

Khuyến nghị: THEO DÕI

Vương Chí Tâm (PTCB)

tamvc@bsc.com.vn

Giá mục tiêu	N/A
Giá đóng cửa	39,800
Upside	

Nguyễn Tuấn Anh (PTKT)

anhnt@bsc.com.vn

Giá mục tiêu	41,500
Cut loss	38,700

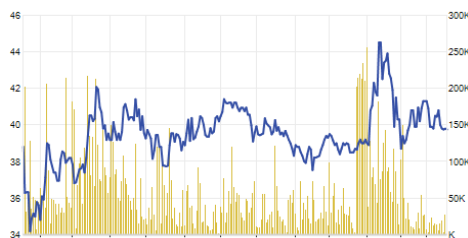
Dữ liệu thị trường

Số lượng cp (tr. Cp)	40.12
Vốn hóa (tỷ đồng)	1,597
Giá cao nhất 52 tuần	
KLGD T bình 10 ngày	14,897

Cổ đông lớn

Tập đoàn CN Cao su VN	55.81%
Samarang UCITS	6.85%
CTCP Cao su Đồng Phú	6.69%
PYN Elite Fund	4.62%

Diễn biến giá



Tổng quan công ty

DPR là doanh nghiệp đầu ngành cao su với giá bán cao. Trong năm 2017, DT và LN của doanh nghiệp tăng nhanh do giá bán cao su và giá gỗ cao su thanh lý tăng mạnh.

Các báo cáo khác

[\(link\)](#)

KẾ HOẠCH THẬN TRỌNG

Định giá

DPR là cổ phiếu khá hấp dẫn với P/E = 7.8x so với trung bình ngành hiện nay với P/E = 8.6x.

Dự báo KQKD

DN đặt mục tiêu năm 2018 DT và LNTT lần lượt đạt 730 tỷ VND (-31.8% yoy) và 200 tỷ VND (-30.4% yoy), tương đương với EPS 2018 = 3,988 VND/cp.

Rủi ro Đầu tư

Mảng khai thác cao su của DN sẽ không được ưu đãi thuế 5% bắt đầu từ 2017. Điều này làm tăng thuế TNDN từ đó làm ảnh hưởng đến LN của DPR.

Luận điểm Đầu tư

Sản lượng khai thác cao su đạt 14,271 tấn (-1.4% yoy), sản lượng thu mua đạt 3,254 tấn (+24.6% yoy). Trong năm 2018, DN dự kiến sẽ khai thác 13,000 tấn cao su, thu mua 3,500 tấn và tiêu thụ 16,500 tấn

Giá bán cao su tự nhiên dự kiến sẽ giảm 5%-8% trong năm 2018. Do đó, DN đặt kế hoạch giá bán cho 2018 là 36.56 triệu VND/tấn (-8.4% yoy).

DT mảng thanh lý gỗ đạt 99 tỷ VND, tương đương với khoảng 230 triệu VND/ha. Tuy nhiên, giá gỗ cao su đang có chiều hướng giảm xuống mức 170 triệu VND/ha.

Khu công nghiệp Bắc Đồng Phú gồm 257 ha tại Bắc Đồng Phú và Nam Đồng Phú đã cho thuê khoảng 80% diện tích có thể cho thuê. Dự kiến DN sẽ cho thuê thêm 150.000 m2 trong năm 2018 với giá từ 30\$-32\$/m2.

Mảng CN cao su có lợi nhuận thấp, đem lại DT và LN đạt 70 tỷ VND và 1.5 tỷ VND (Biên lợi nhuận ròng đạt 2%).

Giải thể công ty Gỗ Đồng Phú và thành lập công ty chế biến gỗ mới. Trong đó DPR chiếm 90% vốn điều lệ.

Quan điểm kỹ thuật

Cổ phiếu DPR đang trong xu hướng đi ngang biến động trong khoảng 39.5 – 41.5. Các chỉ báo tín hiệu cho thấy khả năng giá cổ phiếu có thể sẽ tiếp tục xu hướng đi ngang trong khoảng này trong thời gian tới.

