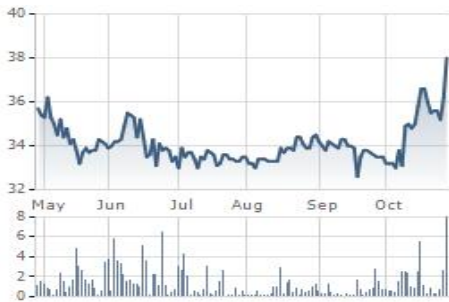


# BÁO CÁO NGẮN- CTCP CAO SU ĐỒNG PHÚ (DPR-HSX)

## Báo cáo chi tiết 07/11/2016

Khuyến nghị	<b>Mua</b>
Giá mục tiêu (VND)	45.700
Tiềm năng tăng giá	~20%
Cổ tức (VND)	3.000
Lợi suất cổ tức	6,7%

## Biến động giá cổ phiếu 6 tháng



## Thông tin cổ phiếu, ngày 07/11/2016

Giá hiện tại (VND)	37.900
Số lượng CP niêm yết	43.000.000
Vốn điều lệ (tỷ VND)	430
Vốn hóa TT(tỷ VND)	1.504,68
Khoảng giá 52 tuần (VND)	28.500-41.000
% sở hữu nước ngoài	24,32%
% giới hạn sở hữu NN	49%

## Chỉ số tài chính:

Chỉ tiêu	2013	2014	2015
EPS (vnd)	8.582	5.120	3.603
BVPS (vnd)	53.456	51.057	50.578
Cổ tức (vnd)	2.500	2.500	3.000
ROA (%)	11,1%	6,4%	4,3%
ROE (%)	16,1%	9,7%	6,6%

## Hoạt động chính

Công ty Cổ phần Cao Su Đồng Phú (DPR) là một công ty hoạt động trong lĩnh vực trồng trọt, khai thác và chế biến cao su. Doanh nghiệp có lợi thế lớn nhờ cơ cấu vườn cây hiệu quả, qua đó đem lại năng suất thu hoạch cao và ổn định. Thị trường chủ yếu của công ty là xuất khẩu. Sản phẩm cao su của Công ty được tiêu thụ ở các nước châu Âu (như Pháp, Bỉ, Hà Lan, Anh, Tây Ban Nha, Slovakia, ...) Hàn Quốc, Trung Quốc, Mỹ, ... qua các khách hàng truyền thống như SMTP (Michelin), Saficalcan (Pháp), Tae Young (Hàn Quốc) và các Công ty khác trong nước.

Nguồn: MBS tổng hợp

## TRIỂN VỌNG KINH DOANH LẠC QUAN

Công ty Cổ phần Cao Su Đồng Phú (DPR) là một công ty hoạt động trong lĩnh vực trồng trọt, khai thác và chế biến cao su. So với quy mô của các công ty khác trong ngành thì DPR là một công ty tương đối lớn với diện tích trên 10.000 ha cao su, trong đó năm 2015 đưa vào khai thác 7.255 ha vườn cây cao su, sản lượng hàng năm trên 14.000 tấn sản phẩm cao su nguyên liệu các loại. Sản phẩm cao su của Công ty được tiêu thụ ở các nước châu Âu như Pháp, Bỉ, Hà Lan, Anh, Tây ban nha, Slovakia, Hàn quốc, Trung Quốc, Mỹ...

DPR đang được đánh giá là doanh nghiệp có hiệu quả kinh doanh tốt với lợi thế vườn cây đang trong độ tuổi cho năng suất cao, công ty còn tập trung phát triển thêm những sản phẩm mới như Nệm Đồng Phú, gối để hoàn thiện chuỗi sản xuất. Ngoài ra, tình hình tài chính của DPR khá lành mạnh, lượng tiền mặt dồi dào giúp DPR luôn duy trì chia tỷ lệ cổ tức tiền mặt cao. Với cơ chế tính chi phí giá thành neo theo doanh thu (lượng nhân công điều chỉnh phụ thuộc vào doanh thu) nên lợi nhuận của công ty luôn được đảm bảo.

Unit: Tỷ VND	2013	2014	2015	2016F
DTT	1.100	939	855	770
LNTT	409	256	190	171
LNST	369	214	145	125
EPS (VND)	8.582	5.120	3.603	2.900
BVPS (VND)	53.456	51.057	50.578	51.057
ROA (%)	11,1%	6,4%	4,3%	3,7%
ROE (%)	16,1%	9,7%	6,6%	5,6%

## LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

**Chúng tôi khuyến nghị MUA đôi với cổ phiếu DPR của Công ty Cổ phần Cao su Đồng Phú với mức định giá trên cơ sở thận trọng 45.700 đồng/cp, với tiềm năng tăng giá ~20% so với 37.900 đồng/cp ngày 07/11/2016 trên cơ sở:**

- Cao su Đồng Phú là doanh nghiệp có năng lực sản xuất lớn với cơ cấu vườn cây trẻ cho năng suất cao.
- Diện tích vườn cây cao su tại Campuchia bắt đầu đi vào khai thác sẽ giúp gia tăng doanh thu và lợi nhuận cho DPR.
- Giá cao su hồi phục là cơ hội lớn đối với các doanh nghiệp cao su trong nước.
- DPR đang được hưởng lợi từ chính sách ưu đãi của Tập đoàn Công Nghiệp Cao su Việt Nam (VRG).
- Cơ cấu tài chính lành mạnh, duy trì tỷ lệ cổ tức tiền mặt cao.
- Triển vọng kinh doanh khả quan trong năm 2016

### ■ Là doanh nghiệp có năng lực sản xuất lớn với cơ cấu vườn cây trẻ cho năng suất cao.

DPR là một trong hai doanh nghiệp lớn nhất trong ngành (cùng với Công ty Cao su Phước Hòa) và là thành viên của Tập Đoàn Công Nghiệp Cao Su Việt Nam. Trải qua gần 30 năm xây dựng và trưởng thành, đến nay Công ty cổ phần Cao su Đồng Phú đã có diện tích trên 10.000 ha cao su, trong đó năm 2015 khai thác 7.255 ha vườn cây cao su. Công ty có lợi thế cơ cấu vườn cây trẻ, 28% diện tích cây có độ tuổi 1 - 10 năm, 32% diện tích cây có tuổi từ 11 - 15 và cây độ tuổi 16 - 21 năm chiếm 40%. Diện tích vườn cây của công ty đứng vị trí thứ 2 trong các công ty niêm yết trong ngành, chỉ đứng sau Công ty cổ phần Cao su Phước Hòa. Sản lượng khai thác và sản lượng tiêu thụ hàng năm cũng chỉ đứng sau Cao su Phước Hòa.

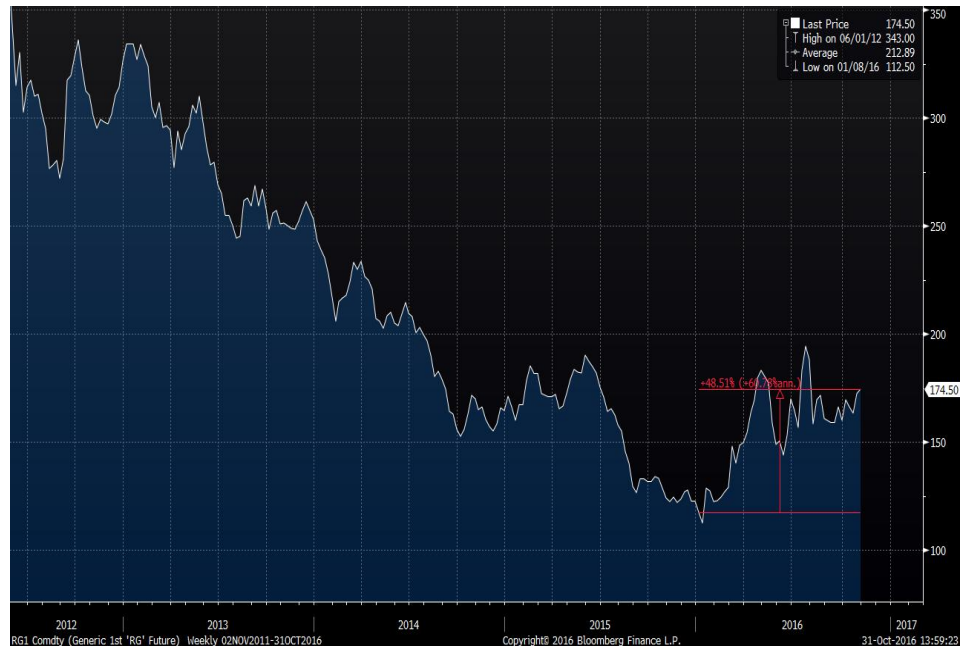
### ■ Diện tích vườn cây cao su tại Campuchia bắt đầu đi vào khai thác sẽ giúp gia tăng doanh thu và lợi nhuận cho DPR

Công ty cổ phần Cao su Đồng Phú- Kratie ( Campuchia) công ty con của DPR được thành lập vào ngày 31/03/2008. Công ty có dự án đầu tư phát triển cao su tại Vương quốc Campuchia với nhiệm vụ trọng tâm là trồng, chăm sóc, chế biến và tiêu thụ sản phẩm mủ cao su thiên nhiên. Với diện tích vườn cây khoảng 9.000 ha, trong đó diện tích cao su khoảng 6.300 ha.

