

Biểu đồ giá



Thông tin cổ phiếu vào ngày 17/09/2010

Giá CP (đồng)	60,000
Số lượng niêm yết hiện tại	43,000,000
Số lượng CP đang lưu hành	43,000,000
Giá cao nhất trong 52 tuần	70,000
Giá thấp nhất trong 52 tuần	46,500
Thay đổi giá trong 3 tháng	2.6%
Thay đổi giá trong 6 tháng	23.0%
Thay đổi giá trong 12 tháng	0.8%
Khối lượng CP giao dịch tự do	12,420,000
Giá trị giao dịch (triệu đồng)	993
(GTTB trong 5 ngày GD gần nhất)	
GT vốn hóa t.t (triệu đồng)	2,580,000
GT vốn hóa t.t (triệu USD)	135.29
Số lượng được phép sở hữu	21,070,000
Số lượng còn được phép mua	8,356,670
% sở hữu nước ngoài	29.6%
% giới hạn sở hữu nước ngoài	49.0%

Nguồn: DPR

Chỉ tiêu

Đơn vị: triệu đồng	2008	2009
Tổng tài sản	1,045,096	1,246,311
Nguồn vốn CSH	680,846	867,644
Doanh thu	728,795	648,310
Lợi nhuận trước thuế	234,044	220,723
Lợi nhuận sau thuế	234,044	210,756

Chỉ số	2008	2009
Khả năng thanh khoản		
Hệ số thanh toán hiện thời	0.86	1.19
Hệ số thanh toán nhanh	0.65	1.01
Khả năng sinh lời		
Lợi nhuận biên gộp	34.6%	36.0%
Lợi nhuận biên sau thuế	32.1%	32.5%
ROE	34.4%	24.3%
ROA	22.4%	16.9%
Hiệu quả hoạt động		
Vòng quay khoản phải thu	25.48	14.97
Vòng quay hàng tồn kho	11.96	16.87
Vòng quay tổng tài sản	0.70	0.52
Vòng quay vốn CSH	1.07	0.75

Nguồn: DPR

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

Mô hình dự báo lợi nhuận

Đơn vị tính: triệu đồng	2007	% y/y	2008	% y/y
Doanh thu thuần	703,796	16.9%	728,795	3.6%
Lợi nhuận trước thuế	232,713	13.7%	234,044	0.6%
Lợi nhuận sau thuế	232,041	55.3%	234,044	0.9%
Tỷ suất LN trước thuế	33.1%	-2.7%	32.1%	-2.9%
Tỷ suất LN sau thuế	33.0%	32.9%	32.1%	-2.6%
EPS (đồng)	5801.013	46.6%	5,851.111	0.9%
BVPS (đồng)	15,771.74	22.9%	16,144.39	2.4%
ROE	37.9%	9.4%	34.7%	-8.5%
P/E	10.3x		10.3x	-0.9%
P/B	3.8x		3.7x	-2.3%

Đơn vị tính: triệu đồng	2009	% y/y	2010	% y/y
Doanh thu thuần	648,310	-11.0%	944,296	45.7%
Lợi nhuận trước thuế	224,568	-4.0%	320,914	42.9%
Lợi nhuận sau thuế	217,582	-7.0%	296,846	36.4%
Tỷ suất LN trước thuế	34.6%	7.9%	34.0%	-1.9%
Tỷ suất LN sau thuế	33.6%	4.5%	31.4%	-6.3%
EPS (đồng)	5,439.54	-7.0%	7,153	31.5%
BVPS (đồng)	20,837.26	29.1%	25,369	21.7%
ROE	27.9%	-19.6%	29.7%	6.5%
P/E	11.0x	7.6%	8.4x	-24.0%
P/B	2.9x	-22.5%	2.4x	-17.9%

Nguồn: DPR, HSC ước tính

CTCP Cao su Đồng Phú (DPR - HoSE): KQKD 6 tháng đầu năm và triển vọng năm 2010 – Nhiều khả năng vượt kế hoạch đề ra; Các dự án đầu tư dài hạn sẽ cần nhiều thời gian để đem lại doanh thu lợi nhuận.

- Trong 7 tháng đầu năm, DPR đã hoàn thành 56% kế hoạch doanh thu và 61% kế hoạch lợi nhuận. Sản lượng sản xuất giảm nhưng điều này được bù lại nhờ giá cao su tăng mạnh.
- Với tình hình hiện tại trên thị trường cao su, chúng tôi cho rằng công ty sẽ dễ dàng vượt kế hoạch đề ra cho năm 2010; HSC dự báo trong năm 2010, DPR sẽ đạt 944 tỷ đồng doanh thu (tăng 45.7%) và 297 tỷ đồng lợi nhuận thuần (tăng 36.4%). EPS điều chỉnh theo yếu tố pha loãng đạt 7,513 đồng, tăng 31.5% so với cùng kỳ năm ngoái; P/E dự phóng đạt 8.0 lần, P/B dự phóng đạt 2.2 lần.
- Tại mức định giá này, theo chúng tôi cổ phiếu DPR là rẻ. Tuy nhiên, trong 2 năm tới, tăng trưởng lợi nhuận của công ty sẽ chủ yếu phụ thuộc vào giá cao su do sản lượng chỉ có thể tăng trưởng nhẹ.
- Chúng tôi kỳ vọng từ năm 2014 sản lượng sẽ tăng mạnh nhưng đường tới đó vẫn còn khá xa. Vì thế, trong một vài năm tới, chúng tôi cho rằng sản lượng sẽ chỉ tăng nhẹ cho tới khi các dự án mới đem lại doanh thu và lợi nhuận.

