

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

Đặng Quân

Chuyên viên Tư vấn đầu tư

Email: quand@fpts.com.vn

Nguyễn Ánh Nguyệt

Chuyên viên Phân tích cơ bản

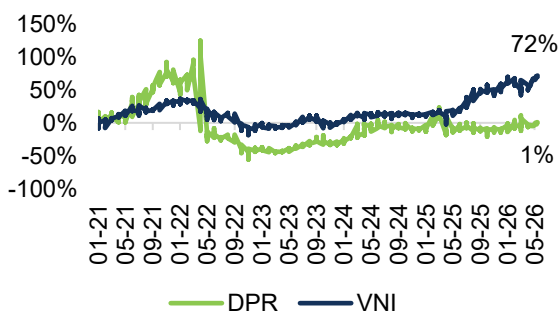
Email: nguyetna@fpts.com.vn

Người phê duyệt báo cáo:

Lê Thị Kiều Oanh

Trưởng phòng Tư vấn đầu tư

Biểu đồ 1: Biến động giá cổ phiếu DPR & VNIndex



Thông tin giao dịch	14/05/2026
Giá đóng cửa (VNĐ/cp)	42.850
Giá cao nhất 52 tuần (VNĐ/cp)	47.500
Giá thấp nhất 52 tuần (VNĐ/cp)	33.600
Số lượng CP niêm yết (Triệu cp)	86,9
Số lượng CP lưu hành (Triệu cp)	86,9
KLGD BQ 30 ngày (cp/ngày)	487.480
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	2,9
Vốn hóa (tỷ đồng)	3.658
EPS Trailing 12 tháng (VNĐ/cp)	4.087
P/E Trailing 12 tháng	10,3

Tổng quan doanh nghiệp	
Tên	Công ty Cổ phần Cao su Đồng Phú
Địa chỉ	Ấp Thuận Phú 1, Xã Thuận Lợi, Thành phố Đồng Nai
HĐKD chính	Cao su, bất động sản khu công nghiệp
Chi phí chính	Nhân công, chi phí khấu hao
Rủi ro chính	Biến động giá bán cao su, nhu cầu thuê đất khu công nghiệp

Giá hiện tại: **42.850**

Giá mục tiêu: **49.400**

Tăng/(Giảm): **+15,3%**

Khuyến nghị

MUA

TRIỂN VỌNG TÍCH CỰC NHỜ GIÁ CAO SU DUY TRÌ Ở MỨC NỀN CAO VÀ MỞ RỘNG HAI KCN MỚI

Bằng phương pháp định giá tổng các thành phần – SOTP ([Chi tiết](#)), chúng tôi khuyến nghị **MUA** cổ phiếu DPR, với mức giá mục tiêu là **49.400 VNĐ/cp**, cao hơn **15,3%** so với mức giá đóng cửa ngày 14/05/2026.

TRIỂN VỌNG ĐẦU TƯ

Triển vọng DPR dự báo tích cực trong giai đoạn 2026F – 2030F. Năm 2026, chúng tôi dự phóng doanh thu đạt 1.318 tỷ đồng (tăng 11,0% YoY) và LNST công ty mẹ đạt 320 tỷ đồng (tăng 10,7% YoY). Giai đoạn 2026F – 2030F, doanh thu và LNST công ty mẹ dự báo lần lượt tăng với CAGR = 14,9%/năm và 3,2%/năm. Dự báo trên dựa vào:

(1) Mảng cao su hưởng lợi từ giá bán duy trì mức nền cao. Doanh thu mảng cao su năm 2026 dự báo đạt 984 tỷ đồng (tăng 4,1% YoY), sau đó suy giảm với CAGR = -2,0%/năm giai đoạn 2026F – 2028F, trước khi gia tăng trở lại với CAGR = 2,2%/năm trong giai đoạn 2028F – 2030F. ([Chi tiết](#))

