

**CÔNG TY CỔ PHẦN CAO SU ĐỒNG PHÚ (HSX: DPR)**
**Nguyễn Anh Nhật**

Chuyên viên phân tích

 Email: [nhatna@fpts.com.vn](mailto:nhatna@fpts.com.vn)

Điện thoại: 1900 6446 - Ext : 7581

Người phê duyệt báo cáo:

**Nguyễn Đức Thành Nhân**

Trưởng nhóm Phân tích đầu tư

**Diễn biến giá cổ phiếu DPR và VNINDEX**


Thông tin giao dịch	11/08/2023
Giá hiện tại (đồng/cp)	61.400
Giá cao nhất 52 tuần (đồng/cp)	72.923
Giá thấp nhất 52 tuần (đồng/cp)	39.189
Số lượng CP niêm yết (triệu cp)	43
Số lượng CP lưu hành (triệu cp)	43
KLGD bình quân 10 ngày (cp)	160.910
% sở hữu nước ngoài	0
Vốn điều lệ (tỷ đồng)	434
Vốn hóa (tỷ đồng)	2.667
P/E trailing 12 tháng (lần)	5,8x
EPS trailing 12 tháng (đồng/cp)	10.586

**Tổng quan doanh nghiệp**

Tên	CTCP Cao Su Đồng Phú
Địa chỉ	Xã Thuận Phú - H.Đồng Phú - T.Bình Phước
Doanh thu chính	Caos, bất động sản khu công nghiệp
Lợi thế cạnh tranh	Diện tích khai thác và năng suất cao hơn so với ngành
Chi phí chính	Chi phí nhân công, chi phí nguyên vật liệu (phân bón)
Rủi ro chính	Biến động giá cao su tự nhiên

**TRIỂN VỌNG NĂM 2023 KÉM KHẢ QUAN DO MẢNG CAO SU TIÊU CỰC, KỶ VỌNG NĂM 2024 CẢI THIỆN NHƯNG CHƯA RÕ RÀNG**
**KẾT QUẢ KINH DOANH 1H2023 VÀ ƯỚC TÍNH NĂM 2023 ([Chi tiết](#))**

Trong 1H2023, doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế của DPR đạt lần lượt khoảng 326 tỷ đồng (-34,7% yoy) và 103 tỷ đồng (-13,6% yoy). Nguyên nhân sụt giảm chủ yếu là do mảng cao su thành phẩm kém khả quan khi giá bán của DPR sụt giảm theo giá cao su thế giới và sản lượng tiêu thụ sụt giảm. Cụ thể:

- Về mảng cao su thành phẩm**, doanh thu thuần và lợi nhuận gộp trong 1H2023 đạt lần lượt 209 tỷ đồng (-36,4% yoy), 23 tỷ đồng (-66,5% yoy). Nguyên nhân sụt giảm là do mảng cao su tại khu vực Bình Phước và Đắc Nông, giá bán cao su trong 1H2023 tại 2 khu vực giảm -19,5% yoy (tương quan với mức giảm -15,7% của giá cao su TSR20 thế giới) và sản lượng tiêu thụ của 2 khu vực cũng giảm mạnh -42,1% yoy do thiếu hụt nguyên liệu mủ cao su.
- Về mảng thanh lý cây cao su**, doanh thu thuần và lợi nhuận gộp trong 1H2023 đạt lần lượt 69 tỷ đồng (+48,1% yoy), 68,6 tỷ đồng (+58,9% yoy) nhờ giá thanh lý trung bình trên 1 ha trong 1H2023 ước tính tăng khoảng +180% yoy. Riêng mảng này đã đóng góp vào 65% tổng lợi nhuận gộp của DPR.

**Năm 2023, chúng tôi ước tính doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế của DPR sẽ đạt lần lượt khoảng 989 tỷ đồng (-18,3% yoy) và 224 tỷ đồng (-23,0% yoy).** Trong đó, các giả định của chúng tôi là (1) mảng cao su thành phẩm tiêu cực do giá bán cao su trung bình của DPR dự phóng sẽ sụt giảm khoảng -14,7% yoy; (2) kỳ vọng DPR sẽ thanh lý khoảng 526,92 ha trong năm 2023 (không đổi so với năm 2022); (3) kỳ vọng DPR có thể cho thuê 1,8 ha của KCN Bắc Đồng Phú hiện hữu (tương ứng 1,3% diện tích thương phẩm) và 32 ha của KCN Bắc Đồng Phú mở rộng trong năm 2023 (tương ứng khoảng 10% diện tích thương phẩm).

**ĐÁNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ**

Bằng phương pháp định giá chiết khấu dòng tiền FCFE và FCFF, chúng tôi xác định giá mục tiêu của cổ phiếu DPR là **69.300 VNĐ/cp**, cao hơn +12,9% so với mức giá đóng cửa ngày 11/08/2023. Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **THEO DÕI** đối với cổ phiếu DPR ở thời điểm hiện tại. Nhà đầu tư có thể xem xét bán tại mức giá mục tiêu và mua lại với giá 57.000 VNĐ/cp, với lợi nhuận kỳ vọng đạt +21,5%. ([Chi tiết](#))

Nhìn chung, chúng tôi đánh giá năm 2023 sẽ kém khả quan nhưng kỳ vọng sẽ cải thiện trong năm 2024F nhờ (1) ghi nhận khoản 118,6 tỷ đồng từ việc bồi thường thu hồi đất cao su, đóng góp khoảng 28% lợi nhuận trước thuế năm 2024F; (2) giá bán cao su trung bình của DPR kỳ vọng tăng trưởng +6,7% yoy khi tình trạng thừa cung cải thiện, bù đắp cho sản lượng tiêu thụ dự phóng sẽ tiếp tục sụt giảm -3,1% yoy.

**RỦI RO ĐẦU TƯ**

- Dự án KCN Bắc Đồng Phú mở rộng trễ tiến độ và chưa thể cho thuê trong năm 2023.

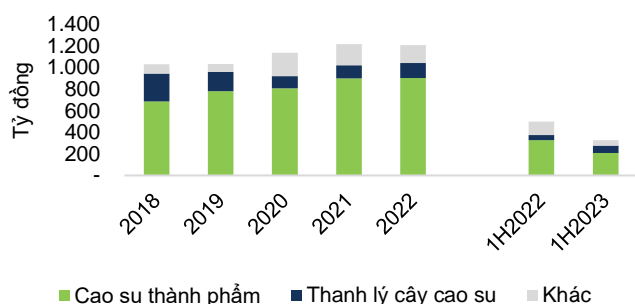
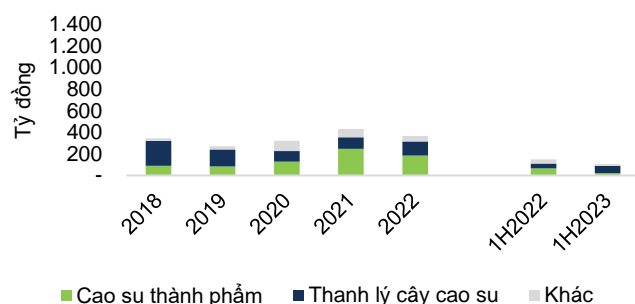
**I. KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH NĂM 2022 VÀ CẬP NHẬT 1H2023**

Đơn vị: Tỷ đồng	2022	2021	%YoY	1H2023	1H2022	%YoY
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>1.211</b>	<b>1.217</b>	<b>-0,5%</b>	<b>326</b>	<b>500</b>	<b>-34,7%</b>
- Cao su thành phẩm	903	900	+0,3%	209	328	-36,4%
- Thanh lý cây cao su	141	122	+15,6%	69	47	+48,1%
- Khác	166	195	-14,5%	48	125	-61,5%
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>368</b>	<b>430</b>	<b>-14,6%</b>	<b>106</b>	<b>150</b>	<b>-29,6%</b>
- Cao su thành phẩm	184	245	-25,0%	23	68	-66,5%
- Thanh lý cây cao su	132	110	+20,5%	68,6	43	+58,9%
- Khác	52	76	-31,5%	14	39	-63,4%
<b>Doanh thu tài chính</b>	<b>68</b>	<b>47</b>	<b>+42,6%</b>	<b>61</b>	<b>27</b>	<b>+123,2%</b>
<b>Chi phí tài chính</b>	<b>2</b>	<b>7</b>	<b>-70,7%</b>	<b>2,2</b>	<b>1,2</b>	<b>+90,9%</b>
- Trong đó: Chi phí lãi vay	1	5	-80,8%	-	0,77	-100,0%
<b>Chi phí bán hàng</b>	<b>27</b>	<b>33</b>	<b>-18,3%</b>	<b>8</b>	<b>11</b>	<b>-30,0%</b>
<b>Chi phí quản lý doanh nghiệp</b>	<b>95</b>	<b>86</b>	<b>+11,2%</b>	<b>39</b>	<b>38</b>	<b>+2,9%</b>
<b>Lợi nhuận hoạt động kinh doanh</b>	<b>311</b>	<b>352</b>	<b>-11,7%</b>	<b>117</b>	<b>126</b>	<b>-7,0%</b>
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>350</b>	<b>577</b>	<b>-39,4%</b>	<b>127</b>	<b>144</b>	<b>-11,5%</b>
<b>Lợi nhuận sau thuế thu nhập doanh nghiệp</b>	<b>291</b>	<b>473</b>	<b>-38,4%</b>	<b>103</b>	<b>119</b>	<b>-13,6%</b>
Chỉ số tài chính	2022	2021	%YoY	1H2023	1H2022	%YoY
Biên lợi nhuận gộp	30%	35%	-5,0 đpt	32%	30%	+2,4 đpt
Biên lợi nhuận thuần sau thuế	24%	39%	-14,8 đpt	32%	24%	+7,7 đpt
Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần	2%	3%	-0,5% đpt	2,3%	2,2%	+0,16 đpt
Chi phí quản lý/Doanh thu thuần	8%	7%	+0,8% đpt	12%	8%	+4,4 đpt

Nguồn: DPR, FPTTS tổng hợp

Nhìn lại năm 2022, doanh thu thuần và lợi nhuận trước thuế của DPR đạt lần lượt khoảng 1.211 tỷ đồng (-0,5% yoy) và 350 tỷ đồng (-39,4% yoy). Nhìn chung, lợi nhuận trước thuế của DPR sụt giảm là do (1) giá cao su trung bình của DPR trong năm 2022 sụt giảm theo giá cao su tự nhiên thế giới, khiến biên lợi nhuận gộp của DPR sụt giảm còn 30% (-5 đpt yoy); (2) DPR không ghi nhận khoản tiền bồi thường thu hồi đất cao su khoảng 118 tỷ đồng như kế hoạch, khiến lợi nhuận khác trong năm 2022 sụt giảm -82,6% yoy. Nếu loại khoản lợi nhuận khác này, lợi nhuận hoạt động kinh doanh trong năm 2022 cũng sụt giảm -11,7% yoy, chủ yếu do chịu ảnh hưởng từ giá cao su tự nhiên sụt giảm trong khi chi phí đầu vào khó tiết giảm ([Chi tiết tại phụ lục 1](#)).

