



DPR - CTCP CAO SU ĐỒNG PHÚ



Ngày 15 tháng 08 năm 2008



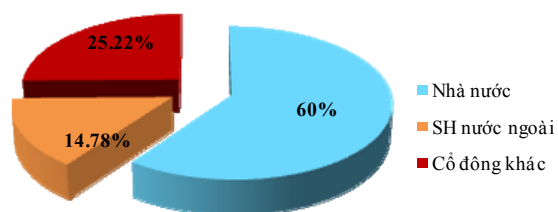
CÔNG TY CỔ PHẦN CAO SU ĐỒNG PHÚ

TỔNG QUAN

- Công ty cổ phần Cao su Đồng Phú là 1 trong 4 công ty niêm yết thuộc ngành cao su thiên nhiên và thuộc Tập đoàn Công nghiệp Cao su Việt Nam;
 - Là công ty có quy mô diện tích vườn cao su, tài sản, vốn chủ sở hữu, doanh thu và lợi nhuận lớn nhất trong các công ty niêm yết;
 - Trong giai đoạn 2005-2007, DPR có tốc độ tăng trưởng sản lượng khai thác và tiêu thụ cao su, và tốc độ tăng trưởng của các chỉ tiêu tài chính như tài sản, vốn, doanh thu, lợi nhuận ... cao và ổn định;
 - Hàng năm DPR xuất khẩu hơn 50% tổng sản lượng cao su tiêu thụ, doanh thu xuất khẩu của công ty đạt trên 50% tổng doanh thu, và có xu hướng tăng qua các năm;
 - Trong cuối năm 2006 và 2007, các công ty trong ngành đều bị thiệt hại do thiên tai thì DPR hầu như không bị ảnh hưởng. Điều này lý giải cho tốc độ tăng trưởng tốt trong năm 2007;
 - Cũng như toàn ngành cao su thiên nhiên, DPR đã hết quỹ đất để mở rộng vườn cây, tuy nhiên, công ty đã có các dự án trồng cao su ở Lào và Campuchia;
 - Công ty đang tăng mạnh các khoản đầu tư vào các lĩnh vực mới như trạm nghiền bê tông, gỗ, chứng khoán ... điều này vừa là cơ hội cho công ty nhưng cũng là rủi ro khi công ty đang đầu tư vào những lĩnh vực không thuộc thế mạnh và chứa đựng nhiều rủi ro.
 - Năm 2006, tỷ lệ cây cao su ở độ tuổi cho năng suất mủ cao nhất chiếm 45% - cao nhất trong 4 công ty niêm yết. Điều này giúp DPR có lợi thế trong ngắn hạn, tuy nhiên trong dài hạn nếu DPR không có biện pháp thay thế và bổ sung phù hợp, công ty sẽ gặp rủi ro về sản lượng khi những vườn cây này bước qua thời kỳ sung mãn.
- Đầu năm 2008, sản lượng cao su khai thác và tiêu thụ của DPR bị giảm, làm cho doanh thu giảm gần 20% so với cùng kỳ năm trước (do diện tích và năng suất khai thác trong 2008 bắt đầu giảm).

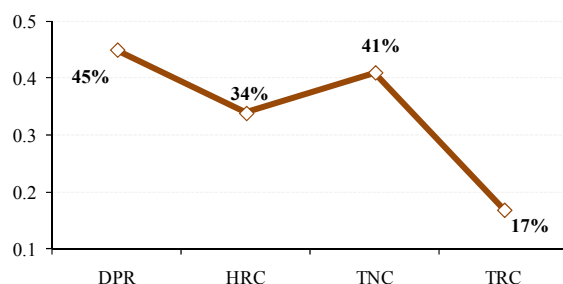
Thông tin cổ phiếu DPR

Tên công ty:	CTCP Cao su Đồng Phú
Tên tiếng Anh:	Đồng Phú Rubber JSC
VĐL (30/6/08):	400 tỷ VND
Sàn niêm yết:	HOSE
Mã chứng khoán:	DPR
Cơ cấu sở hữu đến 15/08/2008:	

