

BÁO CÁO PHÂN TÍCH

Công ty cổ phần cao su Đồng Phú

(DPR)

Bộ phận

Phân tích Nghiên cứu

Đặng Thị Mỹ Lệ

Email: le.dtm@mhb.vn

Công ty Cổ phần
Chứng khoán MHB

Trụ sở chính:

**Tầng 2, 161 Đồng Khởi, Opera View,
Q.1, TpHCM**

Tel: 38.241.567

Fax: 38.241.572

Website: www.mhbs.vn

Chi nhánh Hà Nội:

**Tầng 6, Minexport, 28 Bà Triệu, Hoàn
Kiếm, Hà Nội**

Tel: 626 82888

Fax: 627 02146



Ngày phát hành: 25/06/2010

MỤC LỤC

TỔNG QUAN VỀ DOANH NGHIỆP	5
PHÂN TÍCH TÌNH HÌNH HOẠT ĐỘNG SẢN XUẤT KINH DOANH.....	11
PHÂN TÍCH CÁC TỶ SỐ TÀI CHÍNH	17
PHÂN TÍCH SWOT	19
MÔ HÌNH ĐỊNH GIÁ.....	20
NHẬN ĐỊNH ĐẦU TƯ.....	21

CÔNG TY CỔ PHẦN CAO SU ĐỒNG PHÚ

Mã CK: DPR

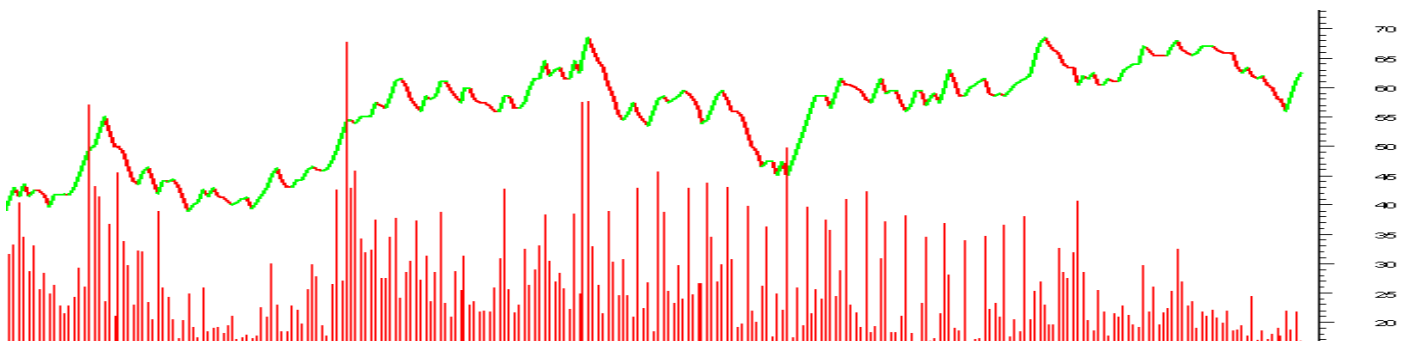
Sàn niêm yết: HSX

Ngày: 25/06/2010

Khuyến nghị đầu tư Giữ Giá hiện tại 62.000 Giá mục tiêu 69.512

Ngành	Cao su tự nhiên	Vốn điều lệ	430 tỷ đồng	EPS 4 quý gần nhất	5.961 đồng
Lĩnh vực	Nguyên vật liệu	GTVH thị trường	2480 tỷ đồng	BV 4 quý gần nhất	22.315 đồng
Giá hiện tại	62.000 đồng	Khối lượng cp niêm yết	43.000.000	P/E	10,40
Giá cao nhất trong 52 tuần	68.310 đồng	KLCPLHBQ năm 2009	40.000.000	P/B	2,78
Giá thấp nhất trong 52 tuần	39.320 đồng	KLCPGD BQ 30 ngày	25.580	Beta	1,0

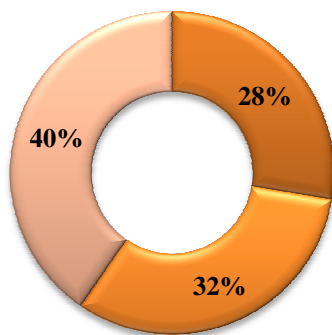
Biểu đồ giá trong 1 năm (đã điều chỉnh giá)



Hội đồng quản trị		Ban điều hành		Ban kiểm soát	
Nguyễn Thanh Hải	Chủ tịch	Nguyễn Thanh Hải	TGĐ	Huỳnh Minh Tâm	Trưởng ban
Phạm Văn Luyện	Ủy viên	Phạm Văn Luyện	PTGD	Phạm Ngọc Huy	Ủy viên
Đặng Gia Anh	Ủy viên	Ngô Trường Kỳ	PTGD	Trần Vĩnh Tuấn	Ủy viên
Nguyễn Tấn Đức	Ủy viên	Đặng Gia Anh	PTGD		
Trần Thị Kim Thanh	Ủy viên				

Chỉ tiêu	2008	2009
Tổng Tài sản	1.045	1.246
Nợ phải trả	361	361
Vốn chủ sở hữu	681	868
Doanh thu thuần	729	648
Tăng trưởng doanh thu thuần	4%	-11%
Lợi nhuận gộp	252,2	233,5
Lợi nhuận gộp/Doanh thu	35%	36%
Lợi nhuận sau thuế	234	210,8
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế	1%	-10%
Lợi nhuận sau thuế/Doanh thu	32%	33%
ROA	22%	17%
ROE	34%	24%
EPS (đồng)	5.851	5.269

Cơ cấu vườn cây kinh doanh 2010



- Từ tuổi 1 - tuổi 10
- Từ tuổi 11 - tuổi 15
- Từ tuổi 16 - tuổi 21

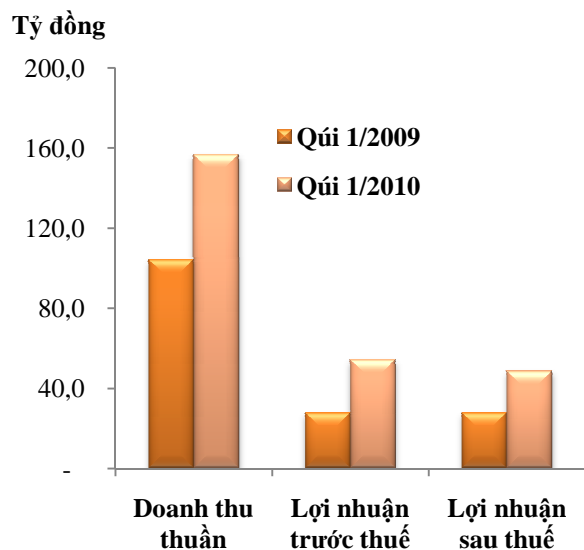
DPR có quy mô tài sản và vốn chủ sở hữu lớn thứ hai so với các công ty trong ngành cao su tự nhiên đang niêm yết hiện nay.

