

MCK: DPR (HSX)

BẢN CẬP NHẬT LẦN 1

CÔNG TY CỔ PHẦN CAO SU ĐỒNG PHÚ

NĂM GIỮ

TRUNG HẠN

ĐỊNH GIÁ

65.000

Chuyên viên: Lương Thị Minh Trâm

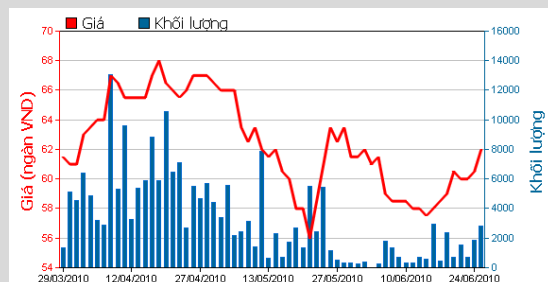
Email: tram.ltm@vdsc.com.vn

ĐT: 08 6299 2006 – 342

Chỉ tiêu cơ bản

Giá (06/07/2010)	62.500
Giá cao nhất (52 tuần)	70.000
Giá thấp nhất (52 tuần)	41.000
Số CP đang lưu hành	40.000.000
KLGDBQ (3 tháng gần nhất)	56.186
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	2.500
Trailing P/E (x)	11,6
P/E (EPS 2010) (x)	10,6
P/BV (BV 31/12/09) (x)	2,4

Đồ thị giá từ ngày 29/03-06/07/2010



Nguồn: HSX

Các chỉ tiêu tài chính cơ bản

Đv: tỷ đồng	2009	Q1/10	2010 KH	2010F
DT	648,3	156,7	776	836,3
LNTT	220,7	48,5	232	284,7
LNST	210,8	48,5		259,1
VĐL	400,0	407,5		430,0
TTS	1.216,0	1.197,1		1.576,4
VCSH	828,7	892,6		1.154,3
ROA(%)	17,3			16,1
ROE (%)	24,3			21,8
EPS (VND)	5.588			6.132
GTSS (VND)	20.717	21.905		26.844
Tỷ lệ cổ tức	20,0			20,0

Nguồn: DPR, VDSC

NGUYÊN LIỆU CƠ BẢN – CAO SU TỰ NHIÊN

Báo cáo này là bản cập nhật "Báo cáo phân tích DPR, VDSC phát hành ngày 03/03/2008". Trên cơ sở dự phóng thận trọng những nguồn thu từ hoạt động kinh doanh chính của DPR với dự phóng mức giá bán cao su bình quân dự kiến đạt 45 triệu đồng/tấn, EPS 2010 được dự báo sẽ vào khoảng 6.130 đồng/CP, tương đương mức P/E (forward) 10,2 lần. Chúng tôi xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu DPR vào khoảng 65.000 đồng (tương đương mức vốn hóa khoảng 2.600 tỷ đồng). So với mức giá tham chiếu ngày 07/07/2010 (62.500 đồng/cp), cổ phiếu DPR đang được giao dịch thấp hơn mức giá hợp lý 4%.

Trong trường hợp giá cao su các quý cuối năm không thấp dưới 50 triệu đồng/tấn, mức giá hợp lý có thể được nâng lên mức 73.000 đồng/CP. Nhà đầu tư có thể xem xét biến động giá cao su trên thị trường và tham khảo mức giá chúng tôi đưa ra để có quyết định đầu tư phù hợp đối với cổ phiếu DPR.

Hoạt động kinh doanh chính đem lại nguồn thu ổn định, có tỷ suất sinh lợi cao. DPR có vốn hóa thị trường lớn thứ 2 so với các công ty trong ngành cao su tự nhiên đang niêm yết. DPR hiện có 2 nhà máy với tổng công suất chế biến khoảng 17.000 tấn/năm. Hoạt động kinh doanh của công ty trong những năm gần đây chịu ảnh hưởng từ sự suy thoái kinh tế thế giới nhưng vẫn duy trì sự ổn định và hiệu quả, tỷ suất lợi nhuận gộp của DPR đạt được khá cao và ổn định quanh mức 35%.

Năng suất khai thác của công ty ở mức cao so với công ty trong ngành. Năm 2009 DPR có năng suất khai thác đứng thứ nhất trong ngành đạt 2,25 tấn/ha với lợi thế cơ cấu vườn cây trẻ, cây cao su độ tuổi 16-21 năm chiếm 40%. DPR hiện đang quản lý khoảng 10.083ha vườn cây cao su, trong đó diện tích đang khai thác là 7.245ha. DPR có diện tích vườn cây ở vị trí thứ 2 trong các công ty niêm yết trong ngành, chỉ đứng sau PHR.