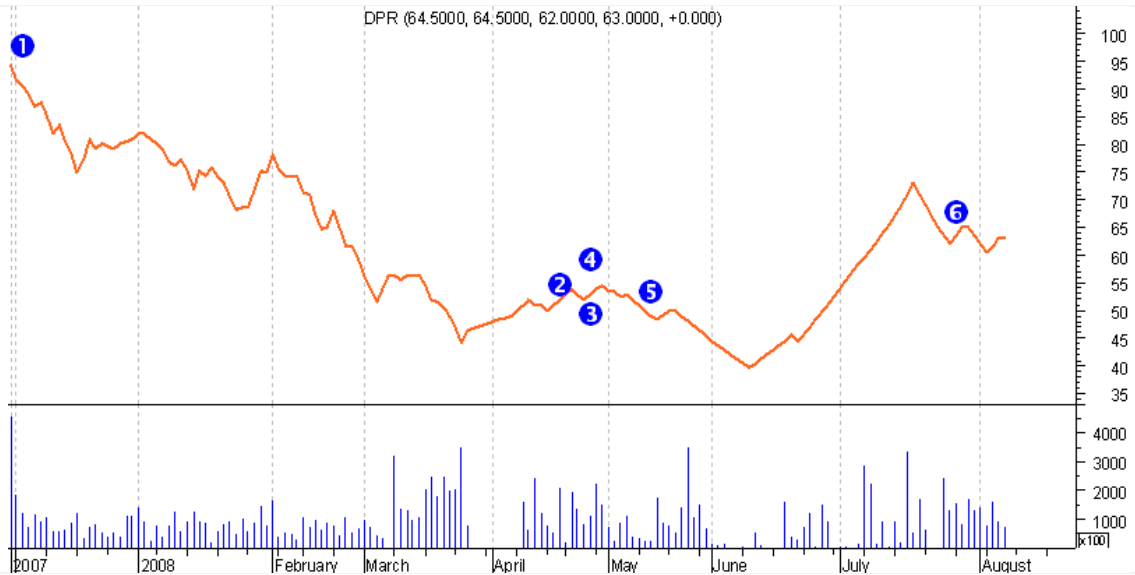


Chỉ tiêu	2006	2007
Diện tích khai thác (ha)	8.303,68	7.962,32
Năng suất (tấn/ha/năm)	2,10	2,22
Sản lượng (tấn)	16.938,80	17.700

Tỷ lệ cây cao su trên 18 tuổi các công ty

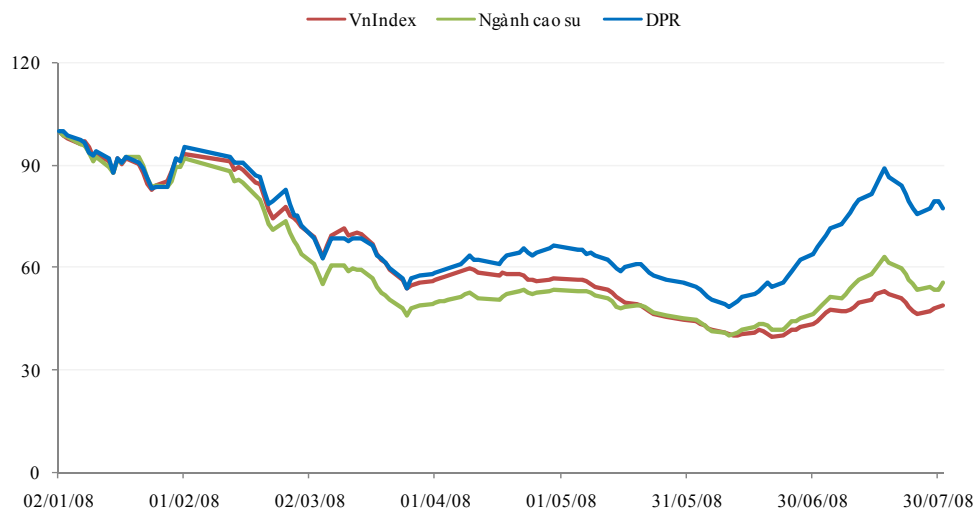


Thông tin cổ phiếu DPR



1. 30/11/2007: Ngày giao dịch đầu tiên
2. 14/04/2008: Công bố báo cáo tài chính 2007
3. 25/04/2008: Đại hội đồng cổ đông 2008
4. 25/04/2008: Công bố Báo cáo tài chính quý 1/2008
5. 14/05/2008: Trả cổ tức bằng tiền 15%
6. 29/07/2008: Công bố báo cáo tài chính quý II/2008