Cơ cấu doanh thu

Khoản mục	ĐVT	6T-2009	%/ KH	2009	KH 2010	6T-2010	% +/- cùng kỳ	%/ KH
Sản lượng khai thác	Tấn	5,309	31.20%	17,030	16,000	4,630	-12.80%	28.90%
Sản lượng tiêu thụ	Tấn	6,846	34.90%	19,593	18,500	5,217	-23.80%	28.20%
Giá bán bình quân	Triệu đồng	25.3	78.70%	32.2	40	54.4	115.00%	136.00%
Doanh thu từ mủ cao su	Triệu đồng	173,207	27.50%	630,232	737,522	283,862	63.90%	38.50%
Nội tiêu	Triệu đồng	95,192	24.10%	394,503	338,411	142,029	49.20%	42.00%
Xuất khẩu	Triệu đồng	78,069	34.10%	228,612	401,689	141,833	81.70%	35.30%
Thanh lý vườn cây	Triệu đồng	21,059	84.40%	24,955	26,250	25,049	19.00%	95.40%
Tổng doanh thu	Triệu đồng	194,265	29.70%	655,187	763,772	308,912	59.00%	40.40%

Nguồn: DPR

Kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm 2010

- Trong 6 tháng đầu năm 2010, DPR đã thu hoạch 4,630 tấn và tiêu thụ 5,217 tấn mủ cao su, hoàn thành lần lượt 29% và 28% kế hoạch năm. So với cùng kỳ năm 2009, sản lượng sản xuất và tiêu thụ trong 6 tháng đầu năm 2010 giảm lần lượt là 15.8% và 23.8%. Sản lượng giảm do tổng hợp các yếu tố: 1) Diện tích thu hoạch giảm hơn 600ha (giảm 8% so với cùng kỳ năm trước) do DPR đã thanh lý một số diện tích cây cao su vào cuối năm trước và trong 6 tháng đầu năm nay; và 2) chúng tôi cho rằng việc hạn hán kéo dài vào đầu năm nay đã giảm năng suất bình quân xuống 0.64 tấn/ha (so với cùng kỳ năm 2009 là 0.7 tấn/ha).
- Trong 6 tháng đầu năm, 52% sản lượng cao su của công ty, tương đương 2,708 tấn mủ cao su đã được tiêu thụ trong nước, đem lại 142 tỷ đồng doanh thu, tăng 49.2% so với cùng kỳ năm trước; sản lượng còn lại được xuất khẩu và đem lại 141.8 tỷ đồng (7.7 triệu USD) doanh thu, tăng 66.3% so với cùng kỳ năm trước. Tổng doanh thu bán mủ cao su đạt 284 tỷ đồng, tăng 64% so với cùng kỳ năm trước nhờ giá cao su tăng. Giá bán bình quân là 54.4 triệu đồng/tấn, tăng 115% so với cùng kỳ năm trước và cao hơn 36% so với giá kế hoạch là 40 triệu đồng/tấn.
- Bên cạnh đó, DPR còn thanh lý 304ha cây cao su theo như kế hoạch và đem về 25 tỷ đồng doanh thu từ việc bán gỗ cây cao su. Giá bán gỗ cây cao su là khoảng 80 triệu đồng/ha. Tổng doanh thu của công

ty đạt 309 tỷ đồng, tăng 76.6% so với cùng kỳ năm trước và hoàn thành 49.1% kế hoạch năm. Do DPR đã bán hết diện tích cao su cần thanh lý trong năm nay, nên trong 6 tháng cuối năm, công ty sẽ không có thêm doanh thu từ việc bán gỗ cao su (với giả định là sẽ không có thiên tai làm gãy đổ các cây cao su).

- Thông thường sản lượng khai thác mủ cao su trong nửa đầu năm chiếm xấp xỉ 30% sản lượng cả năm; do vậy chúng tôi cho rằng DPR đang theo khá sát với mục tiêu của mình với kết quả khai thác 6 tháng đầu năm của DPR đạt 29% kế hoạch cho cả năm 2010. Về doanh thu, công ty đã vượt kế hoạch đề ra với mức hoàn thành 49% kế hoạch năm. Chúng tôi tin rằng DPR có thể đạt được kế hoạch sản lượng đề ra là 18,500 tấn trong năm nay và sản lượng 8 tháng đầu năm đã đạt 50% kế hoạch. Chúng tôi lưu ý rằng sản lượng trong Q4 thường chiếm 40% tổng sản lượng cả năm. Vậy thì câu chuyện còn lại chính là giá cao su sẽ quyết định việc công ty vượt kế hoạch doanh thu là bao nhiêu % trong năm nay.
- Giá vốn hàng bán trong 6 tháng đầu năm chỉ tăng 41.2% so với cùng kỳ năm trước và chỉ chiếm 59% trong doanh thu, giảm đáng kể so với mức 73.8% trong 6 tháng đầu năm 2009. Khoảng 40% giá vốn hàng bán, bao gồm chi phí phân bón và các chi phí sản xuất khác gần như không thay đổi so với cùng kỳ năm trước. Điều này có thể được giải thích bởi thực tế doanh thu của công ty tăng trưởng là do giá bán tăng chứ không phải do sản lượng tăng. Theo đó, tỷ suất lợi nhuận gộp trong 6 tháng đầu

