

CTCP CAO SU ĐỒNG PHÚ (HOSE: DPR)
Nguyễn Ánh Nguyệt

Chuyên viên Phân tích cơ bản

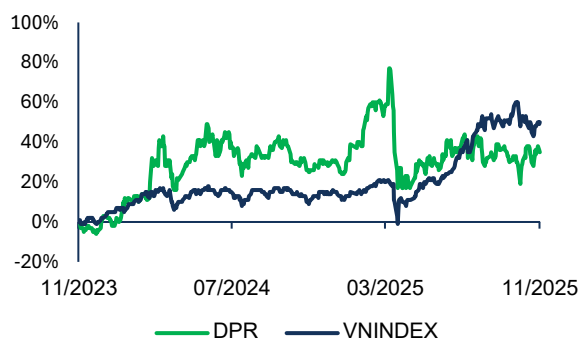
Email: Nguyetna@fpts.com.vn

Điện thoại: 1900 6446 - Ext: 4304

Người phê duyệt báo cáo:

Đậu Đức Nam, CFA

Trưởng nhóm Phân tích

Diễn biến giá cổ phiếu DPR và VNINDEX

Thông tin giao dịch (27/11/2025)

Giá hiện tại (VND/cp)	39.750
Giá cao nhất 52 tuần (VND/cp)	49.985
Giá thấp nhất 52 tuần (VND/cp)	32.990
Số lượng CP niêm yết (triệu cp)	87
Số lượng CP lưu hành (triệu cp)	87
KLGD bình quân 30 ngày (cp)	625.878
% sở hữu nước ngoài	3,83
Vốn hóa (tỷ VND)	3.362
P/E trailing 12 tháng (lần)	8,72x
EPS trailing 12 tháng (VND/cp)	4.438

Tổng quan doanh nghiệp

Tên	CTCP Cao su Đồng Phú
Địa chỉ	Ấp Thuận Phú 1, xã Thuận Lợi, tỉnh Đồng Nai
Hoạt động kinh doanh chính	Cao su, Bất động sản Công nghiệp
Chi phí chính	Nhân công, chi phí khấu hao
Rủi ro	Giá bán cao su; Tiến độ cho thuê khu công nghiệp

 Giá hiện tại: **39.750**

 Giá mục tiêu: **48.900**

 Tăng/(giảm): **+23%**

Khuyến nghị

MUA
TRIỂN VỌNG TỪ CHUYỂN ĐỔI ĐẤT CAO SU THÀNH KHU CÔNG NGHIỆP

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu DPR với giá mục tiêu là **48.900 VND/cp**, cao hơn **23%** so với giá đóng cửa ngày 27/11/2025 (bằng phương pháp định giá tổng các thành phần). Các luận điểm đầu tư như sau:

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ:

Lợi nhuận sau thuế của DPR dự kiến duy trì tăng trưởng giai đoạn 2025-2033, với động lực chính đến từ mảng BĐS Công nghiệp, trong khi mảng cao su duy trì ổn định

Mảng Bất động sản Công nghiệp dự phóng đóng góp lớn kể từ năm 2026: doanh thu mảng chưa đáng kể trong 2025 nhưng dự phóng sẽ tăng trưởng nhanh lên ~1.700 tỷ năm 2027 và ổn định đến năm 2033:

- KCN Bắc Đồng Phú giai đoạn 2 và KCN Nam Đồng Phú giai đoạn 2 dự kiến lần lượt cho thuê từ năm 2026 và 2027.
- Tiến độ cho thuê dự kiến duy trì ở mức cao trong giai đoạn 2026-2030 nhờ nhu cầu thuê đất dự kiến tiếp tục tăng trưởng ổn định, sau đó chậm lại do nguồn cung lớn từ các khu công nghiệp mới gia nhập thị trường.

Mảng Cao su tích cực nhờ mặt bằng giá cao

- Năm 2025, lợi nhuận gộp mảng mủ cao su dự kiến đạt 303 tỷ VND (+17% YoY) nhờ đồng thời hưởng lợi từ giá bán hồi phục (+6% YoY) và sản lượng tiêu thụ tăng (+7% YoY).
- Giai đoạn 2025-2033, doanh thu và lợi nhuận gộp mảng mủ duy trì ở mức ổn định lần lượt ~1.098 tỷ và ~318 tỷ đồng/năm. Động lực chính đến từ xu hướng giá bán tăng nhẹ ~1%/năm trong bối cảnh mặt bằng giá hiện tại đã cao và nhu cầu cao su thế giới chịu thiếu hụt kéo dài.

RỦI RO ĐẦU TƯ:

- Giá cao su giảm**: phụ thuộc hoàn toàn vào thị trường quốc tế; nếu giá giảm kéo dài sẽ gây co hẹp biên lợi nhuận gộp.
- Tiến độ cho thuê KCN chậm**: vướng pháp lý hoặc nhu cầu suy yếu có thể làm chậm ghi nhận doanh thu, ảnh hưởng trực tiếp đến động lực tăng trưởng dài hạn.

I. CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 3/2025

Kết quả kinh doanh của DPR tăng trưởng tích cực với doanh thu tăng 38,4% YoY (đạt 482 tỷ VND) và lợi nhuận sau thuế tăng 210% YoY (137 tỷ VND) nhờ mảng cao su và mảng gỗ tăng trưởng.

Bảng 1: Kết quả kinh doanh Q3/2025 tích cực đến từ mảng cao su

Đơn vị: Tỷ VND	Q3/2025	%YoY	9T2025	%YoY	Ghi chú Q3/2025
Doanh thu thuần	482	+38,4%	886	+15,5%	Doanh thu thuần tăng trưởng tích cực chủ yếu từ mảng mủ cao su và mảng gỗ. Sản lượng tiêu thụ và giá bán đều cải thiện (riêng công ty mẹ tăng lần lượt 26% YoY và 5% YoY, chiếm khoảng 71% doanh thu hợp nhất) nhờ: (1) nhu cầu gia tăng (giá trị nhập khẩu cao su của Trung Quốc – chiếm 72% sản lượng xuất khẩu của Việt Nam – tăng 10% YoY); và (2) hưởng lợi từ việc sản lượng xuất khẩu cao su của Thái Lan (nước xuất khẩu cao su lớn nhất thế giới) sụt giảm ~6% YoY.
Cao su	397	+32,0%	690	+29,8%	
Gỗ	66	+84,9%	145	-14,4%	Tăng mạnh do diện tích thanh lý Q3/2025 tăng gấp 4 lần YoY (đạt 182 ha).
Lợi nhuận gộp	183	+123,6%	346	+63,8%	
Biên lợi nhuận gộp	38,0%	+14,5 đpt	39,0%	+11,5 đpt	
Cao su	113	+49,1%	200	+83,8%	Biên lợi nhuận gộp cải thiện chủ yếu tới từ (1) thanh lý gỗ (với giá vốn rất thấp) tăng mạnh, và (2) cao su hưởng lợi từ giá bán tăng.
Biên lợi nhuận gộp	28,5%	+3,3 đpt	28,9%	+8,5 đpt	
Gỗ	65	+518,7%	130	72,3%	
Biên lợi nhuận gộp	98,8%	+69,3 đpt	90,0%	+45,2 đpt	
Chi phí bán hàng	3	-29,7%	10	-28,4%	Chi phí bán hàng giảm chủ yếu nhờ chi phí vận chuyển – xếp dỡ giảm. Sản lượng cao su xuất khẩu của công ty mẹ trong kỳ giảm mạnh 41% YoY (chỉ còn chiếm khoảng 11% tổng sản lượng tiêu thụ), trong khi phần lớn sản lượng được tiêu thụ nội địa.
Chi phí QLDN	25	-14,6%	68	+3,0%	
Lợi nhuận thuần HĐKD	155	+222,5%	268	+103,5%	
Doanh thu tài chính	34	+61,4%	83	+23,8%	Doanh thu tài chính tăng nhờ cổ tức, lợi nhuận được chia tăng 11 lần YoY đạt 7,6 tỷ VND.
Chi phí tài chính	0	-85,3%	2	-63,3%	Chi phí tài chính giảm chủ yếu nhờ lỗ chênh lệch tỷ giá giảm 93% YoY
Lợi nhuận khác	3	-27,3%	16	-69,9%	
LNTT	192	+174,7%	366	+48,4%	
LNST công ty mẹ	137	+210,0%	255	+50,5%	

Nguồn: DPR, FPTs Research

Năm 2025, DPR đặt kế hoạch lợi nhuận sau thuế công ty mẹ tương đối thận trọng ở mức 184 tỷ, gần tương đương kết quả năm 2024 sau khi loại trừ khoản thu nhập bất thường từ bồi thường đất. Sự thận trọng chủ yếu đến từ giả định giá bán cao su kế hoạch thấp hơn 6,3% so với thực hiện năm 2024, dù sản lượng tiêu thụ kế hoạch dự kiến tăng 13% nhờ cải thiện cả sản lượng tự khai thác và thu mua.

Đến hết Q3/2025, DPR đã vượt kế hoạch công ty mẹ năm 2025 với lợi nhuận sau thuế vượt 29% (đạt 238 tỷ VND). Kết quả này chủ yếu nhờ (1) giá bán cao su bình quân tăng ~13% so với kế hoạch bởi lo ngại thiếu hụt nguồn cung cao su tự nhiên và (2) sản lượng tích cực từ nhu cầu tiêu thụ cải thiện trong bối cảnh môi trường thương mại quốc tế ổn định hơn sau các vòng đàm phán thuế quan liên quan đến thuế nhập khẩu.

II. DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH Q4/2025 VÀ CẢ NĂM 2025

Trong Q4/2025, lợi nhuận sau thuế dự phóng giảm 9% YoY xuống còn 84 tỷ VND, chủ yếu do điều kiện thị trường cao su kém thuận lợi hơn so với cùng kỳ khi giá bán bình quân giảm khoảng 5% YoY.

Theo đó, kết quả năm 2025 dự kiến tích cực với doanh thu ước tăng 10% YoY (đạt 1.349 tỷ VND) và lợi nhuận sau thuế tăng 30% YoY (đạt 340 tỷ VND).

Bảng 2: Dự phóng kết quả kinh doanh Q4/2025 giảm so với cùng kỳ do mảng cao su diễn biến tiêu cực

Đơn vị: Tỷ VND	Q4/2025	%YoY	2025	%YoY	Ghi chú Q4/2025
Doanh thu thuần	463	1,4%	1.349	+10,2%	Doanh thu thuần tăng nhẹ chủ yếu nhờ sự đóng góp của hoạt động thanh lý gỗ cao su, trong khi đồ mảng cao su dự phóng giảm.
Cao su	374	-7,7%	1.064	+13,6%	Doanh thu mảng cao su giảm do giá cao su Q4/2025 dự phóng thấp hơn khoảng 5% YoY và sản lượng thấp hơn 3% YoY.
Gỗ	31	+20,3%	175	-9,9%	Sản lượng tiêu thụ Q4 giảm chủ yếu do ảnh hưởng bởi diễn biến tiêu cực của thời tiết và nhu cầu tiêu thụ.
Khác	59	+122,3%	110	+18,2%	Trước đó, giá cao su đã giảm mạnh từ tháng 4 do tác động của thuế quan, rồi hồi phục trở lại nhưng chưa quay về mức nền cũ vì chịu sức ép từ giá dầu giảm. Giá dầu Brent trong Q4/2025 được dự phóng giảm ~21% YoY. (Chi tiết)
Lợi nhuận gộp	162	-9,0%	508	+30,4%	Doanh thu mảng gỗ tăng dựa vào kỳ vọng trong kỳ doanh nghiệp sẽ tiếp tục thanh lý 125 ha đất cao su (+245% YoY), mức giá thanh lý dự kiến tương đương với mức giá bình quân 9T2025.
Biên lợi nhuận gộp	35,1%	-4,0 đpt	37,7%	+5,8 đpt	Lợi nhuận gộp giảm chủ yếu do mảng cao su diễn biến tiêu cực.
Cao su	104	-31,2%	303	+16,9%	Lợi nhuận gộp mảng cao su giảm chủ yếu do giá bán cao su giảm so với cùng kỳ
Biên lợi nhuận gộp	27,7%	-9,5 đpt	28,5%	+0,8 đpt	
Gỗ	28	+136,0%	158	+80,8%	
Biên lợi nhuận gộp	90,2%	+44,2 đpt	90,0%	+45,1 đpt	
Khác	31	+92,3%	47	+9,4%	
Biên lợi nhuận gộp	53,0%	-8,3 đpt	42,8%	-3,4 đpt	
Chi phí bán hàng	7	+13,8%	17	-14,8%	
Chi phí QLDN	57	-22,7%	125	-10,6%	Chúng tôi giả định Q4/2025 DPR không trích lập 29 tỷ vào quỹ khoa học công nghệ như Q4/2024
Lợi nhuận thuần HĐKD	98	-21,8%	366	+59,3%	
Doanh thu tài chính	25	-18,7%	108	+10,5%	Doanh thu tài chính giảm do cổ tức và lợi nhuận được chia chủ yếu được ghi nhận tại quý 03
Chi phí tài chính	4	+5,7%	6	-37,1%	
Lợi nhuận khác	2	-67,8%	18	-69,7%	
LNTT	121	-8,0%	486	+28,8%	
LNST công ty mẹ	84	-8,7%	340	+29,6%	

Nguồn: DPR, FPTs Research

III. TRIỂN VỌNG KINH DOANH

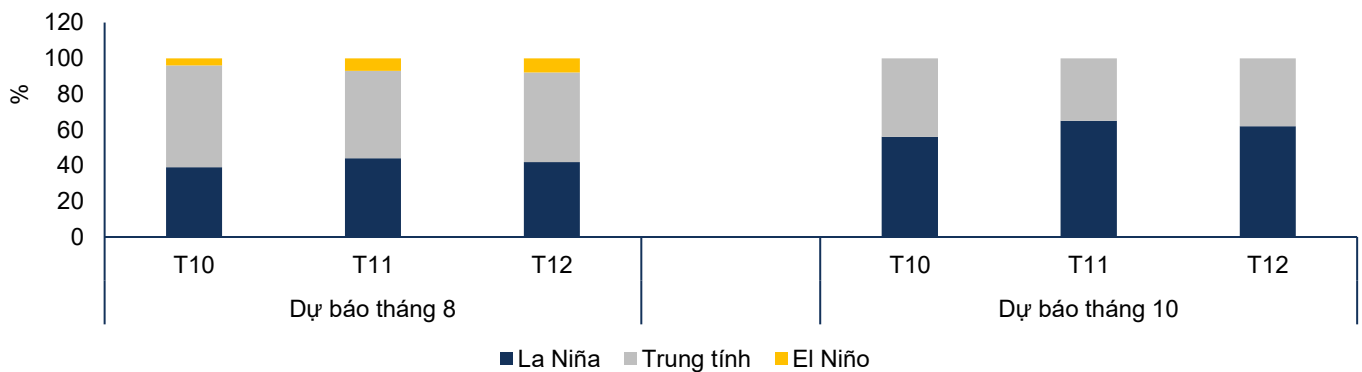
Doanh thu và lợi nhuận sau thuế giai đoạn 2025-2033 của DPR dự kiến tăng trưởng tích cực với động lực mạnh mẽ đến từ mảng khu công nghiệp, trong khi mảng cao su dự phóng duy trì ổn định. Cụ thể:

1. Triển vọng kết quả kinh doanh năm 2025 tích cực, mảng cao su và thanh lý gỗ là động lực chính

Doanh thu thuần năm 2025 dự phóng tăng 10% YoY, đạt 1.349 tỷ VND và lợi nhuận sau thuế tăng 30% YoY, đạt 340 tỷ VND. So với [dự phóng T08/2025](#), mức tăng doanh thu giảm 7 đpt, ngược lại mức tăng lợi nhuận sau thuế tăng 23 đpt, đến từ:

- (1) Mảng cao su dự phóng năm 2025 doanh thu tăng 14% YoY đạt 1.064 tỷ VND (chiếm 79% doanh thu thuần), thấp hơn mức dự phóng trước đó 2 đpt, theo đó mức tăng của lợi nhuận gộp giảm 4 đpt so với dự phóng trước. Cụ thể:
 - Tăng trưởng sản lượng mủ sản xuất và thu mua giả định +7% (giảm ~4 đpt) do bị ảnh hưởng khi diễn biến thời tiết kém thuận lợi khi xác suất diễn ra La Nina cao hơn vào cao điểm mùa khai thác.

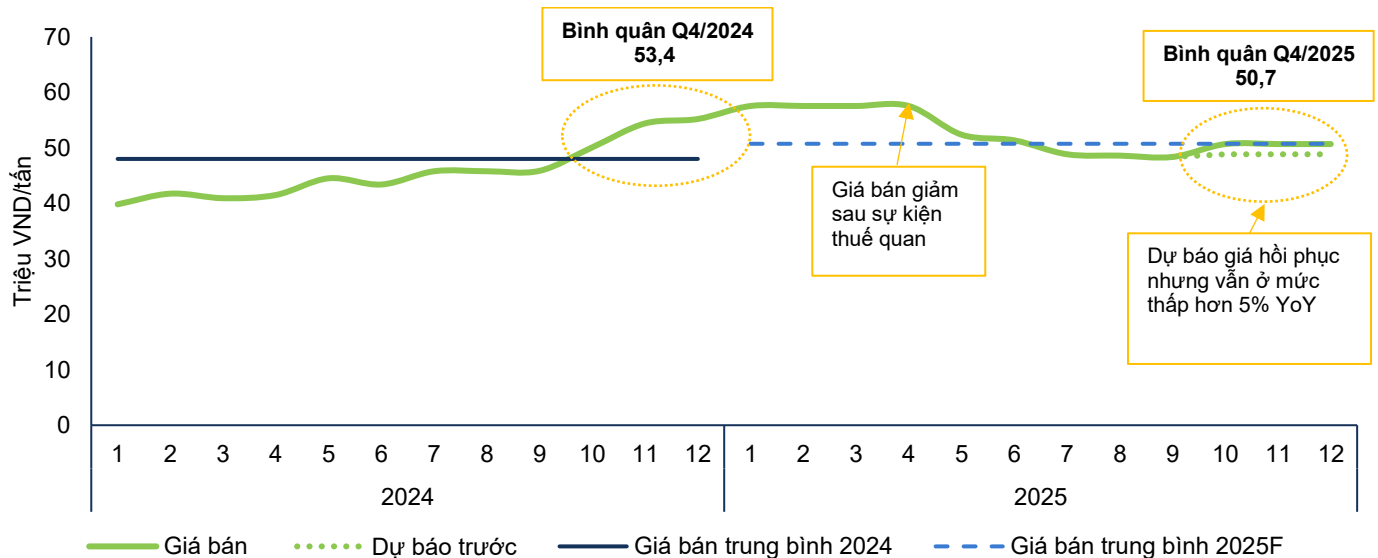
Biểu đồ 1: Xác suất thời tiết Q4/2025 (mùa cao điểm khai thác cao su) nghiêng về La Nila



Nguồn: IRI, FPTs Research

- Trong khi đó, giá bán bình quân năm tăng cao hơn 1 đpt so với trước trong bối cảnh lo ngại về thiếu hụt nguồn cung cao su tự nhiên gia tăng khi (a) sản lượng sản xuất tăng thấp hơn kỳ vọng; và (b) nhu cầu tiêu thụ dự phóng cải thiện sau khi Mỹ và Trung Quốc đạt thỏa thuận đình chiến thương mại trong tháng 11/2025. Giá bán cao su trong Q4/2025 dự kiến tăng 4% so với dự phóng trước đó, tuy nhiên vẫn ở mức thấp hơn so với cùng kỳ do chịu ảnh hưởng của giá dầu giảm. Giá dầu Brent trong Q4/2025 được EIA dự phóng giảm ~21% YoY, khiến đà hồi phục của giá cao su bị hạn chế.

Biểu đồ 2: Dự phóng giá bán cao su của công ty mẹ hồi phục trong Q4/2025 nhưng vẫn thấp hơn cùng kỳ



Nguồn: DPR, FPTs Research

(2) Doanh thu mảng gỗ năm 2025 dự báo đạt 175 tỷ VND, giảm 10% YoY và thấp hơn dự phóng trước khoảng 30 đpt do thay đổi cơ cấu sản phẩm. Chúng tôi giả định doanh nghiệp chủ yếu thanh lý gỗ (~99% doanh thu), tỷ trọng chế biến thấp (chiếm ~1% trong khi năm 2024 là 58%).

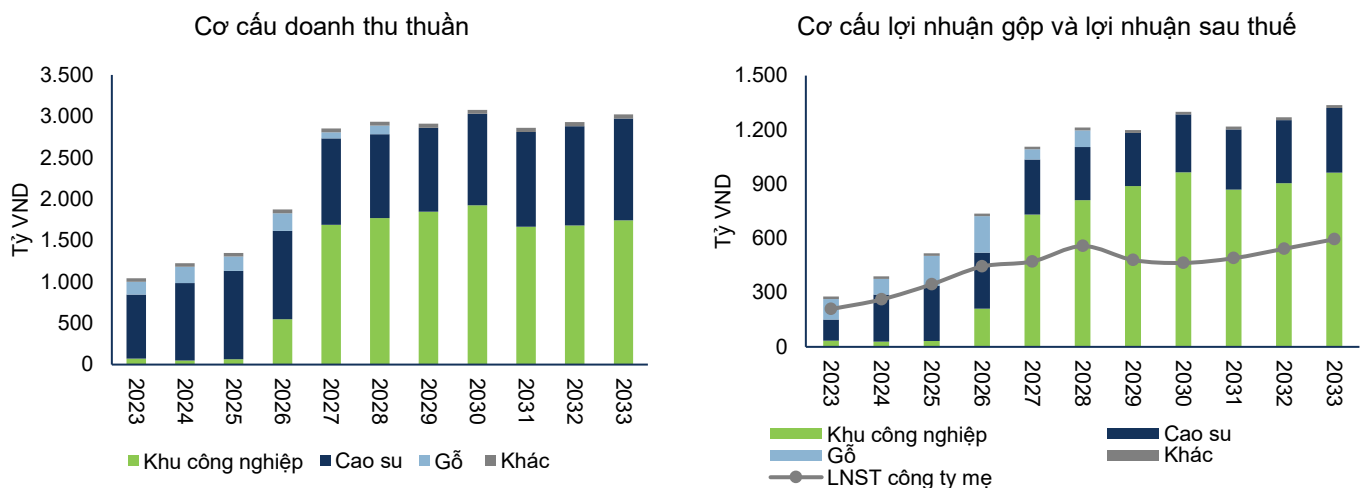
Lợi nhuận gộp mảng gỗ dự báo đạt 158 tỷ VND, tăng 81% YoY nhờ (a) giá gỗ cao su thanh lý tăng ~40-60% YoY, (b) biên lợi nhuận thanh lý gỗ cao ~91%, trong khi các hoạt động chế biến có biên lợi nhuận gộp thấp hơn bình quân ~34%, và (c) diện tích thanh lý tăng 35% YoY.

