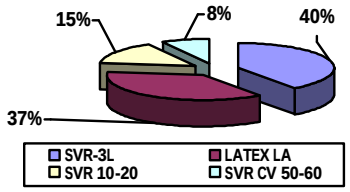
Ngày 16/12/2010	
Giá đóng cửa	63,500
P/E 2010	8.5x
Giá mục tiêu	80,000
Thông tin cơ bản	
Sản phẩm chính	Cao su
Vốn điều lệ (tỷ VND)	430
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	2,730
Sở hữu nước ngoài (%)	23.1
Sở hữu nhà nước (%)	60
Tỷ lệ HĐQT và BKS (%)	60

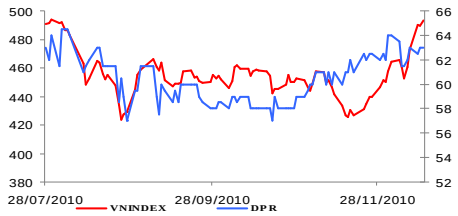
Khuyến nghị gần nhất

Ngày xuất bản	Giá đóng cửa tại ngày ra khuyến nghị	Khuyến nghị

Cơ cấu doanh thu



So sánh cổ phiếu với thị trường



Tên công ty	CTCP CAO ĐỒNG PHÚ - DPR
Khuyến nghị	MUA

Khuyến nghị đầu tư

Cao su Đồng Phú là công ty có năng suất khai thác cao nhất trong số 5 công ty niêm yết trên sàn, vườn cây của công ty tập trung tại tỉnh Bình Phước- địa phương có điều kiện khí hậu và địa chất rất phù hợp để phát triển cây cao su.

Theo diễn biến từ đầu năm 2010 đến nay, giá cao su thế giới tăng liên tục, do nguồn cung không đủ đáp ứng nhu cầu tiêu thụ và tình trạng này vẫn diễn ra trong vòng ít nhất 2 năm tiếp theo. Điều này tạo triển vọng phát triển cho các công ty trong ngành cũng như DPR. Theo dự phóng của chúng tôi, năm 2011, doanh thu và lợi nhuận ròng của DPR không đạt được tăng trưởng tốt như năm 2010 tuy nhiên vẫn theo xu hướng tốt.

Theo dự phóng, EPS cuối năm 2010 của công ty đạt 7,454. Với những triển vọng của ngành và công ty trong năm 2011, chúng tôi khuyến nghị mua cổ phiếu DPR với giá mục tiêu 80,000.

Những điểm chú ý

- **Cao su Đồng Phú có năng suất khai thác cao nhất so với các công ty niêm yết, vườn cây có độ tuổi từ 16-21 chiếm đến 40.44%.**
- **Năm 2009, DPR xếp thứ 6 về sản lượng sản xuất trong 25 công ty do Tập Đoàn Công Nghiệp Cao Su quản lý và đứng thứ 2 trong 5 công ty đang niêm yết trên sàn, sau công ty cao su Phước Hòa.**
- **Do tình trạng chênh lệch cung cầu nên giá cao su vẫn theo xu hướng tăng hoặc ổn định ở mức cao. Điều này tạo ra triển vọng cho các công ty trong ngành cũng như cho DPR.**
- **Trong năm 2009, Đồng Phú đã triển khai nhiều dự án trồng cao su, như công ty cao su Đồng Phú Kratie, Đồng Phú- Đăk Nông, công ty cao su Sa Thầy. Dự kiến đến năm 2013 sẽ đi vào khai thác nên bắt đầu khoảng thời gian này, sản lượng cao su của công ty sẽ tăng cao.**

Chỉ tiêu	Q4-2009	Q1-2010	Q2-2010	Q3-2010	Q4-2010	2010E	2011F
Doanh thu thuần(triệu đồng)	276,683	156,712	152,198	363,721	324,000	996,631	1,219,503
Tăng trưởng	165.53%	50.40%	115.18%	84.91%	17.10%	53.73%	22.36%
Tỷ lệ lợi nhuận gộp trên doanh thu	41.52%	39.81%	42.22%	41.50%	38.00%	39.00%	40.00%
Tỷ lệ lợi nhuận thuần trên doanh thu	2.88%	34.05%	40.34%	35.38%	30.04%	32.98%	34.05%
Lợi nhuận trước thuế (triệu đồng)	7,096	54,096	61,931	131,990	99,336	335,314	418,146
Lợi nhuận sau thuế (triệu đồng)	105,065	48,543	55,318	120,891	90,983	320,506	399,680
Tăng trưởng	156.59%	75.43%	139.11%	84.48%	-13.40%	52.07%	24.70%
EPS (Đồng)	**2,627**	**1,129**	**1,286**	**2,811**	**2,116**	**7,454**	**9,295**

EPS tính trên 43 triệu cổ phiếu đang lưu hành.

GIỚI THIỆU CÔNG TY

1. Giới thiệu về công ty

Tên công ty : CTCP Cao Su Đồng Phú (Doruco)
Mã giao dịch : DPR **Sàn giao dịch**: HOSE
Địa chỉ : Xã Thuận Phú, Huyện Đồng Phú, Tỉnh Bình Phước
Điện thoại : (0651) 819786
Website : www.doruco.vn

Tiền thân công ty cao su Đồng Phú là đồn điền Phú Riềng, được người Pháp trồng vào năm 1927, vườn cây tập trung tại tỉnh Bình Phước- thủ phủ cây cao su của miền Đông Nam Bộ do nơi đây là vùng đất đỏ Bazan, có khí hậu và địa chất phù hợp để phát triển cây cao su. Ngày 21/5/1981 Công ty cao su Đồng Phú được thành lập, tháng 12/2006, DPR được cổ phần hóa, đến tháng 8/2007, công ty chính thức niêm yết trên sàn HOSE với vốn điều lệ là 400 tỷ VND.

Công ty có diện tích trên 10,000 ha cao su, với 7,553 ha vườn cây đang cho khai thác.

Trải qua gần 30 năm xây dựng và trưởng thành, từ một nông trường với diện tích 3,000 ha cây cao su già cỗi bị bom đạn tàn phá, đến nay công ty đã có diện tích trên 10,000 ha cao su, với 7,553 ha vườn cây đang cho khai thác.

Cơ cấu sở hữu của công ty gồm 60 % sở hữu nhà nước, 23.1% sở hữu nước ngoài và 16.9% sở hữu khác.

2. Hoạt động kinh doanh chính

Hoạt động kinh doanh chính của DPR là trồng trọt, khai thác và chế biến mủ cao su dùng làm nguyên liệu cho các ngành sản xuất săm lốp, dụng cụ y tế và một số vật dụng khác cho cuộc sống hằng ngày.

Các sản phẩm mủ cao su của DPR gồm có SVR 3L, SVR 10-20, SVR CV 50-60, Latex, trong đó sản phẩm SVR 3L là sản phẩm chủ lực của DPR, chiếm đến 40% doanh thu trong năm 2009, tiếp theo là mủ Latex chiếm 37%, thấp nhất là mủ Latex, doanh thu chiếm 8%.

3. Năng lực sản xuất.

DPR hiện đang có 7,553ha cao su trong độ tuổi khai thác với 6 nông trường cao su và 2 nhà biến mủ.

Hiện nay, diện tích vườn cây khai thác của DPR là 7,553 ha, với 6 nông trường cao su tập trung chủ yếu ở huyện Đồng Phú và 2 nhà máy chế biến mủ được đầu tư theo công nghệ hiện đại của Malaysia và Đức.