Chiến lược phát triển của Công ty trong thời gian tới vẫn chú trọng mở rộng vườn cây cao su. Công ty đã triển khai các dự án trồng cao su trong nước và ngoài nước như: Đắk Nông và Campuchia. Dự kiến, khi dự án đi vào hoạt động, sản lượng mở khai thác sẽ tăng đáng kể từ năm 2015. Ngoài lĩnh vực kinh doanh chính, DPR đã tận dụng lợi thế sở hữu quỹ đất lớn và nguồn tiền nhàn rỗi tiến hành đầu tư vào các hoạt động khác như: đầu tư nhà máy chế biến sản phẩm giá trị cao từ nguyên liệu cao su có sẵn của công ty, xây dựng khu công nghiệp và khu dân cư.

Lợi nhuận năm 2010 có khả năng tăng trưởng mạnh. Trên cơ sở yếu tố giá bán cao su tăng, nhu cầu cao su tự nhiên tăng trở lại cũng như nguồn cung cao su của các nước trên thế giới giảm do ảnh hưởng của thời tiết, yếu tố mùa vụ, chúng tôi kỳ vọng doanh thu năm 2010 của DPR sẽ khoảng 836 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế tương ứng đạt khoảng 259 tỷ đồng, tăng tương ứng lần lượt 29% và 23% so với năm 2009 và EPS 2010 ở mức cao khoảng 6.130 đồng/CP.

Rủi ro. Do đặc thù ngành nên sản lượng khai thác của công ty chịu ảnh hưởng bởi thời tiết và diện tích khai thác. Do đó, việc gia tăng sản lượng trong thời gian tới rất khó khăn do diện tích khai thác hàng năm giảm dần và diện tích trồng mới chưa đến thời điểm khai thác. Ngoài ra rủi ro về thiên tai bão lũ, tình trạng dịch bệnh ở cây cũng tác động lớn tới sản lượng cao su khai thác và biến động giá dầu thô cũng ảnh hưởng đến giá bán cao su tự nhiên.

CTCP CAO SU ĐỒNG PHÚ

Xã Thuận Phú, huyện Đồng Phú, tỉnh Bình Phước

ĐT: (0650) 819 709

Fax: (0650) 819 620

Website: www.doruco.vn

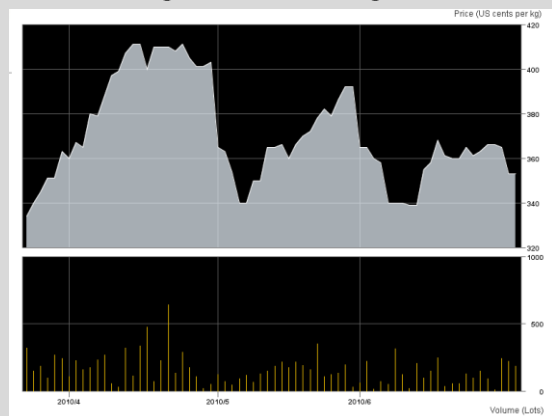
Thành lập Năm 1927

Cổ phần hóa Năm 2006

Quản trị - Điều hành

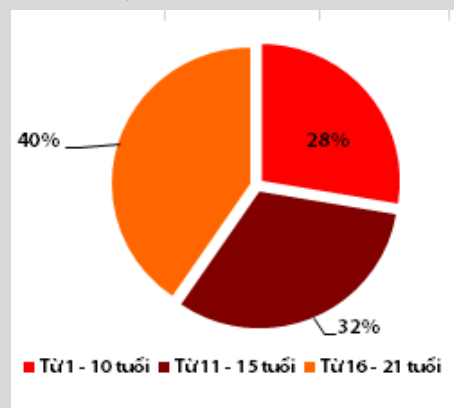
- Nguyễn Thanh Hải, CT. HĐQT - TGĐ
- Phạm Văn Luyện, TV. HĐQT - PTGĐ
- Đặng Gia Anh, TV. HĐQT - PTGĐ
- Nguyễn Tấn Đức, TV. HĐQT
- Trần Thị Kim Thanh, TV. HĐQT

Diễn biến giá cao su từ tháng 04-06/2010



Nguồn: Sicom

Cơ cấu tuổi cây



Nguồn: BCB

Hoạt động kinh doanh

Sản lượng khai thác cao su của DPR trong các năm tới dự kiến sẽ giảm nhẹ do diện tích khai thác bị thu hẹp khi công ty tiến hành tía thưa vườn cây.

Hiện nay, DPR đang lợi thế khi sở hữu đồn điền cao su diện tích 10.083 ha, trong đó có 7.245 ha đang khai thác. Với cơ cấu tuổi vườn cây: 28% diện tích cây có độ tuổi 1-10 năm, 32% diện tích tuổi từ 11-15, 40% diện tích có độ tuổi từ 16-21 năm. Cơ cấu độ tuổi vườn cây của DPR tương đối trẻ do đó năng suất khai thác sẽ tiếp tục duy trì ở mức cao trong những năm tiếp theo.