Diễn biến giá cổ phiếu DPR so với Ngành cao su thiên nhiên và VnIndex

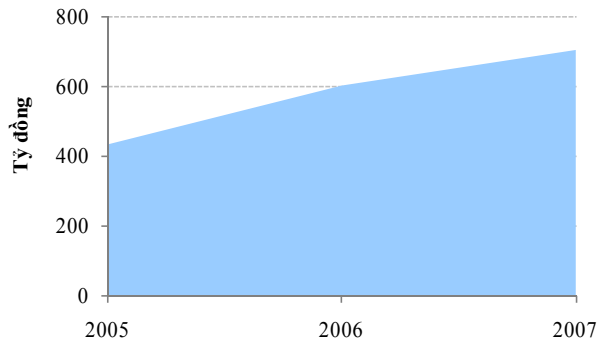


Nguồn: KLS Research

Chỉ số Ngành cao su thiên nhiên biến động khá tương đồng với xu hướng của VnIndex, những tháng đầu năm chỉ số này biến động dưới mức chỉ số chung toàn thị trường, nhưng đến đầu tháng 6, chỉ số này vượt lên khi thị trường tích cực trở lại. Cổ phiếu DPR có xu thế tương tự, tuy nhiên từ tháng 4, cổ phiếu DPR tăng mạnh so với toàn thị trường và ngành cao su. Sự tăng trưởng vượt bậc của giá DPR là do tác động của một số nguyên nhân: (i) kết quả kinh doanh ấn tượng trong năm 2007 và khả năng duy trì kết quả này trong quý I và II năm 2008 – một phần do DPR không bị ảnh hưởng của thiên tai như các công ty trong ngành; (ii) giá cao su thế giới tăng cao; (iii) hoạt động ngành cao su ít bị tác động của tình hình kinh tế vĩ mô không thuận lợi trong những tháng đầu năm; (iv) Sự phục hồi của thị trường chứng khoán từ cuối quý II/2008.

PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH

TỔNG DOANH THU



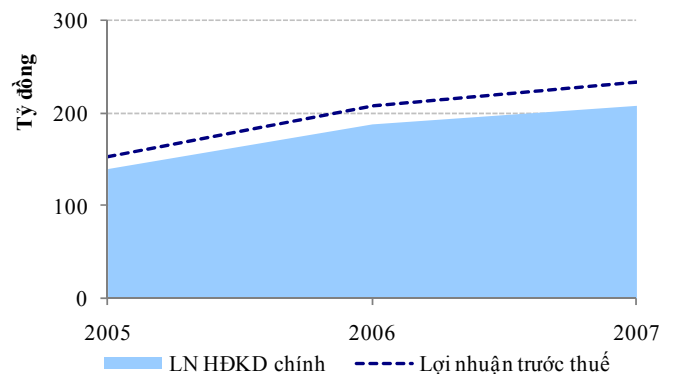
Doanh thu DPR đạt tốc độ tăng trưởng bình quân 30% trong 2005-2007, điều này được lý giải bởi tốc độ tăng sản lượng khai thác và tiêu thụ của công ty trong giai đoạn này. Năm 2007, DPR đã sản xuất vượt kế hoạch 8%, với sản lượng sản xuất đạt 20.804 tấn, trong khi kế hoạch đặt ra là 19.500 tấn. Bên cạnh đó, nguyên nhân quan trọng dẫn tới tăng trưởng doanh thu của DPR trong giai đoạn 2005-2007 là giá bán cao su thiên nhiên thế giới và trong nước tăng mạnh đã đẩy doanh thu của các công ty cao su lên.

Hơn 50% doanh thu bán hàng và cung cấp dịch vụ bắt nguồn từ xuất khẩu trực tiếp và ủy thác xuất khẩu. Công ty tập trung xuất khẩu ở các thị trường quen thuộc của Tập đoàn VRG như Trung Quốc, Hàn Quốc, Đài Loan ...

