

**MCK:** DPR

**Địa chỉ:** Huyện Đồng Phú, Tỉnh Bình Phước

**Điện thoại:** (84-651) 3819786

**Nhóm ngành** Nguyên vật liệu

**Ngành:** Nhựa, cao su & sợi

**Website:** <http://doruco.com.vn>

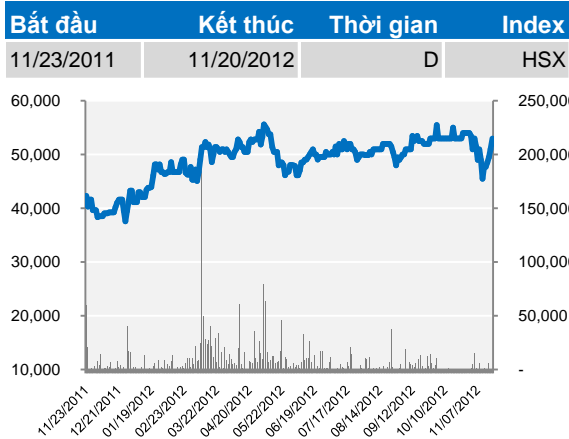
**Doanh thu KH 2012 (Tỷ đồng):** 1,517

**LNST KH 2012 (Tỷ đồng):** 476

**DPS KH 2012 (VND):** 3,000

**Thông tin tài chính**

Giá hiện tại (VND) (20/11/2012)	53,000
Vốn hóa (Tỷ VND)	2,279
Số lượng CPLH:	43,000,000
Beta:	0.29
Giá trị doanh nghiệp:	1,655
% Nước ngoài nắm giữ:	37%
% Cổ phiếu lưu hành tự do :	37%
P/E 4 quý gần nhất:	3.01
P/E dự báo:	4.79
P/B:	1.21
Cổ tức/ thị giá:	0.06



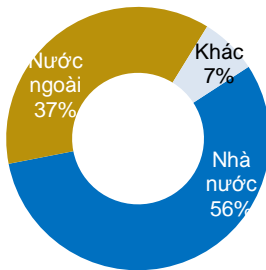
**Thay đổi giá**

1 Ngày	3.9%
1 Tháng	0.0%
3 Tháng	10.4%
6 Tháng	14.8%
1 năm	37.6%

**KLGD trung bình**

1 Tháng	1,977
3 Tháng	2,859
6 Tháng	4,256
1 Năm	8,126

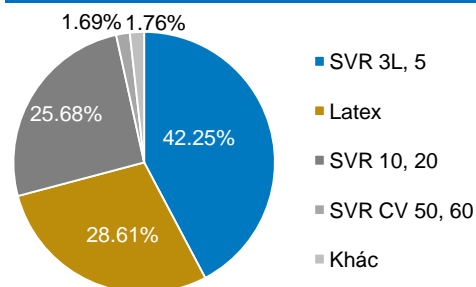
**Thông tin cổ đông**



**Tỷ lệ tăng trưởng (CAGR)**

	1 năm	3 năm
Doanh thu	78.6%	68.3%
EBIT	97.5%	92.4%
EBITDA	94.0%	85.0%
LNST	103.6%	95.1%
Tổng tài sản	45.0%	39.6%
Vốn chủ sở hữu	22.0%	51.8%

**Cơ cấu sản phẩm**



**Báo cáo tài chính tóm tắt**

Năm tài chính 31/12		2008	2009	2010	2011
Doanh thu	Tỷ VND	729	648	1,028	1,837
Lợi nhuận gộp	Tỷ VND	252	233	463	866
LNST	Tỷ VND	234	211	394	802
EBIT	Tỷ VND	238	236	442	874
EBITDA	Tỷ VND	262	264	465	903
EPS	VND	5,851	5,269	9,165	18,663
P/E	x	9.06	10.06	5.78	2.84
P/S	x	2.9	3.3	2.2	1.2
P/B	x	3.3	2.6	1.9	1.2
ROE	%	37%	29%	38%	51%
Nợ/VCSH	x	0.2	0.2	0.0	0.0

