



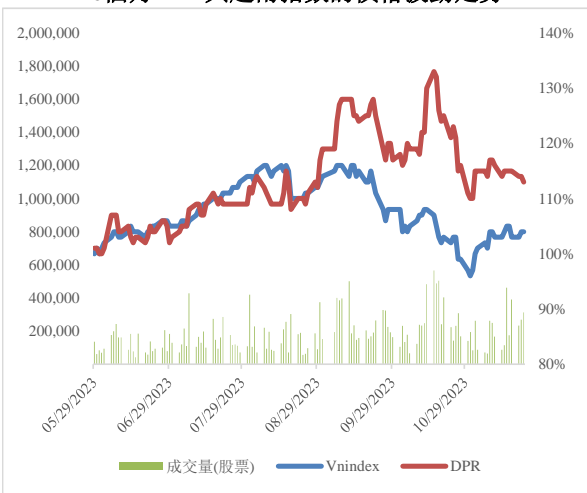
<b>實施日期:</b>	<b>28/11/2023</b>
建議	買入
當日價	30,350
目標價	34,500
上漲潛力	13.67%
持股時間	12月
股息率	9.77%

**經營目標 (單位: 十億越盾, %)**

指標	2018	2019	2020	2021	2022
淨收入	1,030.05	1,033.08	1,137.60	1,216.84	1,210.73
收入增長率 (yoy)	-3.7%	0.3%	10.1%	7.0%	-0.5%
稅後利潤	235.04	191.16	211.69	472.58	291.19
稅後利潤增長 (yoy)	4.5%	-18.7%	10.7%	123.2%	-38.4%
毛利率	33.5%	26.2%	28.1%	35.4%	30.4%

**6個月DPR與越南指數的價格波動走勢**

數據來源: Fiin, CSI Research



**經營展望**

**得益於橡膠業務和橡膠樹清理, 公司財務情況及現金流保持穩定及充足:** 2023年10月, DPR的橡膠消費量為1919.1噸 (同比增長13.6%), 但2023年前10個月累計僅達9405.77噸 (同比下降6.9%)。僅在2023年第三季度, 橡膠消費量為4738.68噸 (同比增長23.9%), 這顯示出橡膠產量逐步恢復。然而, 橡膠平均售價卻低於去年同期, 2023年第三季度為3274萬越盾/噸 (同比下降17.53%), 導致DPR收入同比下降16.1%至2861億越盾。

在橡膠樹清理工作方面, 近3年來清理面積已超過500公頃, 為同富橡膠股份公司帶來約1300億越盾的收入。橡膠樹清理工作的利潤率近90%, 對DPR毛利潤貢獻30%以上。根據2023年計劃, 需要清理的橡膠樹面積為473.76公頃, 但到10月份清理面積僅達195公頃 (實現全年計劃的41%)。橡膠製品經營及清理工作是為企業帶來80%以上利潤的兩個主要活動。由於橡膠出售價格下降和清理活動延遲, DPR的稅後利潤僅達567.3億越盾 (同比下降41.8%)。臨近年底, 國內橡膠價格出現復蘇跡象, 2024年的清理面積將因2023年停滯而大幅增加, 給DPR帶來更積極的經營業績。

從資產結構來看, 短期資產占45.7%, 其中現金占76.7%, 相當於約1.5萬億越盾, 表明該企業沒有財務壓力, 擁有良好的資本且為轉型工業區房地產領域做好準備。此外, 該公司不向銀行借款, 所有負債均為應付款項, 可見其財務狀況非常安全健康。

**對開發北同富工業區和南同富工業區項目擴區的期望:** DPR已完成增資, 從而有資格將該項目提交總理批准。DPR的子公司, 北同富工業區股份公司 (DPR擁有51%股權) 是其的投資商。面積為317公頃的北同富工業園擴區將於2024年實施, 售價約為70-80美元/平方米。這為DPR未來幾年強勁增長的主要動力。此外, 南東富工業區項目占地面積480公頃, 商業面積347.3公頃可以叫為企業未來的預留。

**巨大的潛在資產等待開發:** 擁有橡膠面積為1.6萬多公頃, 其中平福省達9000多公頃。平福省計劃收回同富橡膠園的2000公頃, 並補償9億至10億/公頃。預計到2024年, 該公司將從平福省人民委員會建設1&2號進興居住區的計劃中收到1190億越盾的補償資金。如果以上的2000公頃得到充分補償, 將為企業帶來高於目前市值的資金。然而, 從現在到2025年, 分配給平福省的面積只有300公頃, 因此補償面積雖然很大, 但只是未來潛力的形式。

**股票信息**

流通股數	86,885,932
註冊資本 (十億越盾)	430.00
市值 (十億越盾)	2,667.40
52周價格波動範圍	20,700 - 36,100
20個交易日的平均成交額 (十億越盾)	6.37
國有持股比例	27.62%
外資持股比例	2.57%

**財務指標**

年	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%
債務/總資產	38.4%	32.0%	28.2%

