

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

### Giá bán cao su neo cao nâng đỡ lợi nhuận quý 3

| Chỉ tiêu (Tỷ đồng) | 3Q-FY26 | 2Q-FY26 | +/-(%QoQ) | 3Q-FY25 | +/-(%YoY) |
|--------------------|---------|---------|-----------|---------|-----------|
| Doanh thu thuần    | 507     | 280     | 81%       | 482     | 5%        |
| Lợi nhuận gộp      | 188     | 113     | 67%       | 183     | 3%        |
| LNST-CĐM           | 135     | 82      | 64%       | 137     | -2%       |
| Tỷ suất LNST-CĐM   | 27%     | 29%     | -2,69pps  | 28%     | -1,86pps  |

Nguồn: DPR, CTCK Rồng Việt

#### Q2/2026: Giá bán cao su neo cao, lợi nhuận tăng mạnh so với cùng kỳ

- Doanh thu thuần đạt 280,4 tỷ đồng (-26,1% QoQ, +39,1% YoY), tiếp tục được dẫn dắt bởi mủ cao su (208 tỷ đồng, -30,7% QoQ, +26,8% YoY), thanh lý cây (45 tỷ đồng) và KCN – dịch vụ (27 tỷ đồng). Sản lượng cao su chỉ giảm nhẹ 3,9% YoY, trong khi giá bán bình quân là động lực chính, tăng 11,1% YoY lên 58,24 triệu đồng/tấn.
- Lợi nhuận gộp đạt 113,3 tỷ đồng (+70,2% YoY), biên lợi nhuận gộp cải thiện lên 40,4% (+7,38 điểm % YoY) nhờ giá bán tăng nhanh hơn giá vốn và tỷ trọng thanh lý cây (biên ~93%) duy trì tốt. Thu nhập tài chính đạt 36,5 tỷ đồng (+44,6% YoY) từ lãi tiền gửi, chi phí tài chính ghi nhận khoản hoàn nhập 0,82 tỷ đồng nhờ tỷ giá thuận lợi. LNST-CĐM đạt 82,0 tỷ đồng (-21,5% QoQ, +55,6% YoY), tỷ suất LNST-CĐM cải thiện lên 29,3%.

#### Dự phóng Q3/2026: Mùa cao điểm khai thác, biên LN thu hẹp nhẹ do thay đổi cơ cấu

- Q3/2026 dự kiến phục hồi mạnh so với quý liền trước khi bước vào mùa cao điểm khai thác cao su. Chúng tôi dự phóng doanh thu thuần đạt 507 tỷ đồng (+81% QoQ, +5% YoY) và LNST-CĐM đạt 135 tỷ đồng (+64% QoQ, -2% YoY).
- Riêng mủ cao su, doanh thu ước tính tăng 12% YoY nhờ giá bán bình quân ước đạt 64 triệu đồng/tấn (+31,7% YoY). Doanh thu thanh lý cây giảm mạnh 38% YoY (khoảng 130 ha), trong khi mủ khác (KCN, sản phẩm cao su) tăng +20% YoY.
- Doanh thu tăng nhẹ 5% YoY, nhưng cơ cấu dịch chuyển khi tỷ trọng mủ cao su (biên thấp hơn) tăng lên, còn thanh lý cây (biên cao) lại giảm, kéo biên lợi nhuận gộp về khoảng 37% (từ 40,4% trong Q2/2026). Lợi nhuận tuyệt đối vẫn tăng trưởng tốt so với quý 2 nhờ giá bán cao su ước tính tăng mạnh.

#### 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/ Mủ cao su là bệ đỡ tài chính năm 2026 khi cán cân cung - cầu dự báo tiếp tục thắt chặt giúp giá bán mủ cao su dài hạn dự kiến neo cao ở mức trên 50 triệu đồng/tấn, đảm bảo dòng tiền đều đặn khoảng 200 tỷ đồng/năm; ii/ Tiềm năng trung-dài hạn tập trung ở mủ bất động sản KCN (đóng góp 834 tỷ đồng vào NPV), dẫn dắt bởi hai dự án trọng điểm Nam Đồng Phú mở rộng (521 tỷ đồng) và Bắc Đồng Phú mở rộng (327 tỷ đồng); iii/ Nền tảng tài chính an toàn và đòn bẩy thấp. Bên cạnh đó, dự án khu công nghiệp công nghệ cao trên quỹ đất của DPR (1.430 ha) hiện đang phê duyệt phương án bồi thường; và đây là biến số có khả năng đóng góp thêm vào lợi nhuận của DPR trong giai đoạn 2027-2028. Trên cơ sở đó, chúng tôi xác định giá mục tiêu cho cổ phiếu DPR là 52.500 đồng/cổ phiếu, tương ứng với tỷ suất sinh lời kỳ vọng 40% so với giá thị trường tại ngày 24/9/2026. Chúng tôi khuyến nghị **MUA** dành cho nhà đầu tư dài hạn và phù hợp với 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

**+40%**

|                      |        |
|----------------------|--------|
| Giá thị trường (VND) | 38.700 |
| Giá mục tiêu (VND)   | 52.500 |

