

Báo cáo nhanh

CTCP Cao su Đồng Phú (DPR - HSX)



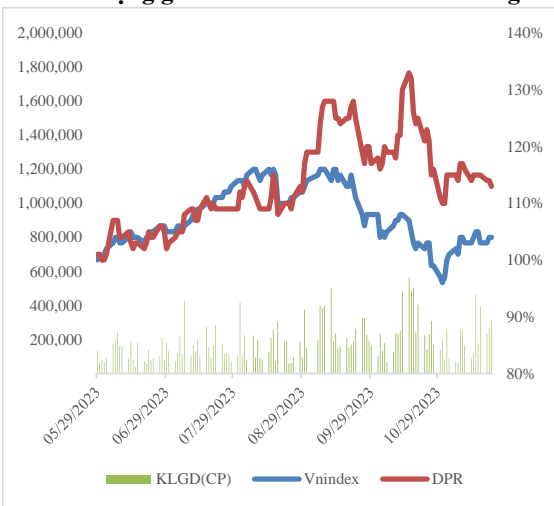
Ngày thực hiện:	23/11/2023
Khuyến nghị	Mua
Giá hiện tại	30,350
Giá mục tiêu	34,500
Upside	13.67%
Thời gian nắm giữ	12 tháng
Tỷ suất cổ tức	9.77%

Chỉ tiêu kinh doanh (ĐV: tỷ VND, %)

Chỉ tiêu	2018	2019	2020	2021	2022
DT thuần	1,030.05	1,033.08	1,137.60	1,216.84	1,210.73
Tăng trưởng DT (yoy)	-3.7%	0.3%	10.1%	7.0%	-0.5%
LNST	235.04	191.16	211.69	472.58	291.19
Tăng trưởng LNST (yoy)	4.5%	-18.7%	10.7%	123.2%	-38.4%
BLN gộp	33.5%	26.2%	28.1%	35.4%	30.4%

Biến động giá DPR so với Vn-Index 6 tháng

Nguồn: Fiin, CSI Research



Triển vọng kinh doanh

Tài chính ổn định, dòng tiền duy trì nhờ mảng kinh doanh cao su và thanh lý cây cao su:

Trong tháng 10/2023 sản lượng cao su tiêu thụ của DPR đạt 1,919.1 tấn (+13.6% yoy) lũy kế 10T2023 chỉ đạt 9,405.77 tấn (-6.9% yoy). Riêng trong Q3/2023 sản lượng tiêu thụ đạt 4,738.68 tấn (+23.9% yoy) cho thấy sản lượng dần phục hồi. Tuy nhiên, giá bán bình quân thấp hơn cùng kỳ, Quý 3/2023 đạt 32.74 triệu đồng/tấn (-17.53% yoy) khiến doanh thu giảm 16.1% yoy, tương ứng đạt 286.1 tỷ đồng. Đối với mảng thanh lý cây cao su, diện tích thanh lý 3 năm gần đây đều trên 500ha đem về cho Cao su Đồng Phú khoảng 130 tỷ doanh thu. Với biên lợi nhuận gần 90%, hoạt động thanh lý cây này đóng góp hơn 30% lợi nhuận gộp của DPR. Theo kế hoạch 2023, diện tích cây cao su cần thanh lý là 473.76ha nhưng lũy kế đến tháng 10 diện tích thanh lý mới đạt 195ha (đạt 41% kế hoạch năm). Kinh doanh sản phẩm cao su và thanh lý là hai hoạt động chính mang lại hơn 80% lợi nhuận cho doanh nghiệp. Do giá bán giảm và chậm trễ hoạt động thanh lý khiến cho lợi nhuận sau thuế chỉ còn 56.73 tỷ đồng (-41.8% yoy). Về cuối năm, giá cao su trong nước đang có dấu hiệu hồi phục và diện tích thanh lý tăng lên trong năm 2024 do năm 2023 dồn sang sẽ mang lại kết quả kinh doanh tích cực hơn cho DPR. Xét về cơ cấu tài sản với 45.7% tài sản ngắn hạn trong đó tiền mặt chiếm 76.7% tương đương khoảng 1.5 nghìn tỷ cho thấy doanh nghiệp không gặp áp lực về mặt tài chính và có nguồn vốn tốt chuẩn bị sự chuyển mình sang lĩnh vực bất động sản khu công nghiệp. Bên cạnh đó, công ty không vay ngân hàng, toàn bộ nợ phải trả là nợ chiếm dụng vốn cho thấy sức khỏe tài chính rất an toàn.

Kỳ vọng phát triển dự án KCN Bắc Đồng Phú mở rộng và KCN Nam Đồng Phú mở rộng:

DPR đã hoàn tất việc tăng vốn qua đó đã đủ điều kiện để trình lên thủ tướng phê duyệt dự án. Công ty cổ phần KCN Bắc Đồng Phú là công ty con của DPR (tỷ lệ sở hữu của DPR 51%) sẽ là đơn vị thực hiện đầu tư. Với diện tích 317ha KCN Bắc Đồng Phú mở rộng dự kiến sẽ được triển khai trong năm 2024 với giá bán khoảng 70-80USD/m². Đây là động lực tăng trưởng lớn cho DPR trong những năm tới. Ngoài ra dự án KCN Nam Đồng Phú với diện tích 480ha, diện tích thương phẩm 347.3ha như là của để dành cho doanh nghiệp trong tương lai.