Cơ cấu sản phẩm của DPR đang có sự dịch chuyển, từ sản phẩm mủ cao su khối có giá trị thấp sang mủ latex có giá trị cao. Hiện tại công ty đang đầu tư vào Công ty cổ phần cao su kỹ thuật Đồng Phú, công ty này hàng năm sẽ tiêu thụ khoảng 3.000 tấn mủ latex qui khô của công ty, dự kiến sẽ hoạt động trong tháng 6 năm nay, sẽ giúp công ty gia tăng suất sinh lợi từ mủ này.

Những năm qua cơ cấu vườn cây trong độ tuổi khai thác cho năng suất cao nhất chiếm tỷ lệ khoảng 42%. So với các công ty trong ngành cao su tự nhiên đây là **tỷ lệ khá cao**, chính vì thế năm 2009, năng suất khai thác đạt 2,255 tấn/ha, đứng thứ 1 trong Tập đoàn công nghiệp cao su Việt Nam. Năm 2010, DPR cho biết 32% diện tích khai thác cho năng suất cao nhất, ước tính mang lại năng suất là 2,21 tấn/ha.

Hiệu quả hoạt động của công ty cũng khá tốt, luôn giữ được vị trí hạng nhất và nhì so với các công ty trong ngành. Năm 2009, tỷ suất lợi nhuận gộp đạt 36%, ROA đạt 17%, ROE đạt được 24%, và EPS đạt 5.269 đồng.

DPR có cấu trúc vốn lành mạnh, nguồn vốn tài trợ ngày càng nghiêng về vốn chủ sở hữu. Năm 2009 vốn chủ sở hữu chiếm 70% trong cấu trúc vốn. **Chính vì thế mà khả năng thanh toán của công ty ngày càng được cải thiện**, năm 2009 khả năng thanh toán nhanh là 1,19 lần, khả năng thanh toán hiện hành là 1,07 lần, khả năng thanh toán tiền là 0,85 lần. Hiện tại công ty đã phát hành



Lũy kế 5 tháng đầu năm 2010, lợi nhuận trước thuế đạt 75,185 tỷ hoàn thành 32,3% kế hoạch năm 2010, trong đó lợi nhuận chủ yếu từ nguồn mỏ cao su khai thác, đạt 64,93 tỷ. Giá bán cao su trung bình của công ty là 52,62 triệu đồng/tấn. DPR ước tính năm 2010, doanh thu đạt 737,5 tỷ, và lợi nhuận trước thuế đạt 232,8 tỷ. **Chúng tôi ước tính năm 2010 doanh thu đạt 962 tỷ, và lợi nhuận trước thuế đạt 374,5 tỷ.**

Trên cơ sở phân tích về DPR chúng tôi ước tính giá trị hợp lý của DPR là **69.512 đồng/CP**. Chúng tôi khuyến nghị **XEM XÉT GIỮ** cổ phiếu DPR với mức giá hiện tại.

thành công 3 triệu cổ phiếu ra thị trường, số tiền mang lại 178,4 tỷ.

Quý 1/2010 doanh thu thuần đạt 156,7 tỷ tăng 50,4% so với quý 1/2009 và hoàn thành 20,5% kế hoạch năm 2010, lợi nhuận trước thuế đạt 54,2 tỷ tăng 96% so với quý 1/2009 và hoàn thành 23,3% kế hoạch năm 2010. Nguyên nhân, quý 1/2010 doanh thu thuần và lợi nhuận trước thuế tăng chủ yếu là do giá bán tăng mạnh với tỷ lệ 120,7%.

Hiện tại công ty đã mở rộng hoạt động trồng cao su tại Camphuchia. Công ty đã góp 40% VDL vào Công ty cổ phần cao su Đồng Phú –Kratie, với vốn điều lệ 200 tỷ, quy mô 10.000 ha, đến cuối năm 2009 đã trồng được 1.170 ha. Năm 2010, công ty có kế hoạch thành lập Công ty TNHH Đồng Phú – Snuol với quy mô 10.000 ha, dự kiến vốn đầu tư 1.200 tỷ đồng trong đó 100% vốn đầu tư của Công ty cổ phần cao su Đồng Phú.

Triển vọng của ngành cao su tự nhiên trong thời gian tới rất khả quan, bởi kinh tế phục hồi sẽ làm tăng nhu cầu cao su tự nhiên dùng cho các ngành công nghiệp.

Rủi ro khi đầu tư vào công ty: giá bán cao su tự nhiên của công ty phụ thuộc vào giá cao su tự nhiên và giá dầu thô của thế giới.

Do đặc thù ngành nên sản lượng khai thác mỏ cao su của công ty còn phụ thuộc vào thời tiết và thổ nhưỡng.

Hiện tại doanh thu của công ty gia tăng sẽ phụ thuộc hoàn toàn vào giá bán, bởi diện tích cao su trồng mới đưa vào khai thác chưa có, khoảng năm 2013 trở đi công ty mới có thể gia tăng sản lượng khai thác.

TỔNG QUAN VỀ DOANH NGHIỆP

Tóm tắt quá trình hình thành và phát triển

- Công ty Đồng Phú tiền thân là đồn điền Thuận Lợi của Công ty Michelin – Pháp, được hình thành vào khoảng tháng 06 năm 1927 và được tái thành lập vào ngày 21 tháng 05 năm 1981.
- 28/12/2006 Công ty từ doanh nghiệp nhà nước thuộc tập đoàn công nghiệp cao su Việt Nam chuyển thành Công ty cổ phần cao su Đồng Phú.
- 30/11/2007 Công ty cổ phần cao su Đồng Phú được niêm yết tại Sở Giao Dịch Chứng Khoán TP.HCM.