Trong năm 2010 diện tích khai thác sẽ giảm do công ty tiến tía thưa 350 ha cây cao su. Tuy nhiên, trong 2 năm(2011 và 2012) sản lượng khai thác sẽ tăng lên hơn 1.300 ha từ diện tích kiến thiết cơ bản, cây cao su đã trồng từ năm 2005 và 2006 sẽ được đưa vào khai thác

Giá cao su tăng nhẹ 7,5% so với thời điểm đầu năm 2010. Đầu tháng 1/2010, bình quân giá cao su đạt 2.980 USD/tấn, tại thời điểm đến cuối tháng 6, giá cao su đạt 3.200 USD/tấn. Theo dự báo của hiệp hội cao su Thái Lan, sản lượng cao su thiên nhiên tại 3 nước Thái Lan, Indonesia và Malaysia (chiếm khoảng 70% sản lượng cao su thiên nhiên toàn cầu) sẽ tiếp tục sụt giảm do El-Nino gây khô hạn. Trong khi đó, mức tiêu thụ cao su thiên nhiên toàn thế giới năm 2010 dự kiến vào khoảng 10,43 triệu tấn (theo Hiệp hội cao su Việt Nam (VRA)), tăng 8% so với năm 2009. Sự phục hồi của nền kinh tế, xu hướng tăng của giá và sự tăng trưởng của ngành công nghiệp ô tô sẽ giúp nhu cầu tiêu thụ cao su tăng mạnh, trong điều kiện nguồn cung thấp sẽ hỗ trợ cho sự tăng giá cao su.

Năm 2010 hứa hẹn là một năm tăng trưởng mạnh của ngành cao su thiên nhiên khi giá cao su được các chuyên gia dự báo sẽ tăng 30% so với 2009, tức đỉnh điểm có thể lên tới 3.500 USD/tấn. Đây tiếp tục là cơ hội cho các doanh nghiệp trong ngành cao su thiên nhiên nói chung và DPR nói riêng khi hoạt động kinh doanh của công ty chịu ảnh hưởng nhiều từ biến động giá cao su.

Kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm 2010 khả quan chủ yếu có được nhờ giá cao su đứng ở mức cao từ đầu năm đến nay. Theo thông tin mới vừa cập nhật từ DPR, tính đến hết tháng 6 năm 2010 công ty đã tiêu thụ được 4.827 tấn, đạt 26,1% kế hoạch, trong đó sản xuất được 4.286 tấn, mua ngoài 541 tấn, giá bán cao su bình quân đạt 54,4 triệu đồng/tấn, tăng 36% so với giá bán kế hoạch đầu năm (40 triệu đồng/tấn). Với giá bán cao và kiểm soát chi phí tốt (giá thành bình quân là 34 triệu đồng/tấn), ước 6 tháng đầu năm 2010 DPR đạt 293 tỷ đồng doanh thu và trên 105 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế, lần lượt tương đương đạt 35% và 45,3% kế hoạch năm.

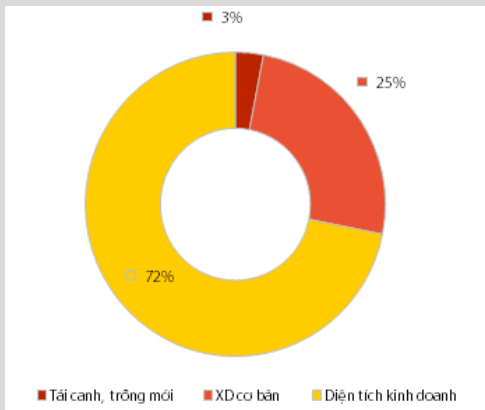
Với kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm 2010 vừa công bố cho thấy tình hình kinh doanh của công ty đang tiến triển thuận lợi chủ yếu do giá bán cao su duy trì ở mức cao. Ngoài ra, do đặc điểm mùa vụ, hơn 70% sản lượng mủ khai thác cả năm sẽ được thu vào 2 quý cuối năm, nếu giá cao su bình quân cả năm ở mức 45 triệu đồng/tấn và những khoản lợi nhuận từ các dự án sẽ được hạch toán trong năm 2010, hoàn toàn có thể kỳ vọng vào khả năng vượt kế hoạch về doanh thu và lợi nhuận của DPR trong năm nay.

Bên cạnh thu nhập từ kinh doanh khai thác mủ thì thu nhập từ tía thưa vườn cây cao su cũng đem lại cho Công ty khoản lợi nhuận ổn định.