KQKD 2017 khả quan. Trong năm 2017, doanh thu hợp nhất của DPR đạt 1,071 tỷ VND (+26% yoy), LNST đạt 287 tỷ VND (+49% yoy). Tốc độ tăng trưởng của LN cao hơn tốc độ tăng trưởng doanh thu chủ yếu do giá cao su trong năm 2017 đã tăng 22.8% và LN từ thanh lý gỗ cao su tăng mạnh. (Tỷ trọng DT mảng cao su vào khoảng 66% và thanh lý gỗ khoảng 12%).

Sản lượng khai thác cao su đạt 14,271 tấn (-1.4% yoy), sản lượng thu mua đạt 3,254 tấn (+24.6% yoy). Với diện tích khai thác khoảng 6,800 ha năm nay, năng suất khai thác cao su đạt 2.1 tấn/ha, là một trong những doanh nghiệp có năng suất cao nhất cả nước. Sản lượng chế biến đạt 19,286.8 tấn (+10.1% yoy) trong khi sản lượng tiêu thụ đạt 16,578 tấn (-3.8% yoy).

Dự kiến giá bán năm 2018 đạt 36.56 triệu VND/tấn. Giá cao su tự nhiên phục hồi trong năm 2017 do bão tại Thái Lan vào quý 1/2017 làm ảnh hưởng sản lượng khai thác. Trong năm 2017, giá bán cao su của DN có những lúc đạt 42, 43 triệu VND/tấn, là mức cao nhất trong vài năm trở lại đây. Giá trung bình cao su năm 2017 đạt 39.9 triệu VND/tấn, tăng 22.8% so với mức 32.5 triệu VND/tấn năm 2016. Dự kiến giá trung bình cao su thế giới năm 2018 giảm từ 5%-8%, do đó DN dự kiến giá bán trong năm 2018 36.56 triệu VND/tấn (-8.4% yoy).

Doanh thu thanh lý gỗ cao su đạt khoảng 230 triệu VND/ha. Với diện tích thanh lý 432 ha, tổng DT và LNNT của mảng thanh lý gỗ cao su 99 tỷ VND và 90 tỷ VND. Tuy nhiên, theo đánh giá của doanh nghiệp, giá bán gỗ cao su năm 2018 sẽ chỉ đạt khoảng 170 – 190 triệu VND/ha tùy vào vành thân cây. Trong năm 2018, DN sẽ tiếp tục thanh lý 536 ha và dự kiến thu về khoảng 95 tỷ VND doanh thu và khoảng 80 tỷ VND LNNT.

Khu công nghiệp Bắc Đồng Phú gồm 257 ha tại Bắc Đồng Phú và Nam Đồng Phú đã cho thuê khoảng 80% diện tích có thể cho thuê (tổng diện tích cho thuê khoảng 132 ha). Giá cho thuê dự kiến giai đoạn 2018-2020 sẽ khoảng từ 30\$-32\$/m²/thời gian còn lại cho thuê của dự án. Diện tích dự kiến cho thuê khoảng 150.000 m². DT dự kiến sẽ khoảng 100 tỷ VND.

Mảng CN cao su có lợi nhuận thấp. Điều này là do các nhà máy mới đưa vào sản xuất có chi phí khấu hao cao và áp lực trả nợ gốc cho ngân hàng. Mảng CN cao su có doanh thu khoảng 70 tỷ, tuy nhiên lợi nhuận chỉ đạt 1.4 tỷ - 1.5 tỷ. (Biên LNR chỉ đạt 2%).

Giải thể công ty Gỗ Đồng Phú và thành lập công ty chế biến gỗ mới. Do 2 cổ đông lớn là DPR và công ty TNHH Ngọc Giàu có nhiều bất đồng trong cách làm việc, 2 bên đã thống nhất giải thể công ty Gỗ Đồng Phú. Sau đó, DPR sẽ thành lập công ty chế biến gỗ mới với vốn dự kiến 60 tỷ VND, chuyên sản xuất phôi cao su (công suất 18.000 m³/năm), ván ghép (9.000 m³/năm), viên gỗ nén (10.000 tấn/năm). Trong năm 2018 sẽ đưa nhà máy vào hoạt động. Về cơ cấu sở hữu, Đồng Phú sẽ chiếm 90% vốn điều lệ, 10% còn lại huy động từ các nhà đầu tư cá nhân.