Trong 1H2023, doanh thu thuần và lợi nhuận gộp của DPR đạt lần lượt khoảng 326 tỷ đồng (-34,7% yoy) và 106 tỷ đồng (-29,6% yoy). Kết quả kinh doanh sụt giảm chủ yếu là do mảng cao su kém khả quan khi (1) giá bán trung bình trong 1H2023 của DPR sụt giảm theo diễn biến của giá cao su tự nhiên thế giới; (2) sản lượng tiêu thụ tại Bình Phước giảm -42,1% yoy do thiếu hụt lao động khai thác mỏ. Dù lợi nhuận gộp sụt giảm -29,6% yoy, lợi nhuận trước thuế của DPR trong 1H2023 đạt khoảng 127 tỷ đồng (-11,5% yoy) là nhờ lợi nhuận từ hoạt động tài chính đạt khoảng 58,8 tỷ đồng (+128% yoy).

**Cơ cấu doanh thu thuần của DPR (2018 - 1H2023)**

**Cơ cấu lợi nhuận gộp của DPR (2018 - 1H2023)**


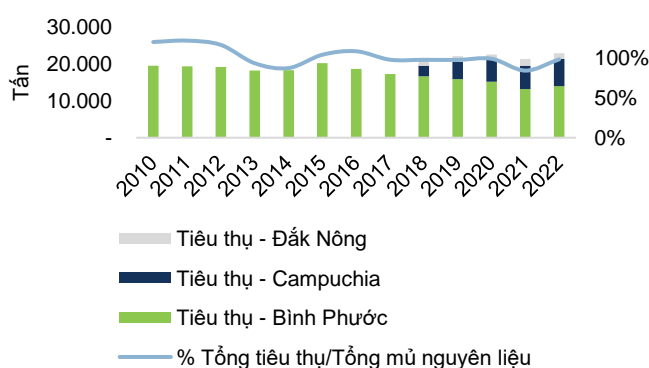
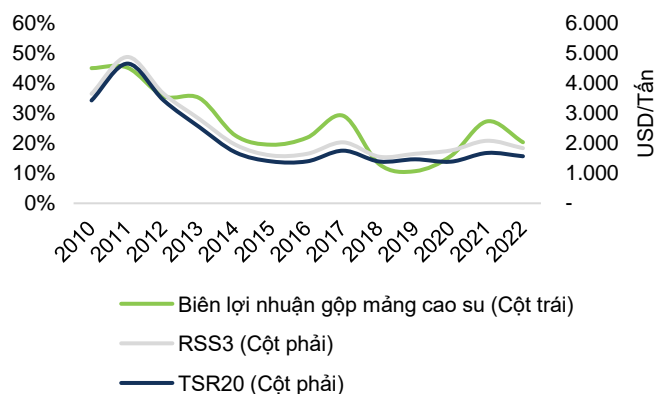
Nguồn: DPR, FPTS tổng hợp

## 1. Nhìn lại năm 2022 và kết quả kinh doanh 1H2023

► **Mảng cao su thành phẩm – Giá bán cao su trong 1H2023 còn ở mức thấp, sản lượng tiêu thụ trong 1H2023 tại khu vực Bình Phước tiêu cực**

**Nhìn lại năm 2022, doanh thu thuần và lợi nhuận gộp mảng cao su đạt lần lượt khoảng 903 tỷ đồng (+0,3% yoy) và 184 tỷ đồng (-25,0% yoy).** Doanh thu tăng trưởng nhẹ là nhờ tổng sản lượng tiêu thụ của cả 3 khu vực đạt khoảng 22.849 tấn, tăng trưởng +7,5% yoy khi khu vực Campuchia đã đi vào khai thác 100% bù đắp cho sản lượng khai thác sụt giảm tại khu vực Bình Phước. Riêng sản lượng khu vực Bình Phước bị sụt giảm là do (1) diện tích trồng mới phân bổ không đều; (2) thiếu hụt lao động khai thác mỏ cao su do tình trạng cạnh tranh thu hút lao động với các khu công nghiệp trong khu vực Bình Phước ([Chi tiết tại phụ lục 2](#)).

Dù doanh thu tăng trưởng, lợi nhuận gộp mảng cao su vẫn sụt giảm khoảng -25,0% yoy và biên lợi nhuận gộp mảng này chỉ đạt khoảng 20% (-7 đpt yoy). Nguyên nhân là do giá bán cao su trung bình của DPR chỉ đạt khoảng 38,8 triệu đồng/tấn (-8,8% yoy) theo giá thế giới trong khi chi phí đầu vào khó tiết giảm. Cụ thể, giá cao su tự nhiên thế giới RSS3 và TSR20 trong năm 2022 chỉ đạt lần lượt khoảng 1.836 USD/Tấn (-11,9% yoy) và 1.567 USD/Tấn (-6,6% yoy), do (1) nhu cầu nhập khẩu cao su tại Trung Quốc còn yếu và (2) xu hướng giảm của giá dầu thô đã gây áp lực lên giá cao su tự nhiên ([Chi tiết tại phụ lục 3](#)).

**Sản lượng tiêu thụ cao su theo khu vực của DPR và tỷ lệ tổng tiêu thụ/mủ nguyên liệu (2010 - 2022) (\*)**

**Biên lợi nhuận gộp mảng cao su của DPR và giá cao su tự nhiên thế giới (2010 - 2022)**


Nguồn: DPR, ANRPC, FPTS tổng hợp

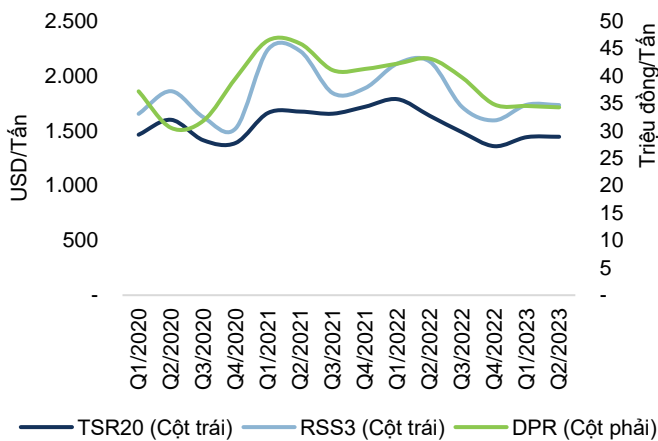
(\*) Chi tiết sản lượng tiêu thụ và sản lượng khai thác tại từng khu vực của DPR tại [phụ lục 4](#)

Trong 1H2023, doanh thu thuần và lợi nhuận gộp mông cao su chỉ đạt lần lượt khoảng 209 tỷ đồng (-36,4% yoy) và 23 tỷ đồng (-66,5% yoy). Nhìn chung, kết quả kinh doanh tiêu cực là do giá cao su thế giới và tình trạng thiếu hụt lao động khai thác của năm 2022 chưa được cải thiện. Cụ thể, lợi nhuận gộp mông này trong 1H2023 sụt giảm là do (1) giá bán trung bình trong 1H2023 của DPR sụt giảm, đặc biệt là giá bán trung bình của khu vực Bình Phước chỉ đạt khoảng 34,4 triệu đồng/tấn, giảm -19,4% yoy theo diễn biến của giá cao su tự nhiên thế giới; (2) sản lượng tiêu thụ tại Bình Phước trong 1H2023 chỉ đạt khoảng 2.768 tấn<sup>1</sup>, giảm -42,1% yoy do thiếu hụt lao động khai thác mỏ tại khu vực Bình Phước đã ảnh hưởng tiêu cực đến sản lượng của DPR.

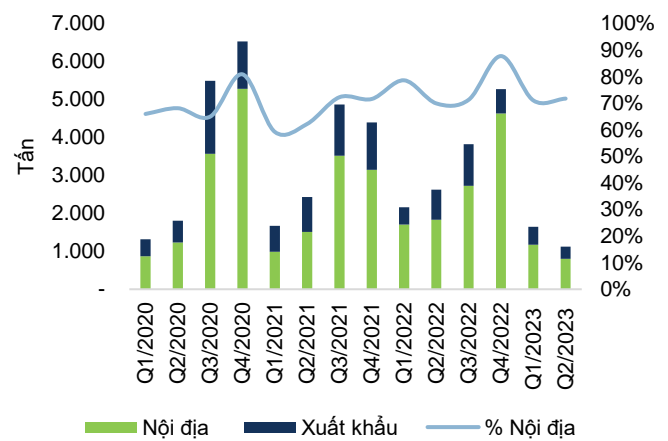
**Về giá bán cao su**, giá cao su tự nhiên thế giới TSR20 và RSS3 trong 1H2023 đã sụt giảm lần lượt khoảng -15,7% yoy và -18,2% yoy do (1) giá dầu thô trung bình trong 1H2023 sụt giảm còn 79,7 USD/Thùng (-25,4% yoy), khiến giá cao su tổng hợp giảm -24,4% yoy và gây áp lực lên giá cao su tự nhiên; (2) sản lượng cao su nhập khẩu của Trung Quốc trong 1H2023 phục hồi không như kỳ vọng và chỉ đạt khoảng 4.010 tấn (+18,1% yoy) (*Chi tiết tại phụ lục 5*). Do vậy, giá bán cao su trung bình tại khu vực Bình Phước và Đắk Nông trong 1H2023 cũng đã giảm còn 34,4 triệu đồng/tấn (-19,5% yoy), khiến biên lợi nhuận gộp mông cao su của DPR trong 1H2023 sụt giảm mạnh còn 6,9% (-13,6% đpt yoy).

