

## ĐỐI MẶT VỚI THÁCH THỨC CỦA THỊ TRƯỜNG

Ngày 24 tháng 11 năm 2023

### KHUYẾN NGHỊ

**MUA**

Giá hợp lý	44,000 VND
Giá hiện tại	30,000 VND
Tiềm năng tăng/giảm	46%

### THÔNG TIN CỔ PHIẾU

CP đang lưu hành (triệu)	323.7
Free float (triệu)	162
Vốn hóa (tỷ VND)	6,230
KL GDTB 3 tháng (cổ phiếu)	3.7 triệu
Sở hữu nước ngoài (%)	13.07%
Ngày niêm yết đầu tiên	27/11/2017

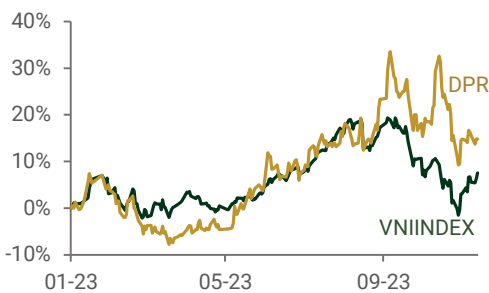
### CƠ CẤU CỔ ĐÔNG

Tập đoàn Cao Su Việt Nam	55.24%
Cổ đông khác	44.71%

### CHỈ SỐ QUAN TRỌNG

EPS (VND)	2,002
BVPS (VND)	27,845
Nợ/VCSH (%)	0.00
ROA (%)	4.11%
ROE (%)	7.31%
P/E	15.48x
P/B	1.11x
Tỷ suất cổ tức (%)	4.84%

### BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU



### SƠ LƯỢC VỀ 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.

### CHUYÊN VIÊN PHÂN TÍCH

**Nguyễn Cửu Minh Danh**  
danhnguyen@phs.vn

- Lũy kế 9M23, doanh thu thuần đạt 612 tỷ đồng (-29% YoY), phù hợp với dự phóng của chúng tôi khi hoàn thành 69% ước tính 23F là 892 tỷ đồng.
- Tiếp tục kỳ vọng việc bồi thường đất và thủ tục phê duyệt 02 KCN Bắc Đồng Phú mở rộng và Nam Đồng Phú mở rộng, thực hiện cuối năm 24F.
- DPR đang được giao dịch tại P/B dự phóng 23F là 1.09x và dự phóng 24F là 1.07x, phù hợp với mức trung vị 05 năm là 1.09x. Chúng tôi giữ nguyên khuyến nghị MUA với mức giá mục tiêu 44,000 VND/cổ phiếu.

### Cập nhật KQKD Q3/2023

Trong Q3/2023, DPR ghi nhận doanh thu thuần đạt 286 tỷ đồng (-16.1% YoY), và LNST ghi nhận 56.7 tỷ đồng (-42% YoY). Lũy kế 9M2023, doanh thu của DPR đạt 612 tỷ đồng (-29% YoY) và LNST đạt 154.7 tỷ đồng (-28% YoY), lần lượt đạt được 69% và 51.2% dự phóng của PHS.

### Sức tiêu thụ yếu dẫn đến sự sụt giảm kết quả kinh doanh

- Lĩnh vực cao su thiên nhiên:** Vẫn là mảng đóng góp chính cho DPR, chiếm 72% tổng doanh thu công ty. Trong 9M23, sản lượng tiêu thụ cao su tại công ty mẹ ghi nhận 7,487 tấn (-11% YoY), hoàn thành 58% kế hoạch năm. Đồng thời, giá bán cao su bình quân ước tính giảm khoảng 17% so với cùng kỳ khi chỉ được 33.5 triệu đồng/tấn. Ước tính biên lợi nhuận gộp mảng này hiện chịu ảnh hưởng nặng nề, giảm còn 5.2% so với 20.3% so với năm 2022. Với tình hình thị trường chưa có tín hiệu khả quan, chúng tôi cho rằng giá bán cao su bình quân sẽ tiếp tục dao động quanh mức 33 – 34 triệu đồng/tấn vì vậy BLNG của hoạt động cao su sẽ duy trì ở mức thấp.
- Hoạt động thanh lý cây cao su:** Lĩnh vực này không đạt được như dự phóng với doanh thu lũy kế 9M23 chỉ thực hiện được 86.2 tỷ đồng (-24% YoY) khi công ty mẹ hiện thanh lý được 40% kế hoạch năm với 190 ha (-50% YoY) diện tích thanh lý.