Hoạt động kinh doanh chính

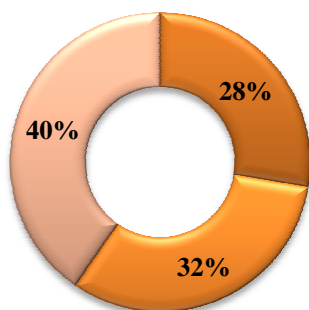
- Trồng mới, chăm sóc, khai thác và chế biến xuất khẩu cao su thiên nhiên.
- Chế biến xuất nhập khẩu gỗ, sản xuất cây cao su giống.
- Công nghiệp hóa chất phân bón.
- Đầu tư kinh doanh địa ốc
- Đầu tư xây dựng các công trình công nghiệp và dân dụng trong và ngoài khu công nghiệp, xây dựng dân dụng, công nghiệp.

Sản phẩm chính của công ty

- Mủ cao su khối (chiếm khoảng 65% sản lượng tiêu thụ) SVR CV60, SVR3L, SVR 5, SVR 10, SVR 20, thường được dùng trong công nghiệp sản xuất ô tô.
- Mủ cao su ly tâm (Latex) chiếm khoảng 35% sản lượng tiêu thụ. Mủ Latex là dạng mủ nước với hàm lượng cao su khoảng 60%, dùng để chế biến các sản phẩm cao su dạng nhúng, chủ yếu dùng cho sản phẩm chăm sóc sức khỏe.

Cơ cấu vườn cây và độ tuổi khai thác

Cơ cấu vườn cây kinh doanh
2010



- Từ tuổi 1 - tuổi 10
- Từ tuổi 11 - tuổi 15

Nhóm tuổi cạo	Diện tích (ha)	Tỷ trọng (%)	Năng suất (tấn/ha)	Sản lượng (tấn)
Từ tuổi 1 - tuổi 10	2.004,9	27,67	1,99	3.981
Từ tuổi 11 - tuổi 15	2.310,6	31,89	2,49	5.760
Từ tuổi 16 - tuổi 21	2.929,8	40,44	2,15	6.286
Cộng	7.245,3	100	2,21	16.026

Cơ cấu vườn cây kinh doanh năm 2010: với độ tuổi từ 1-10 chiếm tỷ lệ 28%, với độ tuổi này cho năng suất thấp nhất khoảng 1,99 tấn/ha; độ tuổi từ 11 đến 15 chiếm tỷ lệ 32% và cho năng suất cao nhất khoảng 2,49 tấn/ha; độ tuổi từ 16 - 21 chiếm tỷ lệ cao nhất 40% và cho năng suất khoảng 2,15 tấn/ha. Chu kỳ sinh trưởng của cây cao su trung bình khoảng 27 năm, tùy theo giống cây, đất canh tác và thời gian kiến thiết xây dựng vườn cây cơ bản. Thời gian kiến thiết xây dựng vườn cây cơ bản mất khoảng từ 6 – 8 năm và thời gian khai thác mủ cao su là 20 năm.

Cơ cấu vườn cây của công ty trong độ tuổi cho năng suất cao nhất chiếm tỷ lệ 32% là một tỷ lệ khá cao so với các công ty trong ngành. Năm 2009 năng suất của công ty đạt 2,25 tấn/ha, đứng thứ 1 trong Tập đoàn công nghiệp cao su Việt Nam.

Định hướng và chiến lược sản xuất kinh doanh 2010-2015

- **Khắc phục các khó khăn do khủng hoảng kinh tế toàn cầu tác động, tận dụng mọi nguồn lực để triển khai đúng tiến độ các dự án đầu tư công ty đã triển khai, nhất là các dự án đầu tư trồng cao su tại Vương quốc Campuchia.**
- Thành lập Công ty cổ phần cao su Đồng Phú – Kratie (tại tỉnh Kratie – Vương Quốc Campuchia), với vốn điều lệ 200 tỷ đồng, quy mô 10.000 ha cao su, trong đó công ty góp 40% vốn điều lệ. Năm 2008, công ty đã trồng mới được 70 ha vườn cây sinh trưởng và phát triển tốt. Năm 2009, đã tiếp tục trồng được 1.100 ha. Năm 2010, công ty xây dựng kế hoạch trồng mới 2.500 ha cao su tại dự án này.
Ngoài ra, để tận dụng cơ hội, công ty dự kiến đầu tư thêm 1 dự án phát triển cao su tại tỉnh Kratie, Vương Quốc Campuchia. Dự án này cũng có quy hoạch khoảng 10.000 ha cao su và do công ty cổ phần cao su Đồng Phú đầu tư 100% vốn.
- Chủ trì đầu tư dự án phát triển cao su tại huyện CuJut, tỉnh Đăk Nông với tổng diện tích quy hoạch khoảng 4.000 ha. Đã thành lập Công ty cổ phần cao su Đồng Phú - ĐăkNông

với vốn điều lệ 120 tỷ đồng, trong đó công ty chiếm 90% vốn điều lệ. Mặc dù gặp rất nhiều khó khăn nhưng đến nay dự án đã trồng được 840 ha. Kế hoạch năm 2010 tiếp tục thu hồi đất để trồng tối thiểu 160 ha để đạt diện tích khoảng 1.000 ha.