**Về sản lượng tiêu thụ**, sản lượng tiêu thụ tại khu vực Bình Phước và Đắk Nông trong 1H2023 của DPR chỉ đạt khoảng 2.768 tấn (-42,1% yoy). Chúng tôi cho rằng nguyên nhân khiến sản lượng tiêu thụ sụt giảm chủ yếu là do tình trạng thiếu hụt lao động khai thác mỏ cao su và lá cao su rụng nhanh đã ảnh hưởng tiêu cực lên nguồn mỏ nguyên liệu đầu vào.

**Giá cao su tự nhiên thế giới và giá bán cao su trung bình của DPR (\*) (Q1/2020 - Q2/2023)**



**Sản lượng tiêu thụ cao su tại Bình Phước của DPR (Q1/2020 - Q2/2023) (\*)**



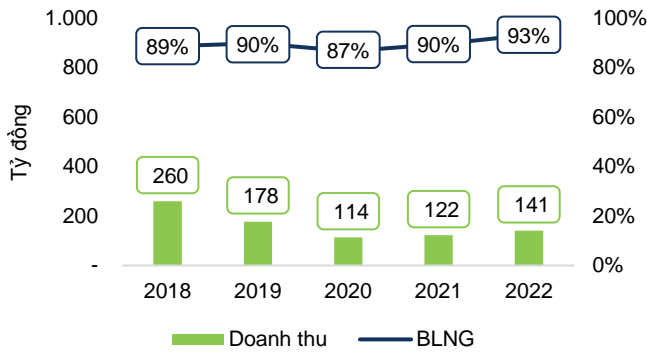
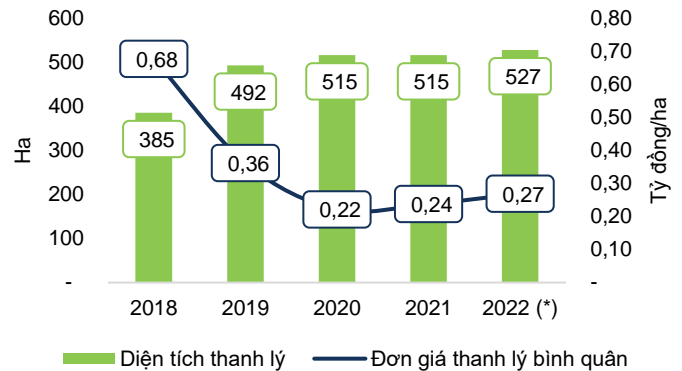
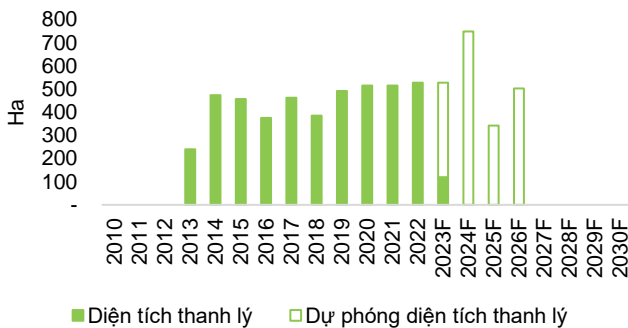
Nguồn: DPR, FPTTS tổng hợp

(\*): Chưa bao gồm sản lượng và giá bán từ 2 công ty con là: CTCP Cao su Đồng Phú Kratie và CTCP Cao su Đồng Phú Đắk Nông

### ► Mảng thanh lý cây cao su – Dự phóng không còn diện tích thanh lý kể từ năm 2027F

Nhìn lại năm 2022, doanh thu thuần và lợi nhuận gộp đạt lần lượt khoảng 141 tỷ đồng (+15,6% yoy) và 132 tỷ đồng (+20,4% yoy). Nguyên nhân tăng trưởng là nhờ (1) diện tích thanh lý năm 2022 ước tính đạt khoảng 527 ha (+2,3% yoy); (2) đơn giá thanh lý bình quân trong năm 2022 tăng +12,5% yoy.

<sup>1</sup> Sản lượng tiêu thụ trong 1H2023 là của khu vực Bình Phước, chưa bao gồm khu vực Campuchia và Đắk Lắk. Chúng tôi đánh giá sản lượng tiêu thụ của khu vực Campuchia trong 1H2023 vẫn ổn định, vì doanh thu mảng cao su của CPCS Cao su Đồng Phú – Kratie trong 1H2023 ước đạt khoảng 114 tỷ đồng, sụt giảm -8,2% yoy do ảnh hưởng từ giá bán giảm.

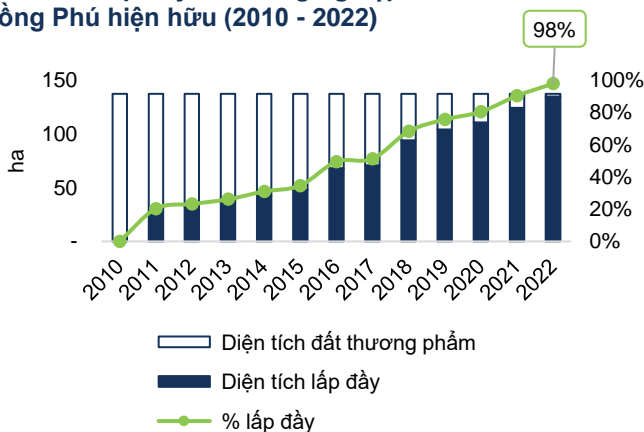
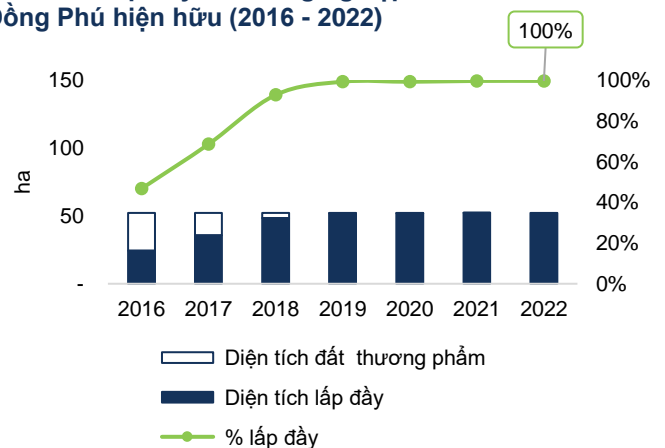
**Doanh thu thuần và biên lợi nhuận gộp mảng thanh lý (2018 - 2022)**

**Diện tích thanh lý và đơn giá thanh lý bình quân (2018 - 2022)**

**Dự phóng diện tích thanh lý của DPR (2010 - 2030F)**


**Trong 1H2023**, doanh thu thuần và lợi nhuận gộp mảng này đạt lần lượt khoảng 69 tỷ đồng (+48,1% yoy) và 68,6 tỷ đồng (+58,9% yoy) chủ yếu là nhờ giá thanh lý trung bình trên 1 ha trong 1H2023 ước tính tăng khoảng +180% yoy. **Chúng tôi dự phóng DPR sẽ hết diện tích thanh lý kể từ năm 2027F**, điều này sẽ làm biên lợi nhuận gộp trong năm 2027F giảm còn 11%, thấp hơn -16 đpt so với 2026F (năm còn diện tích thanh lý).

Nguồn: DPR, FPTS tổng hợp  
(\* ) FPTS ước tính

**► Mảng khu công nghiệp – Diện tích hiện hữu gần như lấp đầy, triển vọng đến từ 2 dự án mở rộng**

**Trong năm 2022**, doanh thu thuần và lợi nhuận trước thuế của CTCP KCN Bắc Đồng Phú (công ty con của DPR – sở hữu 51%) đạt lần lượt khoảng 130 tỷ đồng (+43,0% yoy) và 52,7 tỷ đồng (+18,4% yoy). Kết quả trên là nhờ DPR cho thuê thêm khoảng 10,3 ha trong năm 2022 (tương ứng khoảng 7,5% diện tích thương phẩm). Tính đến T6/2023, cả 2 KCN Bắc Đồng Phú và KCN Nam Đồng Phú hiện hữu gần như đã lấp đầy, và không còn nhiều diện tích cho thuê mới nên sẽ phụ thuộc vào tiến độ thực hiện 2 dự án mở rộng – đặc biệt là dự án KCN Bắc Đồng Phú mở rộng được kỳ vọng sẽ có thể cho thuê trong năm 2023 ([Chi tiết tại triển vọng năm 2023](#)).