2. Triển vọng giai đoạn 2026-2033 tích cực với động lực chính đến từ mảng Bất động sản Công nghiệp

Nhờ sự đóng góp mạnh mẽ từ mảng khu công nghiệp – vốn có biên lợi nhuận cao – lợi nhuận sau thuế của DPR giai đoạn 2026-2033 dự kiến đạt tốc độ tăng trưởng bình quân 07%/năm. Từ năm 2027, cơ cấu doanh thu và lợi nhuận của DPR sẽ dịch chuyển rõ ràng sang mảng khu công nghiệp, trở thành động lực chính trong trung và dài hạn của DPR.

Cụ thể, chúng tôi kỳ vọng hai dự án khu công nghiệp Bắc Đồng Phú giai đoạn 2 và Nam Đồng Phú giai đoạn 2 sẽ ghi nhận doanh thu trong giai đoạn 2026-2027.

Biểu đồ 3: Dự phóng doanh thu và lợi nhuận sau thuế của DPR giai đoạn 2025-2033



Nguồn: DPR, FPTs Research

Mảng khu công nghiệp dự kiến đóng góp 550 tỷ VND doanh thu năm 2026 và duy trì ổn định ở mức bình quân 1.760 tỷ VND/năm trong giai đoạn 2027-2033, dựa trên các giả định về tiến độ cho thuê và tốc độ cho thuê không đổi so với báo cáo trước ([chi tiết tại Báo cáo Cập nhật tin tức DPR 08/2025](#)). Mức doanh thu trong giai đoạn này cao hơn rất nhiều so với mức ~54 tỷ VND/năm giai đoạn 2020-2024 do các khu công nghiệp cũ đã hết diện tích cho thuê.

Trong khi đó doanh thu mảng cao su dự kiến giữ ổn định ở mức bình quân ~1.098 tỷ VND/năm khi sản lượng khai thác và thu mua có xu hướng giảm nhẹ do chuyển đổi đất cao su sang đất công nghiệp nhưng giá bán duy trì tăng trưởng ~1%/năm trước lo ngại thiếu hụt nguồn cung thế giới.

IV. KHUYẾN NGHỊ

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** cổ phiếu DPR với mức giá mục tiêu **48.900 VND/cổ phiếu**, cao hơn **23%** so với giá đóng cửa ngày 27/11/2025. Mức định giá này tương đương với mức [tại T08/2025](#). Nhìn chung, cổ phiếu DPR có triển vọng tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận tương đối tích cực trong trung và dài hạn với động lực chính đến từ mảng bất động sản công nghiệp với hai khu công nghiệp mới được chấp thuận chủ trương đầu tư mới. Trong khi đó, mảng cao su dự phóng duy trì ổn định trong dài hạn.

Tuyên bố miễn trách nhiệm

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

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

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

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

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

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

Bản quyền © 2010 Công ty chứng khoán FPT

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Trụ sở chính
Số 52 Đường Lạc Long Quân, Phường
Tây Hồ, Thành phố Hà Nội.

ĐT: 19006446
Fax: (84.24) 3 773 9058

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Chi nhánh Tp. Hồ Chí Minh
Tầng 3, Tòa nhà 136-138 Lê Thị Hồng Gấm,
Phường Bến Thành, Thành phố Hồ Chí Minh.

ĐT: 19006446
Fax: (84.28) 6 291 0607

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Chi nhánh Tp. Đà Nẵng
100 Quang Trung, Phường Hải Châu,
Thành phố Đà Nẵng.

ĐT: 19006446
Fax: (84.236) 3553 888