Cổ tức tiền mặt (VND)\* VND 2.000

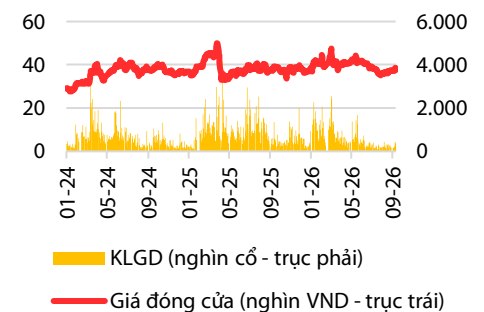
\*dự kiến nhận được trong 12 tháng tới

#### Thông tin cổ phiếu

|                        |          |
|------------------------|----------|
| Ngành                  | Hóa chất |
| Vốn hóa (tỷ đồng)      | 3.336    |
| SLCPDLH (triệu CP)     | 87       |
| KLGD bình quân 3 tháng | 246      |
| Free Float (%)         | 45       |
| Giá cao nhất 52 tuần   | 47.500   |
| Giá thấp nhất 52 tuần  | 33.600   |
| Beta                   | 0,58     |

|                     | FY2025 | Hiện tại |
|---------------------|--------|----------|
| EPS                 | 3.325  | 3.389    |
| Tăng trưởng EPS (%) | 10,3   | 21,5     |
| P/E                 | 12,3   | 11,1     |
| P/B                 | 1,4    | 1,4      |
| EV/EBITDA           | 9,8    | 8,9      |
| ROE (%)             | 11,4   | 12,7     |

#### Diễn biến giá



#### Cổ đông lớn (%)

|                               |       |
|-------------------------------|-------|
| Tập đoàn Cao su               | 55,2% |
| Samarang Ucits                | 4,99% |
| PYN Elite Fund                | 4,96% |
| Khác                          | 34,8% |
| Giới hạn sở hữu NGTNN còn lại | 47,6% |

#### Trung tâm Phân tích

Phòng phân tích Ngành BĐS KCN

[phantich@vdsc.com.vn](mailto:phantich@vdsc.com.vn)

**Q2/2026: Giá bán cao su ghi nhận mức cao, lợi nhuận tăng mạnh so với cùng kỳ**

Trong quý 2/2026, DPR ghi nhận doanh thu thuần đạt 280,4 tỷ đồng (-26,1% QoQ, +39,1% YoY). Doanh thu tiếp tục được dẫn dắt bởi ba mảng: **1/ Mảng cao su**, đạt 208 tỷ đồng (-30,7% QoQ, +26,8% YoY); **2/ Thanh lý cây**, đạt 45 tỷ đồng (-27,4% QoQ, gấp hơn 2 lần YoY); **3/ Mảng KCN, dịch vụ**, đạt 27 tỷ đồng (+50% QoQ, +80% YoY). Mức giảm QoQ của doanh thu và sản lượng cao su phản ánh đúng tính thời vụ của ngành (Q1 là cuối vụ khai thác/tiêu thụ tồn kho, Q2 là đầu vụ cạo mới nên sản lượng thấp điểm); so với cùng kỳ năm trước, sản lượng tiêu thụ chỉ giảm nhẹ 3,9%, trong khi giá bán bình quân là động lực chính cho tăng trưởng (tăng 11,1% YoY và đạt 58,24 triệu đồng/tấn).

Bảng 1: Bảng tổng hợp kết quả kinh doanh Q2/2026 của DPR

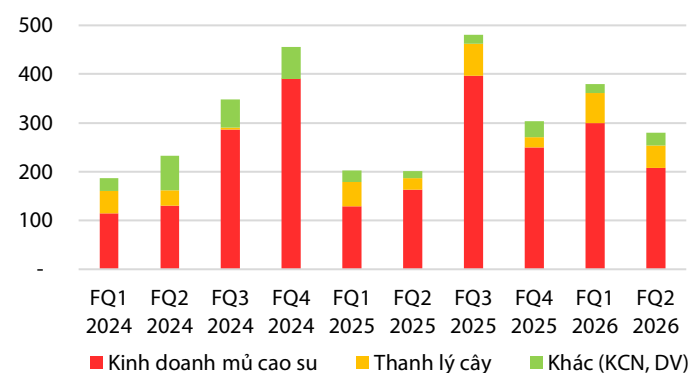
| Chỉ tiêu (tỷ đồng)             | 2Q-FY26    | +/- (%QoQ)  | +/- (%YoY) | 6M2026     | +/- (%YoY) | %KH2026    | % Dự phóng 2026 |
|--------------------------------|------------|-------------|------------|------------|------------|------------|-----------------|
| <b>Doanh thu</b>               | <b>280</b> | <b>-26%</b> | <b>39%</b> | <b>660</b> | <b>63%</b> | <b>62%</b> | <b>46%</b>      |
| Cao su                         | 208        | -31%        | 27%        | 508        | 73%        |            |                 |
| Thanh lý cây                   | 45         | -27%        | 103%       | 107        | 49%        |            |                 |
| Khác( KCN, sản phẩm cao su)    | 27         | 53%         | 75%        | 45         | 15%        |            |                 |
| <b>Lợi nhuận gộp</b>           | <b>113</b> | <b>-23%</b> | <b>66%</b> | <b>259</b> | <b>59%</b> |            |                 |
| Chi phí bán hàng và quản lý DN | -25        | 0%          | 10%        | -50        | 3%         |            |                 |
| Doanh thu tài chính            | 36         | 26%         | 45%        | 65         | 34%        |            |                 |
| Chi phí tài chính              | 1          | -162%       | -158%      | 0          | -70%       |            |                 |
| - chi phí lãi vay              | 0          | N.a         | N.a        | 0          | N.a        |            |                 |
| <b>Thu nhập HĐKD</b>           | <b>125</b> | <b>-16%</b> | <b>82%</b> | <b>274</b> | <b>70%</b> |            |                 |
| EBITDA                         | 115        | -26%        | 45%        | 271        | 51%        |            |                 |
| EBIT                           | 87         | -28%        | 95%        | 209        | 83%        |            |                 |
| Khấu hao                       | 28         | -19%        | -20%       | 62         | -5%        |            |                 |
| Thu nhập/ (chi phí) khác ròng  | 0          | -103%       | -103%      | -4         | -45%       |            |                 |
| <b>Lợi nhuận trước thuế</b>    | <b>125</b> | <b>-17%</b> | <b>60%</b> | <b>275</b> | <b>59%</b> | <b>58%</b> | <b>41%</b>      |
| Lợi nhuận sau thuế             | 100        | -16%        | 62%        | 218        | 58%        |            |                 |
| <b>LNST-CĐM</b>                | <b>82</b>  | <b>-22%</b> | <b>56%</b> | <b>187</b> | <b>58%</b> | <b>47%</b> | <b>36%</b>      |