- Tham gia thành lập Công ty cổ phần cao su Sa Thầy (Tại tỉnh Kon Tum), với vốn điều lệ là 200 tỷ đồng, quy mô 10.000 ha cao su, trong đó công ty góp 10% vốn điều lệ.
- **Bên cạnh đó, công ty tăng cường nghiên cứu đầu tư phát triển chiều sâu nhằm đảm bảo sự phát triển ổn định và bền vững:**
 - Đẩy mạnh thâm canh tăng năng suất vườn cây trên diện tích hiện có, xây dựng kế hoạch thanh lý tái canh hợp lý để vừa có cơ cấu vườn cây giống mới năng suất cao kế thừa vừa ổn định doanh thu và lợi nhuận cho cổ đông.
 - Tham gia thành lập Công ty cổ phần cao su Kỹ Thuật Đồng Phú với vốn điều lệ là 90 tỷ đồng, trong đó công ty góp 40% vốn điều lệ chuyên sản xuất hàng tiêu dùng như nệm, gối... từ nguyên liệu mủ latex của công ty nhằm tăng lợi nhuận cho công ty và đa dạng sản phẩm từ nhiệm vụ sản xuất kinh doanh chính, giảm dần tỷ lệ xuất khẩu nguyên liệu thô. Hàng năm nhà máy này sẽ tiêu thụ 3.000 tấn mủ quy khô của công ty. Hiện nay công ty đã tiến hành xây dựng xong nhà máy, đang tiến hành chạy thử, phần đầu đến tháng 6/2010 công ty sẽ có sản phẩm đầu tiên để xuất khẩu.
 - Tham gia thành lập Công ty cổ phần đầu tư khu công nghiệp Bắc Đồng Phú với vốn điều lệ 100 tỷ đồng trên cơ sở liên kết với Công ty cổ phần Khu Công Nghiệp Nam Tân Uyên. Công ty cao su Đồng Phú góp 51% vốn điều lệ, nhiệm vụ chính là triển khai đầu tư và kinh doanh khu công nghiệp Bắc Đồng Phú với quy mô gần 190 ha và đầu tư các dân cư trên địa bàn thị xã Đồng Xoài, tỉnh Bình Phước với tổng diện tích 50 ha. Công ty đã khởi công đầu tư hạ tầng khu công nghiệp vào tháng 12/2009 và bắt đầu kinh doanh từ năm 2010. Riêng dự án khu dân cư cũng đã hoàn thành các thủ tục chuẩn bị đầu tư và dự kiến khởi công trong quý 2/2010.
 - Triển khai thành lập và nhận đất tại Công ty TNHH Đồng Phú – Snuol với quy mô 10.000 ha, dự kiến vốn đầu tư 1.200 tỷ đồng trong đó 100% vốn đầu tư của Công ty cổ phần cao su Đồng Phú. Năm 2010, công ty dự kiến góp 130 tỷ đồng cho dự án này.

Chúng tôi đánh giá cao về chiến lược phát triển trong tương lai của công ty, bao gồm cả kế hoạch mở rộng diện tích trồng cao su nhằm tăng sản lượng khai thác, lẫn kế hoạch phát triển theo chiều sâu về dự án thành lập Công ty cổ phần kỹ thuật cao su đồng phú nhằm sử dụng mủ Latex của công ty để chế biến các sản phẩm nệm, gối tạo ra lợi nhuận cao, giảm xuất khẩu sản phẩm thô. Ngoài ra, còn có chiến lược đầu

tư vào các dự án bất động sản nhằm đa dạng hóa lĩnh vực đầu tư, phân tán rủi ro. Chúng tôi cũng cho rằng các kế hoạch phát triển này thành công tạo điều kiện rất lớn cho sự phát triển bền vững lâu dài cho công ty.

Danh sách các công ty con, công ty liên doanh

Hiện tại, công ty có 2 công ty con hợp nhất và 2 công ty liên kết, liên doanh.

Danh sách công ty con

Tên công ty	Vốn điều lệ (Tỷ đồng)	Tỷ lệ vốn góp	Địa điểm
Công ty cổ phần cao su Đồng Phú - Đắk Nông	120	90%	Xã EaPo, huyện CưJut, tỉnh Đắk Nông
Công ty CP khu CN Bắc Đồng Phú	100	51%	Thị trấn Tân phú, huyện Tân Phú, tỉnh Bình Phước

Danh sách công ty liên kết

Tên công ty	Vốn điều lệ	Tỷ lệ vốn góp	Địa điểm
Công ty CP Đồng Phú - Kratie	200	40%	Xã Thuận Phú, huyện Đồng Phú, tỉnh Bình Phước
Công ty CP kỹ thuật cao su Đồng Phú	140	40%	Xã Tân Lập, huyện Đồng Phú, tỉnh Bình Phước

Hội đồng quản trị, Ban điều hành

Hội đồng quản trị		Trình độ chuyên môn	Kinh nghiệm
Nguyễn Thanh Hải	Chủ tịch	Kỹ sư nông học	30 năm
Phạm Văn Luyện	Ủy viên	Kỹ sư nông học	29 năm
Đặng Gia Anh	Ủy viên	Cử nhân quản lý hành chính	23 năm
Nguyễn Tấn Đức	Ủy viên	Tiến sĩ nông học	34 năm
Trần Thị Kim Thanh	Ủy viên	Thạc sĩ kinh tế	
Ban điều hành		Trình độ chuyên môn	Kinh nghiệm
Nguyễn Thanh Hải	TGD	Kỹ sư nông học	30 năm
Phạm Văn Luyện	PTGD	Kỹ sư nông học	29 năm
Ngô Trường Kỳ	PTGD	Cử nhân tài chính	33 năm
Đặng Gia Anh	PTGD	Cử nhân quản lý hành chính	23 năm
Ban kiểm soát		Trình độ chuyên môn	Kinh nghiệm
Huỳnh Minh Tâm	Trưởng ban	Cử nhân kinh tế	

Phạm Ngọc Huy	Ủy viên	Cử nhân tài chính	15 năm
Trần Vĩnh Tuấn	Ủy viên	Kỹ sư nông nghiệp	

HĐQT và Ban Điều hành của công ty đều là những kỹ sư, cử nhân có trình độ chuyên môn cao, nhiều năm kinh nghiệm trong ngành, ít nhất là 15 năm kinh nghiệm. Chúng tôi đánh giá cao đội ngũ nhân sự của công ty. Với đội ngũ nhân sự như vậy thì tiềm năng phát triển trong tương lai của công ty rất lớn. Trong thời buổi ngày nay nhân sự là nhân tố quan trọng hàng đầu, quyết định sự thành công hay thất bại của công ty.

Các loại thuế

- Thuế suất TNDN

DPR được miễn thuế TNDN 3 năm kể từ khi có thu nhập chịu thuế và giảm 50% số thuế phải nộp cho 7 năm tiếp theo.

Sau thời gian được ưu đãi về thuế thì thuế suất TNDN là 25%.

