

Nguyễn Thu Huyền

Chuyên viên cấp cao

huyenntt@ssi.com.vn

CẬP NHẬT NHANH

- ❖ **CTCP Cao su Đồng Phú mới công bố báo cáo ước thực hiện kế hoạch của 8 tháng đầu năm 2009 với kết quả rất khả quan, đặc biệt so với kế hoạch doanh thu, lợi nhuận đề ra.** Theo đó, công ty đã tiêu thụ được hơn 2000 tấn mủ trong tháng 8, khiến sản lượng tiêu thụ lũy kế sau 8 tháng tăng lên mức gần 11.000 tấn, bằng 56% kế hoạch tiêu thụ của năm 2009. Đúng theo tính mùa vụ của hoạt động khai thác mủ cao su tăng dần về nửa cuối năm, chỉ trong 2 tháng đầu quý 3, DPR đã tiêu thụ được hơn 4.000 tấn mủ (so với tổng tiêu thụ của 2 quý đầu năm là dưới 7.000 tấn). Trong tháng 9 thời tiết đang mưa nhiều nên việc khai thác mủ đang tạm thời chậm lại, do vậy sản lượng tiêu thụ của tháng 9 nhiều khả năng sẽ giảm so với tháng 7, 8 nhưng sẽ bắt đầu tăng mạnh trở lại từ tháng 10. Quý 4 thường có sản lượng khai thác và tiêu thụ cao nhất trong năm.
- ❖ **Giá cao su tự nhiên đã từng bước hồi phục từ sau khi chạm đáy vào cuối năm ngoái, đặc biệt trong thời gian gần đây.** Nhờ đó, giá bán trung bình của công ty trong riêng tháng 8 đã tăng lên mức hơn 30 triệu đồng/tấn từ mức 27 triệu đồng/tấn trong tháng 7 (mức trung bình của nửa đầu năm là 25,3 triệu đồng/tấn). Giá bán hiện tại của DPR đang ở mức khoảng 35 triệu đồng/tấn. Với việc các hợp đồng kỳ hạn giao trong một tháng của công ty lấy giá bán trung bình tháng trước làm cơ sở, bước hồi phục mạnh của giá cao su tự nhiên từ tháng 8 đến nay sẽ giúp giá bán trong các tháng tới đạt mức cao hơn nữa.
- ❖ **Theo báo cáo tiến độ của DPR, lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh sau 8 tháng đạt mức 95,6 tỷ, bằng 105,6% so với kế hoạch đặt ra. Tuy nhiên có khả năng mức lợi nhuận này chưa thật sát thực khi công ty sử dụng mức giá thành bình quân theo kế hoạch để tính.** Cụ thể hơn, công ty vẫn sử dụng mức giá thành tiêu thụ bình quân (gồm cả giá vốn và chi phí bán hàng, quản lý) cho mủ tự khai thác trong 8 tháng đầu năm là 16,77 triệu đồng/tấn, vốn được xây dựng với giả định mức giá bán bình quân đạt 22 triệu/năm. Trên thực tế, giá bán bình quân lũy kế của 8 tháng đã lên mức 26,64 triệu đồng/năm và theo thông lệ chi phí nhân công (chiếm tỷ trọng lớn nhất trong cơ cấu giá thành) thường được trích tỷ lệ thuận với mức doanh thu từ bán mủ khai thác (khoảng gần 40%). Theo báo cáo tài chính quý 2, chúng tôi tính được mức giá vốn bình quân của mủ công ty khai thác trong 6 tháng đầu năm đã là khoảng 17,5 triệu đồng/tấn, chưa kể chi phí bán hàng và quản lý. Như vậy, đến cuối quý 3 khi lập báo cáo tài chính quý, mức giá thành bình quân nhiều khả năng sẽ cao hơn mức ước tính theo kế hoạch của công ty.

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

	15/09/2009
Giá (VND)	62,500
Khối lượng CP lưu hành	40.000.000
GT vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	2,500
Sở hữu nước ngoài (%)	18.08%
Sở hữu nhà nước (%)	60%