Năm 2016, khoảng 50% diện tích cao su tại Dự án cao su Kratie - Campuchia có thể đưa vào khai thác (gần 3.000 ha). Tuy nhiên, do mới đưa vào khai thác năng suất vườn cây chưa cao (chỉ có thể đạt khoảng 1,5 tấn/ha), doanh thu dự kiến đạt hơn 130 tỷ đồng. Dự kiến, năm 2017 DPR tiếp tục đưa vào khai thác vườn cây trồng từ năm 2008 và năm 2009. Với tiềm năng của mình Công ty Cổ phần Cao Su Đồng Phú - Kratie sẽ đóng góp đáng kể về doanh thu và lợi nhuận cho DPR trong thời gian tới.

■ **Giá cao su hồi phục là cơ hội lớn đối với các doanh nghiệp cao su trong nước**

Giá cao su đã giảm rất mạnh và liên tục trong vòng 3 năm qua. Theo số liệu quá khứ thì giá cao su đã mất đến 70% giá trị trong giai đoạn này và hiện đang đứng quanh mốc 1.745 USD/tấn. Hiện tại, giá cao su đang test lại đáy cũ của năm 2008 và đang hồi phục tích cực trở lại. So với thời điểm đầu năm 2016 ( 1.175 USD/tấn) thì giá cao su đã tăng 48%.



Nguồn: Bloomberg

Ngoài ra, hiện tượng La Nina nối tiếp El Nino sẽ gây ảnh hưởng tiêu cực tới sản lượng cao su tự nhiên trong ngắn hạn. Tình trạng mưa kéo dài sẽ ảnh hưởng một phần tới năng suất khai thác mủ cao su, qua đó sẽ tác động tích cực tới giá cao su tự nhiên.

Việc giá cao su có mức tăng nhẹ trong Q3/2016 là cơ hội lớn cho các doanh nghiệp cao su nói chung và DPR nói riêng. Theo dữ liệu lịch sử, nửa cuối năm thường có mức sản lượng tiêu thụ của các doanh nghiệp thường cao hơn so với những tháng đầu năm. Vì vậy, sự hồi phục của giá cao su thế giới nửa cuối năm đóng vai trò quyết định đến tình hình lợi nhuận của các doanh nghiệp cao su.

■ **Cơ cấu tài chính lành mạnh, duy trì tỷ lệ cổ tức tiền mặt cao**

Công ty cổ phần Cao su Đồng Phú đã xây dựng được quy mô về vốn, tài sản lớn so với các doanh nghiệp cùng ngành. Tính đến 30/06/2016, công ty có khoản tiền và tương đương tiền đạt gần 616 tỷ đồng, khoản quỹ đầu tư phát triển đạt 1.034 tỷ đồng. Bên cạnh đó, dòng tiền từ hoạt động kinh doanh luôn duy trì ở mức cao, tính đến cuối quý 2 đạt 28,6 tỷ đồng.

Với năng lực tài chính lành mạnh và cấu trúc nợ thấp tạo điều kiện cho công ty thực hiện các dự án đầu tư mở rộng khai thác và sản xuất, nhờ đó hoạt động kinh doanh ngày càng tăng trưởng ổn định và bền vững. Hàng năm, công ty luôn duy trì chia cổ tức tiền mặt cao từ 20-35%, năm 2016 DPR đặt kế hoạch chia cổ tức bằng tiền mặt tỷ lệ 30%. Với mức giá hiện tại, cổ phiếu DPR là cơ hội cho những nhà đầu tư giá trị.

■ **Triển vọng kinh doanh khả quan trong năm 2016**

DPR đang được hưởng lợi từ chính sách ưu đãi của Tập đoàn Công Nghiệp Cao su Việt Nam (VRG). Trong quá trình hoạt động, công ty nhận được sự hỗ trợ của Tập Đoàn Công Nghiệp Cao Su Việt Nam, ưu đãi của chính quyền địa phương và các cơ quan chức năng nên hoạt động sản xuất kinh doanh có nhiều thuận lợi. Cùng với Công ty cổ phần cao su Tây Ninh, Công ty cao su Đồng Phú hưởng mức thuế suất 7,5% đối với thu nhập từ hoạt động kinh doanh mủ cao su (đến năm 2016), đây là mức thuế thấp nhất so với các công ty niêm yết cùng ngành.

Tổng doanh thu 9 tháng đạt 408,5 tỷ đồng, trong đó, doanh thu từ mù cao su đạt 296,7 tỷ đồng. Đối với doanh thu từ mù cao su, có 248 tỷ đồng từ mù cao su khai thác, phần còn lại từ cao su mua. Sản lượng khai thác đạt 8.823,3 tấn, lượng cao su thu mua 1.719,6 tấn. Sản lượng tiêu thụ 9.438,5 tấn.

Giá bán cao su bình quân 30,48 triệu đồng/tấn, giảm 3,3 triệu đồng so với cùng kỳ, trong đó giá xuất khẩu và ủy thác xuất khẩu 31,5 triệu đồng/tấn và giá nội tiêu chỉ 19,9 triệu đồng/tấn. Bình quân cùng kỳ năm ngoái giá bán cao su nội tiêu 32,2 triệu đồng/tấn và giá xuất khẩu 35,8 triệu đồng/tấn. Kim ngạch xuất khẩu cao su theo USD đạt hơn 5,08 triệu USD, giảm mạnh gần 900.000 USD so với cùng kỳ. Kết quả, lợi nhuận trước thuế lũy kế 9 tháng đạt 103,5 tỷ đồng, vượt 48% chỉ tiêu lợi nhuận cả năm (70 tỷ đồng).

#### Tình hình đầu tư các dự án trong năm:

+ Tiếp tục thực hiện chăm sóc hơn 6.300 ha cao su đã trồng tại Công ty cổ phần cao su Đồng Phú- Kratie ( Campuchia). Năm 2016, khoảng 50% diện tích cao su tại Dự án cao su Kratie - Campuchia có thể đưa vào khai thác (gần 3.000 ha). Tuy nhiên, do mới đưa vào khai thác năng suất vườn cây chưa cao (chỉ có thể đạt khoảng 1,5 tấn/ha), doanh thu dự kiến đạt hơn 130 tỷ đồng. Đây là là mảng mang lại doanh thu là lợi nhuận chính cho DPR trong thời gian tới.

+ Công ty đang triển khai nhiều giải pháp đồng bộ để đưa sản phẩm cao su từng bước có chỗ đứng vững chắc trên thị trường. Sản phẩm nệm và gối của Công ty cổ phần cao su kỹ thuật Đồng Phú đã có mặt tại hầu hết các tỉnh, thành phố lớn tại Việt Nam. Ngoài ra, sản phẩm của công ty đã bước đầu xâm nhập thị trường Trung Quốc, Campuchia. Hoạt động kinh doanh sản xuất đệm, gối mang lại dòng tiền khá ổn định trong thời gian qua. Công suất nhà máy sản xuất đệm Đồng Phú hiện sản xuất khoảng 300 đệm/ngày và khoảng 600 chiếc gối/ngày. Hàng năm mảng kinh doanh này đóng góp khoảng 5-6% lợi nhuận hợp nhất cho công ty. Doanh thu và lợi nhuận ước tính năm 2016 đạt lần lượt khoảng 70 tỷ đồng và 15 tỷ đồng. Với tỷ lệ sở hữu 76,8%, lợi nhuận công ty DPR đạt khoảng 10 -12 tỷ đồng.