Nguồn: DPR, CTCK Rông Việt

**Lợi nhuận gộp** đạt 113,3 tỷ đồng (-22,7% QoQ, +70,2% YoY), điểm sáng với biên lợi nhuận gộp cải thiện lên 40,4% (+1,78 điểm % QoQ, +7,38 điểm % YoY), khi giá bán cao su neo ở mức cao và tỷ trọng đóng góp từ thanh lý cây (biên lợi nhuận trên 93%). Cụ thể:

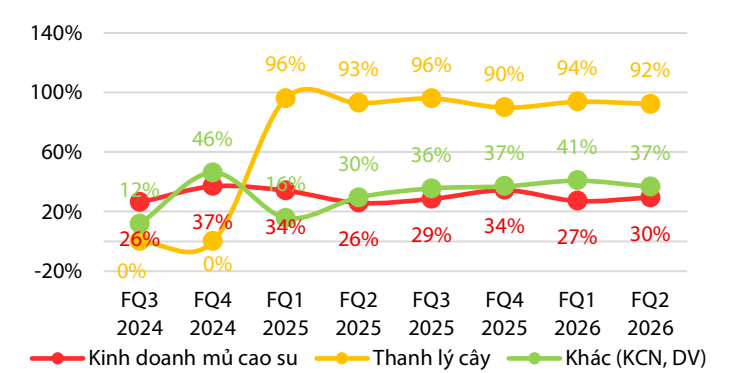
- Cao su đóng góp ~61 tỷ đồng LN gộp (biên ~29-30%, so với ~27% Q1/2026 và 26% Q2/2025)
- Thanh lý cây đóng góp ~42 tỷ đồng (biên ~93%, duy trì ổn định so với ~93-96% các quý trước)
- Khác (KCN, DV) đóng góp ~10 tỷ đồng (biên ~37%).

Hình 1: Cơ cấu doanh thu Q2/2026 của DPR (tỷ đồng)



Nguồn: DPR, CTCK Rông Việt

Hình 2: Biên lợi nhuận gộp từng mảng của DPR (%)



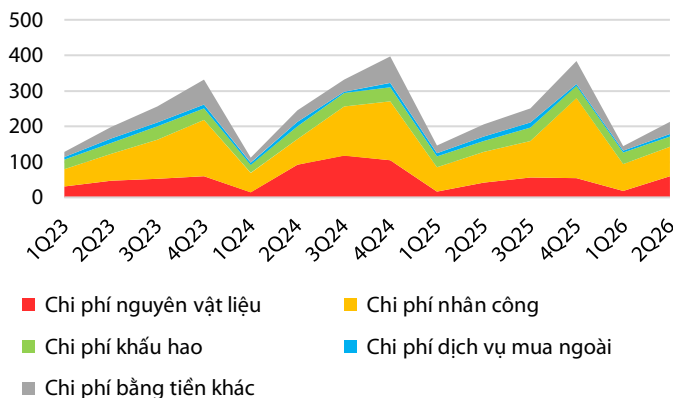
Nguồn: DPR, CTCK Rông Việt

**Chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp (BH&QLDN)** đạt 25,2 tỷ đồng (+0,2% QoQ, +10,1% YoY); do doanh thu giảm so với quý trước, trong khi chi phí đi ngang khiến tỷ lệ chi phí BH&QLDN/doanh thu tăng từ 6,6% lên 9,0%.

**Doanh thu tài chính** đạt 36,5 tỷ đồng (+26,1% QoQ, +44,6% YoY, chủ yếu từ lãi tiền gửi ngân hàng), khi DPR duy trì số dư tiền gửi lớn (đầu tư nắm giữ đến ngày đáo hạn tại Q2/2026 đạt 2.011 tỷ đồng) và không có dư nợ vay; chi phí tài chính ghi nhận giá trị âm 0,82 tỷ đồng (thực chất là khoản hoàn nhập/lãi ròng từ đánh giá lại chênh lệch tỷ giá).

