

09/03/2022

Triển vọng tươi sáng hơn cho mảng cao su của DPR nhờ giá cao su tăng cao

Theo dự báo của Expert Market Research, nhu cầu cao su tự nhiên toàn cầu sẽ tăng trưởng kép 4.8% trong giai đoạn 2021-2026 và với giả định nguồn cung tăng trưởng trung bình 3%/năm, chúng tôi nhận thấy chênh lệch cung – cầu cao su tự nhiên ngày càng được kéo dẫn trong giai đoạn tới. Điều này sẽ là một yếu tố hỗ trợ tích cực cho giá bán cao su tự nhiên nói chung và giá bán cao su tự nhiên của DPR nói riêng.

Thu nhập một lần từ đền bù đất – động lực tăng trưởng lợi nhuận trong trung hạn

Chúng tôi dự báo DPR sẽ chuyển nhượng 150 ha trong năm 2022 và 250 ha mỗi năm trong giai đoạn 2023-2029 với giá bán theo như đã thực hiện năm 2021 là 1 tỷ VNĐ/ha, đem về tổng 1,740 tỷ VNĐ trong giai đoạn 2023-2029. Đây sẽ là yếu tố chính đóng góp vào tăng trưởng LNST của DPR khi khoản thu nhập bất thường này chiếm từ 30-50% LNST mỗi năm của DPR.

Các khu công nghiệp Bắc – Nam Đồng Phú mở rộng sẽ là động lực tăng trưởng dài hạn cho DPR

Dự án mở rộng KCN Bắc Đồng Phú sẽ đi vào cho thuê trong năm 2023 và khi dự án KCN Nam Đồng Phú dự kiến bắt đầu cho thuê năm 2026. Chúng tôi kì vọng với sự xuất hiện của cao tốc TP.HCM - Thủ Dầu Một - Chơn Thành, giá thuê của KCN Bắc Đồng Phú và Nam Đồng Phú mở rộng sẽ cao hơn, lần lượt theo giá định là 65 USD/m²/kỳ thuê với Bắc Đồng Phú và 75 USD/m²/kỳ thuê với Nam Đồng Phú so với mức 55-60 USD/m²/kỳ thuê hiện nay của 2 KCN hiện hữu.

Khuyến nghị MUA cổ phiếu DPR với giá mục tiêu 112,700 VNĐ/cổ phiếu

Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá từng phần (SOTP) để định giá cổ phiếu DPR và đưa ra khuyến nghị MUA với mức giá mục tiêu 112,700 VNĐ/cổ phiếu, tương ứng upside 40.9% so với giá đóng cửa ngày 08/03/2022, trong đó mảng cao su có giá trị 2,225 tỷ đồng, giá trị từ đền bù đất là 818 tỷ đồng và tổng giá trị mảng KCN là 1,440 tỷ VNĐ.

Mua

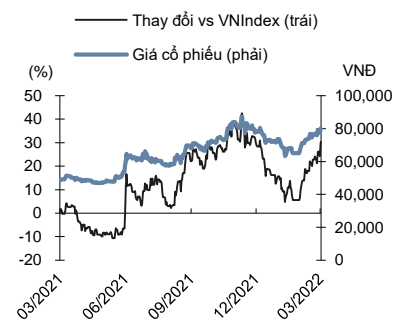
Giá mục tiêu	VNĐ 112,700
Tổng mức sinh lời (%)	43.6%
Giá hiện tại (08/03/2022)	VNĐ 80,000
Giá mục tiêu thị trường	VNĐ 101,950
Vốn hóa (tỷ VNĐ)	3,440

Dữ liệu giao dịch	
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	39.2%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VNĐ)	18.21
Sở hữu nước ngoài (%)	0.0%
Cổ đông lớn	Tập đoàn Cao su Việt Nam (59.8%)

Biến động giá cổ phiếu (%)				
	1M	3M	6M	12M
DPR	16.6	2.4	17.6	62.4
VNINDEX	18.8	1.0	6.5	28.1