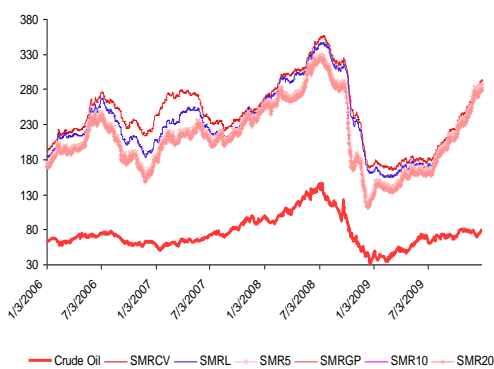
Kế hoạch thanh lý vườn cây của DPR so với các doanh nghiệp khác trong ngành tương đối chậm hơn do độ tuổi của vườn cây cao su trẻ. Tuy nhiên công ty vẫn có một khoản thu đáng kể từ hoạt động thanh lý vườn cây cao su, bù đắp phần nào sự sụt giảm về sản lượng khai thác hàng năm.

Trong 6 tháng đầu năm 2010, Công ty đã tiến hành thanh lý khoảng 150 ha vườn

Cơ cấu vườn cây năm 2010



Giá cao su so với giá dầu (2005-2010)



Nguồn: Malaysian Rubber Board

cao su (giá thanh lý khoảng 80 triệu đồng/ha), lợi nhuận thu được từ việc thanh lý đạt là 7 tỷ đồng. Như vậy, với kế hoạch thanh lý 350 ha trong năm 2010 thì dự kiến 6 tháng cuối năm công ty sẽ tiến hành thanh lý tiếp 200ha vườn cây cao su. Như vậy, ước tính cả năm DPR sẽ thu được khoảng 16 tỷ đồng lợi nhuận từ thanh lý cây cao su.

Chiến lược phát triển của Công ty trong thời gian tới vẫn chú trọng phát triển trồng và khai thác cây cao su. Công ty đã triển khai các dự án trồng cao su sang một số địa phương khác trong nước và Campuchia.

Các dự án đang triển khai

- Công ty tham gia thành lập CTCP cao su Đồng Phú-Kratie, với vốn điều lệ 200 tỷ đồng, quy mô 10.000 ha vườn cây cao su. Trong đó công ty góp 40% vốn điều lệ. Năm 2008 công ty đã trồng mới được 70 ha vườn cây, hiện tại đang 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. Tính tới thời điểm hiện nay, công ty đã trồng được khoảng trên 2.100ha cây cao su mới tại dự án Campuchia.
- Công ty còn đầu tư dự án phát triển cao su tại huyện CưJut, tỉnh ĐắkNông, với tổng diện tích quy hoạch khoảng 4.000 ha. DPR liên doanh thành lập công ty CP Cao su Đồng Phú - ĐắkNông với vốn điều lệ 120 tỷ đồng, trong đó công ty chiếm 90% vốn điều lệ. Mặc dù dự án gặp 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. Tính tới thời điểm hiện nay, công ty đã trồng được khoảng trên 1.000 ha cây cao su mới tại dự án Campuchia, hoàn thành kế hoạch trồng 1.000ha cao su tại ĐắkNông.
- Tham gia thành lập công ty cổ phần cao su Sa Thầy (tại tỉnh KomTum) với vốn điều lệ 200 tỷ đồng, quy mô 10.000 ha, trong đó công ty góp vốn 10% vốn điều lệ.
- Dự án trồng cao su tại Senuol tại Campuchia với quy mô 10.000 ha, vốn đầu tư 1.200 tỷ đồng trong đó 100% vốn đầu tư của công ty CP cao su Đồng Phú. Dự kiến tháng 9/2010 DPR sẽ tiến hành góp vốn, kế hoạch trong năm 2010 DPR sẽ góp 130 tỷ đồng vào dự án này.

Các dự án mở rộng diện tích vườn cây cao su tại ĐắkNông và Campuchia chưa mang lại hiệu quả ngay cho DPR trong giai đoạn 2010-2013. Theo đánh giá của chúng tôi khi các dự án đi vào hoạt động dự kiến 2014 sẽ mở rộng đáng kể diện tích khai thác cao su của DPR.

Ngoài lĩnh vực kinh doanh chính, tận dụng lợi thế sở hữu quỹ đất lớn và nguồn tiền nhàn rỗi công ty đã tiến hành đầu tư vào các hoạt động khác như: đầu tư chế biến sản phẩm giá trị cao từ nguyên liệu cao su của công ty, xây dựng khu công nghiệp và khu dân cư.