### Lợi nhuận không như kỳ vọng đến từ thu nhập bồi thường đất

DPR vẫn chưa thể ghi nhận khoảng 100 tỷ đồng tiền bồi thường đất từ 02 dự án khu dân cư Tiến Hưng 1 và Tiến Hưng 2 (Đã có phương án bồi thường) vì điều kiện kinh tế thị trường chưa khả quan, các dự án vẫn chưa được thực hiện. Vì vậy ảnh hưởng đến lợi nhuận dự phóng 23F của PHS.

### Duy trì vị thế tài chính tốt

Tại thời điểm cuối quý 3/2023 tỷ lệ nợ vay/vốn chủ sở hữu giảm còn 0% và DPR sở hữu lượng tiền dồi dào với 316 tỷ đồng từ khoản tiền & tương đương tiền (+0% YTD); 1,205 tỷ đồng tiền gửi ngắn hạn (+0% YTD) và 112 tỷ đồng tiền gửi dài hạn (+893% YTD). Tiềm lực tài chính tốt đã góp phần:

- Tăng trưởng doanh thu tài chính:** lũy kế 9M23 DPR đã ghi nhận 88 tỷ đồng (+95% YoY)
- Duy trì cổ tức tiền mặt với tỷ lệ hấp dẫn:** DPR đã chốt quyền chia cổ tức năm 2022 bằng tiền mặt với tỷ lệ 30% (3,000 đồng/ cổ phiếu), tỷ suất cổ tức ước tính là 4.84%, là một mức khá hấp dẫn trong ngành.

## Giữ nguyên định giá & Khuyến nghị

Chúng tôi giữ nguyên định giá của DPR như trong Báo cáo lần đầu ngày 14/08/2023, sử dụng phương pháp SOTP và phương pháp RNAV, chúng tôi tính toán giá hợp lý là 44,000 đồng/cổ phiếu.

DPR đang được giao dịch tại P/B dự phóng 23F là 1.09x và dự phóng 24F là 1.07x, phù hợp với mức trung vị 05 năm là 1.09x

Chỉ số tài chính	3Q23	3Q22	%YoY	9M23	9M22	%YoY
Doanh thu thuần (tỷ VND)	286.1	340.8	-16%	611.9	840.9	-27%
Lợi nhuận gộp (tỷ VND)	63.8	121.7	-48%	163.3	271.0	-40%
Biên lợi nhuận gộp (%)	22.2	35.7	-37%	26.6	32.2	-17%
LNST (tỷ VND)	56.7	97.5	-42%	154.8	216.6	-29%

