



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

Ba động lực luân phiên tạo đà tăng trưởng



**Mở tài khoản
liên tay**

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

Giá kỳ vọng	60,301 VND
Đóng cửa ngày 26/06/2024	43,400 VND
Lợi nhuận kỳ vọng	+39%

Thông tin cơ bản

Vốn hóa thị trường (Tỷ VND)	3,632
SLCP lưu hành (CP)	86,886,932
Tỷ lệ free float	45%
KLTB 20 phiên	591,800
Beta 6th (TTM)	1.43
P/E (TTM)	11.7x
Tỷ suất cổ tức	0%

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 Q1/2024:

- Q1/2024, DPR ghi nhận doanh thu 187 tỷ đồng (+4% YoY), LNST 62 tỷ đồng (+1% YoY). Doanh thu Q1/2024 tăng nhẹ nhờ giá bán cao su tăng 19% YoY lên 40.9 triệu đồng/tấn mặc dù sản lượng giảm 19% YoY xuống mức 1,337 tấn.
- Nhờ giá cao su tăng, biên lợi nhuận gộp Q1/2024 tăng lên mức 43.8% (cùng kỳ 38.0%). Tuy nhiên, lợi nhuận Q1 chỉ tăng nhẹ do thu nhập tài chính giảm nhẹ 7% YoY do lãi suất tiền gửi giảm, chi phí bán hàng tăng 21% YoY, chi phí quản lý doanh nghiệp tăng 19% YoY và DPR tiếp tục chưa ghi nhận khoản thu nhập từ đền bù đất trong Q1.
- 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 tiếp tục tăng lên 1,618 tỷ đồng, tương đương 38% tổng tài sản.

Giá cao su tăng cao - Thu nhập từ đền bù đất - KCN tạo đà tăng trưởng

- DPR tiếp tục hưởng lợi khi giá cao su phục hồi và tăng cao trong giai đoạn 2024-2025. Diện tích đất cao su hiện tại của DPR là khoảng 5,400 ha với phần lớn đang trong tuổi khai thác cho năng suất cao, trong đó, DPR tự khai thác 4,900 ha và nhượng quyền khai thác 500 ha. **Hiện tại giá cao su đang tăng cao về vùng giá của 2021 và chúng tôi kỳ vọng giá cao su sẽ giữ mức cao từ nay đến 2025 nhờ:** 1) giá dầu neo cao; 2) nhu cầu hồi phục theo chu kỳ kinh tế; 3) La Nina nhiều khả năng sẽ đến từ Q3/2024 với xác suất 65%, thường kéo dài ít nhất 2 năm, mưa bão nhiều sẽ hạn chế nguồn cung cao su từ các nước châu Á cho giai đoạn 2024-2025
- Thu nhập từ đền bù đất giai đoạn 2024-2025 đã rõ ràng hơn sau Quyết định số 227/QĐ-TTg của TTCP, phê duyệt tháng 3/2024:** 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 giai đoạn 2023-2029 với giá đền bù khoảng 1 tỷ đồng/ha. Hiện DPR đã được đền bù khoản 234ha, chúng tôi kỳ vọng DPR sẽ có thể sẽ được đền bù cho 300ha giai đoạn 2024-2025 (dự phóng 2024 là 100ha) nhờ điểm nhấn lớn nhất là diện tích đất quy hoạch cho KCN tỉnh Bình Phước đã được nâng lên 4,908ha, tạo ra dư địa 828ha cho các dự án KCN đến 2025 (nội dung Quyết định số 227/QĐ-TTg của TTCP, phê duyệt tháng 3/2024). 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 PDR.
- KCN Bắc Đồng Phú mở rộng và KCN Nam Đồng Phú dự kiến đóng góp doanh thu lần lượt từ 2025 và 2026.** Cũng theo Quyết định số 227/QĐ-TTg, diện tích đất KCN mới theo quy hoạch là đủ để phân bổ cho dự án mở rộng KCN Bắc Đồng Phú, có diện tích 317ha so với quy mô hiện hữu 189 ha, với giá cho thuê trung bình từ 70-80 USD/m2 là động lực tăng trưởng trong ngắn hạn của DPR, chúng tôi kỳ vọng sẽ đóng góp doanh thu từ 2026. 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:** P/E dự phóng lần lượt là 15.2x và mức P/B dự phóng 1.38 lần do triển vọng doanh thu, lợi nhuận tăng trưởng mạnh sau 2024 nhờ giá cao su duy trì tăng cao và 2 KCN lần lượt đóng góp doanh thu từ 2025 và 2026. Kết quả dự phóng trung bình là 60,301 đồng/CP. Theo đó, chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA đối với DPR với tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng +38.9% so với giá đóng cửa ngày 26/06/2024.

