# Mục Lục

1. Tổng quan về Công ty……..3

2. Mô tả hoạt động kinh doanh……6

3. Phân tích SWOT……..……..7

4. Chiến lược trong thời gian tới ……..……8

5. Tình hình tài chính……...9

6. Viễn cảnh cạnh tranh……16

7. Định giá……..……..20

8. Diễn biến cổ phiếu trên thị trường chứng khoán……...21

9. Quan điểm phân tích……..23

## 1. Tổng quan về Công ty

### 1.1 Lịch sử hình thành

Công ty cổ phần cao su Đồng Phú (DPR) tiền thân là đồn điền Thuận Lợi của Công ty Michelin (Pháp), được thành lập lại dưới hình thức doanh nghiệp nhà nước vào tháng 05/1981 với vốn điều lệ 48 tỷ đồng.

Tháng 12/2006 DPR được cổ phần hóa và trực thuộc Tập đoàn Công nghiệp Cao su Việt Nam, tại thời điểm này vốn điều lệ được tăng lên 400 tỷ đồng.

Ngày 30/11/2007 cổ phiếu Công ty Cổ phần Cao su Đồng Phú được niêm yết tại Sở giao dịch chứng khoán Tp.HCM (HOSE) với mã chứng khoán DPR, số lượng cổ phiếu niêm yết 40 triệu đơn vị.

Ngày 30/6/2010 DPR tiến hành tăng vốn điều lệ lên 430 tỷ đồng, sau khi chào bán thành công riêng lẻ 3 triệu cổ phiếu. Tổng diện tích vườn cây cao su là 16.026 ha. Trong đó, độ tuổi cho mủ với năng suất cao nhất là 5760 ha.

### 1.2 Các công ty con/chi nhánh

| STT | Tên Công ty | Tỷ lệ góp vốn | Vốn điều lệ (Tỷ đồng) | Trụ sở |
|---|---|---|---|---|
| **Công ty con** | | | | |
| 1 | Công ty Cổ phần Khu Công Nghiệp Bắc Đồng Phú | 51% | 100 | Thị trấn Tân Phú, huyện Tân Phú, tỉnh Bình Phước |
| 2 | Công ty Cổ phần Cao su Đồng Phú – Đắk Nông | 90% | 120 | Xã Ea Pô, Huyện Cư Jút, Tỉnh Đắk Nông |
| **Công ty liên kết** | | | | |
| 3 | Công ty Cổ phần Đồng Phú – Kratie | 40% | 200 | Xã Thuận Phú, huyện Đồng Phú, tỉnh Bình Phước |
| 4 | Công ty Cổ phần Kỹ thuật Cao su Đồng phú | 40% | 140 | Xã Tân Lập, huyện Đồng Phú, tỉnh Bình Phước |

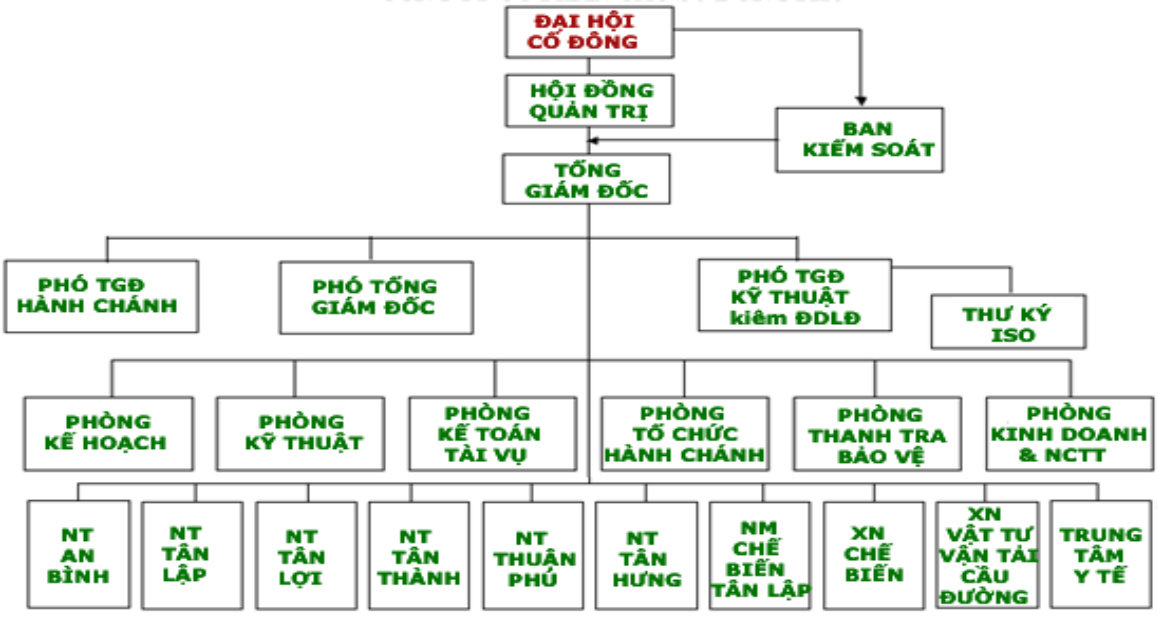
### 1.3 Các số liệu

Theo số liệu báo quý gần nhất là quý 1/2011 ngày 31/3/2011. Tổng tài sản của DPR đạt trên 1.830 tỷ đồng. Nợ ngắn hạn là 443 tỷ đồng, nợ dài hạn 73 tỷ đồng. Doanh thu đạt 441 tỷ đồng, giá vốn hàng bán chiếm 62% tổng doanh thu, lợi nhuận đạt 152 tỷ đồng, EPS đạt 3.551 VNĐ. Dòng tiền cuối kỳ đạt 659 tỷ đồng.

Theo nghị quyết đại hội cổ đông thông qua kế hoạch sản xuất kinh doanh năm 2011 như sau:

- Diện tích vườn cây kinh doanh: 7.236 ha
- Sản lượng 14.500 tấn
- Giá bán bình quân: 67 triệu đồng/tấn
- Giá thành bình quân: 46 triệu đồng/tấn
- Tổng lợi nhuận trước thuế: 441 tỷ đồng (tăng 2% so với năm 2010)
- Chia cổ tức 30% vốn điều lệ (bằng với năm 2010)

### 1.4 Sơ đồ tổ chức



**1.5 Tiểu sử của ban lãnh đạo**

| Tên | Chức vụ | Trình độ chuyên môn | Kinh nghiệm |
|---|---|---|---|
| **Hội đồng quản trị** | | | |
| Nguyễn Thanh Hải | Chủ tịch HĐQT | Kỹ sư nông học, cử nhân QTKD | 30 năm |
| Phạm Văn Luyện | Ủy viên | Kỹ sư nông học | 29 năm |
| Đặng Gia Anh | Ủy viên | Cử nhân quản lý hành chính | 23 năm |
| Nguyễn Tấn Đức | Ủy viên | Tiến sĩ nông học | 34 năm |
| Trần Thị Kim Thanh | Ủy viên | Thạc sĩ kinh tế | 20 năm |
| **Ban điều hành** | | | |
| Nguyễn Thanh Hải | Tổng giám đốc | Kỹ sư nông học, cử nhân QTKD | 30 năm |
| Phạm Văn Luyện | Phó tổng GĐ | Kỹ sư nông học | 29 năm |
| Ngô Trường Kỳ | Phó tổng GĐ | Cử nhân tài chính | 33 năm |
| Đặng Gia Anh | Phó tổng GĐ | Cử nhân quản lý hành chính | 23 năm |

Tổng giám đốc - CEO: ông Nguyễn Thanh Hải, sinh năm 1956 đã có 30 năm công tác tại Công ty Cao su Đồng Phú. Trình độ là kỹ sư nông học và cử nhân quản trị kinh doanh. Số cổ phần nắm giữ 20.002.500 cổ phần nhưng trong đó chủ yếu là đại diện cho sở hữu nhà nước. Số cổ phần cá nhân nắm giữ rất ít chỉ 2.500 cổ phần.