**Tình hình lấp đầy khu công nghiệp Bắc Đồng Phú hiện hữu (2010 - 2022)**

**Tình hình lấp đầy khu công nghiệp Nam Đồng Phú hiện hữu (2016 - 2022)**


Nguồn: DPR, FPTS tổng hợp



**II. DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH VÀ TRIỂN VỌNG KINH DOANH NĂM 2023**
**1. Dự phóng kết quả kinh doanh năm 2023**

Chúng tôi dự phóng doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế hợp nhất của DPR sẽ đạt lần lượt khoảng 989 tỷ đồng (-18,3% yoy) và 224 tỷ đồng (-23,0% yoy). Nhìn chung, chúng tôi đánh giá kết quả kinh doanh trong năm 2023 sẽ kém khả quan, đặc biệt là mủn cao su sẽ tiêu cực ở cả giá bán và sản lượng tiêu thụ. Cụ thể, về giá bán, chúng tôi giả định giá bán cao su trung bình của DPR trong năm 2023 sẽ sụt giảm -14,7% yoy theo giá cao su thế giới. Về sản lượng tiêu thụ, chúng tôi giả định tổng sản lượng tiêu thụ của DPR tại 3 khu vực sẽ sụt giảm -5,5% yoy vì rủi ro không đủ sản lượng mủ nguyên liệu để chế biến do tình trạng thiếu hụt lao động để khai thác mủ. Theo DPR, diện tích tổ chức khai thác trong năm 2023 là khoảng 4.893 ha, chỉ đạt 91% diện tích có thể khai thác là khoảng 5.367 ha. Do vậy, chúng tôi dự phóng sản lượng khai thác của DPR tại 3 khu vực sẽ sụt giảm -5,8% yoy. **Chúng tôi đánh giá tình trạng thiếu hụt tại Bình Phước sẽ có thể được cải thiện nếu DPR duy trì mức lương thường cạnh tranh với các khu công nghiệp lân cận, tuy nhiên điều này sẽ khiến DPR khó tiết giảm chi phí nhân công (chiếm trung bình khoảng 42% chi phí sản xuất kinh doanh của DPR) và khiến biên lợi nhuận gộp của DPR sẽ tiếp tục phụ thuộc vào biến động giá bán cao su đầu ra.** Riêng các mảng khác được giả định như sau:

- Kỳ vọng DPR sẽ thanh lý khoảng 526,92 ha như kế hoạch năm 2023, diện tích thanh lý kế hoạch năm 2023 không đổi so với năm 2022. Chúng tôi ước tính lợi nhuận gộp mảng thanh lý sẽ đạt khoảng 114 tỷ đồng (-9,8% yoy), đóng góp khoảng 40% tổng lợi nhuận gộp của DPR trong năm 2023.
- Kỳ vọng DPR có thể cho thuê khoảng 1,8 ha của KCN Bắc Đồng Phú hiện hữu trong năm 2023 (tương ứng 1,3% diện tích thương phẩm), phần diện tích này đã ký biên bản ghi nhớ trên diện tích đang điều chỉnh hoàn thành thủ tục pháp lý. Ngoài ra, chúng tôi giả định KCN Bắc Đồng Phú mở rộng sẽ cho thuê khoảng 32 ha trong năm 2023 như kế hoạch của DPR (tương ứng khoảng 10% diện tích thương phẩm), hiện tại dự án đã có báo cáo của Bộ KH&ĐT trong T5/2023 ([Chi tiết tại triển vọng năm 2023](#)).
- Doanh thu hoạt động tài chính năm 2023 ước tính sẽ đạt khoảng 79 tỷ đồng (+16,2% yoy) với giả định DPR sẽ không có dự án đầu tư lớn trong năm 2023.

Chỉ tiêu (ĐVT: Tỷ đồng)	Dự phóng 2023	Thực hiện 2022	%YoY
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>989</b>	<b>1.211</b>	<b>-18,3%</b>
- Cao su thành phẩm	728	903	-19,4%
- Thanh lý vườn cây	128	141	-9,8%
- Khu công nghiệp và khác	133	167	-20,4%
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>224</b>	<b>291</b>	<b>-23,0%</b>

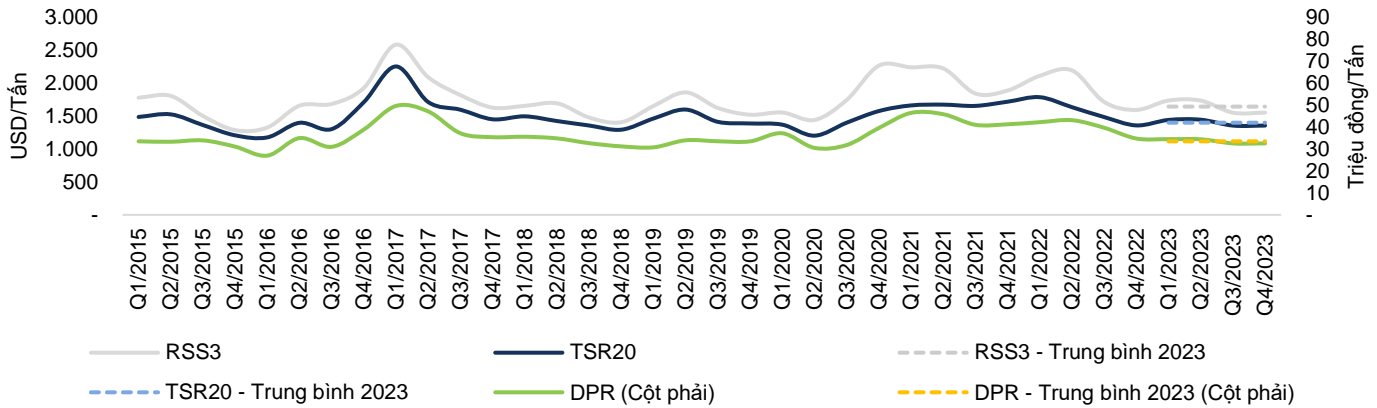
Nguồn: DPR, FPTTS tổng hợp

## 2. Triển vọng kinh doanh và rủi ro trong năm 2023

► **Giá cao su tự nhiên của DPR dự phóng sẽ giảm khoảng -14,7% yoy trong năm 2023 khi nhu cầu Trung Quốc còn yếu và giá dầu thô sụt giảm**

**Năm 2023, chúng tôi ước tính giá bán bình quân của DPR sẽ giảm còn 33,5 triệu đồng/tấn (-14,7% yoy) theo giá cao su tự nhiên thế giới.** Cụ thể, WorldBank dự báo giá cao su tự nhiên TSR20 và RSS3 sẽ đạt lần lượt khoảng 1.400 USD/Tấn (-10,7% yoy) và 1.644 USD/Tấn (-13,7% yoy).

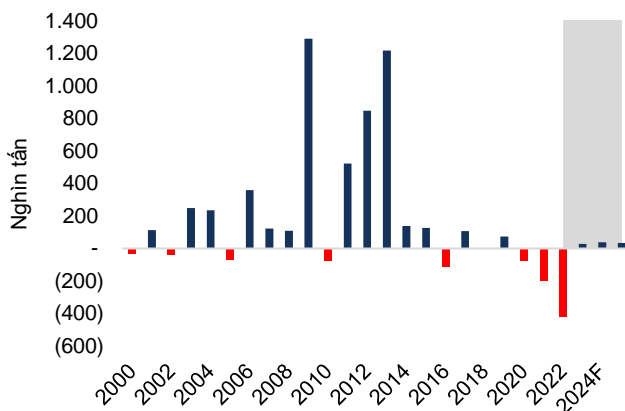
### Dự phóng giá bán cao su trung bình của DPR (Q1/2015 - Q4/2023)



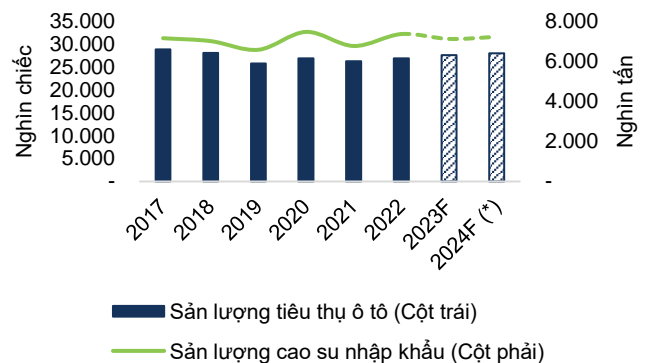
Nguồn: ANRPC, WorldBank, DPR, FPTS tổng hợp

Nguyên nhân khiến giá cao su tự nhiên sụt giảm trong năm 2023 là do (1) tình trạng thừa cung tiếp tục diễn ra do nhu cầu tại Trung Quốc còn yếu; (2) giá dầu thô trong năm 2023 dự báo sụt giảm -21,2% yoy, khiến giá cao su tổng hợp sụt giảm và gây áp lực lên giá cao su tự nhiên. Cụ thể, **về cung – cầu**, nguồn cung và nhu cầu cao su tự nhiên trong năm 2023 dự báo sẽ đạt lần lượt khoảng 14.775 nghìn tấn (+2,7% yoy) và 14.746 nghìn tấn (-0,4% yoy), tương đương mức dư thừa khoảng 29 nghìn tấn theo dự báo của IRSG. Nguồn cung dự báo tăng +2,7% yoy là vì hiện tượng El Nino làm giảm lượng mưa<sup>2</sup> dự báo có khả năng kéo dài đến T4/2024, giúp việc thu hoạch mủ thuận lợi hơn ([Chi tiết tại phụ lục 6](#)). Riêng nhu cầu dự báo sụt giảm -0,4% yoy chủ yếu là vì nhu cầu nhập khẩu cao su tại Trung Quốc sẽ còn yếu, dự phóng sản lượng nhập khẩu cao su tại Trung Quốc trong năm 2023 chỉ đạt khoảng 7.118 nghìn tấn, tương ứng mức sụt giảm -3,2% yoy khi ngành săm lốp – ô tô sẽ tiếp tục còn kém khả quan theo nền kinh tế.

### Dự phóng dư thừa và thiếu hụt cao su tự nhiên toàn cầu (2000 - 2025F)

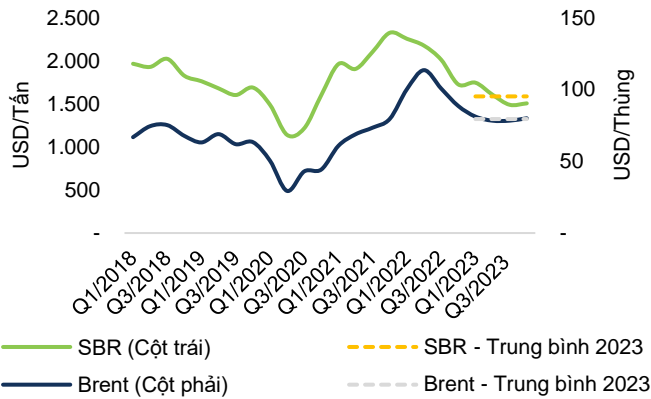


### Dự phóng sản lượng tiêu thụ ô tô và sản lượng cao su nhập khẩu của Trung Quốc (2017 - 2024F)



Nguồn: IRSG, FPTS tổng hợp  
(\* ) FPTS ước tính

<sup>2</sup> Mủ cao su sẽ giảm bị giảm chất lượng nếu tiếp xúc với nước, do vậy việc giảm lượng mưa sẽ giúp việc thu hoạch mủ cao su sẽ thuận lợi hơn và hạn chế việc mủ cao su bị giảm chất lượng.

**Dự phóng giá cao su tổng hợp SBR và giá dầu thô Brent (Q1/2018 - Q4/2023)**


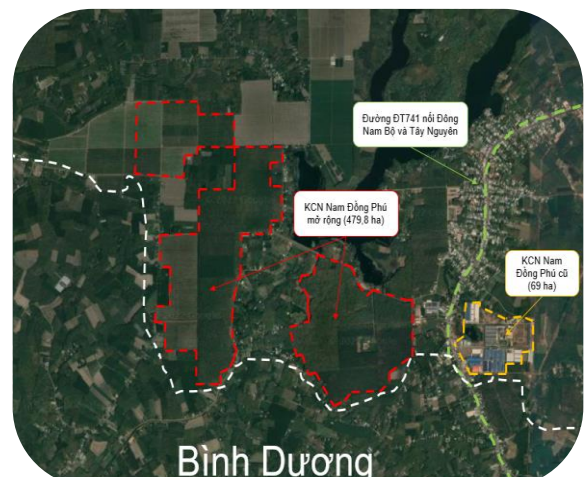
Nguồn: [businessanalytiq.com](https://businessanalytiq.com), FPTS tổng hợp

**Về giá dầu thô và giá cao su tổng hợp**, giá dầu thô trong năm 2023 được dự báo sẽ đạt trung bình khoảng 79 USD/Thùng (-21,2% yoy). Chúng tôi dự phóng giá cao su tổng hợp sẽ có diễn biến tương tự với giá dầu thô (do cao su tổng hợp là sản phẩm hóa dầu), ước tính giảm còn 1.587 USD/Tấn (-22,3% yoy). Vì cao su tổng hợp là sản phẩm có thể thay thế cho cao su tự nhiên, giá cao su tự nhiên cũng sẽ chịu áp lực giảm giá theo biến động của giá cao su tổng hợp.

**► Dự án KCN Bắc Đồng Phú mở rộng kỳ vọng có thể bắt đầu cho thuê trong năm 2023**

CTCP KCN Bắc Đồng Phú (công ty con của DPR) đã đặt kế hoạch sẽ cho thuê khoảng 32 ha của dự án KCN Bắc Đồng Phú mở rộng trong năm 2023. Dự án KCN Bắc Đồng Phú mở rộng đã có báo cáo của Bộ Kế hoạch & Đầu tư trong T5/2023 với diện tích khoảng 317 ha và đang hoàn thiện hồ sơ đề giới thiệu dự án cho nhà đầu tư. Về dự án KCN Nam Đồng Phú mở rộng, DPR đang xem xét trình phương án tăng vốn trong năm 2023 nhằm đủ chỉ tiêu vốn chủ sở hữu<sup>3</sup> để đủ điều kiện nộp hồ sơ xin chủ trương đầu tư. Hiện vẫn chưa có thông tin thêm về tổng mức đầu tư và cơ cấu vốn của dự án trên, do vậy chúng tôi sẽ cập nhật trong bài sau.

Tên dự án khu công nghiệp	Tổng diện tích quy hoạch (ha)
<b>KCN Bắc Đồng Phú mở rộng</b>	<b>317</b>
<i>Khu vực:</i>	
Thị trấn Tân Phú, huyện Đồng Phú	132
Xã Tiến Hưng, TP. Đồng Xoài	185
<b>KCN Nam Đồng Phú mở rộng</b>	<b>479,8</b>
<i>Khu vực: xã Tân Lập</i>	
Khu B	213
Khu C	266,8

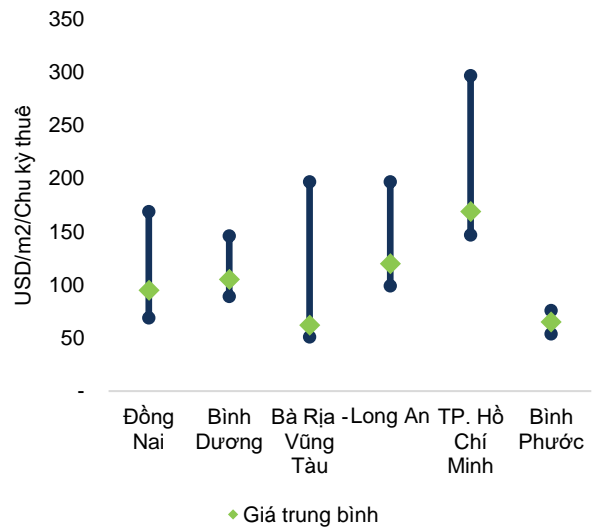

**KCN Bắc Đồng Phú mở rộng**

**KCN Nam Đồng Phú mở rộng**

<sup>3</sup> Theo Nghị định số 43/2014/NĐ-CP tại điều 14 khoản 2 khoản a, điều kiện về năng lực tài chính đối với người được Nhà nước giao đất, cho thuê đất, cho phép chuyển đổi mục đích sử dụng đất để thực hiện dự án đầu tư để đảm bảo việc sử dụng đất theo tiến độ của dự án đầu tư là: có vốn thuộc sở hữu của mình để thực hiện dự án không thấp hơn 20% tổng mức đầu tư đối với dự án có quy mô sử dụng đất dưới 20 ha; không thấp hơn 15% tổng mức đầu tư đối với dự án có quy mô sử dụng đất từ 20 ha trở lên. Trong trường hợp của DPR, vốn chủ sở hữu phải không thấp hơn 15% tổng mức đầu tư đối với dự án KCN Nam Đồng Phú mở rộng.



**Về mức độ khả thi**, chúng tôi đánh giá cả 2 dự án đều khả thi cao nhờ vị trí thuận lợi và phù hợp với định hướng phát triển của UBND tỉnh Bình Phước. Cụ thể, chúng tôi kỳ vọng dự án KCN Bắc Đồng Phú mở rộng sẽ có thể cho thuê 32 ha trong năm 2023 (tương ứng khoảng 10% diện tích thương phẩm) với giá cho thuê chúng tôi ước tính đạt khoảng 65 USD/m<sup>2</sup>/chu kỳ thuê, tương đương với giá cho thuê trung bình của các khu công nghiệp ở Bình Phước. Riêng KCN Nam Đồng Phú mở rộng sẽ được triển khai sau và chúng tôi kỳ vọng dự án có thể bắt đầu cho thuê trong năm 2027F.

Nhìn chung, 2 dự án KCN mở rộng của DPR khá phù hợp với các tiêu chí của tỉnh Bình Phước là (1) ưu tiên KCN có diện tích vừa và nhỏ; (2) tỷ lệ lấp đầy của KCN hiện hữu đạt tối thiểu 60%, KCN Bắc Đồng Phú và KCN Nam Đồng Phú hiện hữu của DPR đã có tỷ lệ lấp đầy đạt lần lượt là 98% và 100% trong năm 2022; (3) 2 dự án của DPR nằm tại Huyện Đồng Phú và TP. Đồng Xoài, 2 khu vực này được tỉnh Bình Phước ưu tiên nhờ có vị trí tiếp giáp tỉnh Bình Dương.


**Giá cho thuê KCN theo khu vực (2020)**


Nguồn: UBND tỉnh Bình Phước, FPTS tổng hợp

► **Kỳ vọng DPR sẽ ghi nhận khoản tiền bồi thường thu hồi đất cao su khoảng 118,6 tỷ đồng trong năm 2024F**

Trong năm 2022, DPR chưa nhận khoản tiền bồi thường thu hồi đất cao su khoảng 118,6 tỷ đồng từ UBND tỉnh Bình Phước cho Khu dân cư Tiến Hưng 1 và Tiến Hưng 2. Nguyên nhân DPR đưa ra là do tình hình vĩ mô kém khả quan khiến các dự án phát triển kinh tế xã hội của tỉnh Bình Phước chưa triển khai theo kế hoạch. Tính đến T7/2023, KDC Tiến Hưng 2 đã được phê duyệt phương án bồi thường, riêng KDC Tiến Hưng 1 vẫn chưa có thông tin thêm. Với quan điểm thận trọng, chúng tôi kỳ vọng DPR sẽ ghi nhận khoản 118,6 tỷ đồng từ việc bồi thường thu hồi đất cao su vào năm 2024F và đóng góp khoảng 28% lợi nhuận trước thuế của DPR.

Văn bản liên quan	Vị trí khu đất	Diện tích dự kiến thu hồi (ha)	Diện tích đã bồi thường (ha)	Tổng giá trị bồi thường (tỷ đồng)
2769/QĐ-UBND 411/QĐ-UBND 2722/QĐ-UBND	<b>Cụm Công Nghiệp Tân Tiến 1</b>			
	Áp Thái Dũng, xã Tân Tiến, huyện Đồng Phú, tỉnh Bình Phước	2	2	2
	Áp Thái Dũng, xã Tân Tiến, huyện Đồng Phú, tỉnh Bình Phước	55	53	48
2770/QĐ-UBND 412/QĐ-UBND 2723/QĐ-UBND	<b>Cum Công Nghiệp Tân Tiến 2</b>			
	Áp Thái Dũng, xã Tân Tiến, huyện Đồng Phú, tỉnh Bình Phước	3	3	2
	Áp Thái Dũng, xã Tân Tiến, huyện Đồng Phú, tỉnh Bình Phước	58	56	51
3131/QĐ-UBND	<b>Văn phòng &amp; UBND</b>			
	Xã Tiên Hưng, thành phố Đồng Xoài, tỉnh Bình Phước	39		Đã phê duyệt phương án bồi thường 40,9 tỷ đồng
	Xã Tiên Hưng, thành phố Đồng Xoài, tỉnh Bình Phước	2		

3132/QĐ-UBND	Văn phòng & UBND		
Xã Tiên Hưng, thành phố Đồng Xoài, tỉnh Bình Phước	1	Chưa bồi thường. Kỳ vọng bồi thường vào năm 2024F	
Xã Tiên Hưng, thành phố Đồng Xoài, tỉnh Bình Phước	64		
3303/QĐ-UBND 413/QĐ-UBND 2443/QĐ-UBND	Cụm Công Nghiệp Tân Phú		
Thị trấn Tân Phú, huyện Đồng Phú, tỉnh Bình Phước	1	1	1
Thị trấn Tân Phú, huyện Đồng Phú, tỉnh Bình Phước	60	60	54
3302/QĐ-UBND 414/QĐ-UBND 2442/QĐ-UBND	Cụm Công Nghiệp Tiến Hưng 1		
Xã Tiên Hưng, thành phố Đồng Xoài, tỉnh Bình Phước	1	1	1
Xã Tiên Hưng, thành phố Đồng Xoài, tỉnh Bình Phước	59	58	60

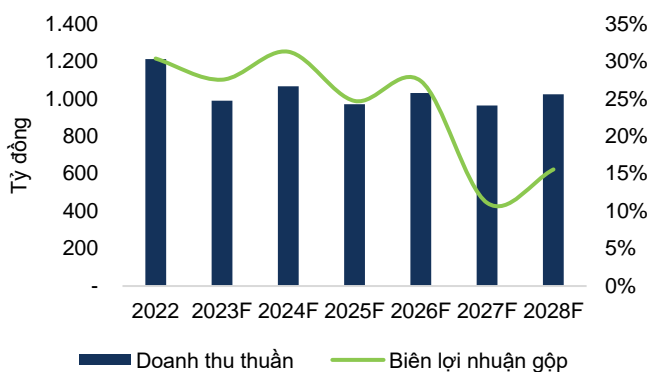
Nguồn: Công báo tỉnh Bình Phước

### III. CẬP NHẬT KHUYẾN NGHỊ VÀ ĐỊNH GIÁ

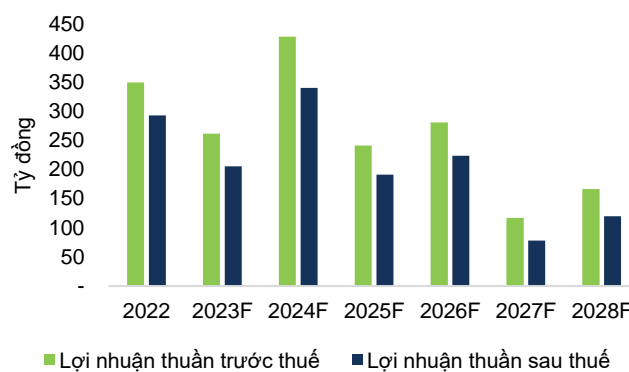
#### 1. Dự phóng doanh thu và lợi nhuận

Dựa trên những phân tích về tình hình ngành cao su, ngành bất động sản khu công nghiệp nói chung và hoạt động kinh doanh của DPR nói riêng, chúng tôi tiến hành dự phóng kết quả kinh doanh của DPR giai đoạn 2023F – 2028F

**Doanh thu thuần và biên lợi nhuận gộp của DPR (2022 - 2028F)**



**Lợi nhuận thuần trước thuế và lợi nhuận thuần sau thuế của DPR (2022 - 2028F)**



Nguồn: DPR, FPTS tổng hợp và ước tính

#### 2. Tổng hợp định giá

Bằng phương pháp định giá chiết khấu dòng tiền FCFE và FCFF, chúng tôi cập nhật mức giá mục tiêu cho DPR là **69.300 VNĐ/cp** (+12,9% so với giá đóng cửa ngày 11/08/2023) và khuyến nghị **THEO DÕI** đối với cổ phiếu DPR.

STT	Phương pháp	Kết quả	Trọng số
1	Chiết khấu dòng tiền tự do doanh nghiệp (FCFF)	68.724	50%
2	Chiết khấu dòng tiền tự do vốn chủ sở hữu (FCFE)	69.924	50%
<b>Bình quân giá các phương pháp (đồng/cổ phiếu)</b>		<b>69.324</b>	

## 2.1 Các giả định theo phương pháp chiết khấu dòng tiền

### ► Giả định mô hình chiết khấu dòng tiền

#### Giả định mô hình DCF của DPR

Giả định mô hình	T11/2022	T7/2023	Giả định mô hình	T11/2022	T7/2023
WACC 2023	14,71%	17,41%	Phần bù rủi ro	12,10%	12,48%
Chi phí sử dụng nợ	9,37%	9,36%	Hệ số beta không đòn bẩy	1,02	1,19
Chi phí sử dụng VCSH	14,72%	17,42%	Tăng trưởng dài hạn	1%	1%
Lãi suất phi rủi ro kỳ hạn 10 năm	2,42%	2,56%	Thời gian dự phóng	5 năm	5 năm

#### Giả định mô hình DCF của KCN Bắc Đồng Phú mở rộng và KCN Nam Đồng Phú mở rộng

Giả định mô hình	T11/2022	T7/2023	Giả định mô hình	T11/2022	T7/2023
WACC 2023	-	-	Phần bù rủi ro	11,65%	12,48%
Chi phí sử dụng nợ	-	-	Hệ số beta không đòn bẩy	1,23	1,43
Chi phí sử dụng VCSH	19,48%	20,91%	Tăng trưởng dài hạn	-	-
Lãi suất phi rủi ro kỳ hạn 30 năm	5,20%	3,08%	Thời gian dự phóng	Thời gian hoạt động của dự án	

### ► Giả định kết quả kinh doanh DPR

Giả định yếu tố 2023	T7/2023	Cơ sở giả định
Doanh thu cao su thành phẩm	728	Năm 2023F, giả định giá bán cao su trung bình của DPR giảm -14,7% yoy do (1) tình trạng thừa cung nhẹ gây ra bởi nhu cầu nhập khẩu cao su tại Trung Quốc chưa phục hồi như kỳ vọng, nguồn cung ổn định khi thời tiết thuận lợi; (2) giá dầu thô sụt giảm gây áp lực lên giá cao su tự nhiên. Giai đoạn 2024F – 2028F, giá bán cao su tăng trưởng ở mức CAGR = +1,3%/năm nhờ kỳ vọng thiếu hụt nguồn cung trong dài hạn do diện tích khai thác ở các quốc gia trồng cao su tự nhiên giảm dần. Chúng tôi ước tính sản lượng tiêu thụ năm 2023F sẽ đạt khoảng 21.710 tấn, sụt giảm -5,5% yoy do tình trạng thiếu hụt lao động khai thác mỏ cao su nguyên liệu.
Doanh thu thanh lý vườn cây	128	Năm 2023, chúng tôi kỳ vọng DPR sẽ thanh lý khoảng 526,92 ha cao su trong năm 2023F như kế hoạch.
Doanh thu khu công nghiệp và khác	133	Năm 2023F, chúng tôi kỳ vọng DPR sẽ cho thuê 1,8 ha của KCN Bắc Đồng Phú hiện hữu và 32 ha của KCN Bắc Đồng Phú mở rộng theo đúng tiến độ.

## 2.2 Kết quả định giá theo phương pháp chiết khấu dòng tiền

Tổng hợp định giá FCFF	Giá trị
Tổng giá trị hiện tại của dòng tiền doanh nghiệp (triệu VNĐ)	2.015.424
(+) Tiền mặt (triệu VNĐ)	94.274

(-) Nợ ngắn hạn và dài hạn (triệu VNĐ)	53.874
<b>Giá trị vốn chủ sở hữu (triệu VNĐ)</b>	<b>2.055.824</b>
(+) Giá trị hiện tại KCN Bắc Đồng Phú mở rộng (triệu đồng)	513.292
(+) Giá trị hiện tại KCN Nam Đồng Phú mở rộng (triệu đồng)	416.456
Số cổ phiếu lưu hành (triệu cổ phiếu)	43
<b>Giá mục tiêu (VNĐ/cổ phiếu)</b>	<b>68.724</b>
<b>Tổng hợp định giá FCFE</b>	<b>Giá trị</b>
Giá trị hiện tại của dòng tiền vốn chủ sở hữu (triệu VNĐ)	2.107.955
(+) Giá trị hiện tại KCN Bắc Đồng Phú mở rộng (triệu đồng)	513.292
(+) Giá trị hiện tại KCN Nam Đồng Phú mở rộng (triệu đồng)	416.456
<b>Giá mục tiêu (VNĐ/cổ phiếu)</b>	<b>69.924</b>

#### IV. TÓM TẮT BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Đơn vị: Tỷ đồng

HĐKD	2022	2023F	2024F	2025F	2026F	CĐKT	2022	2023F	2024F	2025F	2026F
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>1.211</b>	<b>989</b>	<b>1.065</b>	<b>970</b>	<b>1.030</b>	<b>Tài sản</b>					
- Giá vốn hàng bán	843	716	732	731	748	+ Tiền và tương đương	311	1.150	1.136	971	951
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>368</b>	<b>272</b>	<b>333</b>	<b>240</b>	<b>282</b>	+ Đầu tư TC ngắn hạn	1.209	1.209	1.209	1.209	1.209
- Chi phí bán hàng	27	18	20	18	20	+ Các khoản phải thu	81	66	68	65	67
- Chi phí quản lí DN	95	69	76	70	74	+ Hàng tồn kho	194	138	141	139	142
<b>Lợi nhuận thuần HĐKD</b>	<b>245</b>	<b>185</b>	<b>237</b>	<b>152</b>	<b>188</b>	+ Tài sản ngắn hạn khác	90	73	78	70	74
- (Lỗ)/lãi HĐTC	66	77	84	90	94	Tổng tài sản ngắn hạn	1.885	2.636	2.632	2.455	2.442
- Lợi nhuận khác	39	-	107	-	-	+ Nguyên giá tài sản CĐHH	2.353	2.616	2.599	2.852	3.089
<b>Lợi nhuận trước thuế, lãi vay</b>	<b>350</b>	<b>262</b>	<b>428</b>	<b>242</b>	<b>282</b>	+ Khấu hao lũy kế	(928)	(1.071)	(1.204)	(1.332)	(1.457)
- Chi phí lãi vay	1	0	0	0	0	+ Giá trị còn lại tài sản CĐHH	1.425	1.272	1.389	1.498	1.583
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>349</b>	<b>262</b>	<b>428</b>	<b>242</b>	<b>281</b>	+ Đầu tư tài chính dài hạn	124	124	124	124	124
- Thuế TNDN	56	56	88	50	57	+ Tài sản dài hạn khác	419	419	419	419	419
- Thuế hoãn lại	-	-	-	-	-	+ Xây dựng cơ bản dở dang	154	160	174	172	144
<b>LNST</b>	<b>293</b>	<b>206</b>	<b>340</b>	<b>192</b>	<b>224</b>	Tổng tài sản dài hạn	2.280	2.130	2.261	2.368	2.425
- Lợi ích cổ đông thiểu số	43	26	33	30	30	<b>Tổng Tài sản</b>	<b>4.165</b>	<b>4.766</b>	<b>4.893</b>	<b>4.822</b>	<b>4.867</b>
LNST của cổ đông CT Mẹ	249	179	307	162	194	<b>Nợ &amp; Vốn chủ sở hữu</b>					
<b>EPS (đ)</b>	<b>5.742</b>	<b>4.129</b>	<b>7.066</b>	<b>3.734</b>	<b>4.477</b>	+ Phải trả người bán	5	8	9	8	8
<b>EBITDA</b>	<b>479</b>	<b>406</b>	<b>568</b>	<b>386</b>	<b>434</b>	+ Vay và nợ ngắn hạn	5	4	4	4	4
Khấu hao	129	144	139	144	152	+ Quỹ khen thưởng	64	53	85	46	53
Tăng trưởng doanh thu	-1%	-18%	8%	-9%	6%						
Tăng trưởng LN HĐKD	-21%	-25%	28%	-36%	24%						
Tăng trưởng EBIT	-39%	-25%	63%	-43%	16%						
Tăng trưởng EPS	-44%	-28%	71%	-47%	20%						



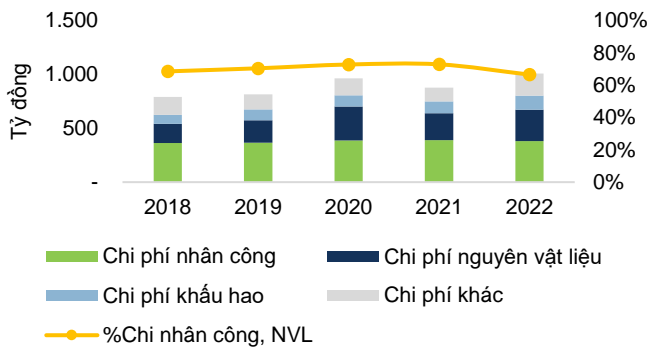
Chỉ số khả năng sinh lời	2022	2023F	2024F	2025F	2026F
Tỷ suất lợi nhuận gộp	30,4%	27,5%	31,3%	24,7%	27,4%
Tỷ suất LNST	24,2%	20,8%	2,7%	2,5%	2,6%
ROE DuPont	9,4%	5,4%	8,2%	4,3%	5,2%
ROA DuPont	6,3%	4,0%	6,4%	3,3%	4,0%
Tỷ suất EBIT/doanh thu	28,9%	26,5%	40,2%	24,9%	27,4%
LNST/LNNT	71,4%	68,5%	71,7%	67,1%	69,1%
LNNT / EBIT	99,7%	99,8%	99,9%	99,9%	99,9%
Vòng quay tổng tài sản	30,5%	22,1%	22,1%	20,0%	21,3%
Đòn bẩy tài chính	149,8%	133,3%	128,7%	128,3%	128,3%

Chỉ số hiệu quả vận hành	2022	2023F	2024F	2025F	2026F
Số ngày phải thu	20,34	27,12	23,09	25,13	23,36
Số ngày tồn kho	88,28	84,56	69,42	69,88	68,51
Số ngày phải trả	1,59	3,00	2,97	2,94	2,91
Thời gian luân chuyển tiền	107,02	108,68	89,55	92,07	88,96
COGS / Hàng tồn kho	4,35	5,19	5,21	5,25	5,28

Chỉ số TK/đòn bẩy TC	2022	2023F	2024F	2025F	2026F
CS thanh toán hiện hành	6,30	11,82	10,06	11,57	10,87
CS thanh toán nhanh	5,65	11,20	9,52	10,91	10,24
CS thanh toán tiền mặt	5,08	10,58	8,96	10,27	9,62
Nợ / Tài sản	0,00	0,00	0,00	0,00	0,01
Nợ / Vốn CSH	0,08	0,05	0,05	0,04	0,05
Nợ ngắn hạn / Vốn CSH	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Nợ dài hạn / Vốn CSH	0,00	0,00	0,00	0,00	0,01
Khả năng TT lãi vay	365,94	616,71	1.235,25	685,19	805,54

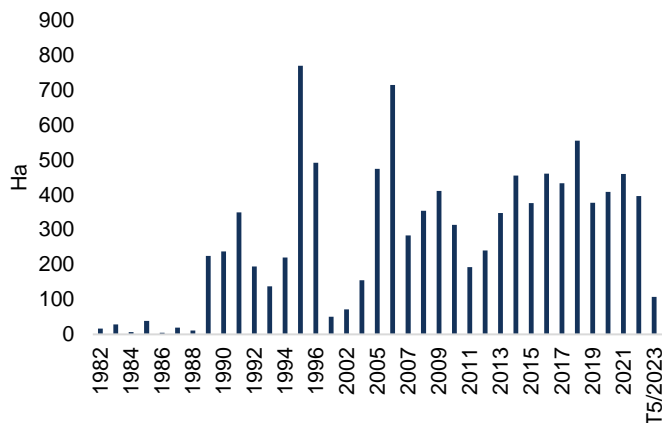
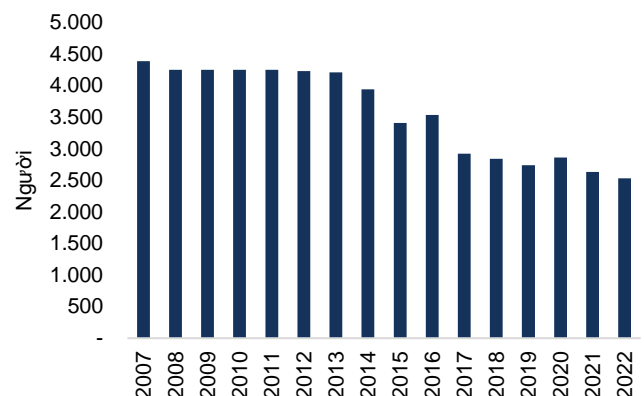
<b>Nợ ngắn hạn</b>	<b>299</b>	<b>223</b>	<b>262</b>	<b>212</b>	<b>225</b>
+ Vay và nợ dài hạn	-	-	-	-	28
+ Phải trả dài hạn khác	29	-	-	-	-
<b>Nợ dài hạn</b>	<b>874</b>	<b>839</b>	<b>839</b>	<b>839</b>	<b>867</b>
<b>Tổng nợ</b>	<b>1.174</b>	<b>1.062</b>	<b>1.101</b>	<b>1.051</b>	<b>1.092</b>
+ Thặng dư	192	192	192	192	192
+ Vốn điều lệ	1.157	1.157	1.157	1.157	1.157
+ LN chưa phân phối	433	372	392	324	276
Vốn chủ sở hữu	2.995	3.681	3.736	3.685	3.660
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	26	59	89	118
<b>Tổng cộng nguồn vốn</b>	<b>4.165</b>	<b>4.766</b>	<b>4.893</b>	<b>4.822</b>	<b>4.867</b>

Lưu chuyển tiền tệ	2022	2023F	2024F	2025F	2026F
<b>Tiền đầu năm</b>	<b>593</b>	<b>311</b>	<b>1.150</b>	<b>1.136</b>	<b>971</b>
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>350</b>	<b>180</b>	<b>307</b>	<b>163</b>	<b>195</b>
+ Khấu hao	129	144	139	144	152
+ Điều chỉnh	(295)	(56)	(25)	(48)	(20)
+ Thay đổi vốn lưu động	93	6	1	(5)	0
<b>Tiền từ hoạt động KD</b>	<b>283</b>	<b>274</b>	<b>423</b>	<b>254</b>	<b>327</b>
+ Thanh lý tài sản cố định	0	-	-	-	-
+ Chi mua sắm TSCĐ	(79)	6	277	251	265
+ Tăng (giảm) đầu tư	(322)	-	-	-	-
+ Các hđ đầu tư khác	55	-	-	-	-
<b>Tiền từ hđ đầu tư</b>	<b>(346)</b>	<b>6</b>	<b>277</b>	<b>251</b>	<b>265</b>
+ Cổ tức đã trả	(171)	(167)	(167)	(167)	(167)
+ Tăng (giảm) vốn	-	727	-	-	-
+ Thay đổi nợ ngắn hạn	-	(1)	0	(0)	0
+ Thay đổi nợ dài hạn	-	-	-	-	28
+ Các hoạt động TC khác	-	-	-	-	-
<b>Tiền từ hoạt động TC</b>	<b>(220)</b>	<b>559</b>	<b>(167)</b>	<b>(167)</b>	<b>(139)</b>
Tổng lưu chuyển tiền tệ	(284)	839	(14)	(164)	(20)
<b>Tiền cuối năm</b>	<b>311</b>	<b>1.150</b>	<b>1.136</b>	<b>971</b>	<b>951</b>

