

Chiến lược và hoạt động kinh doanh

- Hoạt động chính:** DPR hoạt động trong lĩnh vực trồng trọt, khai thác và chế biến cao su. Sản phẩm chính là cao su tự nhiên dùng làm nguyên liệu cho các ngành công nghiệp cao su, y tế và các ngành khác. Tỷ trọng doanh thu từ xuất khẩu luôn chiếm trên 2/3 tổng doanh thu của công ty.
- Sản phẩm chính:** bao gồm cao su mủ khối chiếm tỷ trọng cao khoảng 65% và cao su ly tâm mủ Latex chiếm 30%. Mủ khối được sử dụng chủ yếu làm lốp ôtô, mủ Latex được sử dụng làm các sản phẩm chất lượng cao như găng tay, đệm. Tuy nhiên, cơ cấu sản phẩm của công ty đang có chuyển biến tích cực: giảm dần tỷ trọng mủ khối và tăng dần tỷ trọng mủ latex và mủ skim – sản phẩm có nhu cầu lớn và tỷ suất lợi nhuận cao.
- Cơ cấu vườn cây cao su:** tổng diện tích vườn cây lên tới 10.430 ha năm 2008, trong đó 2.522 ha đang trong quá trình khai thác cơ bản là trồng mới, tái canh và chăm sóc. Còn lại 7.908 ha hiện đang trong quá trình khai thác với năng suất bình quân 2,06 tấn/ ha. Hiện tại, năng suất được khai thác tối đa đã đạt 2,22 tấn/ha. Trong đó, tỷ trọng cây trên 18 tuổi chiếm khá cao 45%, cây từ 10 đến 18 năm chiếm 48%, còn lại là cây dưới 10 năm. Hiện tại, diện tích cây trồng trong độ tuổi cho sản lượng khai thác tốt là tương đối lớn. Tuy nhiên, những năm tới sản lượng khai thác của công ty có thể bị ảnh hưởng do cây già đến tuổi thanh lý.
- Thị phần:** Thị phần của các doanh nghiệp trong hiệp hội cao su Việt Nam như sau:

| DN | DPR | TRC | HRC | TNC | PhRC |
|-------------|------|------|------|------|------|
| Thị phần(%) | 3,48 | 2,61 | 2,97 | 0,38 | 9,91 |
- Dự án:** DPR đang triển khai một số dự án về trồng cao su ở Campuchia (tỉnh Krater: 10.000 ha) và ở Đắk Nông (khoảng 4.000 ha). Ngoài ra, DPR còn đầu tư vào các dự án làm đường (Đồng Xoài – Phước Long).

Các số liệu thị trường tại ngày 27/03/2009

| | | | |
|-------------------------------|----------|------------------------|--------|
| GT vốn hóa TT (tỷ VND) | 1.276,00 | Giá hiện tại (VND) | 31.900 |
| KLGD bq 30 ngày (CP) | 25.039 | Giá cao nhất 52 tuần | 73.000 |
| SLCP đang lưu hành (triệu CP) | 40,00 | Giá thấp nhất 52 tuần | 23.000 |
| Vốn điều lệ (tỷ VND) | 400 | P/E 4 quý gần nhất (x) | 5,4 |
| EPS điều chỉnh (VND) | 5.906 | P/B (x) | 1,87 |
| Lãi cổ tức (%) | 6,90% | Sở hữu nước ngoài(%) | 14,85 |

Các doanh nghiệp so sánh tại ngày 27/03/2009

| Mã chứng khoán | TRC | HRC | TNC |
|------------------------|--------|--------|--------|
| GT vốn hoá TT (tỷ VND) | 726,00 | 429,02 | 155,93 |
| P/E 4 quý gần nhất (x) | 3,98 | 5,36 | 23,42 |
| P/B (x) | 1,57 | 1,47 | 0,79 |
| Lãi cổ tức (%) | 10,33 | 12,00 | 11,73 |
| ROA (%) | 27,10 | 22,13 | 2,72 |
| ROE (%) | 41,03 | 26,56 | 3,40 |
| EPS điều chỉnh (đồng) | 6.690 | 5.130 | 380 |
| LN gộp biên (%) | 37,65 | 34,12 | 7,47 |
| LN thuần biên (%) | 36,56 | 30,36 | 4,05 |
| Tỷ lệ TT hiện hành (x) | 1,67 | 2,40 | 2,48 |
| Tổng nợ /VCSH (x) | 0,31 | 0,20 | 0,23 |
| Sở hữu nước ngoài (%) | 21,26 | 22,72 | 2,90 |

Để biết thêm thông tin chi tiết về mã cổ phiếu này, vui lòng truy cập trang web Ezsearch của chúng tôi tại địa chỉ <http://ezsearch.fpts.com.vn>

Phân tích tài chính

- Trong năm 2008, DPR đạt 726,35 tỷ đồng doanh thu và 236,25 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế, tương đương đạt 101,6% và 110,92% kế hoạch năm. Do đặc tính mùa vụ, doanh thu lợi nhuận của công ty sẽ tập trung chủ yếu vào Quý III và IV hàng năm. Tuy nhiên do ảnh hưởng giá cao su, Quý IV doanh thu giảm mạnh dẫn đến tăng trưởng lợi nhuận năm 2008 chỉ đạt 1,81% trong khi giai đoạn 2004-2007 tăng trưởng doanh thu bình quân của DPR đạt trên 20%/năm.
- Do giá dầu thô tăng quá nhanh làm tăng giá cao su tổng hợp, khiến nhiều doanh nghiệp phải chuyển sang sử dụng cao su thiên nhiên, do đó giá cao su tăng mạnh từ tháng 2 đến tháng 7 năm 2008. Tháng 7-2008, mủ cao su đứng ở đỉnh cao nhất (khoảng 58 triệu đồng/tấn, hơn 3.000 USD/ tấn). Tuy nhiên, bắt đầu từ quý III/2008, giá dầu giảm khiến giá cao su nhân tạo từ dầu mỏ trở nên hấp dẫn hơn, khiến giá cao su tự nhiên giảm về mức 1.315 USD/ tấn vào cuối tháng 12-2008, giảm hơn 50% so với tháng 7-2008. Vì vậy, doanh thu Quý III/2008 tăng mạnh 29,3% so với cùng kỳ trong khi Quý IV/2008, doanh thu giảm 21,3 % so với cùng kỳ năm ngoái.
- Hiện tại, giá cao su liên tục tăng giá do nhu cầu tiêu thụ trên thế giới phục hồi nhanh, sản lượng cao su không đủ cung cấp do thời gian này không phải vụ mùa chính của cây cao su. Giá cao su xuất khẩu đã vọt lên tới 1.400-1.500 USD/tấn, tăng từ 100-150 USD/ tấn so với đầu năm. Theo Hiệp hội Cao su VN ước tính, với giá xuất khẩu hiện nay, các doanh nghiệp cao su có thể thu lời từ 200-300 USD/tấn. Do đó, cổ phiếu ngành cao su nói chung và DPR nói riêng được đặc biệt quan tâm bởi giới đầu tư trong các phiên giao dịch gần đây. Tuy nhiên, nhu cầu từ các nhà sản xuất ô tô tại các thị trường lớn như Mỹ, Nhật Bản và Trung Quốc đang giảm và được dự báo sẽ tiếp tục giảm trong năm 2009, điều này sẽ gây khó khăn cho các doanh nghiệp sản xuất cao su.
- Do sự lệch pha trái chiều giữa giá cao su tự nhiên và sản lượng khai thác không đúng mùa vụ, kết quả kinh doanh chính của DPR năm 2008 không hiệu quả bằng năm 2007. Tuy nhiên, lợi nhuận thuần năm 2008 được bù đắp phần lớn do công ty tiến hành thanh lý một bộ phận cao su lâu năm và kém hiệu quả khai thác với nguồn thu lên tới hơn 43 tỷ. Đây chính là yếu tố chủ đạo khiến lợi nhuận thuần năm 2008 vẫn cao hơn so với năm 2007, tuy nhiên tốc độ tăng lợi nhuận chưa tương ứng với tốc độ tăng vốn.

Chuyên viên phân tích: Chu Minh Ngọc – ngoccm@fpts.com.vn

| BC Lãi /lỗ (triệu VND) | (*) 2008 | 2007 | 2006 |
|-------------------------|----------|---------|---------|
| Doanh thu thuần | 726.358 | 703.796 | 602.105 |
| Lợi nhuận gộp | 252.282 | 255.792 | 233.703 |
| Lợi nhuận thuần từ HĐKD | 211.119 | 225.394 | 200.691 |
| Lợi nhuận trước thuế | 236.251 | 232.713 | 207.131 |
| Lợi nhuận sau thuế | 236.251 | 232.041 | 151.217 |

| Bảng CĐKT (triệu VND) | (*) 31/12/2008 | 2007 | 2006 |
|-----------------------|------------------|------------------|------------------|
| Tài sản ngắn hạn | 273.496 | 447.290 | 1.090.230 |
| TSCĐ và XDCB dở dang | 507.338 | 517.995 | 496.252 |
| Các khoản ĐT dài hạn | 225.751 | 128.275 | 60.440 |
| Tài sản dài hạn khác | 36.869 | 40.048 | 44.795 |
| Tổng tài sản | 1.043.454 | 1.133.608 | 1.691.717 |
| Nợ ngắn hạn | 267.312 | 424.258 | 1.116.391 |
| Nợ dài hạn | 92.914 | 41.216 | 103.624 |
| Vốn chủ sở hữu (VCSH) | 683.228 | 668.134 | 471.702 |
| Tổng nguồn vốn | 1.043.454 | 1.133.608 | 1.691.717 |

| Các chỉ số tài chính | 31/12/2008 | 2007 | 2006 |
|--------------------------|------------|---------|--------|
| Tăng trưởng | | | |
| Doanh thu thuần (%) | 3,21 | 16,89 | 38,99 |
| Lợi nhuận thuần (%) | 1,81 | 53,45 | 37,89 |
| Vốn chủ sở hữu (%) | 2,26 | 41,64 | 15,66 |
| Tổng tài sản (%) | (7,95) | (32,99) | 215,29 |
| Lợi nhuận gộp biên (%) | 34,73 | 36,34 | 38,81 |
| Lợi nhuận thuần biên (%) | 32,53 | 32,97 | 25,11 |
| ROA (%) | 21,70 | 16,43 | 13,57 |
| ROE (%) | 34,96 | 40,71 | 34,39 |
| EPS cơ bản (đồng) | 5.906 | 5.756 | 4.005 |
| Tỷ lệ TT hiện hành (x) | 1,02 | 1,05 | 0,98 |
| Tổng nợ/VCSH (x) | 0,53 | 0,70 | 2,59 |

(*) Nguồn: BCTC chưa kiểm toán của DPR

Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTTS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích FPTTS, Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTTS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kì ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Các thông tin có liên quan đến các chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại <http://ezsearch.fpts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức.

Bản quyền © 2008 Công ty chứng khoán FPT

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT

Trụ sở chính

Tầng 2 – Tòa nhà 71 Nguyễn Chí Thanh
Quận Đống Đa - Hà Nội - Việt Nam
ĐT: (84,4) 3 773 7070 / 271 7171
Fax: (84,4) 3 773 9058

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT

Chi nhánh Tp, Hồ Chí Minh

31 Nguyễn Công Trứ- Phường Nguyễn Thái Bình
Quận 1 - Tp, Hồ Chí Minh - Việt Nam
ĐT: (84,8) 6 290 8686
Fax: (84,8) 6 291 0607