+ Tiếp tục triển khai xây dựng hạ tầng kỹ thuật khu công nghiệp và khu dân cư tại CTCP khu công nghiệp Bắc Đồng Phú. Khu công nghiệp Bắc Đồng Phú với tổng diện tích khoảng 189 ha. Trong năm 2016, DPR đã cho thuê thêm 20 ha nâng tổng số diện tích cho thuê lên khoảng 120 ha, chiếm 60% tổng diện tích khu công nghiệp. Dự kiến giá cho thuê vẫn giữ ở mức khoảng 20 USD/m<sup>2</sup>, chúng tôi dự phóng doanh thu và lợi nhuận mảng kinh doanh này sẽ đem về cho DPR khoảng 12-15 tỷ đồng doanh thu và 4 tỷ lợi nhuận.

+ Tiếp tục đẩy mạnh sản xuất ở CTCP Gỗ Đồng Phú, nhằm tận dụng thế mạnh về nguyên liệu gỗ khi thanh lý cao su và đem lại giá trị lớn cho công ty.

Công ty đặt kế hoạch 2016 thận trọng với 70 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế giảm 64% so với kết quả thực hiện năm 2015. Năng suất thu hoạch dự kiến là 2 tấn/ha, giảm so với 2015 do ảnh hưởng của thời tiết. Công ty dự kiến vẫn duy trì mức trích lập quỹ khen thưởng phúc lợi ở mức 25%, EPS 2016 tương ứng với mức kế hoạch đề ra chỉ ở mức 1.274 đồng/cp.

#### ■ Định giá và khuyến nghị

DPR đang được đánh giá là doanh nghiệp có hiệu quả kinh doanh tốt với lợi thế vườn cây đang trong độ tuổi cho năng suất cao, công ty còn tập trung phát triển thêm những sản phẩm mới như Nệm Đồng Phú, gối để hoàn thiện chuỗi sản xuất. Ngoài ra, tình hình tài chính của DPR khá lành mạnh, lượng tiền mặt dồi dào nên DPR luôn duy trì chia tỷ lệ cổ tức tiền mặt cao. Với cơ chế tính chi phí giá thành neo theo doanh thu (lượng nhân công điều chỉnh phụ thuộc vào doanh thu) nên lợi nhuận của công ty luôn được đảm bảo. Chúng tôi dự phóng năm 2016, DPR đạt khoảng 770 tỷ đồng ( trong đó doanh thu từ bán thành phẩm cao su khoảng hơn 600 tỷ đồng) và lợi nhuận sau thuế đạt 125 tỷ đồng giảm lần lượt 19% và 19,87% so với thực hiện năm 2015, tương đương với EPS đạt 2.900 đồng/cp.

Chúng tôi sử dụng 2 phương pháp định giá FCFE và FCFF, giá hợp lý đối với cổ phiếu DPR là 45.700 đồng/cp. Do đó chúng tôi khuyến nghị mua đối với cổ phiếu DPR tại vùng giá hiện tại.

#### Tổng hợp định giá:

Tổng hợp 2 phương pháp		
Phương pháp	Tỷ trọng	Giá
FCFE	50%	23.250
FCFF	50%	22.450
Tổng cộng		<b>45.700</b>

### 1. Tổng quan doanh nghiệp

Công ty Cổ Phần Cao Su Đồng Phú (DRC) tiền thân là đồn điền Thuận Lợi của Công ty Michelin – Pháp, được thành lập vào tháng 06 năm 1927. Diện tích vườn cây của Công ty cổ phần cao su Đồng Phú nằm trong vùng cao su truyền thống đã được người Pháp xác định. Công ty cổ phần cao su Đồng Phú được chuyển đổi từ Doanh nghiệp Nhà nước chính thức đi vào hoạt động ngày 28 tháng 12 năm 2006.

Trải qua gần 30 năm xây dựng và trưởng thành, đến nay Công ty cổ phần Cao su Đồng Phú đã có diện tích trên 10.000 ha cao su, trong đó, năm 2015 đưa 7.255 ha vườn cây cao su vào khai thác. Diện tích vườn cây cao su thuộc quyền quản lý của 6 nông trường: Nông trường cao su An Bình, Nông trường cao su Tân Lập, Nông trường cao su Tân Lợi, Nông trường cao su Tân Thành, Nông trường cao su Thuận Phú, Nông trường cao su Tân Hưng.

Hiện tại công ty có 2 nhà máy chế biến với công nghệ hiện đại của Malaysia, và Cộng hòa Liên bang Đức:

+ Nhà máy chế biến Tân Lập : Chuyên sản xuất mủ Latex (kem) công suất : 6.000 tấn/năm . Công nghệ tiên tiến của tập đoàn Wesfalia (CHLB Đức). Sản phẩm của nhà máy gồm Latex HA, Latex LA.

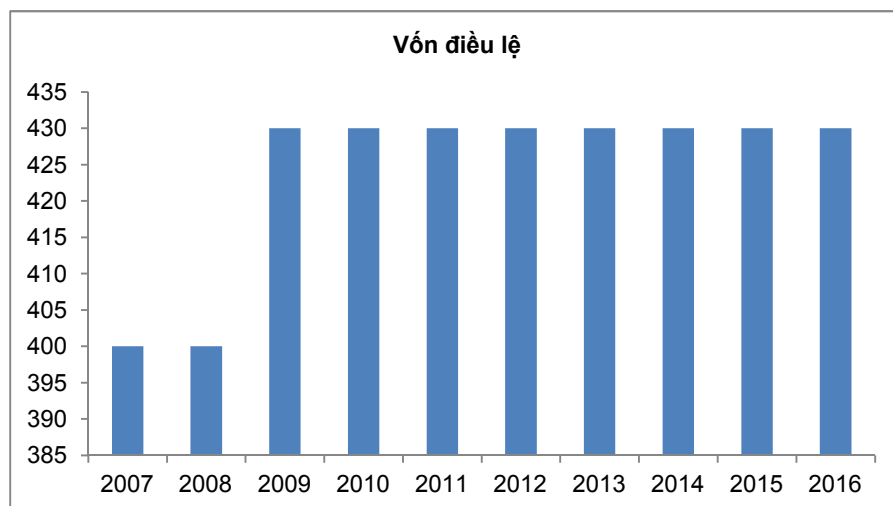
+ Nhà máy chế biến Thuận Phú: Chuyên sản xuất mủ khối SVR L, SVR 3 L, SVR 10, SVR 20, SVRCV 50, SVRCV 60 . Công nghệ tiên tiến của Malaysia . Công suất 16.000 tấn/năm.

Tính đến thời điểm 31/12/2015, DPR sở hữu 5 công ty con gồm:

Tên Công ty	VĐL	TLSH	Lĩnh vực sản xuất kinh doanh
<b>CTCP Cao su Đồng Phú- Đắc Nông</b>	120	88,41	Trồng, khai thác, chế biến cao su
<b>CTCP KCN Bắc Đồng Phú</b>	100	51	Kinh doanh hạ tầng khu công nghiệp, khu dân cư
<b>CTCP Cao su Kỹ thuật Đồng Phú</b>	180	76,83	Sản xuất nệm và gối từ cao su thiên nhiên
<b>CTCP Cao su Đồng Phú- Kratie</b>	900	54,09	Trồng, khai thác, chế biến cao su
<b>CTCP Gỗ Đồng Phú</b>	50	52	Chế biến gỗ, sản xuất đồ gia dụng từ gỗ cao su và gỗ trồng rừng

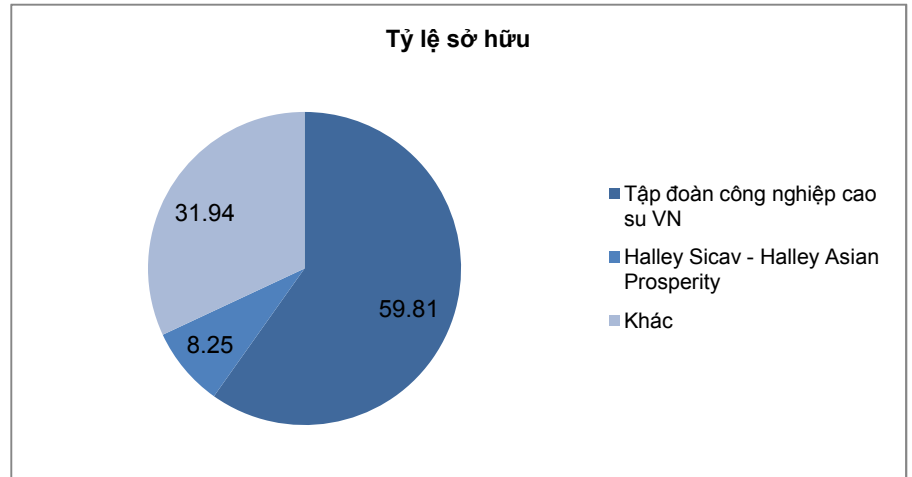
### Quá trình tăng vốn của doanh nghiệp:

Từ khi niêm yết trên sàn chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh với vốn điều lệ ban đầu là 400 tỷ đồng. Trải qua 1 lần tăng vốn, hiện nay công ty hoạt động trên vốn điều lệ 430 tỷ đồng.



