

Nguyet A. Vu

nguyetva@vietinbanksc.com.vn

Mã CK DPR
Tên công ty Cao su Đồng Phú
Sở giao dịch HOSE
Ngành Nhựa, cao su & sợi
SLCPLH 42.1248 triệu CP
GTVH (tỷ) 2,014 tỷ VND

Giá hiện tại **47.8**
 Giá mục tiêu **53.0**

GIỮ



Lũy kế 9 tháng 2013, DPR đạt 760 tỷ đồng doanh thu, LNTT đạt 261 tỷ đồng, giảm lần lượt 31% và 50% (yoy). Biên lợi nhuận gộp duy trì ở mức 37% (yoy). Nguyên nhân chính do giá bán cao su giảm mạnh và tình hình tiêu thụ giảm sút.

DPR có lượng tiền mặt khá dồi dào nhờ hoạt động kinh doanh luôn có lãi trong thời gian qua. Vốn và tài sản được sử dụng hiệu quả và không ngừng tăng lên.

Chỉ số EPS của DPR hiện đang ở mức cao nhất trong ngành và nằm trong top các DN có EPS cao nhất trên thị trường, kéo theo chỉ số P/E (5.0 lần) thấp hơn mức trung bình. Hệ số nợ thấp (0,25 lần), hệ số P/B (0,9 lần) tương đối hợp lý so với mức trung bình của ngành.

Theo phương pháp định giá so sánh nhiều chỉ số, mức giá hợp lý của DPR là 53.000 đồng/CP, cao hơn 11% so với mức giá hiện tại, khuyến nghị "NĂM GIỮ" đối với CP DPR.

► DPR: Lũy kế 10 tháng, DPR đạt LNTT gần 287 tỷ đồng, tương đương 55,7% kế hoạch năm

DPR là công ty cao su có tỷ suất lợi nhuận tốt và năng suất khai thác cao nhất trong ngành, liên tiếp trong 4 năm giữ vị trí dẫn đầu trong Tập đoàn Công nghiệp Cao su Việt Nam. Hoạt động kinh doanh của DPR luôn ổn định, tăng trưởng đều qua các năm.

Đến hết tháng 10/2013, các doanh nghiệp ngành cao su vẫn phải đối mặt với tình trạng giá bán mủ cao su liên tục sụt giảm. Giá bán bình quân 10 tháng đầu năm của DPR chỉ đạt 55 triệu đồng/tấn (-15,5% yoy). Lũy kế 10 tháng, DPR đạt LNTT gần 287 tỷ đồng (55,7% kế hoạch), khó có thể hoàn thành được kế hoạch đề ra đầu năm. Ngày 25/12, DPR sẽ chia cổ tức 15% bằng tiền mặt.

Mới đây, HĐQT của DPR đã thông qua phương án điều chỉnh kế hoạch kinh doanh năm 2013. Theo đó, LNTT sẽ giảm từ 515 tỷ đồng xuống còn 320 tỷ đồng, giá bán bình quân giảm 10 triệu đồng/tấn xuống còn 52 triệu đồng/tấn. Theo cơ cấu LN, mảng kinh doanh chính là cao su giảm 6% so với kế hoạch ban đầu (chiếm 68,1%), LN từ bán gỗ cao su tăng 7% (chiếm 23,1%), hoạt động tài chính chiếm tỷ lệ nhỏ (8,8%). Tuy nhiên, tỷ lệ cổ tức 30% bằng tiền mặt vẫn được giữ nguyên.

Giá mủ cao su vẫn có những tín hiệu giảm thêm, nhất là áp lực tăng cung mạnh vào cuối năm do bước vào vụ thu hoạch rộ mủ cao su. Do đó trong ngắn hạn DPR vẫn phải đối mặt với nhiều khó khăn. Tuy nhiên, DPR vẫn được đánh giá là DN có hiệu quả kinh doanh tốt với lợi thế vườn cây đang trong độ tuổi cho năng suất cao (chiếm 76% tổng diện tích). Bên cạnh đó, nhờ có cơ chế tính chi phí giá thành theo doanh thu nên các công ty trong ngành luôn có lợi nhuận.

Chỉ tiêu tài chính chủ yếu

	12Q2	12Q3	12Q4	13Q1	13Q2	13Q3
Doanh thu	189	459	436	228	176	324
Lợi nhuận gộp	89	175	185	82	86	103
Lợi nhuận kinh doanh	77	161	156	66	72	87
Lợi nhuận trước thuế	101	173	184	78	98	81
Lãi ròng	88	164	171	71	87	76
Tiền và tương đương tiền	680	605	646	523	588	449
Tài sản khác	1,749	1,933	2,151	2,207	2,136	2,407
Tổng tài sản	2,429	2,538	2,797	2,730	2,724	2,856
Công nợ	510	436	546	425	466	552
Vốn chủ sở hữu	1,920	2,102	2,251	2,305	2,259	2,304

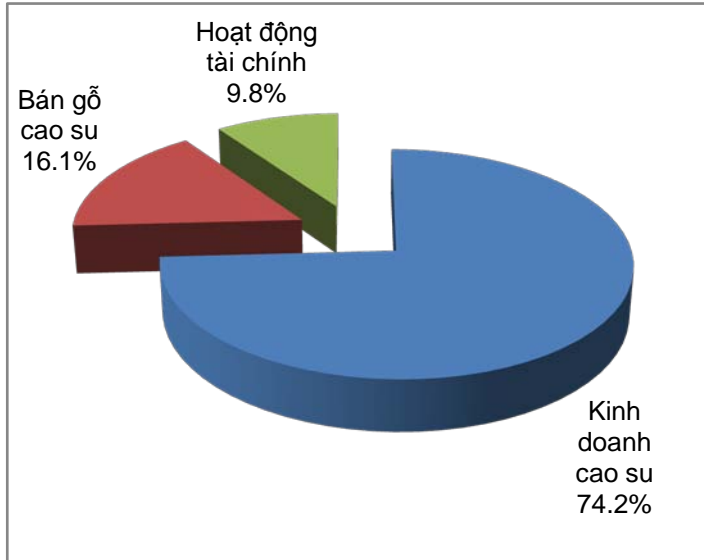
Mã CK	SLCPLH	Giá	Vốn hóa (tỷ)	EPS	P/E	P/B	D/E
Một số công ty cùng lĩnh vực hoạt động							
DPR	42.1	47.8	2,013.56	9,591	5.0	0.9	0.25
HRC	17.3	48.7	840.61	3,221	15.1	1.7	0.34
PHR	78.5	32.2	2,527.38	5,241	6.1	1.3	0.51
TNC	19.3	14.7	282.98	2,011	7.3	0.9	0.13
TRC	29.1	41.9	1,220.34	9,238	4.5	0.9	0.32
-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-

Chỉ số bình quân ngành

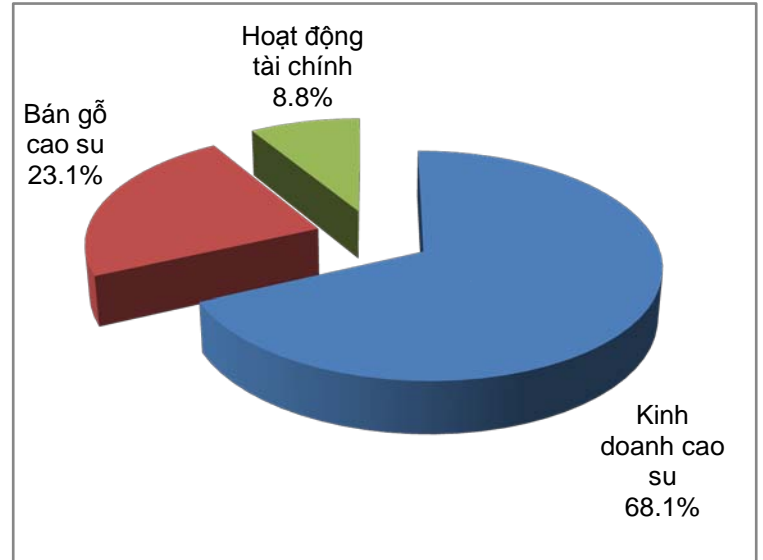
Nhựa, cao su & sợi	8,048.00	4,300	6.4	1.1	0.50
--------------------	----------	-------	-----	-----	------

► Cơ cấu lợi nhuận trước thuế

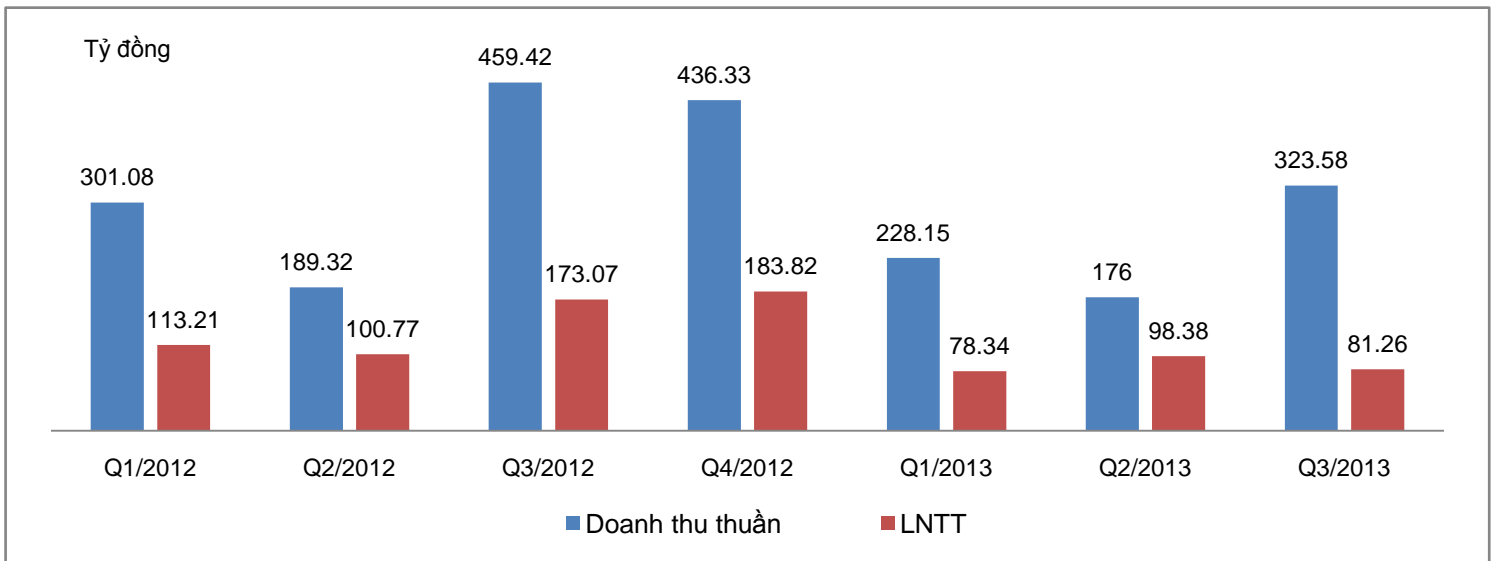
Kế hoạch đầu năm 2013



Kế hoạch điều chỉnh năm 2013



► Tình hình tăng trưởng Doanh thu - Lợi nhuận trước thuế



KQKD	2009	2010	2011	2012
Doanh thu thuần	648	1,028	1,837	1,377
Giá vốn hàng bán	(415)	(565)	(971)	(824)
Lãi gộp	233	463	866	553
Chi phí bán hàng	(6)	(12)	(14)	(14)
Chi phí quản lý	(29)	(74)	(85)	(54)
Lợi nhuận hoạt động	199	377	766	485
Chi phí khác (ròng)	3	33	9	12
- Thu nhập khác	12	65	12	14
- Chi phí khác	(8)	(32)	(2)	(3)
EBIT	202	411	776	496
Chi phí tài chính (ròng)	18	23	95	92
- Thu nhập tài chính	27	36	107	98
- Chi phí tài chính	(9)	(13)	(12)	(6)
+ Chi phí lãi vay	(15)	(9)	(3)	(3)
LNR trước thuế	221	433	871	589
Thuế TNDN	(10)	(39)	(68)	(50)
LNR sau thuế	211	395	803	538
Lợi ích thiểu số	(0)	(0)	(0)	(1)
LNR sau lợi ích thiểu số	211	394	802	537

BÁO CÁO DÒNG TIỀN	2009	2010	2011	2012
LNR sau lợi ích thiểu số	21	39	80	54
Điều chỉnh				
+ Khấu hao	217	23	29	46
+ Dự phòng	14	25	(3)	(17)
+ Lợi ích thiểu số	17	10	2	55
+ Đánh giá lại tài sản	-	-	-	-
+ Chi phí tài chính ròng	(19)	(25)	(103)	(100)
Tiền từ hoạt động k.doanh	525	527	659	450
- Tăng đầu tư máy móc	(784)	(58)	(64)	(211)
- Tăng đầu tư TCSD	-	-	(20)	(30)
- Tăng đầu tư TC ng.hạn	(11)	(29)	(130)	(224)
- Tăng đầu tư TC d.hạn	(265)	(78)	(108)	0
- Tăng khác	(34)	34	(0)	(3)
Tiền từ hoạt động đầu tư	(1,094)	(131)	(323)	(468)
Tiền tự do	(569)	396	336	(18)
- Cổ tức đã trả	254	(203)	(160)	(267)
Tiền sau trả cổ tức	(314)	193	176	(285)
+ Tăng góp vốn cổ phần	400	30	-	-
+ Tăng góp vốn khác	-	147	-	-
+ Tăng khác	-	-	-	-
- Tăng cổ phiếu quỹ	-	-	-	-
+ Tăng nợ	191	(133)	98	109
Tiền từ hoạt động t.chính	845	(159)	(62)	(158)
Tiền trước ch.lịch t.giá	276	238	274	(176)
+ Chênh lệch tỷ giá	2	(9)	41	0
Dòng tiền mặt ròng	279	229	315	(176)
Tiền mặt đầu kỳ	-	279	508	822
Tiền mặt cuối kỳ	279	508	822	646

BẢNG CÂN ĐỐI	2009	2010	2011	2012
Tài sản lưu động	393	748	1,343	1,518
Tiền và tương đương	279	508	822	646
Đầu tư t.chính ng.hạn	11	40	170	394
Các khoản phải thu	43	79	131	177
Tồn kho	38	99	192	226
Tài sản lưu động khác	21	22	26	74
Tài sản cố định / dài hạn	854	928	1,087	1,303
Phải thu dài hạn	-	-	-	-
Đầu tư t.chính dài hạn	253	327	430	448
Máy móc, thiết bị (ròng)	383	367	389	517
Máy móc, thiế bị (d.dang)	184	234	248	286
Đầu tư BĐS dài hạn	-	-	20	48
Tài sản dài hạn khác	34	0	1	4
TỔNG TÀI SẢN	1,246	1,676	2,430	2,821
Công nợ	361	421	491	557
Nợ ngắn hạn	330	367	333	377
Nợ dài hạn	32	54	158	180
Vốn chủ sở hữu	868	1,227	1,910	2,180
Vốn góp CSH	400	430	430	430
Các quỹ	257	320	590	819
Lợi nhuận chưa p.phối	211	330	743	784
Khác	-	147	147	147
Lợi tích cổ đông thiểu số	17	27	29	84
TỔNG VỐN CHỦ SỞ HỮU	1,246	1,676	2,430	2,821

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	2009	2010	2011	2012
Tăng trưởng				
Doanh thu thuần		58.6%	78.6%	-25.1%
Lợi nhuận gộp		98.3%	87.1%	-36.1%
Lợi nhuận ròng		87.2%	103.5%	-33.0%
Tổng tài sản		34.5%	45.0%	16.1%
Vốn chủ sở hữu		41.5%	55.6%	14.1%
Khả năng thanh toán				
Nợ ngắn hạn	1.19	2.04	4.03	4.02
Thanh toán nhanh	1.07	1.77	3.46	3.43
Tiền mặt	0.88	1.49	2.98	2.76
Hoạt động				
Vòng quay tiền mặt	2.33	2.02	2.23	2.13
Vòng quay khoản p.thu	20.62	39.20	45.09	18.26
Vòng quay tồn kho	10.79	5.71	5.05	3.65
Đòn bẩy tài chính				
Nợ/Tổng tài sản	0.29	0.25	0.20	0.20
Nợ/Vốn chủ sở hữu	0.42	0.34	0.26	0.26
Hệ số trả chi phí lãi vay	26.04	33.64	75.61	106.63
Khả năng sinh lợi				
Tỷ suất lãi gộp	36.0%	45.0%	47.1%	40.2%
Tỷ suất lãi hoạt động	30.7%	36.7%	41.7%	35.2%
Tỷ suất lãi ròng	32.5%	38.3%	43.7%	39.0%
Lợi nhuận/Tổng tài sản	16.9%	23.5%	33.0%	19.0%
Lợi nhuận/Vốn CSH	24.3%	32.1%	42.0%	24.6%
Tiền HĐKD/Tổng TS	42.2%	31.5%	27.1%	15.9%
Chỉ số khác				
Lợi nhuận/Cổ phiếu	5.27	9.17	18.66	12.48
Giá trị sổ sách/CP	21.69	28.54	44.42	50.70

- | | | | |
|---------------------------|--|--------------------------|--|
| ▶ Nguyễn Hữu Quang | Giám đốc Tư vấn Đầu tư
quangnh@vietinbanksc.com.vn | | |
| ▶ Nguyễn Quang Sắc | sacnq@vietinbanksc.com.vn
- Tổng hợp thông tin vĩ mô
- Phân tích kỹ thuật
- Nhận định, bình luận thị trường | ▶ Nguyễn Thu Hằng | hangntt@vietinbanksc.com.vn
- Ngân hàng
- Thép và sản phẩm thép
- Dược phẩm |
| ▶ Nguyễn Hoài Nam | namnh@vietinbanksc.com.vn
- Sản phẩm hóa dầu
- Phân phối xăng dầu, khí đốt
- Thiết bị và dịch vụ dầu khí | ▶ Vũ Ánh Nguyệt | nguyetva@vietinbanksc.com.vn
- Nhựa, cao su, sợi
- Thực phẩm
- Nuôi trồng nông và hải sản |

Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. VietinBankSc tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được VietinBankSc thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước.

Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của VietinBankSc. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của VietinBankSc đều trái luật.

Bản quyền thuộc VietinBankSc, 2013. Vui lòng trích nguồn khi sử dụng các thông tin trong bản báo cáo này.