

BÁO CÁO CẬP NHẬT

CÔNG TY CỔ PHẦN CAO SU ĐỒNG
PHÚ - DPR

Ngày 20/04/2009

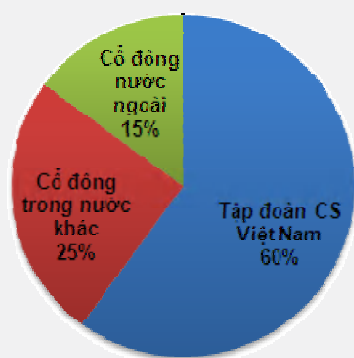


CÔNG TY CP CAO SU ĐỒNG PHÚ (DPR) – CẬP NHẬT

TỔNG QUAN

Ngành	Cao Su
Niêm yết	HOSE
Mã	DPR
Vốn điều lệ (Tỷ Đồng)	400
Giá cao nhất 52 tuần	68,570
Giá thấp nhất 52 tuần	23,000
KLGD Bình quân 10 ngày	114,404

CƠ CẤU SỞ HỮU



Nguồn: DPR, ngày 20/03/2009

CHỈ TIÊU ĐỊNH GIÁ

Giá (22/04/2009)	31,000
Vốn hóa (Tỷ đồng)	1,240
EPS (2008)	5,851
EPS (2009E)	2,530
P/E (2008)	5.30
P/E (2009E)	12.25
P/B (2008)	1.92
P/B (2009E)	1.81
ROE 2008 (%)	36.27
ROA 2008 (%)	22.43

DIỄN BIẾN GIÁ CỔ PHIẾU DPR



Nguồn: Reuters

SƠ LƯỢC

DPR là công ty cao su có quy mô lớn nhất trong số các công ty cao su được niêm yết, với sản lượng cao su hàng năm khoảng 18,000 tấn. Đây hiện thời cũng là nguồn doanh thu chính cho DPR. Hiện nay công ty đang mở rộng diện tích cao su qua việc thành lập liên doanh ở Đắk Nông và Campuchia, dự tính sẽ trồng hơn 14,000 ha. Thêm vào đó, DPR cũng đang mở rộng sang các lĩnh vực khác như Bất động sản (thành lập liên doanh phát triển KCN và KĐT), sản xuất nệm, gối (thành lập liên doanh Dorufoam), v.v. Cổ phiếu của DPR được niêm yết trên sàn HOSE từ ngày 30/11/2007.

KẾT QUẢ 2008

- Dù giá cao su đã giảm mạnh trong các quý cuối năm 2008, DPR vẫn đạt được kết quả tốt hơn kế hoạch đặt ra. Doanh thu năm 2008 hơn 728 tỷ, còn lợi nhuận đạt hơn 234 tỷ, đạt tương ứng 102% và 110% so với kế hoạch đặt ra. Không khác biệt với các công ty cao su khác, diện tích khai thác của DPR trong năm 2008 giảm đi so với năm 2007, từ 7,962.32 ha xuống còn 7,902.62 ha, và khối lượng tiêu thụ cũng giảm tương ứng từ 20,804 xuống còn 18,198 tấn. Rõ ràng việc doanh thu gia tăng chủ yếu là do giá bán bình quân năm 2008 cao hơn nhiều so với 2007. Dù vậy, lợi nhuận gộp biên từ 36.3% trong năm 2007 đã giảm xuống còn 34.6% trong năm 2008, do giá phân bón, cũng như chi phí lao động biến động tăng.

