

CAO SU ĐỒNG PHÚ (DPR)

Quý thấp điểm trong năm

Nâng cổ tức tiền mặt 2011 lên 5,000 đồng/cổ phiếu. Vấn đề cổ tức là vấn đề chính tại Đại Hội Cổ Đông thường niên của DPR được tiến hành ngày 27/4/2012. Chúng tôi từng đề cập DPR có khả năng tăng mức chi trả cổ tức bằng tiền mặt năm 2011 trong báo cáo cập nhật Quý 4/2012 do mức cổ tức 3,000 đồng/cổ phiếu tương ứng với tỷ lệ chi trả cổ tức 15%, thấp hơn mức trung bình từ khi niêm yết là 33% - 38%. Nhà đầu tư có cùng quan điểm với chúng tôi và quyết định nâng mức chi trả cổ tức lên 5,000 đồng/CP thay vì 3,000 đồng/cổ phiếu. Mức cổ tức 5,000 đồng/CP tương ứng tỷ suất cổ tức là 8.8% tại mức giá hiện hành và tỷ lệ chi trả cổ tức 25%.

Lợi nhuận quý 1/2012 giảm như dự phóng. Công ty công bố kết quả kinh doanh quý 1/2012, trong đó doanh thu đạt 301 tỷ đồng (-44% y-o-y) và lợi nhuận ròng đạt 97 tỷ đồng (-36% y-o-y). Chỉ tiêu doanh thu và lãi ròng đều giảm do sự sụt giảm giá cao su. Giá bán bình quân trong quý 1/2012 thấp hơn 31% so với giá năm 2010, hiện đang ở mức 70.5 triệu đồng/tấn. Ngoài ra, sản lượng tiêu thụ cũng giảm 10% y-o-y. Cả 2 yếu tố trên dẫn đến tỷ suất lợi nhuận gộp sụt giảm 10% (từ 40%) và tỷ suất lợi nhuận ròng giảm 15% (từ 47%). Tác động tiêu cực từ triển vọng không sáng sủa của nền kinh tế toàn cầu lên ngành công nghiệp ô tô là tác nhân chính đã kéo giá bán bình quân và sản lượng tiêu thụ cao su sụt giảm.

Chủ tịch Hội Đồng Quản Trị mới (HĐQT). Tương tự với sự thay đổi gần đây trong HĐQT của PHR, cũng là công ty con trong Tập đoàn cao su Việt Nam, ông Nguyễn Thanh Hải từ chức Chủ tịch HĐQT nhưng vẫn giữ chức Tổng giám đốc điều hành. Đồng thời thông qua bầu ông Đặng Gia Anh, từng là thành viên HĐQT, nắm giữ chức vụ Chủ tịch HĐQT nhiệm kỳ 2012-2016 bắt đầu từ ngày 27/5/2012 (Ông Gia Anh cũng đã từng giữ chức vụ Phó Tổng giám đốc với hơn 25 năm làm việc tại DPR). Chúng tôi nghĩ rằng, việc thay đổi Chủ tịch HĐQT sẽ không ảnh hưởng đáng kể đến hoạt động của công ty.

Triển vọng giá cao su tự nhiên. Giá bán bình quân trong quý 1/2012 là 70.5 triệu đồng/tấn, cao hơn 17.5% so với giá dự phóng của chúng tôi. Tuy nhiên, chúng tôi vẫn duy trì dự phóng giá bán bình quân năm 2012 là 60 triệu đồng/tấn, do chưa có nhiều tín hiệu lạc quan cho sự phục hồi bền vững của nền kinh tế toàn cầu cũng như từ nước tiêu thụ cao su lớn nhất thế giới, Trung Quốc.

Duy trì khuyến nghị TRUNG LẬP với mức giá mục tiêu 58,000 đồng/cổ phiếu. Tại mức giá mục tiêu, DPR được giao dịch tại mức P/E dự phóng là 5.6 lần (FY12F) và 6.3x (FY13F).