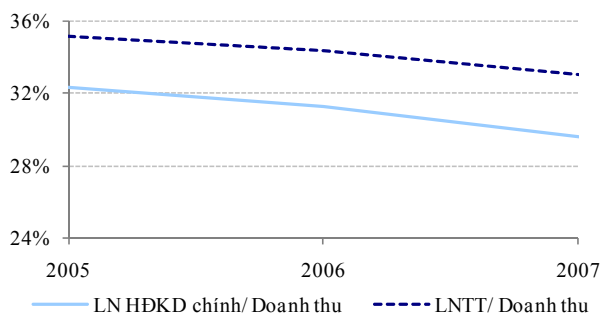
LỢI NHUẬN

Doanh thu tăng trưởng nhanh và liên tục, trong khi tỷ lệ Giá vốn hàng bán/Doanh thu thuần biến đổi nhẹ (giảm trong năm 2006 và tăng không đáng kể trong 2007); chi phí bán hàng và chi phí quản lý doanh nghiệp được duy trì ở mức hợp lý, đặc biệt trong năm 2007, chi phí quản lý/doanh thu thuần giảm mạnh so với năm trước; những yếu tố này làm cho lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh chính của công ty tăng trưởng khá tốt.

Tuy thu nhập tài chính và thu nhập khác chỉ chiếm một tỷ lệ nhỏ trong tổng doanh thu hoạt động sản xuất kinh doanh của DPR, những chỉ tiêu này đạt được tốc độ tăng trưởng cao - trên 50% qua các năm, góp phần làm tăng chỉ tiêu lợi nhuận trước thuế và sau thuế của công ty.



TỶ SUẤT LỢI NHUẬN



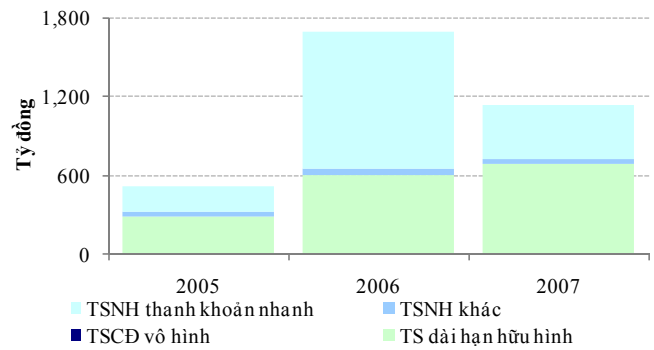
Các tỷ lệ lợi nhuận/doanh thu đều có xu hướng giảm qua các năm trong giai đoạn 2005-07, tốc độ tăng trưởng của các chỉ tiêu lợi nhuận đang có giảm dần, do mức tăng trưởng của lợi nhuận (khoảng 15%/năm) không bắt kịp với tốc độ tăng của doanh thu.

So với HRC, tỷ lệ Giá vốn hàng bán/Doanh thu của DPR cao hơn, cho thấy chi phí sản xuất của công ty này cao hơn HRC mặc dù công ty này có lợi thế quy mô – thường lợi thế quy mô sẽ làm giảm chi phí sản xuất/sản phẩm. Điều này làm cho tỷ lệ Lợi nhuận hoạt động kinh doanh chính/Doanh thu của DPR thấp hơn HRC.

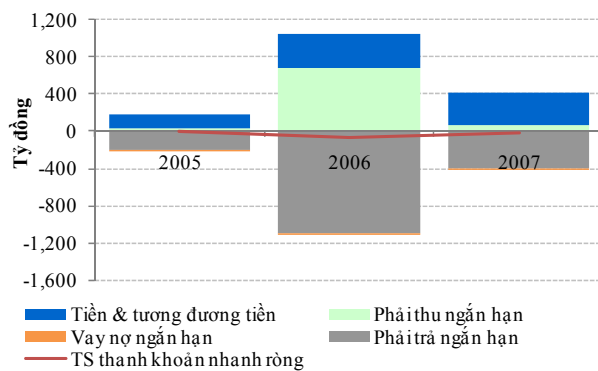
Năm	2005	2006	2007
GVHB/TDT	61,25%	61,19%	63,66%
Chi phí bán hàng/TDT	1,01%	1,13%	1,52%
Chi phí QLDN/TDT	8,50%	9,37%	6,23%