Trong năm 2009 một số dự án DPR góp vốn đã đi vào hoạt động như:

- Thành lập công ty cổ phần cao su kỹ thuật Đồng Phú, vốn điều lệ 90 tỷ đồng, trong đó công ty góp vốn 40% vốn điều lệ chuyên sản xuất hàng tiêu dung (nệm, gối...) từ nguyên liệu mủ Latex nhằm tăng sản phẩm có giá trị cao, giảm dần tỷ lệ xuất khẩu nguyên liệu thô. Dự kiến mỗi năm nhà máy này sẽ tiêu thụ khoảng 3.000 tấn mủ của công ty. Tới thời điểm hiện nay, công ty đã xây dựng xong nhà máy và đã sản xuất thử sản phẩm nệm, gối từ nguồn nguyên liệu mủ Latex có sẵn của công ty. Dự kiến đến Q3/2010 công ty sẽ đưa ra sản phẩm đạt tiêu chuẩn để xuất khẩu. Năm 2011 sẽ là năm đầu tiên công ty có khoản thu nhập từ dự án này.

- Ngoài ra, DPR góp vốn 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 KCN Nam Tân Uyên, trong đó DPR góp 51% vốn điều lệ. Hoạt động kinh doanh chính của dự án là triển khai và kinh doanh khu công nghiệp Bắc Đồng Phú với quy mô 186 ha và đầu tư vào các khu dân cư trên địa bàn thị xã Đồng Xoài với tổng diện tích 47ha. Công ty đã khởi công hạ tầng KCN vào tháng 12/2009. Riêng dự án Khu dân cư cũng đã hoàn thành các thủ tục chuẩn bị đầu tư và dự kiến khởi công trong Q3/2010.

Tính tới 31/03/2010 Công ty đã góp 274 tỷ đồng vào một số dự án. Dự kiến trong năm 2010 DPR tiếp tục kế hoạch góp vốn vào 6 dự án, nhiều dự án trong ngành và liên quan đến ngành với tỷ lệ vốn góp từ 20%–100%, ứng với vốn đầu tư là 267 tỷ đồng. Dự kiến đến cuối năm 2010, công ty sẽ góp tổng cộng khoảng 540 tỷ đồng đầu tư vào các dự án.

Tình hình tài chính

Chỉ tiêu tăng trưởng: Nhờ sự phục hồi nhanh và mạnh của mặt hàng cao su trong 2 quý cuối năm 2009 khi vào mùa vụ khai thác hàng năm đã giúp DPR có kết quả kinh doanh khả quan vượt xa so với kế hoạch nhưng vẫn giảm nhẹ so với năm trước do ảnh hưởng của cuộc khủng hoảng cầu và nhu cầu tiêu thụ cao su giảm. Kết quả doanh thu và lợi nhuận sau thuế năm 2009 đạt lần lượt là 648 tỷ và 211 tỷ đồng, tương ứng giảm 11% và 10% so với năm 2008.

Khả năng sinh lợi:

Tỷ suất lợi nhuận gộp của DPR đạt được khá cao và ổn định quanh mức 35%. Tỷ suất lợi nhuận gộp/doanh thu Q1/2010 là 39,8% cao hơn so với mức 36% năm 2009 do sự khan hiếm về nguồn cung cao su trong những tháng đầu năm đã đẩy giá cao su tăng mạnh. Bên cạnh đó, cơ cấu vườn cây trong độ tuổi cho năng suất cao của DPR cũng góp phần duy trì tỷ suất sinh lợi luôn ở mức cao.

So với các công ty trong ngành, tỷ suất sinh lời ROE và ROA cao hơn mức trung bình ngành. Chúng tôi cho rằng, chỉ số này vẫn được duy trì ở mức cao trong những năm tới.

Cấu trúc tài chính: Hàng tồn kho năm 2009 giảm, tỷ lệ hàng tồn kho/ tổng tài sản giảm gần 50%, sản lượng hàng tồn kho cuối năm 2009 đạt 840 tấn ở mức thấp. Kết thúc Q1/2010 tỷ lệ hàng tồn kho/tài sản vẫn thấp do chưa vào quý vụ mùa.

Tỷ lệ nợ vay tăng từ 10,7% năm 2008 lên mức 14,7% trong năm 2009 nhằm bổ sung nhu cầu vốn tài trợ cho các dự án trồng mới và tái canh vườn cây. Do đặc thù hoạt động của ngành nên nợ vay của DPR chủ yếu là nợ ngắn hạn, chiếm hơn 90% trong tổng nợ. Mặc dù vay nợ tăng nhưng chi phí lãi vay năm 2009 tăng không đáng kể do chương trình hỗ trợ lãi suất của Chính Phủ.