Năm tài chính 31/12 (triệu VND)	FY10	FY11	FY12F	FY13F	FY14F
Doanh thu	1,028,421	1,824,271	1,233,162	1,018,041	1,000,257
Lợi nhuận ròng	395,065	849,063	448,552	398,952	403,695
Tỷ lệ tăng trưởng	87%	115%	-47%	-11%	1%
EPS (VND)	9,188	19,746	10,431	9,278	9,388
DPS (VND)	3,000	3,000	3,000	3,000	3,000
Tỷ suất cổ tức (%)	5.8%	5.8%	5.8%	5.8%	5.8%
ROE	31%	44%	21%	17%	16%
ROA	24%	34%	18%	15%	14%
P/E (x)	5.6	2.6	4.8	5.4	5.3
P/B (x)	1.7	1.1	1.0	0.9	0.8

Nguồn: DPR và SBS dự phóng

TRUNG LẬP

Giá hiện hành	VND 57,000
Giá mục tiêu	VND 58,000
Giá mục tiêu cũ	VND 58,000

Thông tin cổ phiếu

Mã niêm yết	DPR
SLCP đang lưu hành (triệu)	43
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	2494
Giá cao/thấp nhất 52 tuần	55 40.2
KLGD trung bình 3 tháng	17,891
Beta	0.54
Sở hữu nước ngoài (%)	35.17

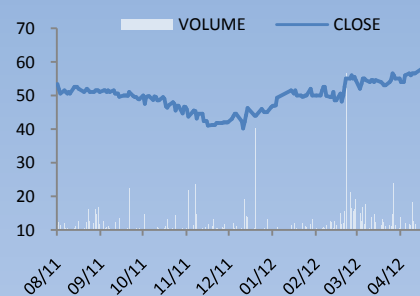
Cổ đông lớn

Tập đoàn cao su Việt Nam	55.8%
Templeton Frontier Markets Fund	6.68%

Biến động cổ phiếu (%)

Thời gian	Tuyệt đối	Tương đối
1M	3.5	6%
3M	11.1	24%
6M	8.2	16%
12M	3.6	7%

Biến động cổ phiếu trong 6 tháng ('000)



Nguồn: Bloomberg, SBS

Lê Thị Khánh An

an.ltk@sbsc.com.vn

Nguyễn Thị Huyền Dương

duong.nth@sbsc.com.vn

+84 8 2686 868, ext: 8855

Bảng 1: Kết quả kinh doanh 1Q12

(Tỷ đồng)	1Q12	1Q11	Tăng trưởng Y-o-Y	4Q11	Tăng trưởng Q-o-Q	Nhận định
Doanh thu	301	442	-32%	544	-45%	Do tác động bởi giá bán bình quân giảm (-31% y-o-y)
Khối lượng sản xuất (tấn)	1,603	1,894	-15%	6,844	-77%	
Sản lượng tiêu thụ (tấn)	4,091	4,534	-10%	6,097	-33%	Quý 1 sản lượng thấp nhất trong năm, trái ngược với quý 4 là giai đoạn cao điểm của việc khai thác.
Giá bán bình quân (triệu đồng/tấn)	71	102	-31%	80	-12%	
Lợi nhuận gộp	92	166	-45%	361	-75%	
<i>Biên lợi nhuận gộp (%)</i>	30%	38%	-19%	1	-54%	
EBIT	111	171	-35%	374	-70%	
<i>Biên lợi nhuận trước thuế và lãi vay</i>	37%	39%	-5%	1	-46%	
Chi phí lãi vay	0	2	-100%	-1	-100%	
Thu nhập khác	3	8	-67%	-47	-105%	
Lợi nhuận trước thuế	111	169	-34%	375	-70%	
<i>Biên lợi nhuận trước thuế (%)</i>	37%	38%	-4%	1	-47%	
Thuế TNDN	14	16	-12%	25	-44%	
Lợi nhuận sau thuế	97	153	-37%	350	-72%	
<i>Biên lợi nhuận sau thuế (%)</i>	32%	35%	-7%	1	-50%	

Nguồn: công ty, SBS



Báo cáo đã phát hành

Tên báo cáo	Ngày phát hành	Khuyến nghị	Giá mục tiêu	Giá thị trường ngày phát hành
Báo cáo lần đầu	04/11/2010	MUA	VND 65,000	VND 60,000
Báo cáo cập nhật	28/06/2011	MUA	VND 65,000	VND 55,000
Báo cáo cập nhật	03/08/2011	MUA	VND 76,500	VND 54,500
Báo cáo cập nhật	23/11/2011	MUA	VND56,000	VND45,300
Báo cáo cập nhật	21/02/2012	TRUNG LẬP	VND58,000	VND51,500
Cập nhật thông tin DN	12/03/2012	TRUNG LẬP	VND58,000	VND55,000