- Nhà máy chế biến Tân Lập: chuyên sản xuất mủ Latex (gồm Latex HA, Latex LA) với công suất: 6,000 tấn/năm. Nhà máy này được đầu tư theo công nghệ tiên tiến của Đức.
- Nhà máy chế biến Thuận Phú: chuyên sản xuất mủ khối SVRL, SVR 3L, SVR 10, SVR 20, SVRCV 50, SVRCV 60, với công nghệ tiên tiến của Malaysia công suất của nhà máy đạt 16,000 tấn/năm.

4. Cơ cấu vườn cây

Nhóm tuổi	Tỷ trọng(%)	Năng suất(tấn/ha)
1- 10	27.67	1.985
11-15	31.89	2.493
16-21	40.44	2.145

Độ tuổi vườn cây của DPR từ 16 đến 21- khoảng thời gian cho mủ cao nhất chiếm 40.44%.

Trong cơ cấu vườn cây của DPR, độ tuổi từ 16 đến 21- khoảng thời gian cho mủ cao nhất chiếm 40.44%. Theo tính chất cây cao su, độ tuổi bắt đầu cho mủ thấp là từ 23- 27 tuổi, trong khi đó độ tuổi cạo mủ của DPR khá trẻ, đều dưới 21 tuổi, vì vậy năng suất khai thác vườn cây của DPR cao nhất trong 5 công ty niêm yết trên sàn.

Sản lượng sản xuất đứng thứ 2 trong 5 công ty niêm yết.

Trong năm 2009, sản lượng sản xuất của DPR đứng thứ 2 trong 5 công ty niêm yết và đứng thứ 6 trong 25 công ty do Tập đoàn Công nghiệp Cao su Việt Nam quản lý.

5. Thị trường tiêu thụ:

Thị trường tiêu thụ sản phẩm của DPR chủ yếu cho xuất khẩu với tỷ lệ gần 86% tổng sản phẩm của công ty.

Cũng như các công ty cao su trong ngành, thị trường tiêu thụ sản phẩm của DPR chủ yếu cho xuất khẩu với tỷ lệ gần 86% tổng sản phẩm của công ty. Các thị trường chính là Trung Quốc, Đài Loan, Malaisia, Hàn Quốc, Pháp, Bỉ,.... trong đó có những khách hàng truyền thống là các tập đoàn chế tạo lốp xe hàng đầu thế giới như Michelin, Mitsubishi, Safic Alcan, Tea Young.…

PHÂN TÍCH NGÀNH

Cây cao su là cây công nghiệp lâu năm, có khả năng thích ứng rộng, bên cạnh đó, cây cao su còn là cây bảo vệ môi trường nên được nhiều nước có điều kiện tự nhiên thích hợp quan tâm phát triển. Một trong những ứng dụng quan trọng của cao su là chế tạo săm, lốp xe nhằm phục vụ cho ngành công nghiệp ô tô, theo nghiên cứu của Tổ Chức Nghiên Cứu Cao Su Thế Giới (IRSG), tiêu thụ cao su chủ yếu cho ngành săm lốp (60%), tiếp đó là găng tay kỹ thuật (20%), do đó, ngành săm lốp và sản xuất ô tô sẽ tác động trực tiếp đến nhu cầu tiêu thụ cao su. Ngoài ra mủ cao su còn được dùng để chế tạo dây đai, và những sản phẩm khác phục vụ cho đời sống hàng ngày như giày dép, dây thun,…

Tiêu thụ cao su chủ yếu cho ngành săm lốp (60%), tiếp đó là găng tay kỹ thuật (20%), do đó, ngành săm lốp và sản xuất ô tô sẽ tác động trực tiếp đến nhu cầu tiêu thụ cao su.

Cao su gồm 2 loại: cao su tự nhiên và cao su nhân tạo, trong đó cao su nhân tạo được sản xuất từ dầu thô, cao su tự nhiên được chiết xuất từ mủ cây cao su. Cây cao su có nguồn gốc từ Nam Mỹ nhưng lại được trồng chủ yếu tại Đông Nam Á, dẫn đầu sản lượng sản xuất cao su thiên nhiên trên thế giới là Thái Lan, Indonesia, Malaysia, Ấn Độ, Việt Nam. Qua thống kê từ IRSG cho thấy do ảnh hưởng bởi thiên tai, bão lũ, sóng thần đã làm giảm sản lượng cao su tự nhiên ở Châu Á vào năm 2009.

Sản lượng (1,000 tấn)	2007	2008	2009
Mỹ Latin	228	247	251
Châu Phi	459	446	424
Châu Á	9,377	9,399	9,065
Tổng	10,064	10,092	9,740

(Nguồn IRSG)

Các nước sản xuất cao su tự nhiên lớn trên thế giới

Nước	2009	2010E	% thay đổi	Thị phần(%)
Thái Lan	3,164	3,275	3.5	35.6
Indonesia	2,440	2,592	6.2	27.4
Malaysia	857	1000	16.7	9.7
Ấn Độ	820	879	7.2	9.2
Việt Nam	771	780	12	8.7
Thế giới	8,904	9,470	4.5	100

(Nguồn ANRPC)

Trung Quốc, Ấn Độ và Malaisia là 3 quốc gia tiêu thụ cao su thiên nhiên lớn nhất thế giới.

Trung Quốc, Ấn Độ và Malaysia là 3 quốc gia tiêu thụ cao su thiên nhiên lớn nhất thế giới trong đó Trung Quốc và Ấn Độ có lượng tiêu thụ chủ yếu nhằm phục vụ cho ngành sản xuất săm lốp và ngành công nghiệp ô tô trong nước, riêng Malaysia vừa là nước xuất khẩu lại vừa là nước nhập khẩu và tiêu thụ cao su lớn trên thế giới, trong đó cao su được sử dụng chủ yếu để sản xuất găng tay kỹ thuật. Phần lớn Malaysia nhập về dạng cao su cô đặc, sau đó được trộn với một lượng nhỏ với cao su nhân tạo cho ra sản phẩm cao su hỗn hợp và tiếp tục xuất khẩu dạng cao su này chủ yếu sang Trung Quốc.

Nhu cầu tiêu thụ cao su được dự báo sẽ tiếp tục tăng cao trong năm nay.

Khi nền kinh tế thế giới nói chung và ngành công nghiệp sản xuất ô tô nói riêng đang trên đà hồi phục sau khủng hoảng thì nhu cầu tiêu thụ cao su tăng mạnh. Sự tăng trưởng tiêu thụ cao su chủ yếu phục vụ cho ngành sản xuất săm lốp ô tôTính đến cuối năm 2010, doanh số bán xe của các thị trường lớn đều tăng mạnh. Cụ thể, doanh số bán xe ô tô tại Trung Quốc trong tháng 11 tăng tới 26.9% so với cùng kỳ năm ngoái, dự kiến doanh số cả năm đạt 18 triệu chiếc, tăng 32% so với năm 2009. Ngành công nghiệp ô tô tại Mỹ cũng đang trên đà hồi phục do doanh số bán xe tại thị trường này tăng 17% so với năm 2009 và là tháng tháng thứ 2 liên tiếp, doanh số bán xe tại Mỹ đạt kỉ lục trong năm với tổng số xe bán được là 12.26 triệu chiếc, chỉ thấp hơn một chút so với mức kỉ lục trong tháng 10 là 12.3 triệu chiếc. Nếu so với mức kỉ lục trong năm ngoái – 10.86 triệu chiếc, thì đây quả là một bước nhảy vọt đáng kể. Bên cạnh đó, tiêu thụ găng tay cao su thiên nhiên toàn cầu dự kiến sẽ đạt khoảng 155 tỷ chiếc vào năm 2011, so với 135 tỷ chiếc năm 2009, được thúc đẩy bởi nhu cầu bảo vệ sức khoẻ khi các dịch bệnh truyền nhiễm gia tăng.