Dự phóng

Doanh thu:

Đối với hoạt động khai thác và chế biến mủ cao su, trên cơ sở dự phóng sản lượng tiêu thụ của DPR trong năm 2010 khoảng 18.500 tấn mủ cao su, trong đó 16.000 tấn cao su tự khai thác và 2.500 tấn được thu mua từ vườn cây hộ khoán và vườn cây tư nhân, chúng tôi cho rằng kế hoạch về sản lượng tiêu thụ DPR đưa ra khá sát với tình hình thực tế của Công ty khi sản lượng khai thác dự kiến ổn định ở mức này. Trên cơ sở giá cao su đang ở mức cao và khó giảm sâu do nhu cầu tăng trong điều kiện cung giảm, chúng tôi cho rằng giá bán cao su bình quân của DPR trong năm 2010 có thể đạt 45 triệu đồng/tấn tăng 12,5% so với giá bán cao su xây dựng trong kế hoạch của DPR (khoảng 40 triệu đồng/tấn). Như vậy, dự phóng của chúng tôi ước tính doanh thu năm 2010 của DPR đạt

Khả năng sinh lợi

	2008	2009	Q1/2010
LN Gộp/DT	34,6%	36,0%	39,8%
LN HKD/DT	29,0%	30,7%	34,1%
LNST/DT	32,1%	32,5%	31,0%
ROA	22,5%	17,2%	
ROE	34,4%	24,3%	

Nguồn: DPR, VDSC

Cấu trúc tài chính

	2008	2009	Q1/10
Cấu trúc tài sản			
Hàng tồn kho/TTS	5,8%	3,1%	2,0%
TSCĐ/TTS	48,7%	40,6%	47,6%
ĐTTC dài hạn/TTS	21,5%	26,9%	21,8%
Cấu trúc vốn			
Tổng nợ/TTS	34,6%	28,4%	22,5%
Nợ vay/TTS	10,7%	14,7%	12,7%

Nguồn: DPR, VDSC

Chỉ số sinh lợi một số công ty trong ngành năm 2009

Công ty	Net Margin	ROA	ROE
DPR	32,5%	17,2%	24,3%
HRC	32,4%	15,0%	17,8%
TRC	37,1%	20,6%	26,0%
TNC	17,2%	11,0%	12,1%
PHR	25,0%	14,3%	23,1%

Nguồn: VDSC

khoảng 836 tỷ đồng, tăng 29% so với năm 2009.

Do giá cao su là yếu tố quan trọng chi phối kết quả kinh doanh của các công ty cao su nói chung và DPR nói riêng, chúng tôi đưa ra 3 kịch bản (KB) về doanh thu và lợi nhuận năm 2010 của DPR tương ứng với các mức giá cao su như sau:

Chỉ tiêu	KB1	KB2	KB3
Giá BQ (triệu đồng/tấn)	40	45	50
Sản lượng (tấn)	18.500	18.500	18.500
DT (tỷ đồng)	746	836	921
LNST (tỷ đồng)	241	259	290
EPS (VND/CP)	5.714	6.132	6.867

Lợi nhuận: Tỷ suất lợi nhuận gộp của DPR đạt được khá cao và ổn định quanh mức 35%. Trên cơ sở những dự phóng trên, lợi nhuận sau thuế năm 2010 của DPR được dự phóng đạt khoảng 259 tỷ đồng, tăng 22,7% so với năm 2009. Do đó, EPS năm 2010 đạt ở mức cao khoảng 6.130 đồng/CP. Một điểm đáng chú ý là sau khi được miễn thuế trong 3 năm từ 2007-2009. Năm 2010 là năm đầu tiên công ty chịu thuế TNDN với mức thuế suất 15% trong 9 năm, tuy nhiên, DPR sẽ được giảm 50% thuế trong 7 năm kể từ 2010.

Bảng cân đối kế toán

Về cơ cấu tài sản, chúng tôi dự báo tỷ lệ nợ/tổng tài sản của DPR trong 2010 sẽ không thay đổi nhiều so với 2009, mặc dù vốn điều lệ tăng từ 400 tỷ đồng lên 430 tỷ đồng, tuy nhiên số tiền 178 tỷ đồng thu được từ đợt phát hành 3 triệu CP (trong đó thặng dư là 148 tỷ đồng) sẽ được tài trợ cho các dự án đầu tư mở rộng và phát triển hoạt động kinh doanh của DPR trong thời gian tới.

Định giá

P/E (trailing) bình quân ngành cao su hiện nay vào khoảng 11,7 lần, do đặc điểm chung của ngành là giá cao su đang trong xu hướng tăng, lợi nhuận của các công ty cao su dự kiến sẽ tăng trưởng tốt trong năm 2010, P/E ngành kỳ vọng thấp hơn con số trên, chúng tôi chiết khấu khoảng 10%. Như vậy, chỉ số P/E bình quân ngành phù hợp là 10,6 lần.