Dự phóng KQKD & định giá

Năm tài chính	2020A	2021A	2022F	2023F
Doanh thu (tỷ VNĐ)	1,138	1,215	1,260	1,361
EBIT	209	315	295	316
LN sau CĐTS	178	449	351	437
EPS (VNĐ)	4,435	10,752	8,163	10,163
Thay đổi EPS (%)	-2.7	142.4	-24.0	25.0
P/E (x)	9.6	6.7	13.8	11.1
EV/EBITDA (x)	6.4	6.8	12.6	12.2
P/B (x)	0.7	1.1	1.7	1.6
ROE (%)	9.1	17.5	13.1	15.0
Tỷ suất cổ tức (%)	12.1	6.3	2.7	3.5



Hoạt động kinh doanh

Tổng quan doanh nghiệp

CTCP cao su Đồng Phú (DPR) là một trong những doanh nghiệp sản xuất cao su tự nhiên niêm yết có diện tích khá lớn trong Tập đoàn Cao su Việt Nam ở khu vực Đông Nam Bộ. Hoạt động chính là khai thác mỏ, chế biến gỗ và đệm cao su. Ngoài ra khi cây cao su già và năng suất kém, công ty sẽ thực hiện thanh lý cây cho các công ty sản xuất gỗ để tái canh lứa cây mới. Bên cạnh đó, DPR cùng với CTCP Cao su Bình Phước và CTCP Khu Công nghiệp Nam Tân Uyên thành lập CTCP KCN Bắc Đồng Phú vào năm 2009, quản lý KCN Bắc Đồng Phú và Nam Đồng Phú.

Hoạt động kinh doanh của DPR

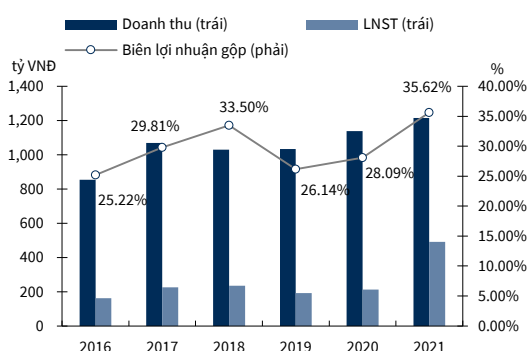
Hiện tại doanh thu của DPR tới từ 3 nguồn chính: **(1)** Khai thác mỏ cao su và sản xuất các sản phẩm từ cao su (chiếm từ 65-70% doanh thu DPR), **(2)** Thanh lý diện tích cây cao su già, **(3)** Cho thuê 2 KCN đang quản lý là KCN Bắc Đồng Phú và Nam Đồng Phú. Diện tích đất cao su hiện tại DPR đang nhận quản lý từ tỉnh Bình Phước và canh tác là khoảng 9,300 ha, nông trường Kratie ở Campuchia là gần 6,500 ha và tại Đắk Nông khoảng 750 ha. Theo Quy hoạch phát triển KCN tỉnh Bình Phước giai đoạn 2020-2030, DPR có thể chuyển đổi 4,000 ha thành khu công nghiệp hoặc khu nông nghiệp công nghệ cao, trong đó 2,000 ha sẽ được bàn giao và tỉnh Bình Phước sẽ đền bù đất cho DPR và 2,000 ha còn lại sẽ được DPR dùng để phát triển thêm mảng KCN cho hoạt động kinh doanh của công ty.

Về 2 mảng KCN, KCN Nam Đồng Phú đã đạt tỷ lệ lấp đầy 100% trên 52.1 ha đất thương phẩm còn KCN Bắc Đồng Phú chỉ còn lại 5ha có thể cho thuê tại cuối năm 2021 trên tổng số 137.5 ha đất thương phẩm.

Doanh thu 2021 tăng nhẹ so với cùng kỳ nhưng LNST tăng trưởng mạnh mẽ nhờ đền bù đất

