

Khuyến nghị

MUA

**CTCP Cao su Đồng Phú (HSX: DPR)
Chuyển mình**

Giá hiện tại:	94,000	Ngày viết báo cáo:	05/04/2022	CƠ CẤU CỔ ĐÔNG	
Giá mục tiêu trước đây	-	Cổ phiếu lưu hành (Triệu)	43	GVR	55.81%
Giá mục tiêu (1 năm)	110,000	Vốn hóa (tỷ đồng)	3,913		
Tỷ suất cổ tức	1.6%	Thanh khoản bình quân 6 tháng:	812,821		
Tiềm năng tăng giá	17%	Sở hữu nước ngoài	N/A		

Bộ phận Retail Research:

Lê Hữu Ngọc
ngochl@bsc.com.vn

Chuyên viên phân tích kỹ thuật:

(Dành cho NĐT ngắn hạn)
Vũ Việt Anh
vinhtq@bsc.com.vn

Giá khuyến nghị: 106,500 VND
Giá cắt lỗ: 91,000 VND

Bảng so sánh giá CP và VN- Index



Bảng so sánh P/E và VN index



	2021	2022F	Peer	VN-Index
PE (x)	9.1	9.1	17.2	14.7
PB (x)	1.8	1.6	2.7	1.9
PS (x)	3.2	2.9	2.2	1.5
ROE (%)	19.1	16.2	15.8	13.3
ROA (%)	12.6	11.4	2.6	2.4
EV/ EBITDA (x)	7.7	7.5	16.5	13.9

	2019	2020	2021	2022F
Doanh thu thuần	1,033	1,138	1,215	1,314
Lợi nhuận gộp	270	320	433	477
Lợi nhuận sau thuế	191	212	491	484
EPS	4,558	4,435	10,752	10,345
Tăng trưởng EPS (%)	-22.3	-2.7	142.4	-3.8
Nợ ròng/ VCSH (%)	64.1	62.4	43.6	40.9

QUAN ĐIỂM ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu DPR với mức giá mục tiêu là **110,000 VND** được xác định bởi phương pháp định giá từng phần SOTP (DCF) các mảng thu nhập chính của DPR từ đó mức giá trị hợp lý được xác định là **110,000 VND/CP** tương ứng với mức **P/E mục tiêu 2022 = 10.6x** – và bằng mức P/E trung bình 3 năm của cổ phiếu.

DỰ BÁO KQKD

BSC dự báo KQKD của DPR trong năm 2022: DTT và LNST&CĐTS của DPR lần lượt đạt **1,314 tỷ VND (+8.2% YoY)** và **445 tỷ VND (-0.8% YoY)**, **EPS FW2022 = 10,345 VND/CP**, tương ứng với mức **P/E FW2022 = 9.1x**, dựa trên giả định:

+ Doanh số mủ cao su đạt **921 tỷ VND (+7% YoY)** nhờ giá bán tăng **5% YoY**, đạt **42.8 triệu VND/tấn** và sản lượng tiêu thụ đạt **21,492 tấn (+2% YoY)**.

+ Thu nhập từ chuyển giao đất đạt **140 tỷ VND (-46% YoY)** với diện tích chuyển giao kỳ vọng đạt **140 ha (-46% YoY)** do tiến độ bị trì hoãn bởi covid, giá đền bù giữ mức **1 tỷ VND/ha**.

TRIỂN VỌNG ĐẦU TƯ

- Triển vọng chuyển mình trong dài hạn, giảm dần phụ thuộc vào kinh doanh cao su nhờ (1) kế hoạch phát triển khu công nghiệp và (2) thu nhập từ chuyển nhượng đất.
- Hưởng lợi từ sự hồi phục nhu cầu tiêu thụ cao su toàn cầu, doanh thu mủ cao su DPR tăng +7% YoY.

RỦI RO

- Rủi ro không trúng thầu các dự án KCN Bắc Đồng Phú và Nam Đồng Phú mở rộng
- Rủi ro giá đền bù thấp hơn kỳ vọng.

CẬP NHẬT DOANH NGHIỆP

- Sản lượng tiêu thụ 2M.2022 đạt **1,363 tấn (+33.9% YoY)** với giá bán đạt trung bình **41.61 triệu VND/tấn (-10% YoY)** từ đó ghi nhận doanh thu mủ cao su đạt **56 tỷ VND (+17% YoY)**.
- Lợi nhuận gộp 2M.2022 đạt **21 tỷ VND (+125% YoY)**

TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

Công ty Cổ phần Cao su Đồng Phú (HSX: DPR) có tiền thân Đồn điền Thuận Lợi của Công ty Michelin Pháp, được hình thành vào khoảng tháng 6 năm 1927. Sau thời gian dài hoạt động dưới hình thức doanh nghiệp nhà nước trực thuộc Tổng cục Cao su Việt Nam, CTCP Cao su Đồng Phú chính thức được cổ phần hóa vào ngày 13/11/2006 và niêm yết trên sàn chứng khoán HOSE sau đó 1 năm, vào ngày 30/11/2007 với mã cổ phiếu DPR. Hiện nay, DPR là một trong những thành viên có quy mô lớn nhất và hoạt động hiệu quả nhất trong Tập đoàn Công nghiệp Cao su Việt Nam (HSX: GVR).

Bảng 1: Cơ cấu tổ chức DPR

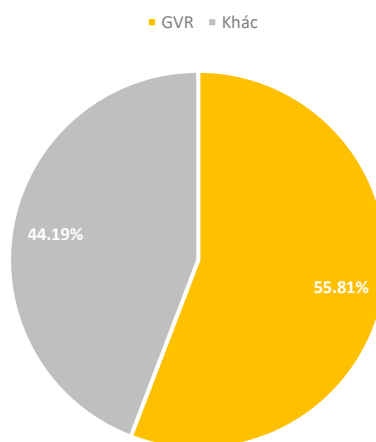
Công ty con	Tỷ lệ sở hữu	Hoạt động kinh doanh
CTCP Cao su Đồng Phú – Đắk Nông	88.41%	Trồng, khai thác và chế biến mủ cao su
CTCP Cao su kỹ thuật Đồng Phú	76.83%	Sản xuất, kinh doanh nệm, gối
CTCP Cao su Đồng Phú - Kratie	58.34%	Trồng, khai thác và chế biến mủ cao su
CTCP Khu Công nghiệp Bắc Đồng Phú	51.00%	Kinh doanh hạ tầng khu công nghiệp

Nguồn: DPR, BSC Research

CƠ CẤU CỔ ĐÔNG

DPR có duy nhất một cổ đông lớn, đồng thời là công ty mẹ GVR - Tập đoàn Công nghiệp Cao su Việt Nam. Là thành viên của tập đoàn đem lại rất nhiều lợi ích cho DPR như: được hỗ trợ rất nhiều về mặt kỹ thuật, công nghệ sản xuất giúp cải nâng cao hiệu quả khai thác, chế biến mủ; đồng thời DPR có thể ủy thác Tập đoàn xuất khẩu giúp gia tăng khả năng tiếp cận thị trường.

Hình 1: Cơ cấu cổ đông DPR tại 05/04/2022 (%)

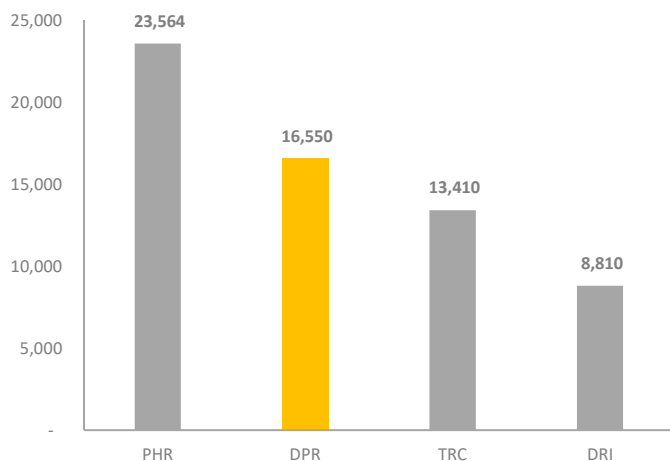


Nguồn: DPR, BSC Research

HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

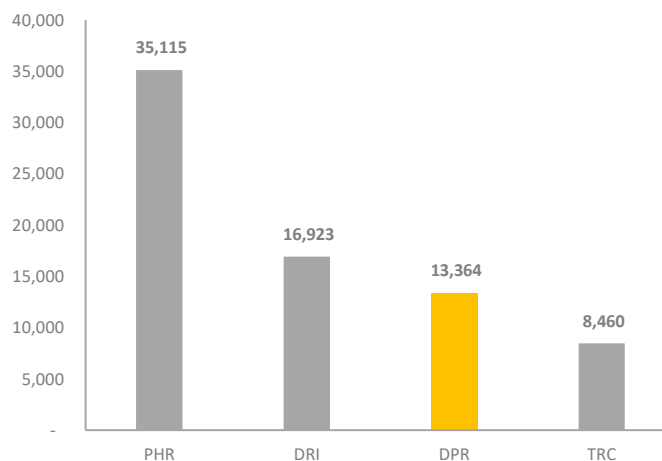
Kể từ khi thành lập, DPR luôn tập trung vào mảng kinh doanh cốt lõi là khai thác và chế biến mủ cao su. Hiện tại, DPR đang quản lý hơn **9,300 ha** đất cao su tại tỉnh Bình Phước, gần **6,500 ha** tại Campuchia và khoảng **750 ha** tại tỉnh Đắk Nông. Công suất chế biến của DPR hiện đạt hơn **22,000 tấn mủ/năm**, cụ thể gồm: nhà máy Tân Lập chuyên sản xuất mủ Latex với công suất **6,000 tấn/năm** và nhà máy Thuận Phú chuyên sản xuất mủ khối với công suất **16,000 tấn/năm**; các sản phẩm chính là: Latex HA, Latex LA, SVR 10, SVR 20, SVR 3L... Sản phẩm mủ của DPR được tiêu thụ cả trong nước và xuất khẩu, trong đó nội địa chiếm khoảng **70%** với khách hàng chính là các công ty thương mại (mua và xuất khẩu) và các doanh nghiệp sản lốp. Nhờ độ tuổi trung bình cây cao su trẻ nên DPR là một trong những doanh nghiệp có năng suất chế biến mủ cao nhất ngành từ đó cải thiện hiệu quả hoạt động.

Hình 2: So sánh diện tích đất cao su quản lý (ha)



Nguồn: BSC Research tổng hợp

Hình 3: Sản lượng mủ tiêu thụ năm 2021 (tấn)

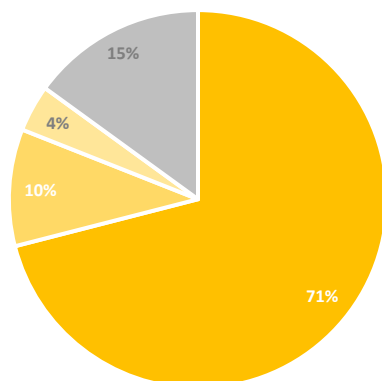


Nguồn: BSC Research tổng hợp

Ngoài ra, nhằm tận dụng lợi thế quản lý quỹ đất lớn và định hướng phát triển khu công nghiệp của Nhà nước, DPR đã cùng với CTCP Cao su Bình Phước và CTCP Khu công nghiệp Nam Tân Uyên (Upcom: NTC) thành lập CTCP Khu công nghiệp Bắc Đồng Phú vào năm 2009 để phát triển hai khu công nghiệp Bắc Đồng Phú và Nam Đồng Phú. Nhờ nhu cầu thuê KCN cao và mức giá cho thuê hấp dẫn so với các tỉnh cạnh tranh, hai KCN của DPR đã đạt tỷ lệ lấp đầy cao, cụ thể: Nam Đồng Phú và Bắc Đồng Phú đã lần lượt cho thuê **52 ha** và **132 ha** – tương ứng tỷ lệ lấp đầy **100%** và **96%**.

Hình 4: Cơ cấu doanh thu DPR 2021

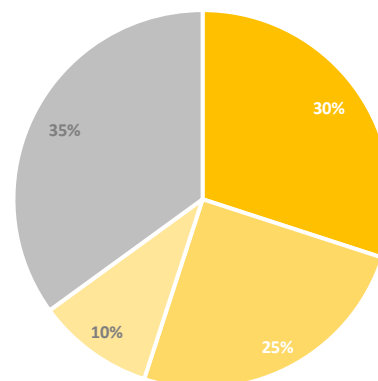
■ Mủ cao su ■ Thanh lý cây cao su ■ Khu công nghiệp ■ Khác



Nguồn: DPR, BSC Research

Hình 5: Cơ cấu lợi nhuận gộp DPR 2021

■ Mủ cao su ■ Thanh lý cây cao su ■ Khu công nghiệp ■ Khác



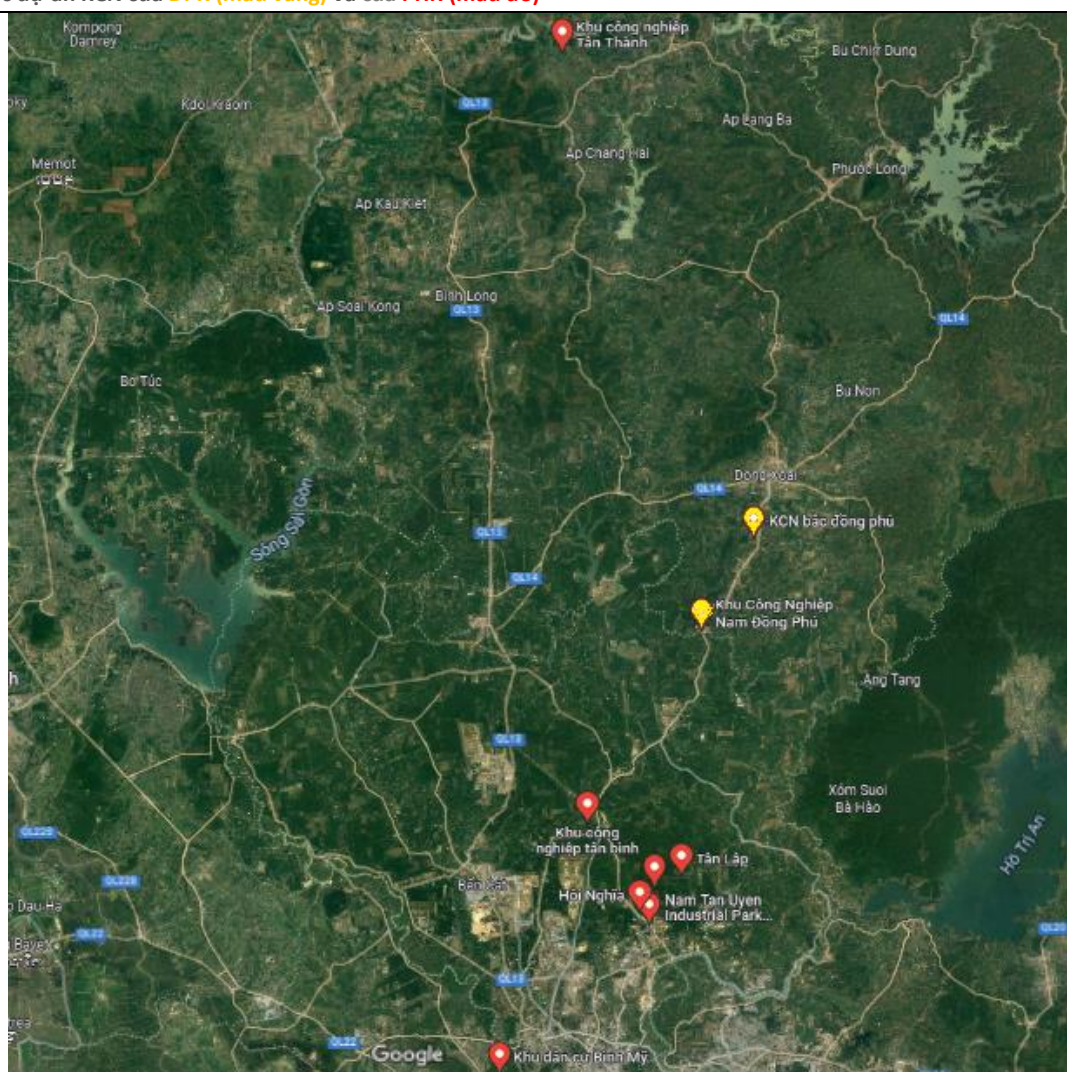
Nguồn: DPR, BSC Research

Bảng 2: So sánh chi tiết quy mô hoạt động các doanh nghiệp cao su

Chỉ tiêu/Doanh nghiệp	Cao su Phước Hòa - PHR	Cao su Đồng Phú - DPR	Cao su Tây Ninh – TRC	Cao su Đắk Lắk – DRI
Diện tích đất cao su quản lý	Tổng 23,564 ha, trong đó: - 15,900 ha tại tỉnh Bình Dương - 7,664 ha tại Campuchia	Tổng 16,650 ha, trong đó: - 9,300 ha tại tỉnh Bình Phước - 6,500 ha tại Campuchia - 750 ha tại tỉnh Đắk Nông	Tổng 13,410 ha, trong đó: - 7,000 ha tại tỉnh Tây Ninh - 6,410 ha tại Campuchia	Tổng 8,810 ha tại Lào
Công suất chế biến mủ cao su (tấn/năm)	33,000	22,000	15,000	18,000
Kế hoạch phát triển KCN	5,807 ha	2,000 ha	-	-

Nguồn: BSC Research tổng hợp

Hình 6: Bản đồ các dự án KCN của DPR (màu vàng) và của PHR (màu đỏ)



Nguồn: BSC Research

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Triển vọng chuyển mình trong dài hạn, giảm dần phụ thuộc vào kinh doanh cao su nhờ (1) kế hoạch phát triển khu công nghiệp và (2) thu nhập từ chuyển nhượng đất

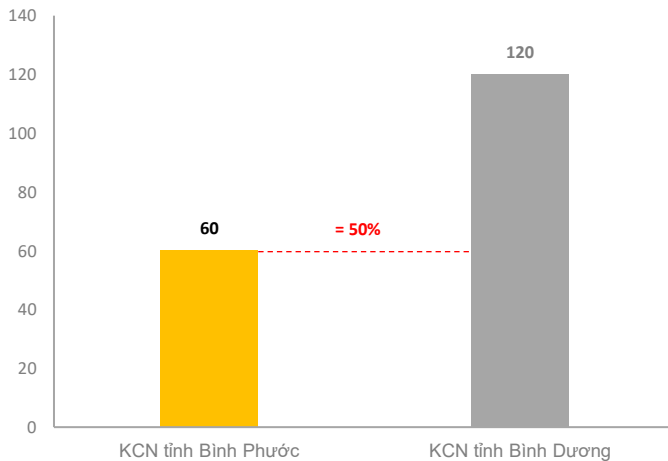
Kế hoạch phát triển 2,000 ha khu công nghiệp kỳ vọng đem về gần 700 tỷ VND từ năm 2026. Theo quy hoạch tổng thể phát triển khu công nghiệp giai đoạn 2020-2030 của tỉnh Bình Phước, **2,000 ha** đất trong tổng **9,300 ha** đất cao su DPR sẽ được DPR đầu tư phát triển thành khu công nghiệp hoặc khu nông nghiệp chất lượng cao. Trong đó, **317 ha** sẽ dành cho mở rộng KCN Bắc Đồng Phú, **480 ha** mở rộng KCN Nam Đồng Phú, còn lại **1,203 ha** sẽ được bổ sung kế hoạch giai đoạn sau. Dự kiến hai dự án trên sẽ được UBND tỉnh Bình Phước thông qua trong năm 2022, từ đó lần lượt đi vào hoạt động vào năm 2023 đối với Bắc Đồng Phú và năm 2026 với Nam Đồng Phú. BSC cho rằng, **hai dự án này sẽ lấy đầy trong khoảng thời gian 10-15 năm và đem về gần 700 tỷ VND doanh thu cho DPR từ năm 2026** nhờ (1) Dự án đường cao tốc nối TP.HCM – Bình Dương (Thủ Dầu Một) – Bình Phước (Chơn Thành) kỳ vọng sẽ đi vào hoạt động từ năm 2025, giúp giảm tải ách tắc tại các tuyến đường hiện hữu đang xuống cấp và (2) Tỷ lệ lấp đầy KCN tỉnh Bình Dương hiện đã đạt mức cao – **khoảng 88%**, với mức giá thuê cao hơn gần gấp 2 lần so với KCN tỉnh Bình Phước.

Bảng 3: Kế hoạch phát triển 2,000 ha đất DPR

Dự án	Diện tích	Đất thương phẩm	Thời gian lấp đầy	Giá cho thuê kỳ vọng (USD/m ² /chu kỳ thuê)
KCN Bắc Đồng Phú mở rộng	317 ha	222 ha	10 năm	65 USD
KCN Nam Đồng Phú mở rộng	480 ha	336 ha	15 năm	70 USD
KCN, khu nông nghiệp chất lượng cao	1,203 ha	N/A	N/A	N/A

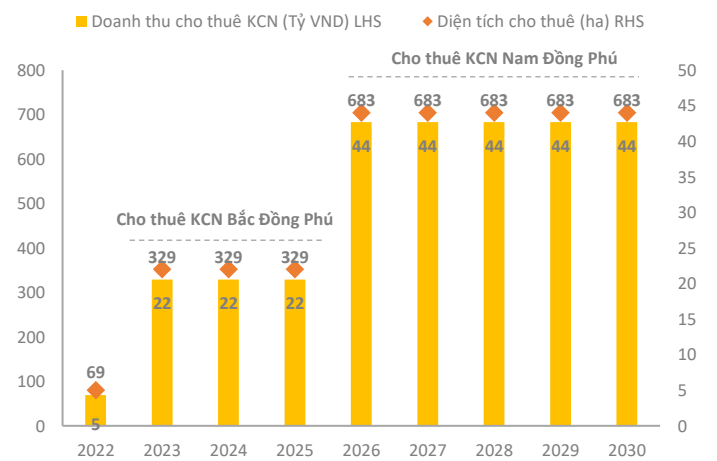
Nguồn: DPR, BSC Research

Hình 7: Giá thuê KCN tại Bình Phước chỉ bằng 50% so với tỉnh Bình Dương (USD/m²/chu kỳ thuê)



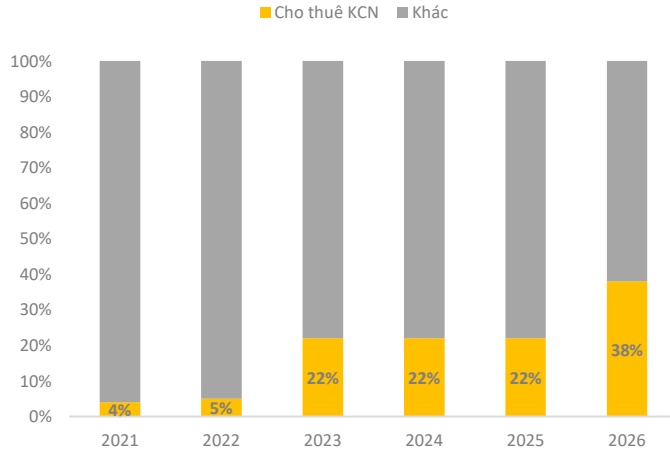
Nguồn: BSC Research tổng hợp

Hình 8: Diện tích KCN DPR cho thuê dự phóng đạt khoảng 44 ha/năm từ 2026



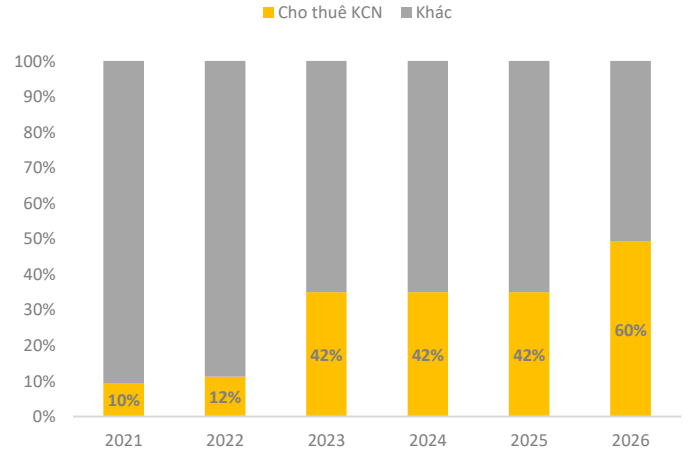
Nguồn: DPR, BSC Research

Hình 9: Mảng KCN tăng dần tỷ trọng trong cơ cấu DTT DPR (%)



Nguồn: DPR, BSC Research

Hình 10: Mảng KCN tăng dần tỷ trọng trong cơ cấu LNG DPR (%)

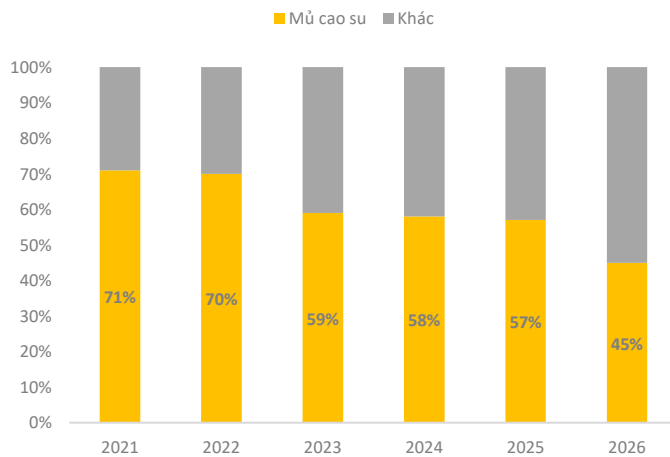


Nguồn: DPR, BSC Research

Thu nhập từ chuyển nhượng đất ước tính khoảng 200 tỷ VND/năm trong giai đoạn 2022-2030 – đóng góp % lợi nhuận hàng năm. Cũng nằm trong quy hoạch của UBND tỉnh Bình Phước, **2,000 ha** đất cao su khác của DPR sẽ được UBND thu hồi để phát triển các dự án khu công nghiệp. Riêng trong năm 2021, UBND tỉnh Bình Phước đã thu hồi **260 ha** đất cao su DPR, thấp hơn so với kế hoạch ban đầu là **317 ha**, giá đền bù thực hiện **1 tỷ VND/ha**. Với **1,740 ha** đất còn lại, BSC cho rằng UBND sẽ chỉ thu hồi khoảng **140 ha** trong năm 2022 nhằm giãn kế hoạch do Covid, sau đó thu hồi **200 ha/năm** từ 2023; với giá đền bù tạm tính theo mức đã thực hiện trong năm 2021, kế hoạch chuyển nhượng đất sẽ đem về thu nhập ít nhất khoảng **200 tỷ VND/năm** cho DPR – ước tính chiếm gần ...% lợi nhuận hàng năm của doanh nghiệp.

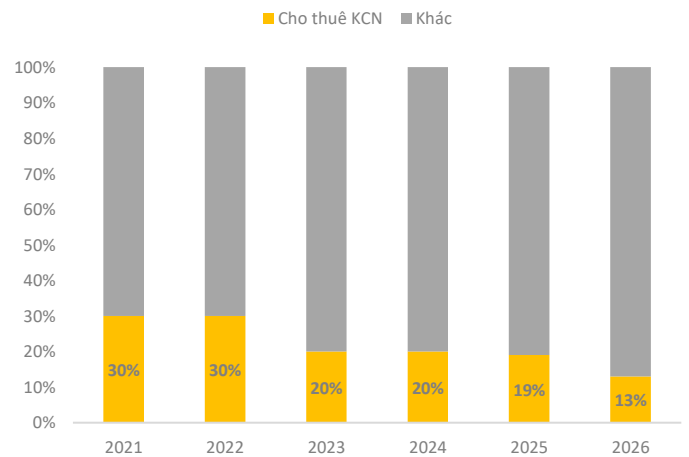
Nhờ (1) kế hoạch phát triển 2,000 ha đất khu công nghiệp và (2) thu nhập chuyển nhượng đất, mô hình kinh doanh DPR dần bớt sự phụ thuộc đối với hoạt động kinh doanh mủ cao su – vốn biến động mạnh và bất định theo cung – cầu hàng hóa. **BSC cho rằng kế hoạch chuyển đổi mô hình kinh doanh của DPR tương đối phù hợp và sẽ đem lại cho doanh nghiệp triển vọng tăng trưởng tích cực về kết quả kinh doanh theo hướng ổn định và bền vững hơn.**

Hình 11: Mảng kinh doanh mủ cao su giảm dần tỷ trọng trong cơ cấu DTT DPR (%)



Nguồn: DPR, BSC Research

Hình 12: Mảng kinh doanh mủ cao su giảm dần tỷ trọng trong cơ cấu LNG DPR (%)



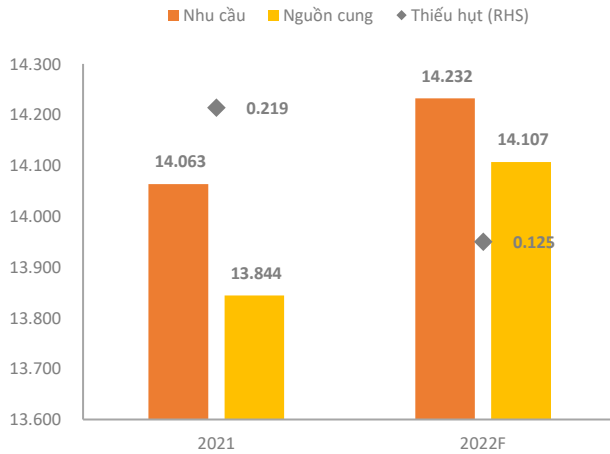
Nguồn: DPR, BSC Research

Hưởng lợi từ sự hồi phục nhu cầu tiêu thụ cao su toàn cầu, doanh thu mủ cao su DPR tăng +7% YoY

Tiêu thụ cao su toàn cầu kỳ vọng **tăng +1.2% YoY** chủ yếu nhờ sự hồi phục nhu cầu sắm lốp từ ngành ô tô (chiếm khoảng 70% sản lượng tiêu thụ cao su thế giới) phục vụ cho cả hoạt động lắp ráp mới và thay thế nhằm đáp ứng việc giao thương hàng hóa trở lại sau dịch bệnh. Trong khi đó, nguồn cung lại bị ảnh hưởng tiêu cực bởi thời tiết và thiếu hụt lao động ở một số quốc gia xuất khẩu chính, từ đó gây ra sự thiếu hụt, ước tính khoảng **125,000 tấn** cho cả năm 2022 dẫn tới khả năng tăng giá cao su toàn cầu. Vì vậy, BSC cho rằng DTT mủ cao su của DPR sẽ đạt **921 tỷ VND (+7% YoY)** với (1) giá bán đạt **42.8 triệu VND/tấn (+5% YoY)** và (2) sản lượng tiêu thụ đạt **21,492 tấn (+2% YoY)** do việc chuyển giao đất cho UBND làm diện tích khai thác giảm.

Hình 13: Thiếu hụt nguồn cung cao su tự nhiên trong năm 2022 (triệu tấn)

Hình 14: Giá bán cao su RSS4 hồi phục từ đầu năm 2022 (USD/100Kg)



Nguồn: ANRPC, BSC Research

Nguồn: ANRPC, BSC Research

RỦI RO ĐẦU TƯ

Rủi ro đấu thầu: Các dự án KCN Bắc Đồng Phú và Nam Đồng Phú mở rộng sẽ được UBND tỉnh Bình Phước lựa chọn nhà đầu tư thông qua hình thức đấu thầu. Vì thế sẽ tồn tại khả năng DPR không trúng thầu cho các dự án này, từ đó ảnh hưởng tiêu cực đến định giá DPR của BSC. Tuy nhiên, BSC cho rằng khả năng cao DPR sẽ là đơn vị trúng thầu vì là nhà đầu tư hiện hữu tại các dự án này và đã chứng minh được hiệu quả đầu tư.

Rủi ro giảm giá đền bù: Mức giá đền bù cho 1,740 ha đất cao su còn lại của DPR hiện chưa được đảm bảo, vì thế khả năng giảm giá so với mức giá thực hiện 1 tỷ VND/ha trong năm 2021 là có thể xảy ra, từ đó làm sụt giảm thu nhập đền bù của DPR và ảnh hưởng tiêu cực đến giá của BSC. Tuy nhiên, BSC cho rằng rủi ro giảm giá này tương đối thấp, thay vào đó khả năng mức giá đền bù gia tăng sẽ có xác suất cao hơn do nhu cầu thuê KCN Bình Phước cao nhờ (1) hệ thống giao thông kết nối phát triển và (2) các tỉnh cạnh tranh có tỷ lệ lấp đầy cao và mức giá cao hơn nhiều so với bình Phước.

DỰ BÁO KQKD

BSC dự báo KQKD DPR năm 2022 như sau: DTT và LNST&CĐTS của DPR lần lượt đạt **1,314 tỷ VND (+8.2% YoY)** và **445 tỷ VND (-0.8% YoY)**, **EPS FW2022 = 10,345 VND/CP**, tương ứng với mức **P/E FW2022 = 9.1x**, dựa trên giả định:

+ Doanh số mủ cao su đạt **921 tỷ VND (+7% YoY)** nhờ giá bán tăng **5% YoY**, đạt **42.8 triệu VND/tấn** và sản lượng tiêu thụ đạt **21,492 tấn (+2% YoY)**.

+ Doanh số thanh lý cây cao su đạt **145 tỷ VND (+19% YoY)** nhờ diện tích thanh lý dự kiến theo kế hoạch của doanh nghiệp đạt **593 ha (+19% YoY)**.

+ Doanh thu cho thuê 5 ha còn lại của KCN Bắc Đồng Phú đạt **69 tỷ VND (+30% YoY)** với giá thuê đạt **60 USD/m2/chu kỳ thuê**.

+ Thu nhập từ chuyển giao đất đạt **140 tỷ VND (-46% YoY)** với diện tích chuyển giao kỳ vọng đạt **140 ha (-46% YoY)** do tiến độ bị trì hoãn bởi covid, giá đền bù giữ mức **1 tỷ VND/ha**.

Bảng 4: Dự phóng Kết quả kinh doanh DPR (tỷ VND)

	2019	2020	2021	2022F
Doanh thu thuần	1,033	1,138	1,215	1,314
Mủ cao su	781	748	860	921
Thanh lý cây cao su	177	157	122	145
Khu công nghiệp	55	22	53	69
Khác	20	211	180	180
Giá vốn hàng bán	-763	-818	-782	-837
Lợi nhuận gộp	270	320	433	477
Chi phí bán hàng	-19	-19	-31	-34
Chi phí QLDN	(82)	(92)	(87)	(94)
Lãi/lỗ HĐKD	215	258	368	349
Doanh thu tài chính	69	64	60	89
Chi phí tài chính	(23)	(15)	(7)	(3)
Lãi/lỗ khác	29	11	226	151
Lợi nhuận trước thuế	244	269	594	586
Thuế thu nhập DN	(53)	(58)	(103)	(102)
LN sau thuế	191	212	491	484
CĐTS	8	34	42	39
LNST - CĐTS	183	178	449	445
EPS	4,558	4,435	10,752	10,345

Nguồn: BSC Research

ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu DPR với giá mục tiêu **110,000 VND/CP**. Mức giá này tương đương upside **17%** (theo giá tham chiếu ngày 05/04/2022 là **94,000 VND**)

Phương pháp định giá:

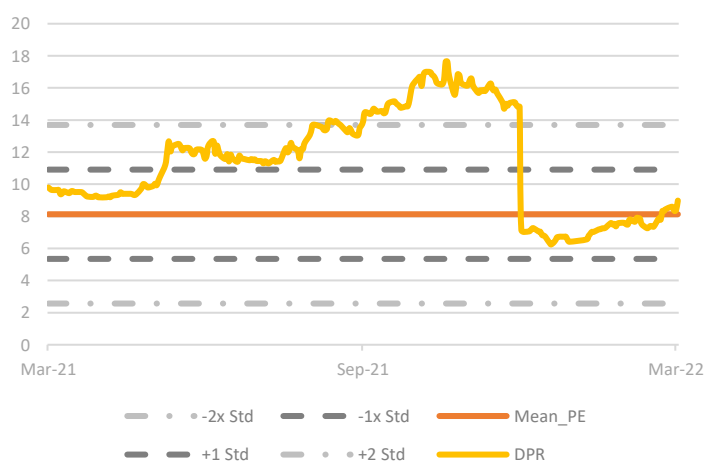
Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá từng phần SOTP (DCF) các mảng thu nhập chính của DPR từ đó xác định mức giá trị hợp lý là **110,000 VND/CP** tương ứng với mức **P/E mục tiêu 2022 = 10.6x** – tương đương mức P/E trung bình 3 năm của cổ phiếu. Đồng thời, DPR cho thấy mức định giá hấp dẫn do đang được giao dịch tại mức P/E và P/B trượt lần lượt là **8.8x** và **1.8x** thấp hơn mức trung bình ngành là **15.6x** và **2.2x** trong khi mức sinh lời ROE ở mức cao nhất ngành **17.0%**.

