

## CÔNG TY CỔ PHẦN CAO SU ĐỒNG PHÚ (HOSE: DPR)

**Giá cao su duy trì mức nền cao, cùng doanh thu từ thanh lý cây**

| Chỉ tiêu (Tỷ đồng) | 1Q-FY26 | 4Q-FY25 | +/- (%QoQ) | 1Q-FY25 | +/- (%YoY) |
|--------------------|---------|---------|------------|---------|------------|
| Doanh thu thuần    | 228     | 302     | -25%       | 203     | 13%        |
| Lợi nhuận gộp      | 117     | 117     | 0%         | 96      | 22%        |
| LNST-CĐM           | 85      | 61      | 39%        | 65      | 30%        |
| Tỷ suất LNST-CĐM   | 37%     | 20%     | 17.00pps   | 32%     | 4.87pps    |

Nguồn: DPR, CTCK Rồng Việt

### Q4-FY25: Sản lượng tiêu thụ có phần hụt hơi dù giá bán tiếp tục neo cao

- Doanh thu Q4/2025 đạt 302 tỷ đồng (-34% YoY), thấp hơn kỳ vọng do sản lượng tiêu thụ tại công ty mẹ giảm mạnh (-38% YoY) chỉ đạt 2.836 tấn. Giá bán bình quân (50,7 triệu đồng/tấn) dù duy trì ở mức cao nhưng vẫn thấp hơn nền giá cùng kỳ năm ngoái (53,4 triệu đồng/tấn).
- Chi phí nhân công tăng mạnh (+28% YoY) đạt 226 tỷ đồng do ghi nhận thưởng cuối năm và điều chỉnh chi phí phúc lợi trong bối cảnh thiếu hụt lao động lành nghề. Tuy nhiên, biên gộp mảng cao su vẫn giữ mức tốt (34%) nhờ kiểm soát giá vốn hiệu quả.
- Lũy kế cả năm 2025, LNST-CĐM tích cực và đạt 316 tỷ đồng (+21% YoY). Điểm sáng đến từ mảng thanh lý cây cao su (159 tỷ đồng, +93% YoY) và năng suất khai thác duy trì trên 2 tấn/ha năm thứ 20 liên tiếp.

### Triển vọng Q1-FY26: Hưởng lợi ngắn hạn từ giá dầu và mảng thanh lý cây

- Giá bán hưởng lợi từ địa chính trị: Căng thẳng tại Trung Đông đẩy giá dầu thô tăng, gián tiếp hỗ trợ giá cao su tự nhiên (CSTN) nhờ tăng tính cạnh tranh với cao su tổng hợp. Dự báo giá bán bình quân Q1/2026 duy trì ở ~52 triệu đồng/tấn (+3%QoQ)
- Mảng thanh lý cây là trụ cột lợi nhuận: theo báo cáo SXKD, DPR dự kiến thực hiện thanh lý khoảng 260 ha vườn cây trong Q1/2026, với giá thanh lý ước tính khoảng 350 triệu đồng/ha, và đóng góp doanh thu 93 tỷ đồng (+86% YoY). Đây là yếu tố chính giúp biên lợi nhuận gộp Q1/2026 kỳ vọng cải thiện lên mức 51%.
- Thị trường trung hạn: Nguồn cung toàn cầu dự kiến tiếp tục thiếu hụt do diện tích trồng mới thu hẹp giai đoạn 2018-2023, trong khi nhu cầu từ Trung Quốc và ngành lốp xe duy trì ổn định, giúp mặt bằng giá cao su khó giảm sâu dưới 48-50 triệu đồng/tấn.

### Quan điểm và khuyến nghị

Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá từng phần (**SoTP**) nhằm phản ánh đầy đủ giá trị từ quỹ đất khu công nghiệp, hoạt động khai thác cao su và các nguồn thu nhập khác của DPR. Doanh nghiệp nổi bật với: i/ Dòng tiền từ hoạt động khai thác cao su và thanh lý cây; ii/ Tiềm năng từ phát triển các KCN trọng điểm (KCN Bắc Đồng Phú mở rộng và Nam Đồng Phú mở rộng); iii/ Nền tảng tài chính an toàn và đòn bẩy thấp

Trên cơ sở đó, chúng tôi xác định giá mục tiêu cho cổ phiếu DPR là 57.300 đồng/cổ phiếu, tương ứng tỷ suất sinh lời kỳ vọng 32% so với giá thị trường tại ngày 30/3/2026. Chúng tôi khuyến nghị MUA dành cho nhà đầu tư dài hạn, và phù hợp cho danh mục đầu tư thận trọng với điểm mạnh về tình hình tài chính và chính sách duy trì cổ tức ổn định của doanh nghiệp

## MUA +32%

|                      |        |
|----------------------|--------|
| Giá thị trường (VND) | 40.550 |
| Giá mục tiêu (VND)   | 57.700 |

Cổ tức tiền mặt (VND)\* VND 2.000

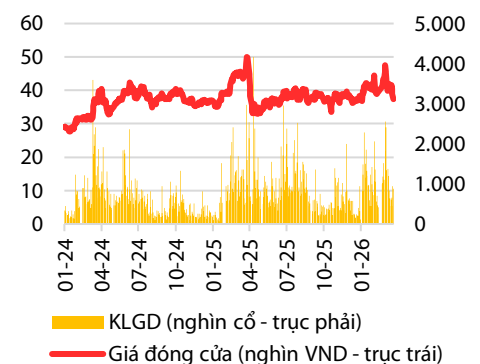
\*dự kiến nhận được trong 12 tháng tới

### Thông tin cổ phiếu

|                        |          |
|------------------------|----------|
| Ngành                  | Hóa chất |
| Vốn hóa (tỷ đồng)      | 3.380    |
| SLCPDLH (triệu CP)     | 87       |
| KLGD bình quân 3 tháng | 934      |
| Free Float (%)         | 45,0     |
| Giá cao nhất 52 tuần   | 49.985   |
| Giá thấp nhất 52 tuần  | 32.990   |
| Beta                   | 1,15     |

|                     | FY2025 | Hiện tại |
|---------------------|--------|----------|
| EPS                 | 3.638  | 3.490    |
| Tăng trưởng EPS (%) | 45,7   | -9,4     |
| P/E                 | 11,8   | 11,7     |
| P/B                 | 1,4    | 1,4      |
| EV/EBITDA           | 9,5    | 9,5      |
| ROE (%)             | 12,4   | 12,4     |

### Diễn biến giá



### Cổ đông lớn (%)

|                              |        |
|------------------------------|--------|
| Tập đoàn Cao su              | 55,24% |
| Lương Tuấn Minh              | 1,68%  |
| El Sturdza                   | 1,67%  |
| IPConcept                    | 1,17%  |
| Giới hạn sở hữu NTNN còn lại | 45,0%  |

**Nguyễn Thị Quỳnh Giao**

[giao.ntq@vdsc.com.vn](mailto:giao.ntq@vdsc.com.vn)

