taniruco.com
Vốn điều lệ hiện nay	300.000.000.000 đồng

SWOT	
Điểm mạnh	Điểm yếu
<ul style="list-style-type: none"> - Năng suất cao; - Tỷ suất sinh lời cao và ROE cao; - Ban quản trị tận tâm và gắn bó với công ty. 	<ul style="list-style-type: none"> - Quy mô vườn cây ở mức trung bình, ít có khả năng tăng sản lượng nhờ tăng mở rộng diện tích vườn cây hiện tại.
Cơ hội	Thách thức
<ul style="list-style-type: none"> - Nhu cầu về cao su ngày một gia tăng khiến giá cao su có xu hướng tăng mạnh trong thời gian qua, nhất là khi nguồn cung đang dần trở nên khan hiếm hơn, không đủ đáp ứng nhu cầu mà tồn kho lại thấp. 	<ul style="list-style-type: none"> - Thời tiết diễn biến ngày càng phức tạp ảnh hưởng đến khả năng khai thác mủ của công ty, từ đó ảnh hưởng đến năng suất và sản lượng. Tuy nhiên, đây cũng là vấn đề chung của nhiều công ty cao su khác.

	Tên và chức danh	Trình độ chuyên môn
Hội đồng quản trị	Trịnh Văn Vĩnh – Chủ tịch Hội Đồng Quản Trị	Cử nhân Kinh tế
	Hứa Ngọc Hiệp – Thành viên Hội Đồng Quản Trị	Kỹ sư nông nghiệp
	Trần Văn Rạng - Thành viên Hội Đồng Quản Trị	Kỹ sư nông nghiệp
	Lê Văn Chành - Thành viên Hội Đồng Quản Trị	Cử nhân kinh tế
Ban Kiểm soát	Nguyễn Văn Mết – Trưởng ban	Cử nhân tài chính
	Hồ Ngọc Tùng – Thành viên	Cử nhân QTKD và Kỹ sư cao su
	Nguyễn Văn Bắc – Thành viên	Cử nhân kinh tế
Ban Giám đốc	Trịnh Văn Vĩnh – Tổng Giám Đốc	Cử nhân Kinh tế
	Trần Văn Rạng – Phó Tổng Giám Đốc	Kỹ sư nông nghiệp
	Lê Văn Chành – Phó Tổng Giám Đốc	Cử nhân kinh tế
	Trương Văn Minh – Phó Tổng Giám Đốc	Kỹ sư nông nghiệp

Nguồn - TRC

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

BÁO CÁO CẬP NHẬT

Thứ hai, ngày 15 tháng 11 năm 2010

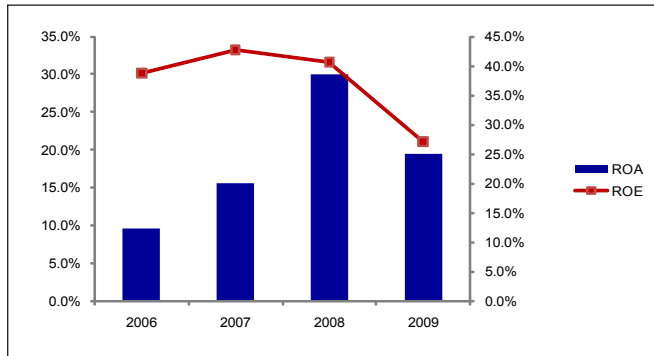
Đơn vị: triệu đồng

Bảng cân đối kế toán năm	2007	2008	2009
Tài sản ngắn hạn	387,146	209,649	304,844
Tiền & các khoản đương tiền	299,675	150,077	245,240
Đầu tư ngắn hạn	18,010	8,650	9,296
Các khoản phải thu	48,348	22,854	10,025
Hàng tồn kho	19,307	27,175	38,863
Tài sản ngắn hạn khác	1,805	894	1,418
Tài sản dài hạn	430,026	451,024	486,004
Các khoản phải thu dài hạn	-	-	-
Tài sản cố định	308,356	316,922	323,606
Bất động sản đầu tư	-	-	-
Đầu tư dài hạn	86,153	102,032	129,410
Tài sản dài hạn khác	35,517	32,070	32,987
Lợi thế thương mại	-	-	-
Tổng tài sản	817,171	660,673	790,848
Nợ phải trả	346,815	156,206	162,638
Nợ ngắn hạn	306,433	127,093	120,636
Nợ dài hạn	40,381	29,112	42,003
Vốn chủ sở hữu	470,357	504,468	628,209
Vốn chủ sở hữu	460,933	478,841	606,298
Nguồn vốn khác & Quỹ	9,423	25,626	21,911
Lợi ích của cổ đông thiểu số	-	-	-
Tổng nguồn vốn	817,171	660,673	790,848
Báo cáo lưu chuyển tiền tệ	2007	2008	2009
Lưu chuyển tiền từ HĐKD	44,658	38,600	123,222
Lưu chuyển tiền từ HĐ đầu tư	(28,196)	(27,756)	(22,907)
Lưu chuyển tiền từ HĐTC	(31,307)	(161,708)	(7,979)
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	(14,846)	(150,864)	92,336
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	315,744	299,675	150,077
Ảnh hưởng của thay đổi tỷ giá hối đoái quy đổi ngoại tệ	(1,223)	1,265	2,828
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	299,675	150,077	245,240
Tốc độ tăng trưởng (%)	2007	2008	2009
Tốc độ tăng trưởng doanh thu	5.9%	11.6%	-19.8%
Tốc độ tăng trưởng LN trước thuế	-7.8%	11.7%	-18.0%
Tốc độ tăng trưởng lợi nhuận sau thuế	26.8%	11.7%	-22.7%
Kế hoạch kinh doanh năm 2010			
Doanh thu (triệu đồng)			559,183
Tăng trưởng so với năm 2009 (%)			27.0%
Lợi nhuận trước thuế (triệu đồng)			166,915
Tăng trưởng so với năm 2009 (%)			2.7%