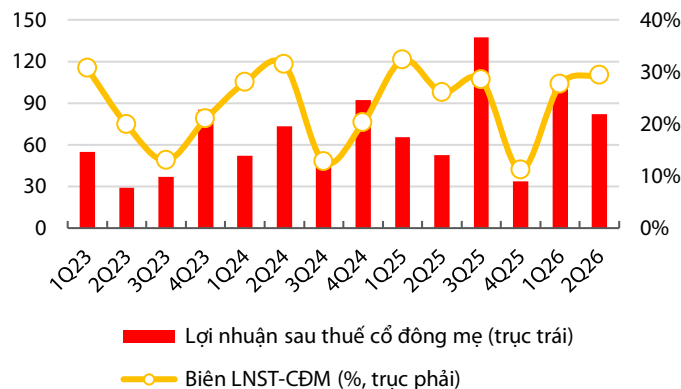
**Lợi nhuận sau thuế cổ đông công ty mẹ (LNST-CĐM)** đạt 82,0 tỷ đồng (-21,5% QoQ, +55,6% YoY), tổng hợp từ: 1/ lợi nhuận gộp tăng mạnh nhờ giá bán cao su và tỷ trọng thanh lý cây ghi nhận mức cao; và 2/ hoạt động tài chính tích cực như đã nêu trên. **Biên LNST-CĐM** đạt 29,3% (+1,72 điểm % QoQ, +3,11 điểm % YoY).

**Hình 3: Cấu trúc chi phí theo quý của DPR (tỷ đồng)**



Nguồn: DPR, CTCK Rồng Việt

**Hình 4: LNST-CĐM (tỷ đồng) và Biên LNST-CĐM (%)**



Nguồn: DPR, CTCK Rồng Việt

**Lũy kế 6 tháng**, DPR ghi nhận doanh thu thuần đạt 659,9 tỷ đồng (+63,3% YoY) và LNST-CĐM đạt 186,5 tỷ đồng (+58,1% YoY), lần lượt đạt 46% và 36% so với dự phóng của chúng tôi (do nửa đầu năm không phải là cao điểm mùa vụ cao su). Biên lợi nhuận gộp và biên LNST-CĐM lũy kế đều thấp hơn cùng kỳ 2025 (biên gộp về mức 39,4% so với 40,1%; biên LNST-CĐM về mức 28,3% so với 29,2%), dù lợi nhuận tuyệt đối tăng mạnh. Nguyên nhân chính đến từ giá bán cao su bình quân giảm svck (Giá bán bình quân đạt 52,69 triệu đồng/tấn, -3,9% YoY) kéo biên lợi nhuận mảng cao su lũy kế thu hẹp còn khoảng 28% (so với khoảng 30% cùng kỳ). Ngoài ra, tỷ trọng của thanh lý cây (mảng có biên lợi nhuận cao) trong cơ cấu doanh thu giảm nhẹ so với cùng kỳ (khoảng 16% so với 18%).

**Dự phóng Q3/2026: Mùa cao điểm khai thác cao su, nhưng biên lợi nhuận ước tính thu hẹp nhẹ do thay đổi cơ cấu**

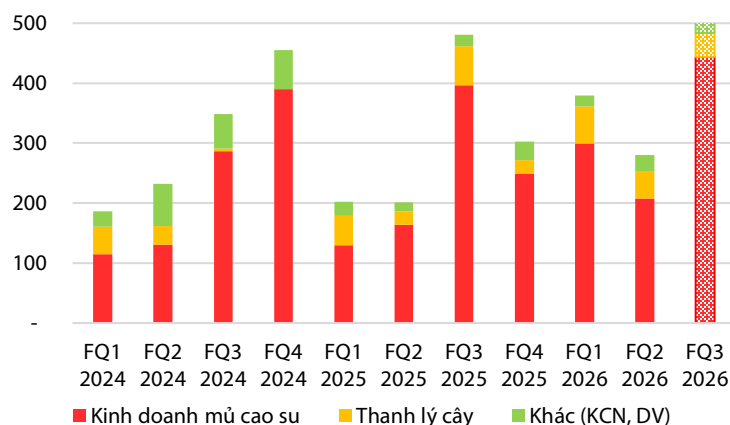
Cho quý 3/2026, chúng tôi cho rằng kết quả kinh doanh của DPR sẽ phục hồi mạnh so với quý liền trước khi bước vào mùa cao điểm khai thác cao su. Chúng tôi dự phóng doanh thu thuần và LNST-CĐM của DPR lần lượt đạt 507 tỷ đồng (+81% QoQ, +5% YoY) và 135 tỷ đồng (+64% QoQ, -2% YoY). Doanh thu tăng nhẹ 5% so với cùng kỳ, đóng góp bởi: i/ Mảng cao su tăng +12% YoY, ii/ Mảng khác (KCN, sản phẩm cao su) tăng +20% YoY, đủ bù đắp cho iii/ Thanh lý cây giảm mạnh -38% YoY (ước khoảng 130 ha). Đà tăng của mảng cao su đến từ giá bán bình quân tăng mạnh, ước đạt 64 triệu đồng/tấn (+31,7% YoY, so với 48,6 triệu đồng/tấn cùng kỳ). Tuy giá bán tăng mạnh, sản lượng tiêu thụ lại ghi nhận giảm đáng kể so với cùng kỳ (theo báo cáo kết quả sản xuất kinh doanh của công ty mẹ, sản lượng tiêu thụ hai tháng 7-8/2026 chỉ đạt 3.034 tấn, giảm khoảng 34% so với cùng kỳ), chủ yếu do sụt giảm ở thị trường nội địa - nhiều khả năng do giá bán cao ảnh hưởng tới nhu cầu. Sự dịch chuyển cơ cấu doanh thu, với tỷ trọng mảng cao su (biên lợi nhuận thấp hơn) tăng lên, khiến biên lợi nhuận gộp và tỷ suất LNST-CĐM thu hẹp đáng kể so với cả quý trước và cùng kỳ, dù lợi nhuận vẫn tăng trưởng tốt so với quý trước (giá bán neo cao và quý 3 là mùa cao điểm về khai thác).