## Q4/2025: Doanh thu giảm do sản lượng tiêu thụ sụt giảm dù giá cao su duy trì ở mức cao

Trong quý 4/2025, DPR ghi nhận doanh thu đạt 302 tỷ đồng (-34% YoY, -37% QoQ), thấp hơn so với kỳ vọng chuyên viên, bao gồm:

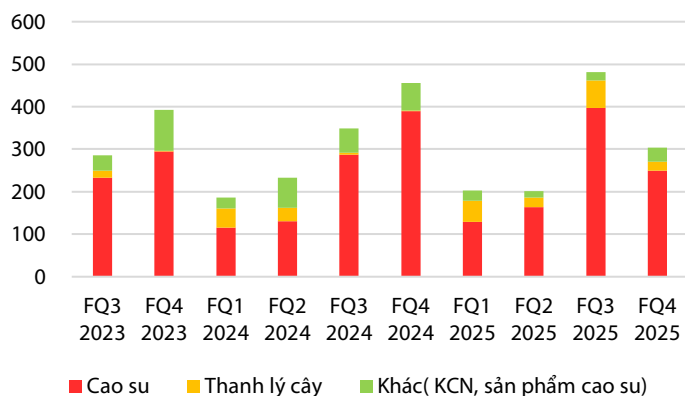
- Doanh thu tiếp tục được dẫn dắt bởi mủng cao su**, ghi nhận 250 tỷ đồng (-37% QoQ, -36% YoY), mức giảm chủ yếu đến từ: 1/ mặt bằng giá cao su quý 4/2025 vẫn duy trì mức cao (bình quân 50.7 triệu đồng/ tấn) tuy nhiên, thấp hơn so với giai đoạn Q4/2024 (53.4 triệu đồng/tấn); 2/ sản lượng tiêu thụ có phần hụt hơi, khi tổng sản lượng tiêu thụ riêng tại công ty mẹ DPR chỉ đạt 2.836 tấn (-38% YoY, do cơ cấu cây trong độ tuổi khai thác giảm nhẹ). Biên gộp mủng cao su tiếp tục duy trì mức cao, đạt 34% (tăng 5% so với Q3/2025)
- Cùng với đó, trong Q4/2025 cũng có sự đóng góp từ **mủng thanh lý cây và doanh thu từ các mủng khác**, lần lượt ghi nhận 22 tỷ đồng (-66% QoQ) và 32 tỷ đồng (+65% QoQ).

**Bảng 1: Cơ cấu doanh thu theo quý của DPR**

| Tỷ đồng                            | FQ4 2025   | FQ3 2025   | +/- (%QoQ)  | FQ4 2024   | +/- (%YoY)  | 12M2025      | 12M2024      | +/- (%YoY) |
|------------------------------------|------------|------------|-------------|------------|-------------|--------------|--------------|------------|
| <b>Doanh thu</b>                   | <b>302</b> | <b>482</b> | <b>-37%</b> | <b>458</b> | <b>-34%</b> | <b>1.189</b> | <b>1.225</b> | <b>-3%</b> |
| <i>Cao su</i>                      | 250        | 397        | -37%        | 390        | -36%        | 940          | 922          | 2%         |
| <i>Thanh lý cây</i>                | 22         | 65         | -67%        | 0          | 10700%      | 159          | 82           | 93%        |
| <i>Khác (KCN, sản phẩm cao su)</i> | 32         | 19         | 65%         | 65         | -51%        | 90           | 219          | -59%       |

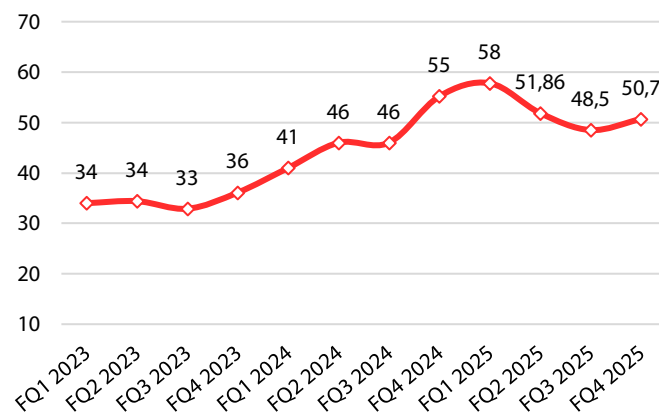
Nguồn: DPR, CTCK Rông Việt

**Hình 1: Cơ cấu doanh thu Q4/2025**



Nguồn: DPR, CTCK Rông Việt

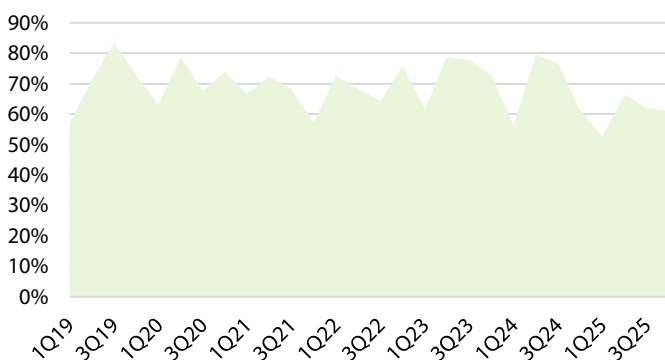
**Hình 2: Giá bán cao su theo quý của DPR**



Nguồn: DPR, CTCK Rông Việt

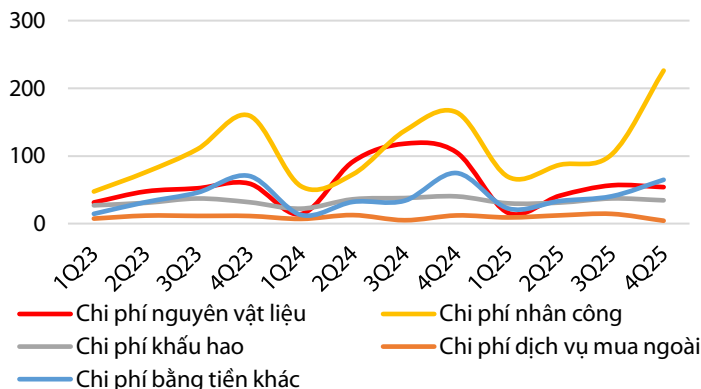
Về mặt giá vốn hàng bán, trong quý 4/2025 DPR ghi nhận 185 tỷ đồng (-38% QoQ, -33,9% YoY). Tỷ trọng giá vốn hàng bán/ Doanh thu ghi nhận mức giảm còn 61%; tương đương biên lợi nhuận gộp (GPM) của doanh nghiệp đạt 39% (+1% QoQ, tương đương YoY)

**Hình 3: Tỷ lệ GVHB/Doanh thu (%)**



Nguồn: DPR, CTCK Rông Việt

**Hình 4: Chi phí sản xuất kinh doanh theo yếu tố (tỷ đồng)**



Nguồn: DPR, CTCK Rông Việt

Xét theo cơ cấu chi phí sản xuất kinh doanh theo yếu tố trong Q4/2025:

- Chi phí nhân công tiếp tục chiếm tỷ trọng lớn nhất, đạt 226 tỷ đồng (+23% QoQ, +28% YoY). Nhìn chung, chi phí nhân công của DPR thường có xu hướng tăng vào quý cuối năm, chủ yếu do ghi nhận các khoản thưởng và phúc lợi cuối năm cho người lao động. Tuy nhiên, mức tăng trong Q4/2025 cao hơn so với xu hướng ghi nhận trong các năm trước, cho thấy chi phí lao động có thể chịu tác động từ việc điều chỉnh tiền lương, chi phí phúc lợi hoặc các khoản chi bổ sung cho lực lượng lao động khai thác trong bối cảnh ngành cao su đang đối mặt với tình trạng thiếu hụt lao động lành nghề tại một số khu vực trồng cao su.
- Chi phí nguyên vật liệu ghi nhận 54 tỷ đồng (-89% QoQ, -88% YoY) và chi phí dịch vụ mua ngoài cũng giảm đáng kể xuống 4 tỷ đồng (-88% QoQ, -86% YoY), giảm mạnh so với quý trước do nhu cầu vật tư phục vụ khai thác và chế biến giảm theo sản lượng tiêu thụ.

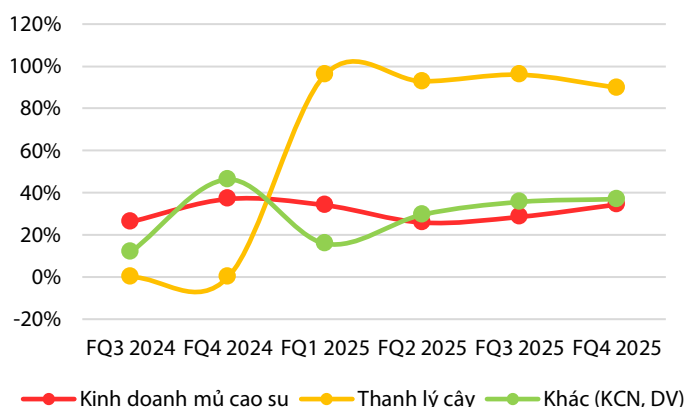
**Bảng 2: Chi phí sản xuất kinh doanh theo yếu tố Q4/2025 (tỷ đồng)**

| Chi phí SXKD theo yếu tố  | 4Q-FY25 | 3Q-FY25 | +/- (%QoQ) | 4Q-FY24 | +/- (%YoY) | 12M2025 | 12M2024 | +/- (%YoY) |
|---------------------------|---------|---------|------------|---------|------------|---------|---------|------------|
| Chi phí nguyên vật liệu   | 54      | 482     | -89%       | 458     | -88%       | 167     | 329     | -49%       |
| Chi phí nhân công         | 226     | 183     | 23%        | 177     | 28%        | 484     | 430     | 13%        |
| Chi phí khấu hao          | 34      | -28     | -222%      | -81     | -143%      | 132     | 136     | -3%        |
| Chi phí dịch vụ mua ngoài | 4       | 34      | -88%       | 31      | -86%       | 40      | 36      | 9%         |
| Chi phí bằng tiền khác    | 65      | 0       | -13145%    | -4      | -1870%     | 161     | 153     | 5%         |

Nguồn: DPR, CTCK Rông Việt

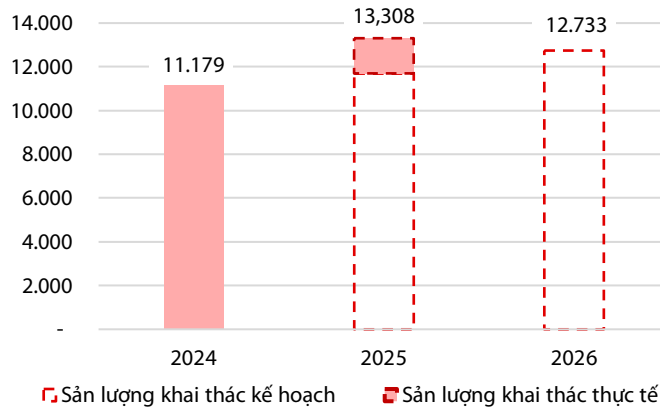
Lợi nhuận gộp của DPR quý 4/2025 đạt 117 tỷ đồng (-36% QoQ, -34% YoY). Cùng với đó, VDSC nhận thấy trong Q4/2025, DPR ghi nhận chi phí SG&A tăng mạnh, với 77 tỷ đồng (+173% QoQ, -4% YoY). Công ty ghi nhận doanh thu tài chính 30 tỷ đồng từ lãi tiền gửi và cổ tức được chia. Qua đó, Lợi nhuận sau thuế - cổ đông công ty mẹ của DPR đạt 94 tỷ đồng (-51% QoQ, -29% YoY), thấp hơn kỳ vọng do sản lượng tiêu thụ suy giảm.

**Hình 5: Biên lợi nhuận gộp từng mảng (%)**



Nguồn: DPR, CTCK Rông Việt

**Hình 6: Sản lượng thực tế và kế hoạch năm 2026 (tấn)**



Nguồn: DPR, CTCK Rông Việt

Lũy kế năm 2025, DPR ghi nhận doanh thu đạt 1.189 tỷ đồng (-3% YoY), trong đó doanh thu phần lớn từ hoạt động khai thác cao su. Trong năm, hoạt động sản xuất duy trì tích cực khi sản lượng cao su tự khai thác đạt 13.308 tấn (vượt 13,7% kế hoạch, +4,7%YoY), với năng suất bình quân đạt 2,12 tấn/ha, đánh dấu năm thứ 20 liên tiếp công ty duy trì năng suất trên 2 tấn/ha. Trong khi đó, sản lượng tiêu thụ cả năm ghi nhận giảm nhẹ, đạt 11.607 tấn (-2,07% YoY). Cùng với đó, giá bán cao su bình quân cả năm đạt 50,68 triệu đồng/ tấn (+5,5% YoY và cao hơn 5,6% so với ước tính của chúng tôi); nhờ đó doanh thu từ mủ cao su đạt 922 tỷ đồng (+2% YoY).

Bên cạnh đó, DPR còn ghi nhận doanh thu tích cực từ mảng thanh lý cây cao su đạt 159 tỷ đồng (+93% YoY) nhờ hoạt động tái canh vườn cây, trong khi đó, doanh thu từ các mảng khác đạt 90 tỷ đồng (-59% YoY) do không còn ghi nhận các khoản thu lớn từ mảng KCN như trong năm trước.