Tại Ấn Độ, sản lượng cao su sản xuất tại quốc gia này cũng không đủ đáp ứng nhu cầu tiêu dùng trong nước. Cụ thể theo ước tính của Ủy ban Cao Su Ấn Độ thì năm tài khóa này tính từ tháng 4 năm 2010 cho đến tháng 3 năm 2011, Ấn Độ sẽ sản xuất khoảng 893,000 tấn cao su trong khi cầu ước đạt 978,000 tấn.

Theo dự báo vào tháng 7 năm 2010 của Tổ Chức Nghiên Cứu Cao Su Thế Giới, nhu cầu tiêu thụ cao su thế giới năm nay tăng 8.6% so với năm 2009.

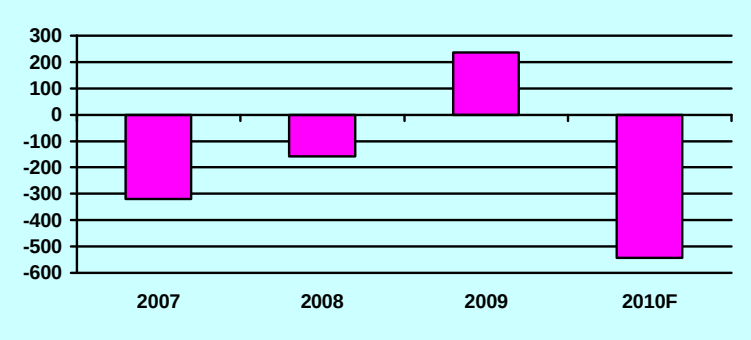
Lượng cung cao su không đủ đáp ứng nhu cầu tiêu thụ do diễn biến thời tiết không tốt và Thái Lan sẽ giảm lượng cao su xuất khẩu bằng cách tăng thuế xuất khẩu vào tháng 11/2010.

Trong khi đó, nguồn cung cao su dự đoán là sẽ không đủ đáp ứng nhu cầu tiêu thụ cho cả thế giới. Nguyên nhân do diễn biến thời tiết không thuận lợi ở Indonesia, còn ở Thái Lan, chính phủ nước này đang kích thích nhu cầu tiêu thụ cao su trong nước bằng cách tăng mức thuế xuất khẩu cao su thêm 3%, Hiệp hội cao su Thái Lan dự báo thuế sẽ làm giảm ít nhất 10% xuất khẩu cao su Thái Lan hàng tháng trong quý cuối năm nay, mà đó là mùa xuất khẩu cao điểm, như vậy sẽ làm giảm sản lượng cung cao su cho cả thế giới.

Mất cân đối cung cầu sẽ là nguyên nhân đưa giá cao su tăng hoặc duy trì mức cao.

Như vậy, do nguồn cung cao su không đủ đáp ứng cho nhu cầu tiêu thụ trên thế giới là nguyên nhân chính đẩy giá cao su tăng mạnh trong năm 2010, tình trạng chênh lệch cung- cầu vẫn tiếp diễn trong năm 2011 nên giá cao su dự báo vẫn tăng hoặc ít nhất sẽ ổn định ở mức cao, khó có khả năng giảm.

Chênh lệch cung cầu thống kê qua các năm



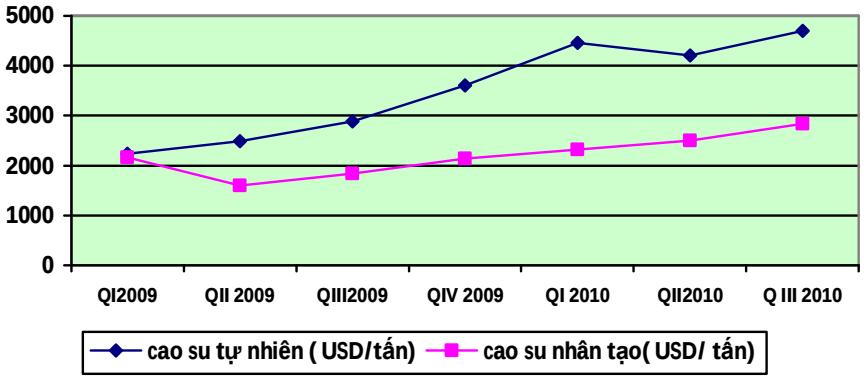
(Nguồn: IRSG)

Giá cao su tự nhiên còn chịu tác động của giá dầu.

Bên cạnh sự tác động của cung và cầu, giá cao su tự nhiên còn chịu sự ảnh hưởng của giá dầu thô. Giá cao su nhân tạo tăng khi giá dầu thô tăng do dầu thô là nguyên liệu đầu vào sản xuất cao su nhân tạo. Khi cao su nhân tạo tăng giá thì cao su tự nhiên – sản phẩm thay thế của cao su nhân tạo sẽ được ưa chuộng hơn và từ đó đẩy giá cao su tự nhiên tăng.

Diễn biến giá dầu thô trong 1 quý gần nhất (13/9-13/12/2010)

Cao su tự nhiên là sản phẩm thay thế của cao su nhân tạo nên có mối quan hệ giá cùng chiều.Trong vòng 3 tháng trở lại đây, giá dầu theo xu hướng tăng nhẹ. Giá dầu ngày 14/12/2010 đang ở mức 88.2 USD/ thùng, mức giá này sẽ theo xu hướng tăng khi nền kinh tế ổn định hơn và nhu cầu tiêu thụ dầu sẽ cao hơn trong năm 2011.



Ngành cao su Việt Nam

Tại Việt Nam, cây cao su đã trở thành một trong những cây công nghiệp quan trọng. Phân bố cao su hiện nay tại VN tập trung chủ yếu tại vùng Đông Nam Bộ với diện tích chiếm 64%, kế tiếp là khu vực Tây Nguyên chiếm 24.5%, Nam Trung Bộ chiếm 10%, ít nhất là khu vực Tây Bắc 1.5%

Ngành cao su đang được Nhà nước chú trọng phát triển với những dự án trồng mới tại các khu vực chuyên canh.

Theo quy hoạch của Chính phủ, từ nay đến năm 2020, vùng Đông Nam bộ cần tiếp tục trồng mới 25,000 ha trên đất đang sản xuất nông nghiệp kém hiệu quả để ổn định diện tích 390,000 ha cao su; vùng Tây Nguyên sẽ tiếp tục trồng mới khoảng 95,000-100,000 ha để ổn định diện tích 280,000 ha; vùng Duyên hải Nam Trung Bộ tiếp tục trồng mới 10,000-15,000 ha để ổn định diện tích 40,000 ha; vùng Bắc Trung Bộ sẽ trồng khoảng 20,000 ha để ổn định diện tích 80,000 ha. Riêng vùng Tây Bắc cần có bước đi phù hợp, không phát triển theo phong trào, phấn đấu đến năm 2020 diện tích cao su toàn vùng đạt khoảng 50,000 ha. Mục tiêu tăng trưởng sản lượng khai thác từ năm 2010 đến năm 2020 là 4.1%/năm, cũng tương đồng với dự báo tăng trưởng sản lượng tiêu thụ cao su thiên nhiên toàn thế giới. Theo thống kê từ năm 1990, diện tích và sản lượng mủ cao su khai thác qua các năm tăng đều và ổn định.