Các chỉ tiêu liên quan đến định giá	15/11/2010		
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành	30,000,000		
Thị giá	57,000		
Vốn hóa thị trường (triệu đồng)	1,710,000		
	2007	2008	2009
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành	30,000,000	30,000,000	30,000,000
Số lượng CP đang lưu hành bình quân	30,000,000	30,000,000	30,000,000
EPS (đồng)	5,915	6,607	5,110
P/E	9.64	8.63	11.16
EV/EBITDA	8.72	7.90	9.33
BVPS (đồng)	15,372	15,961	20,210
P/B	3.71	3.57	2.82
Doanh thu/ 1 cp (đồng)	16,396	18,304	14,678
Giá/doanh thu	3.48	3.11	3.88
DPS (đồng)	3,000	3,000	2,000
Cổ tức/Giá	5.3%	5.3%	3.5%
Cổ tức/LN sau thuế	50.7%	45.4%	39.1%
Hiệu quả hoạt động	2007	2008	2009
Vòng quay các khoản phải thu	10.17	24.03	43.92
Vòng quay hàng tồn kho	25.48	20.21	11.33
Vòng quay các khoản phải trả	296.29	422.55	248.84
Vòng quay tổng tài sản	0.60	0.83	0.56
Khả năng thanh khoản	2007	2008	2009
Hệ số thanh toán hiện hành	1.26	1.65	2.53
Hệ số thanh toán nhanh	1.26	1.64	2.52
Hệ số thanh toán bằng tiền	0.98	1.18	2.03
Khả năng sinh lời (%)	2007	2008	2009
Lợi nhuận biên gộp	40.9%	37.6%	34.2%
Lợi nhuận biên trước thuế	36.1%	36.1%	36.9%
Lợi nhuận biên sau thuế	36.1%	36.1%	34.8%
ROA	15.6%	30.0%	19.4%
ROE	42.7%	40.7%	27.1%
Phân tích Dupont	2007	2008	2009
Lợi nhuận biên sau thuế	36.1%	36.1%	34.8%
Vòng quay tổng tài sản	60.2%	83.1%	55.7%
Tổng tài sản/Vốn chủ sở hữu	173.7%	131.0%	125.9%
ROE	42.7%	40.7%	27.1%
Cơ cấu vốn	2007	2008	2009
Nợ/Vốn chủ sở hữu	73.7%	31.0%	25.9%
Nợ/Tổng tài sản	42.4%	23.6%	20.6%

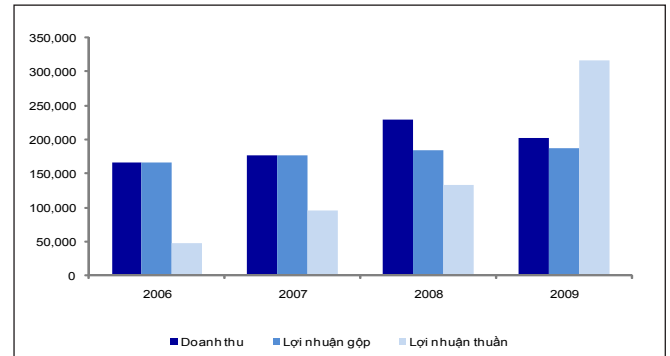
Nguồn - TRC, HSC

ROA - ROE (%)



Nguồn - TRC, HSC

Doanh thu - Lợi nhuận (triệu đồng)