- Giá bán trung bình 2026 dự kiến tăng 4,8% YoY nhờ hưởng lợi từ xung đột Trung Đông, sau đó tăng nhẹ với mức CAGR = 0,5%/năm trong giai đoạn 2026F – 2030F do thâm hụt nguồn cung cao su toàn cầu.
- Sản lượng tiêu thụ dự báo giảm với CAGR = -1,9%/năm giai đoạn 2025 – 2028F do DPR thanh lý diện tích vườn cây già và chuyển đổi sang đất KCN, sau đó phục hồi và tăng trở lại với CAGR = 1,7%/năm trong giai đoạn 2028F – 2030F nhờ diện tích KTCB đi vào khai thác.

(2) Mảng KCN dự kiến bắt đầu đóng góp đáng kể từ năm 2027 nhờ phát triển hai KCN mới. Với giả định ghi nhận 1 lần đối với hai dự án mới, doanh thu dự báo đạt trung bình 1.194 tỷ đồng/năm trong giai đoạn 2027F – 2030F (giai đoạn 2021 – 2025 chỉ đóng góp ~56 tỷ đồng/năm). ([Chi tiết](#))

- KCN Bắc Đồng Phú mở rộng và Nam Đồng Phú mở rộng dự kiến cho thuê từ năm 2027 nhờ kỳ vọng pháp lý thuận lợi và tiến độ giải phóng mặt bằng nhanh.
- Tiến độ cho thuê dự kiến duy trì ở mức cao trong giai đoạn 2027F – 2029F nhờ nhu cầu thuê dự báo tích cực, sau đó chậm lại từ năm 2030 do nguồn cung lớn từ các KCN mới gia nhập thị trường.

RỦI RO ĐẦU TƯ/YẾU TỐ THEO DÕI

- Rủi ro biến động giá cao su trong ngắn hạn ([Chi tiết](#))
- Việc đạt chứng chỉ EUDR chưa giúp tạo mức chênh lệch giá bán như kỳ vọng ([Chi tiết](#))
- Tiến độ đền bù dự án Nông nghiệp Công nghệ cao 1.500 ha ([Chi tiết](#))
- Rủi ro chậm tiến độ cho thuê các dự án KCN mới ([Chi tiết](#))
- Thay đổi cách ghi nhận doanh thu KCN theo TT 99 ([Chi tiết](#))

I. TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP



CTCP Cao su Đồng Phú (HSX: DPR) là công ty con của Tập đoàn Công nghiệp Cao su Việt Nam – CTCP (HSX: GVR) với vị thế hàng đầu Việt Nam trong ngành cao su.

DPR hoạt động chính trong lĩnh vực kinh doanh cao su nhưng đang định hướng chuyển đổi đất trồng cao su sang làm khu công nghiệp nhằm cải thiện hiệu quả sinh lời khi mảng cao su có biên lợi nhuận thấp (theo định hướng chung của GVR).

Năm 2025, DPR tiêu thụ ~21.439 tấn mủ cao su, chiếm khoảng 4,2% sản lượng tiêu thụ toàn Tập đoàn. Diện tích đất khu công nghiệp DPR quản lý đạt 1.055 ha, chiếm 16,7% diện tích khu công nghiệp toàn Tập đoàn.