Cơ cấu doanh thu 6T-2010	
SVR 5, 3L	51.20%
SVR 10, 20	20.00%
Mủ latex	26.10%
Mủ skim block	2.80%

Nguồn: HSC ước tính theo thông tin của DPR

Nhóm tuổi cạo	2009 (ha)	Tỷ trọng	2010 (ha)	Tỷ trọng
Từ tuổi 1 - tuổi 10	3,103.24	39.5%	2,004.89	27.7%
Từ tuổi 11 - tuổi 15	2,548.56	32.4%	2,310.64	31.9%
Từ tuổi 16 - tuổi 21	2,210.86	28.1%	2,929.80	40.4%
Tổng cộng	7,862.66	100.0%	7,245.33	100.0%

Nguồn: DPR

Các dự án đang triển khai

Dự án	Tổng vốn đầu tư	Góp vốn của DPR	% góp vốn	Giải ngân đến 2010	Quy mô vườn trồng hoặc xây dựng	Năm bắt đầu tính doanh thu
Các dự án trồng cây cao su	1,520,000	1,388,000		141,425	23,000	
Đồng Phú- Kratie (Campuchia)	200,000	80,000	40.00%	75,085	10,000	2014
Senoul (Campuchia)	1,200,000	1,200,000	Đang tiến hành thủ tục		10,000	Chưa biết
Đồng Phú-Daknong	120,000	108,000	90.00%	66,340	3,000	2014
Dự án bất động sản	100,000	51,000		11,185	233	
Dong Phu North Industrial Park and Residence	100,000	51,000	51.00%	11,185	233	2012
Tổng cộng	1,620,000	1,439,000		152,610		

Nguồn: DPR

năm đã được cải thiện so với cùng kỳ năm ngoái (là 26.2%), đạt 41%. Tuy nhiên, chúng tôi lưu ý là tỷ suất lợi nhuận sẽ giảm trong 6 tháng cuối năm do công ty phải thường cho công nhân nhiên vào cuối năm, thường chiếm khoảng 42% doanh thu. Do đó, chúng tôi ước tính tỷ suất lợi nhuận gộp của năm của DPR sẽ là 36.6%, cao hơn một chút so với mức 35.9% của năm 2009.

- Chi phí bán hàng trong 6 tháng đầu năm tăng 105% so với cùng kỳ năm ngoái; tuy nhiên, tỷ trọng chi phí bán hàng trong doanh thu chỉ tăng nhẹ từ 1% trong 6 tháng đầu năm 2009 lên 1.2% trong 6 tháng đầu năm nay. Nguyên nhân chính là do tỷ trọng xuất khẩu tăng làm tăng chi phí đóng gói và vận chuyển. Chúng tôi nhận thấy tỷ trọng doanh thu xuất khẩu trong tổng doanh thu tăng từ 40% trong 6 tháng đầu năm ngoái lên 48% trong 6 tháng đầu năm nay. Tỷ trọng chi phí quản lý trong doanh thu giảm xuống mức 5.7% (6 tháng đầu năm 2009 là 6.1%). Lợi thế kinh tế theo quy mô là lý do chính giải thích cho điều này do phần lớn khoản mục trong chi phí quản lý mang tính cố định. Tuy nhiên, tỷ trọng chi phí quản lý trong doanh thu thường giảm trong 6 tháng cuối năm. Theo đó, chúng tôi ước tính chi phí quản lý sẽ chiếm 3.8% doanh thu cả năm.
- Lợi nhuận tài chính thuần trong 6 tháng đầu năm đạt 9.4 tỷ đồng, tăng 31% so với cùng kỳ năm trước. Doanh thu từ hoạt động tài chính đạt 16.6 tỷ đồng, tăng 53.8% so với cùng kỳ năm trước, chủ yếu là do công ty ghi nhận lãi tỷ giá 8 tỷ đồng (cao hơn 1.7 lần so với cùng kỳ năm 2009). Trong khi đó, chi phí tài chính trong nửa đầu năm chủ yếu gồm chi phí lãi vay lại tăng cao gấp 2 lần so với cùng kỳ năm ngoái, đạt 7 tỷ đồng. Thêm vào đó, chúng tôi nhớ là trong 6 tháng đầu năm 2009 công ty đã có một khoản hoàn nhập dự phòng tài chính 3.7 tỷ đồng.
- Lợi nhuận thuần 6 tháng đầu năm đạt 104 tỷ đồng, tăng 121% so với cùng kỳ năm trước và hoàn thành 56% kế hoạch năm. Tỷ suất lợi nhuận thuần đạt

33.6%, cao hơn nhiều so với mức 26.9% của nửa đầu năm ngoái.