- Các loại thuế khác và lệ phí nộp theo quy định hiện hành

Chính sách cổ tức, tỷ lệ trích lập các quỹ

Căn cứ điều lệ của công ty, chính sách cổ tức và trích lập các quỹ như sau:

- Kết thúc niên độ tài chính, HĐQT có trách nhiệm xây dựng phương án phân phối lợi nhuận và trích lập các quỹ để trình ĐHĐCĐ.
- Trích lập các quỹ khác :

STT	Quỹ trích lập	Tỷ lệ trích
1	Đầu tư phát triển	
3	Dự phòng tài chính	10%
4	Khen thưởng, Phúc lợi	10%

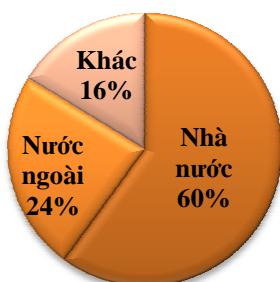
- HĐQT có thể thanh toán cổ tức giữa kỳ nếu xét thấy việc chi trả này phù hợp với khả năng sinh lời của công ty.
- Tình hình thực hiện chi trả cổ tức của công ty.

Hình thức trả cổ tức	2007	2008	2009	2010E
Bằng tiền	30%	20%	20%	20%

Ghi chú: Năm 2009 Công ty đã tiến hành chi trả cổ tức bằng tiền với tỷ lệ 20%/mệnh giá (2.000 đ/cp) trong đó đã tạm ứng cổ tức đợt 1 là 15% vào ngày 14/04/2010.

Cơ cấu cổ đông tại thời điểm 21/04/2010.

Cơ cấu cổ đông

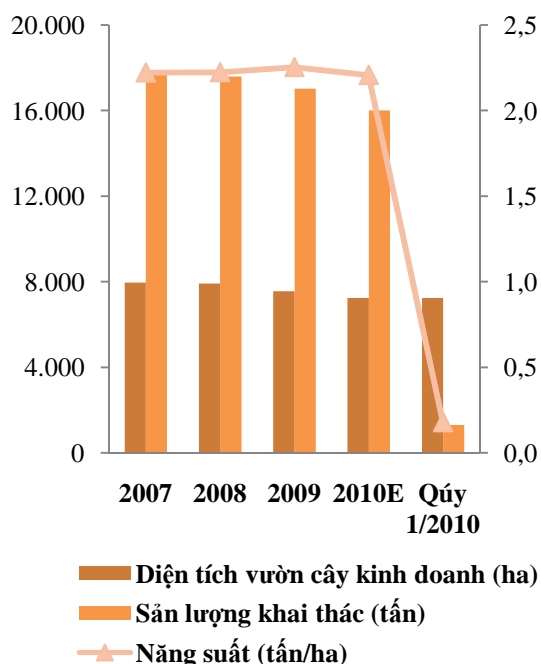


STT	Cổ Đông	Số Lượng	Cổ Phiếu	Tỷ lệ
A Trong nước				
1	Cá nhân	1.680	4.169.727	10,42%
2	Tổ chức	21	27.021.603	67,56%
B Nước ngoài				
1	Cá nhân	55	105.460	0,26%
2	Tổ chức	50	8.703.210	21,76%
Tổng		1.860	40.000.000	100%

Ghi chú: Ngày 22/4/2010 công ty đã có báo cáo kết quả phát hành riêng lẻ 3 triệu cổ phiếu cho cổ đông chiến lược và cổ đông lớn, tăng vốn điều lệ từ 400 tỷ lên 430 tỷ. Số cổ phiếu đã phân phối 3 triệu, số tổ chức được phân phối là 14, tổng số tiền mang về là 178,396 tỷ đồng.

Cổ đông nhà nước đại diện là Nguyễn Thanh Hải (Chủ tịch Hội Đồng Quản Trị) và Nguyễn Tiến Đức (Ủy viên), được ủy quyền bởi Tổng công ty cao su Việt Nam chiếm 60%. Ngoài ủy quyền, thành viên Hội đồng quản trị và ban giám đốc điều hành hiện tại nắm giữ 33.200 cổ phần chiếm tỷ lệ 0,083% vốn điều lệ. Trong cơ cấu cổ đông của DPR, với quyền chi phối phần lớn thuộc về nhà nước công ty sẽ có được sự hỗ trợ trong hoạt động sản xuất kinh doanh chẳng hạn chính sách ưu đãi về thuế mà hiện tại công ty đang được hưởng. Thế nhưng, tỷ lệ nắm giữ của nhà nước cao sẽ có phần bất lợi, vì khi công ty gặp phải một số vấn đề quan trọng cần đưa ra quyết định nhanh chóng kịp thời nhưng công ty không tự đưa ra quyết định mà phải chờ Tổng công ty cao su Việt Nam xem xét và phê duyệt. Sau nhà nước là sở hữu của cổ đông nước ngoài với 24% so với “room” 49% dành cho cổ đông nước ngoài.

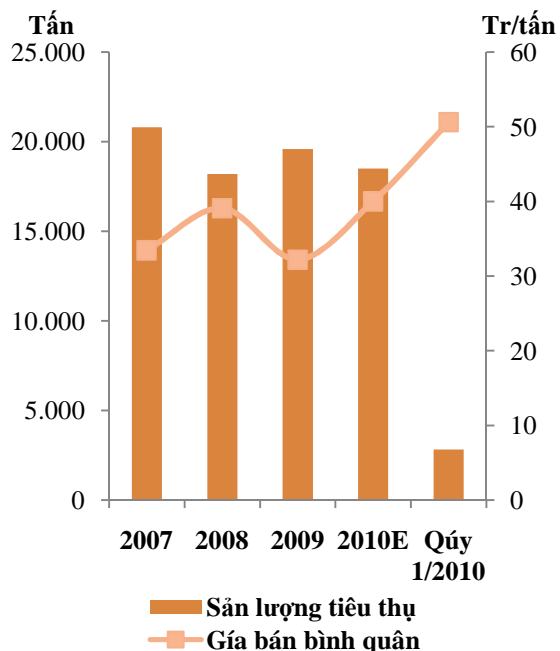
Phân tích doanh thu, lợi nhuận



Diện tích khai thác có phần giảm nhẹ qua các năm, giai đoạn từ năm 2007 đến 2009 giảm 9% do tình hình lũ lụt làm cây đổ gãy và một số cây hết độ tuổi khai thác nên phải trồng mới. Đến năm 2010, công ty dự kiến diện tích khai thác là 7.245 (ha) giảm 4% so với 2009. Diện tích khai thác giảm làm sản lượng khai thác cũng giảm qua các năm. Năm 2009, sản lượng khai thác đạt 17.032 tấn giảm 3% so với năm 2008. Nguyên nhân, năm 2009 bị ảnh hưởng bởi cơn bão số 9, 10 và 11 đã làm gãy đổ một số cây.