TRIỂN VỌNG KINH DOANH

Năm 2009

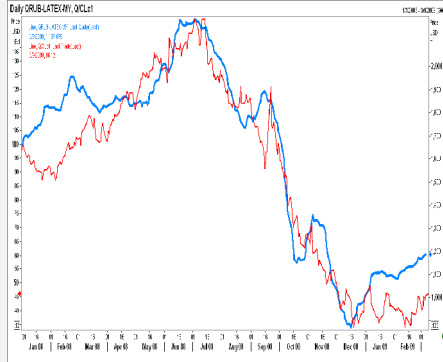
- Năm 2009, đóng góp chính cho doanh thu của DPR vẫn sẽ là diện tích cao su khai thác tại tỉnh Bình Phước (ước tính khoảng 7,862 ha), và một ít lợi nhuận đến từ liên doanh Dorufoam. DPR đặt ra kế hoạch doanh thu và lợi nhuận trong năm 2009 là 452.4 tỷ và lợi nhuận trước thuế là 94.3 tỷ (cũng là LNST do DPR vẫn còn được miễn thuế 100%). Dù diện tích khai thác có giảm so với năm 2008 (7,862 so với 7,908), và giá bình quân cũng giảm so với năm 2008 (23 triệu so với 40 triệu), chúng tôi vẫn cho rằng kế hoạch này khá thận trọng. Với sản lượng tiêu thụ ước tính là 19,200 tấn, cùng với mức giá bán dự tính là 23.5 triệu đồng/tấn, chúng tôi dự tính DPR sẽ đạt lợi nhuận sau thuế là 101 tỷ đồng, tương ứng với EPS là 2,530 đồng/cp, đủ để trả mức cổ tức dự tính là 1,500 đồng/cp.

CƠ CẤU VƯỜN CÂY

CHI TIẾT	DT (HA)	CHI TIẾT	DT (HA)
Đang chờ tái canh	135	Năm 12	633.63
Kiến thiết cơ bản	2097.64	Năm 13	591.37
Năm 4	42.32	Năm 14	405.23
Năm 5	373.38	Năm 15	310.05
Năm 6	830.85	Năm 16	797.05
Năm 7	728.68	Năm 17	678.79
Năm 8	376.78	Năm 18	629.24
Năm 9	270.46	Năm 19	105.78
Năm 10	480.77		
Năm 11	608.28	Tổng diện tích	10,095

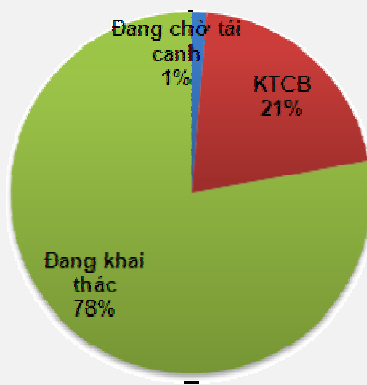
- Diện tích này vẫn còn có thể được mở rộng ở Bình Phước, cụ thể là tại Nông trường Tân Hưng, nếu như DPR có thể thỏa thuận thêm với cơ quan sở tại.

DIỄN BIẾN GIÁ DẦU VÀ GIÁ CAO SU



Nguồn: Reuters

CƠ CẤU VƯỜN CÂY 2009



Nguồn: DPR

Năm 2010 và các năm về sau

- Từ năm 2010 đến 2012, lợi nhuận của DPR vẫn sẽ không có gì thay đổi (vẫn từ diện tích khai thác chính ở Bình Phước và từ LD Dorufoam – giả thiết là doanh nghiệp này hoạt động hiệu quả). Từ năm 2013 trở về sau, doanh thu sẽ được đóng góp thêm từ 2 liên doanh ở Đắk Nông và Kratie (Campuchia).
- Một điểm cần lưu ý là từ năm 2011, sản lượng khai thác sẽ tăng lên một mức mới, bởi vì một phần diện tích KTCB hơn 1300 ha, trồng từ năm 2005 và 2006, sẽ được đưa vào khai thác từ năm 2011 và 2012.

Ước tính sản lượng và doanh thu từ 2009 đến 2013

	2009	2010	2011	2012	2013
Sản lượng tiêu thụ	19295.74	19575.74	20455.74	21775.74	21555.74
Khai thác	17295.74	17075.74	17955.74	19275.74	19055.74
Thu mua	2000	2500	2500	2500	2500
Doanh thu dự kiến	454	529	608	712	775