### Cơ cấu cổ đông khá cô đặc:

Tính đến 30/06/2016, DPR sở hữu cơ cấu cổ đông khá cô đặc với 59,81% được nắm giữ bởi Tập Đoàn Công nghiệp Cao su Việt Nam, quỹ đầu tư Halley Sicav - Halley Asian Prosperity nắm giữ 8,25%, còn lại sở hữu khác là 31,94%. Hiện nay, Tập đoàn Công nghiệp Cao su Việt Nam đang hỗ trợ về chuyên môn và hoạt động kinh doanh cho DPR.



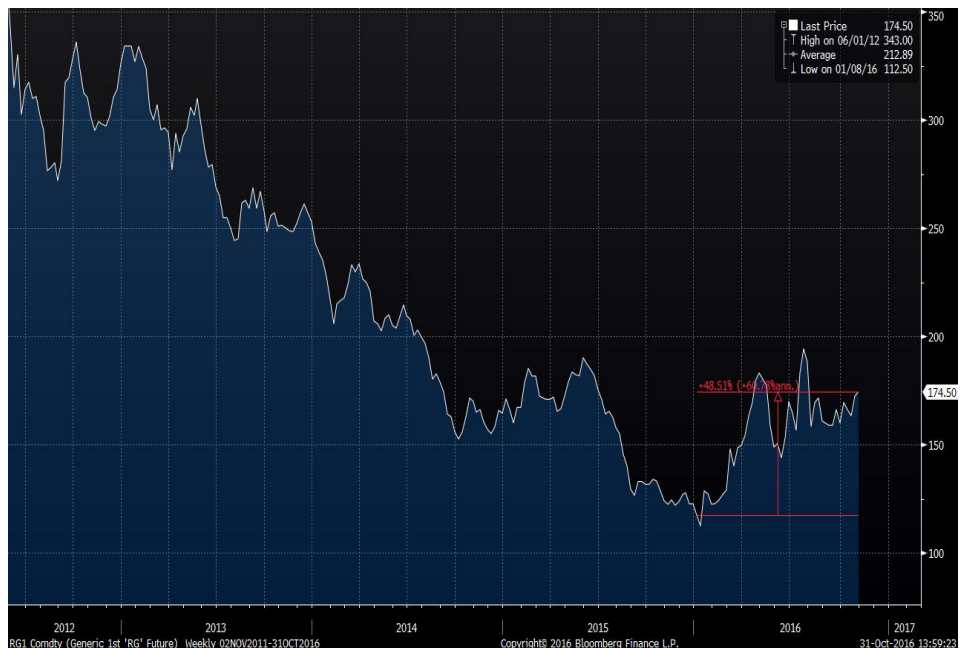
## 2. Triển vọng ngành cao su

### ■ Giá dầu trở lại ngưỡng 50 USD/thùng góp phần giúp giá cao su hồi phục

Giá cao su tự nhiên trên thế giới từ đầu năm đến nay đã được cải thiện đáng kể nhờ diễn biến tăng của giá dầu. Dầu mỏ là nguyên liệu đầu vào chính cho sản xuất cao su nhân tạo, sản phẩm thay thế của cao su tự nhiên. Sự tăng giá trở lại của dầu khí trong thời gian gần đây làm tăng giá thành của cao su nhân tạo, góp phần giúp giá cao su tự nhiên hồi phục. Ngoài ra, yếu tố khác giúp cải thiện giá cao su là tác động từ Hiệp hội các nước sản xuất cao su. Các nhà sản xuất cao su lớn như Thái Lan, Indonesia, Malaysia đã đồng ý cắt giảm xuất khẩu khoảng 615.000 tấn cao su trong giai đoạn 6 tháng bắt đầu từ 01/06/2016. Đây là yếu tố quan trọng nhất cải thiện giá cao su tự nhiên.

### ■ Giá cao su thiên nhiên tăng là cơ hội lớn đối với các doanh nghiệp cao su trong nước

Giá cao su đã giảm rất mạnh và liên tục trong vòng 3 năm qua. Theo số liệu quá khứ thì giá cao su đã mất đến 70% giá trị trong giai đoạn này và hiện đang đứng quanh mốc 1.745 USD/tấn. Hiện tại, giá cao su đang test lại đáy cũ của năm 2008 và đang hồi phục tích cực trở lại. So với thời điểm đầu năm ( 1.175 USD/tấn), giá cao su đã tăng 48%.



Nguồn: Bloomberg

Ngoài ra, hiện tượng La Nina nối tiếp El Nino sẽ gây ảnh hưởng tiêu cực tới sản lượng cao su tự nhiên trong ngắn hạn. Tình trạng mưa kéo dài sẽ ảnh hưởng một phần tới năng suất khai thác mủ cao su, qua đó sẽ tác động tích cực tới giá cao su tự nhiên.

Việc giá cao su có mức tăng nhẹ trong Q3/2016 là cơ hội lớn cho các doanh nghiệp cao su nói chung và DPR nói riêng. Theo dữ liệu lịch sử, nửa cuối năm thường có mức sản lượng

tiêu thụ của các doanh nghiệp thường cao hơn so với những tháng đầu năm. Vì vậy, sự hồi phục của giá cao su thế giới nửa cuối năm đóng vai trò quyết định đến tình hình lợi nhuận của các doanh nghiệp cao su.

■ **Nhu cầu tiêu thụ cao su thiên nhiên và tổng hợp trên thế giới sẽ đạt 31,7 triệu tấn vào năm 2019**

Theo nghiên cứu mới đây của Tập đoàn Freedonia, tiêu thụ cao su thiên nhiên và tổng hợp trên thế giới được dự báo sẽ tăng 3,9%/năm lên 31,7 triệu tấn vào năm 2019 nhờ sự tăng trưởng của ngành sản xuất lốp xe. Mức thu nhập tăng lên ở những nước đang phát triển, đặc biệt là khu vực châu Á – Thái Bình Dương sẽ thúc đẩy nhu cầu sử dụng ô tô, từ đó tăng nhu cầu tiêu thụ lốp xe và cao su. Các ngành sản xuất khác bên cạnh lốp xe như linh kiện ô tô, sản phẩm cao su công nghiệp, sản phẩm y tế và giày dép cũng đóng góp vào sự gia tăng nhu cầu cao su.

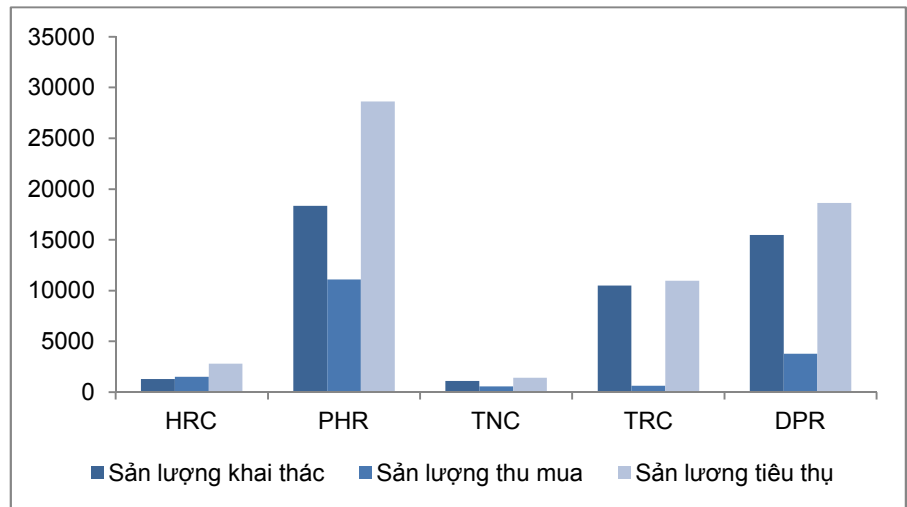
Khu vực châu Á – Thái Bình Dương được dự báo có tốc độ tăng trưởng tiêu thụ cao su lớn nhất đến năm 2019 và chiếm gần 2/3 tiêu thụ thế giới; trong đó, Indonesia, Ấn Độ và Thái Lan là những nước tăng trưởng nhanh nhất. Tiêu thụ cao su tại Trung Quốc, Malaysia, Việt Nam cũng tăng nhanh.