Kế hoạch 2018. Trong năm 2018, DN dự kiến sẽ khai thác 13,000 tấn cao su, thu mua 3,500 tấn và tiêu thụ 16,500 tấn với đơn giá trung bình kế hoạch 36.5 triệu VND/tấn. Dự kiến DT và LNNT của DN đạt 731.7 tỷ VND (-31.8% yoy) và 189.6 tỷ VND (-30.4% yoy). DPR cũng dự kiến trả 45% bằng tiền mặt trong năm nay.

DPR - CTCP CAO SU ĐỒNG PHÚ
Phân tích tài chính
21/03/2018

BSC

Đơn vị: tỷ đồng	2013	2014	2015	2016	2017
Doanh thu thuần	1,100	924	855	853	1,071
LN gộp	425	285	203	215	331
DT tài chính	73	54	55	52	55
CP tài chính	(23)	(19)	(16)	(6)	(12)
Lãi vay	(5)	(4)	(2)	(3)	(8)
CP bán hàng	(18)	(19)	(16)	(15)	(15)
CP QLDN	(56)	(51)	(65)	(66)	(78)
Lãi/lỗ HĐKD	401	250	160	181	281
TN nhập khác (ròng)	7	6	30	9	6
LN trước thuế	409	256	190	189	287
LN sau thuế	368	214	156	161	240
LN CĐ thiếu số	(1)	0	11	8	14
LN Cty mẹ	369	214	145	153	226
EPS	8,580	4,966	2,557	2,284	5,262
TS ngắn hạn	1,485	1,132	1,200	1,170	1,192
Tiền và TB Tiền	762	599	749	622	519
Phải thu ngắn hạn	131	80	118	57	80
Tồn kho	254	140	128	113	131
TS ngắn hạn khác	76	37	36	39	53
TS dài hạn	1,843	2,180	2,193	2,277	2,292
Phải thu dài hạn	-	52	46	59	58
TSCĐ	1,602	687	634	714	1,205
TSCĐ hữu hình	642	686	632	712	1,095
TS thuê tài chính	-	-	-	-	-
TSCĐ vô hình	0	2	1	2	1
TS dở dang dài hạn	-	1,206	1,298	1,267	845
TS dài hạn khác	11	10	17	19	37
Tổng TS	3,328	3,312	3,393	3,448	3,483
Nợ phải trả	607	658	722	794	843
Nợ ngắn hạn	386	268	290	265	228
Vay ngắn hạn	139	68	92	61	6
Nợ dài hạn	221	390	432	529	616
Vay dài hạn	55	206	221	211	219
Vốn chủ sở hữu	2,299	2,654	2,672	2,654	2,640
Vốn góp	430	430	430	430	430
LN chưa phân phối	786	709	661	578	528
Tổng nguồn vốn	3,328	3,312	3,393	3,448	3,483
% yoy DTT	-16.0%	-7.4%	-0.2%	25.5%	
Biên ln gộp	38.6%	30.9%	23.7%	25.2%	30.9%
Lãi vay/ DTT	0.5%	0.5%	0.3%	0.3%	0.7%
CP bán hàng / DTT	1.7%	2.1%	1.9%	1.7%	1.4%
CP QLDN/DTT	5.1%	5.5%	7.7%	7.7%	7.2%
Biên ln thuần	33.4%	23.2%	18.2%	18.9%	22.5%

DTT tăng 25.6% yoy do trung bình giá cao su tăng lên mức 39.9 triệu VND/tấn (+22.8% yoy) và giá gỗ cao su đã tăng 30-40% lên 230 triệu VND/ha.

DN luôn có một khoản DT tài chính từ tiền gửi khoảng 50 tỷ VND hàng năm.