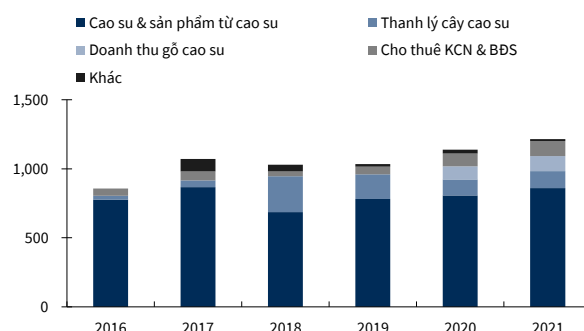
Kết thúc năm tài chính 2021, doanh thu và LNST của DPR đạt 1,215 tỷ VNĐ (+6.8 YoY) và 491 tỷ VNĐ (+132% YoY). Doanh thu tăng cao hơn nhờ giá bán trung bình mảng cao su tăng 20.3% YoY lên 42.69 triệu VNĐ/tấn, tương đồng với xu hướng giá cao su thế giới mặc dù sản lượng giảm 11.5% YoY. Đáng chú ý, DPR đã nhận đền bù 260 ha đất đầu tiên từ UBND tỉnh Bình Phước (kế hoạch là 317 ha) với giá đền bù 1 tỷ VNĐ/ha. Đây là yếu tố chính đóng góp vào tăng trưởng LNST mạnh mẽ của công ty trong năm 2021.

Biểu đồ 1. Kết quả kinh doanh của DPR, 2016-2021 (tỷ đồng)



Nguồn: KBSV, DPR

Biểu đồ 2. Cơ cấu doanh thu của DPR, 2016-2021 (tỷ đồng)



Nguồn: KBSV, KBC

Điểm nhấn đầu tư

Triển vọng tươi sáng hơn cho mảng cao su của DPR nhờ giá cao su phục hồi

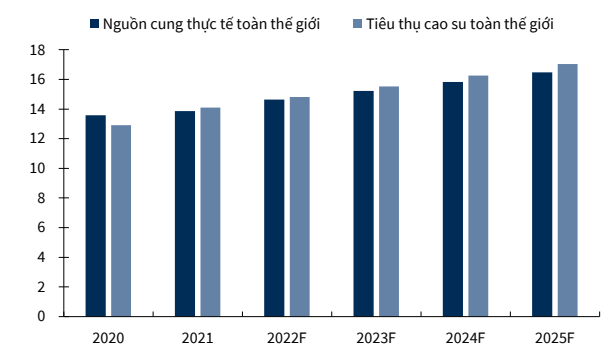
Theo số liệu thống kê sơ bộ của Hiệp hội Các nước sản xuất cao su thiên nhiên (ANRPC), sản lượng cao su tự nhiên thế giới 2021 thực tế đạt khoảng 13.86 triệu tấn so với nhu cầu 14.1 triệu tấn. ANRPC cũng dự báo mức tiêu thụ toàn cầu năm 2022 sẽ tăng 4-5% so với năm 2021 do mùa mưa kéo dài tại các nước châu Á – nơi trồng cao su chính trên thế giới. Theo dự báo của Expert Market Research, nhu cầu cao su tự nhiên toàn cầu sẽ tăng trưởng kép 4.8% trong giai đoạn 2021-2026 và với giả định nguồn cung tăng trưởng trung bình 3%/năm, chúng tôi nhận thấy chênh lệch cung – cầu cao su tự nhiên ngày càng được kéo dẫn trong giai đoạn tới. Điều này sẽ là một hỗ trợ tích cực cho giá bán cao su tự nhiên nói chung và giá bán cao su tự nhiên của DPR nói riêng.

Mặt khác, với diễn biến tăng giá liên tục của giá dầu hiện nay, KBSV cho rằng điều này sẽ ảnh hưởng tới giá các loại hàng hoá, nguyên vật liệu khác. Giá dầu và giá cao su tổng hợp có quan hệ mật thiết vì cùng có nguồn gốc từ các sản phẩm dầu mỏ. Bên cạnh đó, cao su tổng hợp và cao su tự nhiên có mức độ thay thế nhất định. Vì thế, khi giá cao su tổng hợp tăng sẽ tác động tới giá của cao su tự nhiên.

Về sản lượng cao su, chúng tôi dự phóng sản lượng cao su của DPR sẽ chỉ tăng nhẹ dù thị trường cao su tự nhiên đang được hưởng lợi do doanh nghiệp sẽ bàn giao 2,000 ha đất trồng cao su để chuyển đổi KCN cho tỉnh Bình Phước trong giai đoạn 2021-2030. Chúng tôi ước tính sản lượng cao su của công ty mẹ sẽ giảm từ 400-700 tấn/năm do bàn giao đất. Tuy nhiên, vườn cây Kratie tại Campuchia đã bắt đầu vào thời kỳ cho năng suất thu hoạch mù cao cao nhất, dự kiến sẽ giúp bù đắp cho phần sản lượng sụt giảm.

