

**NGÀNH NGUYÊN VẬT LIỆU CƠ BẢN**

Mã ICB:1353

Blomberg Ticker: DPR VN Equity

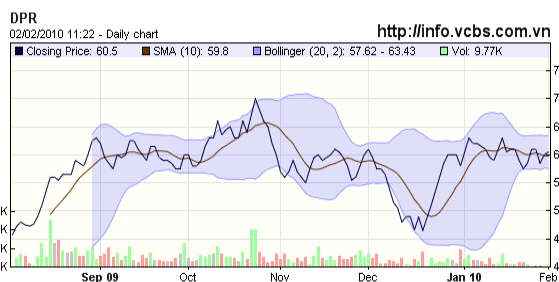
Ngày cập nhật: 05/02/2010

**Thông tin cơ bản về công ty**

CTCP Cao su Đồng Phú sản xuất và kinh doanh cao su. Với diện tích vườn là: 10.016 ha, năng suất bình quân là: 2,25 tấn/ha. Có 2 nhà máy chế biến với tổng công suất là: 19.000 tấn/năm. Hàng năm có 70 - 80% sản phẩm sản xuất được xuất khẩu (năm 2009: 36%).

**Chỉ tiêu thị trường**

Giá ngày 5/2/2010 (VNĐ)	62.500
Khoảng giá 52 tuần (VNĐ)	23.000–70.000
Giá bán bình quân gia quyền 3T	57.669
KL mua bình quân 3T	147.100
KL bán bình quân 3T	159.698
Mua ròng của NN trong 3T	1.258.410
KLGDBQ 3T	111.417
KLCPDLH	40.000.000
Vốn hoá (tỷ VNĐ)	2.500
Tỷ trọng vốn hóa (%)	0,51
Room còn lại của NĐTNN	10.361.520
Cơ cấu cổ đông	
• Nhà nước	60%
• Nước ngoài:	23,08%
• Khác	16,92%

**Biến động giá cổ phiếu****Công bố thông tin 3 tháng gần đây**

- DPR phát hành riêng lẻ 3 triệu CP cho đối tác chiến lược để tăng vốn điều lệ nhằm huy động vốn cho các dự án trồng mới cao su tại Campuchia, Đắc Nông và sản xuất niêm gối cao su thiên nhiên từ mủ latex của Công ty.

- Trong năm 2010 Trung Quốc giảm thuế nhập khẩu từ mức 2.600 NDT (380,8 USD)/tấn xuống mức 2.000 NDT/tấn đối với cao su thiên nhiên và 1.600 NDT/tấn đối với cao su tẩm hun khói.

**CÔNG TY CP CAO SU ĐỒNG PHÚ (DPR)****Đánh giá chung**

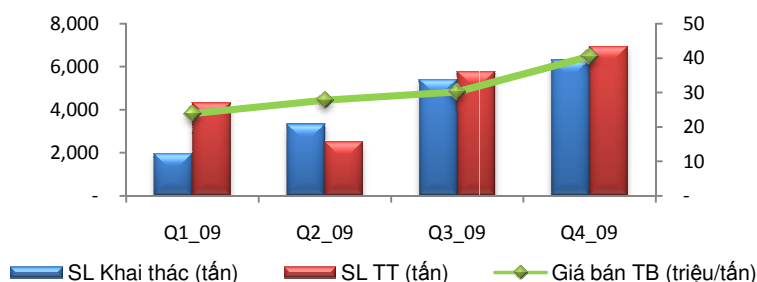
Đối với một doanh nghiệp ngành sản xuất kinh doanh cao su thì giá cao su là yếu tố quan trọng quyết định nhất đến doanh thu và lợi nhuận. Nhờ sự phục hồi nhanh và mạnh của cao su hai quý cuối năm đã giúp DPR có kết quả hết sức khả quan vượt xa so với kế hoạch nhưng vẫn giảm nhẹ so với năm 2008. Năm 2010 với sự phục hồi của nền kinh tế thế giới chúng tôi cho rằng giá cao su sẽ ổn định trong xu thế tiếp tục tăng. Do đó năm nay DPR sẽ hứa hẹn kết quả tốt hơn năm 2009. Cùng với các dự án đang triển khai, DPR sẽ mở rộng diện tích vườn cây do đó DPR còn nhiều tiềm năng tăng trưởng trong trung và dài hạn. Với mức giá ngày 2/2/2010 là 59.000 thì PE trailing của DPR là 11,49; cùng với triển vọng của công ty nhà đầu tư có thể cân nhắc xem xét mua vào.