- ❖ **Trong ước tính hiện tại của chúng tôi, mức giá bán trung bình của DPR cho cả năm 2009 vào khoảng hơn 29 triệu/tấn, lợi nhuận sau thuế khoảng 150 tỷ đồng, tương ứng với mức P/E 2009 khoảng 16,6x.** Mức định giá hiện tại có vẻ không hấp dẫn hơn mặt bằng thị trường chung, đặc biệt khi đặt trong bối cảnh tăng trưởng lợi nhuận âm là khó tránh khỏi trong năm nay. Tuy nhiên, hiện công ty (và ngành cao su tự nhiên nói chung) đang có nhiều yếu tố thuận lợi hơn là khả năng có “tin xấu” do giá bán vẫn trong xu thế hồi phục tốt và tính mùa vụ khiến KQKD sẽ tốt hơn nhiều trong 2 quý cuối năm, cộng với triển vọng tăng trưởng lợi nhuận hồi phục trong năm sau. Đây là những yếu tố giúp nâng đỡ giá cổ phiếu của ngành Cao su tự nhiên. Tóm lại chúng tôi cho rằng giá cổ phiếu DPR khó có khả năng tăng mạnh hơn thị trường chung do mức định giá hiện đã khá cao, nhưng rủi ro giá giảm mạnh cũng không nhiều, trừ phi thị trường trải qua những phiên điều chỉnh giảm sâu. Cũng xin lưu ý là trong ước tính lợi nhuận trên, chúng tôi chưa tính đến khoản đóng góp của dự án Công ty CP cao su kỹ thuật (DPR nắm 40%) dự định sẽ bắt đầu sản xuất trong tháng 9 này do chưa có nhiều thông tin chính thức. Phần thu được từ dự án đầu tư này trong năm nay (nếu có) cũng chưa nhiều (dưới 10 tỷ đồng). Như vậy, các yếu tố có thể khiến con số lợi nhuận thực tế trong năm nay cao hơn mức ước tính của chúng tôi hiện có: 1) giá bán cao su vững ở mức cao như hiện tại hoặc tiếp tục tăng, 2) dự án cao su kỹ thuật có thể mang lại lợi nhuận ngay trong năm nay, 3) DPR có thể thực sự điều chỉnh chi phí xuống mức thấp hơn trong giả thiết của chúng tôi (Vấn đề này chúng tôi sẽ cần đợi báo cáo tài chính quý 3 để kiểm định). Ngược lại, nếu giá bán cao su giảm đáng kể (khả năng xảy ra không cao với bối cảnh hiện tại), KQKD của DPR sẽ bị ảnh hưởng tiêu cực.
- ❖ **Kế hoạch phát hành thêm tăng vốn điều lệ của DPR:** Liên quan đến kế hoạch phát hành thêm của DPR, công ty hiện vẫn đang trong quá trình tổng hợp ý kiến của cổ đông. Chưa có thông tin chính thức nhưng theo tìm hiểu của chúng tôi thì dự định đây sẽ là đợt phát hành riêng lẻ khoảng 3-5 triệu cổ phiếu, với mục tiêu phát hành với giá tốt nhất có thể để thu về khoảng 150-200 tỷ đồng tài trợ các dự án đang triển khai của công ty (gồm: trồng cao su tại Daknong, tại Campuchia và dự án khu công nghiệp Bắc Đồng Phú). Công ty đang hy vọng sẽ hoàn thành đợt phát hành này trong năm nay. Do đây đều là các dự án dài hạn (đặc biệt là dự án trồng cao su cần 5-6 năm mới bắt đầu cho doanh thu) nên việc phát hành thêm trước mắt sẽ khiến EPS của công ty bị pha loãng nhẹ. Trong trường hợp không thỏa thuận được mức giá tốt (khoảng 55.000 đồng/CP hoặc hơn), công ty sẽ chọn phương án vay ngân hàng để tài trợ các dự án này.

KHỐI PHÂN TÍCH & TVĐT

Các thông tin, tuyên bố, dự đoán trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, là dựa trên các nguồn thông tin tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các nguồn thông tin này. Các nhận định trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn thận, theo đánh giá chủ quan của chúng tôi, là hợp lý trong thời điểm đưa ra báo cáo. Các nhận định trong báo cáo này có thể thay đổi bất kì lúc nào mà không báo trước.

Báo cáo này không nên được diễn giải như một đề nghị mua hay bán bất cứ một cổ phiếu nào. SSI và các công ty con; cũng như giám đốc, nhân viên của SSI và các công ty con có thể có lợi ích trong các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI có thể đã, đang và sẽ tiếp tục cung cấp dịch vụ cho các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào hay sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay bất kỳ thông tin hoặc ý kiến nào của báo cáo này.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

ssiresearch@ssi.com.vn

Lê Lệ Hằng	Giám đốc khối	hangl@ssi.com.vn
Nguyễn Thu Huyền	Chuyên viên cao cấp	huyennt@ssi.com.vn

WWW.SSI.COM.VN

SAIGON SECURITIES INC.

Thành viên Sở Giao
Dịch Chứng Khoán Hồ
Chí Minh, Quy định bởi
Ủy Ban Chứng khoán
Nhà nước.

HO CHI MINH CITY

72 Nguyễn Huệ Quận 1
Thành phố Hồ Chí Minh
ĐT: (848) 3824 2897
Fax: (848) 3824 2997
Email: info@ssi.com.vn

HA NOI

1c Ngô Quyền Hoàn Kiếm
Hà Nội – Việt Nam
ĐT: (848) 3936 6321
Fax: (848) 3936 6311
Email: ssiresearch@ssi.com.vn