**Kết quả kinh doanh Q32012**

DVT: Tỷ VND	Q3 2012	TT (%)	9T	TT (%)	% so với K
Doanh thu	459	-26.6%	958	-25.2%	63.1%
Lợi nhuận gộp	175	-22.2%	359	-28.6%	
Lợi nhuận gộp biên (%)	38.1%	6.0%	37.4%	-6.4%	
Lãi vay	1	80.9%	2	-47.2%	
LNST	164	-26.2%	354	-29.2%	74.4%
Lợi nhuận biên (%)	35.7%	0.5%	37.0%	-16.4%	
Vốn lưu động	1,098	37.9%	1,098	18.3%	
Vay ngắn hạn	4	-	4	-	
Vay dài hạn	35	-1.2%	35	-1.2%	
Vốn chủ sở hữu	2,061	27.0%	2,061	27.0%	
Tổng tài sản	2,538	13.9%	2,538	13.9%	

Chuyên viên phân tích

**Nguyễn Thị Hải Yến**

(84 8) 3914 6888

NguyenthaiyenB@baoviet.com.vn

Vui lòng đọc kỹ khuyến nghị và các thuyết minh tại trang cuối của báo cáo

## Phân tích hoạt động kinh doanh Q32012

Theo KQKD hợp nhất, DPR ghi nhận doanh thu Q312 đạt 459 tỷ đồng, giảm 27% trong so với cùng kỳ năm trước. Lợi nhuận sau thuế là 164 tỷ đồng, giảm tương ứng 26% so với cùng kỳ.

- Mặc dù sản lượng tiêu thụ trong quý 3/2012 đạt 7,330 tấn, tăng 13% so với cùng kỳ nhưng do giá bán cao su giảm mạnh đã kéo sự sụt giảm trong doanh thu. Giá bán cao su bình quân trong quý 3 chỉ ở mức 57 triệu đồng/tấn, giảm đến 40% so với Q32011. Tuy nhiên, doanh thu khác, trong đó phần lớn là doanh thu từ thanh lý cây cao su, lại tăng đến 98% so với cùng kỳ năm trước đạt 169 tỷ đồng nên đã bù đắp phần nào sự sụt giảm doanh thu từ kinh doanh mủ cao su. Năm nay, do giá bán cao su sụt giảm nhanh, nên mặc dù quý 3 là mùa vụ thu hoạch cao su nhưng công ty vẫn tiến hành thanh lý 95ha cao su, nâng tổng diện tích thanh lý trong 9T2012 lên 245 ha, hoàn thành 74% kế hoạch.

- Tỷ lệ lợi nhuận gộp của DPR quý 3 tăng lên 38% so với mức 36% của cùng kỳ năm trước. Biên lợi nhuận từ kinh doanh cao su và thanh lý đều cải thiện tốt so với Q32011. Trong đó, biên lợi nhuận gộp của sản xuất kinh doanh cao su ước tính khoảng 32% cao hơn mức 29% của Q32011.

- Thu nhập từ hoạt động tài chính tăng 33% so với cùng kỳ nhưng sụt giảm 58% so với quý trước. Tại thời điểm cuối quý 3, DPR vẫn có lượng tiền mặt và các khoản tiền gửi khá lớn khoảng 920 tỷ tuy nhiên do lãi suất tiền gửi quý 3 giảm nên thu nhập từ lãi tiền gửi sụt giảm 45%. Ngoài ra, do DPR tăng vay ngắn hạn trong quý nên chi phí lãi vay đã tăng lên đến 1.5 tỷ từ 240 triệu trong quý 2.

**Lũy kế 9 tháng công ty đạt doanh thu 950 tỷ đồng trong đó doanh thu từ kinh doanh cao su khoảng 852 tỷ đồng. Lợi nhuận sau thuế đạt 354 tỷ đồng. So với kế hoạch, doanh thu và lợi nhuận lần lượt hoàn thành 63% và 89%.**

## Các dự án chính

Dự án	Vị trí	Mô tả
Đồng Phú-Đăk Nông	Đăk Nông	Dự án có quy mô 4.000 ha, trong đó diện tích có thể trồng cao su là 2.500ha. Công ty đã được giao và tiến hành trồng được khoảng 1.000 ha từ năm 2007, tuy nhiên phần đất còn lại của dự án đang gặp khó khăn trong khâu giải phóng mặt bằng. Có khả năng DPR sẽ phải tìm một vị trí khác tại Đăk Nông để tiếp tục phát triển dự án nhưng hiệu quả của dự án sẽ bị giảm đi do diện tích trồng bị chia nhỏ.
Đồng Phú-Kratie	Campuchia	Dự án đã trồng khoảng 6.000 ha trong tổng diện tích 9.000ha. DPR đã góp đủ 49%
Đồng Phú-Senoul	Campuchia	Dự án đang bị tạm dừng do vẫn chưa được chính phủ Campuchia cấp đất.
Bắc Đồng Phú	Đồng Phú	DPR đã thực hiện góp thêm 20 tỷ nâng tổng vốn góp lên 40 tỷ. Công ty đã cho thuê được 24 ha trên tổng diện tích kinh doanh 130ha với giá thuê 18 – 20 USD/m2 cho 50 năm.