**Bảng 2: Dự phóng KQKD Q3-FY26**

| Chỉ tiêu (Tỷ đồng)          | 3Q-FY26    | +/- (%QoQ) | +/- (%YoY) | Giải định                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
|-----------------------------|------------|------------|------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Doanh thu thuần</b>      | <b>507</b> | <b>81%</b> | <b>5%</b>  |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
| Cao su                      | 444        | 114%       | 12%        | <b>Mảng cao su:</b> Quý 3 là thời điểm bắt đầu bước vào mùa cao điểm khai thác cao su, nên sản lượng tiêu thụ ước tính phục hồi so với Q2. Giá bán bình quân ước tính tiếp tục tăng lên khoảng 64 triệu đồng/tấn theo đà tăng của giá cao su thế giới. Sản lượng tiêu thụ hợp nhất ước tính đạt khoảng <b>6.937,5 tấn</b> (giảm ~20% YoY) do giá bán cao ảnh hưởng tới nhu cầu. |
| Thanh lý cây                | 40         | -12%       | -38%       | <b>Thanh lý cây:</b> Ước tính diện tích thanh lý khoảng 130 ha, với giá thanh lý bình quân khoảng 300 triệu đồng/ha, mang lại doanh thu khoảng 40 tỷ đồng.                                                                                                                                                                                                                      |
| Khác (KCN, sản phẩm cao su) | 23         | -14%       | 20%        | Doanh thu từ mảng hạ tầng khu công nghiệp (KCN) và các sản phẩm cao su chế biến khác đóng góp ước tính khoảng 23 tỷ đồng.                                                                                                                                                                                                                                                       |
| Giá vốn hàng bán            | (319)      | 91%        | 7%         | Giá vốn dự kiến tăng theo doanh thu và sản lượng của mảng cao su khi bước vào mùa cao điểm khai thác.                                                                                                                                                                                                                                                                           |
| <b>Lợi nhuận gộp</b>        | <b>188</b> | <b>67%</b> | <b>3%</b>  | <b>Biên lợi nhuận gộp</b> ước tính đạt khoảng 37%, dự kiến giảm so với Q2/2026 (40,4%) do tỷ trọng đóng góp của mảng cao su (biên lợi nhuận thấp hơn) tăng mạnh trong cơ cấu doanh thu, trong khi tỷ trọng thanh lý cây (biên lợi nhuận cao) giảm xuống chỉ còn khoảng 8% doanh thu.                                                                                            |
| Chi phí BH và QLDN          | (27)       | 6%         | -5%        |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
| Thu nhập tài chính          | 33         | -11%       | -6%        | Kỳ vọng tiếp tục đến từ lãi tiền gửi ngân hàng.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
| Chi phí tài chính           | (1)        | -260%      | 165%       |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
| <b>LN từ HĐKD</b>           | <b>193</b> | <b>54%</b> | <b>2%</b>  |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
| <b>LNTT</b>                 | <b>196</b> | <b>57%</b> | <b>2%</b>  |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
| <b>LNST-CĐM</b>             | <b>135</b> | <b>64%</b> | <b>-2%</b> | Sự thay đổi cơ cấu doanh thu theo hướng tăng tỷ trọng mảng cao su khiến biên LNST-CĐM thu hẹp so với cả Q2/2026 (-2,69 điểm %) và cùng kỳ năm ngoái (-1,86 điểm %). Tuy nhiên, nhờ sản lượng và giá bán cao su phục hồi mạnh theo mùa vụ, LNST-CĐM vẫn tăng 64% QoQ, đạt 135 tỷ đồng                                                                                            |
| Tỷ suất LNST-CĐM            | 27%        | -2,69pps   | -1,86 pps  |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |

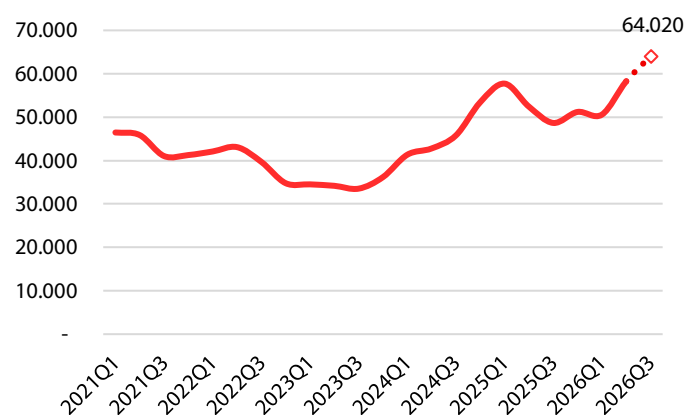
Nguồn: DPR, CTCK Rông Việt ước tính

**Hình 5: Doanh thu Q3/2026 ước tính (tỷ đồng)**



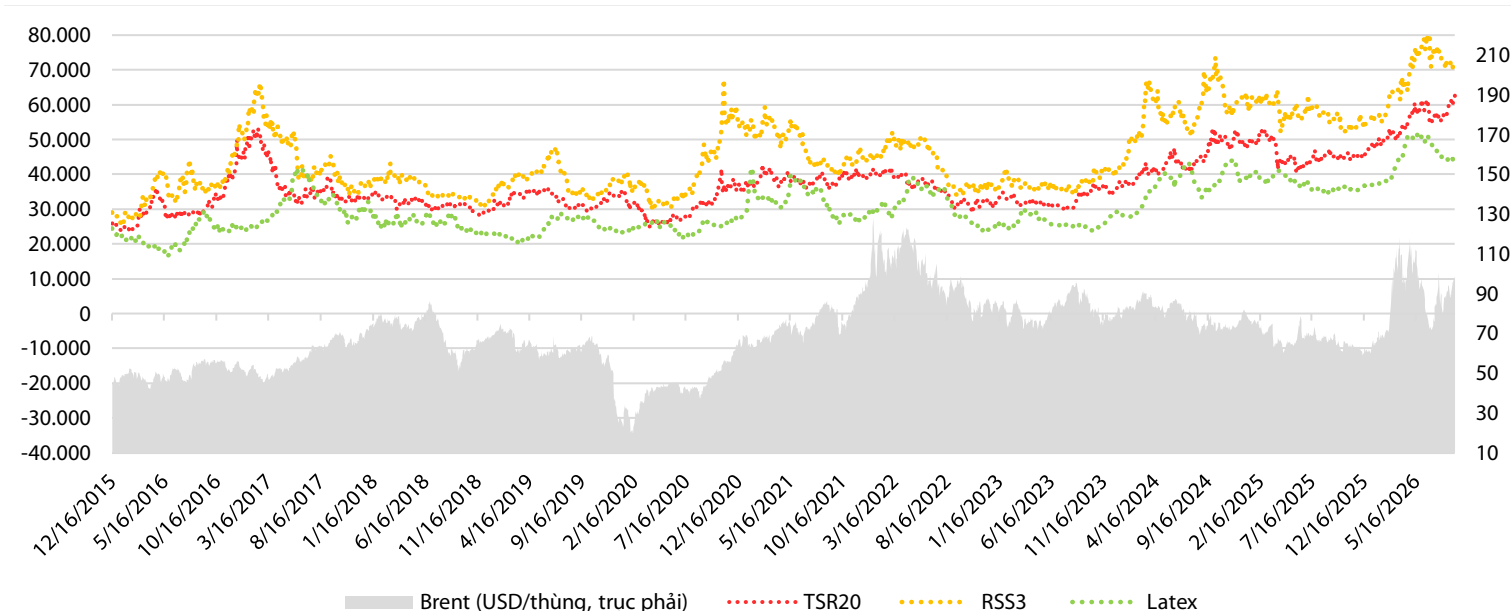
Nguồn: DPR, CTCK Rồng Việt ước tính

**Hình 6: Giá bán cao su ước tính của DPR (triệu đồng/tấn)**



Nguồn: DPR, CTCK Rồng Việt

**Hình 7: Diễn biến giá cao su thế giới so với biến động giá dầu tính đến tháng 9/2026**



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

## Định giá

Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá tổng hợp từng phần (SoTP) nhằm phản ánh đầy đủ giá trị từ các mảng kinh doanh cốt lõi: 1/ Kinh doanh cao su (1.324 tỷ đồng): Đây tiếp tục là mảng đóng góp lớn nhất trong cơ cấu định giá của doanh nghiệp với ước tính tạo ra dòng tiền đều đặn khoảng 200 tỷ đồng/năm, đóng vai trò là "bệ đỡ" tài chính vững chắc cho các dự án đầu tư Khu công nghiệp; 2/ Thanh lý cây cao su (1.030 tỷ đồng); 3/ Bất động sản khu công nghiệp (831 tỷ đồng): Động lực tăng trưởng quan trọng, được thúc đẩy chủ yếu nhờ dự án Bắc Đồng Phú mở rộng (327 tỷ đồng) và Nam Đồng Phú mở rộng (521 tỷ đồng); 4/ Thu nhập giải phóng mặt bằng (119 tỷ đồng) - nguồn thu kỳ vọng từ bồi thường bàn giao đất.

Tổng hợp lại, cộng thêm lượng tiền và các khoản đầu tư tài chính, giá trị tài sản ròng (RNAV) của DPR đạt 4.561 tỷ đồng. Chúng tôi xác định giá mục tiêu cho cổ phiếu DPR là 52.500 đồng/cổ phiếu.

**Bảng 3: Định giá theo phương pháp RNAV**

| Dự án                             | Phương pháp | NPV (tỷ VNĐ) | Sở hữu (%)  | NPV đối với DPR (tỷ VNĐ) |
|-----------------------------------|-------------|--------------|-------------|--------------------------|
| <b>Mảng KCN</b>                   | NPV         | <b>1.635</b> |             | <b>831</b>               |
| Bắc Đồng Phú và Nam Đồng Phú      |             | (27)         | 51%         | (14)                     |
| Bắc Đồng Phú MR                   |             | 641          | 51%         | 327                      |
| Nam Đồng Phú MR                   |             | 1.021        | 51%         | 521                      |
| <b>Mảng kinh doanh cao su</b>     | DCF         | <b>1.512</b> | <b>88%</b>  | <b>1.324</b>             |
| <b>Mảng kinh doanh nệm cao su</b> | DCF         | <b>4</b>     | <b>77%</b>  | <b>3</b>                 |
| <b>Mảng thanh lý cây cao su</b>   | FCFF        | <b>1.030</b> | <b>100%</b> | <b>1.030</b>             |
| <b>Thu nhập GPMB</b>              | FCFF        | <b>119</b>   | <b>100%</b> | <b>119</b>               |
| <b>Tổng cộng</b>                  |             |              |             | <b>3.311</b>             |
| (+) Tiền và tương đương tiền      |             |              |             | 112                      |
| (+) Đầu tư ngắn hạn               |             |              |             | 1.773                    |
| (+) Đầu tư dài hạn                |             |              |             | 165                      |
| (-) Nợ vay                        |             |              |             | -                        |
| (-) Lợi ích cổ đông thiểu số      |             |              |             | (797)                    |
| <b>Giá trị tài sản ròng</b>       |             |              |             | <b>4.561</b>             |
| SLCP lưu hành (triệu CP)          |             |              |             | 87                       |
| <b>Giá mục tiêu (VNĐ/cp)</b>      |             |              |             | <b>52.500</b>            |