DỰ ÁN ĐẦU TƯ

Dự án	VĐL (tỷ đồng)	% sở hữu	Chi Tiết
Đắk Nông	120	90%	Đã trồng 100 ha cao su trong năm 2007, 500 ha trong năm 2008 và dự kiến 500 ha trong năm 2009
Kratie	200	40%	Đã trồng 70 ha cao su năm 2008, dự kiến trồng 1.300 ha trong năm 2009, và dự kiến 1.500 ha trong năm 2010.
Dorufoam	90	40%	Dự kiến sẽ bắt đầu hoạt động tháng 06/2009, tiêu thụ bình quân 3.000 tấn cao su/năm
KCN và KDC	N/A	51%	Đang lập kế hoạch

Trong năm 2009, DPR dự kiến sẽ tiếp tục góp 114.6 tỷ đồng vào các dự án này. Thêm vào đó, công ty cũng đang xem xét đầu tư hệ thống xử lý nước thải cho một trong các nông trường của mình, với giá trị vào khoảng 20 tỷ - 30 tỷ đồng.

CẬP NHẬT KẾT QUẢ QUÝ 1/2009

	DT ước tính Q1/09	LN ước tính Q1/09	KH DT 2009	% KH DT	KH LN 2009	% KH LN
DPR	125	28	452.4	27.6	94.3	29.6
TRC	57.9	28.5	304.7	19.0	90	31.7
HRC	45	15	161.6	27.8	40.6	36.9

Tính tới đầu tháng 04/2009, DPR đã ký được hơn 40% hợp đồng, thấp hơn mức bình quân là 60%, so với cùng kỳ các thời điểm trước. Do vậy, có khả năng công ty sẽ khó đạt được kế hoạch đề ra. Tuy nhiên, theo một số công ty xuất khẩu cao su đáng tin cậy, số lượng đơn hàng mới đang tăng rất nhanh, do vậy chúng ta nên tiếp tục chờ đợi.

KHUYẾN NGHỊ

Với mức giá hiện tại là 31,000 đồng/cp (ngày 22/04/2009), DPR hiện đang giao dịch thấp hơn 8.8% so với mức giá chúng tôi xác định là 34.000 đồng/cp. EPS 2009 chỉ còn 2.530 đồng, giảm 56.8% so với EPS năm 2008, trong khi P/E forward 2009 ở mức 12.25, gấp 2 lần P/E 2008 và cao hơn cả P/E bình quân thị trường 12.x.

Tuy nhiên, đây là tình trạng chung cho tất cả các công ty trong ngành, do nhu cầu tiêu thụ cao su giảm mạnh trên toàn thế giới. Hơn nữa, các nước xuất khẩu cao su chính trên thế giới như Thái Lan, Malaysia đã đồng ý cắt giảm sản lượng xuất khẩu, cũng như đang cố gắng hỗ trợ cho ngành cao su nội địa, nên chúng tôi cho rằng ngành cao su sẽ không bị ảnh hưởng quá nặng. Hiện cổ phiếu DPR đã ngưng đà giảm, nếu mục tiêu mua vào là ngắn hạn, thì việc mua vào DPR trong ngắn hạn là có thể cân nhắc, còn nếu dài hạn thì quyết định giữ là khả thi.

SO SÁNH CÔNG TY CÙNG NGÀNH	DPR	TRC	HRC	TNC
Vốn điều lệ (Tỷ đồng) - 2008	400,000	300,000	172,610	192,500
Giá (VND) 22/04/2009	31,000	28,500	25,000	9,500
Vốn hóa (VND Mn)	1,240,000	855,000	429,024	182,875
Tổng diện tích (2007)	9,346	7,217	5,040	2,065
CHỈ TIÊU HOẠT ĐỘNG				
Doanh thu 2008 (Triệu đồng)	726,358	548,834	289,976	181,765
Tăng trưởng doanh thu	3.21%	11.58%	(2.04%)	9.69%
LNST 2008 (Triệu đồng)	236,252	200,680	88,024	8,202
Tăng trưởng lợi nhuận	1.81%	13.09%	(33.77%)	(75.44%)
Lợi nhuận biên 2008	32.53%	36.56%	30.36%	4.51%
ROE 2008	36.48%	40.30%	27.94%	3.85%
ROA 2008	22.64%	30.24%	22.71%	3.08%
D/E 2008	3.09%	7.89%	0.06%	0.56%
CHỈ TIÊU ĐỊNH GIÁ				
P/E 2007	5.34	4.82	3.25	5.48
P/E 2008	5.30	4.26	4.87	22.30
P/B 2008	1.92	1.72	1.36	0.86
EPS 2008 (VND)	5,851	6,689	5,129	426
Tăng trưởng EPS 2008	0.86%	13.09%	(33.39%)	(75.44%)