Tài sản tiềm ẩn lớn chờ khai thác: Sở hữu diện tích cao su lớn hơn 16 nghìn ha trong đó vườn cao su tại Tỉnh Bình Phước đạt hơn 9 nghìn ha. Tỉnh bình Phước có kế hoạch thu hồi 2 nghìn ha của Cao su Đồng Phú và đền bù với giá 900 triệu - 1 tỷ/ha. Dự kiến trong năm 2024 công ty sẽ nhận được khoản tiền 119 tỷ đồng từ UBND tỉnh Bình Phước cho khu dân cư Tiến Hưng 1&2. Nếu 2 nghìn ha được đền bù hết sẽ đem đến cho doanh nghiệp số tiền còn lớn hơn cả vốn hóa hiện nay. Tuy nhiên diện tích giao cho tỉnh bình Phước chỉ 300ha từ nay đến 2025 vì vậy diện tích được đền bù tuy lớn nhưng chỉ ở dưới dạng tiềm năng trong tương lai.

Rủi ro:

Biến động của giá cao su: Sản phẩm cao su vẫn đóng góp tỷ trọng lớn trong cơ cấu lợi nhuận (khoảng 50%) vì vậy giá cao su biến động ảnh hưởng tới biên lợi nhuận gộp của doanh nghiệp.

Thời gian khai thác, đền bù đất chậm: Thời gian đền bù, vướng mắc pháp lý về dự án Bất Động Sản kéo dài

Định giá và khuyến nghị:

Kỳ vọng giá cao su phục hồi và dự án BDS Khu công nghiệp Bắc Đồng Phú được triển khai từ năm 2024 sẽ tạo bần đạp tăng trưởng lợi nhuận của doanh nghiệp. Với khoản đền bù cho khu dân cư Tiến Hưng 1&2 sẽ giúp lợi nhuận của DPR cải thiện hơn năm 2023, lợi nhuận sau thuế có thể đạt 350 tỷ. Với mức PE bình quân 10 lần giá trị hợp lý của DPR đạt 34,500đ/cp

Thông tin cơ bản của cổ phiếu

SLCP lưu hành	86,885,932
Vốn điều lệ (tỷ VND)	430.00
Vốn hóa (tỷ VND)	2,667.40
Khoảng giá 52 tuần	20,700 - 36,100
Giá trị GDBQ 20 phiên (tỷ VND)	6.37
Tỷ lệ sở hữu nhà nước	27.62%
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài	2.57%

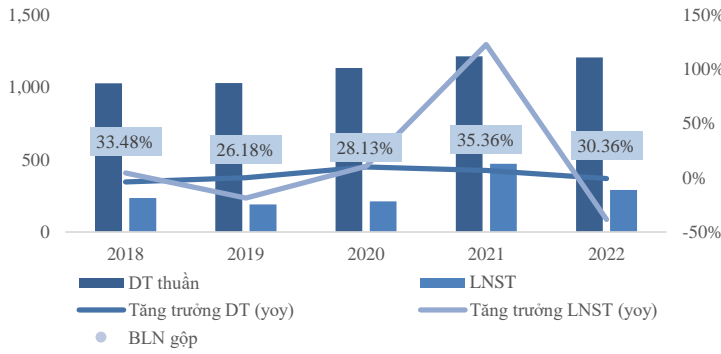
Chỉ số tài chính

Năm	2021	2022	TTM Q3/2023
EPS (VND)	8,621	5,005	2,002
BVPS (VND)	63,752	69,534	71,670
P/E	3.56	6.13	15.33
ROE%	21.64%	11.02%	7.31%
ROA%	11.04%	6.05%	4.11%
Nợ/TTS	38.4%	32.0%	28.2%