## Báo cáo tài chính

Tỷ VND

Kết quả kinh doanh	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>1,033</b>	<b>1,138</b>	<b>1,217</b>	<b>1,211</b>	<b>892</b>	<b>918</b>
Giá vốn hàng bán	(707)	(790)	(762)	(796)	(652)	(677)
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>326</b>	<b>348</b>	<b>455</b>	<b>415</b>	<b>240</b>	<b>241</b>
Chi phí bán hàng	(26)	(25)	(37)	(36)	(22)	(19)
Chi phí QLDN	(130)	(114)	(106)	(133)	(80)	(78)
Lợi nhuận từ HĐKD	169	209	312	245	138	144
Lợi nhuận tài chính	69	64	47	68	121	102
Chi phí lãi vay	(23)	(15)	(7)	(2)	(2)	(1)
Thu nhập khác	29	11	225	39	119	220
Lợi nhuận trước thuế	<b>244</b>	<b>269</b>	<b>577</b>	<b>350</b>	<b>375</b>	<b>465</b>
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>191</b>	<b>212</b>	<b>473</b>	<b>291</b>	<b>300</b>	<b>372</b>
<b>LNST của cổ đông Công ty mẹ</b>	<b>183</b>	<b>178</b>	<b>431</b>	<b>248</b>	<b>255</b>	<b>316</b>
Cân đối kế toán	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
<b>Tài Sản Ngắn Hạn</b>	<b>1,411</b>	<b>1,228</b>	<b>1,618</b>	<b>1,885</b>	<b>1,752</b>	<b>2,023</b>
Tiền và tương đương tiền	312	366	593	311	312	440
Đầu tư tài chính ngắn hạn	789	496	698	1,209	1,165	1,297
Phải thu ngắn hạn	85	146	54	81	52	53
Hàng tồn kho	128	162	214	194	154	160
Tài sản ngắn hạn khác	97	57	59	90	69	72
<b>Tài Sản Dài Hạn</b>	<b>2,326</b>	<b>2,547</b>	<b>2,414</b>	<b>2,280</b>	<b>2,528</b>	<b>2,767</b>
Phải thu dài hạn	43	46	45	5	37	38
Tài sản cố định	1,564	1,547	1,475	1,426	1,319	1,210
Bất động sản đầu tư	133	175	162	150	137	125
Thuê tài chính	255	167	129	154	190	530
Xây dựng cơ bản	173	140	141	124	122	122
Đầu tư dài hạn	158	473	463	419	722	743
Tài sản dài hạn khác	<b>3,737</b>	<b>3,775</b>	<b>4,032</b>	<b>4,165</b>	<b>4,280</b>	<b>4,790</b>
<b>Tổng cộng tài sản</b>	<b>1,459</b>	<b>1,450</b>	<b>1,290</b>	<b>1,174</b>	<b>1,115</b>	<b>1,429</b>
<b>Nợ phải trả</b>	<b>592</b>	<b>556</b>	<b>465</b>	<b>299</b>	<b>258</b>	<b>316</b>
Nợ ngắn hạn	867	894	824	874	858	1,113
Nợ dài hạn	<b>2,278</b>	<b>2,325</b>	<b>2,743</b>	<b>2,991</b>	<b>3,164</b>	<b>3,361</b>
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>430</b>	<b>430</b>	<b>430</b>	<b>430</b>	<b>434</b>	<b>869</b>
Vốn góp	506	533	551	683	728	784
Lợi ích cổ đông thiểu số	<b>3,737</b>	<b>3,775</b>	<b>4,032</b>	<b>4,165</b>	<b>4,280</b>	<b>4,790</b>
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>1,411</b>	<b>1,228</b>	<b>1,618</b>	<b>1,885</b>	<b>1,752</b>	<b>2,023</b>

Lưu chuyển tiền tệ	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Kinh doanh	371	86	707	283	522	549
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Đầu tư	(173)	249	(313)	(346)	(340)	(553)
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Tài chính	(164)	(281)	(165)	(220)	(181)	132
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	35	54	229	(284)	1	128
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	277	312	366	593	311	312
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	312	366	595	309	312	440
Chỉ số tài chính	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Tăng trưởng						
Doanh thu	0.3%	10.1%	7.0%	-0.5%	-26.4%	2.9%
Lợi nhuận sau thuế	-18.7%	10.7%	123.2%	-38.4%	3.6%	23.9%
Tổng tài sản	2.1%	1.0%	6.8%	3.3%	2.8%	11.9%
Tổng vốn chủ sở hữu	-6.9%	2.1%	18.0%	9.1%	5.8%	6.3%
Khả năng sinh lời						
Tỷ suất lãi gộp	31.5%	30.6%	37.4%	34.3%	26.9%	26.3%
Tỷ suất lãi ròng	16.4%	18.4%	25.6%	20.3%	15.4%	15.6%
ROA	18.5%	18.6%	38.8%	24.1%	33.8%	40.5%
ROE	5.3%	5.8%	12.1%	7.2%	7.0%	7.8%
Hiệu quả hoạt động						
Số ngày phải thu						
Số ngày tồn kho	7.6	11.1	8.5	7.8	7.7	7.7
Số ngày phải trả	66.6	65.5	88.8	91.9	91.3	91.3
Khả năng thanh toán						
Tỷ suất thanh toán hiện thời						
Tỷ suất thanh toán nhanh	2.38	2.21	3.48	6.30	6.80	6.40
Cấu trúc tài chính						
Tổng nợ/Tổng tài sản						
Tổng nợ/Vốn chủ sở hữu	0.40	0.40	0.33	0.29	0.26	0.30
Vay ngắn hạn/VCSH	0.64	0.62	0.47	0.39	0.35	0.43
Vay dài hạn/VCSH	0.05	0.04	0.01	0.00	0.00	0.02

## Đảm bảo phân tích

Báo cáo được thực hiện bởi Nguyễn Cửu Minh Danh, Chuyên viên phân tích – Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng. Mỗi nhân viên phụ trách về phân tích, chiến lược hay nghiên cứu chịu trách nhiệm cho sự chuẩn bị và nội dung của tất cả các phần có trong bản báo cáo nghiên cứu này đảm bảo rằng, tất cả các ý kiến của những người phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đều phản ánh trung thực và chính xác ý kiến cá nhân của họ về những vấn đề trong bản báo cáo. Mỗi nhân viên phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đảm bảo rằng họ không được hưởng bất cứ khoản chi trả nào trong quá khứ, hiện tại cũng như tương lai liên quan đến các khuyến cáo hay ý kiến thể hiện trong bản báo cáo này.

