

MỞ KHÓA TRIỂN VỌNG TĂNG TRƯỞNG

MUA [+37%]

Giá hợp lý **88,000**
 Giá hiện tại **64,400**

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

CP đang lưu hành (triệu) **43.44**
 Free float (triệu) **19.54**
 Vốn hóa (tỷ VND) **2,749.94**
 KL GDTB 3 tháng (cổ phiếu) **130,833**
 Sở hữu nước ngoài (%) **3.26**
 Ngày niêm yết đầu tiên **30/11/2007**

Ngày cập nhật: 16/08/23

Tổng quan công ty: CTCP Cao su Đồng Phú (HSX: DPR), niêm yết trên HOSE từ năm 2007, hiện đang khai thác hơn 16,700 ha rừng cao su. Ngoài ra, DPR cùng với CTCP Cao su Bình Phước và CTCP Nam Tân Uyên (NTC) đã thành lập Công ty Cổ phần Công nghiệp Bắc Đồng Phú vào năm 2009, quản lý KCN Bắc Đồng Phú và KCN Nam Đồng Phú.

Kết quả kinh doanh 1H2023 và dự phóng 2023F:

Trong 1H23, doanh thu DPR đạt 326.1 tỷ đồng (-35% YoY), và LNST đạt 127.2 tỷ đồng (-14% YoY). Sự sụt giảm KQKD đến từ tình trạng nhu cầu suy giảm trong giai đoạn khó khăn nền kinh tế, cũng như giá bán đã giảm mạnh trong 1H23. Tuy nhiên, nhờ vào khoản đầu tư ngắn hạn lớn và hưởng lợi từ lãi suất tiền gửi cao, doanh thu tài chính đã tăng lên 60.9 tỷ đồng (+123% YoY), hỗ trợ KQKD của DPR trong 1H23

Chúng tôi dự phóng doanh thu DPR năm 2023F sẽ giảm còn 892 tỷ đồng (-26% YoY), trong khi LNST dự kiến đạt 302 tỷ đồng (+4% YoY), nhờ vào (i) khoản tăng thu nhập tài chính lên 129 tỷ đồng (+77% YoY) và (ii) DPR có thể nhận 100 tỷ đồng từ bồi thường đền bù đất.

Luận điểm đầu tư: Động lực chính đến từ việc mở rộng 2 Khu công nghiệp hiện có và thu nhập từ bồi thường đền bù đất.

(i) Mảng cao su: Mặc dù hoạt động kinh doanh đang phải chịu tác động lớn từ xu hướng giảm giá cao su hiện tại, nhưng trong tương lai, vườn cao su đang khai thác với năng suất cao sẽ đóng vai trò quan trọng trong việc hỗ trợ gia tăng sản lượng cho DPR. Ngoài ra, kế hoạch thanh lý trung bình 400-500 ha cao su hàng năm, DPR có thể duy trì nguồn vốn ổn định và chia cổ tức bằng tiền mặt với tỷ lệ 15-20% mỗi năm.

(ii) Mảng BDS KCN: Động lực tăng trưởng chính của DPR đến từ 2 dự án mở rộng Khu công nghiệp hiện hữu – KCN Bắc Đồng Phú mở rộng và KCN Nam Đồng Phú Mở rộng. Với mức giá thuê trung bình dao động từ 70-80 USD/m² và có thể hưởng lợi từ xu hướng tăng giá thuê trong tương lai, DPR dự kiến sẽ thu về từ 5,000 - 6,000 tỷ đồng từ hai dự án này trong dài hạn.

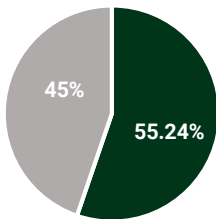
(iii) Thu nhập từ bồi thường đền bù đất: DPR dự kiến chuyển giao khoảng 2,000 ha đất cho Ủy ban Nhân dân tỉnh Bình Phước trong 10 năm tới với giá chuyển giao trung bình 1 tỷ đồng mỗi hecta. Do đó, DPR có thể kỳ vọng thu nhập trung bình từ 150-200 tỷ đồng hàng năm từ dự án chuyển giao đất này.

Định giá & Đề xuất: Sử dụng phương pháp SOTP và phương pháp RNAV, chúng tôi tính toán giá hợp lý là 88,016 đồng/cổ phiếu. Do đó, đề xuất của chúng tôi là MUA với tiềm năng tăng giá là 37%.

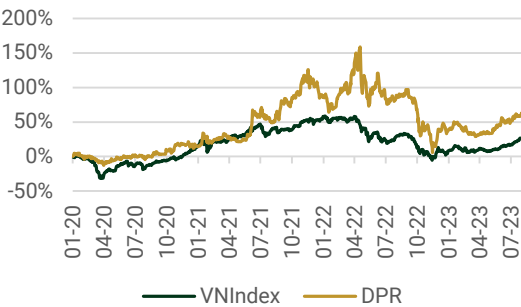
Rủi ro đầu tư: (1) Nhu cầu cao su giảm cùng với giá bán tiếp tục giảm mạnh (2) Khu công nghiệp không được phê duyệt mở rộng do vấn đề pháp lý. (3) Giá thuê thấp hoặc tỷ lệ lấp đầy không đảm bảo do tình hình khó khăn của nền kinh tế (4) Các vấn đề pháp lý liên quan đến khâu đền bù và bồi thường đất.

CƠ CẤU CỔ ĐÔNG

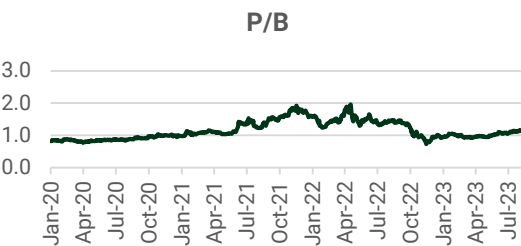
- Tập đoàn Cao su Việt Nam (GVR)
- Khác



BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU SO VỚI INDEX



LỊCH SỬ ĐỊNH GIÁ



Chỉ số tài chính	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	1,033	1,138	1,217	1,211	892
LNST (tỷ VND)	191	212	473	291	302
EPS (VND)	4,253	4,138	10,025	5,767	5,903
Tăng trưởng EPS (%)	-22%	-3%	142%	-42%	2%
Giá trị sổ sách (VND)	41,202	41,676	50,973	53,676	56,081
P/E	21.53	23.11	7.34	12.65	10.37
P/B	1.53	1.51	1.24	1.18	1.09
Cổ tức tiền mặt (%)	50%	40%	35%	15%	30%