## Các thông tin đáng chú ý

Thông tin	Nhận xét
Công ty đã tạm ứng cổ tức đợt 1/2011 bằng tiền mặt 15%.	Với kết quả dự kiến DPR sẽ đạt được trong năm nay, Công ty có khả năng đảm bảo thanh toán mức cổ tức như kế hoạch là 30%.
Sau khi tăng lên mức 3,000 USD/tấn, giá cao su xuất khẩu cho loại SVL 3L lại trong xu hướng giảm từ giữa tháng 10 đến nay.	Giá bán giảm nên doanh thu cũng không thể cải thiện trong quý cuối của năm.

## Dự báo 2012

	2012	Tăng trưởng
Doanh thu	1,351	-26.5%
Lợi nhuận gộp	520	-40.0%
EBIT	542	-38.0%
LNST	490	-38.9%
EPS	11,397	-38.9%

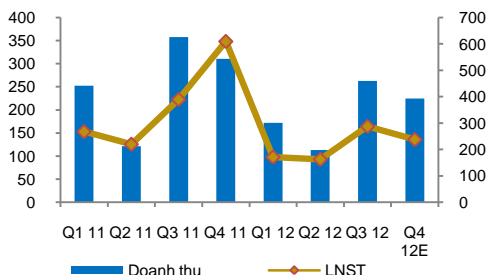
## BVSC dự báo

Sự phục hồi chậm của nền kinh tế ảnh hưởng rất lớn đến ngành cao su tự nhiên. Bắt đầu từ Q4, ba nước sản xuất cao su tự nhiên lớn nhất là Thái Lan, Malaysia, Indonesia sẽ thực hiện cam kết hỗ trợ giá cao su bằng cách cắt giảm 180.000 tấn từ tháng 10 đến tháng 12 năm 2012 và tiếp tục cắt giảm thêm 120.000 tấn từ tháng 1 đến tháng 3 năm 2013. Tuy nhiên, điều này chỉ có thể hỗ trợ giá cao su tự nhiên trong thời gian ngắn, sau đó tình hình giá cao su sẽ bị chi phối bởi nhu cầu thấp. Cập nhật đến giữa tháng 11/2012, giá FOB của SV 3L là 2,735 USD/tấn, giảm 6% so với cuối tháng 9/2012. Chúng tôi vẫn chưa thấy được một dấu hiệu khả quan nào chứng tỏ nền kinh tế sẽ hồi phục nhanh hơn trong tháng còn lại của năm, vì thế ước tính giá bán cao su của DPR là 60 triệu đồng/tấn trong Q4/2012. Chúng tôi kỳ vọng DPR có thể tiêu thụ được 5,500 tấn cao su và thực hiện thanh lý thêm 100 ha cao su. Tổng doanh thu ước đạt 393 tỷ đồng.

Chúng tôi cho rằng tỷ suất lợi nhuận của hoạt động kinh doanh cao su sẽ cải thiện hơn so với quý 3 khi sản lượng tiêu thụ tăng lên. Hơn nữa, giá thanh lý cây cao su trong Q4 thông thường cũng cao hơn các quý khác do vậy ước tính tỷ suất lợi nhuận của hoạt động này cũng cao hơn quý trước. Biên lợi nhuận gộp ước tính của Q4 là 41% cao hơn mức 38% của Q3/2012. Lợi nhuận sau thuế của DPR kỳ vọng đạt 136 tỷ đồng.

Kết thúc năm 2012, doanh thu của DPR ước tính đạt 1,351 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế là 491 tỷ, EPS dự phóng khoảng 11.413 đồng. Có thể thấy doanh thu và lợi nhuận sau thuế năm nay lần lượt sụt giảm 27% và 39% so với năm ngoái.