Tiền và tương đương tiền của DN lớn giúp DN đảm bảo được các khoản chi thường xuyên và nhận được một khoản DT tài chính hàng năm.

TSCĐ hữu hình tăng do tăng từ XDCB của vườn cao su của DN. TS dở dang dài hạn đã chuyển một phần sang vườn cây cao su.

Biên LN của DN có xu hướng tăng do sự phục hồi giá cao su. Thêm vào đó, giá gỗ cao su tăng cao như đã phân tích ở trên cũng hỗ trợ cho biên LN của DN.

DPR - CTCP CAO SU ĐỒNG PHÚ
Phân tích tài chính
21/03/2018

BSC

MỘT SỐ CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH CƠ BẢN

	2013	2014	2015	2016	2017
1. Khả năng thanh toán					
Hsố TT ngắn hạn	3.85	4.23	4.13	4.41	5.23
Hsố TT nhanh	3.00	3.57	3.57	3.84	4.42
2. Cơ cấu vốn					
TSNH/ TTS	0.45	0.34	0.35	0.34	0.34
TSDH/ TTS	0.55	0.66	0.65	0.66	0.66
Hsố Nợ/ TTS	0.18	0.20	0.21	0.23	0.24
Hsố Nợ/ VCSH	0.26	0.25	0.27	0.30	0.32
Nợ ngắn hạn / TTS	0.12	0.08	0.09	0.08	0.07
Nợ DH / TTS	0.07	0.12	0.13	0.15	0.18
3. Năng lực hoạt động					
Vquay hàng tồn kho	2.8	3.2	4.9	5.3	6.1
Vquay phải thu	21.0	36.3	39.6	40.1	47.5
Vquay phải trả	126.2	80.4	125.8	110.4	125.9
Số ngày HTK	129.7	113	75	69	60
Số ngày phải thu	17.4	10	9	9	8
Số ngày phải trả	2.9	5	3	3	3
CCC	144.2	118	81	75	65
4. Khả năng sinh lời					
LNST/DTT (%)	33.4%	23.2%	18.2%	18.9%	22.5%
LNST/VCSH (%)	16.0%	8.1%	5.8%	6.1%	9.1%
LNST/TTS	11.1%	6.5%	4.6%	4.7%	6.9%
LN từ HĐKD/DTT	36.5%	27.1%	18.7%	21.2%	26.3%
5. Mô hình DuPont (5 nhân tố)					
TTS/VCSH	1.45	1.25	1.27	1.30	1.32
DT/TTS	0.33	0.28	0.25	0.25	0.31
EBIT/DT	0.38	0.28	0.23	0.23	0.28
EBT/EBIT	0.99	0.98	0.99	0.99	0.97
lãi ròng/LNTT	0.90	0.84	0.82	0.85	0.84
6. Định giá					
PE	4.8	8.2	16.0	17.9	7.8
EV/EBITDA	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
EPS	8,580	4,966	2,557	2,284	5,262
BVPS	53,456	51,057	50,605	49,536	48,663
7. Tăng trưởng (%yoy)					
TTS		0%	2%	2%	1%
Nợ		8%	10%	10%	6%
DTT		-16%	-7%	0%	26%
LN gộp		-33%	-29%	6%	54%
LNST		-42%	-27%	3%	49%
EPS		-42%	-49%	-11%	130%

Khả năng thanh toán được cải thiện qua từng năm, thanh khoản dồi dào.

Cơ cấu tài sản:

Cơ cấu tài sản hiện nay ở mức 35% TSNH, 65% TSDH.

Tỷ trọng nợ có xu hướng tăng do DN đang đầu tư vào giai đoạn KTCB của vườn cao su.

Đòn bẩy TC tăng nhẹ.

Năng lực hoạt động được cải thiện. Số ngày HTK giảm do DN giảm trữ hàng tồn kho cho quý 1/2018, số ngày phải thu giảm khiến cho vòng quay tiền mặt của DN được cải thiện.

Khả năng sinh lời được cải thiện. Chủ yếu do giá cao su và giá gỗ tăng mạnh như đã phân tích ở trên.