Năm	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Diện tích (ha)	428	440	454	482	522	556	631	674
Sản lượng (nghìn tấn)	298	363	419	481	555	605	660	727

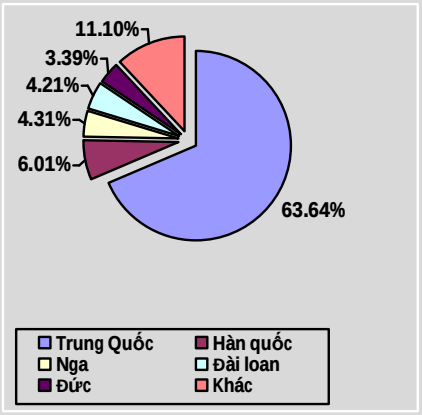
(Nguồn: Tổng cục thống kê)

Thị trường cao su VN tương đối nhỏ so với các nước dẫn đầu.

Nhìn chung, thị trường cao su Việt Nam, mặt dù đứng thứ 4 xuất khẩu nhưng còn khá nhỏ bé so với Thái Lan, Indonesia và Mã Lai, do sản lượng cao su nước ta cung cấp cho thế giới chỉ chiếm khoảng hơn 6.7%, trong khi 3 nước dẫn đầu đã chiếm tới 67.8% sản lượng xuất khẩu toàn thế giới. Do đó giá cao su trong nước cũng như giá xuất khẩu sẽ phụ thuộc nhiều vào giá cao su thế giới.

Năm 2009, xuất khẩu cao su nước ta đạt 726 nghìn tấn, tương đương với kim ngạch 1.2 tỷ USD. Hiện nay, thị trường xuất khẩu cao su chủ yếu là Trung Quốc. Theo thông tin từ Hiệp Hội Cao Su Việt Nam, từ tháng 3/2010, thị trường xuất khẩu cao su của Việt Nam có thêm thị trường mới, đó là thị trường Phần Lan.

Thị trường xuất khẩu cao su Việt Nam năm 2009



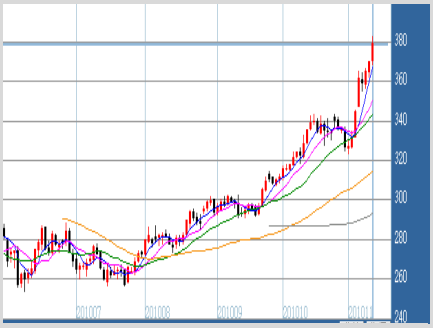
Tính đến tháng 11/2010, kim ngạch xuất khẩu cao su mang về 1.98 tỷ USD. Theo dự báo sản lượng cao su xuất khẩu Việt Nam cuối năm nay đạt khoảng 776,000 tấn, giá trị xuất khẩu khoảng 2.3 tỷ USD.

Thống kê tình hình xuất khẩu cao su 9 tháng đầu năm 2010

Tháng	Lượng	Trị giá	So với 2009 (%)	
	Tấn	Triệu USD	Lượng	Trị giá
1	54,344	136.74	40.1	173.5
2	22	55.95	-41.5	5.5
3	46,930	132.65	10.4	121.6
4	34,679	100.67	58.1	218.1
5	23,279	63.39	-46	3.9
6	57,956	164.00	-15.5	62.4
7	88,676	245.666	-2	87.7
8	103,840	276.62	28	90
9	88,000	253.080	28	116.54
10	85,000	267	41.66	159.22
Tổng	**604,000**	**1696**	**6.8**	**94.5**

(Nguồn: thitruongcaosu.net)

Xu hướng giá cao su tự nhiên Từ 01/06/2010 - 12/11/2010.



Lượng cao su xuất khẩu biến động khá lớn trong 6 tháng đầu năm 2010, sau khi đạt mức cao ở tháng 1, sang tháng 2 lượng cao su xuất khẩu giảm do thời gian nghỉ Tết dài, sang tháng 3, lượng cao su xuất khẩu tăng trở lại nhưng giá lại giảm liên tục trong 2 tháng 4 và 5. Giá cao su xuất khẩu đã tăng liên tục từ tháng 1 đến tháng 4, chủ yếu do nguồn cung hạn chế vào mùa khô, đồng thời do tác động của EL-nino đến các nước khu vực Đông Nam Á là giảm sản lượng khai thác. Trong khi đó nhu cầu cao su thiên nhiên của thế giới gia tăng khi nền kinh tế được phục hồi, giá cao su vào tháng 4 đã đạt 2,903 triệu/tấn, cao kỷ lục từ trước đến nay. Giá cao su trên thị trường quốc tế giảm dần vào tháng 5 do Trung Quốc bán cao su dự trữ với khối lượng lớn để giảm giá quá "nóng", giá dầu giảm cũng ảnh hưởng đến giá cao su tự nhiên.

Hiện nay, theo Hiệp Hội Cao Su Việt Nam, các doanh nghiệp Việt Nam đang cố gắng mở rộng việc xuất khẩu cao su sang các thị trường khác để đảm bảo kế hoạch xuất khẩu cao su năm 2010. Những thị trường đang tăng nhập khẩu cao su Việt Nam là Malaysia, Đài Loan, Hàn Quốc, Đức, Hoa Kỳ, Nga, Ấn Độ.

PHÂN TÍCH CẠNH TRANH

1. Vị thế

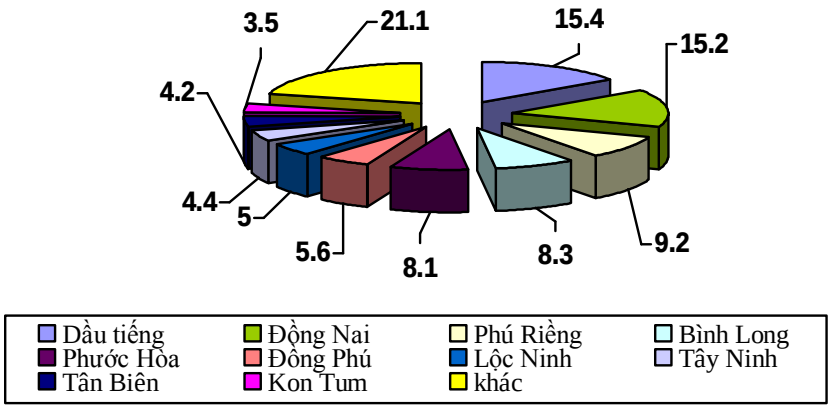
DPR đứng thứ 2 so với 5 công ty niêm yết trên sàn trong tổng kim ngạch xuất khẩu cao su của Việt Nam tính đến tháng 8/2010.

Xét về năng lực xuất khẩu trong tổng kim ngạch xuất khẩu cả nước: thị phần DPR đứng thứ 2 so với 5 công ty niêm yết trên sàn trong tổng kim ngạch xuất khẩu cao su của Việt Nam tính đến tháng 8/2010.