Các dự án của công ty

- Do Doruco đã khai thác toàn bộ 10,041ha diện tích đất của công ty, do đó công ty cần phát triển diện tích trồng cao su cả trong nước và trong khu vực. Hiện tại, dự án đáng chú ý nhất dự án đầu tư vào Cty cao su Đồng Phú – Kratie, sở hữu 10,000 ha đất tại Campuchia. Công ty này có vốn điều lệ là 200 tỷ đồng và DPR góp 40% cổ phần, tương đương 80 tỷ đồng vốn điều lệ. Cho tới nay, 3,300ha cây cao su đã được trồng, trong đó 70ha được bắt đầu trồng trong năm 2008; 1,300ha được trồng trong năm 2009 và 1,930ha được trồng trong 6 tháng đầu năm 2010. Dự án này sẽ bắt đầu đem lại doanh thu sớm nhất là vào năm 2014.
- Bên cạnh đó, DPR hiện cũng đang theo đuổi một dự án trồng cao su khác tại Senoul (Campuchia) với diện tích 10,000ha và cần tổng cộng 1,200 tỷ đồng vốn đầu tư. DPR sẽ góp 100% vốn đầu tư, và đây sẽ là dự án đầu tư lớn của công ty khi mà vốn chủ sở hữu hiện tại mới chỉ đạt 430 tỷ đồng và tổng tài sản đạt 1,265 tỷ đồng. Trên thực tế, công ty sẽ giải ngân vốn dần dần theo tiến độ triển khai dự án. Cho dù vậy, công ty cũng sẽ phải huy động một lượng vốn lớn. Trước mắt DPR đã bắt đầu lập hồ sơ xin thuê đất và giấy phép khai thác và các thủ tục này có thể sẽ mất một năm.
- Tại Việt Nam, DPR đã góp 90% vốn điều lệ của công ty cao su Đồng Phú – Daknong, tương đương 108 tỷ đồng. Do hiện nay diện tích trồng cao su tại Việt Nam hạn hẹp nên quy mô của dự án vườn trồng này chỉ nhỏ thôi, khoảng 3,000ha. Tính đến nay, DPR đã trồng được 1,000ha. Chúng tôi kỳ vọng vườn cao su này sẽ cho quả kể từ năm 2014.
- Bên cạnh đó, Doruco đã đầu tư 56 tỷ đồng, góp 51% vốn vào Công ty cao su kỹ thuật Đồng Phú

(Dorufoam). Công ty này sẽ sản xuất gối và đệm, sử dụng dây chuyền công nghệ của Đức và sử dụng mũ ly tâm do DPR cung cấp. Trong tương lai, trong 6,000 tấn mũ ly tâm do DPR sản xuất hàng năm, 3,000 sẽ được sử dụng để cung cấp cho Dorufoam. Ban đầu, Dorufoam dự kiến sẽ đi vào hoạt động vào nửa cuối năm 2009; tuy nhiên, do một số vấn đề về thiết bị, đến 6 tháng đầu năm nay nhà máy mới chỉ vận hành thử. Chúng tôi được biết công ty đã sản xuất thử nghiệm thành công các sản phẩm đáp ứng đúng tiêu chuẩn và đang có kế hoạch giới thiệu sản phẩm ra thị trường. Sản phẩm sản xuất ra dự kiến để xuất khẩu chủ yếu sang thị trường EU và Nhật Bản. Công ty dự kiến sẽ ký được các hợp đồng dài hạn với các nhà phân phối nước ngoài trong 5 năm tới với giá thỏa thuận theo từng năm. Nói cách khác, công ty sẽ sản xuất sản phẩm theo một hợp đồng OEM để tiêu thụ tại thị trường nước ngoài với thương hiệu của khách hàng. Công ty cũng sẽ để lại một phần sản phẩm sản xuất để tiêu thụ trong nước với thương hiệu Dorufoam. Dự kiến hàng năm, DPR sẽ nhận được từ 9-10 tỷ đồng cổ tức từ Dorufoam.

- Cuối cùng là dự án Cty CP Khu công nghiệp Bắc Đồng Phú, trong đó DPR góp 51% cổ phần, tương đương 51 tỷ đồng. Công ty này dự kiến đầu tư vào Khu công nghiệp Bắc Đồng Phú với tổng diện tích 186ha, và đi kèm với khu công nghiệp này là Khu dân cư Đồng Phú rộng 47ha. Cho tới nay, khu công nghiệp này đã cho thuê 6-7ha và dự kiến cho thuê thêm 20ha từ nay cho tới cuối năm. Lợi nhuận sẽ không được ghi nhận trong năm 2010 do giai đoạn góp vốn vẫn chưa hoàn tất (cho tới nay mới 30% vốn được góp). Do đó, thời điểm ghi nhận lợi nhuận hiện tại vẫn chưa rõ ràng. Khu dân cư Đồng Phú sẽ được chia lô để bán; thủ tục hồ sơ đã hoàn thiện và

dự kiến sẽ khởi công xây dựng vào Q4 năm nay. DPR dự tính sẽ cần 200 tỷ đồng để đầu tư xây dựng cơ sở hạ tầng. Doanh thu và lợi nhuận từ các dự án này sẽ được ghi nhận sớm nhất là vào năm 2012.

Triển vọng năm 2010

- Trong năm 2010, DPR dự kiến tiêu thụ 18,500 tấn mù cao su, giảm 5.6%. Công ty đặt mục tiêu doanh thu là 764 tỷ đồng, tăng 17.8%; lợi nhuận trước thuế là 233 tỷ đồng, tăng 3.7%. Cho tới nay, theo kết quả kinh doanh 7 tháng đầu năm đã được công bố, DPR đã hoàn thành 56% mục tiêu doanh thu và 61% mục tiêu lợi nhuận. Chúng tôi cho rằng công ty có thể dễ dàng vượt kế hoạch đề ra trong năm nhờ giá bán bình quân đạt cao hơn dự kiến.
- HSC dự báo doanh thu của DPR trong năm 2010 sẽ đạt 944 tỷ đồng, tăng 45.7%; lợi nhuận thuần đạt 297 tỷ đồng, tăng 36.4%. Dự báo này dựa trên giả định là DPR có thể sản xuất và tiêu thụ được 18,500 tấn cao su theo như kế hoạch của công ty và giá bán bình quân đạt 52.2 triệu đồng/tấn. Chúng tôi đưa ra giả định này bằng cách tính bình quân gia quyền của giá bán bình quân 7 tháng đầu năm của công ty với giá cao su kỳ hạn trong 5 tháng cuối năm (được tính bằng 95% giá của các hợp đồng future giao dịch trên TOCOM (Tokyo), SFE (Thượng Hải), SICOM (Singapore) và MRE (Malaysia). Chúng tôi nhận thấy giá bán của DPR thường thấp hơn 5% so với giá bình quân giao ngay của các thị trường nói trên.
- Với những giả định nói trên, chúng tôi cho rằng lợi nhuận thuần năm 2010 của DPR có thể đạt 297 tỷ đồng, tăng 36.4%. Chúng tôi cũng bổ sung thêm rằng kể từ năm 2010, DPR không còn được miễn