TRÍCH BÁO CÁO TÀI CHÍNH QUÁ KHỨ

KQHĐKD (Triệu đồng)	2007A	2008A	2009E	2010F
Doanh thu	703,796	728,795	453,527	529,124
Giá vốn hàng bán	448,004	476,771	316,450	355,887
Lợi nhuận gộp	255,792	252,024	137,077	173,237
Lợi nhuận từ HĐKD	217,189	211,104	101,702	138,844
Lợi nhuận trước thuế	232,713	234,044	101,224	141,853
Lợi nhuận sau thuế	232,040	234,044	101,224	131,214

CÂN ĐỐI KẾ TOÁN (Triệu đồng)	2007A	2008A	2009E	2010F
Tiền và các khoản tương đương tiền	219,300	38,825	45,353	52,912
Đầu tư ngắn hạn	122,632	140,207	77,653	104,159
Các khoản phải thu	69,664	26,119	31,063	36,241
Hàng tồn kho	34,378	59,950	43,349	48,752
Tài sản ngắn hạn khác	1,315	8,093	1,424	1,601
Tài sản cố định	517,995	507,337	502,448	507,099
Đầu tư dài hạn	128,275	223,736	290,857	349,028
Tài sản dài hạn khác	40,047	36,869	33,182	29,864
Tổng tài sản	1,133,608	1,041,136	1,025,330	1,129,657
Nợ ngắn hạn	28,448	72,855	80,141	84,148
Nợ dài hạn	40,111	38,063	41869.3	43962.765
Vốn điều lệ	400,000	400,000	400,000	400,000
Thặng dư vốn	0	0	0	0
Lợi nhuận để lại	230,245	119,112	160,336	231,550
Tổng vốn	1,133,608	1,041,136	1,025,330	1,129,657

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	2007A	2008A	2009E	2010F
Tăng trưởng doanh thu (%)	16.89%	3.55%	-37.77%	16.67%
Tăng trưởng LNST (%)	55.30%	0.86%	-56.75%	29.63%
Lợi nhuận gộp biên (%)	36.34%	34.58%	30.22%	32.74%
Lợi nhuận HĐKD biên (%)	30.86%	28.97%	22.42%	26.24%
ROA (%)	20.47%	22.48%	9.87%	11.62%
ROE (%)	34.73%	34.38%	14.74%	17.32%
EPS (VND)	5,801	5,851	2,531	3,280
Tăng trưởng EPS (%)	55.27%	0.86%	-56.75%	29.63%

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Bản Việt và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Trịnh Thanh Cần	can.trinh@vcsc.com.vn
Hoàng Thị Hoa	hoa.hoang@vcsc.com.vn
Nguyễn Xuân Giao	giao.nguyen@vcsc.com.vn
Đinh Thị Như Hoa	hoa.dinh@vcsc.com.vn
Ông Thị Thanh Thảo	thao.ong@vcsc.com.vn
Nguyễn Ngọc Ý Nhi	nhi.nguyen@vcsc.com.vn
Phạm Bảo Nguyên Anh	anh.pham@vcsc.com.vn
Võ Phúc Nguyên	nguyen.vo@vcsc.com.vn
Võ Xuân Quỳnh	quynh.vo@vcsc.com.vn

BỘ PHẬN NGHIÊN CỨU & PHÂN TÍCH CÔNG TY CP CHỨNG KHOÁN BẢN VIỆT

67 Ham Nghi, Quận 1, Tp. HCM, Việt Nam
ĐT: (84 8) 3914 3588 Fax: (84 8) 3914 3209
<http://www.vcsc.com.vn>