Giá cao su đang hồi phục về vùng giá 2021



Định giá

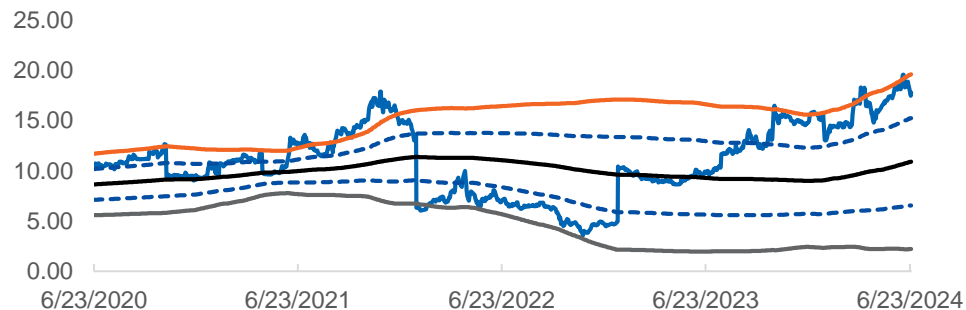
Theo PP P/E	2024F	Giá mục tiêu TB	60,301
EPS 2024F	4,459	Giá đóng cửa (26/06/2024)	43,400
P/E	15.25	Tiềm năng tăng giá	+38.9%
Giá trị định giá	68,007	EPS 2024F	4,459
Tỷ trọng	50%	BVPS 2024F	38,113
Theo PP P/B	2024F	Forward P/E 2024F	13.5
BVPS 2024F	38,113	Forward P/B 2024F	1.6
P/B	1.38		
Giá trị định giá	52,596		
Tỷ trọng	50%		