數據來源: Fiin, CSI Research

**投資風險:**

**橡膠價的變動:** 橡膠產品在利潤機構中的貢獻較大 (約50%), 因此橡膠價格變動將會影響企業的毛利率。

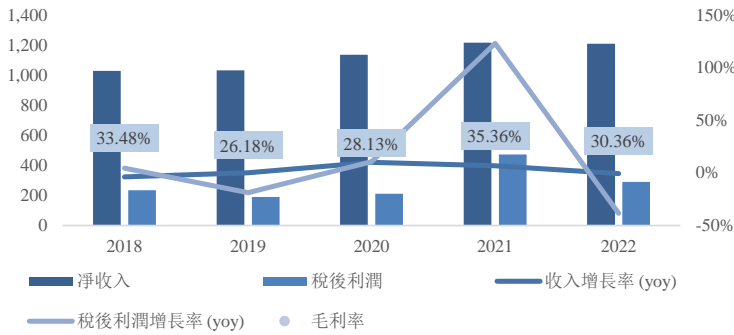
**土地開發及補償進度緩慢:** 房地產項目的補償時間以及關於法律問題延長。

**估值及建議:**

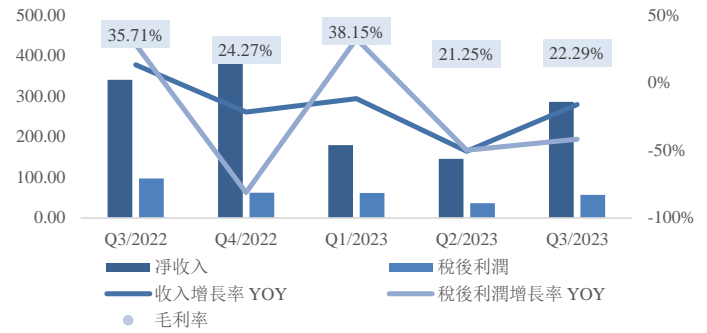
橡膠價格回升, 2024年起實施的北同富工業區地產項目有望將為企業利潤增長打造跳板。得益於1-2號進興居民區的補償, 預計到2023年, DPR的利潤將有所改善, 稅後利潤預計達到3500億越盾, 平均市盈率為10倍, DPR的公允價值達到34500越盾/股。



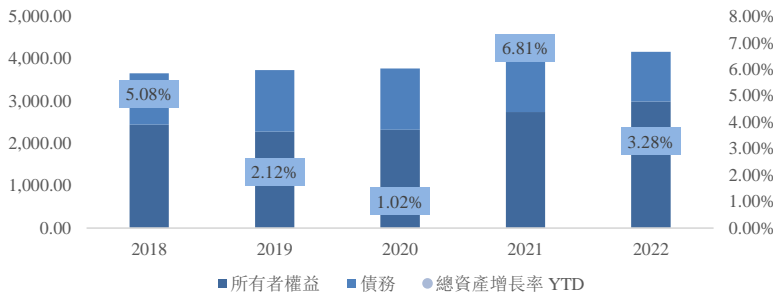
年度經營業績 (十億越盾)



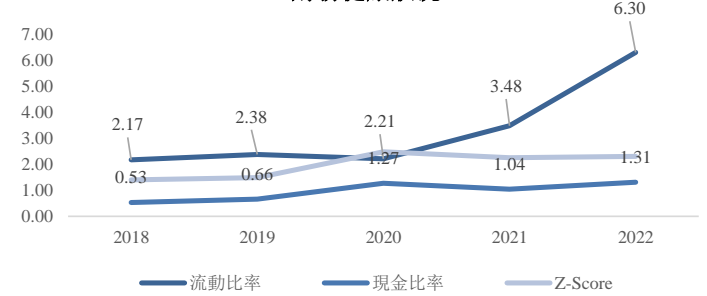
季度經營業績 (十億越盾)



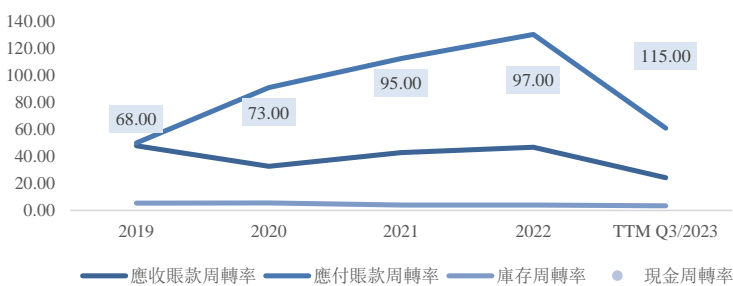
資產結構 (十億越盾)



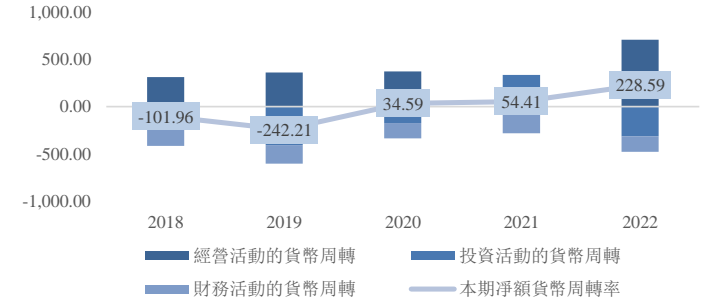
財務健康狀況



經營效率



貨幣周轉率 (十億越盾)



股票代碼 Q2/2023	總資產 (十億越盾)	收入 (十億越盾)	稅後利潤 (十億越盾)	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%
全行					35.18	1.90	6.2%	10.0%

數據來源: Fiin, CSI Research

作者: 梨英松  
郵箱: tungla@vnsci.com.vn



研究所  
越南建設證券股份公司

河內市, 棟多郡, 浪上坊, 阮誌清路54A號, TNR 大樓 11層  
胡志明市, 第一郡阮太平坊阮公著街180-192號, TNR大樓20層

www.vnsci.com.vn 024 3926 0099 0886 998 288 online@vnsci.com.vn yuenancsiketu