DPR là doanh nghiệp đứng thứ 2 về quy mô vườn cao su và thứ nhất về năng lực sản xuất, do tốc độ tăng trưởng trong các năm về sau có xu hướng chậm dần do diện tích khai thác giảm. Do đó, chúng tôi cho rằng mức P/E hợp lý đối với DPR tương đương mức trung bình ngành. Xem xét theo khía cạnh này, giá hợp lý của DPR tương ứng với 3 kịch bản của EPS như sau:

	KB1	KB2	KB3
EPS (VND/CP)	5.714	6.132	6.867
P _{DPR} (VND/CP)	60.565	64.995	72.794

Trailing P/E và P/B ngành năm 2009

Mã	Vốn hóa	Trailing P/E	P/B
DPR	2.546,88	12,1	2,8
HRC	966,56	14,7	2,7
TRC	1.755,00	10,7	3,1
TNC	352,28	11,9	1,4
PHR	3.097,53	11,6	2,6
BQ	6.171,37	11,7	2,6

Nguồn: VDSC

Chỉ tiêu tài chính một số công ty tiêu biểu

Mã CK	Market Cap 02/07/10 (tỷ VND)	DT 2009 (tỷ VND)	LNST 2009 (tỷ VND)	EPS 4 quý (VND/cp)	BV 31/03/10 (VND/cp)	Trailing P/E (x)	P/BV 31/03/10 (x)	Quý 1/2010			
								Doanh thu (tỷ VND)	%KH	LNST (tỷ VND)	%KH
DPR	2.546,9	648,3	210,8	6.060	22.353	10,3	2,8	156,7	21,2%	48,5	27,8%
HRC	966,6	202,6	65,6	4.490	20.608	12,5	2,7	46,5	23,3%	27,3	60,3%
TRC	1.755,0	440,4	163,3	5.030	19.033	11,6	3,1	103,4	18,5%	20,7	16,6%
TNC	352,3	171,6	29,6	1.810	13.216	10,1	1,4	29,9	17,1%	12,6	69,8%
PHR	3.097,5	1.067,8	267,4	3.930	14.740	9,7	2,6	252,4	24,3%	78	29,1%

PHỤ LỤC

	2007	2008	2009	2010E
Báo cáo kết quả kinh doanh (Đơn vị: tỷ đồng)				
Doanh thu	703,8	728,8	648,3	836,3
Lợi nhuận HĐKD	214,9	211,1	198,9	247,6
Lợi nhuận trước thuế	230,6	234,0	220,7	284,7
Lợi nhuận sau thuế	230,6	234,0	210,8	259,1
EBIT	239,4	238,4	236,0	305,0
EBITDA	267,0	262,2	222,3	322,8
Bảng cân đối kế toán (Đơn vị: tỷ đồng)				
Tiền mặt	219,3	38,8	259,0	175,4
Tài sản ngắn hạn	476,1	273,2	363,6	298,9
Tài sản cố định	655,4	767,9	862,4	1.277,5
Tổng tài sản	1.131,5	1.041,1	1.226,0	1.576,4
Tổng nợ vay	68,6	110,9	180,1	203,5
Tổng nợ	462,9	360,3	348,2	416,9
Vốn chủ sở hữu	630,8	645,4	828,7	1.154,3
Tốc độ tăng trưởng (%)				
Doanh thu		3,6%	-11,0%	29,0%
Lợi nhuận trước thuế		1,5%	-5,7%	29,0%
Lợi nhuận sau thuế		1,5%	-9,9%	22,9%
Tổng tài sản		-8,0%	17,8%	28,6%
Vốn chủ sở hữu		1,8%	27,5%	33,6%
Khả năng sinh lợi (%)				
Lợi nhuận gộp / Doanh thu	36,1%	34,6%	36,0%	35,0%
Lợi nhuận trước thuế / Doanh thu	32,8%	32,1%	34,0%	34,0%
Lợi nhuận sau thuế / Doanh thu	32,8%	32,1%	32,5%	31,0%
ROA	20,4%	22,5%	17,2%	16,4%
ROE	34,5%	34,4%	24,3%	22,3%
Hiệu quả hoạt động (lần)				
Vòng quay Tổng tài sản	0,6	0,7	0,5	0,5
Vòng quay Vốn chủ sở hữu	1,1	1,1	0,7	0,7
Vòng quay các khoản phải thu	10,3	27,9	15,8	16,7
Vòng quay hàng tồn kho	13,1	8,0	11,0	11,1
Vòng quay các khoản phải trả	1,1	1,9	2,5	2,6
Khả năng thanh toán (lần)				
Khả năng thanh toán hiện hành	1,1	0,9	1,1	0,8
Khả năng thanh toán nhanh	1,0	0,7	1,0	0,6
Khả năng thanh toán tiền mặt	0,9	0,6	0,8	0,4
Cấu trúc vốn (%)				
Tổng nợ/ Vốn chủ sở hữu	69,2%	52,9%	40,1%	36,0%
Nợ vay / Tổng tài sản	6,1%	10,7%	14,7%	12,9%
Tổng nợ / Tổng tài sản	40,9%	34,6%	28,4%	26,4%