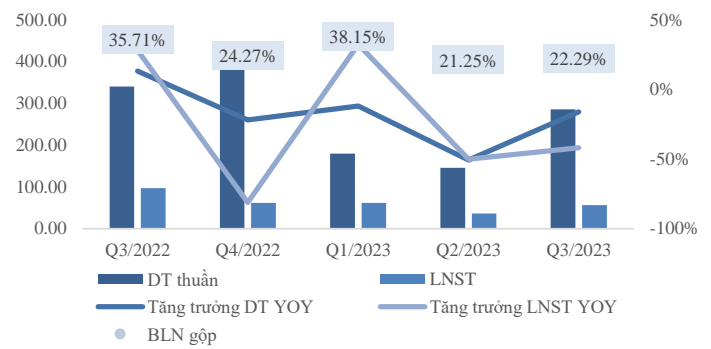
Nguồn: Fiin, CSI Research



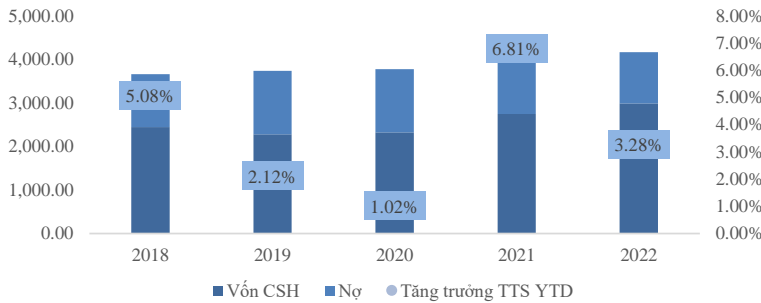
Kết quả kinh doanh theo năm (tỷ VND)



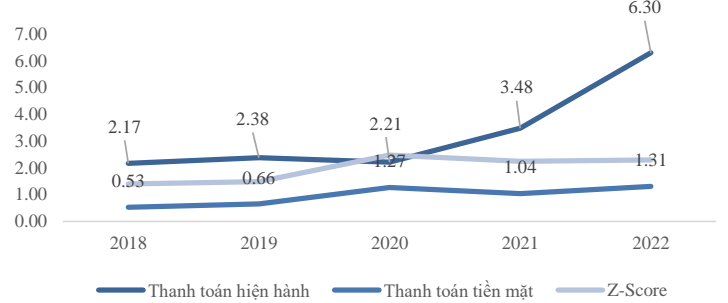
Kết quả kinh doanh theo quý (tỷ VND)



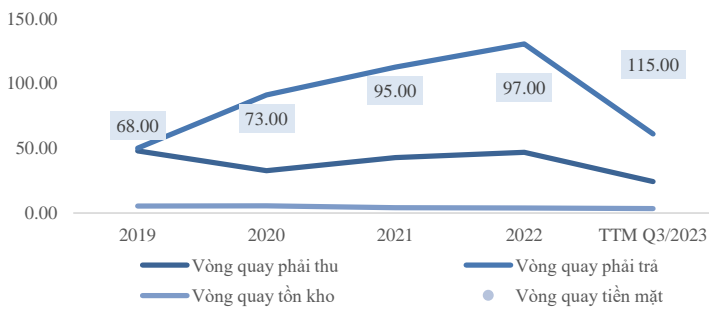
Cơ cấu tài sản (tỷ VND)



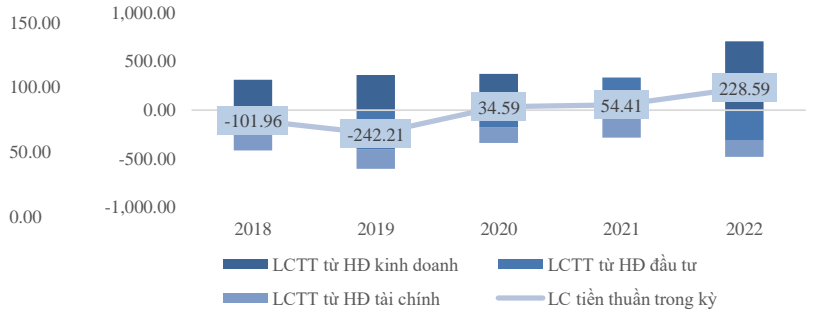
Sức khỏe tài chính



Hiệu suất hoạt động



Lưu chuyển tiền tệ (tỷ VND)



Mã CP Q2/2023	Tổng TS (tỷ VND)	Doanh thu (tỷ VND)	LNST (tỷ VND)	EPS	P/E	P/B	ROA (%)	ROE (%)
DPR	4,164.86	1,210.73	291.19	2,002.00	15.33	1.10	4.11%	7.31%
GVR	78,376.93	25,425.94	4,753.26	583.00	34.38	1.59	3.01%	4.70%
HRC	810.64	179.20	10.16	353.00	140.24	2.77	1.33%	1.95%
VRG	699.88	122.83	49.92	1,672.00	14.53	2.34	6.34%	15.19%
PHR	6,328.51	1,708.58	925.73	6,566.00	7.17	1.81	14.48%	26.04%
TRC	1,982.67	523.46	74.99	1,602.00	19.54	0.57	2.37%	2.95%
DRI	765.86	496.82	80.37	973.00	7.45	1.11	10.18%	13.22%
TNC	404.01	97.36	51.79	1,542.00	42.82	3.88	7.56%	8.84%
TB ngành					35.18	1.90	6.2%	10.0%

Nguồn: Fiin, CSI Research

Người thực hiện: TTNC CSI
Email: csi.research@vncci.com.vn

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền thuộc về Công ty Cổ phần Chứng khoán Kiến Thiết Việt Nam (CSI), những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và CSI không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Các nhận định trong bản báo cáo này 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 kỳ 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. CSI sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào hoặc sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ thông tin hoặc ý kiến của báo cáo này. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bất kỳ kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của CSI.

