

天然橡膠市場前景展望_仍面臨挑戰性

2023年11月30日

建議	加碼
收盤價	44,000 VND
合理價格	29,500 VND
現實價格	49%

股票資訊

流通股數(百萬)	323.7
自由流通股數(百萬)	162
市值(十億越盾)	6,230
最近三個月平均成交量	3.7 百萬
外資持股率(%)	13.07%
上市首日	27/11/2017

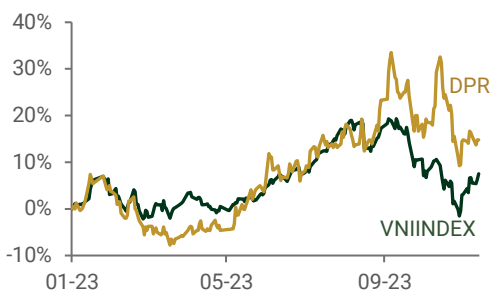
股東結構

越南橡膠集團	55.24%
其他股東	44.71%

財務比率

EPS (VND)	2,002
BVPS (VND)	27,845
負債/業主權益 (%)	0.00
ROA (%)	4.11%
ROE (%)	7.31%
P/E	15.48x
P/B	1.11x
股息殖利率(%)	4.84%

DPR 股價走勢



公司簡介

同富橡膠股份公司 (HSX: DPR) 成立於 2007 年。公司的橡膠樹種植面積逾 16,700 公頃。此外，公司與平福橡膠股份公司和南新洲股份公司 (NTC) 於 2009 年合作成立北同富工業區公司 (為北同富及南同富工業區管理單位)。

分析師

Nguyễn Cửu Minh Danh
danhnguyen@phs.vn

- 2023 年前三季 DPR 營收淨額為 6,120 億越盾 (-29% YoY)，達成我們年度預期 (8,920 億越盾) 的 69%。
- 期望將收到土地賠償金以及 2024 年底公司的北同富與南同富工業區 (擴大) 專案將獲得核准。
- 預期 2023 年 DPR 的本益比為 1.09 倍及預期 2024 年本意比為 1.07 倍，與最近五年的中位數 (1.09x) 接近。我們對 DPR 股給予加碼評等，合理價格為每股 44,000 越盾。

2023 年前三季業績表現回顧

第三季 DPR 營收淨額達 2,860 億越盾 (-16.1% YoY)、稅後盈餘為 567 億越盾 (-42% YoY)。2023 年前三季營收萎縮 29% 至 6,120 億越盾、稅後盈餘縮減 28% 至 1,547 億越盾，僅分別達成年度計畫的 69% 和 51.2%。

消費需求疲弱，影響了公司經營結果

(i) **天然橡膠**：這是 DPR 核心業務，佔整體營收的 72%。2023 年前三季母公司的橡膠銷售量為 7,487 噸 (-11% YoY)，達成年度計畫的 58%。橡膠出售價格較去年同期下跌 17% 左右至每噸 3,350 萬越盾。橡膠毛利率因之由 2022 年同期的 20.3% 大幅下降至 5.2%。橡膠市場需求仍未明顯改善，我們預期橡膠出售價格將波動在每噸 3,300–3,400 萬越盾，其毛利率將持續維持在低水位。

(ii) **橡膠樹砍除和清理**：其領域表現不如預期，今年前九個月營收縮減 24% 至 862 億越盾，已清理的橡膠樹 (母公司) 僅為 190 公頃 (減少 50%)。

獲利不如預期，公司仍未能認列土地賠償金

DPR 仍未能認列 Tien Hung 1 與 Tien Hung 2 住宅區專案的 1,000 億越盾之土地賠償金。由於市場前景不太樂觀，公司暫時仍未展開這些專案，因此影響我們對 2023 年 DPR 經營結果的預期。

財務體質強健

2023 年第三季底負債佔業主權益比率為 0%、現金及約當現金為 3,160 億越盾 (+0% YTD)、短期存款餘額為 1.205 兆越盾 (+0% YTD)、長期存款餘額為 1,120 億越盾 (+893% YTD)。財務體質強健，公司因之有利於：

- (i) **財務營收成長**：今年前九個月財務營收為 880 億越盾 (+95% YoY)。
- (ii) **現金股息比率維持在較高水位**：2022 年現金股息比率為 30% (每股將收到 3,000 越盾之股息)，股息殖利率為 4.84% (較為吸引的股息殖利率)。

估價及建議

以分類加總估值法 (SOTP) 及重估淨資產 (RNAV) 等兩個估價方式，我們得出 DPR 合理價格為每股 44,000 越盾。預期 2023 年 DPR 的本益比為 1.09 倍及預期 2024 年本意比為 1.07 倍，與最近五年的中位數 (1.09x) 接近。

財務比率	3Q23	3Q22	%YoY	9M23	9M22	%YoY
營收淨額 (十億越盾)	286.1	340.8	-16%	611.9	840.9	-27%
毛利 (十億越盾)	63.8	121.7	-48%	163.3	271.0	-40%
毛利率 (%)	22.2	35.7	-37%	26.6	32.2	-17%
稅後盈餘 (十億越盾)	56.7	97.5	-42%	154.8	216.6	-29%