

**Cập nhật thông tin doanh nghiệp**

12/03/2012

# CAO SU ĐỒNG PHÚ

**Tin tức:**

Theo báo cáo tài chính công ty mẹ đã kiểm toán phát hành vào thứ sáu tuần trước, lợi nhuận sau thuế (LNST) của cao su Đồng Phú giảm 46,27 tỷ đồng so với trước kiểm toán. Những khoản điều chỉnh chính gồm doanh thu tăng 0.7% (từ VND1,823 tỷ) và giá vốn hàng bán tăng 0.9% (từ VND961 tỷ), nguyên nhân chủ yếu do hoạch toán lại các khoản thu nhập/chi phí bất thường. Doanh thu tài chính cũng tăng lên VND2.54 tỷ do ghi nhận thêm cổ tức trích trước. Chi phí quản lý doanh nghiệp cũng tăng 4.6 lần từ VND15 tỷ tăng lên VND84 tỷ. Do vậy, LNST đã bị giảm xuống còn VND46 tỷ.

**Nhân định**

- **LNST giảm do điều chỉnh phần hạch toán chi phí lợi thế thương mại.** Trong năm 2010, DPR đã hạch toán toàn bộ giá trị lợi thế thương mại VND 33.7 tỷ vào chi phí quản lý doanh nghiệp. Trong năm 2011, Kiểm toán Nhà nước đã yêu cầu công ty không đưa phần chi phí này vào báo cáo kết quả kinh doanh năm 2010, và hạch toán vào báo cáo kết quả kinh doanh năm 2011. Tuy nhiên, DPR đã hoạch toán không đúng khi hoàn nhập khoản này làm giảm chi phí quản lý doanh nghiệp năm 2011 một khoản tương ứng. Do vậy, kiểm toán độc lập đã đề xuất sửa chữa sai sót bằng cách hoàn nhập chi phí này làm tăng LNST năm 2010 thêm VND 33.7 tỷ và đưa chi phí này vào năm 2011. Kết quả, chi phí quản lý doanh nghiệp năm 2011 tăng VND67.4 tỷ do phải bù với khoản giảm chi phí quản lý doanh nghiệp đã hạch toán sai. Cùng với các điều chỉnh khác được nêu lên ở trên, LNST năm 2011 đã giảm VND46 tỷ so với số liệu chưa kiểm toán.
- **Doanh thu từ thanh lý vườn cây được ghi nhận vào kết quả hoạt động kinh doanh chính từ năm 2011.** Cho đến năm 2010, DPR ghi nhận thu nhập và chi phí liên quan đến thanh lý vườn cây vào doanh thu/chi phí khác. Năm 2011, công ty đã thực hiện việc ghi nhận lại thu nhập/chi phí cho kết quả kinh doanh chính. Do vậy, kết quả kinh doanh chính được nâng lên tương đương với số tiền giảm trong các hoạt động kinh doanh bất thường.
- **Khuyến nghị TRUNG LẬP.** Việc điều chỉnh báo cáo kết quả kinh doanh đã kiểm toán như trên chỉ có tác động nhỏ lên mô hình định giá của chúng tôi. Do vậy, giá mục tiêu của chúng tôi không đổi với mức giá VND58,000/cổ phiếu. Tại mức giá mục tiêu, DPR giao dịch tại mức P/E dự phóng là 5.6x (FY12F) và 6.2x (FY13F), so với mức P/E đang giao dịch là 4.8x và 5.4x.

(VND triệu)	FY10	FY11	FY12F	FY13F	FY14F
Doanh thu	1,028,421	1,837,376	1,233,162	1,018,041	1,000,257
Lợi nhuận ròng	395,065	802,797	448,552	398,952	403,695
% thay đổi YoY	87%	103%	-47%	-11%	1%
EPS (VND)	9,188	18,700	10,431	9,278	9,388
DPS (VND)	3,000	3,000	3,000	3,000	3,000
Div Yield (%)	5.8%	5.4%	5.4%	5.4%	5.4%
ROE	31%	44%	21%	17%	16%
ROA	24%	34%	18%	15%	14%
P/E (x)	5.6	2.9	5.3	5.9	5.9
P/B (x)	1.7	1.1	1.0	0.9	0.8

Nguồn: Công ty, Sacombank SBS

**TRUNG LẬP**

Giá	VND 55,000
Giá mục tiêu	VND58,000
Giá trước đây	VND58,000

**Thông kê cổ phiếu**

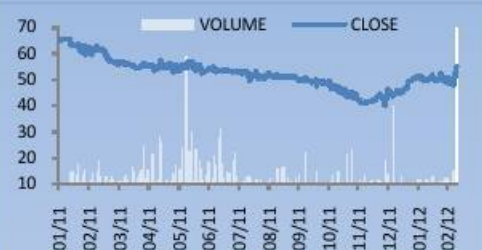
Mã Bloomberg	DPR
Số CP lưu hành (triệu)	43
Vốn hóa (VND'tỷ)	2214
KLGD trung bình 3 tháng	4,891
Giá cao - thấp nhất 52 tuần	38.2-65.7
Beta	0.47
Sở hữu nước ngoài (%)	35.13