LỊCH SỬ PHÂN TÍCH

Ngày phát hành	Loại báo cáo	Khuyến nghị	Giá tại ngày phát hành	Giá định giá
03/03/2008	Báo cáo lần đầu	Mua	58.000	77.500

BÁO CÁO PHÂN TÍCH CÔNG TY

Báo cáo này được lập nhằm mục đích cung cấp cho nhà đầu tư một góc nhìn về doanh nghiệp và hỗ trợ nhà đầu tư trong việc ra các quyết định đầu tư. Báo cáo được lập trên cơ sở phân tích hoạt động của doanh nghiệp, dự phóng kết quả kinh doanh dựa trên những dữ liệu cập nhật nhất nhằm xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu tại thời điểm phân tích. Chúng tôi đã cố gắng chuyển tải đầy đủ những đánh giá và quan điểm của người phân tích về công ty vào báo cáo này. Nhà đầu tư mong muốn tìm hiểu thêm hoặc có ý kiến phản hồi, vui lòng liên lạc với người phân tích hoặc bộ phận hỗ trợ khách hàng của chúng tôi.

Các loại khuyến cáo

- Khuyến cáo 'MUA': khi giá trị hợp lý được xác định cao hơn giá thị trường 25% - 30%.

- Khuyến cáo 'BÁN': khi giá trị hợp lý được xác định thấp hơn giá thị trường.

- Khuyến cáo 'NẮM GIỮ': là khuyến cáo trung lập, nhà đầu tư đang sở hữu cổ phiếu có thể tiếp tục nắm giữ hoặc xem xét bán chốt lời; nhà đầu tư chưa sở hữu cổ phiếu thì không mua hoặc xem xét chuẩn bị mua.

- Khung thời gian đầu tư: Các khuyến cáo Dài hạn, Trung hạn, Ngắn hạn tương ứng với khoảng thời gian lần lượt là trên 1 năm, từ 3 tháng đến 1 năm, và dưới 3 tháng.

GIỚI THIỆU

CTCP Chứng Khoán Rồng Việt (viết tắt là **VDSC**) được thành lập vào năm 2007, được phép thực hiện đầy đủ các nghiệp vụ chứng khoán gồm: môi giới, tự doanh, bảo lãnh phát hành, tư vấn tài chính và tư vấn đầu tư, lưu ký chứng khoán. VDSC đã mở rộng mạng lưới hoạt động đến các thành phố lớn trên toàn quốc. Với thành phần cổ đông chiến lược cũng là đối tác lớn như Eximbank, Satra, CTCP Quản Lý Quỹ Việt Long,... cùng đội ngũ nhân viên chuyên nghiệp, năng động, VDSC có tiềm lực về con người và tài chính để cung cấp cho khách hàng những sản phẩm – dịch vụ phù hợp và hiệu quả. Đặc biệt, VDSC là một trong số ít các công ty chứng khoán đầu tiên quan tâm phát triển đội ngũ phân tích và ưu tiên nhiệm vụ cung cấp các báo cáo phân tích hỗ trợ thông tin hữu ích cho khách hàng.

Phòng Phân Tích & Tư Vấn Đầu Tư cung cấp các báo cáo về kinh tế vĩ mô và thị trường chứng khoán, về chiến lược đầu tư, các báo cáo phân tích ngành, phân tích công ty và các bản tin chứng khoán hàng ngày, hàng tuần.

Hệ thống mạng lưới**Trụ sở chính**

Địa chỉ: Tầng 1-2-3-4 Tòa nhà Viet Dragon, 141 Nguyễn Du, P.Bến Thành, Q.1, Tp.HCM

Điện thoại: 84.8 6299 2006 Fax: 84.8 6291 7986

Website: www.vdsc.com.vn

Chi nhánh Sài Gòn

147-149 Võ Văn Tần – Quận 3 – TP.HCM

Chi nhánh Đà Nẵng

48 Trần Phú – TP. Đà Nẵng

Chi nhánh Hà Nội

74 Bà Triệu – Quận Hoàn Kiếm – Hà Nội

Chi nhánh Cần Thơ

8 Phan Đình Phùng – TP. Cần Thơ

Chi nhánh Nha Trang

50Bis Yersin -TP.Nha Trang

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. VDSC tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được VDSC thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước.

Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của VDSC. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của VDSC đều trái luật. **Bản quyền thuộc VDSC, 2010.**