**Kết quả kinh doanh quý IV/2009 và cả năm 2009**

**Kết quả kinh doanh quý IV/2009:** Quý IV/2009 giá cao su tăng mạnh, giá bán bình quân trong quý là 40,5 triệu/tấn tăng 34% so với giá cao su quý III/2009 đồng thời sản lượng tiêu thụ cũng tăng 20% so với quý III/2009 giúp doanh thu thuần đạt 277 tỷ tăng 41% so với quý III/2009 và tăng 39% so với cùng kỳ năm 2008. Theo đó lợi nhuận đạt 105 tỷ tăng 60% so với quý III/2009 và tăng 157% so với cùng kỳ năm 2008 điều này giúp giảm bớt khoảng cách kết quả kinh doanh năm 2009 so với năm 2008.

**Kết quả kinh doanh cả năm 2009**

Nhờ năng suất ổn định giữ ở mức cao là 2,25 tấn/ha nên sản lượng khai thác đạt 17.030 tấn. Qua đó giúp giảm bớt cao su thu mua mà vẫn đáp ứng được nguyên liệu đầu vào cho 2 nhà máy của DPR hoạt động hết công suất cho 19.003 tấn cao su giúp sản lượng tiêu thụ đạt 19.593 tấn tăng 7,7% so với cùng kỳ năm 2008. Sự gia tăng giá mạnh mẽ khi cao su vào mùa thu hoạch đã giúp cho doanh thu DPR tăng trưởng mạnh vào 2 quý cuối năm (điều này được thể hiện qua biểu đồ 1) theo đó doanh thu cả năm 2009 là 683,7 tỷ đạt 151% kế hoạch nhưng lại giảm 6,18% so với cùng kỳ năm 2008 bởi kế hoạch được đặt ra trong bối cảnh giá cao su giảm mạnh. Trong đó tỷ lệ sản lượng cao su xuất khẩu năm 2009 trong tổng sản lượng tiêu thụ đã giảm mạnh xuống 36%. Với kết quả mà DPR đã đạt được chúng tôi cho rằng đây là kết quả khả quan nhờ sự phục hồi mạnh mẽ của giá cao su.

**Hình 1: SL khai thác, SL tiêu thụ và giá bán bình quân các quý trong năm 2009**

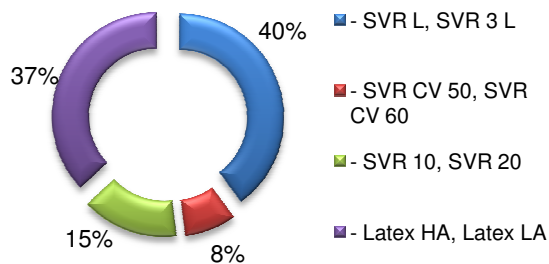
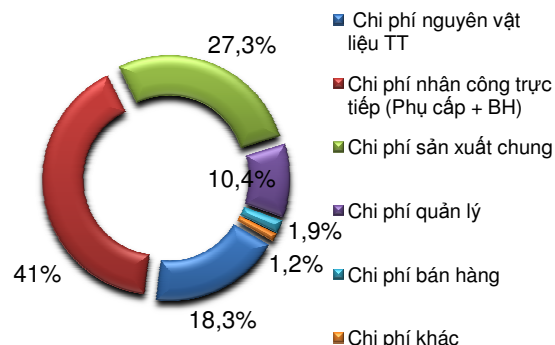
Nguồn: VCBS

Doanh thu đạt 151% kế hoạch nhưng lợi nhuận trước thuế đạt 225,6 tỷ bằng 240% kế hoạch 94 tỷ đặt ra từ hồi đầu năm 2009 nhưng vẫn giảm 3,61% so với cùng kỳ năm 2008. DPR đạt mức lợi nhuận như vậy là do:

- Lợi nhuận từ hoạt động sản xuất kinh doanh cao su chiếm chủ yếu với 83% với 187 tỷ. Do giá cao su sau khi giảm mạnh vào năm 2008 đã phục hồi tăng trở lại cùng sự phục hồi của giá dầu, đặc biệt trong những tháng cuối năm 2009 do thời tiết xấu tại các nước xuất khẩu cao su lớn gây sụt giảm nguồn cung cao su trong khi nhu cầu cao su đang ngày càng tăng với chính sách kích cầu chú trọng vào công nghiệp ô tô, sự phục hồi của nền kinh tế thế giới. Khi giá cao su phục hồi mạnh nhưng giá thành sản phẩm sẽ chỉ tăng lên phần nào để đảm bảo chi phí nhân công sẽ chiếm 40%

**Chỉ tiêu tài chính cơ bản**

	2007	2008	2009
DTT (tỷ VNĐ)	704	729	648
LNST(tỷ VNĐ)	232	234	218
TTS (tỷ VNĐ)	1.134	1.045	1.227
VCSH (tỷ VNĐ)	668	681	872
TTS/VCSH (lần)	170	153	141
DTT/TTS (%)	62	70	53
LNST/DTT (%)	33	32	34
ROE(%)	35	34	25
ROA (%)	20	22	18
BV (VNĐ)	15.761	16.134	20.827
EPS (VNĐ)	5.801	5.851	5.439
P/E (lần)			10,66

**Giá cao su****Cơ cấu sản phẩm****Cơ cấu chi phí**

doanh thu, còn các chi phí khác sẽ không thay đổi (đây là một trong những đặc trưng của các doanh nghiệp sản xuất kinh doanh cao su) đây là lý do lợi nhuận đạt 240% kế hoạch trong khi doanh thu đạt 151% kế hoạch.

- So với năm 2008 thì chi phí lãi vay năm 2009 đã giảm và DPR cũng được hưởng hỗ trợ 4% lãi suất đồng thời trong năm DPR cũng tiến hành hoàn nhập dự phòng giảm giá đầu tư tài chính nên lợi nhuận tài chính năm 2009 đóng góp vào lợi nhuận trước thuế là 8% với 20,2 tỷ. Cùng với đó là khoản lợi nhuận từ hoạt động thanh lý cây và các hoạt động khác góp 9% vào lợi nhuận trước thuế của DPR.

So với các công ty trong cùng lĩnh vực sản xuất và kinh doanh cao su đang niêm yết trên sàn thì DPR là một trong những doanh nghiệp có chỉ tiêu lợi nhuận cao, tình hình tài chính lành mạnh với nợ thấp.

**Triển vọng công ty**

Đến năm 2011 DPR mới bắt đầu đưa vào khai thác diện tích cao su ở các dự án do đó trong năm 2010 diện tích khai thác sẽ bằng so với năm 2009 cùng với năng suất 2,25 tấn/ha (DPR là một trong số những doanh nghiệp có cơ cấu cây hiệu quả cho năng suất cao trong ngành) thì sản lượng khai thác năm nay sẽ bằng với sản lượng trong năm 2009 nếu không có gì bất thường. Dựa vào diễn biến về giá cao su, cân đối cung cầu đối với sản phẩm của doanh nghiệp tại từng thời điểm mà DPR sẽ quyết định lượng cao su thu mua để khai thác tối đa hiệu suất của dây chuyền sản xuất 19.000 tấn/năm. Đồng thời với sự phục hồi của kinh tế thế giới nhu cầu các nguyên liệu tăng cùng với đó là sự thay đổi thời tiết, hiện tượng El Nino sẽ khiến nguồn cung sụt giảm khi đó giá cao su sẽ tăng khoảng 30% trong năm nay. Trên cơ sở đó chúng tôi cho rằng doanh thu, lợi nhuận của DPR năm 2010 sẽ cao hơn năm 2009. Do hoạt động trong lĩnh vực ưu đãi đầu tư nên DPR được miễn thuế trong 3 năm, giảm 50% trong thời gian 7 năm và áp dụng thuế suất 15% trong 12 năm nên năm 2010 mức thuế suất áp dụng đối với DPR sẽ là 12,5%.

Chiến lược tập trung hoạt động sản xuất kinh doanh chính DPR mở rộng diện tích trồng cây cao su với nhiều dự án lớn trong và ngoài ngành. Sau đây là một số dự án lớn, tiềm năng đang được đẩy nhanh triển khai và trong tương lai sẽ giúp tăng trưởng doanh thu lợi nhuận của DPR:

- Dự án CTCP Cao su Đồng Phú- Đăk Nông có VDL là 120 tỷ trong đó tỷ lệ góp vốn của DPR là 90%, có diện tích là 3.000 ha. Hiện đã trồng được 850 ha. Dự kiến năm 2010 sẽ trồng thêm 100 - 200 ha.

- Dự án CTCP Khu công nghiệp Bắc Đồng Phú có vốn điều lệ là 100 tỷ với quy mô 200 ha, tỷ lệ góp vốn của DPR là 51%. Dự án đang trong quá trình triển khai xây dựng cơ sở hạ tầng.

- Dự án CTCP Cao su Đồng phú- Kratie có VDL là 200 tỷ trong đó tỷ lệ góp vốn của DPR là 40% VDL. Diện tích dự án là 10.000 ha gần đây Chính phủ Campuchia chấp thuận cấp thêm 8.000 ha cho dự án như vậy tổng diện tích dự án sẽ là 18.000 ha theo tỷ lệ góp vốn thì DPR sẽ trồng và khai thác khoảng 7.200ha (đây gần bằng diện tích hiện nay DPR đang khai thác). Năm 2009 DPR đã trồng thêm được 1.070 ha cao su nâng tổng số cao su trồng tại đây là 1150 ha. Dự kiến năm nay sẽ trồng thêm 2.500 ha. Dự án được triển khai từ năm 2008 dự kiến năm 2012 sẽ đi vào khai thác.

- Dự án CTCP Cao su Kỹ thuật Đồng Phú có vốn điều lệ là 90 tỷ, tỷ lệ góp vốn của DPR là 90%. Dự án đã đi vào hoạt động từ tháng 6/2009. Dự án này hàng năm sẽ tiêu thụ 3.000 tấn (16% sản lượng tiêu thụ của DPR). Dự án này giúp tận dụng nguyên liệu cao su latex để sản xuất nệm, gối... nhằm tăng giá trị và đa dạng hoá sản phẩm đồng thời giảm tỷ lệ xuất khẩu nguyên liệu thô, giảm bớt sự biến động giá cao su đối với doanh thu của công ty.

Chúng tôi đánh giá cao dự án CTCP Cao su Đồng Phú Kratie và dự án CTCP Cao su Đồng Phú - Đăk Nông đặc biệt là dự án CTCP Cao su Đồng Phú Kratie tại Campuchia. Nếu 2 dự án được triển khai theo đúng tiến độ thì diện tích, sản lượng cao su của DPR sẽ tăng lên nhanh trong 3-5 năm tới (khi hoàn thành các dự án trồng cao su thì diện tích khai thác của DPR sẽ tăng gấp đôi hiện nay).



## Bản cân đối kế toán tóm tắt

Đơn vị: Triệu đồng	Q1/09	Q2/09	Q3/09*	Q4/09*
<b>TÀI SẢN NGẮN HẠN</b>	193.588	227.907	324.633	364.826
Tiền và các khoản tương đương tiền	22.110	35.893	109.389	256.867
Các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn	114.554	117.654	130.284	109.09
Các khoản phải thu	28.519	21.157	25.441	40.459
Hàng tồn kho	14.692	39.242	41.505	38.661
Tài sản ngắn hạn khác	13.713	13.961	18.014	17.931
<b>TÀI SẢN DÀI HẠN</b>	772.704	797.806	812.521	862.508
Các khoản phải thu dài hạn	0	0	0	0
Tài sản cố định	551.103	553.201	553.234	499.829
Lợi thế thương mại	0	0	0	0
Bất động sản đầu tư	0	0	0	0
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	180.290	191.623	223.722	328.798
Tài sản dài hạn khác	41.310	52.982	35.564	33.882
<b>TỔNG CỘNG TÀI SẢN</b>	966.291	1.025.713	1.137.153	1.227.334
<b>NỢ PHẢI TRẢ</b>	267.133	310.632	352.966	355.200
Nợ ngắn hạn	227.234	270.701	314.662	324.757
Nợ dài hạn	39.899	39.932	38.304	30.443
<b>VỐN CHỦ SỞ HỮU</b>	694.908	708.088	771.294	872.134
Vốn chủ sở hữu	672.992	662.470	728.001	833.065
Nguồn kinh phí và quỹ khác	21.917	45.618	43.293	39.069
<b>LỢI ÍCH CÓ ĐỒNG THIỂU SỐ</b>	4.250	6.992	12.893	0
<b>TỔNG CỘNG NGUỒN VỐN</b>	966.291	1.025.713	1.137.153	1.227.334

## Bản kết quả hoạt động kinh doanh

Đơn vị: Triệu đồng	Q1/09	Q2/09	Q3/09	Q4/09*	Lũy kế 4 quý 2009
<b>Doanh thu bán hàng và cung cấp dịch vụ</b>	104.199	70.729	196.699	276.683	648.310
Các khoản giảm trừ	0	0	0	0	0
<b>Doanh thu thuần</b>	104.199	70.729	196.699	276.683	648.310
Giá vốn hàng bán	80.547	48.529	124.645	161.815	415.536
<b>Lợi nhuận gộp</b>	23.652	22.200	72.054	114.868	232.775
Doanh thu hoạt động tài chính	4.280	6.492	6.456	9.232	26.460
Chi phí tài chính	2.253	1.307	-1.246	6.113	8.427
- Trong đó : Chi phí lãi vay	2.246	4.955	4.131	168	11.499
Chi phí bán hàng	869	905	1.092	2.595	5.462
Chi phí quản lý doanh nghiệp	4.909	5.768	6.302	7.975	24.954
<b>Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh</b>	19.901	20.712	72.362	107.416	220.392
Thu nhập khác	7.821	13.890	-16.384	6.610	11.937
Chi phí khác	52	10.187	-9.574	7.096	7.761
Lợi nhuận khác	7.770	3.703	-6.810	-486	4.176
<b>Tổng lợi nhuận kết toán trước thuế</b>	27.671	24.415	65.552	106.930	224.568
Lãi (lỗ) trong công ty liên doanh/liên kết	0	0	0	0	0
Thuế thu nhập doanh nghiệp	0	5.099	22	1.865	6.986
<b>Lợi nhuận sau thuế thu nhập doanh nghiệp</b>	27.671	19.316	65.530	105.065	217.582
<b>Lợi nhuận sau thuế của công ty mẹ</b>	27.671	19.316	65.530	105.065	217.582

\*: Báo cáo tài chính chưa kiểm toán



## KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được xây dựng nhằm cung cấp các thông tin cập nhật về kết quả hoạt động sản xuất kinh doanh cũng như phân tích các yếu tố ảnh hưởng đến triển vọng phát triển của doanh nghiệp. Bản thân báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo cũng không phải là lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào của/liên quan đến công ty được phân tích trong báo cáo. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này và các nhận định, phân tích trong báo cáo thể hiện quan điểm riêng, độc lập của Phòng Phân tích. Do đó, VCBS và/hoặc các bộ phận khác của VCBS có thể có các hoạt động mua/bán chứng khoán thuận chiều hoặc ngược chiều với những khuyến nghị trong báo cáo này.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

## CÔNG TY CHỨNG KHOÁN NGÂN HÀNG NGOẠI THƯƠNG VIỆT NAM

Tầng 12,17 tòa nhà Vietcombank

198 Trần Quang Khải, Hà Nội

Tel: 84 – 4 – 39 367 516/ 39 360 024

Fax: 84 - 4 - 39 360 262

<http://www.vcbs.com.vn> – <http://info.vcbs.com.vn>

## PHÒNG NGHIÊN CỨU VÀ PHÂN TÍCH

**Phụ trách phòng:**

Nguyễn Đức Hải  
(ndhai@vcbs.com.vn)

**Nhóm phân tích đầu tư:**

Lê Thị Ngọc Anh  
(ltngan@vcbs.com.vn)

Bùi Ngọc Hà  
(bnha@vcbs.com.vn)

Nguyễn Thị Thanh Nga  
(nttnga@vcbs.com.vn)

Lê Thị Lệ Dung  
(ltdung@vcbs.com.vn)

Nguyễn Anh Hào  
(nahao@vcbs.com.vn)

Trần Thu Lan  
(ttl@vcbs.com.vn)