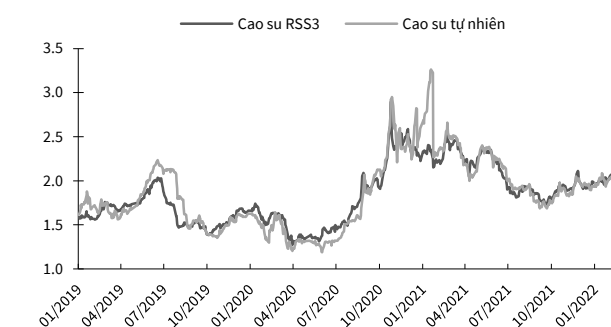
Tổng kết lại, chúng tôi dự phóng doanh thu mảng cao su của DPR sẽ tăng trưởng với CAGR 4.5% trong giai đoạn 2022F-2026F với động lực đến từ giá bán cao su tăng trung bình 2%/năm và sản lượng cao su sản xuất tăng trưởng nhẹ với CAGR 2.5%/năm trong giai đoạn này. Các giả định chính của chúng tôi được trình bày tại bảng 1 dưới đây.

Biểu đồ 3. Cung – cầu cao su tự nhiên thế giới, 2020-2025F (triệu tấn)



Nguồn: ANRPC, KBSV ước tính

Biểu đồ 4. Giá bán cao su tăng mạnh từ Q2/2020 nhờ nguồn cung thiếu hụt và nhu cầu thị trường phục hồi (USD/kg)



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Bảng 1. Dự phóng mảng cao su

	2022F	2023F	2024F	Nhận xét
Doanh thu mảng cao su (tỷ VNĐ)	929.6	976.6	1026.0	
Sản lượng trung bình (tấn)	20,359	20,766	21,181	Sản lượng tăng nhẹ do một phần diện tích năng suất cao của công ty mẹ bị giải toả làm KCN
Giá bán trung bình (triệu VNĐ/tấn)	45.7	47.0	48.4	Giá bán cao hơn nhờ hưởng lợi từ thị trường cao su thế giới
Biên lợi nhuận gộp mảng	19.23%	18.44%	17.65%	Biên lợi nhuận gộp giảm do chuyển một phần nguồn khai thác sang nông trường Kratie ở Campuchia

Nguồn: KBSV, DPR

Thu nhập một lần từ đền bù đất – động lực tăng trưởng lợi nhuận trong trung hạn

DPR hiện quản lý khoảng 9,300ha cao su tại tỉnh Bình Phước. Trong đó, diện tích trồng cao su là 5,700ha, phần còn lại được sử dụng làm văn phòng, nhà xưởng, giao thông và các công trình phụ trợ khác.

Theo quy hoạch tổng thể phát triển KCN giai đoạn 2020-2030 của tỉnh Bình Phước, 4,000ha diện tích cao su của DPR sẽ được chuyển đổi thành KCN và khu nông nghiệp công nghệ cao. Trong đó:

- DPR sẽ chuyển giao 2,000ha cho UBND tỉnh Bình Phước. Khu đất này sẽ được chia lại cho các công ty khác. DPR sẽ được bồi thường 1 tỷ đồng/ha cho việc chuyển nhượng đất này.
- DPR sẽ sử dụng 2,000ha để phát triển các KCN và khu nông nghiệp công nghệ cao.

Biểu đồ 5. Quy trình đền bù đất của tỉnh Bình Phước

Nguồn: KBSV

Theo kế hoạch năm 2021, UBND tỉnh Bình Phước sẽ thu hồi 317 ha trong tổng số 2,000 ha với giá đền bù là 1 tỷ VNĐ/ha, tuy nhiên năm 2021 chỉ thực hiện chuyển giao được 260 ha, hoàn thành 82% kế hoạch ban đầu. Chúng tôi cho rằng dịch bệnh và giãn cách xã hội đã làm chậm tiến độ bàn giao đất. KBSV cho rằng dịch bệnh vẫn còn diễn biến rất khó lường trong năm 2022 sẽ ảnh hưởng tới tiến độ bàn giao. Chúng tôi dự báo DPR sẽ chuyển nhượng 150 ha trong năm 2022 và 250 ha mỗi năm trong giai đoạn 2023-2029 với giá bán theo như đã thực hiện năm 2021 là 1 tỷ VNĐ/ha, đem về tổng 1,740 tỷ VNĐ trong giai đoạn 2023-2029. Đây sẽ là yếu tố chính đóng góp vào tăng trưởng LNST của DPR khi khoản thu nhập bất thường này chiếm từ 30-50% LNST mỗi năm của DPR.

Các khu công nghiệp Bắc – Nam Đồng Phú mở rộng sẽ là động lực tăng trưởng dài hạn cho DPR

Trong Q2/2020, DPR đã được Chính phủ chấp thuận về việc mở rộng các dự án KCN Bắc Đồng Phú và Nam Đồng Phú. Dự án mở rộng KCN Bắc Đồng Phú có diện tích 317ha trong khi mở rộng KCN Nam Đồng Phú là 480ha so với quy mô hiện hữu 189.1 ha của KCN Bắc Đồng Phú và 69.4 của KCN Nam Đồng Phú. Các dự án này vẫn đang đợi UBND tỉnh Bình Phước phê duyệt, theo trao đổi của chúng tôi với doanh nghiệp thì kì vọng DPR sẽ nhận được quyết định chủ đầu tư vào nửa đầu năm 2022.

Nếu được thông qua, dự án mở rộng KCN Bắc Đồng Phú sẽ đi vào cho thuê trong năm 2023 trong khi dự án KCN Nam Đồng Phú dự kiến bắt đầu cho thuê năm 2026. CTCP KCN Bắc Đồng Phú, công ty con DPR sở hữu 51%, dự kiến sẽ quản lý các dự án này.

Về mặt định hướng chính sách của tỉnh, chúng tôi nhận thấy Bình Phước đang dần chuyển mình với định hướng trở thành thủ phủ công nghiệp mới nổi bên cạnh Bình Dương với tầm nhìn 35 KCN và cụm CN tới năm 2030. Trong đó 2 KCN của DPR là Nam Đồng PHÚ và Bắc Đồng Phú có vị trí rất thuận lợi khi nằm gần Bình Dương và đặc biệt là cao tốc TP.HCM – Thủ Dầu Một – Chơn Thành. Dự án này khi được hoàn thành sẽ giảm tải rất nhiều cho tuyến DT741 và DT746 đã xuống cấp nhiều năm qua – yếu tố gây cản trở cho các NĐT mới khi đầu tư vào 2 KCN này. Chúng tôi kì vọng với sự hỗ trợ hạ tầng này, giá thuê của KCN Bắc Đồng Phú và Nam Đồng Phú mở rộng sẽ cao hơn, lần lượt theo giả định là 65 USD/m²/kỳ thuê với Bắc Đồng Phú và 75 USD/m²/kỳ thuê với Nam Đồng Phú so với mức 55-60 USD/m²/kỳ thuê hiện nay của 2 KCN hiện hữu. Các giả định khác về 2 KCN này được trình bày ở bảng dưới đây.

Biểu đồ 6. Tuyến cao tốc mới TP.HCM - Thủ Dầu Một - Chơn Thành sẽ khơi thông cơ sở hạ tầng di chuyển tới Bình Phước – yếu tố gây cản trở lâu nay cho các NĐT đầu tư KCN