Nguồn: DPR, CTCK Rồng Việt ước tính

**Bảng 4: 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% | 55.000        | 53.900 | 52.800 | 51.900 | 51.100 |
|      | 12,2% | 53.700        | 52.500 | 51.400 | 50.500 | 49.600 |
|      | 12,7% | <b>52.500</b> | 51.300 | 50.200 | 49.200 | 48.300 |
|      | 13,2% | 51.400        | 50.100 | 49.000 | 48.000 | 47.100 |
|      | 13,7% | 50.400        | 49.100 | 47.900 | 46.900 | 46.000 |

Nguồn: DPR, CTCK Rồng Việt ước tính

**Phụ lục**
**Bảng 5: Phân tích HĐKD Q2/2026**

| Chỉ tiêu                          | 2Q-FY26 | 1Q-FY26 | +/- (%QoQ) | 2Q-FY25 | +/- (%YoY) |
|-----------------------------------|---------|---------|------------|---------|------------|
| <b>Chỉ tiêu sinh lợi (%)</b>      |         |         |            |         |            |
| Tỷ suất lợi nhuận gộp             | 40%     | 39%     | 1,63 pps   | 34%     | 6,65 pps   |
| EBITDA/Doanh thu                  | 41%     | 41%     | 0,13 pps   | 39%     | 1,73 pps   |
| EBIT/Doanh thu                    | 31%     | 32%     | -0,76 pps  | 22%     | 8,97 pps   |
| Tỷ suất lợi nhuận ròng            | 36%     | 31%     | 4,42 pps   | 31%     | 5,02 pps   |
| Tỷ suất lợi nhuận ròng điều chỉnh | 29%     | 28%     | 1,78 pps   | 26%     | 3,28 pps   |
| <b>Hiệu quả hoạt động (x)</b>     |         |         |            |         |            |
| Vòng quay hàng tồn kho            | 77%     | 107%    | -30,32x    | 67%     | 10,40x     |
| Vòng quay khoản phải thu          | 415%    | 563%    | -147,93x   | 212%    | 203,09x    |
| Vòng quay khoản phải trả          | 81%     | 113%    | -31,96x    | 90%     | -8,53x     |
| <b>Đòn bẩy (%)</b>                |         |         |            |         |            |
| Tổng nợ/Tổng VCSH                 | 5%      | 5%      | -0,03 pps  | 7%      | -1,80 pps  |

Nguồn: DPR, CTCK Rồng Việt

|                             | Tỷ đồng    |            |            |            |
|-----------------------------|------------|------------|------------|------------|
| KQ HKKD                     | 2024       | 2025       | 2026F      | 2027F      |
| Doanh thu thuần             | 1.225      | 1.188      | 1.438      | 1.373      |
| Giá vốn                     | -836       | -725       | -823       | -860       |
| <b>Lãi gộp</b>              | <b>388</b> | <b>463</b> | <b>616</b> | <b>513</b> |
| Chi phí bán hàng            | -20        | -14        | -26        | -23        |
| Chi phí quản lý             | -111       | -140       | -129       | -128       |
| Thu nhập từ HĐTC            | 98         | 114        | 123        | 178        |
| Chi phí tài chính           | -9         | -3         | -3         | -3         |
| Lợi nhuận khác              | 57         | 40         | 84         | 23         |
| Lãi/lỗ từ LDLK              | 0          | 0          | 0          | 0          |
| <b>Lợi nhuận trước thuế</b> | <b>403</b> | <b>459</b> | <b>665</b> | <b>560</b> |
| Thuế TNDN                   | -58        | -92        | -116       | -107       |
| Lợi ích cổ đông thiểu số    | 65         | 51         | 24         | 23         |
| <b>LNST-CĐM</b>             | <b>279</b> | <b>316</b> | <b>525</b> | <b>430</b> |
| EBITDA                      | 394        | 446        | 555        | 458        |