Công ty	Kim ngạch xuất khẩu (USD)	Thị phần xuất khẩu (%)
PHR	29,165,295	2.51
DPR	10,089,085	0.85
HRC	6,062,255	0.51
TRC	5,364,705	0.45
TNC	2,754,167	0.2

(Nguồn: cafef.vn)

Năng lực sản xuất trong số 25 công ty thuộc Tập đoàn công nghiệp cao su Việt Nam: Hiện nay, trong tổng số 25 công ty trồng trọt và khai thác mủ cao su do Tập Đoàn Công nghiệp Cao Su Việt Nam quản lý thì DPR xếp vị trí thứ 6 về thị phần sản lượng sản xuất cũng như tiêu thụ và đứng thứ 2 trong số 5 công ty đang niêm yết trên sàn, sau công ty cao su Phước Hòa.



So với 5 công ty cao su niêm yết trên sàn, DPR đều có lợi thế cạnh tranh nhất định.

Hiện nay, so với 5 công ty cao su niêm yết trên sàn, DPR đều có lợi thế cạnh tranh nhất định.

- Với công ty cao su Phước Hòa: Phước Hòa là công ty có diện tích và sản lượng cao nhất và cũng là công ty có quy mô lớn nhất, song vườn cây của công ty này đã lớn tuổi, số cây có độ tuổi từ 21- 27 chiếm đến 66% trong khi đó DPR lại rất có lợi thế về vườn cây trẻ của mình do vườn cây cạo mủ đều dưới 21 tuổi; do đó năng suất của Phước Hòa vẫn thấp hơn DPR, mặt khác hàng năm Phước Hòa phải thanh lý và trồng mới từ 600- 800ha cho đến năm 2014, do đó trong những năm sau, sản lượng khai thác của công ty này sẽ giảm dần.
- Với Công ty cao su Tây Ninh: Công ty cao su Tây Ninh tuy có diện tích nhỏ hơn so với DPR, nhưng năng suất thì không cách xa mấy với DPR, ngoài ra công ty này có hiệu suất hoạt động khá tốt trong năm 2009, đây là một đối thủ cạnh tranh của DPR.

❖ Với Công ty cao su Hòa Bình: Nhìn chung sản lượng của DPR bỏ xa cao su Hòa Bình do năng suất và diện tích khai thác của Hòa Bình khá thấp, trong độ tuổi vườn cây của Hòa Bình thì số cây trên 18 tuổi chiếm trên 40%.

❖ Với Công ty cao su Thống Nhất: Bên cạnh cây cao su, công ty cao su Thống Nhất kinh doanh nhiều loại mặt hàng khác như nông sản, rau quả, thức ăn gia súc, do đó mức độ tập trung trong việc trồng trọt và chế biến mủ cao su sẽ thấp hơn DPR. Ngoài ra, số cây non của Cao su Thống Nhất chiếm tỷ trọng cao (51% dưới 10 tuổi), năng suất cho mủ sẽ không cao

Năm 2009	PHR	DPR	TRC	HRC	TNC
Diện tích vườn cây (ha)	15,595	10,403	7,225	5,031	3,509
Diện tích khai thác(ha)	12,948	7,553	6,288	3,900	1,418
Năng suất (tấn/ha)	2.04	2.25	2.20	1.22	1.43
Sản lượng khai thác (tấn)	24,092	16,500	13,105	5,000	2,020

2. Mô hình SWOT

Điểm mạnh

- Sản lượng cho mủ của cây cao su chịu ảnh hưởng nhiều vào thời tiết và khí hậu, qua thống kê cho thấy do thiên tai, sóng thần, bão lũ nên sản lượng cao su tại Châu Á đã giảm trong năm 2009. Vườn cây của DPR được trồng tại Bình Phước- địa phương ít chịu ảnh hưởng của thiên tai, bão lũ và đây cũng được xem là thủ phủ cây cao su do có đất đỏ Bazan.
- Độ tuổi vườn cây là một thế mạnh nổi trội của DPR, số cây già chỉ đến 21 tuổi, điều này góp phần lý giải vì sao năng suất cho mủ cao. Trong những năm tới, cũng giống như công ty cao su Phước Hòa, DPR phải thanh lý và trồng mới vườn cây, tuy nhiên sản lượng sẽ được bù đắp bằng vườn cây trẻ (số cây từ 11- 15 chiếm tới 31.89%).

Điểm yếu

Cơ cấu sản phẩm chưa phù hợp với nhu cầu tiêu thụ thế giới.

- Cơ cấu sản phẩm chưa phù hợp với nhu cầu tiêu thụ thế giới. Hiện nay, dòng sản phẩm của DPR chủ yếu là SVR 3L (chiếm 40%), sản phẩm này ở dạng thô sơ, giá trị không cao, trong khi đó nhu cầu của thế giới đối với sản phẩm này không nhiều, chủ yếu chỉ có Trung Quốc nhập khẩu loại SVR 3L nhằm sản xuất lốp xe. Trong số các loại sản phẩm cao su, dòng sản phẩm SVR 50, SVR 60 có giá trị cao nhất nhưng dòng sản phẩm này chỉ chiếm 8% trong tổng sản phẩm của DPR.

Cơ hội

Nhu cầu tiêu thụ cao su sẽ tăng mạnh khi nền kinh tế đang trên đà hồi phục.

- Sự phục hồi kinh tế cũng như ngành công nghiệp sản xuất ô tô đang tiến triển khá lạc quan, nhu cầu tiêu thụ cao su trên thế giới vẫn tăng, trong khi nguồn cung của những nước cung cấp sản lượng chủ yếu lại giảm từ đầu năm đến nay. Do đó giá cao su vẫn tiếp tục tăng trong năm 2011. Đây là cơ hội cho các doanh nghiệp cao su nói chung và DPR nói riêng.
- Dầu thô đang có xu hướng tăng giá, ngày 10/12/20120 đang ở mức 88.75 USD/ thùng, dự báo khi nền kinh tế thế giới tăng trưởng tốt sau khủng hoảng thì nhu cầu tiêu thụ dầu sẽ cao hơn, do đó giá dầu có khả năng sẽ tăng thêm trong dài hạn.

DPR gặp phải sự cạnh tranh của Trung Quốc và Thái Lan khi trồng cao su tại Campuchia và Lào.

Thách thức

- DPR đầu tư mở rộng qũy đất trồng cao su ở Campuchia và Lào, những dự án này hứa hẹn mang lại doanh thu và lợi nhuận cho DPR song thực tế là việc đầu tư sang Camphuchia và Lào không hoàn toàn thuận lợi do Trung Quốc và Thái Lan cũng mở rộng quỹ đất trồng cao su tại Lào và Campuchia, DPR phải đối đầu với sự cạnh tranh của 2 quốc gia này.
- Xu hướng thời tiết thế giới ngày càng xấu đi và điều này đã đe dọa đến sản lượng mủ cao su của toàn thế giới và DPR cũng không ngoại lệ.

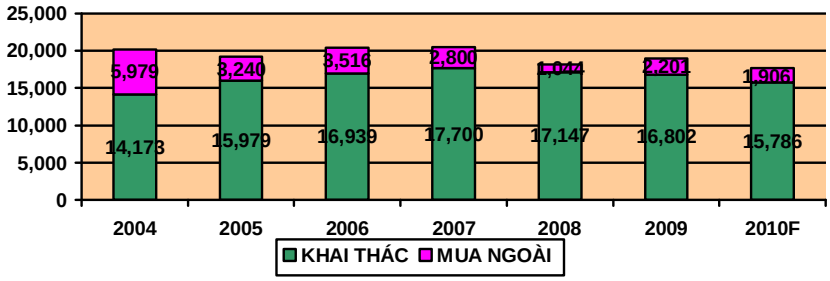
PHÂN TÍCH TĂNG TRƯỞNG

❖ Sản lượng

Trong năm 2009, sản lượng cao su tự khai thác bị giảm, DPR phải gia tăng lượng cao su thu mua bên ngoài để bù đắp.