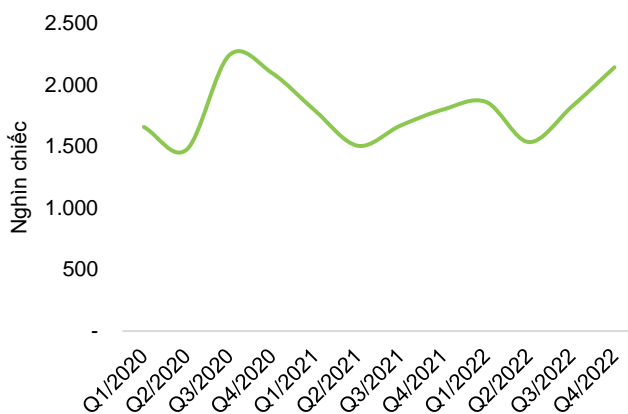
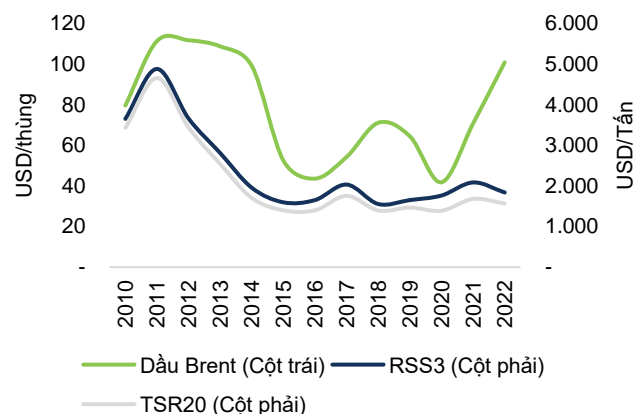
**V. PHỤ LỤC**
**1. Chi phí nhân công và chi phí nguyên vật liệu khó tiết giảm là đặc thù của ngành cao su ([quay lại](#))**
**Cơ cấu chi phí sản xuất kinh doanh theo yếu tố của DPR (2018 - 2022)**


Chi phí nhân công và nguyên vật liệu luôn chiếm hơn 70% chi phí sản xuất kinh doanh của DPR. Cả 2 loại chi phí đều khó tiết giảm do (1) đặc thù ngành cao su khó cơ giới hóa giai đoạn khai thác và thu hoạch mủ cao su, nên phải phụ thuộc vào lao động trực tiếp để khai thác mủ. Với xu hướng người lao động chuyển sang làm việc tại các khu công nghiệp, DPR phải giữ mức lương thường cạnh tranh để giữ chân lao động; (2) cây cao su là cây công nghiệp lâu năm nên cần phải bón phân 2 lần đầu mùa mưa và cuối mùa mưa để giữ năng suất ổn định.

Nguồn: DPR, FPTS tổng hợp

**2. Diện tích trồng mới và số lượng nhân viên của DPR theo thời gian ([quay lại](#))**
**Diện tích trồng mới của DPR (1982 - T5/2023)**

**Số lượng nhân viên của DPR có xu hướng giảm dần trong giai đoạn 2007 - 2022**


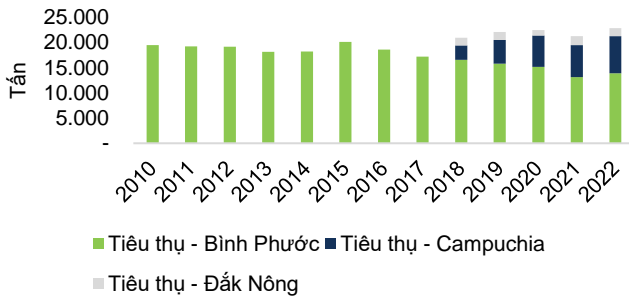
Nguồn: DPR, FPTS tổng hợp

**3. Sản lượng nhập khẩu cao su của Trung Quốc và tương quan giá cao su tự nhiên – giá dầu thô ([quay lại](#))**
**Sản lượng cao su nhập khẩu tại Trung Quốc (Q1/2020 - Q4/2022)**

**Tương quan giá cao su tự nhiên thế giới và giá dầu thô Brent (2010 - 2022)**


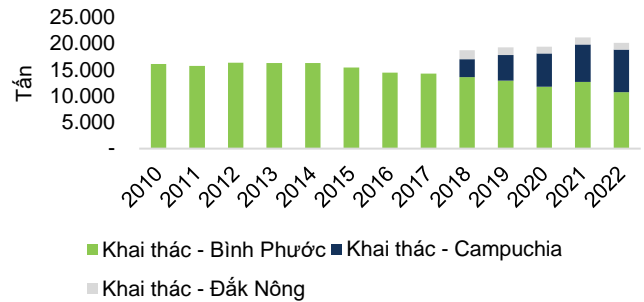
Nguồn: ANRPC, EIA, FPTS tổng hợp

#### 4. Sản lượng tiêu thụ và sản lượng khai thác theo khu vực của DPR ([quay lại](#))

**Sản lượng tiêu thụ cao su theo khu vực của DPR (2010 - 2022)**



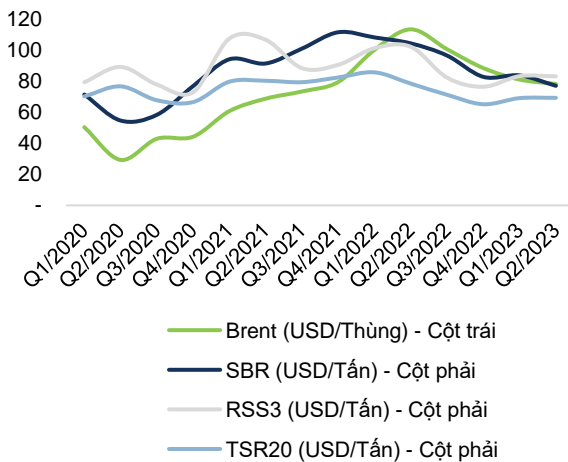
**Sản lượng khai thác theo khu vực của DPR (2010 - 2022)**



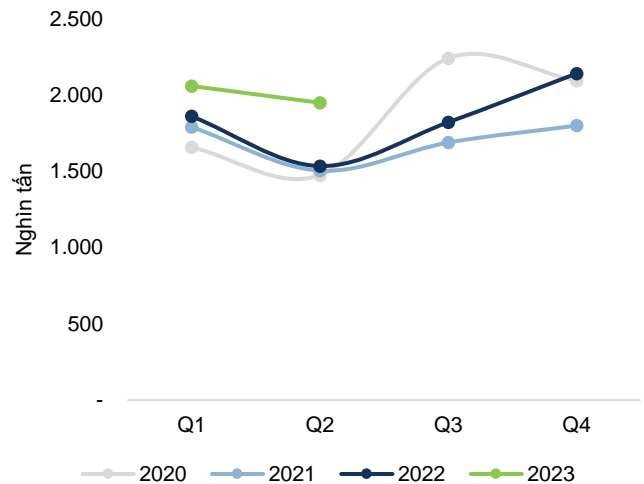
Nguồn: DPR, FPTS tổng hợp

#### 5. Giá cao su tự nhiên trong 1H2023 giảm do áp lực từ giá dầu thô sụt giảm và nhu cầu Trung Quốc còn yếu ([quay lại](#))

**Biên động giá dầu thô Brent, giá cao su tổng hợp SBR và giá cao su tự nhiên thế giới (Q1/2020 - Q2/2023)**



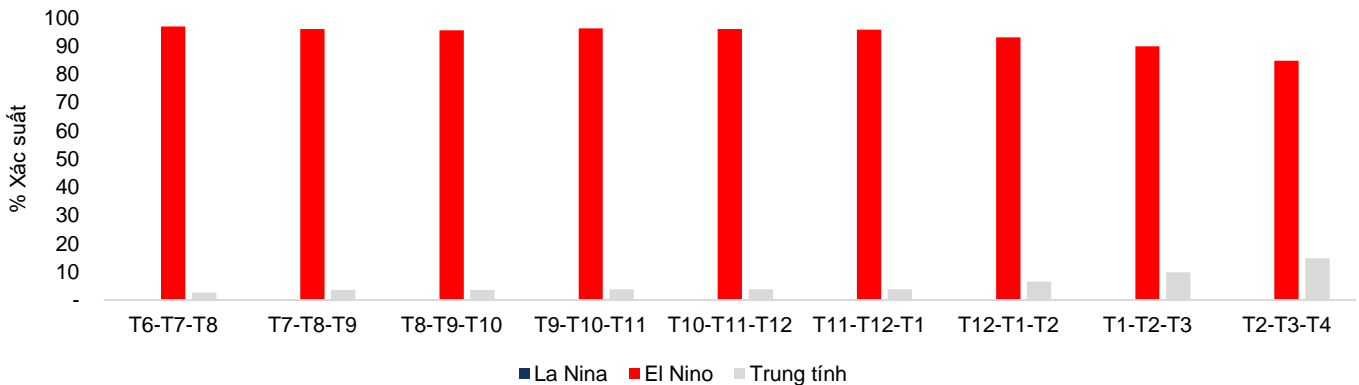
**Sản lượng nhập khẩu cao su tại Trung Quốc (Q1/2020 - Q2/2023)**



Nguồn: EIA, ANRPC, Michelin, GAC, FPTS tổng hợp

#### 6. Hiện tượng El Nino làm giảm lượng mưa có khả năng kéo dài đến T4/2024 ([quay lại](#))

**Dự báo xác suất xảy ra hiện tượng ENSO (T6/2023 - T4/2024)**



Nguồn: CPC, FPTS tổng hợp

## Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTTS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích FPTTS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTTS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kỳ ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Báo cáo này không được phép sao chép, phát hành và phân phối dưới bất kỳ hình thức nào nếu không được sự chấp thuận của FPTTS. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin từ báo cáo này.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, FPTTS nắm giữ 0 cổ phiếu DPR, người phê duyệt và chuyên viên phân tích không nắm giữ cổ phiếu nào của doanh nghiệp này.

**Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại <https://ezsearch.fpts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức**

Bản quyền © 2010 Công ty chứng khoán FPT

**Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT  
Trụ sở chính**

52 Lạc Long Quân, Phường Bưởi,  
Quận Tây Hồ, Hà Nội, Việt Nam.  
ĐT: 1900 6446  
Fax: (84.24) 3 773 9058

**Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT  
Chi nhánh Tp.Hồ Chí Minh**

Tầng 3, Tòa nhà 136 – 138 Lê Thị  
Hồng Gấm, Phường Nguyễn Thái  
Bình, Quận 1, TP. Hồ Chí Minh, Việt  
Nam.  
ĐT: 1900 6446  
Fax: (84.28) 6 291 0607

**Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT  
Chi nhánh Tp.Đà Nẵng**

100 Quang Trung, Phường Thạch  
Thang, Quận Hải Châu, TP. Đà Nẵng,  
Việt Nam.  
ĐT: 1900 6446  
Fax: (84.236) 3553 888