CƠ CẤU TÀI SẢN

Năm 2006 chứng kiến sự tăng vọt của tổng tài sản làm biến đổi cả cơ cấu tài sản, với mức tăng hơn 225%, trong đó Tổng tài sản dài hạn tăng hơn 100% và Tổng tài sản ngắn hạn tăng hơn 385% - nguyên nhân là do công ty tiến hành cổ phần hóa từ doanh nghiệp 100% vốn nhà nước, khi được cổ phần hóa, nhà nước sẽ bán một phần vốn của mình (40%) ra bên ngoài. Khoản tiền thu được này rất lớn khoảng 600 đến 700 trăm tỷ đồng, đã làm tổng tài sản của công ty tăng lên trong ngắn hạn. Tuy nhiên năm 2007, tổng tài sản đã giảm gần 34% do sau khi hoàn tất cổ phần hóa, khoản tiền bán cổ phần được nộp về cho nhà nước, cơ cấu tài sản trở lại bình thường.



KHẢ NĂNG THANH TOÁN

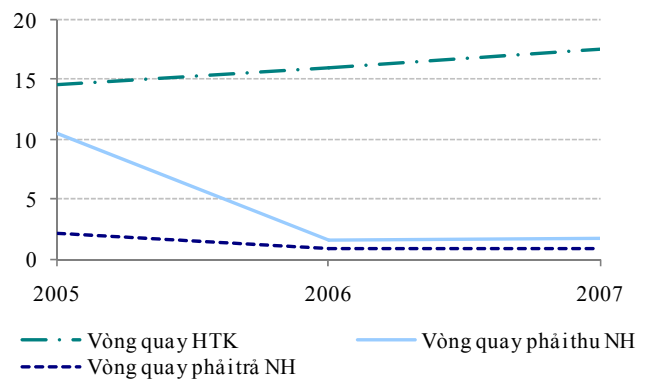


So với các công ty trong ngành, DPR có tỷ lệ nợ/vốn chủ sở hữu khá cao, bình quân 40%/năm, riêng năm 2006 tỷ lệ này lên đến hơn 70% do khoản phải trả cổ phần hóa. Chỉ tiêu vay và nợ chỉ chiếm một phần nhỏ trong tổng nợ phải trả, tổng nợ phải trả chủ yếu phát sinh từ phải trả người lao động. Điều này cho thấy một đặc điểm chung của các công ty trong ngành cao su thiên nhiên là vay nợ rất ít, tài sản lưu động có thể thanh toán nhanh của các công ty này thường lớn, do vậy khả năng thanh toán ngắn hạn là khá tốt.

NGUỒN VỐN LƯU ĐỘNG

Các chỉ tiêu về vốn lưu động của DPR tương đối tốt. Chỉ tiêu vòng quay hàng tồn kho ở mức cao trong ngành và có xu hướng tăng, cho thấy sự tăng trưởng tốt của tình hình sản xuất và tiêu thụ của công ty.

Chỉ tiêu vòng quay phải thu ngắn hạn và vòng quay các khoản phải trả ngắn hạn tương đối thấp và có xu hướng giảm. Năm 2005, vòng quay các khoản phải thu cao, do công ty phát sinh công nợ từ bên ngoài không lớn, trong khi doanh thu lại đạt được ở mức cao. Năm 2006 do phát sinh khoản phải thu cổ phần hóa hơn 600 tỷ đồng làm cho chỉ tiêu vòng quay các khoản phải thu ngắn hạn giảm mạnh, từ 10,6 trong 2005 xuống còn 1,6 trong 2006.