Năm 2010, dự kiến diện tích khai thác là 7.245 (ha) sản lượng khai thác đạt 16.000 tấn. Quý 1/2010, sản lượng khai thác đạt 1.299 tấn, hoàn thành 8,1% kế hoạch năm 2010, và giảm 34% so với quý 1/2009 do thời tiết nắng nóng, hạn hán kéo dài.

Năng suất bình quân năm 2009 là 2,25 tấn/ha, so với năm 2008 thì tăng nhẹ 1,4%, so với toàn ngành thì xếp ở vị trí thứ nhất.



Sản lượng tiêu thụ giảm qua các năm giai đoạn từ năm 2007 đến 2009 giảm 5,8%. Năm 2009, sản lượng tiêu thụ 19.593 tấn, so với năm 2008 tăng 7,7%. Hàng năm, công ty đều mua thêm sản lượng mủ bên ngoài để chế biến. Sản lượng mua thêm này không ổn định, năm 2009 mua thêm 2.286 tấn chiếm 11,7% tổng sản lượng tiêu thụ. Chính vì thế, dù sản lượng khai thác giảm nhưng sản lượng tiêu thụ vẫn ổn định và có phần tăng nhẹ. Khoảng 60% sản lượng mủ của công ty được tiêu thụ ở nước ngoài còn lại là tiêu thụ nội địa.

Năm 2010, công ty dự kiến sản lượng tiêu thụ đạt 18.500

tấn trong đó sản phẩm tự khai thác là 16.000 tấn và thu mua bên ngoài 2.500 tấn. Quý 1/2010 sản lượng tiêu thụ đạt 2.815,65 tấn, hoàn thành 15,2% kế hoạch năm 2010, và giảm 53,7% so với quý 1/2009.

Giá bán bình quân năm 2009 là 32,2 tr/tấn, thấp hơn năm 2008 là 18% do quý I và II năm 2009 kinh tế toàn cầu bị suy thoái trầm trọng làm giá cao su tự nhiên và giá dầu thô của thế giới giảm mạnh nên tác động đến giá cao su tự nhiên trong nước giảm. Đến năm 2010 kinh tế hồi phục giá bán bình quân năm nay dự kiến sẽ tăng lên với giá 40 tr/tấn. Giá bán bình quân quý 1/2010 đạt 51,5 tr/tấn cao hơn 1,15 lần so với giá bán quý 1/2009.

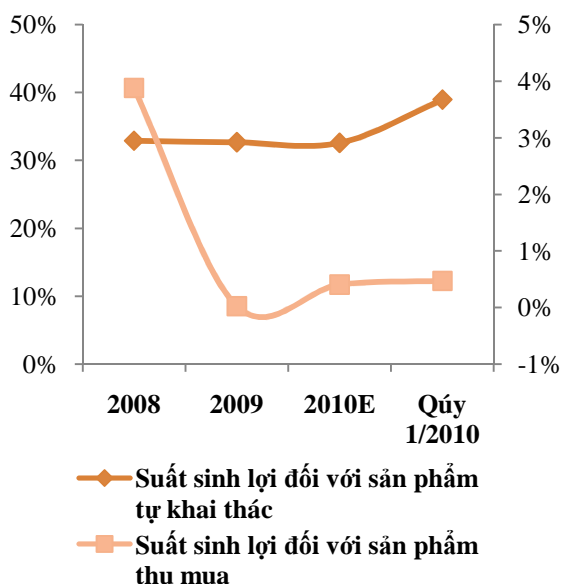
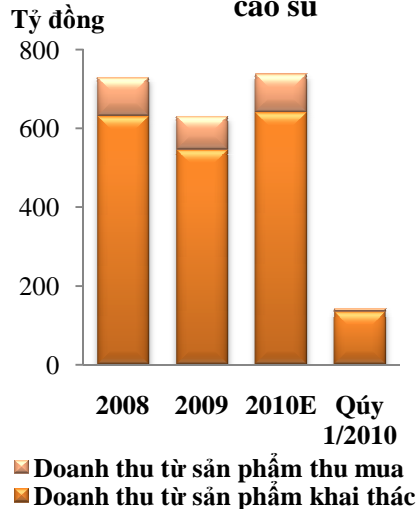
Phần lớn doanh thu của công ty đến từ hoạt động sản xuất kinh doanh cao su, khoản doanh thu này chiếm 92% trong tổng doanh thu của công ty.

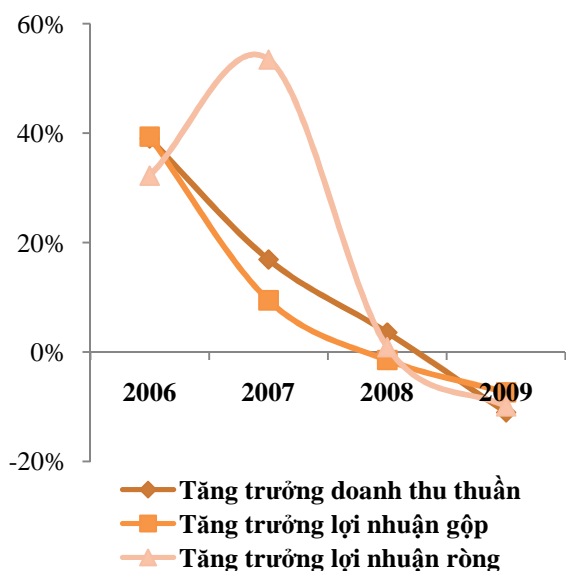
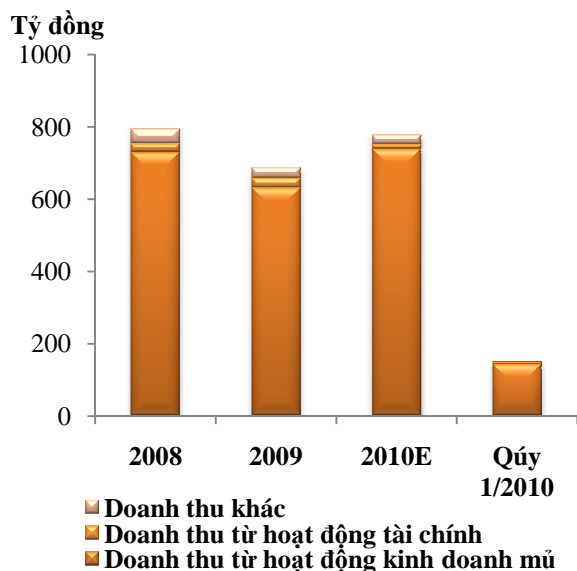
Đóng góp trong doanh thu từ hoạt động kinh doanh mủ cao su có hai phần. Thứ nhất, về doanh thu mủ cao su công ty tự khai thác, phần này chiếm tỷ trọng nhiều nhất với tỷ lệ 87%. Phần còn lại là đến từ doanh thu mủ cao su công ty thu mua bên ngoài.