**3. Tình hình hoạt động kinh doanh của DPR**

■ **Vị thế của DPR so với các doanh nghiệp cùng ngành**

Công ty cổ phần Cao su Đồng Phú là một công ty hoạt động trong lĩnh vực trồng trọt, khai thác và chế biến cao su. DPR là một trong hai doanh nghiệp lớn nhất trong ngành (cùng với Công ty Cao su Phước Hòa) và là thành viên của Tập Đoàn Công Nghiệp Cao Su Việt Nam. Công ty có lợi thế cơ cấu vườn cây trẻ, 28% diện tích cây có độ tuổi 1 - 10 năm, 32% diện tích cây có tuổi từ 11 - 15 và cây độ tuổi 16 - 21 năm chiếm 40%. Công ty hiện đang quản lý khoảng hơn 10.000 ha vườn cây cao su trong đó diện tích đang khai thác là 7.255 ha. Diện tích vườn cây của công ty đứng vị trí thứ 2 trong các công ty niêm yết trong ngành, chỉ đứng sau Công ty cổ phần Cao su Phước Hòa.

**Sản lượng khai thác, sản lượng tiêu thụ và năng suất khai thác đứng thứ 2 so với các doanh nghiệp cùng ngành.**

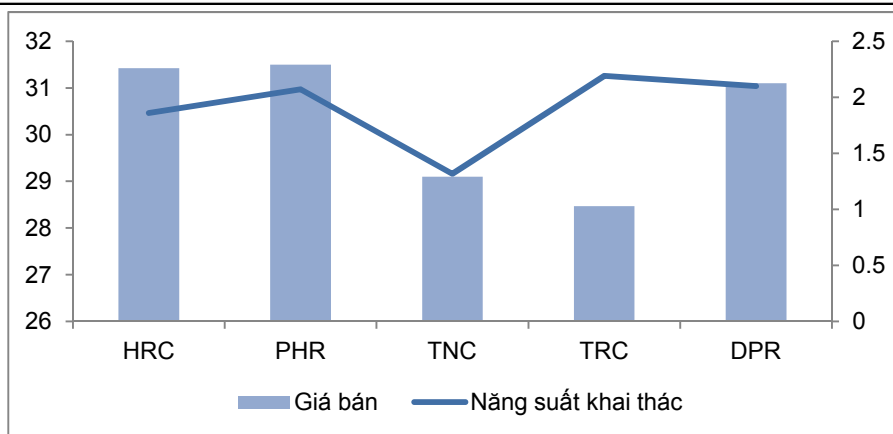


Nguồn: MBS tổng hợp

Hiện nay, DPR là công ty cao su có sản lượng khai thác đứng thứ 2 trong ngành sau PHR, có sản lượng thu mua (3.778 tấn) sau PHR ( 11.110 tấn) và có sản lượng tiêu thụ đứng thứ 2 (18.624 tấn) sau PHR (hơn 28.621 tấn).

Bên cạnh đó, công ty tiếp tục đầu tư dự án trồng Cao su tại Campuchia thông qua Công ty cổ phần Cao Su Đồng Phú- Kratie ( Campuchia). Với diện tích khoảng 9.000 ha, trong đó diện tích trong cao su khoảng 6.300 ha. Ngoài ra, công ty còn có khoảng 130 ha diện tích khu công nghiệp để cho thuê và hai công ty con chuyên sản xuất nệm mang thương hiệu Đồng Phú và sản phẩm Gỗ Đồng Phú giúp mang lại nguồn thu từ chính sản phẩm mủ và gỗ cây cao su của công ty.

Nông trường cao su của công ty tọa lạc tại tỉnh Bình Phước là 1 trong những tỉnh có đất đai màu mỡ và điều kiện khí hậu rất phù hợp cho trồng cây cao su, vì thế năng suất của công ty luôn duy trì hơn 2 tấn/ha trong vòng 10 năm trở lại đây. Năm 2015, DPR có năng suất khai thác đứng thứ 2 trong số các doanh nghiệp ngành cao su.



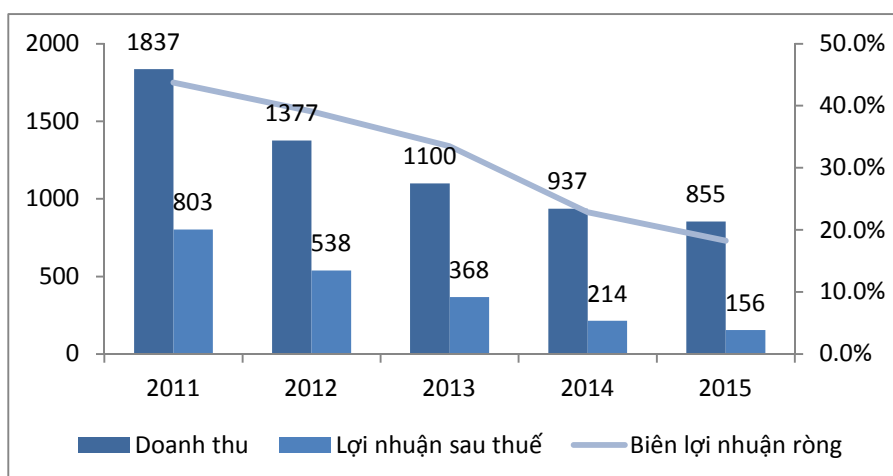
Giá bán cao su trung bình năm 2015 của DPR là 31,1 triệu đồng/tấn đứng thứ 3 sau Công ty cổ phần Cao su Phước Hòa (PHR) là 31,5 triệu đồng/tấn và Công ty cổ phần cao su Hòa Bình (HRC) là 31,42 triệu đồng/tấn.

**Bảng so sánh một số chỉ tiêu so với các doanh nghiệp cùng ngành:**

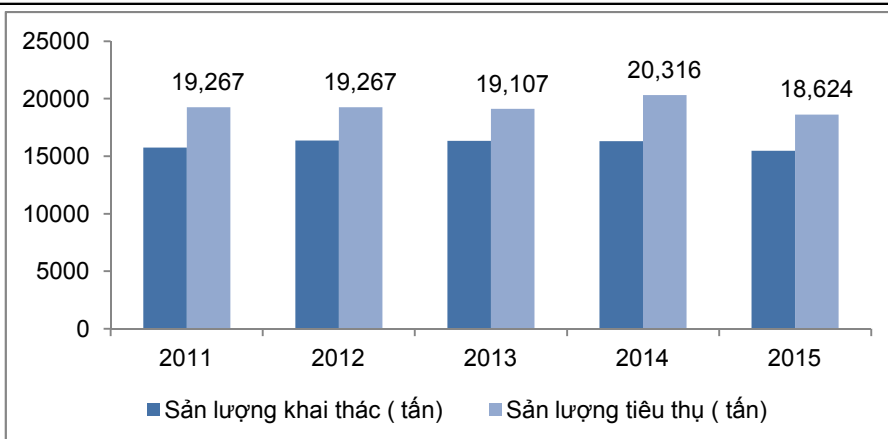
Mã	Tổng tài sản	Vốn hóa	Tổng nợ vay	ROA	ROE	EPS	PE	Bookvalue
DPR	3.285	1.404	237	3,05	4,72	765	14,01	51.446
HRC	725	913	185	1,11	1,49	56	103,28	17.519
PHR	3.455	1.633	754	6,67	10,22	398	7,43	27.632
TNC	329	169	-	6,69	7,32	944	7,68	15.808
TRC	1.603	632	138	3,70	4,24	406	10,74	47.777
VHG	1.804	628	64	2,39	2,74	30	17,83	11.618

■ **Tình hình hoạt động kinh doanh trong 5 năm gần đây của DPR**

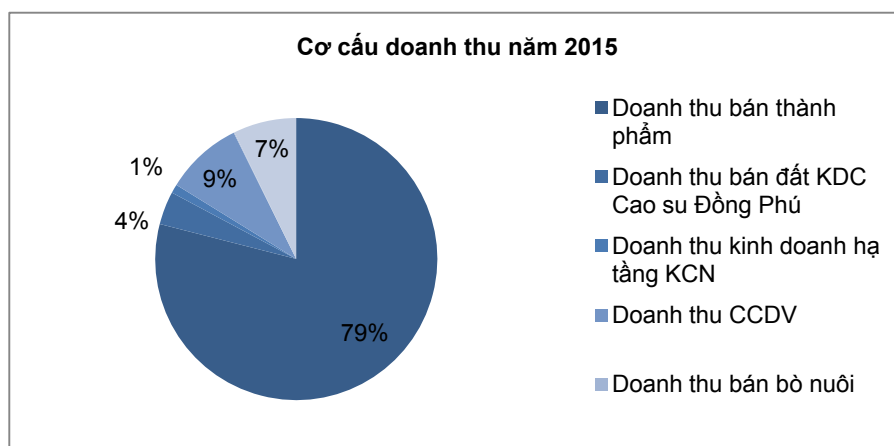
Thị trường giá cao su thiên nhiên thế giới liên tục sụt giảm trong giai đoạn 5 năm gần đây đã tác động đến giá bán và doanh thu của các doanh nghiệp ngành cao su nói chung và Cao su Đồng Phú nói riêng. Cụ thể, doanh thu của DPR giảm từ 1.837 tỷ đồng năm 2011 xuống còn 855 tỷ đồng năm 2015, giảm 982 tỷ đồng tương đương hơn 53%. Lợi nhuận sau thuế cũng có sự biến động cùng chiều với doanh thu khi giảm từ 803 tỷ đồng năm 2011 xuống còn 156 tỷ đồng năm 2015, tương đương giảm hơn 5 lần. Biên lợi nhuận ròng giảm từ 43,7% năm 2011 xuống còn 18,2% năm 2015.