Phó tổng giám đốc: ông Phạm Văn Luyện, là thành viên điều hành của Công ty, sinh năm 1957, đã có hơn 30 năm công tác trong ngành và công tác tại cao su Đồng Phú. Trình độ kỹ sư nông học. Số cổ phần nắm giữ chỉ có 2.500 cổ phần.

Phó tổng giám đốc: ông Ngô Trường Kỳ, là thành viên điều hành của Công ty, sinh năm 1953, trình độ cử nhân tài chính, đã có trên 30 năm công tác trong ngành. Số cổ phần nắm giữ 2.900 cổ phần.

**Đánh giá**: Ban điều hành Công ty, đồng thời làm ban hội đồng quản trị đều là người có trình độ, am hiểu ngành cao su, công tác tại DPR nhiều năm. Tuy nhiên, số cổ phần cá nhân nắm giữ rất ít, điều này có thể gây quan ngại cho giới đầu tư.

**1.6 Các hoạt động phát triển gần đây.**

Kết thúc 5 tháng đầu năm DPR đã hoàn thành 37,6% kế hoạch doanh thu và 40% kế hoạch LNTT. Luỹ kế 5 tháng, DPR đạt 497,5 tỷ đồng doanh thu, lợi nhuận trước thuế hơn 176 tỷ đồng.

Tính đến hết tháng 5, Công ty đã giải ngân 5,7 tỷ đồng đầu tư vào các doanh nghiệp cao su, trong đó số vốn đầu tư lớn nhất được giải ngân vào Công ty cao su Đồng Phú - Đắk Nông với 2,1 tỷ đồng.

Tính đến hiện tại, cổ đông lớn FTIF-Templeton Frontier Markets Fund đăng ký mua 1,93 triệu cổ phiếu, bán 1,29 triệu cổ phiếu. Thời gian giao dịch, từ 12/5/2011 đến 12/7/2011. Tính đến ngày 12/07/2011 đã mua được 497.420 cổ phiếu

**2. Mô tả hoạt động kinh doanh**

**2.1 Phân khúc kinh doanh chính**

Hoạt động kinh doanh chính của Công ty là: trồng, khai thác và chế biến xuất khẩu mủ cao su thiên nhiên dạng khối và lỏng ly tâm. Hoạt động kinh doanh chính thường chiếm trên 90% tổng doanh thu qua các năm. Phần còn lại là thu nhập từ thanh lý cây cao su.

**2.1.1 Các sản phẩm của công ty**

Mủ cao su khối chiếm 68% sản lượng tiêu thụ của Công ty, dùng trong công nghiệp sản xuất lốp ô tô. Bao gồm:

- SVR L, SVR 3 L — Chiếm 43% tổng sản phẩm
- SVR CV 50, SVR CV 60 — Chiếm 5% tổng sản phẩm
- SVR 10, SVR 20 — Chiếm 20% tổng sản phẩm

Mủ cao su ly tâm Latex, chiếm 32% tổng sản phẩm của DPR. Dùng chế tạo các sản phẩm chăm sóc sắc đẹp.

**2.2 Thị trường tiêu thụ sản phẩm chính**

Gần 86% tổng sản phẩm của DPR được xuất khẩu ra nước ngoài, còn 14% tổng sản phẩm được tiêu thụ ở trong nước. Cụ thể:

- Mủ cao su khối SVR L, SVR 3 L, SVR CV 50, SVR CV 60, SVR 10, SVR 20 dùng để xuất khẩu sang các thị trường Đông Bắc Á như Trung Quốc, Nhật Bản, Hàn Quốc.
- Mủ cao su ly tâm Latex, dạng mủ nước (hàm lượng cao su khoảng 60%). Sản phẩm này chủ yếu tiêu thụ ở các nước như Hàn Quốc, Singapore, Bỉ, Hà Lan, Anh.

**2.3 Khách hàng chiến lược của DPR**

Sản phẩm của DPR tốt và ổn định, thoả mãn được các yêu cầu khắt khe của khách hàng nước ngoài. Trong đó, những khách hàng truyền thống là các tập đoàn hàng đầu như Safic Alcan, Tea Young, ….

**3. Phân tích SWOT**

**3.1 Điểm mạnh của công ty – Strengths**

- Quy mô về tài sản, vốn chủ sở hữu, tổng diện tích vườn cây và diện tích khai thác lớn thứ hai so với các doanh nghiệp đang niêm yết trên sàn.
- Thổ nhưỡng của các nông trường phù hợp với sự phát triển của cây cao su. Đội ngũ quản lý là những người có kinh nghiệm trong ngành.
- Cơ cấu độ tuổi vườn cây trẻ, 35% diện tích vườn cây khai thác đang ở độ tuổi cho mủ với năng suất cao.
- Tình hình tài chính lành mạnh, khả năng thanh toán cao, cấu trúc nợ thấp. Trong bối cảnh lãi suất cao như hiện tại thì cấu trúc nợ thấp là một ưu thế.

**3.2 Điểm yếu của công ty - Weaknesses**

- Trong thời gian tới, các dự án trồng mới chưa đưa vào khai thác. Do vậy, sự gia tăng về doanh thu chủ yếu dựa vào sự tăng giá và thanh lý vườn cây.
- Sản phẩm xuất khẩu chủ yếu là sản phẩm qua sơ chế thô, giá trị gia tăng thấp.
- Khó khăn trong việc quản lý và chăm sóc vườn cây, do các nông trường phân tán tại nhiều khu vực.
- Khả năng quản lý tài sản và kiểm soát chi phí hoạt động kém hơn so với trung bình ngành.

**3.3 Cơ hội - Opportunities**

- Kinh tế thế giới đang hồi phục, kéo theo ngành công nghiệp ô tô hồi phục. Qua đó, tạo động lực thúc đẩy ngành cao su tự nhiên.
- Kinh tế thế giới hồi phục, nhu cầu dầu mỏ trên thế giới sẽ tăng trở lại, nhất là các quốc gia như Trung Quốc, Ấn Độ, Mỹ, Nhật. Như vậy, dự báo giá dầu thế giới sẽ vẫn đứng ở mức cao và sẽ xảy ra xu hướng sử dụng cao su tự nhiên thay cao su nhân tạo (cao su nhân tạo tổng hợp từ dầu mỏ).
- Thái Lan đang áp dụng thuế đối với các mặt hàng cao su xuất khẩu. Do vậy, chi phí giá vốn của cao su Thái Lan sẽ có xu hướng tăng, giảm sức cạnh tranh trên thị trường thế giới. Các khách hàng sẽ tìm đến các quốc gia có giá rẻ hơn như Việt Nam, Indonesia.
- Tỷ giá VNĐ/USD có xu hướng tăng, sự phá giá tiền đồng sẽ giúp tăng sức cạnh tranh của DPR khi xuất khẩu cao su ra thị trường thế giới.

**3.4 Nguy cơ – Threats**

- Thời tiết diễn biến phức tạp, dịch bệnh sẽ gây ảnh hưởng lớn đến sản lượng khai thác của doanh nghiệp.
- Công ty không chủ động được về giá mà phụ thuộc vào biến động của thị trường thế giới.
- Nhập khẩu cao su của Trung Quốc có nguy cơ giảm do Mỹ tăng thuế nhập khẩu đối với các sản phẩm săm lốp của Trung Quốc.

**4. Chiến lược trong thời gian tới**

Chiến lược, định hướng mở rộng vườn cây tại các địa điểm có điều kiện thổ nhưỡng phù hợp cho cây phát triển tốt như:

- Thành lập Công ty Cổ phần cao su Đồng Phú – Kratie (tại Campuchia): Vốn điều lệ 200 tỷ đồng, quy mô dự án 10.000 ha cao su. Đã trồng được 3.600 ha.
- Thành lập Công ty Cổ phần Cao su Đồng Phú – Đắk Nông: Vốn điều lệ 120 tỷ đồng, quy mô 4.000 ha cao su. DPR chiếm 90% vốn điều lệ. Đã trồng được 1.000 ha.
- Tham gia thành lập Công ty Cổ phần Cao su Sa Thầy (Kon Tum): Vốn điều lệ 200 tỷ đồng, DPR chiếm 10% vốn điều lệ, qui mô 10.000 ha cao su.

Tham gia thành lập Công ty Cổ phần Cao su Kỹ thuật Đồng Phú: Vốn điều lệ 90 tỷ đồng, DPR góp 40% vốn. Chuyên sản xuất nệm, gối từ mủ cao su latex. Nguyên liệu sẽ lấy từ mủ cao su latex của DPR.

Tham gia thành lập Công ty Cổ phần Đầu tư Khu Công Nghiệp Bắc Đồng Phú. Với vốn điều lệ 100 tỷ đồng (liên kết với Công ty Cổ phần Khu Công Nghiệp Nam Tân Uyên), DPR chiếm 51% vốn điều lệ. Ngành nghề hoạt động chính là đầu tư cơ sở hạ tầng khu công nghiệp Bắc Đồng Phú với qui mô 190 ha. Dự án đã đi vào kinh doanh từ năm 2010. Đầu tư các khu dân cư trên địa bàn thị xã Đồng Xoài với diện tích 59ha. Dự án đã khởi công từ quý 2/2010.

Có thể thấy, ngoài việc tập trung mở rộng vùng trồng cây cao su nhằm gia tăng sản lượng khai thác trong tương lai, DPR còn chú trọng phát triển theo chiều sâu bằng việc thành lập nhà máy sản xuất các sản phẩm từ mủ sao su, giảm dần việc xuất khẩu các sản phẩm thô, giá trị gia tăng thấp. Chúng tôi đánh giá cao chiến lược này của DPR.

Tuy nhiên, trong bối cảnh thị trường bất động sản còn tiềm ẩn nhiều rủi ro thì việc đầu tư vào bất động sản là một chiến lược theo chúng tôi là mạo hiểm và chưa hợp lý. DPR cần tập trung vào lĩnh vực cốt lõi của mình trong tương lai.

**5. Tình hình tài chính**

**Chỉ số thanh khoản**

| Chỉ tiêu (% Tổng tài sản) | 2008 | 2009 | 2010 | TB Ngành |
|---|---|---|---|---|
| Tiền và các khoản tương đương tiền | 4% | 22% | 30% | 24% |
| Đầu tư tài chính ngắn hạn | 13% | 1% | 2% | 4% |
| Các khoản phải thu | 3% | 3% | 5% | 6% |
| Tồn kho | 6% | 3% | 6% | 9% |
| Khác | 1% | 2% | 1% | 1% |
| **Tổng tài sản ngắn hạn** | **27%** | **31%** | **45%** | **43%** |
| Vay và nợ ngắn hạn | 7% | 13% | 0% | 2% |
| Phải trả người bán | 0% | 0% | 0% | 1% |
| Phải trả khác | 23% | 13% | 20% | 18% |

| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| **Tổng nợ ngắn hạn** | **31%** | **26%** | **21%** | **21%** |
| **Chỉ số thanh toán hiện thời (Lần)** | **0,9** | **1,2** | **2,2** | **2,1** |
| **Chỉ số thanh toán nhanh (Lần)** | **0,7** | **1,1** | **1,9** | **1,7** |

Chỉ số thanh khoản đo lường khả năng chi trả các khoản nợ ngắn hạn của Công ty, để do lường sức khỏe tài chính của một doanh nghiệp thường chú trọng vào chỉ số này. Chỉ số được tính bằng cách lấy tổng tài sản ngắn hạn chia cho tổng nợ ngắn hạn. Chỉ số của Công ty đạt ở mức 2,2 có nghĩa một đồng nợ ngắn hạn được tài trợ bởi 2,2 đồng tài sản ngắn hạn. Điều này cho thấy khả năng thanh toán của Công ty khá tốt và DPR hoàn toàn có khả năng trả các khoản nợ ngắn hạn đến hạn.

Chỉ số thanh khoản hiện thời của DPR cao hơn trung bình ngành gần 15%. Qua đó, vị thế của Công ty khi đàm phá với chủ nợ tốt hơn trung bình ngành. Nguyên nhân là tài sản ngắn hạn cao hơn 15% so với trung bình ngành, trong khi tổng nợ ngắn hạn bằng với trung bình ngành.

Nếu đi phân tích sâu hơn vào các yếu tố cấu thành chỉ số thanh khoản thì cho thấy rằng, lượng tiền mặt của DPR cao hơn trung bình ngành 25%. Điều này có nghĩa lượng tiền mặt trong công ty là dư thừa, công ty sử dụng tiền mặt không hiệu quả. Để cải thiện tình hình trên, Công ty nên sử dụng lượng tiền nhàn rỗi để đầu tư tài chính ngắn hạn hoặc gởi tiền có kỳ hạn vào ngân hàng để gia tăng lợi nhuận cho cổ đông và Công ty.

Mặt khác, nếu xem xét kỹ hơn vào dòng tiền của Công ty: Trong năm 2010 DPR đã đầu tư ròng 172 tỷ đồng từ hoạt động đầu tư, hoạt động tài chính là -51 tỷ đồng (chủ yếu là hoạt động trả nợ gốc 265 tỷ đồng và 109 tỷ đồng chia cổ tức, nhận được tài trợ bằng các khoản vay 113 tỷ tổng và phát hành 210 tỷ đồng cổ phiếu). Dòng tiền thuần cuối kỳ là trên 507 tỷ đồng, hoàn toàn có khả năng trả các khoản nợ ngắn hạn đến hạn trả (345 tỷ đồng)

Nếu xét theo thời gian, trong 3 năm 2008 - 2010 tài sản ngắn hạn tăng 66% trong khi nợ ngắn hạn giảm 32%. Do đó, chỉ số thanh khoản hiện thời của DRP tăng lên rõ rệt.

**Chỉ số thanh toán nhanh**

Chỉ số thanh toán nhanh dùng để đo lường chính xác khả năng thanh toán đối với các khoản nợ tới hạn của Công ty. Để tính toán chỉ số này hàng tồn kho sẽ được trừ ra khỏi tài sản ngắn hạn. Vì hàng tồn kho có thể không chính xác và có tính thanh khoản thấp hơn.

DPR có chỉ số thanh toán nhanh cao hơn 11% so với trung bình ngành. Do vậy, DPR không cần sử dụng đến hàng tồn kho để thanh toán các khoản nợ tới hạn. Điều này cho thấy vị thế khá tốt của DPR trong các cuộc đám phán với các chủ nợ và các đối tác cung cấp vốn.

Đi phân tích sâu hơn, tổng tài sản ngắn hạn sau khi từ đi hàng tồn kho cao hơn trung bình ngành 12%, trong khi nợ ngắn hạn bằng trung bình ngành. Do đó, chỉ số thanh toán nhanh cao hơn trung bình ngành 11%.

**Vòng quay khoản phải thu**

| Chỉ tiêu | 2008 | 2009 | 2010 | TB Ngành |
|---|---|---|---|---|
| Các khoản phải thu | 3% | 3% | 5% | 6% |
| Vòng quay khoản phải thu | 25 | 15 | 13 | 11 |
| Thời gian xử lý khoản phải thu (Ngày) | 14 | 24 | 28 | 32 |

Thời gian xử lý khoản phải thu cho biết cần khoảng bao nhiêu ngày các khoản phải thu được chuyển sang tiền mặt tính từ lúc bán hàng. Chỉ số được tính bằng cách lấy 365 ngày chia cho vòng quay khoản phải thu. Qua bảng số liệu trên cho thấy, chính sách bán hàng của công ty ngày càng thông thoáng. Tuy nhiên, chúng tôi đánh giá chỉ số này vẫn ở ngưỡng an toàn (do thấp hơn trung bình ngành). Hơn nữa, DPR còn có thể mở rộng thêm chính sách bán hàng để đẩy mạnh doanh thu và giới hạn khoản phải thu ở ngưỡng trung bình ngành.

**Vòng quay hàng tồn kho**

| Chỉ tiêu | 2008 | 2009 | 2010 | TB Ngành |
|---|---|---|---|---|
| Hàng tồn kho (% Tổng tài sản) | 6% | 3% | 6% | 8,5% |
| Hàng tồn kho (Triệu đồng) | 60.958 | 38.432 | 99.090 | 92.732 |
| Giá vốn hàng bán (% Doanh thu) | 65,4% | 64,0% | 55,0% | 63,4% |
| Tốc độ tăng trưởng hàng tồn kho | 77% | -37% | 158% | Na |
| Vòng quay hàng tồn kho | 7,8 | 10,8 | 5,7 | 5,6 |
| Thời gian xử lý hàng tồn kho (Ngày) | 46,7 | 33,8 | 64,0 | 65,1 |

Thời gian xử lý hàng tồn kho là chỉ số đo lường khoảng thời gian hàng hóa được lưu kho bao nhiêu ngày trước khi được bán cho khách hàng. Chỉ số được tính bằng cách lấy 365 ngày chia cho vòng quay hàng tồn kho. Chỉ số này của DPR được kiểm soát khá tốt, thấp hơn trung bình ngành 2%. Tuy nhiên, qua bảng cũng cho thấy hàng tồn kho của DPR không ổn định, biến động bất thường.

Đi phân tích sâu hơn, tỷ lệ hàng tồn kho trên tổng tài sản của DPR là 6% (thấp hơn trung bình ngành 29%) nhưng thời gian xử lý hàng tồn kho gần tương đương với trung bình ngành. Qua đó cho thấy, giá vốn hàng bán của DPR thấp hơn trung bình ngành.

Với giá vốn hàng bán thấp hơn trung bình ngành 13,25% thì DPR có hệ thống quả lý hàng tồn khá tốt, nâng cao được sức cạnh tranh của Công ty.

**Vòng quay khoản phải trả**

| Chỉ tiêu | 2008 | 2009 | 2010 | TB Ngành |
|---|---|---|---|---|
| Khoản phải trả (% Tổng tài sản) | 0,34% | 0,36% | 0,19% | 0,62% |
| Giá vốn hàng bán (% Doanh thu) | 65,4% | 64,0% | 55,0% | 63,4% |
| Vòng quay khoản phải trả | 135 | 92 | 177 | 171 |
| Thời gian xử lý khoản phải trả (Ngày) | 2,71 | 3,98 | 2,07 | 2,14 |

Chỉ số thời gian xử lý khoản phải trả được sử dụng để đo lường số ngày trả tiền từ lúc mua hàng cho đến khi trả tiền cho nhà cung cấp. Chỉ số được đo lường bằng cách lấy giá vốn

hàng bán chia cho vòng quay khoản phải trả. Chỉ số vòng quay khoản phải trả của DPR tương đương với trung bình ngành.

**Chỉ số chu kỳ hoạt động**

| Chỉ tiêu (Ngày) | 2008 | 2009 | 2010 | TB Ngành |
|---|---|---|---|---|
| Thời gian xử lý khoản phải thu | 14 | 24 | 28 | 32 |
| Thời gian xử lý hàng tồn kho | 47 | 34 | 64 | 65 |
| Chu kỳ hoạt động | 61 | 58 | 92 | 97 |

Chu kỳ hoạt động là khoảng thời gian từ lúc sản xuất hàng, tồn kho, bán hàng và thu được tiền. Qua bảng số liệu trên cho thấy, chu kỳ hoạt động của DPR là 92 ngày, thấp hơn trung bình ngành 5 ngày. Qua đó cho thấy, chu kỳ hoạt động của DPR tốt hơn trung bình ngành. Nguyên nhân chủ yếu là thời gian xử lý khoản phải thu của DPR được quản lý khá tốt.

**Chỉ số vòng quay tổng tài sản**

| Chỉ tiêu | 2008 | 2009 | 2010 | TB ngành |
|---|---|---|---|---|
| Doanh thu (Triệu đồng) | 728.795 | 648.310 | 1.028.421 | 881.892 |
| Tổng tài sản (Triệu đồng) | 1.045.096 | 1.246.311 | 1.676.041 | 1.169.366 |
| Vòng quay tổng tài sản | 0,70 | 0,52 | 0,61 | 0,75 |

Chỉ số vòng quay tổng tài sản đo lường khả năng quản lý tổng tài sản của Công ty. Chỉ số của DPR bằng 0,61 có nghĩa một đồng tổng tài sản mang đi đầu tư sẽ mang lại 0,61 đồng doanh thu, thấp hơn 19% so với trung bình ngành. Do đó, xuất hiện khả năng DPR quản lý tài sản kém hiệu quả. Để cải thiện chỉ số này bằng hoặc tốt hơn với trung bình ngành, Công ty có thể nỗ lực bán hàng để tăng doanh thu hoặc bán bớt tài sản dư thừa không sử dụng tới.

**Chỉ số Tổng nợ/EBIT**

| Chỉ tiêu | 2008 | 2009 | 2010 | TB Ngành |
|---|---|---|---|---|
| Tổng nợ (Triệu đồng) | 361.160 | 361.302 | 400.025 | 321.071 |
| EBIT (Triệu đồng) | 238.436 | 236.042 | 442.300 | 320.953 |
| Tổng nợ/EBIT | 1,5 | 1,5 | 0,9 | 1,0 |

Chỉ số tổng nợ/EBIT chỉ ra mối quan hệ giữa EBIT và tổng nợ của Công ty. Năm 2008 Công ty mang 1,5 đồng nợ đi đầu tư thì tạo ra 1 đồng EBIT, năm 2009 là 1,5 và năm 2010 chỉ số này là 0,9. Tỷ lệ này được cải thiện theo thời gian, duy trì ở mức khá hợp lý và tốt hơn so với trung bình ngành.

**Chỉ số đòn bẩy tài chính**

| Chỉ tiêu | 2008 | 2009 | 2010 | TB Ngành |
|---|---|---|---|---|
| Tổng nợ (Triệu đồng) | 361.160 | 361.302 | 400.025 | 321.071 |
| Vốn chủ sở hữu (Triệu đồng) | 680.422 | 867.644 | 1.248.754 | 839.609 |
| Tổng nợ/vốn chủ sở hữu | 0,5 | 0,4 | 0,3 | 0,4 |

Chỉ số tỷ lệ đòn bẩy là chi số đo lường mức độ sử dụng đòn bẩy tài chính trong hoạt động sản xuất kinh doanh của DPR. Chỉ số này của Công ty trong năm 2010 là 0,3. Nghĩa là một đồng vốn chủ sở hữu thì có 0,3 đồng nợ đối ứng. Chỉ số này thấp hơn trung bình ngành 25%. Trong bối cảnh mặt bằng lãi suất đang ở mức cao thì chiến lược sử dụng nợ thấp sẽ mang lại ít rủi ro cho doanh nghiệp. Theo chúng tôi đánh giá, đây là chiến lược tương đối đúng đắn của ban lãnh đạo DPR.

**Chỉ số đo lường hiệu quả lợi nhuận**

| Chỉ tiêu | 2008 | 2009 | 2010 | TB Ngành |
|---|---|---|---|---|
| Lợi nhuận ròng (Triệu đồng) | 234.044 | 210.760 | 394.508 | 263.861 |
| Tốc độ tăng trưởng lợi nhuận ròng | 0,86% | -9,95% | 87,18% | Na |
| Tốc độ tăng trưởng doanh thu | 3,55% | -11,04% | 58,63% | Na |
| Tốc độ tăng trưởng giá vốn hàng bán | 6,42% | -12,99% | 36,28% | Na |
| **Tỷ suất Lợi nhuận gộp (% Doanh thu)** | **34,6%** | **36,0%** | **45,0%** | **36,6%** |
| Chi phí hoạt động (% Doanh thu) | 5,6% | 5,3% | 8,3% | 7,1% |
| **Tỷ suất lợi nhuận hoạt động (% Doanh thu)** | **28,7%** | **33,5%** | **38,9%** | **31,4%** |

Chỉ số tỷ lệ lợi nhuận gộp đo lường mối quan hệ giữa doanh thu và giá vốn hàng bán của Công ty. Phân tích chỉ số này sẽ hiện ra khả năng Công ty kiểm soát giá vốn hàng bán của mình ở mức nào? Trong 3 năm 2008 - 2010, tỷ lệ lợi nhuận gộp của Công ty được cải thiện

theo chiều hướng tốt lên và cao hơn so với trung bình ngành. Do vậy, khả năng kiểm soát giá vốn hàng bán của DPR được đánh giá là khá tốt.

Chỉ số lợi nhuận hoạt động/doanh thu đo lường khả năng khiểm soát chi phí hoạt động trong Công ty. Chi phí hoạt động/doanh thu trong năm 2010 của DPR là 8,3%, nếu so sánh với 7,1% của trung bình ngành thì cho thấy hiệu quả hoạt động của DPR không cao. Trong tương lai, Công ty cần cải thiện chỉ số này bằng cách kiểm soát chi phí hoạt động tốt hơn.

**ROE**

| Chỉ tiêu | 2008 | 2009 | 2010 | TB Ngành |
|---|---|---|---|---|
| ROA | 22,4% | 16,9% | 23,5% | 21,4% |
| ROE | 34,4% | 24,3% | 31,6% | 28,4% |

**Phân tích Dupont**

| Chỉ tiêu | 2008 | 2009 | 2010 | TB Ngành |
|---|---|---|---|---|
| Vòng quay tổng tài sản | 0,70 | 0,52 | 0,61 | 0,75 |
| Tổng tài sản/vốn chủ sở hữu | 1,54 | 1,44 | 1,34 | 1,32 |
| Tỷ suất lợi nhuận thuần | 0,32 | 0,33 | 0,38 | 0,29 |
| ROE | 34,4% | 24,3% | 31,6% | 28,4% |

Chỉ số suất sinh lợi/vốn chủ sở hữu (ROE) là chỉ số đo lường khả năng sử dụng vốn chủ sở hữu của Công ty. Chỉ số ROE trong năm 2010 đạt 0,316, có nghĩa một đồng vốn chủ sở hữu mang đi đầu tư sẽ cho ra 0,316 đồng lợi nhuận sau thuế. Chỉ số ROE cao hơn ROA là do tác dụng của đòn bẩy tài chính. Chỉ số này cao hơn 11,27% so với trung bình ngành.

Dùng phương pháp phân tích Dupont để phân tích sâu hơn cho thấy, nguyên nhân chính làm ROE cao hơn trung bình ngành là do tỷ suất lợi nhuận thuần (cao hơn trung bình ngành 31%) và chỉ số tổng tài sản/vốn chủ sở hữu (cao hơn trung bình ngành 1,5%). Trong khi đó, chỉ số vòng quay tổng tài sản là nguyên ngân kéo ROE (do thấp hơn trung bình ngành 18,67%). Do đó, Công ty quản lý tài sản kém hiệu quả như đã phân tích ở trên.

Tình hình tài chính của DPR được đánh giá ổn định và lành mạnh, vị thế của DPR trong mắt các nhà cung cấp vốn được nâng cao. Khả năng kiểm soát giá vốn hàng bán tốt.

Tuy nhiên, vẫn còn một số vấn đề đó là việc quản lý tài sản của Công ty không được tốt so với trung bình ngành, kiểm soát chi phí hoạt động cũng không tốt bằng trung bình ngành. Trong tương lai, Công ty nên cải thiện 2 vấn đề trên.

## 6. Viễn cảnh cạnh tranh

### 6.1 Tổng quan về ngành công nghiệp cao su tự nhiên

Ngành công nghiệp cao su được chia thành 2 nhóm bao gồm cao su tự nhiên và cao su nhân tạo. Cao su tự nhiên có thành phần chính là mủ cao su được chiết xuất từ cây cao su, trong khi cao su nhân tạo có nguồn gốc từ dầu mỏ. Hiện nay, nhu cầu tiêu thụ cao su tự nhiên chiếm khoảng 45% tổng nhu cầu cao su toàn thế giới. Đây là ngành có tính chất mùa vụ khá rõ, mùa cạo mủ thu hoạch chính là từ tháng 6 đến tháng 12 hàng năm.

Việt Nam là thành viên của Hiệp hội các quốc gia sản xuất cao su thiên nhiên (ANRPC). Hiệp hội gồm 11 thành viên, trong đó chủ yếu là ở khu vực Đông Á và Đông Nam Á. Hiệp hội này chiếm trên 92% nguồn cung cao su tự nhiên trên thế giới. Trong đó, Thái Lan là nước đứng đầu thế giới về sản xuất cao su tự nhiên, chiếm khoảng 33% tổng sản lượng, tiếp theo là Indonesia với 25% tổng sản lượng, Việt Nam xếp thứ 5 về sản lượng sản xuất (chiếm 8% tổng sản lượng) và đứng thứ 4 về sản lượng xuất khẩu. Nguồn cung cao su tự nhiên phụ thuộc lớn vào điều kiện thời tiết và diện tích trồng ở mỗi quốc gia.

#### 6.1.1 Các phân khúc chính của ngành công nghiệp sao su tự nhiên

Chủng loại cao su tự nhiên được chia làm 2 nhóm lớn:

- Cao su dạng khối: Bao gồm SVR CV50, SVR CV60, SVR L, SVR 3L, SVR 5, SVR 10, SVR 20, được đóng gói dạng bánh, trọng lượng mỗi bành theo các qui cách 35kg/bành hoặc 40kg/bành tuỳ theo nhu cầu khách hàng.

- Cao su latex (mủ ly tâm): Gồm 2 loại mủ H.A (Hight Ammonia) và mủ L.A (Low Ammonia).

#### 6.1.2 Các thị trường tiêu thụ cao su tự nhiên chính của thế giới

Châu Á không chỉ là nơi sản xuất cao su tự nhiên lớn nhất trên thế giới mà còn là thị trường tiêu thụ cao su tự nhiên lớn nhất, chiếm tới 75% tổng sản lượng tiêu thụ. Trong đó, Trung Quốc là nước tiêu thụ cao su tự nhiên lớn nhất trên thế giới khi chiếm khoảng 28%

tổng sản lượng, tiếp theo là Ấn Độ (khoảng 8% tổng sản lượng tiêu thụ), EU (trên 8%) và Khu vực Bắc Mỹ (trên 8%)

### 6.1.3 Các yếu tố tác động tới ngành cao su tự nhiên

- Ngành công nghiệp ô tô tiêu thụ 70% sản lượng cung cao su tự nhiên của thế giới. Vì thế, những biến động của ngành công nghiệp ô tô sẽ có tác động trực tiếp đến ngành công nghiệp cao su tự nhiên.
- Ảnh hưởng của giá dầu mỏ tới giá cao su tự nhiên. Do dầu mỏ là nguyên liệu chính để sản xuất cao su tổng hợp. Như vậy, sự biến động giá dầu mỏ sẽ ảnh hưởng trực tiếp đến giá cao su tự nhiên (Cao su tổng hợp là sản phẩm thay thế của cao su tự nhiên)
- Ảnh hưởng của biến đổi thời tiết, khí hậu đến diện tích và sản lượng cao su tự nhiên. Biến đổi khí hậu đang trở thành một yếu tố mấu chốt đối với ngành cao su thế giới. Diễn biến khí hậu ở khu vực Đông - Đông Nam Á (nguồn cung cấp cao su tự nhiên chính của thế giới) sẽ tác động đến nguồn cung cao su tự nhiên.

### 6.1.4 Triển vọng của ngành cao su tự nhiên

Theo nghiên cứu của Tổ chức khảo cứu cao su thế giới (IRSG), sự thiết hụt cao su tự nhiên thế giới trong năm 2011 sẽ được co hẹp lại do triển vọng giá lên cao đã kích thích người dân ở các nước sản xuất mủ cao su lớn gia tăng hoạt động cạo mủ. Dự kiến mức sản lượng cao su trong năm 2011 sẽ tăng 5,8% so với năm 2010 và đạt mức 10,9 triệu tấn. Do đó, việc thiếu hụt cao su sẽ giảm xuống còn 200.000 tấn so với mức thiếu hụt 400.000 tấn của năm 2010.

Lượng cung sẽ hạn chế ở các nước xuất khẩu chủ lực, đặc biệt là Thái Lan, do bị ảnh hưởng bởi thời tiết xấu, cùng với mức dự trữ ngày càng giảm của thị trường cao su Thượng Hải đã phản ánh mức cung tương đối ít của thị trường trong thời gian vừa qua. Trong khi đó, sự hồi phục của ngành công nghiệp ô tô thế giới trong những tháng cuối năm sẽ làm tăng khoảng cách chênh lệch cung cầu, hỗ trợ giá cao su trong các tháng cuối năm 2011.

Việc tái canh có thể sẽ được thực hiện trong năm 2011, trong khi đó diện tích trồng mới trong giai đoạn những năm 80 chỉ bắt đầu được khai thác từ năm 2012. Thêm vào đó, tại

Malaysia - một trong 3 nước sản xuất cao su hàng đầu thế giới - tiếp tục có sự chuyển đổi thanh lý vườn cây cao su để trồng cọ, ca cao…

Theo tổ chức Hợp tác Cao su Quốc tế (IRCo), mặc dù nền kinh tế toàn cầu đang tăng trưởng chậm lại, đặc biệt là tại các quốc gia tiêu thụ mạnh lượng cao su tự nhiên như Trung Quốc, Ấn Độ nhưng giá cao su vẫn sẽ được hỗ trợ bởi sự nổi lên của các thị trường tiêu thụ mới nổi như Trung Đông, Brazil và Nga.

Giá dầu mỏ thường có xu hướng tăng cao vào cuối năm do nhu cầu tiêu dùng xăng dầu gia tăng vào mùa đông. Giá dầu tăng sẽ khiến cho giá cao su nhân tạo tăng giá.

Theo IRCo dự báo, giá cao su tự nhiên vẫn sẽ đạt ở trên mức 4.200 – 4.000 USD/tấn và khó có thể giảm xuống dưới ngưỡng 4.000 USD/tấn.

**6.2 Cạnh tranh trong ngành cao su tự nhiên**

- **Thế giới**

  Hiện nay nhu cầu luôn tăng cao hơn nguồn cung nên sự cạnh tranh giữa các quốc gia xuất khẩu cao su tự nhiên giảm nhẹ cường độ. Quy mô ngành cao su tự nhiên của Việt Nam tương đối nhỏ so với thế giới. Sản phẩm xuất khẩu chủ yếu là sản phẩm thô, chỉ mới qua sơ chế nên chất lượng vẫn còn chưa tốt và chủng loại không phong phú nên khả năng cạnh tranh không cao khi so sánh với các quốc gia trong khu vực như Malaysia, Indonesia hay Thái Lan. Do vậy, giá phụ thuộc vào các yếu tố cung cầu của thị trường quốc tế.

  Hơn nữa, sản phẩm xuất khẩu của Việt Nam chủ yếu là cao su khối SVRL3 (chiếm 70% tổng sản lượng xuất khẩu) nhu cầu ổn định, nên mức độ cạnh tranh giữa các công ty trong ngành với các công ty của thế giới chỉ ở mức độ trung bình.

- **Việt Nam**

  Thị trường tiêu thụ cao su tự nhiên trong nước khá nhỏ bé so với thị trường xuất khẩu khi chỉ chiếm khoảng 20% tổng sản lượng mủ cao su sản xuất hàng năm. Hiện nay, trong nước có 3 doanh nghiệp lớn sản xuất các sản phẩm từ cao su tự

nhiên bao gồm Công ty Cao su Sao Vàng (SRC), Công ty Cao su Miền Nam (CSM) và Công ty Cao su Đà Nẵng (DRC). Sự phục hồi kinh tế sau khủng hoảng đã đẩy nhu cầu phương tiện đi lại, vận chuyển hàng hóa phục hồi, sản lượng săm lốp tăng trưởng trở lại. Qua đó, đẩy mạnh nhu cầu sử dụng cao su tự nhiên.

Hiện nay Tập đoàn Công nghiệp Cao su Việt Nam nắm cổ phần chi phối tại các công ty cao su tự nhiên và các doanh nghiệp sản xuất săm lốp. Do đó, sản lượng nguyên vật liệu đầu vào của các doanh nghiệp sản xuất săm lốp luôn được đảm bảo nhưng giá sẽ do cung cầu trên thế giới quyết định. Do đó, sự cạnh tranh giữa các công ty là không cao (Do có cùng một công ty mẹ là Tập đoàn Công nghiệp Cao su Việt Nam).

**6.3 Nền tảng khách hàng trung thành**

Công ty không tiêu thụ sản phẩm nhiều vào thị trường Trung Quốc, mặc dù sản xuất nhiều chủng loại sản phẩm SVR 3L. Hiện tại, DPR có một khách hàng đến từ Hàn Quốc chiếm 30% doanh thu của DPR. Điều này sẽ giúp DPR tránh được sự phụ thuộc quá lớn vào thị trường Trung Quốc (các công ty xuất khẩu vào thị trường Trung Quốc thường bị ép giá). Tuy nhiên, việc tiêu thụ phần lớn sản phẩm cho 1 khách hàng cũng tạo ra rủi ro nhất định cho DPR, vì không dễ tìm được ngay khách hàng khác thay thế một khi khách hàng bên Hàn Quốc rời bỏ DPR.

**7. Định giá**

**Cơ sở lựa chọn mô hình định giá**

| Chỉ tiêu | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 |
|---|---|---|---|---|
| FCFE (Triệu đồng) | 90.722 | 36.143 | 66.763 | 322.496 |
| Dòng tiền trả cổ tức (Triệu đồng) | 120.000 | 80.000 | 80.000 | 129.000 |
| So sánh FCFE và dòng tiền trả cổ tức (Lần) | 1.32 | 2.21 | 1.20 | 0.40 |

FCFE dùng để định giá những công ty có dòng tiền chi trả cổ tức nhỏ hơn 0,8 lần hoặc lớn hơn 1,1 lần FCFE. Số liệu thực tế trong các năm 2007 - 2009 cho thấy, dòng tiền dùng để chi trả cổ tức của DPR luôn đạt cao hơn 1,2 lần FCFE. Trong năm 2010, tỷ lệ này là 0,4 lần. Như vậy, mô hình định giá được sử dụng ở đây là mô hình FCFE.

**Một số giả thiết sử dụng cho mô hình định giá**

Chi phí sử dụng vốn của doanh nghiệp là 19%/năm dựa trên các yếu tố sau:

- Lãi suất phi rủi ro được dựa trên lãi suất trái phiếu dài hạn của chính phủ Việt Nam
- Phần bù rủi ro dựa trên đánh giá xếp hạng tín nhiệm của các tổ chức quốc tế như Fitch và Moody's đối với Việt Nam.

Suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu trong giai đoạn tăng trưởng bền vững đạt 19%/năm. Tốc độ tăng trưởng bền vững đạt 3%/năm. Như vậy, tỷ lệ tái đầu tư trên vốn chủ sở hữu trong giai đoạn này đạt 16%.

| | |
|---|---|
| Tỷ lệ tái đầu tư vốn chủ sở hữu | 16% |
| Tốc độ tăng trưởng kỳ vọng | 3% |
| Suất sinh lợi trên vốn chủ sở hữu | 19% |
| **Giai đoạn tăng trưởng bền vững** | **Giá trị (Triệu đồng)** |
| Thu nhập ròng | 677.672 |
| Tái đầu tư vốn sở hữu | 107.001 |
| FCFE kỳ vọng | 570.671 |
| Giá trị kết thúc | 3.566.696 |
| Giá trị hiện tại | 1.494.622 |

**Bảng tính dòng tiền và định giá**

| Chỉ tiêu (Triệu đồng) | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | GĐ tăng trưởng đều |
|---|---|---|---|---|---|---|
| Tốc độ tăng trưởng kỳ vọng | 6,97% | 11,85% | 13,56% | 10,79% | 10,79% | 3% |
| Thu nhập ròng | 422.000 | 472.000 | 536.000 | 593.846 | 657.934 | |
| Tỷ lệ tái đầu tư vốn chủ sở hữu | 58,01% | 58,01% | 58,01% | 58,01% | 58,01% | 16% |
| Giá trị tái đầu tư | 244.798 | 273.802 | 310.928 | 344.484 | 381.661 | |
| FCFE | 177.202 | 198.198 | 225.072 | 249.362 | 276.273 | |
| Hiện tại dòng tiền | 148.909 | 139.960 | 133.561 | 124.349 | 115.772 | 1.494.622 |
| Tiền và các khoản tương đương tiền đầu kỳ | 548.135 | | | | | |
| Tổng giá trị vốn chủ sở hữu | 2.705.308,7 | | | | | |

| | |
|---|---|
| Số lượng cổ phiếu đang lưu hành | 43.000.000 |
| **Giá trị cổ phiếu (VNĐ/CP)** | **62.914** |

Như vậy: Giá trị nội tại của cổ phiếu DPR đạt 63.000 VNĐ/Cổ phiếu (làm tròn)

**8. Diễn biến cổ phiếu trên thị trường chứng khoán**

| | |
|---|---|
| Giá CP | **55.500** VNĐ (1/7/2011) |
| EPS 4 quý gần nhất: | **12.170** VNĐ/CP |
| P/E : | **4,52** |
| P/B: | **1,9** |
| BV: | **28.500** VNĐ/CP |
| KLCP đang lưu hành**:** | **43.000.000** CP |
| Vốn điều lệ: | **430** tỷ đồng |
| Vốn hóa thị trường: | **2.365** tỷ đồng |