|                            | Unit: % |       |       |        |
|----------------------------|---------|-------|-------|--------|
| CHỈ SỐ TÀI CHÍNH           | 2024    | 2025  | 2026F | 2027F  |
| <b>Tăng trưởng</b>         |         |       |       |        |
| Doanh thu                  | 17,6%   | -3,0% | 21,1% | -4,5%  |
| Lợi nhuận HKKD             | 36,5%   | 13,3% | 24,3% | -17,5% |
| LNST-CĐM                   | 33,8%   | 13,1% | 66,2% | -18,1% |
| Tổng tài sản               | 5,3%    | 5,8%  | 34,3% | 2,7%   |
| Vốn chủ sở hữu             | 4,6%    | 6,0%  | 4,6%  | 5,6%   |
| <b>Khả năng sinh lợi</b>   |         |       |       |        |
| LN gộp / Doanh thu         | 31,7%   | 38,9% | 42,8% | 37,4%  |
| EBITDA/ Doanh thu          | 32,2%   | 37,6% | 38,6% | 33,3%  |
| LNST/ Doanh thu            | 22,8%   | 26,6% | 36,5% | 31,3%  |
| ROA                        | 6,2%    | 6,7%  | 8,2%  | 6,6%   |
| ROE                        | 11,4%   | 12,5% | 19,7% | 15,4%  |
| <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   | 3,5   | 3,5    |
| 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   | 8,7   | 8,7    |
| Nhanh                      | 8,8     | 8,1   | 7,9   | 8,0    |
| <b>Cấu trúc tài chính</b>  |         |       |       |        |
| Tổng nợ/ Vốn CSH           | 0,0%    | 0,0%  | 46,5% | 38,6%  |
| Vay ngắn hạn / Vốn CSH     | 0,0%    | 0,0%  | 0,0%  | 0,0%   |
| Vay dài hạn/ Vốn CSH       | 0,0%    | 0,0%  | 46,5% | 38,6%  |

Nguồn: DPR, CTCK Rồng Việt ước tính

|                                 | Tỷ đồng      |              |              |              |
|---------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| BẢNG CĐKT                       | 2024         | 2025         | 2026F        | 2027F        |
| Tiền                            | 326          | 286          | 486          | 615          |
| Đầu tư tài chính ngắn hạn       | 1.545        | 1.773        | 1.773        | 1.773        |
| Các khoản phải thu              | 88           | 84           | 104          | 99           |
| Tồn kho                         | 151          | 259          | 232          | 243          |
| Tài sản ngắn hạn khác           | 86           | 132          | 130          | 125          |
| Tài sản cố định hữu hình        | 1.730        | 1.661        | 1.789        | 1.884        |
| 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          | 1.657        | 1.617        |
| <b>TỔNG TÀI SẢN</b>             | <b>4.483</b> | <b>4.745</b> | <b>6.338</b> | <b>6.523</b> |
| Tiền hàng phải trả & ứng trước  | 222          | 256          | 290          | 303          |
| Khách hàng trả trước            | 10           | 25           | 25           | 25           |
| Vay và nợ ngắn hạn              | 0            | 0            | 0            | 0            |
| Vay và nợ dài hạn               | 0            | 0            | 1.266        | 1.111        |
| Trái phiếu chuyển đổi           | 972          | 971          | 902          | 1.068        |
| Quỹ khen thưởng, phúc lợi       | 24           | 23           | 78           | 53           |
| Quỹ khoa học công nghệ          | 0            | 0            | 0            | 0            |
| <b>TỔNG NỢ</b>                  | <b>1.228</b> | <b>1.275</b> | <b>2.562</b> | <b>2.559</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          | 493          | 603          |
| Khoản thu nhập khác             | 135          | 165          | 165          | 165          |
| Quỹ đầu tư phát triển           | 874          | 944          | 996          | 1.039        |
| <b>TỔNG VỐN</b>                 | <b>2.457</b> | <b>2.605</b> | <b>2.725</b> | <b>2.877</b> |
| <b>Lợi ích cổ đông thiểu số</b> | <b>798</b>   | <b>797</b>   | <b>1.052</b> | <b>1.086</b> |

| CHỈ SỐ ĐỊNH GIÁ            | 2024     | 2025          | 2026F  | 2027F  |
|----------------------------|----------|---------------|--------|--------|
| EPS (đồng)                 | 3.213    | 3.638         | 6.047  | 4.950  |
| P/E (x)                    | 12       | 14            | 9      | 11     |
| BV (đồng)                  | 28.282   | 29.979        | 31.360 | 33.116 |
| P/B (x)                    | 1,36     | 1,75          | 1,67   | 1,59   |
| DPS (đồng/cp)              | 2.000    | 2.001         | 3.760  | 2.583  |
| Tỷ suất cổ tức (%)         | 20%      | 20%           | 38%    | 26%    |
| MÔ HÌNH ĐỊNH GIÁ           | Tỷ trọng | Giá           |        |        |
| SoTP                       | 100%     | 52.500        |        |        |
| <b>Giá mục tiêu (đồng)</b> |          | <b>52.500</b> |        |        |
| LỊCH SỬ ĐỊNH GIÁ           | Giá      | Khuyến nghị   | Hạn    |        |
| Oct-25                     | 52.700   | MUA           | 1 năm  |        |
| Mar-25                     | 53.700   | MUA           | 1 năm  |        |
| Jun-26                     | 52.500   | MUA           | 1 năm  |        |
| Sep-26                     | 52.500   | 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.

## THÔNG TIN LIÊN HỆ

### Nguyễn Thị Phương Lam

#### Giám đốc Phân tích

lam.ntp@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1313)

### Đỗ Thạch Lam

#### Trưởng phòng cao cấp

lam.dt@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1524)

### Trần Thị Ngọc Hà

#### Trưởng phòng Vận hành

ha.ttn@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1526)

## 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

☎ (+84) 28 6299 2006 ✉ info@vdsc.com.vn  
🌐 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

☎ (+84) 24 6288 2006  
☎ (+84) 24 6288 2008

#### CHI NHÁNH NHA TRANG

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

☎ (+84) 25 8382 0006  
☎ (+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

☎ (+84) 29 2381 7578  
☎ (+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

☎ (+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

☎ (+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

☎ (+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.**