## Tăng trưởng doanh thu qua các quý



## So sánh các doanh nghiệp cùng ngành

Công ty	Vốn hóa	PE	PB	PS	ROE	Nợ/VCSH
PHR	2,119,231	2.7	1.1	0.9	44.9%	0.22
TRC	1,195,840	2.7	1.1	1.1	41.7%	0.01
<b>DPR</b>	<b>2,279,000</b>	<b>3.0</b>	<b>1.2</b>	<b>1.4</b>	<b>41.3%</b>	<b>0.03</b>
Trung bình		2.8	1.1	1.1	0.4	0.1

## Nhận định BVSC

Do ảnh hưởng của khó khăn kinh tế chung tác động tiêu cực lên giá cao su tự nhiên, nên sự sụt giảm trong kết quả kinh doanh của Công ty là một điều khó tránh khỏi. Tuy vậy, với kết quả dự phóng ở mức EPS cả năm 2012 trên 11.400 đồng/cp, tương ứng với PE 4.65 lần, DPR vẫn được đánh giá là doanh nghiệp có hiệu quả hoạt động kinh doanh tốt. Về ngắn và trung hạn, triển vọng Công ty không mấy khả quan vì DPR đã đạt được sản lượng tối đa với vườn cây hiện có, do đó sự tăng trưởng và hiệu quả hoạt động phụ thuộc rất nhiều vào giá bán. Trong dài hạn, chúng tôi nhận thấy tiềm năng lớn từ các dự án trồng cao su mà DPR đã tham gia, nhất là dự án Kratie tại Campuchia đã trồng được 6,000ha và dự kiến trồng tiếp 3,000ha, nhưng nhà đầu tư cũng cần lưu ý về những rủi ro nhất định của dự án như rủi ro về chính trị, thiên tai, điều kiện thổ nhưỡng hoặc chi phí đầu tư tăng làm giảm hiệu quả đầu tư của dự án. Ngoài ra, cổ phiếu DPR có thanh khoản thấp với trên dưới 5,000 cổ phiếu/ngày. Cân nhắc các rủi ro và vấn đề thanh khoản nêu trên, chúng tôi chỉ khuyến nghị mua đối với cổ phiếu DPR ở mức giá thấp hơn 20% so với giá mục tiêu 61,000 đồng (theo phương pháp DCF), tức ở mức giá 48,800 đồng.

## CHỨNG NHẬN CỦA CHUYÊN VIÊN PHÂN TÍCH

Tôi, **Nguyễn Thị Hải Yến**, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong bài báo cáo này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân của tôi về công ty và chứng khoán được đề cập. Tôi cũng xác nhận rằng quyền lợi của tôi đã, đang và sẽ không bị ảnh hưởng một cách trực tiếp hay gián tiếp bởi những khuyến nghị và quan điểm cụ thể được trình bày trong bài báo cáo này

## KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bài báo cáo này không được thực hiện dựa trên sự yêu cầu của bất cứ cá nhân hay tổ chức nào. Nhà đầu tư nên sử dụng những thông tin, phân tích và bình luận trong bài báo cáo như là một tài liệu tham khảo trước khi đưa ra quyết định đầu tư của chính mình. Bài báo cáo được làm với mục đích cung cấp thêm thông tin mà không hàm ý khuyến cáo người đọc mua, bán bất cứ loại chứng khoán nào. Nhà đầu tư cũng nên quan tâm đến những tài liệu tham khảo khác trước khi quyết định đầu tư.

Thông tin trong bài báo cáo này được xác minh một cách cẩn thận, tuy nhiên Công ty cổ phần chứng khoán Bảo Việt (BVSC) không chịu bất kỳ trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo. Mọi quan điểm và phân tích trong bài báo cáo có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần chứng khoán Bảo Việt (BVSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không được sự đồng ý của BVSC bị xem là phạm luật. Bản quyền thuộc về Công ty Cổ phần chứng khoán Bảo Việt..

## CÔNG TY CHỨNG KHOÁN BẢO VIỆT – PHÒNG PHÂN TÍCH

### Trụ sở chính

8 Lê Thái Tổ, Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội

Tel: (844) 3 928 8080

Fax: (844) 3 928 9888

### Chi nhánh Hồ Chí Minh

233 Đồng Khởi, Quận 1, TP Hồ Chí Minh

Tel: (848) 3 914 6888

Fax: (848) 3 914 7999