KLGD khớp lệnh trung bình:

- 10 phiên gần đây: **15.780** đơn vị/phiên
- Tháng gần nhất (6/2011): **31.090** đơn vị/phiên
- Trong 52 tuần: **20.320** đơn vị/phiên

Diễn biến giá trong 52 tuần**: giảm 11,3%**

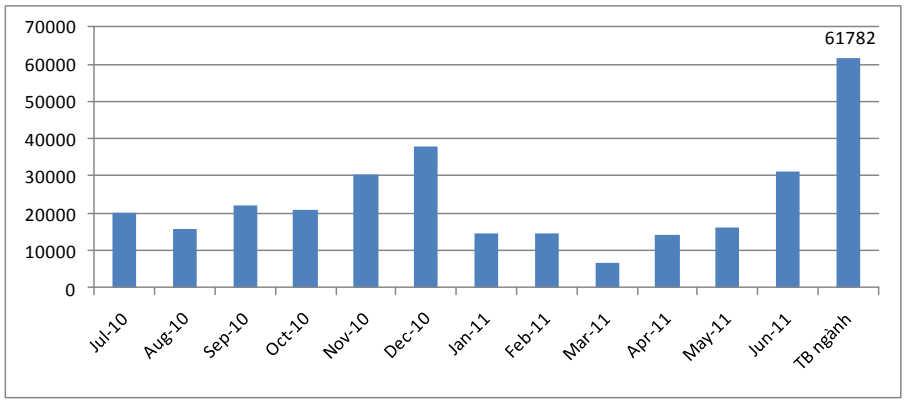
Biên độ giá dao động trong 52 tuần: **52.000 – 70.000 VNĐ**



*Biểu đồ giá của DPR*

**Diễn biến khối lượng**

Nhìn chung, khối lượng giao dịch khớp lệnh ở mức rất thấp, trung bình trong 52 tuần chỉ đạt 20.320 đơn vị/phiên, thấp hơn 3 lần so với trung bình ngành. Khối lượng giao dịch trung bình tháng gần nhất đạt 31.090 đơn vị phiên.




*Thống kê khối lượng khớp lệnh trung bình/phiên của DPR trong 52 tuần*

Phân tích cơ cấu cổ đông cho thấy, tập đoàn Công nghiệp Cao su Việt Nam nắm giữ cổ phần chi phối với 60%. Ngoài ra, khoảng 30,3% cổ phần DPR được nắm giữ bởi các tổ chức đầu tư nước ngoài. Do đó, lượng cổ phiếu trôi nổi lưu hành bên ngoài khá thấp và chỉ đạt gần 4 triệu CP. Điều này đã làm ảnh hưởng đến tính thanh khoản của DPR. Những nhà đầu cơ thường quan ngại những cổ phiếu có tính thanh khoản thấp, nên DPR chưa tạo nhiều đột biến về giá.

Giá đóng cửa ngày 1/7/2011 là 55.500 đồng, giảm 11,3% so với ngày trước đó 52 tuần và giảm 20% so với mức giá cao nhất trong 52 tuần. Biên độ giá chủ yếu là dao động đi ngang trong biên độ 52.000 – 70.000 đồng.




*Hình: Biểu đồ so sánh diễn biến của DPR và VN-Index*

**9. Quan điểm phân tích**

Công ty Cổ phần Cao su Đồng Phú là công ty có thâm niêm trong ngành trồng và khai thác mủ cao su, thổ nhưỡng vườn cây phù hợp với sự phát triển của cây cao su nên năng suất cạo mủ của DPR luôn đạt cao nhất so với các công ty đang niêm yết trên sàn. Cơ cấu vườn cây trẻ, diện tích vườn cây đang ở độ tuổi cho năng suất cao chiếm phần lớn diện tích.

Trong 5 tháng đầu năm doanh thu của Công ty đạt 176 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế, hoàn thành 40% kế hoạch của năm 2011. Theo chúng tôi đánh giá, khả năng Công ty đạt và vượt

kế hoạch hoàn toàn có thể xảy xa, vì giai đoạn tháng 6 đến tháng 12 là mùa thu hoạch mủ chính. Giá bán dự kiến vẫn ở mức cao trên 4.200 USD/tấn (giá bán dự kiến của DPR là 67 triệu đồng/tấn) do cầu luôn vượt cung, chúng tôi dự báo lợi nhuận sau thuế của DPR có thể đạt 422 tỷ đồng, EPS đạt 9.800 đồng/CP.

Chúng tôi đánh giá cao chiến lược phát triển theo chiều sâu nhằm nâng cao giá trị gia tăng cho sản phẩm, giảm bớt việc xuất khẩu các sản phẩm thô như hiện tại. Tuy nhiên, chúng tôi không đánh giá cao chiến lược phát triển sang lĩnh vực bất động sản của DPR.

Tình hình tài chính của DPR tương đối lành mạnh, phần lớn các chỉ số tài chính luôn đạt cao hơn trung bình ngành. Dựa trên quan điểm thận trọng, chúng tôi đánh giá giá trị cổ phiếu của DPR đạt 63.000 đồng và khuyến nghị giữ cổ phiếu dài hạn.

Tuy nhiên, ngoài những mặt mạnh Cao su Đồng Phú còn tồn tại một số điểm như:

- Ban lãnh đạo nắm giữ cổ phiếu tương đối ít, điều này có thể gây quan ngại cho giới đầu tư.
- Công ty kiểm soát chi phí hoạt động và quản lý tài sản kém hơn so với trung bình ngành. Trong tương lai, công ty cần kiểm soát tốt hai vấn đề trên.
- Phân tích cơ cấu cổ đông cho thấy, cổ đông nhà nước và cổ đông tổ chức nước ngoài nắm giữ trên 90% số lượng cổ phiếu của DPR nên ảnh hưởng khá nặng đến tính thanh khoản của DPR. Số lượng cổ phiếu giao dịch trung bình/phiên (52 tuần) chỉ đạt 20.320 đơn vị, thấp hơn 3 lần so với trung bình ngành. Điều này không hấp dẫn đối với giới đầu cơ nên tính đột biến về giá của DPR hầu như rất ít, biên độ dao động chủ yếu là đi ngang.

Bản báo cáo này được biên soạn và cung cấp bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Âu Việt (AVS). Các nhân sự biên soạn báo cáo này bao gồm:

Nguyễn Văn Lành - Chuyên viên Phân tích
Email: lanhnv@avsc.com.vn
Điện thoại: 08 3821 6789  Ext 293
Mobile: 0937 998 773

**Điều khoản miễn trách:**

Báo cáo này được biên soạn bởi các chuyên gia phân tích đề cập trên của Công ty Cổ phần Chứng khoán Âu Việt (AVS).Nội dung báo cáo này chỉ mang tính chất tham khảo. Mặc dù mọi thông tin được thu thập từ các nguồn tin cậy, AVS không đảm bảo tính chính xác tuyệt đối của các thông tin và không chịu trách nhiệm đối với những quyết định mua bán chứng khoán do tham khảo thông tin này.