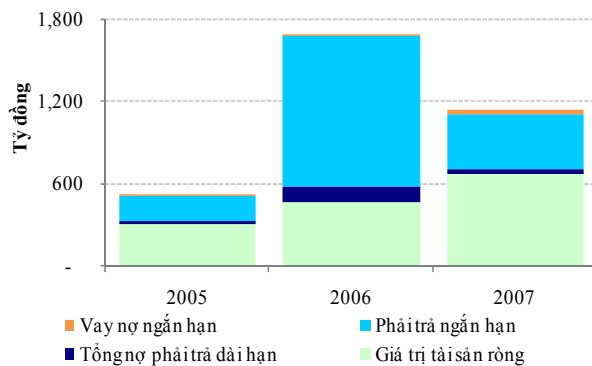


TÀI SẢN – NGUỒN VỐN

Năm 2005, toàn bộ tài sản dài hạn của công ty được tài trợ từ vốn chủ sở hữu và một phần nợ dài hạn. Ngoài ra, Công ty không phải dùng nợ dài hạn để tài trợ cho tài sản ngắn hạn do có nguồn vốn chủ lớn. Năm 2006 công ty đã phải dùng nợ ngắn hạn để tài trợ cho tài sản dài hạn. Điều này tạo ra rủi ro thanh toán cho công ty, tuy nhiên đây là trường hợp đặc biệt, phát sinh những khoản bất thường do việc cổ phần hóa công ty, và đã được điều chỉnh trong năm 2007.

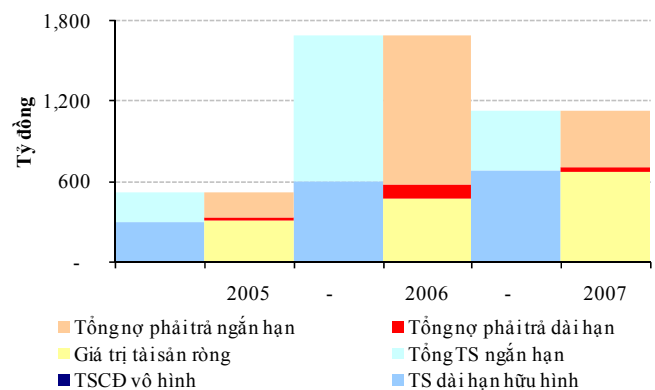
So với HRC, DPR đã sử dụng vốn vay nhiều hơn và tận dụng được thế mạnh của đòn bẩy kinh tế, tuy nhiên việc sử dụng vốn vay cũng có thể tạo ra sức ép trả nợ nếu công ty quản lý vốn vay không tốt. Các tỷ lệ hiệu suất sử dụng vốn ROA, ROE của DPR thường thấp hơn HRC, chứng tỏ hiệu quả quản lý vốn, tài sản và nợ và chi phí không tốt bằng HRC.

CƠ CẤU NGUỒN VỐN



Giá trị tài sản ròng lớn và tăng dần qua các năm. Chi tiêu nợ phải trả ngắn hạn và dài hạn tăng đột biến trong năm 2006 do những biến động khi công ty thực hiện cổ phần hóa và trở về bình thường trong năm 2007 khi cổ phần hóa hoàn tất. So với HRC, tỷ lệ Nợ phải trả/Giá trị tài sản ròng của DPR lớn hơn rất nhiều, vì vậy, sự chủ động về vốn của DPR sẽ không bằng HRC. Tuy nhiên điều này có thể được giải thích bởi quy mô của DPR lớn hơn nhiều lần so với HRC, hơn nữa hoạt động đầu tư bên ngoài lĩnh vực chính là trồng, thu mua và khai thác mủ cao su của DPR cũng rất lớn.

Các khoản vay nợ của công ty không lớn, do vậy công ty hầu như không gặp rủi ro về lãi suất và thiếu vốn sản xuất kinh doanh khi nền kinh tế biến động.