Các chỉ số định giá: Khá hấp dẫn so với trung bình ngành (Trung bình ngành tại Việt Nam có P/E = 8.6x)

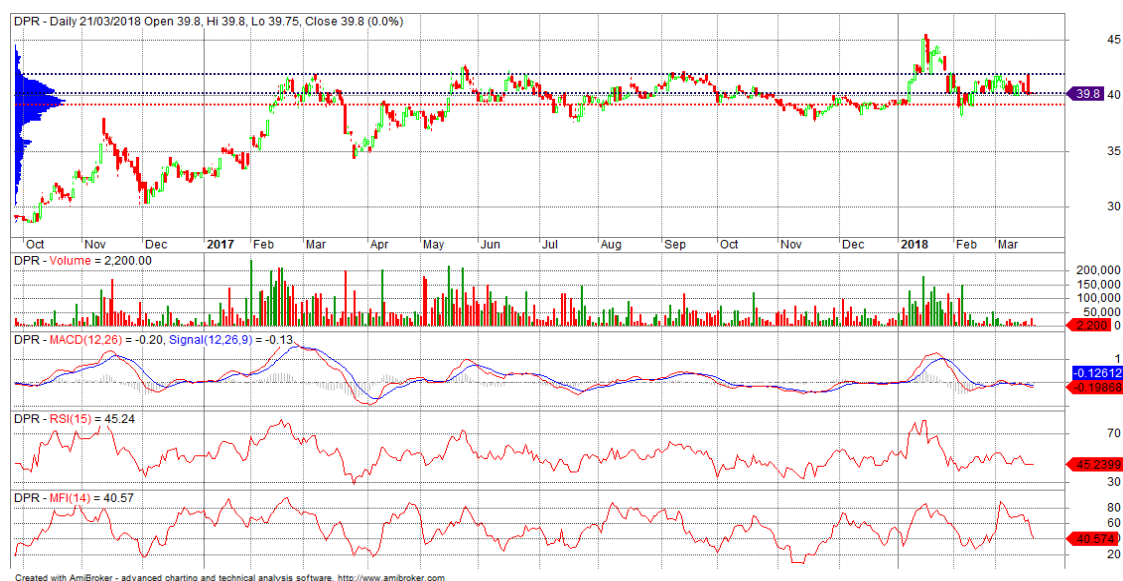
Điểm nhấn kỹ thuật:

- Xu hướng hiện tại: Tích lũy trung hạn
- Chỉ báo xu hướng MACD gần mức 0 và bám sát đường tín hiệu, kết hợp với xu hướng đi ngang của chỉ báo RSI, củng cố xu hướng tích lũy của cổ phiếu.
- Thanh khoản: giá trị thanh khoản thấp trung bình 10 phiên đạt khoảng 546 triệu đồng/phiên.

Nhận định: Cổ phiếu DPR đang trong xu hướng đi ngang biến động trong khoảng 39.5 – 41.5. Các chỉ báo tín hiệu cho thấy khả năng giá cổ phiếu có thể sẽ tiếp tục xu hướng đi ngang trong khoảng này trong thời gian tới.

Khuyến nghị: Nhà đầu tư tiếp tục theo dõi diễn biến cổ phiếu, và có thể tận dụng nhịp dao động của cổ phiếu để giao dịch ngắn hạn. Giá hợp lý 39.5. Giá mục tiêu 41.5. Cắt lỗ: mắt ngưỡng hỗ trợ 38.7.

Đồ thị kỹ thuật



21/03/2018

Disclaimer

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 tình hình hoạt động của doanh nghiệp cũng như diễn biến thị trường của cổ phiếu của 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

BSC Headquarters

BIDV Tower, 10th & 11th Floor
35 Hang Voi, Hoan Kiem, Hanoi
Tel: +84 4 3935 2722
Fax: +84 4 2220 0669

Ho Chi Minh City Office

146 Nguyen Cong Tru St, 9th Floor
District 1, HCMC
Tel: +84 8 3821 8885
Fax: +84 8 3821 8510

<http://www.bsc.com.vn>
Bloomberg: BSCV <GO>