Nguồn - TRC, HSC

Đơn vị tính: Triệu đồng

Bảng cân đối kế toán quý	Q1 2009	Q2 2009	Q3 2009	Q4 2009	Q1 2010	Q2 2010	Q3 2010
Tài sản ngắn hạn	140,069	126,666	187,887	305,434	273,483	270,882	401,949
Tiền & các khoản đương tiền	75,052	43,425	109,392	229,440	188,977	146,775	282,753
Đầu tư ngắn hạn	19,535	16,032	19,633	25,096	21,043	26,580	20,842
Các khoản phải thu	17,136	23,657	18,555	10,294	14,973	29,355	38,618
Hàng tồn kho	26,659	22,521	26,011	39,168	46,989	49,658	53,022
Tài sản ngắn hạn khác	1,688	21,031	14,297	1,435	1,500	18,513	6,715
Tài sản dài hạn	447,575	466,525	470,487	486,110	476,655	481,734	473,505
Các khoản phải thu dài hạn	-	-	-	-	-	-	-
Tài sản cố định	308,901	318,452	317,318	323,588	315,603	311,615	316,871
Bất động sản đầu tư	-	-	-	-	-	-	-
Đầu tư dài hạn	107,182	115,232	120,632	129,482	129,410	135,696	135,696
Tài sản dài hạn khác	31,492	32,841	32,537	33,040	31,641	34,423	20,938
Lợi thế thương mại	-	-	-	-	-	-	-
Tổng tài sản	587,645	593,191	658,374	791,544	750,137	752,615	875,454
Nợ phải trả	82,050	69,765	91,087	158,165	179,137	128,858	200,237
Nợ ngắn hạn	53,021	39,066	55,492	119,997	137,166	90,394	161,527
Nợ dài hạn	29,029	30,700	35,595	38,168	41,972	38,464	38,711
Vốn chủ sở hữu	505,595	523,425	567,288	633,379	571,000	623,757	675,217
Vốn chủ sở hữu	492,183	510,985	555,558	625,015	564,259	619,836	675,217
Nguồn vốn khác & Quỹ	13,411	12,440	11,730	8,365	6,741	3,921	-
Lợi ích của cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-	-	-
Tổng nguồn vốn	587,645	593,191	658,374	791,544	750,137	752,615	875,454

Báo cáo KQ hoạt động kinh doanh quý	Q1 2009	Q2 2009	Q3 2009	Q4 2009	Q1 2010	Q2 2010	Q3 2010
Doanh thu thuần	70,450	56,008	124,382	189,483	103,389	94,397	248,566
Giá vốn hàng bán	43,906	33,856	82,350	129,478	80,128	45,572	153,603
Lợi nhuận gộp	26,544	22,151	42,032	60,005	23,261	48,825	94,963
Thu nhập thuần từ hoạt động tài chính	1,472	219	144	10,217	2,762	13,419	5,783
Chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp	3,484	5,338	6,413	10,273	6,995	5,557	24,776
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	24,532	17,033	35,763	59,949	19,028	56,686	75,969
Lợi nhuận từ các hoạt động khác	3,810	1,769	8,809	10,783	4,559	7,247	1,248
Lợi nhuận trước thuế	28,342	18,802	44,573	70,732	23,588	63,933	77,217
Lợi nhuận sau thuế	28,342	18,802	44,573	66,710	20,707	55,578	70,208
LN sau thuế của cổ đông công ty mẹ	28,342	18,802	44,573	66,710	20,707	55,578	70,208

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi HSC hoặc một trong các chi nhánh để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài. Các thông tin trong báo cáo được HSC xem là đáng tin cậy và dựa trên các nguồn thông tin đã công bố ra công chúng được xem là đáng tin cậy. Tuy nhiên, ngoài những thông tin về chính Công ty, HSC không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin trong báo cáo này. Các ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

Giá cả và các công cụ tài chính có thể thay đổi mà không báo trước. HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này.

Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào. Cán bộ của HSC có thể có các lợi ích tài chính đối với các chứng khoán và các công cụ tài chính có liên quan được đề cập trong báo cáo. Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu cung cấp những thông tin khái quát. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá chứng khoán luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Các công cụ tài chính được đề cập trong báo cáo có thể sẽ không phù hợp với tất cả nhà đầu tư. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình bằng cách tham khảo các nhà tư vấn tài chính độc lập nếu cần thiết và dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn các thông tin trong báo cáo này.



CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN TP. HỒ CHÍ MINH
HO CHI MINH CITY SECURITIES CORPORATION

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 1, 2 & 3, Tòa nhà Capital Place
6 Thái Văn Lung, Quận 1, TPCHM
T : (+84 8) 3 823 3299
F : (+84 8) 3 823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

6 Lê Thánh Tông
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
T : (+84 4) 3 933 4693
F : (+84 4) 3 933 4822

E: infor@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn