



Công ty Cổ phần Cao su Đồng Phú (HOSE: DPR)

**Giá cao su hồi phục và
Triển vọng tích cực**



**Mở tài khoản
liền tay**

Công ty Cổ phần Cao su Đồng Phú (HOSE: DPR)

Giá kỳ vọng	44,019 VND
Đóng cửa ngày 13/10/2023	34,900 VND
Lợi nhuận kỳ vọng	+26%

Thông tin cơ bản

Vốn hóa thị trường (Tỷ VND)	2,850
SLCP lưu hành (CP)	86,886,93
Tỷ lệ free float	45%
KLTB 20 phiên	193,024
Beta 6th (TTM)	0.97
P/E (TTM)	12.8x
Tỷ suất cổ tức	9%

Biến động giá cổ phiếu vs VN-Index



Chuyên viên phân tích:

Khổng Hữu Hiệp: hiep.khong@yuanta.com.vn

Công ty Cổ phần Cao su Đồng Phú (DPR) có tiền thân là Đoàn điền Thuận Lợi của Công ty Michelin – Pháp, được hình thành vào năm 1927. Công ty hoạt động chính trong lĩnh vực trồng trọt, khai thác, chế biến và kinh doanh cao su. Công ty hiện có hơn 9,800 ha cao su tại Bình Phước và Dak Nong và gần 6500 ha tại nông trường Kratie ở Campuchia. DPR cũng sở hữu 02 Nhà máy chế biến mủ cao su với tổng công suất 22.000 tấn/năm. Công ty còn tham gia đầu tư phát triển và kinh doanh hạ tầng khu công nghiệp và dịch vụ y tế thông qua công ty con và đơn vị trực thuộc. 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,...

Cập nhật Kết quả kinh doanh Q2/2023:

- Q2/2023, DPR ghi nhận doanh thu 146 tỷ đồng (-51% YoY), LNST 41 tỷ đồng (-43% YoY). Lũy kế 6T2023, DPR ghi nhận doanh thu 326 tỷ đồng (-35% YoY), LNST 103 tỷ đồng (-14% YoY). Sự sụt giảm KQKD đến từ tình trạng nhu cầu cũng như giá bán cao su đã giảm mạnh trong 6T23 so với cùng kỳ.
- Biên lợi nhuận gộp Q2/2023 giảm xuống 25.4% (cùng kỳ 32.0%) do giá cao su giảm. Lợi nhuận giảm ít hơn doanh thu nhờ doanh thu tài chính tăng 174% YoY trong khi chi phí tài chính giảm 29% YoY. Chi phí bán hàng cũng giảm 22% còn chi phí quản lý doanh nghiệp tăng 17% YoY.
- Điểm tích cực là DPR không có nợ vay. Bảng cân đối kế toán lành mạnh với lượng tiền mặt và tiền gửi ngân hàng 1,484 tỷ đồng, tương đương 35% tổng tài sản.

Giá cao su hồi phục và Triển vọng tích cực

- Trong ngắn hạn**, DPR có thể hưởng lợi khi giá cao su phục hồi nhờ diện tích đất cao su hiện tại của DPR là khoảng 9,300 ha với phần lớn đang trong tuổi khai thác cho năng suất cao, góp phần gia tăng sản lượng và bù đắp phần sụt giảm từ thanh lý cây cao su già. Hiện tại giá cao su đang hồi phục và chúng tôi kỳ vọng giá cao su sẽ giữ mức cao trong 6 tháng tới nhờ: 1) giá dầu neo cao; 2) nhu cầu hồi phục từ Trung Quốc; 3) hàng tồn kho cao su đã giảm nhiều trong 12 tháng qua.
- Thu nhập từ đền bù đất**: Theo Quy hoạch giai đoạn 2020-2030, DPR có 2,000 ha sẽ được bàn giao và tỉnh Bình Phước sẽ đền bù cho DPR với giá trị dự kiến 250 tỷ mỗi năm, giai đoạn 2023-2029. Và 2,000 ha còn lại sẽ được DPR dùng để phát triển thêm mảng KCN. Trong 2022, giá trị đền bù chưa thực hiện là 150 tỷ, theo đó, DPR có thể nhận tiền đền bù đến 400 tỷ năm nay. Ngoài ra, kế hoạch thanh lý trung bình 200-400 ha cây cao su già hàng năm cũng mang lại nguồn thu ổn định cho DPR.
- Động lực tăng trưởng đến từ mở rộng khu công nghiệp**. Dự án mở rộng KCN Bắc Đồng Phú có diện tích 317ha so với quy mô hiện hữu 189 ha và bắt đầu cho thuê từ 2023 với giá cho thuê trung bình từ 70-80 USD/m² là động lực tăng trưởng trong ngắn hạn của DPR. Bên cạnh đó, dự án mở rộng KCN Nam Đồng Phú 480ha so với quy mô hiện hữu 69 ha và dự kiến cho thuê từ năm 2026 sẽ là động lực tăng trưởng trong dài hạn của DPR. 2 KCN này đều có vị trí rất thuận lợi khi nằm gần Bình Dương và đặc biệt là cao tốc TP.HCM – Thủ Dầu Một – Chơn Thành, khi dự án cao tốc hoàn thành sẽ thúc đẩy giá cho thuê cao hơn.
- Định giá cổ phiếu**: Chúng tôi định giá DPR bằng 2 phương pháp P/E và P/B, tỷ trọng 50% mỗi phương pháp. Chúng tôi dùng mức P/E dự phóng lần lượt là 12.60x tương đương mức trung bình 2 năm +1SD do triển vọng kinh doanh tích cực khi giá cao su tăng trở lại và tiềm năng nhận phần tiền đền bù còn lại trong các quý tới; mức P/B dự phóng là 1.27 lần, tương đương mức TB 2 năm theo quan điểm thận trọng hơn. Kết quả dự phóng trung bình là 44,019 đồng/CP. Theo đó, chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA đối với DPR với tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng +26.1% so với giá đóng cửa ngày 13/10/2023.

Giá cao su đang hồi phục mạnh từ đáy



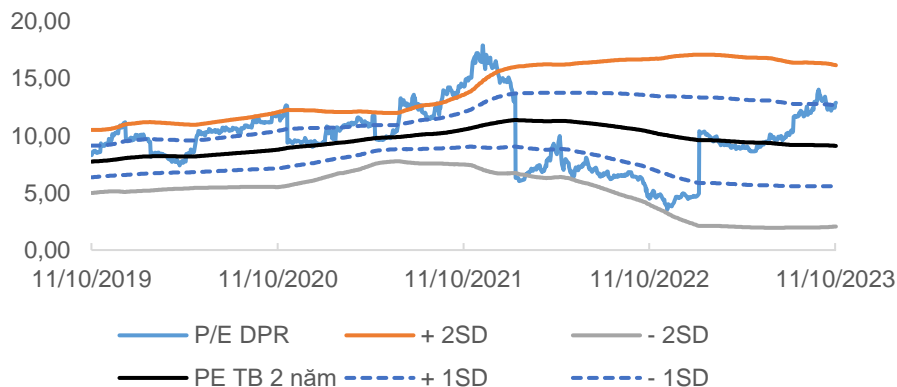
Định giá

Theo PP P/E	2023F	Giá mục tiêu TB	44,019
EPS 2023F	2,842	Giá đóng cửa (13/10/2023)	34,900
P/E	12.60	Tiềm năng tăng giá	+26.1%
Giá trị định giá	35,809	EPS 2023F	2,842
Tỷ trọng	50%	BVPS 2023F	41,124
Theo PP P/B	2023F	Forward P/E 2023F	15.5
BVPS 2023F	41,124	Forward P/B 2023F	1.1
P/B	1.27		
Giá trị định giá	52,228		
Tỷ trọng	50%		

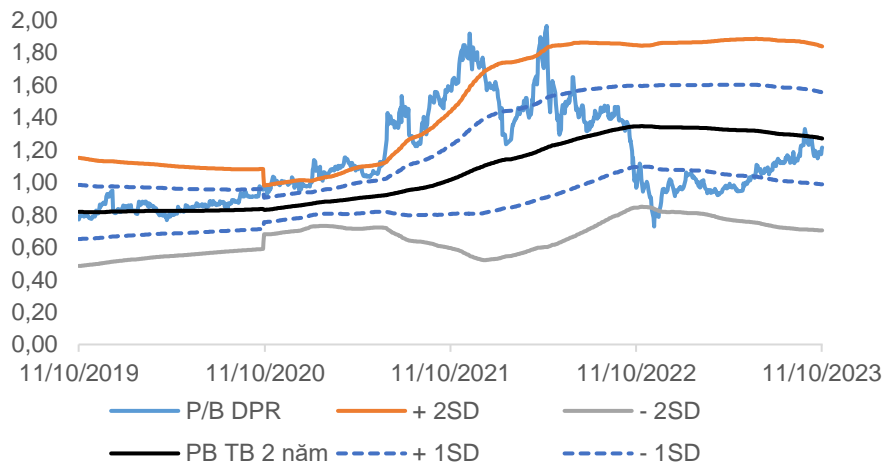
Dự phóng kết quả kinh doanh

Chỉ số định giá

P/E DPR



P/B DPR



Tỷ VNĐ	2021	2022	2023F
Bảng CĐKT			
+ Tiền mặt	593	311	124
+ Đầu tư tài chính ngắn hạn	698	1,209	1,451
+ Phải thu ngắn hạn	54	81	71
+ Hàng tồn kho	214	194	146
+ Tài sản ngắn hạn khác	59	90	69
Tổng tài sản ngắn hạn	1,618	1,885	1,861
+ Phải thu dài hạn	45	5	23
+ TSCĐ	1,636	1,576	1,447
+ Tài sản dở dang dài hạn	129	154	155
+ Đầu tư dài hạn	141	124	124
+ Tài sản dài hạn khác	463	419	406
Tổng tài sản dài hạn	2,414	2,280	2,155
Tổng tài sản	4,032	4,165	4,597
+ Nợ ngắn hạn	465	299	323
<i>Trong đó: Nợ ngắn hạn</i>	29	5	1
+ Nợ dài hạn	824	874	737
<i>Trong đó: Nợ dài hạn</i>	25	-	-
Tổng nợ	1,290	1,174	1,060
+ Vốn góp	430	430	860
+ Lợi nhuận chưa phân phối	192	192	192
Vốn chủ sở hữu	373	433	979
Tổng nguồn vốn	1,137	1,177	747
Dòng tiền	4,032	4,165	4,597
Dòng tiền từ HĐKD			
Dòng tiền từ HĐĐT			
Dòng tiền từ HĐTC	707	283	296
Lưu chuyển tiền thuần	-313	-346	-212
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	-165	-220	-271
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	229	(284)	(187)
	366	593	311
Chỉ số thanh khoản	593	311	124
Hệ số thanh toán hiện hành			
Hệ số thanh toán nhanh			
Chỉ số tiền mặt	3.48	6.30	5.76
Số ngày phải thu	3.02	5.65	5.31
Số ngày phải trả	1.27	1.04	0.38
Số ngày tồn kho	26	26	26
	69	69	72
Cấu trúc vốn	28	28	29
VCSH/TTS			
Nợ vay/VCSH			
Nợ ngắn hạn/VCSH	0.68	0.72	0.77

Tỷ VNĐ	2021	2022	2023F
Báo cáo KQKD			
Doanh thu thuần	1,217	1,211	916
GVHB	-787	-843	-581
Lãi gộp	430	368	335
Thu nhập tài chính	47	68	51
Chi phí tài chính	-7	-2	-0
Thu nhập từ công ty liên kết	0	0	0
Chi phí bán hàng	-33	-27	-20
Chi phí quản lý	-86	-95	-68
Lợi nhuận từ HĐKD	783	679	633
Thu nhập ròng khác	225	39	50
LNNT	577	350	348
LNST	473	291	287
LNST thuộc về CĐ Cty mẹ	431	248	244
Lợi ích của CĐ thiểu số	42	43	43
EPS cơ bản (VNĐ)	10,025	5,767	2,842
GTSS/cp (VNĐ)	63,780	69,565	41,124
Cổ tức (VNĐ/cp)	1,500	1,500	1,501
EBIT	312	245	247
EBITDA	436	374	377
Tăng trưởng			
Doanh thu	6.97%	-0.50%	-24.34%
EBITDA	33.92%	-14.17%	0.79%
EBIT	49.13%	-21.26%	0.55%
Lãi ròng	142.26%	-42.48%	-1.43%
VCSH	17.96%	9.07%	18.23%
Vốn điều lệ	0.00%	0.00%	100.00%
Tổng tài sản	6.81%	3.28%	10.37%
Định giá			
P/E	0	0	15.5
P/B	0	0	1.3
EV/EBITDA	#VALUE!	11.0	10.4
EV/Doanh thu	#VALUE!	3.4	4.3
Tỷ suất lợi nhuận			
Biên lãi gộp	35.36%	30.36%	36.62%
Biên LN từ HĐKD	25.62%	20.28%	26.95%
Biên lãi ròng	38.84%	24.05%	31.33%
Chi phí bán hàng/DT thuần	2.70%	2.22%	2.22%
Chi phí quản lý/DT thuần	7.04%	7.87%	7.45%
ROE	17.01%	8.65%	7.49%

Góc nhìn kỹ thuật



Xu hướng kỹ thuật cổ phiếu

Xu hướng ngắn hạn	TĂNG
Xu hướng dài hạn	TĂNG
Mức kháng cự 1	36,300
Mức kháng cự 2	40,000
Mức hỗ trợ 1	31,000
Mức hỗ trợ 2	27,000

DPR xuất hiện cây nến Bullish Marubozu với thanh khoản tăng cho thấy dòng tiền đang quay trở lại cổ phiếu. Chỉ báo MACD cho mua trong phiên liền trước cho thấy xu hướng TĂNG ngắn hạn đang hình thành và kỳ vọng DPR sẽ hướng lên vùng đỉnh cũ quanh 36,300.

Theo mẫu hình giá, đồ thị DPR đang trong sóng tăng 5 từ tháng 11/2022 nên cần lưu ý sóng hiệu chỉnh có thể hình thành từ vùng kháng cự quanh 36,300 đồng. Tuy nhiên, trong trường hợp giá tăng mạnh vượt 36,300 đồng vùng kháng cự kế tiếp tại 40,000 đồng kỳ vọng DPR sẽ hướng tới.

Liên hệ

Phòng Nghiên cứu và Phân tích khối Khách hàng cá nhân

+84 28 3622 6868 ext 3826

research.re@yuanta.com.vn

Global Disclaimer

© 2020 Yuanta. All rights reserved. The information in this report has been compiled from sources we believe to be reliable, but we do not hold ourselves responsible for its completeness or accuracy. It is not an offer to sell or solicitation of an offer to buy any securities. All opinions and estimates included in this report constitute our judgment as of this date and are subject to change without notice.

This report provides general information only. Neither the information nor any opinion expressed herein constitutes an offer or invitation to make an offer to buy or sell securities or other investments. This material is prepared for general circulation to clients and is not intended to provide tailored investment advice and does not take into account the individual financial situation and objectives of any specific person who may receive this report. Investors should seek financial advice regarding the appropriateness of investing in any securities, investments or investment strategies discussed or recommended in this report. The information contained in this report has been compiled from sources believed to be reliable but no representation or warranty, express or implied, is made as to its accuracy, completeness or correctness. This report is not (and should not be construed as) a solicitation to act as securities broker or dealer in any jurisdiction by any person or company that is not legally permitted to carry on such business in that jurisdiction.

Yuanta research is distributed in the United States only to Major U.S. Institutional Investors (as defined in Rule 15a-6 under the Securities Exchange Act of 1934, as amended and SEC staff interpretations thereof). All transactions by a US person in the securities mentioned in this report must be effected through a registered broker-dealer under Section 15 of the Securities Exchange Act of 1934, as amended. Yuanta research is distributed in Taiwan by Yuanta Securities Investment Consulting. Yuanta research is distributed in Hong Kong by Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited, which is licensed in Hong Kong by the Securities and Futures Commission for regulated activities, including Type 4 regulated activity (advising on securities). In Hong Kong, this research report may not be redistributed, retransmitted or disclosed, in whole or in part or and any form or manner, without the express written consent of Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited.