



## Báo cáo doanh nghiệp: Công ty cổ phần cao su Đồng Phú (DPR VN)

Bộ phận phân tích DN

(+84)24 3573 0073

research@gtjas.com.vn

27 tháng 1 năm 2022

### Cập nhật thông tin Quý 4/2021

Rating:

**Trung lập**

Duy trì

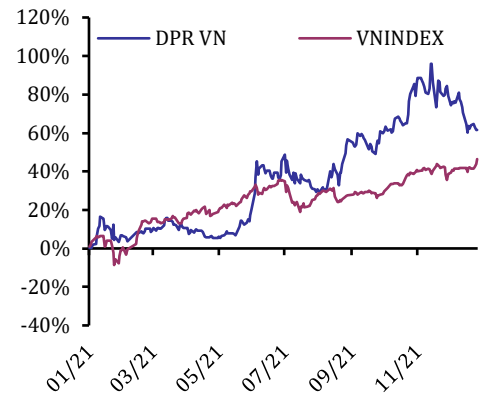
6-18m TP:

**VND73,500**

Giá cổ phiếu:

VND65,900

#### Diễn biến giá cổ phiếu



Thay đổi giá	1 M	3 M	1 Y
Tuyệt đối %	3.5%	6.3%	72.0%
SS % với VNI index	2.4%	12.8%	16.4%
Giá trung bình (VND)	67,539	74,390	63,116

Nguồn: Bloomberg, Guotai Junan (Việt Nam)

#### Luận điểm đầu tư

- Quỹ đất lớn, sẽ được chuyển đổi sang đất khu công nghiệp
- Mảng kinh doanh cao su ổn định, hưởng lợi từ giá bán tăng cao và nhu cầu xuất khẩu cao.
- Bàn giao đất cao su cho đối tác khoảng 200 ha mỗi năm cho 10 năm tới, dự kiến dòng tiền thu về khoảng 200 tỷ đồng/năm.
- KCN Nam Đồng Phú và Bắc Đồng Phú đã được phê duyệt quy hoạch. Chúng tôi kỳ vọng các dự án này sẽ bắt đầu vào năm 2022 và mang lại dòng tiền từ 2023.

#### Rủi ro

- Thủ tục pháp lý các dự án sẽ kéo dài hơn dự kiến.
- KCN ở Bình Phước không hấp dẫn và đặc địa như Bình Dương.
- Chậm giải ngân đầu tư công, sẽ hạn chế dòng tiền đầu tư vào KCN ở tỉnh Bình Phước

#### Khuyến nghị:

Chúng tôi định giá 3 dòng tiền riêng biệt đến từ bàn giao đất, từ mảng kinh doanh cao su, và khu công nghiệp. Chúng tôi định giá cổ phiếu DPR với mức giá là **73,500 VND/cổ phiếu**. Chúng tôi khuyến nghị **Trung Lập** cho cổ phiếu DPR.

Năm tài chính 12/31	DT (VND Bil)	LNST (VND Bil)	EPS (VND)	EPS (Δ%)	PER (x)	BPS (VND)	PBR (x)	DPS (VND)	Yield (%)	ROE (%)
2018A	1,030	235	5,474	10.4%	7.4	56,871	0.9	9,000	164%	9.6
2019A	1,033	191	4,258	-22.2%	8.8	52,973	0.9	6,000	141%	8.0
2020A	1,138	212	4,148	-2.6%	11.9	54,071	1.2	2,500	60%	7.7
2021A	1,217	489	10,388	150.4%	6.9	65,326	1.1	3,000	29%	15.9
2022F	1,118	377	8,013	-22.9%	9.0	71,098	1.0	3,000	37%	11.3

CPLH (m)	43.0	Cổ đông lớn	Vietnam Rubber Group	55.81%
Vốn hoá. (VNĐ m)	2,833,700.0	Free float (%)		45.0
KLGD TB 3 tháng. ('000)	251.9	FY21 Net gearing (%)		44
Giá 52 tuần cao/thấp (VNĐ)	43,606 / 88,272			

Nguồn: Công ty, Guotai Junan (Việt Nam)

Doanh thu Quý IV đạt 488 tỷ đồng (-3% svck), lợi nhuận gộp đạt 208 tỷ đồng, tăng 84% svck, chủ yếu do thanh lý vườn cây cao su. Lợi nhuận sau thuế đạt 330 tỷ đồng (+307% svck). Giá bán trung bình quý IV đạt 42 triệu đồng/tấn tăng 4% svck. Trong kỳ DPR nhận đền bù đất ở 4 cụm công nghiệp, Tân Phú, Tiến Hưng, Tân Tiến 1&2 tổng diện tích 210 ha, giá trị bồi thường cho DPR khoảng 210 tỷ, với giá là 1 tỷ đồng /ha. Hiện còn 2 cụm dân cư Tiến Hưng 1&2 sẽ được địa phương đấu giá và bàn giao trong 2022, thu về 130 tỷ đồng. Mảng Thanh lý gỗ 160 tỷ cho 500 ha, giá trung bình là 320tr/ha.

**Bảng-1: Cập nhật tình hình tài chính**

	2020	2021	Tăng trưởng (%)
<b>Doanh thu</b>	1,138	1,217	7%
<b>LNG</b>	319	432	35%
<b>LNTT</b>	269	594	121%
<b>LNST</b>	177	448	153%

Nguồn: Công ty, Guotai Junan (Việt Nam)

**Biểu đồ-2: DPR quỹ đất**

Dự án	Diện tích (ha)	Tiến trình
Đất trồng cao su	5,700	
Tổng chuyển đổi	4,000	
Bàn giao cho đối tác	2,000	nhận đền bù 1 tỷ đồng/ha (trong 10-15 năm)
Chuyển sang KCN	2,000	
<i>KCN Bắc Đồng Phú</i>	317	800 ha cho KCN Bắc Đồng Phú và Nam Đồng Phú
<i>KCN Nam Đồng Phú</i>	480	
<i>Khác</i>	1,203	DPR đã giao đc 4 cụm, Tân Phú, Tiến Hưng, Tân Tiến 1&2 tổng diện tích là 210 ha.
<b>Tổng quỹ đất</b>	<b>9,700</b>	

Nguồn: Công ty, Guotai Junan (Việt Nam)

Theo kế hoạch của DPR, 2,000 ha đất sẽ được bàn giao cho đối tác và nhận đền bù. Số tiền đền bù sẽ vào khoảng 1 tỷ đồng/ha, và diện tích này sẽ được bàn giao dần trong khoảng 10-15 năm. Chúng tôi cho rằng tiến trình này sẽ hoàn thành trong 10 năm, và 200 ha sẽ được chuyển đổi mỗi năm, mang về khoảng 200 tỷ đồng tiền mặt cho DPR.

**KCN Bắc Đồng Phú và Nam Đồng Phú**

2 KCN Nam Đồng Phú và Bắc Đồng Phú đang trình Thủ tướng để phê duyệt, kỳ vọng sẽ được duyệt trong Q1 năm 2022. 2 KCN này đã được đưa vào quy hoạch KCN của tỉnh và sẽ được đẩy nhanh các quy trình như chuyển đổi mục đích sử dụng đất, phê duyệt chủ đầu tư, giấy phép xây dựng và bán hàng. Chúng tôi kỳ vọng rằng tỉnh Bình Phước sẽ phê duyệt kế hoạch này trong năm 2022 và mở bán KCN Bắc Đồng Phú vào năm 2023, và sau đó Nam Đồng Phú vào năm 2025. Tổng mức đầu tư của Nam Đồng Phú là 1,830 tỷ đồng, tương ứng 3.8 tỷ đồng/ha. Tổng mức đầu tư của Bắc Đồng Phú là 1,360 tỷ đồng, 4.3 tỷ đồng/ha. Dự kiến DPR sẽ góp 250 tỷ đồng chiếm 50% vốn điều lệ của dự án. Theo công ty, hiện thị trường đang có nhu cầu cao, giá thuê hiện tại theo các biên bản ghi nhớ vào khoảng \$60/m2.

	Nam Đồng Phú	Bắc Đồng Phú
<b>Diện tích (ha)</b>	480	317
<b>m2/ha</b>	10,000	10,000
<b>Giá bán</b>	\$70	\$60
<b>Tỷ giá</b>	23,500	23,500
<b>LNG</b>	60%	60%
<b>Diện tích thương mại</b>	70%	70%
<b>Sở hữu</b>	51%	51%

Nguồn: Guotai Junan (Việt Nam)

Theo ban lãnh đạo công ty, trước dịch Covid-19 bùng phát, các tỉnh phía Nam, nhu cầu thuê KCN Nam

và Bắc đồng phú và ở Bình Phước có nhu cầu thuê cao, không có đất cho thuê. Khi dịch bùng phát thì các khách hàng đã ký biên bản ghi nhớ huỷ thoả thuận. Nhu cầu hiện tại Bình Phước và Bình Dương là rất lớn, giá thuê hiện tại Nam Tân Uyên và Bắc Đồng Phú chênh lệch lớn trong khi quãng đường không xa nên nếu hoàn thiện thì khả năng lấp đầy rất khả quan.

### Khuyến nghị

Chúng tôi dự đoán DPR sẽ duy trì ổn định mảng kinh doanh cao su, về DPR là 1 trong những công ty kinh doanh hiệu quả nhất trong ngành. Giá cao su sẽ giao động xung quanh 39 tr đồng/tấn cho năm nay do thiếu nguồn cung và nhu cầu cao tại Trung Quốc. Chúng tôi định giá 3 nguồn tiền từ bàn giao đất, kinh doanh cao su và KCN, và ước tính giá trị cổ phiếu DPR là **73,500 VND/cổ phiếu**. Chúng tôi khuyến nghị **Trung lập** đối với cổ phiếu DPR.

**Tóm tắt tình hình tài chính**

Income Statement					
Year end Dec (VND bil)	2018A	2019A	2020A	2021	2022F
Revenue	1,030	1,033	1,138	1,217	1,118
yoy(%)	-3.7%	0.3%	10.1%	6.9%	-8.1%
Cost of services	(685)	(763)	(818)	(781)	(648)
Gross profit	345	271	320	436	470
yoy(%)	8.3%	-21.5%	18.4%	36.1%	7.8%
SGA expenses	(103)	(101)	(111)	(117)	(69)
Other (losses) / gains, net	0	0	0	0	0
Financial income	65	69	64	60	90
Finance costs	(16)	(23)	(15)	(7)	(11)
Share of profits of associates and JCEs	0	0	0	0	0
Profit before income tax	302	244	270	594	470
yoy(%)	11.7%	-19.1%	10.5%	120.2%	-21.0%
Income tax expense	(67)	(53)	(58)	(105)	(92)
Profit after tax	235	191	212	489	377
yoy(%)	4.5%	-18.6%	10.9%	130.5%	-22.9%
Minority interest	0	(8)	(34)	(42)	(33)
Net profit	235	183	178	447	345
yoy(%)	10.4%	-22.2%	-2.6%	150.4%	-22.9%
EPS(VND)	5,474	4,258	4,148	10,388	8,013
yoy(%)	10.4%	-22.2%	-2.6%	150.4%	-22.9%

Cash Flow Statement					
Year end Dec (VND bil)	2018A	2019A	2,445	2,278	2,325
Profit before income tax	302	244	-6.8%	2.1%	-12.1%
Adjustments	46	70	75	(15)	119
Change in WC	14	57	(257)	(341)	75
Cash from operations	361	371	86	238	572
Capital expenditure	(171)	(120)	(94)	(64)	(64)
Cash from investing	(406)	(173)	249	170	(355)
Common stock (purchase) or sale	0	0	0	0	0
Other	10	43	(76)	16	251
Cash from financing	(197)	(164)	(281)	(181)	122
Cash & cash equivalents at 1st January	519	277	312	366	593
Net change in cash	(242)	35	54	227	339
Cash & cash equivalents at 31st December	277	312	366	593	932

Balance Sheet					
Year end Dec (VND bil)	2018A	2019A	2020A	2021A	2022F
Current assets	1,081	1,411	1,228	1,626	2,266
Cash & equivalents	277	312	366	593	932
Short term investment	563	789	496	705	996
Receivable	54	85	146	53	121
Inventory	146	128	162	214	159
Non-current assets	2,578	2,326	2,547	2,408	2,228
Property plant & equipment	1,376	1,562	1,546	1,473	1,462
Intangible assets	1	1	1	1	1
Work in progress	594	255	167	129	129
Prepayment and other receivables	128	158	473	463	456
Investment in an associated co.	-	-	-	-	-
Other investment	302	193	158	153	153
Total assets	3,660	3,737	3,775	4,034	4,494
Current liabilities	499	592	556	399	544
Account payable	19	12	6	8	13
Short-term borrowing	47	106	104	29	121
Non-current liabilities	715	867	894	826	1013
Long-term borrowings	191	175	105	25	184
Total liabilities	1,214	1,459	1,450	1,224	1,557
Minority interest	544	506	533	544	576
Share capital	430	430	430	430	430
Other reserves and retained earnings	1,471	1,342	1,362	1,835	2,051
	3,057	2,445	2,278	2,325	2,809
	4.6%	-6.8%	2.1%	20.8%	-11.7%
	11.7%	-	-	-	4.6%

Financial Ratio					
	2018A	2019A	2020A	2021A	2022F
Gross margin (%)	33	26	28	36	42
Operating margin (%)	29.3	23.6	23.7	48.8	42.0
Net margin (%)	22.9	17.7	15.7	36.7	30.8
ROA (%)	6.4	4.9	4.7	11.1	7.7
ROE (%)	9.6	8.0	7.7	15.9	11.3
Net gearing ratio (%)	9.7	12.3	9.0	1.9	10.0
Current ratio(x)	2.2	2.4	2.2	4.1	4.2

Nguồn: Công ty, Guotai Junan (Việt Nam).

### XẾP HẠNG CỔ PHIẾU

Chỉ số tham chiếu: VN – Index.

Kỳ hạn đầu tư: **6 đến 18 tháng**

Khuyến nghị	Định nghĩa
<b>Mua</b>	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng $\geq 15\%$ Hoặc công ty/ngành có triển vọng tích cực
<b>Tích lũy</b>	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ 5% đến 15% Hoặc công ty/ngành có triển vọng tích cực
<b>Trung lập</b>	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 5% Hoặc công ty/ngành có triển vọng trung lập
<b>Giảm tỷ trọng</b>	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ -15% to -5% Hoặc công ty/ngành có triển vọng kém tích cực
<b>Bán</b>	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng nhỏ hơn -15% Hoặc công ty/ngành có triển vọng kém tích cực

### XẾP HẠNG NGÀNH

Chỉ số tham chiếu: VN – Index

Kỳ hạn đầu tư: **6 đến 18 tháng**

Xếp loại	Định nghĩa
<b>Vượt trội</b>	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index lớn hơn 5% Hoặc triển vọng ngành tích cực
<b>Trung lập</b>	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index từ -5% đến 5% Hoặc triển vọng ngành trung lập
<b>Kém hiệu quả</b>	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index nhỏ hơn -5% Hoặc triển vọng ngành kém tích cực

### KHUYẾN CÁO

Các nhận định trong báo cáo này phản ánh quan điểm riêng của người viết về mã chứng khoán hoặc tổ chức phát hành. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. Guotai Junan Việt Nam Securities không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào được đề cập trong bản báo cáo này.

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này nhận được thù lao dựa trên các yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng và độ chính xác của nghiên cứu, phản hồi của khách hàng, yếu tố cạnh tranh và doanh thu tổng thể của công ty, bao gồm doanh thu từ/trong số các đơn vị kinh doanh khác. Guotai Junan Việt Nam và cán bộ, giám đốc, nhân viên có thể có mối liên hệ đến bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong tài liệu này (hoặc trong bất kỳ khoản đầu tư nào có liên quan).

Báo cáo này đã được chuẩn bị trên cơ sở thông tin được cho là đáng tin cậy tại thời điểm công bố. Guotai Junan Việt Nam không tuyên bố hay bảo đảm về tính đầy đủ và chính xác của thông tin đó. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước.

Báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư tổ chức và khách hàng cá nhân của Guotai Junan Việt Nam tại Việt Nam và ở nước ngoài theo luật pháp và quy định có liên quan rõ ràng cho quốc gia nơi báo cáo này được phân phối không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này.

Báo cáo này không được sao chép, xuất bản hoặc phân phối lại bởi bất kỳ đối tượng nào cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự cho phép bằng văn bản của đại diện ủy quyền của Guotai Junan Việt Nam. Vui lòng dẫn nguồn khi trích dẫn.

**GUOTAI JUNAN VIETNAM RESEARCH & INVESTMENT STRATEGY**

Thành viên	Vị trí	Phụ trách	Email	Ext.
<b>Võ Thế Vinh</b>	Trưởng phòng	Phân tích & Chiến lược Đầu tư	<a href="mailto:vinhvt@gtjas.com.vn">vinhvt@gtjas.com.vn</a>	704
<b>Đỗ Trung Nguyên</b>	Phó phòng	Chiến lược đầu tư	<a href="mailto:nguyendt@gtjas.com.vn">nguyendt@gtjas.com.vn</a>	703
<b>Trần Thị Hồng Nhung</b>	Chuyên viên Phân tích Doanh nghiệp	Ngành Ngân hàng	<a href="mailto:nhungtth@gtjas.com.vn">nhungtth@gtjas.com.vn</a>	706
<b>Đình Quang Đạt</b>	Chuyên viên Cao cấp Phân tích Doanh nghiệp	Ngành Tiêu dùng	<a href="mailto:datdq@gtjas.com.vn">datdq@gtjas.com.vn</a>	
<b>Phí Công Linh</b>	Chuyên viên Cao cấp Phân tích Doanh nghiệp	Ngành Bất Động sản	<a href="mailto:linhpc@gtjas.com.vn">linhpc@gtjas.com.vn</a>	709



LIÊN HỆ	TRỤ SỞ CHÍNH HÀ NỘI	CHI NHÁNH TP.HCM
Điện thoại tư vấn: (024) 35.730.073	R9-10, 1 <sup>st</sup> Floor, Charmvit Tower, 117 Trần Duy Hưng, Hà Nội	4 <sup>th</sup> Floor, No. 2 BIS, Công Trường Quốc Tế, P. 6, Q.3, Tp.HCM
Điện thoại đặt lệnh: (024) 35.779.999	Tel: (024) 35.730.073	Tel: (028) 38.239.966
Email: <a href="mailto:ivs@gtjas.com.vn">ivs@gtjas.com.vn</a> Website: <a href="http://www.ivs.com.vn">www.ivs.com.vn</a>	Fax: (024) 35.730.088	Fax: (028) 38.239.696