Đơn vị tính: triệu đồng	2009	1H-2010	2010 (HSC dự báo)	% y/y	% 1H/2010F
Doanh thu thuần	648,310	308,912	944,296	45.7%	32.7%
Giá vốn hàng bán	415,536	182,258	598,783	44.1%	30.4%
Lợi nhuận gộp	232,775	126,654	345,513	48.4%	36.7%
Thu nhập tài chính	26,460	16,570	31,484	19.0%	52.6%
Chi phí tài chính	8,427	7,124	13,191	56.5%	54.0%
- Trong đó: chi phí lãi vay	11,499	6,662	11,992	4.3%	55.6%
Chi phí bán hàng	5,462	3,639	9,443	72.9%	38.5%
Chi phí quản lý doanh nghiệp	24,954	17,615	35,883	43.8%	49.1%
Lợi nhuận HĐSXKD	220,392	114,847	318,479	44.5%	36.1%
Lợi nhuận khác	4,176	1,282	2,435	-41.7%	52.6%
Tổng lợi nhuận trước thuế	224,568	116,128	320,914	42.9%	36.2%
Lợi nhuận ròng	217,582	103,866	296,846	36.4%	35.0%

Nguồn: DPR, HSC dự báo

thu nhập mà chịu mức thuế suất thấp là 7.5%. Chúng tôi dự báo tỷ suất lợi nhuận thuần của DPR sẽ giảm nhẹ xuống 31.4% so với mức 33.6% (của năm 2009).

- Trong Q1/2010, DPR đã phát hành riêng lẻ thành công 3 triệu cổ phiếu để tăng vốn điều lệ từ 400 tỷ đồng lên 430 tỷ đồng. Số tiền thu từ đợt phát hành dự định sử dụng để đầu tư cho các dự án trồng cao su hiện đang triển khai tại Campuchia. Theo đó, EPS năm 2010 sẽ bị pha loãng và đạt 7,513đ, vẫn tăng 31.5%; P/E dự phóng đạt 8.0 lần và P/B dự phóng đạt 2.2 lần tại mức giá là 57,000 đ/cp.
- Tại mức định giá này, theo chúng tôi cổ phiếu DPR là khá rẻ. Rủi ro lớn nhất đối với DPR là giá cao su giảm. Trong những năm tới, giá cao su sẽ tác động

đến lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh chính của công ty do sản lượng sản xuất sẽ không tăng mạnh cho tới năm 2014. Dự án nhà máy Dorufoam có vẻ khả quan nhưng sẽ không đóng góp nhiều vào lợi nhuận của công ty ít nhất là cho tới năm 2012. Đồng thời, sản lượng của công ty có thể sẽ tăng nhẹ do vườn cây của công ty còn trẻ. Tuy nhiên, tăng trưởng doanh thu lợi nhuận của công ty sẽ phụ thuộc chủ yếu vào giá bán. Quan điểm của chúng tôi là giá cao su có thể tăng tiếp do giá dầu tăng nhưng sẽ không tăng mạnh như chúng ta đã được chứng kiến từ năm ngoái. Do đó, DPR là cổ phiếu tốt xét về dài hạn do cổ phiếu này rẻ nếu so với tiềm năng tăng trưởng dài hạn tuyệt vời của công ty. Tuy nhiên, trong trung hạn, triển vọng tăng trưởng không phải là nổi bật.

SƠ LƯỢC VỀ CÔNG TY

BÁO CÁO CẬP NHẬT

Thứ sáu, ngày 17 tháng 09 năm 2010

Báo cáo KQHĐKD năm (Đơn vị tính: triệu đồng)	2007	y/y%	2008	y/y%	2009	y/y%
Doanh thu thuần	703,796	16.9%	728,795	3.6%	648,310	-11.0%
Giá vốn hàng bán	448,004	21.0%	476,771	6.4%	414,850	-13.0%
Lợi nhuận gộp	255,792	10.4%	252,024	-1.5%	233,460	-7.4%
Thu nhập thuần từ hoạt động tài chính	8,205	1.5%	(2,186)	-126.6%	18,372	-940.3%
Chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp	253,321	508.2%	238,595	-5.8%	246,189	3.2%
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	225,394	13.7%	208,912	-7.3%	217,271	4.0%
Lợi nhuận từ các hoạt động khác	7,319	13.6%	25,133	243.4%	3,452	-86.3%
Lợi nhuận trước thuế	232,713	13.7%	234,044	0.6%	9,964	-95.7%
Lợi nhuận sau thuế	232,041	55.3%	234,044	0.9%	210,760	-9.9%
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ	232,041	55.3%	234,044	0.9%	210,756	-10.0%

Nguồn: DPR, HSC

Lịch sử hình thành và phát triển

6/1927 Công ty Cổ Phần Cao Su Đồng Phú (viết tắt là DORUCO) tiền thân là đồn điền Thuận Lợi của Công ty Michelin – Pháp
5/1981 tái thành lập đồn điền Thuận Lợi
1993 Công ty được thành lập là doanh nghiệp Nhà nước trực thuộc Tập Đoàn Công Nghiệp Cao su VN
1996 Công ty được chuyển đổi thành công ty cổ phần
Nâng vốn điều lệ từ 48,009.6 triệu đồng lên 103,344.7 triệu đồng
11/2007 Niêm yết trên Hose

Ngành nghề kinh doanh

Trồng trọt, chế biến nông sản, lâm sản; chăn nuôi gia súc gia cầm.
Công nghiệp hóa chất và phân bón cao su.