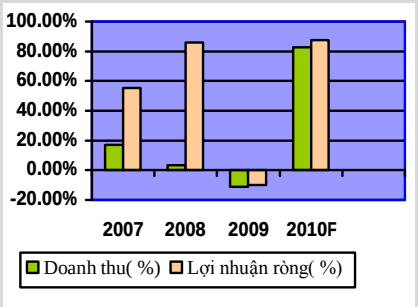
Xét thấy sản lượng tự khai thác của DPR tăng đều và ổn định từ năm 2004 đến năm 2007, nhưng trong năm 2008 và năm 2009, sản lượng khai thác đã bắt đầu giảm nhẹ, công ty phải bù đắp bằng sản lượng thu mua, sản lượng tự khai thác chiếm khoảng 90% tổng sản lượng. Trong những năm gần đây, khí hậu ngày càng khắc nghiệt là nguyên nhân chính làm giảm sản lượng mủ cao su.

Sản lượng cao su qua các năm



❖ Doanh thu và lợi nhuận

Tốc độ tăng Doanh thu và Lợi nhuận ròng.



Trong năm 2009, hầu hết các công ty trong ngành đều bị suy giảm về doanh số do giá bán giảm. Trong năm 2009, DPR đạt 648 tỷ đồng doanh thu, giảm 11.04% so với năm 2008, tương ứng giảm 80.48 tỷ đồng. Lợi nhuận ròng giảm từ 230 tỷ còn 210.75 tỷ, tương ứng giảm 9.95%. Nguyên nhân chủ yếu là do sự sụt giảm giá bán mủ cao su từ cuối năm 2008, giá cao su chỉ bắt đầu hồi phục vào quí 2 nhưng mức độ tăng giá chậm chạp. Vì vậy, lực tăng giá trong năm 2009 không đủ để DPR cải thiện doanh số và lợi nhuận.

Theo ông Nguyễn Thanh Hải, Tổng Giám đốc Cao su Đồng Phú cho biết khó khăn lớn nhất trong thời gian qua của công ty là sản lượng không tăng do thời tiết xấu, tuy nhiên nhờ giá tăng nên kết quả kinh doanh của công ty rất khả quan. Theo diễn biến, giá cao su trong năm 2010 đã tăng cao do lượng cung không đủ đáp ứng lượng cầu, giá bán cao su bình quân của DPR cũng đã tăng khá cao từ đầu năm đến nay và vẫn sẽ duy trì mức giá cao cho đến hết năm nay. Điều này dẫn đến sự tăng trưởng đột biến về lợi nhuận cho DPR trong năm 2010.

Chỉ tiêu (tỷ)	9 tháng 2010	9 tháng 2009	Tốc độ tăng
Sản lượng (tấn)	9,728	10,725	-9.29%
Giá bình quân 9 tháng	57.106	27.563	107.19%
Doanh thu (tỷ)	672.631	371.627	81%
Lợi nhuận gộp (tỷ)	227.607	117.675	93.42%
Lợi nhuận sau thuế (tỷ)	224.752	116.336	93.2%

Kết quả kinh doanh 9 tháng đầu năm có tốc độ tăng mạnh so với cùng kỳ.

Xét thấy, trong 9 tháng đầu năm 2010, nhờ giá bán mủ cao su tăng mạnh nên cả doanh thu, lợi nhuận và lợi nhuận gộp tăng mạnh, cụ thể so với 9 tháng năm 2009, doanh thu tăng 81%, lợi nhuận gộp tăng 93.42%, lợi nhuận sau thuế tăng 93.2%. tuy nhiên sản lượng khai thác lại giảm nhẹ 9.29%, sản lượng giảm chủ yếu diễn ra vào tháng 3 và 4 do nắng nóng trong khoảng thời gian này làm gián đoạn việc cho mủ của cây. Như vậy, doanh thu 9 tháng đầu năm tăng chủ yếu đến từ giá bán tăng.

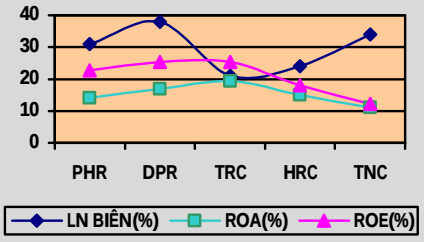
❖ Phân tích chi phí

Cơ cấu chi phí trên doanh thu qua các năm- ĐVT: %

	2006	2007	2008	2009	9Th 2010
GVHB/DTT	61.50	63.66	65.42	63.99	59
CPBH/DTT	1.58	1.52	1.54	0.87	1
CPQLDN/DTT	5.73	3.97	4.07	4.46	5.88

Cơ cấu chi phí của DPR không biến động nhiều qua các năm. Đặc thù ngành trồng và khai thác mủ cao su sử dụng nhiều lao động nên chi phí nhân công trực tiếp chiếm 40% doanh thu, do chi phí nhân công cố định theo doanh thu nên trong khi đó chi phí nhân công lại chiếm tỷ trọng cao nhất trong giá vốn hàng bán nên tỷ trọng giá vốn hàng bán trong doanh thu của DPR không biến động nhiều qua các năm. Ngoài ra, chi phí phân bón và công cụ dụng cụ dùng để khai thác mủ chiếm khoảng 10% giá thành sản xuất. Xét trong 9 tháng đầu năm 2010, tỷ lệ giá vốn hàng bán trong tổng doanh thu giảm mạnh so với cùng kỳ (68.34%), chỉ chiếm 59%. Tương tự như giá vốn hàng bán, chi phí bán hàng và chi phí quản lý doanh nghiệp cũng ổn định qua các năm. Riêng chi phí quản lý doanh nghiệp lại có xu hướng tăng. Cụ thể, vào năm 2007, tỷ trọng chi phí quản lý doanh nghiệp trên doanh thu là 3.97%, đến năm 2009, tỷ trọng này là 4.46%. Tuy mức tăng không cao nhưng công ty nên chú ý đến mảng chi phí này.

Chỉ tiêu sinh lời các công ty cùng ngành năm 2009.



❖ Khả năng sinh lời

Chỉ tiêu (%)	2007	2008	2009	9 th 2010
Lợi nhuận gộp/Doanh thu	36.34	34.58	36.01	41
Lợi nhuận HDKD/ Doanh thu	32.03	28.67	33.01	36
Lợi nhuận sau thuế/Doanh thu	32.97	32.11	32.51	33
ROE	34.73	34.38	25.43	20.03
ROA	20.47	22.39	16.91	15.31

Hầu hết, các chỉ số hoạt động của DPR đều khá ổn định qua các năm, trong giai đoạn cuối 2008 và đầu năm 2009, khi nền kinh tế thế giới gặp nhiều khó khăn, nhu cầu tiêu thụ cao su sụt giảm, dẫn đến tình hình sản xuất kinh doanh của công ty sụt giảm lợi nhuận, chỉ số ROE và ROA tuy có giảm nhưng vẫn ở mức cao so với các công ty cùng ngành. đặc biệt DPR có lợi nhuận biên và ROE cao nhất, ROA được xếp thứ 2 sau công ty cao su Tây Ninh.

