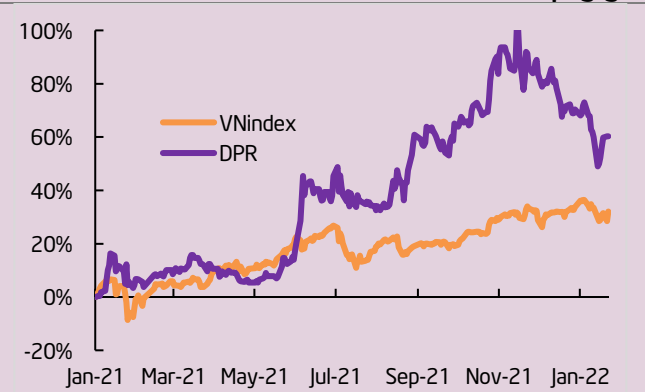


Khuyến nghị	MUA
Giá mục tiêu (VND)	90,250
Lợi nhuận kỳ vọng	+36.9%
Giá thị trường (26.01.2022)	65,900

Thông tin cổ phiếu

Sàn giao dịch	HOSE
Khoảng giá 52 tuần (VND/CP)	41,503 – 88,272
Giá trị vốn hóa (Tỷ VND)	2,932
SL Cổ phiếu lưu hành	43,000,000
KLGD bình quân 3 tháng	272,905
Giá trị GD bình quân 3 tháng (tỷ VND)	198
Vốn điều lệ (tỷ VND)	430
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	6.38%
Giới hạn room nước ngoài (%)	45.00%

Biến động giá



Thông tin cơ bản

Công ty Cổ phần Cao su Đồng phú là tiền thân Đồn điền Thuận Lợi của Công ty Michelin (Pháp), được hình thành vào khoảng tháng 6 năm 1927. Sau ngày giải phóng Miền Nam, ngày 21/5/1981 Công ty cao su Đồng Phú được thành lập. Ngành nghề kinh doanh chính của doanh nghiệp chủ yếu là: trồng rừng và chăm sóc rừng; chăn nuôi trâu, bò; khai thác gỗ; mua bán xuất nhập khẩu mủ cao su các loại. Sản phẩm của Công ty luôn có chất lượng tốt và ổn định, thoả mãn được các yêu cầu khắt khe của khách hàng, trong đó có những khách hàng truyền thống là các tập đoàn chế tạo vỏ xe hàng đầu thế giới như Michelin, Mitsubishi,... và các tập đoàn Safic Alcan, Tea Young.... Với gần 86% tổng sản phẩm của Công ty Cổ phần Cao su Đồng Phú được xuất khẩu trực tiếp đi các nước quốc tế.

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Triển vọng mảng kinh doanh cốt lõi khá quan trọng 2022. Giá cao su được dự báo sẽ giữ mạch tăng giá dựa trên cơ sở: (1) Giá dầu tăng cao kéo theo giá vốn sản xuất cao su tổng hợp tăng theo, qua đó kích thích lượng tiêu thụ cũng như giá bán của cao su tự nhiên tăng trưởng; (2) Theo VRA, tình trạng thiếu hụt nguồn nguyên liệu cao su sẽ tiếp diễn qua năm 2022 do mùa mưa kéo dài tại các nước Châu Á cũng như các rủi ro về biến thể mới sẽ ảnh hưởng đến công tác thu gom, chế biến và vận chuyển; (3) Kì vọng ngành ô tô phục hồi sau đại dịch khi số lượng xe sản xuất mới giảm mạnh kể từ 2020. Khoảng 2/3 số lượng cao su tự nhiên được sử dụng để sản xuất lốp xe, ngành oto phục hồi sẽ tác động tích cực đến nhu cầu và giá bán cao su thế giới.