Sản phẩm, dịch vụ và thị trường

Sản phẩm chủ lực : Sản phẩm của công ty là mủ cao su thiên nhiên, phần lớn là SVR (thông thường khoảng hơn 70%). Ngoài ra, công ty cũng chế biến mủ ly tâm (khoảng 26%) và một phần nhỏ mủ skim block (2-3%).

Thị trường tiêu thụ: Sản phẩm của DPR được tiêu thụ cả trong nước và xuất khẩu.

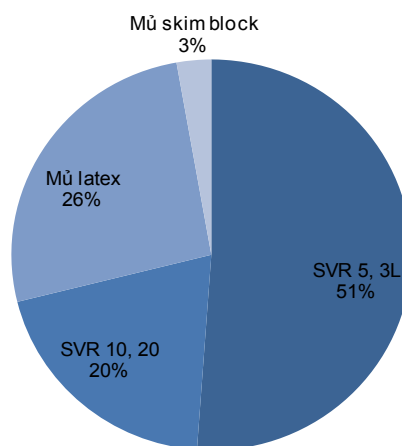
Vị thế công ty trong ngành

Doruco là một công ty hoạt động trong lĩnh vực trồng trọt, khai thác và chế biến cao su. So với các công ty khác trong ngành thì DORUCO là một công ty tương đối lớn và là thành viên của Tập đoàn Công nghiệp Cao su Việt Nam - đơn vị chính cung ứng hầu hết sản lượng mủ cao su xuất khẩu cũng như tiêu thụ trong nước. Tỷ lệ % thị phần của DORUCO so với các công ty cùng ngành là 5,57%.

Chiến lược phát triển

Cải tiến kỹ thuật nâng cao năng suất, giảm bớt giá thành đối với cơ sở hiện hữu.
Mở rộng các dự án để tối đa hóa lợi nhuận

Cơ cấu doanh thu 6 tháng đầu năm 2010



Nguồn: DPR

Hoạt động Cty	Ngày GD không hưởng quyền	Tổng tiền/1 cp (đồng)	Năm tài chính
Chia cổ tức bằng tiền mặt	23/6/2010	500/cp	Đợt 2 năm 2009

Cơ cấu sở hữu vào 17/9/2010	Số lượng cổ phiếu	%
Sở hữu nhà nước	25,800,000	60.0%
Sở hữu nước ngoài	12,715,100	29.57%
Khác	4,484,900	10.4%

Thông tin liên hệ	
Trụ sở	Xã Thuận Phú, huyện Đồng Phú, tỉnh Bình Phước.
Điện thoại	(84.651) 3 819 620
Fax	(84.651) 3 819 620
Website	www.doruco.com.vn
Vốn điều lệ hiện nay	430,000,000,000 đồng

SWOT

Điểm mạnh

- Môi trường tự nhiên ở Bình Phước thuận lợi cho sự tăng trưởng và phát triển của cây cao su.
- Năng suất khai thác được cải thiện qua các năm.
- Đội ngũ công nhân lành nghề và nhiều kinh nghiệm.

Điểm yếu

- Đã khai thác hết diện tích đất trồng hiện kinh doanh.
- Cao su trồng mới phải 4-5 năm nữa mới bắt đầu khai thác được.

Cơ hội

- Sự phục hồi của nền kinh tế toàn cầu thúc đẩy nhu cầu tiêu thụ mủ cao su.
- 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.

Thách thức

- 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 - chức vụ	Trình độ chuyên môn
Hội đồng quản trị	Nguyễn Thanh Hải - CT HĐQT kiêm tổng giám đốc	Kỹ sư nông học và cử nhân Quản trị kinh doanh
	Phạm Văn Luyện - Thành viên điều hành của HĐQT	Kỹ sư nông nghiệp
	Đặng Gia Anh - Thành viên điều hành của HĐQT	Cử nhân QLHC & Cử nhân triết học
	Nguyễn Tấn Đức - Thành viên không điều hành của HĐQT	Tiến sỹ nông hóa
Ban kiểm soát	Trần Thị Kim Thanh - Thành viên không điều hành của HĐQT	Thạc sỹ kinh tế
	Huỳnh Minh Tâm- Trưởng Ban Kiểm Soát	Cử nhân kinh tế
	Phạm Ngọc Huy - Thành viên Ban Kiểm soát	Cử nhân cao đẳng TCKT
Ban giám đốc	Trần Vĩnh Tuấn - Thành viên Ban kiểm soát	Kỹ sư nông nghiệp
	Nguyễn Thanh Hải - Tổng Giám Đốc	Kỹ sư nông học và cử nhân Quản trị kinh doanh
	Phạm Văn Luyện - Phó Tổng Giám đốc	Kỹ sư nông nghiệp
	Ngô Trường Kỳ - Phó Tổng Giám đốc	Cử nhân Kế toán Tài chính Ngân hàng
	Đặng Gia Anh - Phó Tổng Giám đốc	Cử nhân QLHC & Cử nhân triết học
	Nguyễn Thanh Bình - Kế toán trưởng	Cử nhân TCKT