Bảng 5: Định giá từng phần DPR

Chỉ tiêu (Tỷ VND)	NPV
Mảng cao su	2,105
Thu nhập chuyển giao đất	845
KCN Bắc Đồng Phú	17
KCN Bắc Đồng Phú mở rộng	555
KCN Nam Đồng Phú mở rộng	798
Tổng giá trị	4,320
(+) Tương đương tiền và ĐTTCNH	1,290
(-) Vay nợ ròng	313
(-) Lợi ích CĐT	550
Giá trị ròng	4,747
Số lượng cổ phiếu lưu hành (Triệu CP)	43
Giá trị cổ phiếu (VND/CP)	110,395

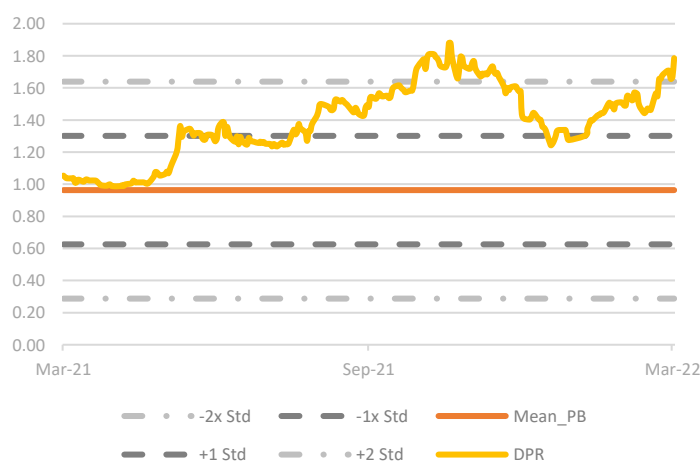
Nguồn: BSC Research

Hình 15: P/E DPR



Nguồn: BSC Research

Hình 16: P/B DPR



Nguồn: BSC Research

Bảng 6: So sánh định giá các doanh nghiệp ngành cao su (Tỷ VND)

Doanh nghiệp/Chỉ tiêu	Doanh thu	Lợi nhuận sau thuế	ROE (%)	P/E	P/B
PHR	1,945	478	14.9	22.9	3.9
DPR	1,217	431	17.0	8.8	1.8
DRI	586	84	11.3	16.9	2.0
TRC	417	97	6.2	13.9	0.9
Trung bình			12.4	15.6	2.2

Nguồn: BSC Research

CẬP NHẬT DOANH NGHIỆP

Bảng 7: Cập nhật DPR

Tỷ VND	2020	2021	%YoY	Nhận xét
Doanh số thuần	1,138	1,215	7%	DTT DPR 2021 đạt 1,215 tỷ VND (+6.8% YoY) chủ yếu nhờ sự tăng trưởng mảng kinh doanh mủ cao su cốt lõi với DTT đạt 860 tỷ VND (+15% YoY) , tuy sản lượng tiêu thụ sụt giảm -13.3% YoY , đạt 13,145 tấn nhưng nhờ thiếu hụt nguồn cung toàn cầu giúp giá bán tăng mạnh, đạt trung bình 42.7 triệu VND/tấn (+20.3% YoY) .
<i>Mủ cao su</i>	748	860	15%	
<i>Thanh lý cây cao su</i>	157	122	-22%	
<i>Khác</i>	233	233	0%	
Giá vốn hàng bán	(818)	(782)	-4%	
Lãi gộp	320	433	35%	Thu nhập khác tăng mạnh đạt 226 tỷ VND (=20.5x vs 2020) do ghi nhận thu nhập 260 tỷ VND từ chuyển giao 260 ha đất cao su với đơn giá 1 tỷ VND/ha cho UBND tỉnh Bình Phước; thấp hơn kế hoạch ban đầu là chuyển giao 317 ha trong 2021 .
Thu nhập tài chính	64	60	-6%	
Chi phí tài chính	(15)	(7)	-54%	
Chi phí bán hàng	(19)	(31)	62%	
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(92)	(87)	-5%	
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	258	368	42%	
Thu nhập khác, ròng	11	226	1964%	
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	269	594	121%	
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	(58)	(103)	79%	
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	212	491	132%	
Lợi ích của cổ đông thiểu số	34	42	25%	
Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ	178	449	152%	Cập nhật KQKQ 2M.2022: Sản lượng tiêu thụ đạt 1,363 tấn (+33.9% YoY) với giá bán đạt trung bình 41.61 triệu VND/tấn (-10% YoY) từ đó ghi nhận doanh thu mủ cao su đạt 56 tỷ VND (+17% YoY) . Doanh thu gổ cao su đạt 11 tỷ VND (cùng kỳ = 0) Doanh thu thanh lý cây cao su và khác đạt 15 tỷ VND (+96% YoY) Lợi nhuận gộp đạt 21 tỷ VND (+125% YoY)
EPS	4,435	10,752	142%	

Nguồn: DPR, BSC Research

PHỤ LỤC

KQKD (Tỷ VND)	2019	2020	2021	2022F	LCTT (Tỷ VND)	2019	2020	2021	2022F
Doanh thu thuần	1,033	1,138	1,215	1,314	(Lỗ)/LNST	191	212	491	484
Giá vốn hàng bán	(763)	(818)	(782)	(837)	Khấu hao và phân bổ	102	116	124	135
Lợi nhuận gộp	270	320	433	477	Thay đổi vốn lưu động	78	(242)	(377)	96
Chi phí bán hàng	(19)	(19)	(31)	(34)	LCTT từ HĐ KD	371	86	238	715
Chi phí QLDN	(82)	(92)	(87)	(94)	Tiền chi mua TSCĐ	(120)	(94)	(64)	(55)
Lãi/lỗ HĐKD	215	258	368	349	Đầu tư khác	(52)	344	234	(11)
Doanh thu tài chính	69	64	60	89	LCTT từ HĐ Đầu tư	(173)	249	170	(66)
Chi phí tài chính	(23)	(15)	(7)	(3)	Tiền chi trả cổ tức	(208)	(206)	(197)	(86)
Chi phí lãi vay	(18)	(14)	(5)	(2)	Tiền từ vay ròng	43	(76)	(156)	(39)
Lợi nhuận từ CTLĐ/LK	0	0	0	0	Tiền thu khác	0	0	171	(10)
Lãi/lỗ khác	29	11	226	151	LCTT từ HĐ Tài chính	(164)	(281)	(182)	(135)
Lợi nhuận trước thuế	244	269	594	586	Dòng tiền đầu kỳ	277	312	366	593
Thuế thu nhập DN	(53)	(58)	(103)	(102)	Tiền trong kì	35	54	226	514
LN sau thuế	191	212	491	484	Dòng tiền cuối kỳ	312	366	593	1,106
CĐTS	8	34	42	39					
LNST - CĐTS	183	178	449	445					
EPS	4,558	4,435	10,752	10,345					

CĐKT (Tỷ VND)	2019	2020	2021	2022F	Chỉ số (%)	2019	2020	2021	2022F
Tiền và tương đương tiền	312	366	593	1,106	Khả năng thanh toán				
Đầu tư ngắn hạn	789	496	705	705	H số TT ngắn hạn	2.4	2.2	4.1	5.1
Phải thu ngắn hạn	85	146	53	70	H số TT nhanh	2.2	1.9	3.5	4.7
Tồn kho	128	162	214	161					
TS ngắn hạn khác	97	57	61	66	Cơ cấu vốn				
TS ngắn hạn	1,411	1,228	1,626	2,109	H số Nợ/TTS	39.0%	38.4%	30.4%	29.0%
TS hữu hình	2,208	2,277	2,294	2,349	H số Nợ/VCSH	64.1%	62.4%	43.6%	40.9%
Khấu hao	(645)	(731)	(820)	(955)					
TS dở dang dài hạn	255	167	129	129	Năng lực hoạt động				
ĐT dài hạn	173	140	134	145	Số ngày HTK	66	65	88	82
TS dài hạn khác	335	695	671	2,069	Số ngày phải thu	8	11	8	6
TS dài hạn	2,326	2,547	2,408	2,344	Số ngày phải trả	7	4	3	3
Tổng TS	3,737	3,775	4,034	4,452	CCC	66	72	93	84
Vay ngắn hạn	106	104	29	0	Tỉ suất lợi nhuận				
Nợ ngắn hạn khác	486	452	370	411	Lợi nhuận gộp	26.2%	28.1%	35.6%	36.3%
Tổng Nợ ngắn hạn	592	556	399	411	LNST	23.6%	23.7%	48.9%	44.6%
Vay dài hạn	175	105	25	15	ROE	8.1%	9.2%	19.1%	16.2%
Nợ dài hạn khác	692	789	801	867	ROA	5.2%	5.6%	12.6%	11.4%
Tổng Nợ dài hạn	867	894	826	882					
Tổng Nợ	1,459	1,450	1,225	1,293	Định Giá				
Vốn góp	430	430	430	430	PE	30.9	33.2	9.1	9.1
Thặng dư vốn cổ phần	147	147	192	192	PB	2.2	2.2	1.8	1.6
LN chưa phân phối	161	154	459	755					
Vốn chủ khác	1,033	1,061	1,185	1,200	Tăng trưởng				
Cổ đông thiểu số	506	533	544	583	Tăng trưởng DTT	0.3%	10.1%	6.8%	8.2%
Tổng Vốn chủ sở hữu	2,278	2,325	2,809	3,159	Tăng trưởng EBIT	-26.0%	20.1%	42.5%	-5.2%
Tổng nguồn vốn	3,737	3,775	4,034	4,452	Tăng trưởng LNST	-19.2%	10.4%	120.6%	-1.4%
SLCPLH (Triệu CP)	30	30	43	43	Tăng trưởng EPS	-22.3%	-2.7%	142.4%	-12.0%

Nguồn: BSC Research

QUAN ĐIỂM KỸ THUẬT

DPR – CTCP Cao su Đồng Phú (HSX: DPR)

Giá mục tiêu: 106.5

Giá cắt lỗ: 91.0

Điểm nhấn kỹ thuật:

- Xu hướng hiện tại: Tăng giá
- Chỉ báo xu hướng MACD: MACD ở trên đường tín hiệu và đang tiếp tục duy trì xu hướng
- Chỉ báo RSI: tiếp tục xu hướng tăng

Nhận định: DPR đã bắt đầu xu hướng tăng giá với khối lượng giao dịch tương đối khả quan khi kết thúc phiên ngày 01/04 với mẫu hình nến Marubozu hoàn hảo. Mức giá đã nằm trên MA20, MA50 và M100 đường MA20 ở trên MA50, MA100, MA50 đang có dấu hiệu cắt lên MA100 đồng thuận với đà tăng giá của cổ phiếu. Thanh khoản hiện vẫn đang duy trì ở mức khá tốt khi KLGD dao động quanh mức trung bình 20 phiên gần nhất. Chỉ báo kỹ thuật RSI và MACD tương đối khả quan khi MACD vẫn đang ở trên đường tín hiệu còn đường RSI đang có xu hướng giảm. Vùng kháng cự gần nhất dao động từ 99-100.

Khuyến nghị: BSC khuyến nghị các nhà đầu tư trung hạn có thể mở vị thế với cổ phiếu tại ngưỡng 96.7, chốt lãi tại ngưỡng 106.5, cắt lỗ cổ phiếu tại mức giá 91.0.



Khuyến cáo sử dụng

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

BSC Trụ sở chính

Tầng 10&11 Tháp BIDV
35 Hàng Vôi, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: +84439352722
Fax: +84422200669

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: +84838218885
Fax: +84838218510

<https://www.bsc.com.vn>
<https://www.facebook.com/BIDVSecurities>

Bloomberg: RESP BSCV <GO>