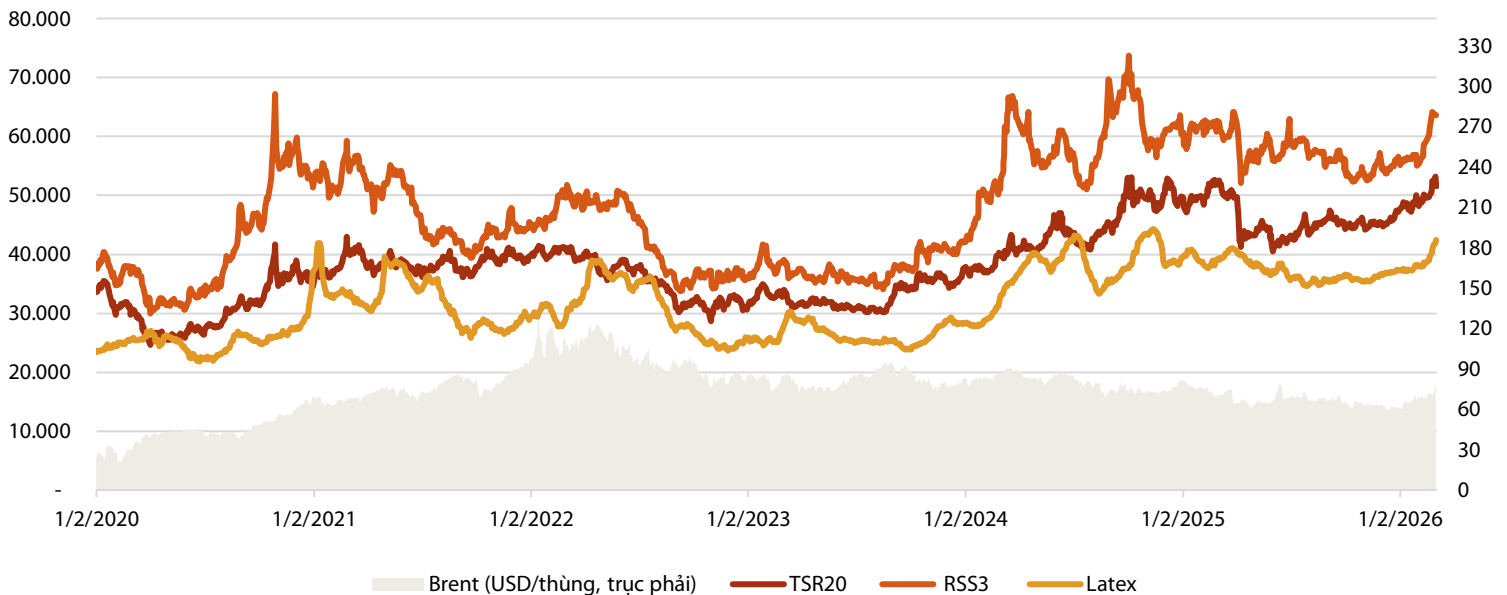
Về chi phí, cơ cấu chi phí vẫn cho thấy tỷ trọng lớn của chi phí lao động, trong khi chi phí nguyên vật liệu giảm đáng kể (-49% YoY). Nhờ giá cao su duy trì ở mức cao, lợi nhuận gộp năm 2025 đạt 464 tỷ đồng (+20% YoY) với biên lợi nhuận gộp khoảng 39%. Qua đó lợi nhuận sau thuế công ty mẹ ghi nhận kết quả tích cực và đạt 316 tỷ đồng (+21% YoY).

## Triển vọng thị trường cao su 2026: Duy trì trạng thái cân bằng với mặt bằng giá cao

Thị trường cao su thiên nhiên ghi nhận diễn biến tích cực về mặt giá bán trong thời gian gần đây, trong bối cảnh giá dầu thế giới biến động mạnh do căng thẳng địa chính trị tại khu vực Trung Đông. Đây là một trong những yếu tố hỗ trợ giá cao su, khi chi phí sản xuất cao su tổng hợp – vốn phụ thuộc vào các dẫn xuất từ dầu mỏ – có xu hướng gia tăng cùng với giá dầu, qua đó cải thiện tính cạnh tranh của CSTN.

Trong kịch bản căng thẳng địa chính trị tiếp tục leo thang, giá dầu có thể duy trì ở mức cao (khoảng 80–100 USD/thùng theo một số dự báo), qua đó hỗ trợ giá cao su thiên nhiên duy trì mặt bằng cao hiện tại. Ngược lại, nếu căng thẳng hạ nhiệt, giá dầu có thể quay về vùng dự báo trung hạn (khoảng ~60 USD/thùng), làm suy giảm yếu tố hỗ trợ từ chi phí đầu vào của cao su tổng hợp. Do đó, theo đánh giá của chúng tôi tác động từ giá dầu đến giá cao su nhiều khả năng mang tính ngắn hạn, trong khi xu hướng dài hạn của giá cao su vẫn phụ thuộc chủ yếu vào các yếu tố cung – cầu toàn cầu, tình trạng thiếu hụt nguồn cung và triển vọng phục hồi của nhu cầu từ ngành lốp xe.

**Hình 7: Diễn biến giá cao su thế giới tính đến hết tháng 2/2026**



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Do đó, tính tới thời điểm hiện tại, chúng tôi tiếp tục duy trì quan điểm rằng hệ quả kéo dài của việc diện tích trồng mới toàn cầu thu hẹp trong giai đoạn 2018–2023 sẽ tiếp tục khiến sản lượng cao su toàn cầu khó có thể phục hồi nhanh, trong khi nhu cầu – đặc biệt từ Trung Quốc và ASEAN được kỳ vọng duy trì xu hướng tăng (đặc biệt trong bối cảnh thuế quan có sự xoay trục).

Về mặt bằng giá bán, **trong ngắn hạn** chúng tôi chia thành hai kịch bản chính. Trong kịch bản căng thẳng địa chính trị tại Trung Đông tiếp tục kéo dài, giá dầu duy trì ở mức cao có thể gián tiếp hỗ trợ giá cao su tự nhiên, qua đó giúp mặt bằng giá bán cao su duy trì ở mức cao hiện tại. Ngược lại, trong kịch bản căng thẳng hạ nhiệt sớm, giá dầu có thể điều chỉnh trở lại vùng dự báo trung hạn, khiến yếu tố hỗ trợ từ chi phí sản xuất cao su tổng hợp suy giảm và giá cao su có thể điều chỉnh trở lại mức nền cuối 2025 (48 – 50 triệu đồng/tấn).

Trong **trung – dài hạn**, chúng tôi duy trì kỳ vọng giá cao su giữ ở mức nền cao (48 – 50 triệu đồng/tấn) khi nguồn cung tiếp tục thiếu hụt trong khi chính sách thuế quan có sự cải thiện kỳ vọng sẽ hỗ trợ ngành ô tô toàn cầu tăng trưởng trở lại. Tuy nhiên, triển vọng này vẫn cần tiếp tục theo dõi các yếu tố ảnh hưởng đến cung – cầu của thị trường cao su, đặc biệt là sản lượng từ các quốc gia sản xuất lớn, điều kiện thời tiết, giá dầu và xu hướng tiêu thụ của ngành công nghiệp lốp xe.

## Q1/2026: Mảng cao su kỳ vọng tích cực nhờ tác động từ giá dầu

**Bảng 3: Dự phóng KQKD Q1-FY26**

| Chỉ tiêu (Tỷ đồng)              | 1Q-FY26      | +/-(%QoQ)   | +/-(%YoY)  | Giải định                                                                                                                                                                                                                                                                                |
|---------------------------------|--------------|-------------|------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Doanh thu thuần</b>          | <b>228</b>   | <b>-25%</b> | <b>13%</b> |                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
| Cao su                          | 120          | -52%        | -7%        | Quý I thường là mùa thấp điểm khai thác và sử dụng hàng tồn kho đã chế biến từ vụ mùa trước, do đó kỳ vọng sản lượng tiêu thụ chỉ tăng nhẹ 3% svck. Mặt bằng giá cao su tiếp tục neo cao khi giá dầu tăng, giá bán cao su bình quân kỳ vọng ở mức ~52 triệu đồng/tấn (+3%QoQ, -10% YoY). |
| Thanh lý cây                    | 93           | 330%        | 86%        | Theo báo cáo kết quả sản xuất kinh doanh hàng tháng của doanh nghiệp, chúng tôi nhận thấy DPR đang đẩy mạnh ghi nhận doanh thu từ thanh lý cây trong Q1, với diện tích khoảng 260 ha. Với giá bán bình quân chúng tôi ước tính ~350 triệu đồng/ha.                                       |
| Khác (KCN, sản phẩm cao su,...) | 15           | -53%        | -36%       |                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
| <b>Giá vốn hàng bán</b>         | <b>(111)</b> | <b>-40%</b> | <b>4%</b>  | Giá vốn dự kiến giảm theo doanh thu mảng cao su.                                                                                                                                                                                                                                         |
| <b>Lợi nhuận gộp</b>            | <b>117</b>   | <b>0%</b>   | <b>22%</b> | Biên lợi nhuận gộp được cải thiện lên mức cao (~51%) nhờ tỷ trọng đóng góp lớn hơn từ mảng thanh lý cây.                                                                                                                                                                                 |
| Chi phí SG&A                    | (21)         | -72%        | -18%       |                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
| Thu nhập tài chính              | 23           | -25%        | -4%        | Kỳ vọng tiếp tục đến từ lãi tiền gửi, tuy nhiên có thể giảm nhẹ QoQ do biến động giảm số dư tiền tiền gửi cuối Q4/2025.                                                                                                                                                                  |
| Chi phí tài chính               | -            | -100%       | -100%      |                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
| <b>LN từ HĐKD</b>               | <b>118</b>   | <b>70%</b>  | <b>27%</b> |                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
| <b>LNTT</b>                     | <b>124</b>   | <b>32%</b>  | <b>30%</b> |                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
| <b>LNST-CĐM</b>                 | <b>85</b>    | <b>39%</b>  | <b>30%</b> | Tăng trưởng tốt của mảng thanh lý cây có biên lợi nhuận cao kỳ vọng hỗ trợ cho lợi nhuận Q1/2026.                                                                                                                                                                                        |
| Tỷ suất LNST-CĐM                | 37%          | 17.00 pps   | 4.87 pps   |                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
| Biên LNG                        | 51%          | 12.43 pps   | 3.91 pps   |                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
| Biên chi phí SG&A/ Doanh thu    | 9%           | -16.14 pps  | -3.55 pps  |                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
| Biên LNTT                       | 54%          | 23.29 pps   | 7.16 pps   |                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
| Biên LNST-CĐM                   | 37%          | 17.00 pps   | 4.87 pps   |                                                                                                                                                                                                                                                                                          |

Nguồn: DPR, CTCK Rồng Việt ước tính

Cho quý 1/2026, chúng tôi dự phóng doanh thu và LNST- CĐM của DPR sẽ duy trì kết quả tích cực và lần lượt đạt 228 tỷ đồng (+13%YoY) và 85 tỷ đồng (+30%YoY). Mặt bằng giá cao su tiếp tục neo cao (~52 triệu đồng/tấn, +3%QoQ) hỗ trợ cho doanh thu mảng cao su, ngoài ra doanh nghiệp ghi nhận doanh thu từ thanh lý cây (mảng hoạt động có biên lợi nhuận tốt).

Về mặt phát triển KCN, dự án Bắc Đồng Phú mở rộng hiện vẫn đang được đẩy nhanh quá trình phê duyệt quy hoạch 1/2000, chúng tôi kỳ vọng Công ty có thể hoàn thành nghĩa vụ đóng tiền sử dụng đất và bắt đầu cho thuê dự án này vào đầu năm 2027.

## Định giá

Mặc dù ngành cao su đang trong giai đoạn chịu tác động ngắn hạn bởi giá dầu và chiến sự tại Trung Đông tác động lên giá bán cao su thành phẩm, tuy nhiên chúng tôi cho rằng đây là vấn đề ngắn hạn và theo dự phóng trước đây của chúng tôi giá cao su năm 2026 sẽ tiếp tục duy trì mức nền cao năm 2025. Do đó, chúng tôi giữ nguyên quan điểm về dự phóng nguồn cung, nhu cầu và giá bán. Chúng tôi duy trì mức giá mục tiêu cho kịch bản cơ sở của DPR là 53.700 đồng/ cổ phiếu dựa trên phương pháp tổng hợp định giá từng phần (SoTP) để đồng thời phản ánh được giá trị đất KCN cũng như mảng kinh doanh cao su và các nguồn thu nhập khác của DPR.

**Bảng 5: Định giá theo phương pháp SoTP**

| Dự án                             | Phương pháp | NPV (tỷ VNĐ) | Sở hữu (%) | NPV đối với DPR (tỷ VNĐ) |
|-----------------------------------|-------------|--------------|------------|--------------------------|
| <b>Mảng KCN</b>                   | NPV         | <b>1.333</b> |            | <b>680</b>               |
| Bắc Đồng Phú và Nam Đồng Phú      |             | (27)         | 51%        | (14)                     |
| Bắc Đồng Phú MR                   |             | 518          | 51%        | 264                      |
| Nam Đồng Phú MR                   |             | 842          | 51%        | 429                      |
| <b>Mảng kinh doanh cao su</b>     | DCF         | 1.704        | 88%        | <b>1.492</b>             |
| <b>Mảng kinh doanh nệm cao su</b> | DCF         | 50           | 77%        | <b>38</b>                |
| <b>Mảng thanh lý cây cao su</b>   | FCFF        | 1.099        | 100%       | <b>1.099</b>             |
| <b>Thu nhập GPMB</b>              | FCFF        | 290          | 100%       | <b>290</b>               |
| <b>Tổng cộng</b>                  |             |              |            | <b>3.599</b>             |
| (+) Tiền và tương đương tiền      |             |              |            | 152                      |
| (+) Đầu tư ngắn hạn               |             |              |            | 1.545                    |
| (+) Đầu tư dài hạn                |             |              |            | 170                      |
| (-) Nợ vay                        |             |              |            | -                        |
| (-) Lợi ích cổ đông thiểu số      |             |              |            | (798)                    |
| <b>Giá trị tài sản ròng</b>       |             |              |            | <b>4.668</b>             |
| SLCP lưu hành (triệu CP)          |             |              |            | 87                       |
| <b>Giá mục tiêu (VNĐ/cp)</b>      |             |              |            | <b>53.725</b>            |

Nguồn: DPR, CTCK Rồng Việt ước tính

**Bảng 6: Độ nhạy giá cổ phiếu theo Chi phí vốn và số năm dự án KCN bị trì hoãn (VND)**

Số năm các dự án bị lùi so với dự định

| WACC |       |               |        |        |        |        |
|------|-------|---------------|--------|--------|--------|--------|
|      |       | 0             | 1      | 2      | 3      | 4      |
|      | 11,7% | 56.500        | 55.300 | 54.300 | 53.300 | 52.400 |
|      | 12,2% | 55.100        | 53.800 | 52.700 | 51.700 | 50.900 |
|      | 12,7% | <b>53.700</b> | 52.500 | 51.300 | 50.300 | 49.400 |
|      | 13,2% | 52.500        | 51.200 | 50.000 | 49.000 | 48.100 |
|      | 13,7% | 51.400        | 50.000 | 48.800 | 47.800 | 46.800 |

Nguồn: DPR, CTCK Rồng Việt ước tính

## Phụ lục

Bảng 1: Kết quả kinh doanh Q4/2025

| Chỉ tiêu (tỷ đồng)             | 4Q-FY25 | +/- (%QoQ) | +/- (%YoY) | 12M2025 | +/- (%YoY) | %KH2025 |
|--------------------------------|---------|------------|------------|---------|------------|---------|
| Doanh thu                      | 302     | -37%       | -34%       | 1.189   | -3%        | 150%    |
| Lợi nhuận gộp                  | 117     | -36%       | -34%       | 464     | 20%        |         |
| Chi phí bán hàng và quản lý DN | -77     | 173%       | -4%        | -154    | -3%        |         |
| Doanh thu tài chính            | 30      | -12%       | -1%        | 114     | 16%        |         |
| Chi phí tài chính              | -1      | 39%        | -81%       | -3      | -70%       |         |
| - chi phí lãi vay              | 0       | N.a        | N.a        | 0       | N.a        |         |
| Thu nhập HĐKD                  | 70      | -63%       | -44%       | 420     | 32%        |         |
| EBITDA                         | 40      | -79%       | -70%       | 414     | 13%        |         |
| EBIT                           | 40      | -74%       | -59%       | 310     | 36%        |         |
| Khấu hao                       | 0       | -100%      | -100%      | 104     | -24%       |         |
| Thu nhập/ (chi phí) khác ròng  | 24      | -425%      | 275%       | 9       | -161%      |         |
| Lợi nhuận trước thuế           | 94      | -51%       | -29%       | 459     | 21%        |         |
| Lợi nhuận sau thuế             | 74      | -52%       | -39%       | 367     | 13%        |         |
| LNST-CĐM                       | 61      | -56%       | -34%       | 316     | 21%        | 147%    |

Nguồn: DPR, CTCK Rông Việt

Bảng 2: Phân tích HĐKD Q4/2025

| Chỉ tiêu                          | 4Q-FY25 | 3Q-FY25 | +/- (%QoQ) | 4Q-FY24 | +/- (%YoY) |
|-----------------------------------|---------|---------|------------|---------|------------|
| <b>Chỉ tiêu sinh lợi (%)</b>      |         |         |            |         |            |
| Tỷ suất lợi nhuận gộp             | 39%     | 38%     | 0,75 pps   | 39%     | 0,03 pps   |
| EBITDA/Doanh thu                  | 24%     | 40%     | -15,95 pps | 29%     | -4,51 pps  |
| EBIT/Doanh thu                    | 13%     | 32%     | -18,98 pps | 21%     | -7,88 pps  |
| Tỷ suất lợi nhuận ròng            | 25%     | 32%     | -7,49 pps  | 27%     | -1,92 pps  |
| Tỷ suất lợi nhuận ròng điều chỉnh | 20%     | 28%     | -8,31 pps  | 20%     | -0,06 pps  |
| <b>Hiệu quả hoạt động (x)</b>     |         |         |            |         |            |
| Vòng quay hàng tồn kho            | 85%     | 149%    | -63,86x    | 180%    | -94,51x    |
| Vòng quay khoản phải thu          | 342%    | 502%    | -159,95x   | 489%    | -147,24x   |
| Vòng quay khoản phải trả          | 86%     | 177%    | -91,19x    | 141%    | -55,22x    |
| <b>Đòn bẩy (%)</b>                |         |         |            |         |            |
| Tổng nợ/Tổng VCSH                 | 9%      | 7%      | 1,89 pps   | 8%      | 1,06 pps   |

Nguồn: DPR, CTCK Rông Việt

| Tỷ đồng                     |            |            |            |            |
|-----------------------------|------------|------------|------------|------------|
| KQ HKKD                     | 2024       | 2025       | 2026       | 2027       |
| Doanh thu thuần             | 1.225      | 1.188      | 1.505      | 1.594      |
| Giá vốn                     | -836       | -725       | -859       | -939       |
| <b>Lãi gộp</b>              | <b>388</b> | <b>463</b> | <b>646</b> | <b>655</b> |
| Chi phí bán hàng            | -20        | -14        | -27        | -27        |
| Chi phí quản lý             | -111       | -140       | -135       | -149       |
| Thu nhập từ HĐTC            | 98         | 114        | 123        | 178        |
| Chi phí tài chính           | -9         | -3         | -3         | -3         |
| Lợi nhuận khác              | 58         | 40         | 26         | 23         |
| Lãi/lỗ từ LDLK              | 0          | 0          | 0          | 0          |
| <b>Lợi nhuận trước thuế</b> | <b>404</b> | <b>439</b> | <b>631</b> | <b>678</b> |
| Thuế TNDN                   | -58        | -92        | -121       | -131       |
| Lợi ích cổ đông thiểu số    | 65         | 51         | 26         | 26         |
| <b>LNST-CĐM</b>             | <b>279</b> | <b>316</b> | <b>484</b> | <b>521</b> |
| EBITDA                      | 394        | 446        | 578        | 576        |

| Unit: %                    |       |       |       |       |
|----------------------------|-------|-------|-------|-------|
| CHỈ SỐ TÀI CHÍNH           | 2024  | 2025  | 2026  | 2027  |
| <b>Tăng trưởng</b>         |       |       |       |       |
| Doanh thu                  | 17,6% | -3,0% | 26,7% | 5,9%  |
| Lợi nhuận HKKD             | 36,5% | 13,3% | 29,6% | -0,4% |
| LNST-CĐM                   | 35,4% | 5,7%  | 63,4% | 7,7%  |
| Tổng tài sản               | 5,3%  | 5,8%  | 32,7% | 3,3%  |
| Vốn chủ sở hữu             | 4,6%  | 6,0%  | 4,2%  | 6,8%  |
| <b>Khả năng sinh lợi</b>   |       |       |       |       |
| LN gộp / Doanh thu         | 31,7% | 38,9% | 42,9% | 41,1% |
| EBITDA/ Doanh thu          | 32,2% | 37,6% | 38,4% | 36,1% |
| LNST/ Doanh thu            | 22,9% | 24,9% | 32,2% | 32,7% |
| ROA                        | 6,3%  | 6,2%  | 7,7%  | 8,0%  |
| ROE                        | 11,4% | 11,7% | 18,2% | 18,6% |
| <b>Hiệu quả hoạt động</b>  |       |       |       |       |
| Vòng quay kh. phải thu     | 13,9  | 14,2  | 13,8  | 13,8  |
| Vòng quay hàng tồn kho     | 5,6   | 2,8   | 0,4   | 0,4   |
| Vòng quay khoản phải trả   | 3,8   | 2,8   | 2,8   | 2,8   |
| <b>Khả năng thanh toán</b> |       |       |       |       |
| Hiện hành                  | 9,5   | 9,0   | 12,8  | 12,6  |
| Nhanh                      | 8,8   | 8,1   | 5,9   | 5,2   |
| <b>Cấu trúc tài chính</b>  |       |       |       |       |
| Tổng nợ/ Vốn CSH           | 0,0%  | 0,0%  | 54,5% | 51,3% |
| Vay ngắn hạn / Vốn CSH     | 0,0%  | 0,0%  | 0,0%  | 0,0%  |
| Vay dài hạn/ Vốn CSH       | 0,0%  | 0,0%  | 54,5% | 51,3% |

Nguồn: DPR, CTCK Rồng Việt ước tính

| Tỷ đồng                        |              |              |              |              |
|--------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| BẢNG CĐKT                      | 2024         | 2025         | 2026         | 2027         |
| Tiền                           | 326          | 286          | -86          | -175         |
| Đầu tư tài chính ngắn hạn      | 1.545        | 1.773        | 1.773        | 1.773        |
| Các khoản phải thu             | 88           | 84           | 109          | 115          |
| Tồn kho                        | 151          | 259          | 2.249        | 2.629        |
| Tài sản ngắn hạn khác          | 86           | 132          | 136          | 145          |
| Tài sản cố định hữu hình       | 1.730        | 1.661        | 1.565        | 1.468        |
| Tài sản cố định vô hình        | 1            | 2            | 2            | 2            |
| Đầu tư tài chính dài hạn       | 170          | 165          | 165          | 165          |
| Tài sản dài hạn khác           | 386          | 383          | 383          | 383          |
| <b>TỔNG TÀI SẢN</b>            | <b>4.483</b> | <b>4.745</b> | <b>6.297</b> | <b>6.506</b> |
| Tiền hàng phải trả & ứng trước | 222          | 256          | 303          | 331          |
| Khách hàng trả trước           | 10           | 25           | 25           | 25           |
| Vay và nợ ngắn hạn             | 0            | 0            | 0            | 0            |
| Vay và nợ dài hạn              | 0            | 0            | 1.480        | 1.488        |
| Trái phiếu chuyển đổi          | 972          | 971          | 877          | 848          |
| Quỹ khen thưởng, phúc lợi      | 24           | 23           | 74           | 65           |
| Quỹ khoa học công nghệ         | 0            | 0            | 0            | 0            |
| <b>TỔNG NỢ</b>                 | <b>1.228</b> | <b>1.275</b> | <b>2.759</b> | <b>2.758</b> |
| Vốn đầu tư của CSH             | 1.070        | 1.070        | 1.070        | 1.070        |
| Cổ phiếu quỹ                   | 0            | 0            | 0            | 0            |
| Lợi nhuận giữ lại              | 378          | 426          | 487          | 619          |
| Khoản thu nhập khác            | 135          | 165          | 165          | 165          |
| Quỹ đầu tư phát triển          | 874          | 944          | 992          | 1.044        |
| <b>TỔNG VỐN</b>                | <b>2.457</b> | <b>2.605</b> | <b>2.714</b> | <b>2.899</b> |
| Lợi ích cổ đông thiểu số       | <b>798</b>   | <b>797</b>   | <b>823</b>   | <b>849</b>   |

| CHỈ SỐ ĐỊNH GIÁ            | 2024     | 2025        | 2026          | 2027   |
|----------------------------|----------|-------------|---------------|--------|
| EPS (đồng)                 | 3.221    | 3.409       | 5.570         | 5.999  |
| P/E (x)                    | 12       | 16          | 10            | 9      |
| BV (đồng)                  | 28.282   | 29.979      | 31.241        | 33.364 |
| P/B (x)                    | 1,36     | 1,79        | 1,72          | 1,61   |
| DPS (đồng/cp)              | 2.000    | 2.001       | 3.454         | 3.120  |
| Tỷ suất cổ tức (%)         | -        | -           | -             | -      |
| MÔ HÌNH ĐỊNH GIÁ           | Tỷ trọng |             | Giá           |        |
| SoTP                       | 100%     |             | 53.700        |        |
| <b>Giá mục tiêu (đồng)</b> |          |             | <b>53.700</b> |        |
| LỊCH SỬ ĐỊNH GIÁ           | Giá      | Khuyến nghị | Hạn           |        |
| Jun-25                     | 45.200   | MUA         | 1 năm         |        |
| Oct-25                     | 52.700   | MUA         | 1 năm         |        |
| Mar-25                     | 53.700   | MUA         | 1 năm         |        |

## BÁO CÁO CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

Báo cáo này được lập nhằm mục đích cung cấp cho nhà đầu tư một góc nhìn về doanh nghiệp và hỗ trợ nhà đầu tư trong việc ra các quyết định đầu tư. Báo cáo được lập trên cơ sở phân tích hoạt động của doanh nghiệp, dự phóng kết quả kinh doanh dựa trên những dữ liệu cập nhật nhất nhằm xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu tại thời điểm phân tích. Chúng tôi đã cố gắng chuyển tải đầy đủ những đánh giá và quan điểm của người phân tích về công ty vào báo cáo này. Nhà đầu tư mong muốn tìm hiểu thêm hoặc có ý kiến phản hồi, vui lòng liên lạc với người phân tích hoặc bộ phận hỗ trợ khách hàng của chúng tôi.

### Các loại khuyến cáo

| Khuyến Nghị                                     | MUA  | TÍCH LŨY   | NẮM GIỮ    | GIẢM TỶ TRỌNG | BÁN   |
|-------------------------------------------------|------|------------|------------|---------------|-------|
| Tổng mức sinh lời bao gồm cổ tức trong 12 tháng | >20% | 5% đến 20% | -5% đến 5% | -20% đến -5%  | <-20% |

Trong một số trường hợp, chúng tôi không đưa ra khuyến nghị mua/bán cụ thể mà chỉ đưa ra một số định giá tham khảo để nhà đầu tư có thêm thông tin, được xếp loại khuyến nghị **QUAN SÁT**.

### GIỚI THIỆU

**CTCP Chứng Khoán Rồng Việt** (viết tắt là VDSC) được thành lập vào năm 2006, được phép thực hiện đầy đủ các nghiệp vụ chứng khoán gồm: môi giới, tự doanh, bảo lãnh phát hành, tư vấn tài chính và tư vấn đầu tư, lưu ký chứng khoán. VDSC đã mở rộng mạng lưới hoạt động đến các thành phố lớn trên toàn quốc. Với thành phần cổ đông chiến lược cũng là đối tác lớn như Eximbank, CTCP Quản Lý Quỹ Việt Long,... cùng đội ngũ nhân viên chuyên nghiệp, năng động, VDSC có tiềm lực về con người và tài chính để cung cấp cho khách hàng những sản phẩm – dịch vụ phù hợp và hiệu quả. Đặc biệt, VDSC là một trong số ít các công ty chứng khoán đầu tiên quan tâm phát triển đội ngũ phân tích và ưu tiên nhiệm vụ cung cấp các báo cáo phân tích hỗ trợ thông tin hữu ích cho khách hàng.

**Phòng Phân Tích & Tư Vấn Đầu Tư** cung cấp các báo cáo về kinh tế vĩ mô và thị trường chứng khoán, về chiến lược đầu tư, các báo cáo phân tích ngành, phân tích công ty và các bản tin chứng khoán hàng ngày, hàng tuần.

## TRUNG TÂM PHÂN TÍCH

### Nguyễn Thị Phương Lam

#### Giám đốc Phân tích

lam.ntp@vdsc.com.vn  
+ 84 28 6299 2006 (1313)

### Đỗ Thanh Tùng

#### Phó phòng

tung.dt@vdsc.com.vn  
+ 84 28 6299 2006 (1521)  
• Ngân hàng

### Đỗ Thạch Lam

#### Phó phòng

lam.dt@vdsc.com.vn  
+ 84 28 6299 2006 (1524)  
• BĐS dân dụng  
• Vật liệu xây dựng  
• BĐS Khu công nghiệp

### Lê Tự Quốc Hưng

#### Phó phòng

hung.ltq@vdsc.com.vn  
+ 84 28 6299 2006 (1530)  
• Chiến lược Thị trường  
• Kinh tế vĩ mô

### Nguyễn Bảo Hưng

#### Trưởng bộ phận

hung.nb@vdsc.com.vn  
+ 84 28 6299 2006 (1526)  
• Bán lẻ  
• Ô tô & Phụ tùng  
• Tiêu dùng  
• Công nghệ & Viễn thông

### Trần Thị Ngọc Hà

#### Trợ lý Phân tích

ha.ttn@vdsc.com.vn  
+ 84 28 6299 2006 (1526)

### Lê Huỳnh Hương

#### Chuyên viên Phân tích

huong.lh@vdsc.com.vn  
+ 84 28 6299 2006 (1524)  
• Dầu khí

### Cao Ngọc Quân

#### Chuyên viên Phân tích

quan.cn@vdsc.com.vn  
+ 84 28 6299 2006 (2223)  
• Cảng biển  
• Hàng không  
• Dệt may

### Lê Ngọc Hiền

#### Chuyên viên Phân tích

hien.ln@vdsc.com.vn  
+ 84 28 6299 2006 (1524)  
• Thủy sản  
• Phân bón

### Võ Nguyễn Vũ Toàn

#### Chuyên viên Phân tích

toan.vnv@vdsc.com.vn  
+ 84 28 6299 2006 (1530)  
• Kinh tế vĩ mô

### Phan Thị Phương Thảo

#### Trợ lý Phân tích

thao.ptp@vdsc.com.vn  
+ 84 28 6299 2006 (1526)

### Nguyễn Đức Chính

#### Chuyên viên Phân tích

chinh1.nd@vdsc.com.vn  
+ 84 28 6299 2006 (1530)  
• Tiện ích công cộng

### Trần Thái Dương

#### Chuyên viên Phân tích

duong.th@vdsc.com.vn  
+ 84 28 6299 2006  
• Vật liệu xây dựng

### Nguyễn Thị Quỳnh Giao

#### Chuyên viên Phân tích

giao.ntq@vdsc.com.vn  
+ 84 28 6299 2006 (1530)  
• BĐS dân dụng  
• BĐS Khu công nghiệp

### Tô Hạnh Trang

#### Chuyên viên Phân tích

trang.th@vdsc.com.vn  
+ 84 28 6299 2006  
• Ngân hàng

### Trần Ngọc Lan Anh

#### Chuyên viên Phân tích

anh.tnl@vdsc.com.vn  
+ 84 28 6299 2006  
• Bán lẻ  
• Công nghệ & Viễn thông

## MẠNG LƯỚI HOẠT ĐỘNG

### CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN RỒNG VIỆT - HỘI SỞ

Tầng 1 đến Tầng 8, Tòa nhà Viet Dragon, 141 Nguyễn Du, Phường Bến Thành, Thành phố Hồ Chí Minh

T (+84) 28 6299 2006 E info@vdsc.com.vn  
W www.vdsc.com.vn MST 0304734965

#### CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 10, Tòa nhà Eurowindow, 02 Tôn Thất Tùng, Phường Kim Liên, Thành phố Hà Nội

T (+84) 24 6288 2006  
F (+84) 24 6288 2008

#### CHI NHÁNH NHA TRANG

Tầng 7, Tòa nhà Sacombank, 76 Quang Trung, Phường Nha Trang, Tỉnh Khánh Hòa

T (+84) 25 8382 0006  
F (+84) 25 8382 0008

#### CHI NHÁNH CẦN THƠ

Tầng 8, Tòa nhà Sacombank, 95-97-99 Võ Văn Tấn, Phường Ninh Kiều, Thành phố Cần Thơ

T (+84) 29 2381 7578  
F (+84) 29 2381 8387

#### CHI NHÁNH VŨNG TÀU

Tầng 2 Tòa nhà VCCI Building, 155 đường Nguyễn Thái Học, Phường Tam Thắng, Thành phố Hồ Chí Minh

T (+84) 25 4777 2006

#### CHI NHÁNH BÌNH DƯƠNG

Tầng 3 Tòa nhà Becamex Tower, số 230 Đại lộ Bình Dương, Phường Phú Lợi, Thành phố Hồ Chí Minh

T (+84) 27 4777 2006

#### CHI NHÁNH ĐỒNG NAI

Tầng 8 Tòa nhà TTC Plaza, 53-55 đường Võ Thị Sáu, Phường Trăn Biên, Tỉnh Đồng Nai

T (+84) 25 1777 2006



**DỊCH VỤ PHÂN TÍCH & TƯ VẤN ĐẦU TƯ  
TỐT NHẤT VIỆT NAM 2025**  
GIẢI THƯỞNG GLOBAL BANKING & FINANCE

Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và 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. 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. RongViet Securities tuyệt đối 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 của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được RongViet Securities thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. 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. Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của RongViet Securities. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của RongViet Securities đều trái luật, **Bản quyền thuộc RongViet Securities, 2026.**