## Định nghĩa xếp loại

Mua = cao hơn thị trường nội địa trên 10%

Giữ = bằng thị trường nội địa với tỉ lệ từ +10%~ -10%

Bán = thấp hơn thị trường nội địa dưới 10%.

Không đánh giá = cổ phiếu không được xếp loại trong Phú Hưng hoặc chưa niêm yết.

Biểu hiện được xác định bằng tổng thu hồi trong 12 tháng (gồm cả cổ tức).

## Miễn trừ trách nhiệm

Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng không chịu trách nhiệm về sự hoàn chỉnh hay tính chính xác của báo cáo. Đây không phải là bản chào hàng hay sự nài khẩn mua của bất cứ cổ phiếu nào. Chứng khoán Phú Hưng và các chi nhánh và văn phòng và nhân viên của mình có thể có hoặc không có vị trí liên quan đến các cổ phiếu được nhắc tới ở đây. Chứng khoán Phú Hưng (hoặc chi nhánh) đôi khi có thể có đầu tư hoặc các dịch vụ khác hay thu hút đầu tư hoặc các hoạt động kinh doanh khác cho bất kỳ công ty nào được nhắc đến trong báo cáo này. Tất cả các ý kiến và dự đoán có trong báo cáo này được tạo thành từ các đánh giá của Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng vào ngày này và có thể thay đổi không cần báo trước.

### © Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng

Tầng 21, Phú Mỹ Hưng Tower,  
8 Hoàng Văn Thái, Phường Tân Phú, Quận 7, Tp.HCM

**Điện thoại:** (84-28) 5 413 5479

**Customer Service:** 1900 25 23 58

**E-mail:** info@phs.vn / support@phs.vn

**Fax:** (84-28) 5 413 5472

**Call Center:** (84-28) 5 413 5488

**Web:** www.phs.vn

### PGD Phú Mỹ Hưng

Tòa nhà CR2-08,  
107 Tôn Dật Tiên, Phường Tân Phú, Quận 7,  
Tp.HCM

**Điện thoại:** (+84-28) 5 413 5478

**Fax:** (+84-28) 5 413 5473

### Chi nhánh Quận 1

Phòng 1003A, Tầng 10, Tòa nhà Ruby  
81-83-83B-85 Hàm Nghi,  
Phường Nguyễn Thái Bình, Quận 1, Tp.HCM

**Điện thoại:** (+84-28) 3 535 6060

**Fax:** (+84-28) 3 535 2912

### Chi nhánh Quận 3

Tầng 4 và 5, D&D Tower,  
458 Nguyễn Thị Minh Khai, Phường 2, Quận  
3, Tp.HCM

**Điện thoại:** (+84-28) 3 820 8068

**Fax:** (+84-28) 3 820 8206

### Chi nhánh Tân Bình

Tòa nhà Park Legend,  
251 Hoàng Văn Thụ, Phường 2, Quận Tân  
Bình, Tp.HCM.

**Điện thoại:** (+84-28) 3 813 2401

**Fax:** (+84-28) 3 813 2415

### Chi nhánh Thanh Xuân

Tầng 5, Tòa nhà UDIC Complex,  
N04 Hoàng Đạo Thúy, Phường Trung Hòa,  
Quận Cầu Giấy, Hà Nội

**Phone:** (+84-24) 6 250 9999

**Fax:** (+84-24) 6 250 6666

### Chi nhánh Hà Nội

Tầng 5, Tòa nhà Vinafor,  
Số 127 Lò Đúc, Phường Đồng Mác, Quận  
Hai Bà Trưng, Hà Nội

**Phone:** (+84-24) 3 933 4566

**Fax:** (+84-24) 3 933 4820

### Chi nhánh Hải Phòng

Tầng 2, Tòa nhà Eliteco,  
18 Trần Hưng Đạo, Quận Hồng Bàng, Hải  
Phòng

**Phone:** (+84-22) 384 1810

**Fax:** (+84-22) 384 1801