Cơ cấu lại quỹ đất tiềm năng, tập trung đầu tư các mô hình có hiệu suất kinh tế cao. Hiện DPR đang quản lý quỹ đất giá trị trên 9,900 ha tại Huyện Đồng Phú, Bình Phước. Khu vực này đang là điểm nóng công nghiệp với các dự án công nghiệp mới KCN - Đô thị Đồng Phú (6,317ha). Trước đó đã có 3 KCN trong khu vực đã được phê duyệt mở rộng là KCN Bắc Đồng Phú GĐ2 (317 ha), KCN Nam Đồng Phú GĐ2 (480 ha) và KCN Minh Hưng III - GĐ2 (577,53 ha). Tính đến cuối năm 2021, Bình Phước hiện có 13 KCN với tổng diện tích 4.686 ha, nguồn cung đạt mức thấp với tỷ lệ lấp đầy đạt hơn 81,66%, trong đó có 7 khu đã lấp đầy 100%.

Theo kế hoạch kinh doanh giai đoạn 2021–2030, DPR sẽ chuyển đổi 2,000 ha đất cao su sang các mô hình đem lại hiệu suất kinh tế cao hơn như khu công nghiệp hoặc nông nghiệp công nghệ cao để đem lại hiệu quả kinh tế cao hơn.

Dự kiến nhận 2,000 tỷ đồng tiền đền bù thu hồi đất trong giai đoạn 2022-2030. UBND tỉnh Bình Phước sẽ thu hồi 2,000 ha đất cao su của DPR với giá bồi thường dự kiến 1 tỷ đồng/ha. Khoản one-off 2,000 tỷ đồng tương ứng mức EPS 45,511đ/cp. Giá trị sổ sách của DPR được ghi nhận ở mức 52,723đ/cp vào cuối năm 2021.

Định giá:

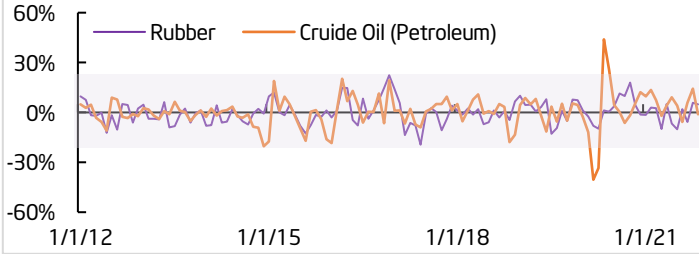
Trong năm Q4/2021, KQKD của DPR ghi nhận khoản lợi nhuận khác gần 226 tỷ đồng, hỗ trợ LNST tăng 132% lên 490.85 tỷ đồng. Cho năm 2022, chúng tôi dự báo DPR sẽ ghi nhận doanh thu đạt 1,334 tỷ đồng (+9.8%), LNST giảm về mức 438 tỷ đồng (-10.6%). Mức LNST tương ứng với EPS kì vọng 10,186đ/cp.

Với mức P/E kì vọng 8.86x (-0.5 std trung vị giai đoạn 2016 – 2021), giá mục tiêu của DPR xác định ở mức **90,250đ/cp**. DPR đang giao dịch ở mức P/E 6.5x tính theo thị giá đóng cửa ngày 25/01/2022, thấp hơn so với mức trung vị ngành 15.3x.

		2020	2021E	2022F
Doanh thu	tỷ VND	1,138	1,215	1,334
Lợi nhuận gộp	tỷ VND	320	433	448
Lợi nhuận sau thuế	tỷ VND	202	491	438
Biên lãi gộp	%	28.12%	35.64%	33.58%
Biên lãi ròng	%	17.75%	40.41%	32.83%
ROE	%	7.7%	17.5%	19.4%
BVPS	%	41,850	52,723	59,782
EPS	VND	4,698	11,419	10,186
P/E	x	19.21	7.90	8.86
P/B	x	2.16	1.71	1.51

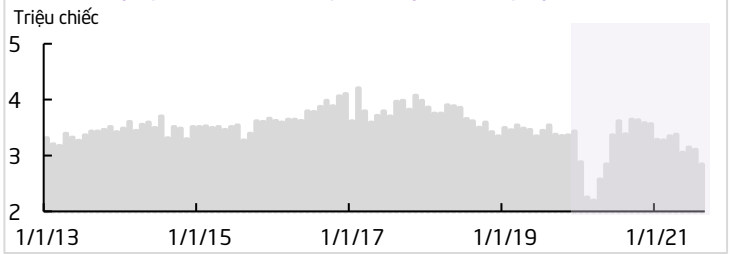
(Nguồn: TPS Research)

Tương quan giữa biến động giá dầu và cao su



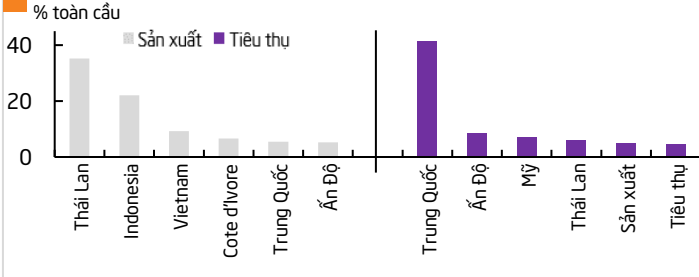
Nguồn: Refinitiv

Số lượng ô tô sản xuất giảm mạnh trong dịch



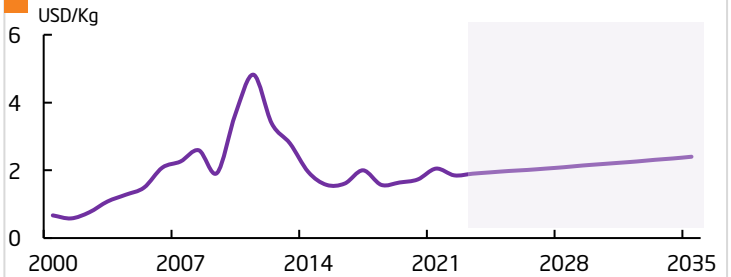
Nguồn: Haver Analytics

Top quốc gia sản xuất và tiêu thụ cao su



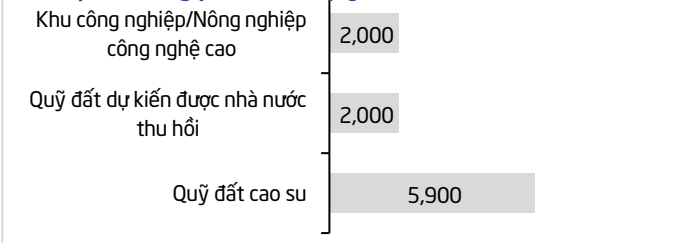
Nguồn: International Rubber Study Group

Dự phóng giá cao su thế giới



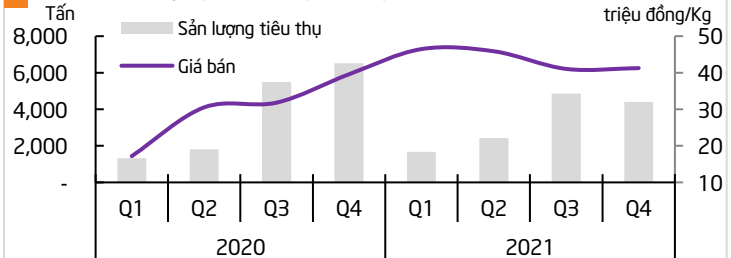
Nguồn: WorldBank

Định hướng phát triển quỹ đất của DPR



Nguồn: DPR

Sản lượng và trung bình giá bán cao su của DPR



Nguồn: DPR

Các dự án cơ sở hạ tầng đang được triển khai tại Bình Phước

5 dự án tuyến đường kết nối KCN Đồng Phú và Nam Đồng Phú

Dự án DDT741 mở rộng

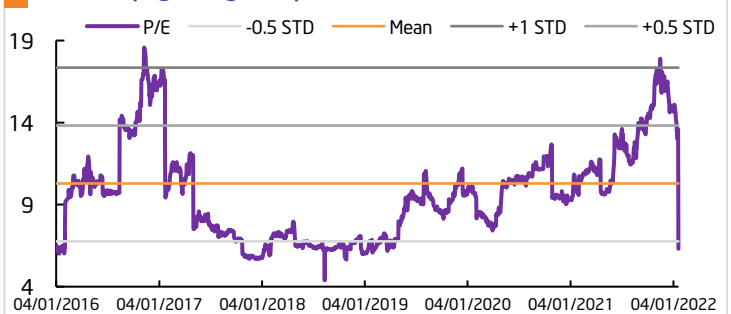
Tuyến đường Bình Phước – Tân Vạn nối cụm KCN với cảng Thị Vải – Cái Mép và sân bay quốc tế Tân Sơn Nhất

Đường cao tốc TP HCM – Chơn Thành – Đắc Nông

Đường Đồng Phú – Bình Dương

Dự án đường sắt Dĩ An – Hoa Lư

Biến động P/E giao dịch 6 năm



Mã CK	Tên doanh nghiệp	Sàn	Vốn Hoá	TTM EPS	TTM P/E	TTM P/B	TTM ROE	TTM ROA	TTM D/E
GVR	Tập đoàn CN Cao su VN	HOSE	120,600	1,372	21.98	2.45	10.47%	6.92%	0.49
DRC	Cao su Đà Nẵng	HOSE	3,207	2,449	11.02	1.81	16.81%	10.45%	0.77
DRI	Đầu tư Cao su Đắk Lắk	UPCOM	1,029	1,052	13.37	1.36	10.05%	6.67%	0.45
TRC	Cao su Tây Ninh	HOSE	1,354	3,038	15.31	0.87	5.69%	4.47%	0.27
RTB	Cao su Tân Biên	UPCOM	2,039	3,635	6.38	1.34	15.80%	11.25%	0.32
BRR	Cao su Bà Rịa	UPCOM	2,423	1,301	16.56	1.82	11.15%	9.34%	0.19
PHR	Cao su Phước Hòa	HOSE	10,068	3,985	18.64	3.37	16.88%	8.63%	0.94
Trung vị			2,423	2,449	15.31	1.81	11.15%	8.63%	0.45
DPR	Cao su Đồng Phú		2,932	10,430	6.52	1.29	17.47%	11.49%	0.44

Nguồn: Fiinpro, TPS Research

TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Các thông tin, tuyên bố, dự đoán trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, là dựa trên các nguồn thông tin tin cậy, tuy nhiên TPS không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các nguồn thông tin này. Các nhận định trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn thận, theo đánh giá chủ quan của chúng tôi, là hợp lý trong thời điểm đưa ra báo cáo.

Các nhận định trong báo cáo này có thể thay đổi bất kì lúc nào mà không báo trước. Báo cáo này không nên được diễn giải như một đề nghị mua hay bán bất cứ một cổ phiếu nào. TPS và các công ty con; cũng như giám đốc, nhân viên của TPS và các công ty con có thể có lợi ích trong các công ty được đề cập tới trong báo cáo này.

TPS có thể đã, đang và sẽ tiếp tục cung cấp dịch vụ cho các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. TPS sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào hay sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay bất kỳ thông tin hoặc ý kiến nào của báo cáo này. TPS nghiêm cấm việc sử dụng, và mọi sự in ấn, sao chép hay xuất bản toàn bộ hay từng phần bản Báo cáo này vì bất kỳ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của TPS.

LIÊN HỆ

PHÒNG PHÂN TÍCH - CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN TIỀN PHONG (TPS)

 028 7301 3839  p.pt@tpbs.com.vn  <https://www.tpbs.com.vn/>