Dự phóng kết quả kinh doanh



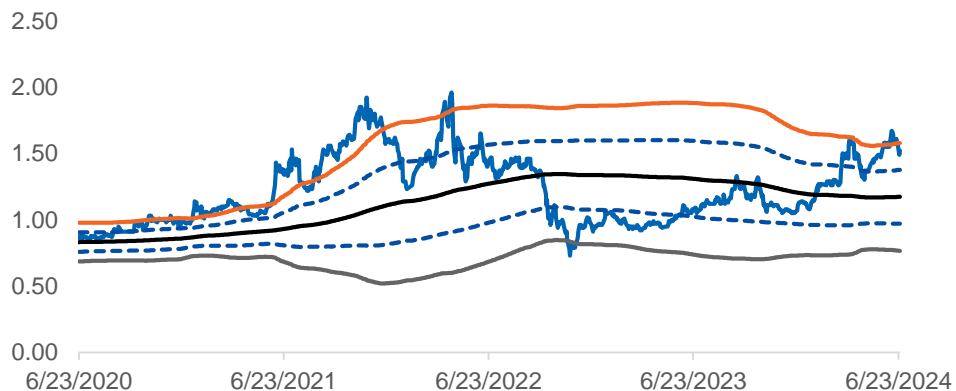
Chỉ số định giá

P/E DPR



— P/E DPR — + 2SD — - 2SD
— PE TB 2 năm - - - + 1SD - - - - 1SD

P/B DPR



— P/B DPR — + 2SD — - 2SD
— PB TB 2 năm - - - + 1SD - - - - 1SD

Tỷ VNĐ	2022	2023	2024F
Bảng CĐKT			
+ Tiền mặt	311	320	425
+ Đầu tư tài chính ngắn hạn	1,209	1,303	1,368
+ Phải thu ngắn hạn	81	108	96
+ Hàng tồn kho	194	164	165
+ Tài sản ngắn hạn khác	90	111	93
Tổng tài sản ngắn hạn	1,885	2,006	2,147
+ Phải thu dài hạn	5	4	4
+ TSCĐ	1,576	1,520	1,441
+ Tài sản dở dang dài hạn	154	218	162
+ Đầu tư dài hạn	124	119	119
+ Tài sản dài hạn khác	419	392	373
Tổng tài sản dài hạn	2,280	2,252	2,100
Tổng tài sản	4,165	4,258	4,416
+ Nợ ngắn hạn	299	239	248
<i>Trong đó: Nợ ngắn hạn</i>	5	-	-
+ Nợ dài hạn	874	965	857
<i>Trong đó: Nợ dài hạn</i>	-	-	-
Tổng nợ	1,174	1,204	1,105
+ Vốn góp	430	869	869
+ Lợi nhuận chưa phân phối	192	201	201
Vốn chủ sở hữu	433	373	1,061
Tổng nguồn vốn	1,177	810	380
Dòng tiền	4,165	4,258	4,416
Dòng tiền từ HĐKD			
Dòng tiền từ HĐĐT			
Dòng tiền từ HĐTC	289	230	374
Lưu chuyển tiền thuần	-346	-86	-31
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	-220	-136	-238
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	(277)	8	106
	593	318	320
Chỉ số thanh khoản	318	326	425
Hệ số thanh toán hiện hành			
Hệ số thanh toán nhanh			
Chỉ số tiền mặt	6.30	8.39	8.65
Số ngày phải thu	5.65	7.70	7.99
Số ngày phải trả	1.04	1.34	1.71
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	0.72	0.72	0.75

Tỷ VNĐ	2022	2023	2024F
Báo cáo KQKD			
Doanh thu thuần	1,211	1,041	1,197
GVHB	-844	-767	-742
Lãi gộp	367	274	455
Thu nhập tài chính	68	120	138
Chi phí tài chính	-2	-6	0
Thu nhập từ công ty liên kết	0	0	0
Chi phí bán hàng	-27	-22	-25
Chi phí quản lý	-95	-94	-101
Lợi nhuận từ HĐKD	678	547	921
Thu nhập ròng khác	46	31	100
LNST	357	304	566
LNST	296	254	471
LNST thuộc về CĐ Cty mẹ	252	209	387
Lợi ích của CĐ thiểu số	43	45	84
EPS cơ bản (VNĐ)	5,867	2,404	4,459
GTSS/cp (VNĐ)	69,565	35,153	38,113
Cổ tức (VNĐ/cp)	1,500	1,500	1,501
EBIT	245	158	328
EBITDA	374	289	463
Tăng trưởng			
Doanh thu	-0.50%	-14.01%	15.00%
EBITDA	-14.28%	-22.78%	60.53%
EBIT	-21.42%	-35.46%	107.60%
Lãi ròng	-41.47%	-17.22%	85.53%
VCSH	9.07%	2.11%	8.42%
Vốn điều lệ	0.00%	102.06%	0.00%
Tổng tài sản	3.28%	2.24%	3.72%
Định giá			
P/E	0	0	13.5
P/B	0	0	2.0
EV/EBITDA	#VALUE!	19.3	12.2
EV/Doanh thu	#VALUE!	5.3	4.7
Tỷ suất lợi nhuận			
Biên lãi gộp	30.33%	26.36%	38.00%
Biên LN từ HĐKD	20.24%	15.19%	27.42%
Biên lãi ròng	24.41%	24.41%	39.38%
Chi phí bán hàng/DT thuần	2.22%	2.12%	2.12%
Chi phí quản lý/DT thuần	7.87%	9.05%	8.46%
ROE	8.80%	6.91%	12.17%

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.