Nguồn: KBSV

Bảng 2. Dự án KCN Bắc Đồng Phú & Nam Đồng Phú mở rộng

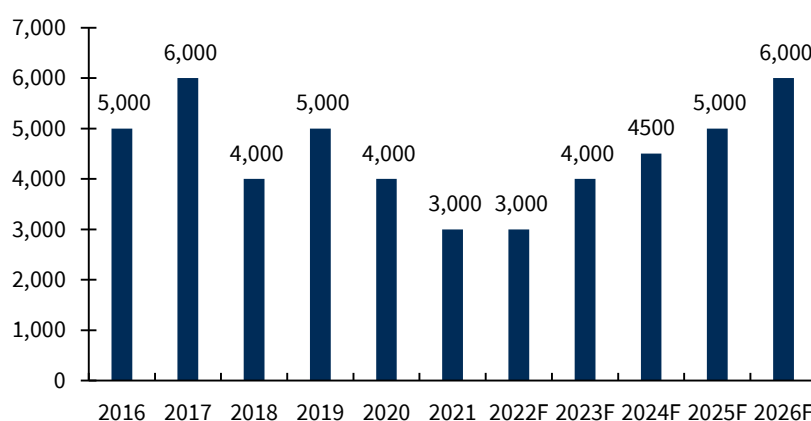
Dự án	Tổng mức đầu tư (ước tính) (tỷ VNĐ)	Tổng diện tích dự án (ha)	Tổng diện tích thương phẩm (ước tính) (ha)	Giá cho thuê dự kiến (USD/m ²)	Thời gian lấp đầy
KCN Bắc Đồng Phú mở rộng	1,374	317	235	65	2023-2038
KCN Nam Đồng Phú mở rộng	2,082	480	360.2	75	2026-2041

Nguồn: KBSV, DPR

Các catalyst ngắn hạn hỗ trợ cho cổ phiếu

Tại ĐHCĐ năm 2021, DPR đã được chấp thuận tăng cổ phần tại công ty con, CTCP Cao su Đồng Phú - Đắk Nông (DPD), từ 88,4% lên 100% thông qua hình thức hoán đổi cổ phiếu. Công ty đã nộp các giấy tờ cần thiết cho Nhà nước và sẽ phát hành 443,025 cổ phiếu (1,03% tổng số cổ phiếu đang lưu hành) để hoán đổi cổ phiếu. Sau khi hoán đổi cổ phiếu, đợt phát hành cổ phiếu thưởng 1: 1 sẽ được thực hiện, chúng tôi kì vọng điều này sẽ hỗ trợ cho thanh khoản của cổ phiếu với mức thị giá hấp dẫn hơn cho triển vọng dài hạn của DPR.

Mặt khác, DPR luôn giữ chính sách trả cổ tức bằng tiền mặt với tỷ lệ khá cao. Mức cổ tức thấp nhất là 20% và cao nhất là 60%. Năm 2021, công ty đặt kế hoạch trả cổ tức tiền mặt 3,000 VNĐ/cổ phiếu và đã trả 1,500 VNĐ/ cổ phiếu vào cuối năm 2021. Đợt tiếp theo sẽ được thực hiện trong nửa đầu năm 2022 sau khi DPR thực hiện đợt phát hành để hoán đổi. Chúng tôi cho rằng DPR sẽ trả cổ tức năm 2022 tương đương với 2021 là 3000 VNĐ/cổ phiếu do công ty cần nguồn vốn để thực hiện các dự án KCN mở rộng mới. Trong giai đoạn 2023-2026, chúng tôi cũng cho rằng DPR sẽ tăng dần mức cổ tức tiền mặt, với tỷ lệ trả cổ tức tiền mặt là 40-60% trong giai đoạn này do 2 KCN Bắc Đồng Phú và Nam Đồng Phú mở rộng đã đi vào hoạt động, đem lại dòng tiền ổn định cho DPR.

Biểu đồ 6. Cổ tức tiền mặt qua các năm của DPR (tỷ đồng), 2016-2026F

Nguồn: DPR, KBSV

Dự phóng KQKD

Năm 2022, chúng tôi dự báo doanh thu đạt 1,260 tỷ VNĐ (+3.7% YoY) và LNST đạt 377 tỷ VNĐ (-23.2% YoY)

KBSV dự báo doanh thu của DPR trong năm 2022 đạt 1,260 tỷ VNĐ (+3.7% YoY) và LNST đạt 377 tỷ VNĐ (-23.2% YoY) dựa trên các giả định sau:

- Sản lượng năm 2022 tăng nhẹ 1% YoY lên 20,359 tấn do sản lượng giảm từ việc thu hồi đất, giá bán trung bình tăng 7% lên 45,66 triệu VNĐ/tấn nhờ hưởng lợi từ thị trường cao su thế giới thuận lợi.
- Diện tích thanh lý cây cao su đạt 593 ha, kì vọng tương đương kế hoạch năm 2021 của DPR, giá bán trung bình tăng 3% lên 244.58 triệu VNĐ/ha.
- Sản lượng gỗ sản xuất đạt 17,850 m³, giá bán trung bình đạt 6.54 triệu VNĐ/m³.
- Cho thuê 5 ha cuối cùng của KCN Bắc Đồng Phú với giá thuê 60 USD/m²/kỳ thuê.
- Diện tích đền bù đất giảm từ 260 ha năm 2021 về 150 ha vào năm 2022 (-42.3% YoY) do diễn biến phức tạp từ dịch Covid, giá đền bù đất theo như kế hoạch là 1 tỷ VNĐ/ha.