Hệ thống khuyến nghị đầu tư của Sacombank-SBS

Mua: Giá cổ phiếu có thể tăng 15% trong vòng 12 tháng tới

Mua ngắn hạn: Giá cổ phiếu có thể tăng 15% trong vòng 3 tháng tới, tuy nhiên triển vọng dài hạn vẫn không chắc chắn.

Trung Lập: Giá cổ phiếu có thể dao động trong mức +/- 15% trong 12 tháng tới

Hiện thực hóa lợi nhuận: Đã đạt giá mục tiêu, tìm kiếm cơ hội mua ở mức giá thấp hơn mức hiện tại.

Bán: Giá cổ phiếu có thể giảm sâu hơn 15% trong vòng 12 tháng tới

Không Xếp hạng (NR): Cổ phiếu không nằm trong phạm vi theo dõi

Khuyến cáo

Chúng tôi chỉ sử dụng trong báo cáo này những thông tin và quan điểm được cho là đáng tin cậy nhất, tuy nhiên chúng tôi không bảo đảm tuyệt đối tính chính xác và đầy đủ của những thông tin trên. Những quan điểm cá nhân trong báo cáo này đã được cân nhắc cẩn thận dựa trên những nguồn thông tin chúng tôi cho là tốt nhất và hợp lý nhất trong thời điểm viết báo cáo. Tuy nhiên những quan điểm trên có thể thay đổi bất cứ lúc nào, do đó chúng tôi không chịu trách nhiệm phải thông báo cho nhà đầu tư. Tài liệu này sẽ không được coi là một hình thức chào bán hoặc lôi kéo khách hàng đầu tư vào bất kì cổ phiếu nào. Công ty SBS cũng như các công ty con và toàn thể cán bộ công nhân viên hoàn toàn có thể tham gia đầu tư hoặc thực hiện các nghiệp vụ ngân hàng đầu tư đối với cổ phiếu được đề cập trong báo cáo này. SBS sẽ không chịu trách nhiệm với bất kì thông tin nào không nằm trong phạm vi báo cáo này. Nhà đầu tư phải cân nhắc kĩ lưỡng việc sử dụng thông tin cũng như dựa vào các dự báo tài chính trong tài liệu trên, và SBS hoàn toàn không chịu trách nhiệm với bất kì khoản lỗ trực tiếp hoặc gián tiếp nào do sử dụng những thông tin đó. Tài liệu này chỉ nhằm mục đích lưu hành trong phạm vi hẹp và sẽ không được công bố rộng rãi trên các phương tiện truyền thông, nghiêm cấm bất kì sự sao chép và phân phối lại đối với tài liệu này.

Công ty cổ phần chứng khoán Sài Gòn Thương Tín (Hội sở)

278 Nam Kỳ Khởi Nghĩa, Quận 3 TP HCM Việt Nam

Tel: +84 (8) 6268 6868 Fax: +84 (8) 6255 5957 www.sbsc.com.vn

Singapore (DMG)

DMG & Partners
Securities Pte. Ltd.
10 Collyer Quay
#09-08 Ocean Financial Centre
Singapore 049315
Tel : + (65) 6533 1818
Fax : + (65) 6532 6211

Cambodia

Sacombank Securities (Cambodia) PLC
56 Preah Norodom Blvd
Sangkat CheyChumneas, Khan Daun
Penh,
Cambodia
Tel: +855 23 999 890
Fax: +855 23 999 891

Laos

Lanexang Securities Public Company
5th Floor, LSX Building, Ban Phonthan
Vientiane Capital
The Lao P.D.R

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 6-7, 88 Lý Thường Kiệt, Quận Hoàn
Kiếm, Hà Nội, Việt Nam
Tel: +84 (4) 3942 8076
Fax: +84 (8) 3942 8075
Email: hanoi@sbsc.com.vn