Suất sinh lợi mang lại từ sản phẩm tự khai thác luôn ổn định với tỷ lệ 33%, riêng quý 1/2010 do sự biến động giá cả đột biến làm tỷ lệ này lên đến 49%. Suất sinh lợi mang lại từ sản phẩm thu mua với tỷ lệ khá nhỏ do giá thành từ sản phẩm thu mua cao gấp đôi so với sản phẩm tự khai thác. Điều này cho thấy mủ cao su thu mua từ bên ngoài mang lại lợi nhuận không cao.

Doanh thu thuần năm 2009 đạt 648,3 tỷ, đạt 162% so với kế hoạch, nhưng giảm 11% so với năm 2008. Nguyên

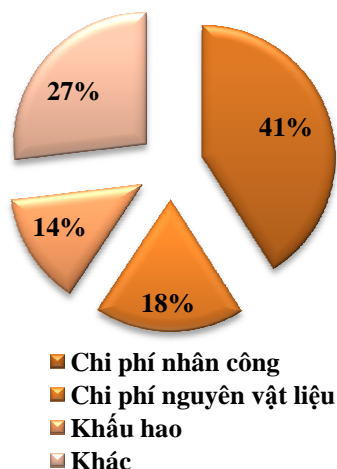
Cơ cấu doanh thu HĐKD mủ cao su





Phân tích cơ cấu chi phí

Cơ cấu chi phí



nhân, quý 1 và quý 2 năm 2009 kinh tế thế giới vẫn diễn biến phức tạp làm giá cao su tự nhiên giảm mạnh, những tháng cuối năm giá tăng trở lại nhưng tính chung giá bán bình quân cả năm vẫn giảm 18% so với 2008.

Lợi nhuận sau thuế năm 2009 đạt 210,8 tỷ, đạt 143,3% so với kế hoạch, và giảm 10% so với năm 2008. Nguyên nhân, doanh thu giảm, khoản lợi nhuận khác giảm 86% so với 2008 giảm và công ty nộp thuế TNDN 9,9 tỷ điều này. EPS 2009 là 5.269 đồng.

Quý 1/2010 doanh thu thuần đạt 156,7 tỷ, tăng 50,4% so với quý 1/2009 và hoàn thành 20,5% kế hoạch năm 2010, lợi nhuận trước thuế đạt 54,2 tỷ, tăng 96% so với quý 1/2009 và hoàn thành 23,3% kế hoạch năm 2010. Nguyên nhân, quý 1/2010 doanh thu thuần và lợi nhuận trước thuế tăng chủ yếu là do giá bán tăng mạnh với tỷ lệ 120,7%. DPR ước tính năm 2010, công ty ước tính doanh thu đạt 737,5 tỷ, tăng 13,8% so với năm 2009 và lợi nhuận trước thuế đạt 232,8 tỷ tăng 5,5% so với năm 2009. Bởi năm 2010 kinh tế trong nước lẫn thế giới phục hồi dự đoán giá bán cao su bình quân của công ty sẽ tăng lên 24% làm doanh thu tăng, nhưng năm này công ty phải nộp thuế cho hoạt động kinh doanh chính nên lợi nhuận sau thuế có phần tăng nhẹ.

Trong cơ cấu chi phí năm 2009 của DPR, chi phí thuê nhân công khai thác mủ chiếm tỷ lệ cao nhất với 41%; chi phí nguyên vật liệu chiếm 18% trong đó phân bón chiếm 8%, công cụ dụng cụ phục vụ cho khai thác và đựng mủ cao su chiếm 10%; chi phí khấu hao chiếm 14%. Nguyên nhân chi phí nhân công chiếm phần lớn trong cơ cấu chi phí là do công ty hoạt động trong lĩnh vực khai thác và chế biến cao su nguyên liệu. Các khoản chi phí này cấu tạo

nên giá vốn hàng bán, giá vốn hàng bán trên doanh thu của công ty qua các năm với tỷ lệ 64% hoặc 65%, công ty không thể kiểm soát chi phí đầu vào thấp hơn được nên doanh thu tăng mà tỷ suất lợi nhuận gộp của công ty có tăng nhưng không cao, có năm doanh thu giảm thì tỷ suất lợi nhuận gộp cũng giảm. Năm 2009 tỷ suất lợi nhuận gộp đạt 36%, tăng 1% so với 2008. So với các công ty trong ngành thì DPR là công ty có tỷ suất lợi nhuận gộp cao nhất, với giá vốn hàng bán ổn định không tăng cao. **Năm 2010 trở đi, chúng tôi cho rằng chi phí nhân công sẽ gia tăng** vì theo quy định của chính phủ bắt đầu từ năm 2010 sẽ gia tăng mức lương cơ bản, thêm vào đó kinh tế phục hồi và hiệu quả hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp sẽ cải thiện thì phải trả thêm lương cho nhân viên, để nhân viên có thể đóng góp công sức nhiều hơn và duy trì sự lâu dài tại công ty. **Về chi phí phân bón trong thời gian tới cũng sẽ gia tăng** theo sự gia tăng của giá dầu, lưu huỳnh và một số chất khác, nhưng năm 2010 nhờ gói kích thích kinh tế thứ 2 của chính phủ dành cho nông – lâm nghiệp sẽ hỗ trợ lãi suất 2% cho mua phân bón, phần nào sẽ giảm bớt chi phí về phân bón cho doanh nghiệp trong năm nay.