Định giá và khuyến nghị

Khuyến nghị MUA cổ phiếu DPR với giá mục tiêu 112,700 VNĐ/cổ phiếu

Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá từng phần (SOTP) để định giá cổ phiếu DPR và đưa ra khuyến nghị MUA với mức giá mục tiêu 112,700 VNĐ/cổ phiếu, tương ứng upside 40.9% so với giá đóng cửa ngày 08/03/2022, trong đó mảng cao su có giá trị 2,225 tỷ đồng, giá trị từ đền bù đất là 818 tỷ đồng và tổng giá trị mảng KCN là 1,440 tỷ VNĐ.

Bảng 5. Tổng hợp định giá DPR

Định giá	Phương pháp	Tỷ lệ sở hữu	Project NPV	Giá trị cho DPR
- Sản xuất cao su, gỗ và thanh lý cây cao su	DCF	100.00%	2,225	2,225
- Bồi thường đất	DCF	100.00%	818	818
- KCN Bắc Đồng Phú	DCF	51.00%	39	20
- KCN Bắc Đồng Phú mở rộng	DCF	51.00%	1,157	590
- KCN Nam Đồng Phú mở rộng	DCF	51.00%	1,627	830
Tổng giá trị định giá lại				4,483
(+) Tiền và tương đương tiền				493
(+) Đầu tư tài chính ngắn hạn				740
(-) Vay nợ ròng				302
(-) Lợi ích cổ đông thiểu số				570
NAV				4,844
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu CP)				43.00
Giá trị cổ phiếu				112,700
Giá hiện tại (23/02/2022)				80,000
Upside				40.9%

Nguồn: KBSV ước tính

Rủi ro

Rủi ro các khu công nghiệp không được chấp thuận đúng theo dự kiến	Hiện tại, DPR đang làm việc với UBND tỉnh Bình Phước để có quyết định đầu tư mở rộng KCN Bắc Đồng Phú và Nam Đồng Phú. Rủi ro giảm giá có thể xảy ra khi UBND tỉnh Bình Phước chậm trễ trong tiến độ giấy tờ và DPR không nhận được quyết định đầu tư theo giả định của chúng tôi.
Rủi ro dự án cao tốc chậm tiến độ	2 KCN là điểm tựa dài hạn của DPR - Bắc Đồng Phú mở rộng và Nam Đồng Phú mở rộng ở vị trí tương đối thuận lợi và được hưởng giá cho thuê cao hơn nhờ cao tốc TP.HCM - Thủ Dầu Một - Chơn Thành, theo quan điểm của chúng tôi. Tuy nhiên dự án cao tốc này có thể chậm tiến độ so với kì vọng của chúng tôi vào năm 2025, có thể dẫn đến giá cho thuê thấp hơn cho 2 KCN này vì không có sự hỗ trợ từ cơ sở hạ tầng.
Rủi ro các khu công nghiệp không được bàn giao đúng theo dự kiến	Hiện tại chúng tôi đang giả định DPR sẽ bàn giao 250 ha đất mỗi năm từ 2023-2030F cho tỉnh Bình Phước, rủi ro có thể xảy ra khi tiến độ bàn giao này chậm lại hơn dự báo.
Rủi ro giá đền bù cao hơn dự phóng	Chúng tôi hiện đang giữ giả định giá đền bù đất là 1 tỷ VNĐ/ha trong giai đoạn 2022F-2029F. Với tình hình thu hút vốn đầu tư FDI cải thiện của tỉnh Bình Phước, dẫn đến nhu cầu về đất KCN cao hơn có thể dẫn tới giá đền bù đất KCN cao hơn dự kiến của chúng tôi. Đây là rủi ro dẫn tới tăng giá mục tiêu so với mô hình định giá hiện tại.
Rủi ro giá cao su tăng mạnh hơn dự kiến	Hàng hoá toàn cầu sau năm 2020 suy thoái đã bước vào chu kì tăng giá mới. Với riêng cao su, sự đứt gãy chuỗi cung ứng và nhu cầu phục hồi hậu Covid sẽ là những yếu tố tích cực hỗ trợ giá cao su, hiện tại mảng cao su đang chiếm từ 50-60% dự phóng doanh thu của chúng tôi nên giá cao su tăng mạnh hơn dự phóng sẽ làm yếu tố làm tăng giá cổ phiếu DPR so với định giá.
Rủi ro cổ tức tiền mặt cao hơn dự kiến	Chúng tôi đang dự phóng DPR sẽ trả cổ tức 3000 VNĐ/cổ phiếu cho năm 2022 và tăng dần lên tới 6,000 VNĐ/cổ phiếu vào năm 2026. Tuy nhiên, với giá chuyển nhượng đất có thể tăng, DPR có thể trả nhiều cổ tức hơn so với dự phóng của chúng tôi. Đây là rủi ro tăng giá dành cho DPR.