BẢNG TỔNG HỢP CHỈ TIÊU QUA CÁC NĂM TÀI CHÍNH

Chỉ tiêu	Đơn vị	2005	2006	2007
Tổng tài sản	'000 VND	519.463.835	1.691.716.654	1.133.607.715
Nguồn vốn chủ sở hữu	'000 VND	281.792.373	400.200.000	630.445.088
Vốn điều lệ	'000 VND	221.857.633	400.000.000	400.000.000
Doanh thu thuần	'000 VND	433.185.225	602.104.827	703.796.059
Lợi nhuận gộp	'000 VND	167.866.023	233.703.083	255.792.048
Lợi nhuận trước thuế	'000 VND	152.283.242	207.131.319	232.713.420
Lợi nhuận sau thuế	'000 VND	111.316.014	151.216.623	232.040.523
EBIT	'000 VND	152.998.903	211.041.084	241.469.142
EBITDA	'000 VND	152.998.903	211.041.084	241.469.142
Lợi nhuận gộp/ Doanh thu thuần	%	38,75	38,81	36,34
Lợi nhuận trước thuế/ Doanh thu thuần	%	35,15	34,40	33,07
Lợi nhuận sau thuế/ Doanh thu thuần	%	25,70	25,11	32,97
EBIT/ Doanh thu thuần	%	35,32	35,05	34,31
EBITDA/ Doanh thu thuần	%	35,32	35,05	34,31
ROE	%	79,01	44,35	45,03
ROA	%	42,86	13,68	16,43
ROCE	%	47,12	36,68	34,04
Tăng trưởng Tổng tài sản	%		225,67	(32,99)
Tăng trưởng Doanh thu thuần	%		38,99	16,89
Tăng trưởng EBITDA	%		37,94	14,42
Khả năng thanh toán ngắn hạn	Lần	1,16	0,98	1,05
Khả năng thanh toán nhanh	Lần	1,01	0,94	0,97
Khả năng thanh toán bằng tiền mặt	Lần	0,51	0,16	0,52
Nợ phải trả/ Tổng nguồn vốn	Lần	0,41	0,72	0,41
Nợ phải trả/ Vốn chủ sở hữu	Lần	0,69	2,59	0,70
Vòng quay Hàng tồn kho theo Giá vốn	Vòng	17,93	9,77	11,17
Vòng quay Hàng tồn kho theo Doanh thu thuần	Vòng	29,28	15,96	17,55
Vòng quay Các khoản phải thu khách hàng	Vòng	21,17	1,65	1,85
Vòng quay Các khoản phải trả người bán	Vòng	4,50	0,94	0,94
Vòng quay Tổng tài sản	Vòng	1,67	0,54	0,50

KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH THEO QUÝ (*)

Đơn vị: '000 VND

Chỉ tiêu	Q3/2007	Q4/2007	Q1/2008	Q2/2008
Doanh thu thuần	234.749.975	253.617.801	127.580.504	95.854.205
<i>Biến động doanh thu thuần so với quý trước</i>	-	8,04%	-49,70%	-24,87%
Giá vốn hàng bán	167.098.653	182.140.278	76.264.942	47.052.705
Lợi nhuận gộp	67.651.322	71.477.523	51.315.562	48.801.500
Doanh thu tài chính	1.535.208	13.140.925	1.830.332	2.316.006
Chi phí tài chính	4.956.889	3.486.141	2.236.294	11.816.226
Chi phí bán hàng	2.380.664	6.365.358	1.910.964	1.688.858
Chi phí quản lý	9.053.973	10.297.509	5.294.350	6.282.926
Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh	52.795.004	64.469.439	43.704.285	31.329.495
Lợi nhuận khác	140.930	7.344.305	381.763	15.051.243
Lợi nhuận trước thuế	52.935.935	71.813.744	44.086.048	46.380.738
<i>Lợi nhuận trước thuế/ Doanh thu thuần</i>	22,55%	28,32%	34,56%	48,39%
Lợi nhuận sau thuế	52.935.935	71.813.744	44.086.048	46.380.738
<i>Lợi nhuận sau thuế/ Doanh thu thuần</i>	22,55%	28,32%	34,56%	48,39%

(*) Các BCTC theo quý không được kiểm toán, số liệu có thể không phù hợp với BCTC kiểm toán cuối kỳ

BẢN TIN CHỨNG KHOÁN TUẦN

Bản tin này được tổng hợp và thực hiện dựa trên các số liệu tương đối xác thực, tuy nhiên chúng tôi không đảm bảo rằng thông tin và dữ liệu này hoàn toàn đầy đủ hoặc chính xác. Bản tin này chỉ nhằm mục đích tham khảo, Công ty cổ phần chứng khoán Kim Long sẽ không chịu trách nhiệm trước những quyết định đầu tư của quý khách hàng khi sử dụng các thông tin trong bản tin để kinh doanh chứng khoán.



CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN KIM LONG - KIM LONG SECURITIES CORPORATION

A: 22 Thành Công, Ba Đình, Hà Nội * T: 04. 772 6868 * F: 04. 772 6136 * W: www.kls.vn