Phân tích tình hình đầu tư tài chính

Ngoài hoạt động sản xuất kinh doanh chính DPR còn tham gia vào đầu tư tài chính. Công ty tham gia đầu tư tài chính dưới hình thức gửi tiết kiệm tại các ngân hàng, mua trái phiếu chính phủ và góp vốn vào các dự án mang tính chất đầu tư dài hạn. Tính đến thời điểm này, công ty đã có một khoản vốn đầu tư vào công ty con với giá trị 77,5 tỷ đồng, đầu tư vào công ty liên kết, liên doanh với giá trị 111 tỷ đồng và một khoản vốn với giá trị 34,4 tỷ đồng gửi tiết kiệm trên 12 tháng, còn lại 119,19 tỷ góp vốn vào các dự án mang tính chất đầu tư dài hạn khác, các khoản vốn đầu tư dài hạn này mang lại lợi nhuận cho công ty chủ yếu dưới hình thức lợi nhuận, và cổ tức. Năm 2009, doanh thu tài chính của công ty đến từ lãi tiền gửi ngân hàng là

14,7 tỷ, cổ tức được chia 4,3 tỷ và khoản lãi từ bán ngoại tệ là 7,2 tỷ, chênh lệch tỷ giá là 0,8 tỷ.

Năm 2008, công ty đã trích dự phòng giảm giá đầu tư tài chính 16,8 tỷ chứng chỉ quỹ đầu tư tăng trưởng Việt Long, năm 2009 đã hoàn nhập dự phòng 5,67 tỷ; và trích dự phòng giảm giá 1,96 tỷ cho khoản đầu tư tài chính vào công ty CP chế biến gỗ Thuận An, năm 2009 hoàn nhập 0,86 tỷ.

Tính đến ngày 31/12/2009 công ty đã góp vốn đầu tư dài hạn vào một số công ty sau:

Đvt: Tỷ đồng

	Vốn điều lệ	Tỷ lệ góp (%)	Số tiền đã góp	KH góp vốn 2010
Đầu tư vào công ty con				
Công ty cổ phần cao su Đồng Phú ĐắkNông	120	90	66,34	18,85
Công ty CP khu CN Bắc Đồng Phú	100	51	11,18	10,20
Đầu tư vào công ty liên kết, liên doanh				
Công ty CP Đồng Phú - Kratie	200	40	75,01	85
Công ty CP kỹ thuật cao su Đồng Phú	90	40	36,00	20
Đầu tư dài hạn khác				
Cty CP cao su Sa Thầy	100	10	7,20	2,8
Dự án khu dân cư Phước Vĩnh	6	50	3,01	
Cty CP TM-DV-DL cao su	280	5,36	15	
Cty TNHH XD KD cơ sở hạ tầng cao su	201	17,78	43,49	
Cty CP gỗ Thuận An	104	4,84	7,14	
Cty CP KCN Hồ Nai	50	1,84	0,95	
Cty CP thể thao Phú Riềng - Bình Phước	10	15	1,5	
Quỹ đầu tư tăng trưởng Việt Long	300	10	30,45	
DA Trộn trộn bê tông	8,3	5,42	0,45	
Công ty CP kinh doanh BOT đường ĐT 741	48	20,83	10	

Chúng tôi cho rằng việc đầu tư thêm những dự án dưới hình thức công ty con, công ty liên kết, liên doanh với mục đích trồng cao su là rất hợp lý điều này sẽ làm tăng giá trị doanh nghiệp, và đảm bảo sự phát triển bền vững lâu dài của công ty, bởi hiện tại công ty khó có thể tăng sản lượng nhiều với diện tích đất hiện có. Và nhìn chung, công ty đầu tư tập trung

trong ngành nên rủi ro tài chính sẽ không cao, các hoạt động đầu tư tài chính này chỉ gặp rủi ro cao khi nền kinh tế suy thoái.

Phân tích các rủi ro đặc thù của DPR

- Hiện tại Thái Lan, Indonesia, Malaysia là ba nước dẫn đầu về sản lượng khai thác cao su tự nhiên. So với các nước này, Việt Nam có sản lượng khai thác cao su tự nhiên thấp hơn nhiều vì thế Việt Nam nói chung và công ty nói riêng không chủ động được giá bán cũng như cung cầu sản lượng mà phụ thuộc hoàn toàn vào biến động cung cầu, giá cả cao su tự nhiên của thị trường thế giới.
- Khoảng 60% sản lượng của DPR dùng để xuất khẩu và ủy thác xuất khẩu, thị trường xuất khẩu chính của công ty là Trung Quốc, khối EU, Nga, Nhật, Mỹ, Hàn Quốc, Indonesia, Thổ Nhĩ Kỳ và Ấn Độ...vì thế sự biến động tỷ giá sẽ ảnh hưởng trực tiếp đến tình hình doanh thu, lợi nhuận của công ty.
- Sự thay đổi thời tiết bất thường sẽ làm ảnh hưởng trực tiếp đến hoạt động chăm sóc cây trồng và khai thác mủ cao su của công ty. Điều này sẽ tác động tiêu cực đến hoạt động sản xuất kinh doanh của công ty.
- Hàng năm công ty phải thanh lý trung bình khoảng 350 ha do cây hết độ tuổi khai thác, và cây bị đổ gãy. Chính vì thế sản lượng khai thác sẽ giảm dần, trong tương lai gần công ty khó có thể gia tăng sản lượng để tăng doanh thu mà chỉ trông chờ vào sự gia tăng của giá. Từ năm 2013 trở đi công ty mới có thể gia tăng sản lượng, bởi lúc này các vườn cây tái canh lần trồng mới ở các dự án đầu tư mở rộng mới bắt đầu đưa vào khai thác.
- Phần lớn lượng cao su của công ty được xuất khẩu sang thị trường Trung Quốc, do đó sẽ chịu ảnh hưởng nhiều bởi các chính sách nhập khẩu, và nhu cầu thị trường của nước đó.