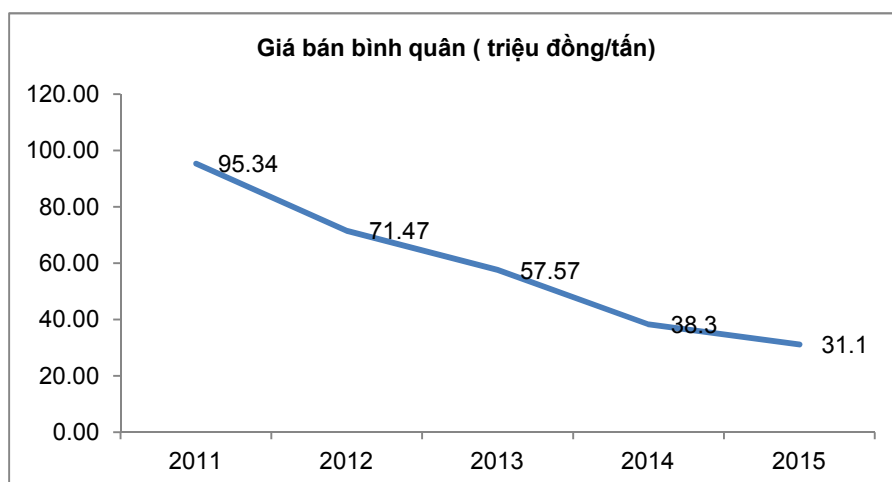
Trong năm 2015, doanh thu thuần của DPR đạt 855 tỷ đồng giảm 8,75% so với thực hiện năm 2014, sự suy giảm của doanh thu chủ yếu do giá bán trung bình của công ty chỉ đạt 31,1 triệu đồng/tấn (so với 38,3 triệu đồng/tấn). Ngoài ra, sản lượng tiêu thụ cũng giảm từ 20.316 tấn năm 2014 xuống còn 18.624 tấn năm 2015.



Doanh thu năm 2015 của DPR chủ yếu đến từ hoạt động kinh doanh chính với gần 80% doanh thu đến từ bán thành phẩm cao su (gần 676 tỷ đồng). Bên cạnh đó, mảng cung cấp dịch vụ đóng góp 9% đạt 76 tỷ đồng, mảng doanh thu thanh lý cây cao su đạt gần 62 tỷ đồng chiếm 7%, doanh thu từ mảng hoạt động bán đất KDC Cao su Đồng Phú đạt hơn 32 tỷ đồng chiếm 4%, doanh thu từ kinh doanh hạ tầng KCN chiếm 1% đạt 8,72 tỷ đồng.



Giá bán cao su trung bình của DPR cũng biến động cùng chiều với đà giảm của giá cao su thế giới. Cụ thể, giá bán trung bình năm 2011 là 95 triệu đồng/tấn thì đến năm 2015 giá bán chỉ ở mức 31,1 triệu đồng/tấn.



**Tình hình hoạt động kinh doanh trong 9 tháng đầu năm 2016:**

Tổng doanh thu 9 tháng đạt 408,5 tỷ đồng, trong đó, doanh thu từ mủ cao su đạt 296,7 tỷ đồng. Đối với doanh thu từ mủ cao su, có 248 tỷ đồng từ mủ cao su khai thác, phần còn lại từ cao su mua. Sản lượng khai thác đạt 8.823,3 tấn, lượng cao su thu mua 1.719,6 tấn. Sản lượng tiêu thụ 9.438,5 tấn.



Giá bán cao su bình quân 30,48 triệu đồng/tấn, giảm 3,3 triệu đồng so với cùng kỳ, trong đó giá xuất khẩu và ủy thác xuất khẩu 31,5 triệu đồng/tấn và giá nội tiêu chỉ 19,9 triệu đồng/tấn. Bình quân cùng kỳ năm ngoái giá bán cao su nội tiêu 32,2 triệu đồng/tấn và giá xuất khẩu 35,8 triệu đồng/tấn. Kim ngạch xuất khẩu cao su theo USD đạt hơn 5,08 triệu USD, giảm mạnh gần 900.000 USD so với cùng kỳ. Kết quả, lợi nhuận trước thuế lũy kế 9 tháng đạt 103,5 tỷ đồng, vượt 48% chỉ tiêu lợi nhuận cả năm (70 tỷ đồng).

### 3. Định giá

DPR đang được đánh giá là doanh nghiệp có hiệu quả kinh doanh tốt với lợi thế vườn cây đang trong độ tuổi cho năng suất cao, công ty còn tập trung phát triển thêm những sản phẩm mới như Nệm Đồng Phú, gối để hoàn thiện chuỗi sản xuất. Ngoài ra, tình hình tài chính của DPR khá lành mạnh, lượng tiền mặt dồi dào nên DPR luôn duy trì chia tỷ lệ cổ tức tiền mặt cao. Với cơ chế tính chi phí giá thành neo theo doanh thu (lượng nhân công điều chỉnh phụ thuộc vào doanh thu) nên lợi nhuận của công ty luôn được đảm bảo. Chúng tôi dự phóng năm 2016, DPR đạt khoảng 770 tỷ đồng ( trong đó, doanh thu từ bán thành phẩm cao su khoảng 600 tỷ đồng) và lợi nhuận sau thuế đạt 125 tỷ đồng giảm lần lượt 19% và 19,87% so với thực hiện năm 2015 tương đương với EPS đạt 2.900 đồng/cp.

Chúng tôi sử dụng 2 phương pháp định giá FCFE và FCFF, giá hợp lý đối với cổ phiếu DPR là 45.700 đồng/cp. Do đó chúng tôi khuyến nghị mua cổ phiếu DPR tại vùng giá hiện tại.

#### Tổng hợp định giá:

Tổng hợp 2 phương pháp		
Phương pháp	Tỷ trọng	Giá
FCFE	50%	23.250
FCFF	50%	22.450
Tổng cộng		<b>45.700</b>

#### Giá định mô hình dự phóng

**Giá bán và sản lượng mủ khai thác: giá cao su thế giới phục hồi khá tốt từ quý 3 năm 2016.** Yếu tố giúp cải thiện giá cao su là tác động từ Hiệp hội các nước sản xuất cao su. Các nhà sản xuất cao su lớn như Thái Lan, Indonesia, Malaysia đã đồng ý cắt giảm xuất khẩu khoảng 615.000 tấn cao su trong giai đoạn 6 tháng bắt đầu từ 01/06/2016. Đây là yếu tố quan trọng nhất cải thiện giá cao su tự nhiên. Chúng tôi giả định giá cao su thế giới năm 2016 có thể đạt 2.393 USD/tấn, giả định giá bán mủ trung bình của DPR sẽ giảm 3% trong năm 2016 xuống 30,17 triệu đồng/ tấn và sẽ tăng trở lại 5% trong năm 2017.

**Dự án vườn cây cao su tại Campuchia:** Tiếp tục thực hiện chăm sóc hơn 6.300 ha cao su đã trồng tại Công ty cổ phần cao su Đồng Phú- Kratie ( Campuchia). Năm 2016, khoảng 50% diện tích cao su tại Dự án cao su Kratie - Campuchia có thể đưa vào khai thác (gần 3.000 ha). Tuy nhiên, do mới đưa vào khai thác năng suất vườn cây chưa cao (chỉ có thể đạt khoảng 1,5 tấn/ha), doanh thu dự kiến đạt hơn 130 tỷ đồng.

**Sản lượng khai thác và sản lượng mủ thu mua:** chúng tôi dự phóng mức sản lượng khai thác sẽ tăng 10% so với năm 2015 đạt khoảng 17.000 tấn, sản lượng mủ thu mua năm 2016 sẽ bằng năm 2015 ở mức 3.778 tấn và được giữ không đổi đến 2020 do mảng mủ thu mua có biên LN gộp thấp nên không được đẩy mạnh.

**Sản phẩm đệm gối duy trì dòng tiền ổn định.** Công ty đang triển khai nhiều giải pháp đồng bộ để đưa sản phẩm cao su từng bước có chỗ đứng vững chắc trên thị trường. Sản phẩm nệm và gối của Công ty cổ phần cao su kỹ thuật Đồng Phú đã có mặt tại hầu hết các tỉnh, thành phố lớn tại Việt Nam. Ngoài ra, sản phẩm của công ty đã bước đầu xâm nhập thị trường Trung Quốc, Campuchia. Hoạt động kinh doanh sản xuất đệm, gối mang lại dòng tiền ổn định. Công suất nhà máy sản xuất đệm Đồng Phú hiện sản xuất khoảng 300 đệm/ngày và khoảng 600 chiếc gối/ngày. Hàng năm mảng kinh doanh này đóng góp khoảng 5-6% lợi nhuận hợp nhất cho công ty. Doanh thu và lợi nhuận ước tính năm 2016 đạt lần lượt khoảng 70 tỷ đồng và 15 tỷ đồng. Với tỷ lệ sở hữu 76,8%, lợi nhuận công ty DPR ước tính vào khoảng 10-12 tỷ đồng.

**Tiếp tục triển khai xây dựng hạ tầng kỹ thuật khu công nghiệp và khu dân cư tại CTCP Khu công nghiệp Bắc Đồng Phú.** Khu công nghiệp Bắc Đồng Phú với tổng diện tích khoảng 189 ha. Trong năm 2016, DPR đã cho thuê thêm 20 ha nâng tổng số diện tích cho thuê lên khoảng 120 ha, chiếm 60% tổng diện tích khu công nghiệp. Dự kiến giá cho thuê vẫn giữ ở mức khoảng 20 USD/m<sup>2</sup>, chúng tôi dự phóng doanh thu và lợi nhuận mảng kinh doanh này sẽ đem về cho DPR khoảng 12-15 tỷ đồng doanh thu và 4 tỷ lợi nhuận.

**Tiếp tục đẩy mạnh sản xuất ở CTCP Gỗ Đồng Phú,** nhằm tận dụng thế mạnh về nguyên liệu gỗ khi thanh lý cao su và đem lại giá trị lớn cho công ty.

**Giả định mô hình:**

Chỉ tiêu	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Giá cao su thế giới ( USD/tấn)	3.878	5.168	3.725	3.11	2.213	2.279	2.393	2.537	2.638	2.718	2.772
%( tăng/giảm)		33%	-28%	-17%	-29%	3%	5%	6%	4%	3%	2%
Giá bán TB mũ khai thác của DPR ( triệu/tấn)	56.78	85.99	62.81	50.59	38.81	31.1	30.17	31.68	33.26	34.59	35.97
%(tăng/giảm)		51%	-27%	-19%	-23%	-20%	-3%	5%	5%	4%	4%

Nguồn: DPR và MBS dự phóng

Các giả định	Lợi tức trái phiếu dài hạn	Rf	8.0%
	Lãi suất thị trường	Rm	11.0%
	Beta	$\beta$	0.34
	Hệ số chiết khấu theo CAPM	k	9.0%

**PHƯƠNG PHÁP CHIẾT KHẤU DÒNG TIỀN CỦA CHỦ SỞ HỮU (FCFE)**

Chỉ tiêu	Đvt	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
LNST	Tỷ VNĐ	125.9	144.8	166.6	191.5	220.3	253.3	278.7	306.5
Chi đầu tư	Tỷ VNĐ	(31.1)	266.9	146.8	154.1	161.8	169.9	178.4	187.3
Khấu hao tài sản	Tỷ VNĐ	50.3	27.7	29.1	30.5	32.1	33.7	35.3	37.1
Thay đổi VLĐ ngoài TM	Tỷ VNĐ	238.8	40.0	22.0	23.1	24.2	25.5	26.7	28.1
Nợ mới - Trả nợ cũ	Tỷ VNĐ	15.0	16.5	17.4	18.2	19.1	20.1	21.1	22.2
FCFE	Tỷ VNĐ	(16.3)	(117.8)	44.2	63.1	85.4	111.7	129.9	3,482.0
PV FCFE, GTKT	Tỷ VNĐ	(16.3)	(108.1)	37.2	48.7	60.5	72.5	77.4	1,902.3
Sum (+)TM	Tỷ VNĐ					1,998.4			
Số lượng CP lưu hành	Triệu cp					43.0			
<b>PVf</b>	<b>VNĐ</b>					<b>46,475</b>			

**PHƯƠNG PHÁP CHIẾT KHẤU DÒNG TIỀN CỦA DOANH NGHIỆP (FCFF)**

Chỉ tiêu		2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
LNST	Tỷ VNĐ	125.9	144.8	166.6	191.5	220.3	253.3	278.7	306.5
Chi đầu tư	Tỷ VNĐ	(31.1)	266.9	146.8	154.1	161.8	169.9	178.4	187.3
Khấu hao tài sản	Tỷ VNĐ	50.3	27.7	29.1	30.5	32.1	33.7	35.3	37.1
Thay đổi VLĐ ngoài TM	Tỷ VNĐ	238.8	40.0	22.0	23.1	24.2	25.5	26.7	28.1
FCFF	Tỷ VNĐ	(31.4)	(134.3)	26.9	44.9	66.3	91.6	108.8	3,511.4
PV FCFF, GTKT	Tỷ VNĐ	(31.4)	(123.2)	22.6	34.6	46.9	59.5	64.8	1,918.4
Sum (+)TM (-)Nợ	Tỷ VNĐ					1,931.4			
Số lượng CP lưu hành	Triệu cp					43.0			
<b>PVf</b>	<b>VNĐ</b>					<b>44,917</b>			

#### 4. Rủi ro đối với doanh nghiệp.

**Rủi ro tỷ giá:** Cũng như các Doanh nghiệp sản xuất cao su khác, nguồn thu của DPR một phần là ngoại tệ. Vì thế, khi tỷ giá hối đoái biến động có tác động trực tiếp đến doanh thu của Công ty.

**Rủi ro xuất khẩu:** Thị trường xuất khẩu tập trung vào Trung Quốc chiếm 60%, đây có thể rủi ro về thị trường mà các nhà xuất khẩu Việt Nam cần thận trọng. Vì Trung Quốc là một thị trường có nhiều biến động, diễn biến giá cả thất thường, chỉ cần một tác động nhỏ về cơ chế, chính sách của phía Trung Quốc, ngay lập tức giá cao su cũng biến động theo.

**Rủi ro ví mô:** sự tăng trưởng chậm của Mỹ và chính sách thắt chặt tiền tệ của Trung Quốc làm gia tăng nỗi lo kinh tế toàn cầu suy giảm. Giá cao su tự nhiên có đặc thù chịu tác động nhiều bởi diễn biến nền kinh tế. Ngoài ra, giá cao su còn biến động theo giá dầu mỏ, vốn là nguồn nguyên liệu chủ đạo của cao su nhân tạo, sản phẩm thay thế duy nhất của cao su tự nhiên. Do đó doanh thu của công ty không tránh khỏi sự ảnh hưởng trong bối cảnh kinh tế khó khăn hiện tại.

**Rủi ro khác:** Sự thay đổi các chính sách về thuế, tỷ giá,... của chính phủ. Ngoài ra, các doanh nghiệp cao su còn chịu ảnh hưởng từ việc thay đổi khí hậu toàn cầu.

**BÁO CÁO KẾT QUẢ KINH DOANH**

Đvt: Tỷ VNĐ

	2013	2014	2015
Doanh thu bán hàng và CCDV	1.106	924	856
Các khoản giảm trừ doanh thu	6	0	0
Doanh thu thuần	1.100	924	855
Giá vốn hàng bán	675	638	652
Lợi nhuận gộp	425	285	203
Doanh thu hoạt động tài chính	73	54	55
Chi phí tài chính	23	19	16
Trong đó: Chi phí lãi vay	5	4	2
Chi phí bán hàng	18	19	16
Chi phí quản lý doanh nghiệp	56	51	65
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	401	250	160
Thu nhập khác	12	10	37
Chi phí khác	5	4	6
Lợi nhuận khác	7	6	30
Lãi (lỗ) cty liên doanh/liên kết	1	0	0
Lợi nhuận trước thuế	409	256	190
Chi phí thuế TNDN hiện hành	38	40	37
Chi phí thuế TNDN hoãn lại	3	2	(3)
Lợi nhuận sau thuế	368	214	156
Lợi ích của cổ đông thiểu số	(1)	0	11
Lợi nhuận sau thuế công ty mẹ	369	214	145

	2013	2014	2015
<b>TÀI SẢN NGẮN HẠN</b>	1.485	1.132	1.200
Tiền và tương đương tiền	762	599	749
Đầu tư tài chính ngắn hạn	263	275	170
Các khoản phải thu	131	80	118
Hàng tồn kho	254	140	128
Tài sản ngắn hạn khác	76	37	36
<b>TÀI SẢN DÀI HẠN</b>	1.843	2.180	2.193
Phải thu dài hạn	0	52	46
Tài sản cố định	1.602	1.894	1.932
Bất động sản đầu tư	49	53	88
Đầu tư tài chính dài hạn	182	173	110
Lợi thế thương mại	0	0	0
Tài sản dài hạn khác	11	10	17
<b>TỔNG TÀI SẢN</b>	3.328	3.312	3.393
<b>NỢ PHẢI TRẢ</b>	607	658	722
Nợ ngắn hạn	386	268	290
Vay và nợ ngắn hạn	139	68	92
Phải trả người bán	9	4	6
Người mua trả tiền trước	1	1	19
Nợ dài hạn	221	390	432
Vay và nợ dài hạn	55	206	221
<b>VỐN CHỦ SỞ HỮU</b>	2.299	2.195	2.175
Vốn đầu tư của CSH	430	430	430
Thặng dư vốn cổ phần	147	147	147
Cổ phiếu quỹ	(40)	(127)	(127)
Lãi chưa phân phối	786	709	652
Vốn và quỹ khác	930	990	1.019
Lợi ích cổ đông thiểu số	423	459	497
<b>TỔNG CỘNG NGUỒN VỐN</b>	3.328	3.312	3.393

**CÁC HỆ SỐ TÀI CHÍNH**

	2013	2014	2015
<b>Hệ số về khả năng thanh toán</b>			
Hệ số thanh toán hiện thời	3,85	4,23	4,13
Hệ số thanh toán nhanh	3,19	3,70	3,69
Hệ số thanh toán tiền mặt	1,98	2,24	2,58
<b>Hệ số về hiệu quả hoạt động</b>			
Vòng quay các khoản phải thu	8,46	11,53	7,26
Số ngày thu nợ bình quân	42,57	31,22	49,56
Vòng quay hàng tồn kho	2,82	3,24	4,87
Số ngày tồn kho bình quân	82,73	54,65	53,75
Vòng quay tổng tài sản	0,33	0,28	0,25
Vòng quay tài sản cố định	0,69	0,49	0,44
Hiệu suất sử dụng vốn chủ sở hữu	0,48	0,42	0,39
<b>Hệ số về cơ cấu vốn</b>			
Tài sản ngắn hạn/ Tổng tài sản	44,6%	34,2%	35,4%
Tài sản dài hạn/ Tổng tài sản	55,4%	65,8%	64,6%
Hệ số nợ (chung)	18,2%	19,9%	21,3%
Hệ số nợ trên VCSH	26,4%	30,0%	33,2%
Hệ số nợ ngắn hạn trên tổng tài sản	11,6%	8,1%	8,6%
Hệ số nợ ngắn hạn trên TS ngắn hạn	26,0%	23,6%	24,2%
Hệ số nợ ngắn hạn trên VCSH	16,8%	12,2%	13,3%
Hệ số nợ dài hạn trên tổng tài sản	6,6%	11,8%	12,7%
Hệ số nợ dài hạn trên tài sản dài hạn	12,0%	17,9%	19,7%
Hệ số nợ dài hạn trên VCSH	9,6%	17,8%	19,8%
<b>Hệ số về khả năng sinh lời</b>			
Hệ số lợi nhuận gộp	38,6%	30,9%	23,7%
Hệ số lợi nhuận từ HĐSXKD	36,5%	27,1%	18,7%
Hệ số lợi nhuận khác	0,6%	0,6%	3,6%
Hệ số lợi nhuận trước thuế	37,1%	27,7%	22,2%
Hệ số lợi nhuận ròng	33,5%	23,1%	16,9%
Hệ số sinh lời tổng tài sản (ROA)	11,1%	6,4%	4,3%
Hệ số sinh lời vốn chủ sở hữu (ROE)	16,1%	9,7%	6,6%
Tỷ trọng lợi nhuận khác/ LNTT	1,7%	2,3%	16,0%
Tỷ trọng lợi nhuận từ HĐSXKD/ LNTT	98,2%	97,7%	84,0%
<b>Hệ số đánh giá thu nhập</b>			
Thu nhập trên cổ phần (EPS)	8.582	5.120	3.603
Cổ tức trên cổ phần	3.500	3.000	3.000
Hệ số chi trả cổ tức	40,8%	58,6%	83,3%
Mức sinh lời cổ tức	15,0%	10,3%	11,4%
Tăng trưởng cổ tức hàng năm (gD)	-12,5%	-14,3%	0,0%
Giá trị sổ sách (BV)	53.456	51.057	50.578

**Liên hệ trung tâm nghiên cứu:**

**Trần Hoàng Sơn**

[Son.tranhoang@mbs.com.vn](mailto:Son.tranhoang@mbs.com.vn)

**Đỗ Bảo Ngọc**

[Ngoc1.dobao@mbs.com.vn](mailto:Ngoc1.dobao@mbs.com.vn)

**Phạm Văn Quỳnh**

[Quynh.phamvan@mbs.com.vn](mailto:Quynh.phamvan@mbs.com.vn)

**Hệ Thống Khuyến Nghị:** Hệ thống khuyến nghị của MBS được xây dựng dựa trên mức chênh lệch của giá mục tiêu 12 tháng và giá cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm đánh giá

Xếp hạng	Khi (giá mục tiêu – giá hiện tại)/giá hiện tại
MUA	>=20%
KHẢ QUAN	Từ 10% đến 20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Từ -10% đến +10%
KÉM KHẢ QUAN	Từ -10% đến - 20%
BÁN	<= -20%

**CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)**

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB), Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 5 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm không ngừng phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam cung cấp các dịch vụ bao gồm: môi giới, nghiên cứu và tư vấn đầu tư, nghiệp vụ ngân hàng đầu tư, và các nghiệp vụ thị trường vốn.

Mạng lưới chi nhánh và các phòng giao dịch của MBS đã được mở rộng và hoạt động có hiệu quả tại nhiều thành phố trọng điểm như Hà Nội, TP. HCM, Hải Phòng và các vùng chiến lược khác. Khách hàng của MBS bao gồm các nhà đầu tư cá nhân và tổ chức, các tổ chức tài chính và doanh nghiệp. Là thành viên Tập đoàn MB bao gồm các công ty thành viên như: Công ty CP Quản lý Quỹ đầu tư MB (MB Capital), Công ty CP Địa ốc MB (MB Land), Công ty Quản lý nợ và Khai thác tài sản MB (AMC) và Công ty CP Việt R.E.M.A.X (Viet R.E.M), MBS có nguồn lực lớn về con người, tài chính và công nghệ để có thể cung cấp cho Khách hàng các sản phẩm và dịch vụ phù hợp mà rất ít các công ty chứng khoán khác có thể cung cấp.

**MBS tự hào được nhìn nhận là:**

- Công ty môi giới hàng đầu, đứng đầu thị phần môi giới từ năm 2009.
- Công ty nghiên cứu có tiếng nói trên thị trường với đội ngũ chuyên gia phân tích có kinh nghiệm, cung cấp các sản phẩm nghiên cứu về kinh tế và thị trường chứng khoán; và
- Nhà cung cấp đáng tin cậy các dịch vụ về nghiệp vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty quy mô vừa.

**Tuyên bố miễn trách nhiệm:** Bản quyền năm 2014 thuộc về Công ty CP Chứng khoán MB (MBS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và MBS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của MBS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của MBS.

**MBS HỘI SỞ**

Tòa nhà MB, số 3 Liễu Giai, Ba Đình, Hà Nội  
ĐT: + 84 4 3726 2600 - Fax: +84 3726 2601  
Webiste: www.mbs.com.vn