Nguồn - DPR

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

BÁO CÁO CẬP NHẬT

Thứ sáu, ngày 17 tháng 09 năm 2010

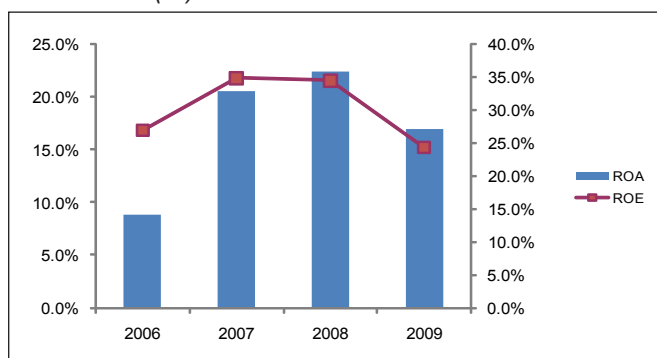
Đơn vị: triệu đồng

Bảng cân đối kế toán năm	2007	2008	2009
Tài sản ngắn hạn	447,290	277,211	392,512
Tiền & các khoản đương tiền	219,300	38,906	278,717
Đầu tư ngắn hạn	122,632	140,207	10,909
Các khoản phải thu	69,664	28,600	43,307
Hàng tồn kho	34,378	60,958	38,432
Tài sản ngắn hạn khác	1,315	8,541	21,147
Tài sản dài hạn	686,318	767,885	853,799
Các khoản phải thu dài hạn	-	-	-
Tài sản cố định	517,995	550,683	566,920
Bất động sản đầu tư	-	-	-
Đầu tư dài hạn	128,275	180,290	252,516
Tài sản dài hạn khác	40,047	36,912	34,364
Lợi thế thương mại	-	-	-
Tổng tài sản	1,133,608	1,045,096	1,246,311
Nợ phải trả	465,474	361,160	361,302
Nợ ngắn hạn	424,258	321,102	329,548
Nợ dài hạn	41,216	40,059	31,754
Vốn chủ sở hữu	668,134	680,846	867,644
Vốn chủ sở hữu	630,445	645,351	828,712
Nguồn vốn khác & Quỹ	37,689	35,495	38,932
Lợi ích của cổ đông thiểu số	-	3,090	17,365
Tổng nguồn vốn	1,133,608	1,045,096	1,246,311
Báo cáo lưu chuyển tiền tệ	2007	2008	2009
Lưu chuyển tiền từ HĐKD	136,312	70,897	162,880
Lưu chuyển tiền từ HĐ đầu tư	(33,622)	(93,843)	(4,510)
Lưu chuyển tiền từ HĐTC	(65,444)	(157,451)	78,970
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	37,246	(180,396)	237,339
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	182,319	219,300	38,906
Ảnh hưởng của thay đổi tỷ giá hối đoái quy đổi ngoại tệ	(265)	2	2,471
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	219,300	38,906	278,717
Tốc độ tăng trưởng (%)	2007	2008	2009
Tốc độ tăng trưởng doanh thu	16.9%	3.6%	-11.0%
Tốc độ tăng trưởng LN trước thuế	13.7%	0.6%	-5.7%
Tốc độ tăng trưởng lợi nhuận sau thuế	55.3%	0.9%	-10.0%
Kế hoạch kinh doanh năm 2010			
Doanh thu (triệu đồng)			763,772
Tăng trưởng so với năm 2009 (%)			17.8%
Lợi nhuận trước thuế (triệu đồng)			232,871
Tăng trưởng so với năm 2009 (%)			5.5%

Các chỉ tiêu liên quan đến định giá	17/09/2010		
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành	43,000,000		
Thị giá	60,000		
Vốn hóa thị trường (triệu đồng)	2,580,000		
	2007	2008	2009
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành	40,000,000	40,000,000	40,000,000
Số lượng CP đang lưu hành bình quân	40,000,000	40,000,000	40,000,000
EPS (đồng)	5,801	5,851	5,269
P/E	10.34	10.25	11.39
EV/EBITDA	10.50	11.07	10.16
BVPS (đồng)	15,761	16,134	20,718
P/B	3.81	3.72	2.90
Doanh thu/ 1 cp (đồng)	17,595	18,220	16,208
Giá/doanh thu	3.41	3.29	3.70
DPS (đồng)	3,000	3,000	2,000
Cổ tức/Giá	5.0%	5.0%	3.3%
Cổ tức/LN sau thuế	51.7%	51.3%	38.0%
Hiệu quả hoạt động	2007	2008	2009
Vòng quay các khoản phải thu	10.10	25.48	14.97
Vòng quay hàng tồn kho	20.47	11.96	16.87
Vòng quay các khoản phải trả	214.45	206.02	143.33
Vòng quay tổng tài sản	0.62	0.70	0.52
Khả năng thanh khoản	2007	2008	2009
Hệ số thanh toán hiện hành	1.05	0.86	1.19
Hệ số thanh toán nhanh	1.05	0.84	1.13
Hệ số thanh toán bằng tiền	0.52	0.12	0.85
Khả năng sinh lời (%)	2007	2008	2009
Lợi nhuận biên gộp	36.3%	34.6%	36.0%
Lợi nhuận biên trước thuế	0.1%	0.0%	1.5%
Lợi nhuận biên sau thuế	0.8%	5488.5%	0.8%
ROA	20.5%	22.4%	16.9%
ROE	34.7%	34.4%	24.3%
Phân tích Dupont	2007	2008	2009
Lợi nhuận biên sau thuế	33.0%	32.1%	32.5%
Vòng quay tổng tài sản	62.1%	69.7%	52.0%
Tổng tài sản/Vốn chủ sở hữu	169.7%	153.5%	143.6%
ROE	34.7%	34.4%	24.3%
Cơ cấu vốn	2007	2008	2009
Nợ/Vốn chủ sở hữu	69.7%	53.0%	41.6%
Nợ/Tổng tài sản	41.1%	34.6%	29.0%