Lợi nhuận gộp biên của DPR ổn đinh trong khoảng 34.5% đến 36.5%, lợi nhuận biên trong 9 tháng đầu năm 2010 được cải thiện so với cùng kỳ năm ngoái (31.66%), đạt 41%. Nguyên nhân do giá vốn hàng bán trên doanh thu 9 tháng đầu năm 2010 giảm mạnh, chỉ chiếm 59% trong tổng doanh thu. Mặc dù theo xu hướng công ty có thể phải gia tăng sản lượng thu mua tại các tiểu điền trong vài năm tới, điều này có thể làm giảm lợi nhuận biên do giá thành cao su thu mua cao hơn cao su tự khai thác nhưng chi phí sản xuất của công ty được quản lý tốt nên lợi nhuận biên trong những năm tới sẽ ở mức ổn định, khó có khả năng sụt giảm.

TRIỂN VỌNG KINH DOANH

Công ty đã triển khai nhiều dự án trồng cao su, tham gia thành lập nhiều công ty trồng trọt, chế biến mủ cao su trong và ngoài nước.

Hoạt động chính của DPR là trồng và khai thác mủ cao su, vì vậy, công ty luôn tập trung trong việc trồng trọt, tăng diện tích trồng cao su, nhằm gia tăng sản lượng khai thác cao su trong tương lai. Trong năm 2009, công ty đã triển khai nhiều dự án trồng cao su, tham gia thành lập nhiều công ty trồng trọt, chế biến mủ cao su trong và ngoài nước như: công ty cao su Đồng Phú Kratie, công ty cao su Đồng Phú- Đăk Nông, công ty cao su Sa Thầy.

- Công ty cao su Đồng Phú – Kratie: Công ty có tổng vốn điều lệ 200 tỷ đồng, DPR sẽ nắm giữ 40% vốn, tương đương 80 tỷ. Dự án này được triển khai cuối tháng 7/2008. Đây là dự án trồng mới cao su tại Campuchia, diện tích lên tới 10,000 ha. Đến hết năm 2010, công ty dự kiến trồng được khoảng 3,800ha, đến năm 2013, vườn cao su tại đây sẽ đi vào khai thác.
- Dự án góp vốn thành lập công ty cao su Đồng Phú - ĐăkNông. Công ty góp vốn 90%, tương đương 108 tỷ trong 120 tỷ vốn điều lệ. Công ty này ở Huyện Cư Jút, Tỉnh Đăk Nông với tổng diện tích gần 4,000 ha, đến hết năm 2009, công ty đã trồng được 840ha và theo dự tính trong năm 2010, công ty vừa thu hồi đất và trồng thêm ít nhất 160ha để đạt diện tích khoảng 1,000ha. Dự án này bắt đầu vào năm 2009, do đó, khoảng vào năm 2014 sẽ hoàn thành.
- Dự án đầu tư vào công ty cao su Sa Thầy với vốn điều lệ là 3,800 tỷ đồng, công ty chuyên trồng và chế biến mủ cao su. Dự án được đặt tại tỉnh Kon Tum, với diện tích khoảng 12,000 ha. Công ty lên kế hoạch giải phóng đất và trồng khoảng 2,500ha trong năm 2010, với diện tích rộng, dự đoán, dự án này hoàn thành sớm nhất vào năm 2014.
- Ngoài ra, vào giữa tháng 10/2010, DPR đã góp 10% vốn vào công ty cao su Dầu Tiếng- Lào Cai có mức vốn điều lê 400 tỷ. Quy mô diện tích sản xuất của công ty này được xác định trên 10,000 ha vào năm 2013. Trong năm 2010, tỉnh Lào Cai sẽ giao 3,000 ha đất và phấn đấu trồng 2,000 ha cao su.

Như vậy, với những dự án kể trên, sản lượng cao su của DPR sẽ gia tăng rất mạnh trong khoảng 5-6 năm sau. Tuy nhiên, xét trong ngắn hạn, vốn đầu tư nhiều vào các dự án (vào khoảng tháng 4/2010, công ty tăng vốn điều lệ từ 400 tỷ lên 430 tỷ nhằm tài trợ cho các dự án trồng cao su) nhưng trước mắt thì chưa có dự án nào mang lại doanh thu và lợi nhuận nên với số vốn tăng thêm có thể sẽ làm giảm các chỉ tiêu sinh lời và hiệu quả h oạt động của DPR.

Ngoài các dự án trồng và phát triển vườn cây cao su DPR còn mở rộng ra các ngành nghề khác khi đầu tư vào công ty hạ tầng KCN Bắc Đồng Phú nằm tại khu phố Bàu Ké, thị trấn Tân Phú, huyện Đồng Phú, có tổng diện tích hơn 184 ha, kinh phí đầu tư 277 tỷ đồng. Công ty cổ phần khu công nghiệp Bắc Đồng Phú được thành lập trên sự hợp tác giữa Công ty cổ phần cao su Đồng Phú và Công ty cổ phần khu công nghiệp Nam Tân Uyên với số vốn điều lệ 100 tỷ đồng.

Cao su Đồng Phú sử dụng đồng vốn nhàn rỗi khá hợp lý khi tập trung phát triển các dự án trồng và chế biến mủ cao su. Điều này đảm bảo cho sự phát triển của DPR trong tương lai khi các dự án này mang lại lợi nhuận.

Sự ra đời của công ty cao su kỹ thuật Đồng Phú sẽ giúp các ngành nghề hoạt động của DPR bổ sung lẫn nhau và gia tăng lợi nhuận.

Một trong những dự án khác triển vọng là Công ty cổ phần cao su kỹ thuật Đồng Phú với vốn điều lệ 110 tỷ, trong đó DPR góp 50.9% vốn, công ty này chuyên sản xuất hàng tiêu dùng từ nguyên liệu đầu vào là mủ cao su latex, hàng năm ước tính tiêu thụ hơn 3,000 tấn mủ latex. Như vậy, sự ra đời của công ty này không những làm tăng lợi nhuận mà còn giúp các ngành nghề hoạt động trong DPR sẽ bổ sung lẫn nhau, tạo nên vòng tròn khép kín.

Theo dự đoán, nhu cầu sử dụng cao su trên thế giới ngày càng tăng do nền kinh tế thế giới đang trong giai đoạn phục hồi, giá cao su rất khó giảm. Kết quả kinh doanh cuối năm 2010 của DPR rất khả quan, doanh thu của công ty ước đạt 996 tỷ VND, tăng 53.73% so với năm 2009, lợi nhuận ước đạt 320 tỷ, tăng 52%, EPS đạt 7,454 VND tính trên 43 triệu cổ phiếu lưu hành. Giá cao su tăng là nguyên nhân cải thiện doanh thu và lợi nhuận cho công ty.

Dự tính sang năm 2011, sản lượng cao su của công ty khó có khả năng tăng mạnh, song ngành cao su rất có triển vọng do nguồn cung không đáp ứng đủ nhu cầu trong 2 năm tiếp theo, giá cao su ít có khả năng giảm, tình hình sản xuất kinh doanh của DPR khá lạc quan trong năm sau.