KHỐI PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM

Nguyễn Xuân Bình
Giám đốc Khối Phân tích
binhnx@kbsec.com.vn

Phân tích Doanh nghiệp

Dương Đức Hiếu
Giám đốc Phân tích Doanh nghiệp
hieudd@kbsec.com.vn

Nguyễn Anh Tùng
Chuyên viên cao cấp – Tài chính & Công nghệ
tungna@kbsec.com.vn

Phạm Hoàng Bảo Nga
Chuyên viên cao cấp – Bất động sản nhà ở
ngaphb@kbsec.com.vn

Lê Anh Tùng
Chuyên viên cao cấp – Dầu Khí & Ngân hàng
tungla@kbsec.com.vn

Nguyễn Ngọc Hiếu
Chuyên viên phân tích – Năng lượng & Vật liệu xây dựng
hieunn@kbsec.com.vn

Tiêu Phan Thanh Quang
Chuyên viên phân tích – Bất động sản công nghiệp & Logistics
quangtpt@kbsec.com.vn

Lương Ngọc Tuấn Dũng
Chuyên viên phân tích – Bán lẻ & Hàng tiêu dùng
dunglnt@kbsec.com.vn

Khối Phân tích
research@kbsec.com.vn

Phân tích Vĩ mô & Chiến lược đầu tư

Trần Đức Anh
Giám đốc Vĩ mô & Chiến lược Đầu tư
anhtd@kbsec.com.vn

Lê Hạnh Quyên
Chuyên viên phân tích – Vĩ mô & Ngân hàng
quyenlh@kbsec.com.vn

Thái Hữu Công
Chuyên viên phân tích – Chiến lược & Cổ phiếu Mid cap
congth@kbsec.com.vn

Trần Thị Phương Anh
Chuyên viên phân tích – Chiến lược & Cổ phiếu Mid cap
anhhttp@kbsec.com.vn

Bộ phận Hỗ trợ

Nguyễn Cẩm Thơ
Chuyên viên hỗ trợ
thonc@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Hương
Chuyên viên hỗ trợ
huongnt3@kbsec.com.vn

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng G, tầng M, tầng 2 và 7, Tòa nhà Sky City số 88 Láng Hạ, Đống Đa, Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà VP, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ, 180-192 Nguyễn Trứ, Q1, TP Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

Chi nhánh Sài Gòn:

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, 37 Tôn Đức Thắng, Phường Bến Nghé, Q1, Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

LIÊN HỆ

Trung Tâm Khách hàng Tổ chức: (+84) 28 7303 5333 – Ext: 2656
Trung Tâm Khách hàng Cá nhân: (+84) 24 7303 5333 – Ext: 2276
Email: ccc@kbsec.com.vn
Website: www.kbsec.com.vn

Hệ thống khuyến nghị

Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Mua:	Nắm giữ:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Khả quan:	Trung lập:	Kém khả quan:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin và dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin và dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Khách hàng nên độc lập xem xét các trường hợp và mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình và chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung và chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.