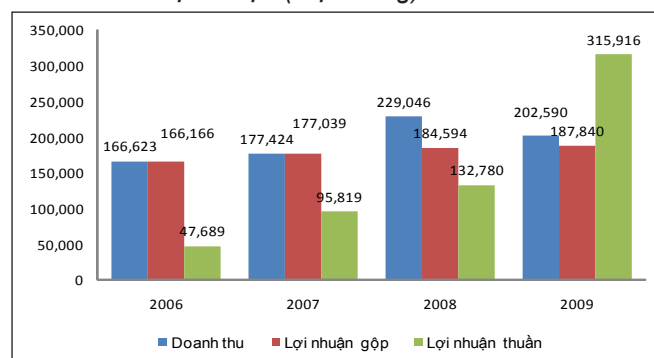
Nguồn - DPR, HSC

ROA - ROE (%)



Nguồn - DPR, HSC

Doanh thu - Lợi nhuận (triệu đồng)



Nguồn - DPR, HSC

Đơn vị tính: Triệu đồng

Bảng cân đối kế toán quý	Q4 2008	Q1 2009	Q2 2009	Q3 2009	Q4 2009	Q1 2010	Q2 2010
Tài sản ngắn hạn	273,496	193,588	227,907	324,633	393,541	332,735	378,837
Tiền & các khoản đương tiền	38,825	22,110	35,893	109,389	276,581	248,317	184,571
Đầu tư ngắn hạn	140,207	114,554	117,654	130,284	10,909	-	29,624
Các khoản phải thu	32,659	28,519	21,157	25,441	46,857	39,276	78,140
Hàng tồn kho	60,208	14,692	39,242	41,505	39,288	23,589	64,708
Tài sản ngắn hạn khác	1,597	13,713	13,961	18,014	19,905	21,553	21,794
Tài sản dài hạn	769,958	772,704	797,806	812,521	853,841	864,396	877,774
Các khoản phải thu dài hạn	-	-	-	-	-	-	-
Tài sản cố định	507,338	551,103	553,201	553,234	568,439	569,353	559,899
Bất động sản đầu tư	-	-	-	-	-	-	-
Đầu tư dài hạn	225,751	180,290	191,623	223,722	251,467	261,446	293,451
Tài sản dài hạn khác	36,869	41,310	52,982	35,564	33,935	33,597	24,424
Lợi thế thương mại	-	-	-	-	-	-	-
Tổng tài sản	1,043,454	966,291	1,025,713	1,137,153	1,247,383	1,197,131	1,256,611
Nợ phải trả	360,225	267,133	310,632	352,966	358,620	268,862	202,172
Nợ ngắn hạn	267,312	227,234	270,701	314,662	326,983	235,955	172,206
Nợ dài hạn	92,914	39,899	39,932	38,304	31,637	32,907	29,966
Vốn chủ sở hữu	683,228	694,908	708,088	771,294	878,684	910,903	1,032,484
Vốn chủ sở hữu	647,558	672,992	662,470	728,001	833,066	892,639	1,001,313
Nguồn vốn khác & Quỹ	35,670	21,917	45,618	43,293	45,618	18,264	31,172
Lợi ích của cổ đông thiểu số	-	4,250	6,992	12,893	10,079	17,366	21,955
Tổng nguồn vốn	1,043,454	966,291	1,025,713	1,137,153	1,247,383	1,197,131	1,256,611

Báo cáo KQ hoạt động kinh doanh quý	Q4 2008	Q1 2009	Q2 2009	Q3 2009	Q4 2009	Q1 2010	Q2 2010
Doanh thu thuần	199,492	104,199	70,729	196,699	276,683	156,713	152,199
Giá vốn hàng bán	151,059	80,547	48,529	124,645	161,815	94,319	89,272
Lợi nhuận gộp	48,433	23,652	22,200	72,054	114,868	62,394	62,927
Thu nhập thuần từ hoạt động tài chính	7,673	2,035	5,177	7,702	2,791	1,411	8,107
Chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp	12,330	5,786	6,665	7,394	10,325	10,352	18,273
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	43,775	19,901	20,712	72,362	107,334	53,453	52,762
Lợi nhuận từ các hoạt động khác	(2,830)	7,770	3,703	(6,810)	(486)	744	538
Lợi nhuận trước thuế	40,946	27,671	24,415	65,552	106,848	54,196	53,300
Lợi nhuận sau thuế	40,946	27,671	19,316	65,530	105,065	48,549	49,169
LN sau thuế của cổ đông công ty mẹ	40,946	27,671	19,316	65,530	105,065	48,548	49,168

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.



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