BÁO CÁO TÀI CHÍNH CTCP CAO SU ĐỒNG PHÚ

Đơn vị tính: triệu đồng

Kết quả kinh doanh	2007	2008	2009	2010E	2011F
Doanh thu thuần	**703,796**	**728,795**	**648,310**	**996,631**	**1,219,503**
Giá vốn hàng bán	448,004	476,771	414,850	607,945	731,702
Lợi nhuận gộp	**255,792**	**252,024**	**233,459**	**388,686**	**487,801**
Chi phí bán hàng	10,676	11,243	5,643	11,268	11,585
Chi phí quản lý	27,927	29,683	28,917	62,941	67,073
Lợi nhuận tài chính	8,204	-2,186	18,372	14,235	6,098
Lợi nhuận thuần HĐKD	**225,394**	**208,912**	**217,271**	**328,712**	**415,241**
Lợi nhuận khác	7,319	25,133	3,452	6,602	2,905
Lợi nhuận trước thuế	232,713	234,045	225,600	335,314	418,146
Thuế thu nhập	673	0	9,963	14,808	18,466
Lợi nhuận sau thuế	**232,041**	**234,045**	**210,759**	**320,506**	**399,680**
EPS	**5,801**	**5,851**	**5,269**	**7,454**	**9,295**

Cân đối kế toán	2007	2008	2009	2010E	2011F
Tổng tài sản	**1,133,608**	**1,045,096**	**1,246,310**	**1,483,740**	**1,619,672**
Tài sản ngắn hạn	447,290	277,211	392,511	519,421	556,848
Tiền	219,300	38,906	938,943	975,806	980,365
Khoản phải thu	69,664	28,599	43,307	51,507	63,748
Hàng tồn	34,378	60,958	38,431	54,940	73,196
Đầu tư dài hạn	128,275	180,290	252,516	285,430	311,763
Tài sản cố định	517,995	550,683	556,919	632,784	704,740
Tổng nợ	**465,474**	**361,160**	**361,302**	**622,494**	**754,402**
Nợ ngắn hạn	424,258	321,102	329,548	378,486	416,254
khoản phải trả	395,810	248,247	168,618	211,238	248,225
Nợ dài hạn	41,216	40,058	31,753	80,007	123,380
Vốn chủ sở hữu	**668,134**	**680,846**	**828,711**	**861,246**	**865,270**
Vốn điều lệ	400,000	400,000	400,000	430,000	430,000
Lợi nhuận giữ lại	230,245	119,112	210,756	213,291	217,315
Nguồn vốn	**1,133,608**	**1,045,096**	**1,246,310**	**1,483,740**	**1,619,672**

Lưu chuyển tiền tệ	2007	2008	2009	2010E	2011F
Tiền từ HĐKD	**136,311**	**70,897**	**162,897**	**-91,540**	**768,883**
1. Lợi nhuận sau thuế	232,041	234,045	210,759	320,506	399,680
2. Khấu hao	9,689	11,581	12,535	12,677	14,404
3.Thay đổi về vốn kinh doanh	-300,170	-16,898	-100,587	-486,506	279,200
4.Tiền mặt kinh doanh khác	-300,170	-16,898	-100,587	61,783	75,599
Tiền đầu tư	**194,751**	**235,248**	**40,190**	**59,028**	**21,569**
1. Chi vốn đầu tư	-33,621	-93,842	-4,510	180,562	220,314
2. FCF	1,800	130,573	152,864	89,022	989,197
3. Đầu tư bằng nguồn tiền khác	138,111	201,470	315,761	-121,534	-198,745
Tiền hoạt động tài chính	**-35,421**	**-224,415**	**-157,374**	**69,375**	**-785,893**
1. Chi cổ tức	-64,444	-157,451	78,969	-86,000	-107,500
2. Chi quản lý tài chính khác	-65,530	-199,809	-0.175	155,375	-678,393
Phát sinh tiền mặt trong kỳ	**38,246**	**-180,396**	**237,356**	**36,863**	**4,559**
Tiền mặt đầu kỳ	**182,319**	**219,300**	**38,906**	**938,943**	**975,806**
Tiền mặt cuối kỳ	**219,300**	**38,906**	**938,943**	**975,806**	**980,365**

Phân tích tỷ lệ	2007	2008	2009	2010E	2011F
Tăng trưởng (%)					
Doanh thu	16.89%	3.55%	-11.04%	53.73%	22.36%
Lợi nhuận gộp	10.36%	-1.47%	-7.37%	66.49%	25.50%
Lơi nhuận kinh doanh	13.71%	-7.31%	4.00%	51.29%	26.32%
Lãi sau thuế	55.29%	0.86%	-9.95%	52.07%	24.70%
Phân tích khả năng lợi nhuận (%)					
Tỷ lệ lợi nhuận biên	36.34%	34.58%	36.01%	39.00%	40.00%
Tỷ lệ LN HĐKD/doanh thu	32.03%	28.67%	33.51%	32.98%	34.05%
Tỷ lệ lãi sau thuế/doanh thu	32.97%	32.11%	32.51%	32.16%	32.77%
ROA	20.47%	22.39%	16.91%	21.60%	24.68%
ROE	34.73%	34.38%	25.43%	37.21%	46.00%
Khả năng thanh toán					
Tỷ lệ nợ / VCSH	69.67%	53.05%	43.60%	72.28%	87.19%
Tỷ lệ nợ /Tổng tài sản	41.06%	34.56%	28.99%	41.95%	46.58%
Tỷ lệ nợ NH/ Tổng nợ	91.15%	88.91%	91.21%	60.80%	55.18%
Phân tích tỷ lệ khác					
Số ngày tồn kho	28	46	33	31	28
Số ngày phải thu	36	14	24	17	17
Số ngày phải trả	315	187	146	118	107

KHUYẾN CÁO

Nội dung bản tin này do Công ty Cổ phần Chứng khoán Miền Nam (MNSC) cung cấp chỉ mang tính chất tham khảo. Mặc dù mọi thông tin đều được thu thập từ các nguồn tin đáng tin cậy, nhưng MNSC không đảm bảo tuyệt đối độ chính xác của thông tin và không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ vấn đề nào liên quan đến việc sử dụng bản tin này.

Các ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin tham khảo chứ không mang tính chất mời chào mua hay bán và nắm giữ bất cứ cổ phiếu nào.

Báo cáo này là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Miền Nam (MNSC). Không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối báo cáo này vì bất cứ mục đích nào nếu không có sự đồng ý của MNSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn các thông tin trong báo cáo này.

MNSC RESEARCH

Cố vấn	: Jerry Chen	jerry.c@capital.com.tw
Trưởng phòng	: Tô Bỉnh Quyền	quyen.to@miennamstocks.com.vn
Chuyên viên phân tích	: Dương Thị Thu Thảo	thao.duong@miennamstocks.com.vn
	: Đặng Thị Khánh Duyên	duyen.dang@miennamstocks.com.vn
	: Huỳnh Thị Diệu Linh	linh.huynh@miennamstocks.com.vn
	: Lê Thị Thạch Thảo	thao.le@miennamstocks.com.vn
	: Lê Thị Tú Uyên	uyen.tu@miennamstocks.com.vn

LIÊN HỆ
PHÒNG PHÂN TÍCH CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MIỀN NAM
Địa chỉ: 28 – 30 - 32 Nguyễn Thị Nghĩa, Q.1, Tp.HCM.
Tel: (848) 2556518 – Fax (848) 2556519
Email: ppt-mnsc@miennamstocks.com.vn
Website : www.mnsc.vn