**Cổ đông lớn**

Tập đoàn cao su Việt Nam	55.8%
Templeton Frontier Markets Fund	6.68%

**Biến động cổ phiếu (%)**

Tháng	Tuyệt đối	(%)
1M	6.0	14%
3M	1.0	2%
6M	(3.0)	(6%)
12M	(15.3)	(23%)

**Biến động giá cổ phiếu trong 6 tháng ('000)**

**Le Thi Khanh An**

an.ltk@sbsc.com.vn

**Nguyen Thi Huyen Duong**

duong.nth@sbsc.com.vn

+84 (8) 6268 6868, ext: 8855

# Khuyến cáo

## Báo cáo đã phát hành

Tên báo cáo	Ngày phát hành	Khuyến nghị	Giá mục tiêu	Giá thị trường ngày phát hành
Báo cáo lần đầu	04/11/2010	MUA	VND 65,000	VND 60,000
Báo cáo cập nhật	28/06/2011	MUA	VND 65,000	VND 55,000
Báo cáo cập nhật	03/08/2011	MUA	VND 76,500	VND 54,500
Báo cáo cập nhật	23/11/2011	MUA	VND56,000	VND45,300
Báo cáo cập nhật	21/02/2012	TRUNG LẬP	VND 58,000	VND 51,500

### Hệ thống khuyến nghị đầu tư của Sacombank-SBS

**Mua:** Giá cổ phiếu có thể tăng 15% trong vòng 12 tháng tới

**Mua ngắn hạn:** Giá cổ phiếu có thể tăng 15% trong vòng 3 tháng tới, tuy nhiên triển vọng dài hạn vẫn không chắc chắn.

**Trung Lập:** Giá cổ phiếu có thể dao động trong mức +/- 15% trong 12 tháng tới

**Hiện thực hóa lợi nhuận:** Đã đạt giá mục tiêu, tìm kiếm cơ hội mua ở mức giá thấp hơn mức hiện tại.

**Bán:** Giá cổ phiếu có thể giảm sâu hơn 15% trong vòng 12 tháng tới

**Không Xếp hạng (NR):** Cổ phiếu không nằm trong phạm vi theo dõi

### Khuyến cáo

Chúng tôi chỉ sử dụng trong báo cáo này những thông tin và quan điểm được cho là đáng tin cậy nhất, tuy nhiên chúng tôi không bảo đảm tuyệt đối tính chính xác và đầy đủ của những thông tin trên. Những quan điểm cá nhân trong báo cáo này đã được cân nhắc cẩn thận dựa trên những nguồn thông tin chúng tôi cho là tốt nhất và hợp lý nhất trong thời điểm viết báo cáo. Tuy nhiên những quan điểm trên có thể thay đổi bất cứ lúc nào, do đó chúng tôi không chịu trách nhiệm phải thông báo cho nhà đầu tư. Tài liệu này sẽ không được coi là một hình thức chào bán hoặc lôi kéo khách hàng đầu tư vào bất kì cổ phiếu nào. Công ty SBS cũng như các công ty con và toàn thể cán bộ công nhân viên hoàn toàn có thể tham gia đầu tư hoặc thực hiện các nghiệp vụ ngân hàng đầu tư đối với cổ phiếu được đề cập trong báo cáo này. SBS sẽ không chịu trách nhiệm với bất kì thông tin nào không nằm trong phạm vi báo cáo này. Nhà đầu tư phải cân nhắc kĩ lưỡng việc sử dụng thông tin cũng như các dự báo tài chính trong tài liệu trên, và SBS hoàn toàn không chịu trách nhiệm với bất kì khoản lỗ trực tiếp hoặc gián tiếp nào do sử dụng những thông tin đó. Tài liệu này chỉ nhằm mục đích lưu hành trong phạm vi hẹp và sẽ không được công bố rộng rãi trên các phương tiện truyền thông, nghiêm cấm bất kì sự sao chép và phân phối lại đối với tài liệu này.

## Công ty cổ phần chứng khoán Sài Gòn Thương Tín (Hội sở)

278 Nam Kỳ Khởi Nghĩa, Quận 3 TP HCM Việt Nam

Tel: +84 (8) 6268 6868 Fax: +84 (8) 6255 5957 www.sbsc.com.vn

### Singapore (DMG)

DMG & Partners  
Securities Pte. Ltd.  
10 Collyer Quay  
#09-08 Ocean Financial Centre  
Singapore 049315  
Tel : + (65) 6533 1818  
Fax : + (65) 6532 6211

### Cambodia

Sacombank Securities (Cambodia) PLC  
56 Preah Norodom Blvd  
Sangkat CheyChumneas, Khan Daun Penh,  
Cambodia  
Tel: +855 23 999 890  
Fax: +855 23 999 891

### Laos

Lanexang Securities Public Company  
5th Floor, LSX Building, Ban Phonthan  
Vientiane Capital  
The Lao P.D.R

### Chi nhánh Hà Nội

Tầng 6-7, 88 Lý Thường Kiệt, Quận Hoàn  
Kiếm, Hà Nội, Việt Nam  
Tel: +84 (4) 3942 8076  
Fax: +84 (8) 3942 8075  
Email: hanoi@sbsc.com.vn