1. Lịch sử hình thành

Bảng 1: Lịch sử hình thành và phát triển của DPR

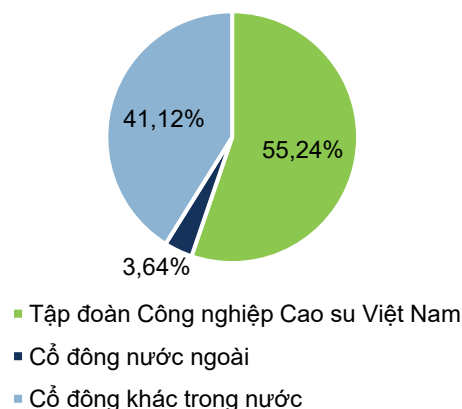
Năm	Sự kiện
1981	Công ty Cổ phần Cao su Đồng Phú được thành lập và trực thuộc Tổng cục Cao su Việt Nam
2007	Niêm yết trên Sở Giao dịch Chứng khoán TP.HCM (HOSE) với mã chứng khoán DPR, tổng vốn điều lệ 400 tỷ đồng. Diện tích trồng cao su tăng 69% trong giai đoạn này (đạt ~14.600 ha) nhờ mở rộng vườn trồng cao su tại Đắk Nông và Campuchia với diện tích lần lượt 938 ha và 5.011 ha.
2009	Mở rộng sang lĩnh vực KCN với việc tham gia góp 51% vốn thành lập CTCP Khu công nghiệp Bắc Đồng Phú, quản lý 296 ha diện tích BĐS khu công nghiệp (258 ha) và khu dân cư (38ha)
2018	Đưa vào khai thác khoảng 67% diện tích cao su tại Campuchia và 89% tại Đắk Nông, qua đó nâng tổng diện tích khai thác lên 10.680 ha (tăng 57% YoY) và sản lượng khai thác ~18,022 tấn (tăng 26% YoY)
2025	CTCP Khu công nghiệp Bắc Đồng Phú được chấp thuận làm chủ đầu tư hai dự án KCN mới (Bắc Đồng Phú giai đoạn 2 và Nam Đồng Phú giai đoạn 2) từ đất trồng cao su của DPR, nâng tổng diện tích BĐS khu công nghiệp của DPR lên 1.055 ha (tăng ~3 lần so với hai dự án cũ) và giảm diện tích khai thác cao su còn ~12.258 ha (giảm 4%)

Nguồn: DPR, FPTS tổng hợp

2. Cơ cấu cổ đông

Tập đoàn Công nghiệp Cao su Việt Nam - CTCP (HSX: GVR) sở hữu 55,2% cổ phần của DPR và chi phối định hướng của DPR trong cả mảng cao su và mảng khu công nghiệp (khi DPR mở rộng vùng trồng cao su sang Campuchia và chuyển đổi đất cao su tại Việt Nam sang làm khu công nghiệp).

Biểu đồ 2. Cơ cấu cổ đông của DPR tại ngày 14/05/2026



Nguồn: DPR, FPTS tổng hợp

3. Cơ cấu doanh nghiệp

DPR có 03 công ty con và 05 công ty liên kết chủ yếu hoạt động kinh doanh liên quan tới các sản phẩm từ cao su và khu công nghiệp.

Bảng 2: Công ty con và các đơn vị góp vốn khác của DPR chủ yếu hoạt động trong lĩnh vực cao su và khu công nghiệp

STT	Tên công ty	Vốn điều lệ (Tỷ đồng)	Tỷ lệ sở hữu	Hoạt động kinh doanh
Công ty con				
1	CTCP KCN Bắc Đồng Phú	200	51,00%	Kinh doanh hạ tầng khu công nghiệp
2	CTCP Cao su Đồng Phú – Kratie	900	58,37%	Trồng, khai thác và chế biến mủ cao su
3	CTCP Cao su Kỹ thuật Đồng Phú	180	76,83%	Sản xuất nệm cao su
Công ty liên doanh, liên kết				
1	CTCP Đầu tư cao su Phú Thịnh	197	0,20%	Trồng, khai thác và chế biến mủ cao su
2	CTCP Thương mại Dịch vụ và Du lịch Cao su	427	5,39%	Kinh doanh khách sạn
3	CTCP Cao su Sa Thầy	740	10,21%	Trồng, khai thác và chế biến mủ cao su
4	CTCP Kinh doanh BOT Bình Phước	56	11,32%	Sản xuất, thương mại và thu phí đường bộ
5	CTCP Cao su Dầu Tiếng Lào Cai	400	11,70%	Trồng, khai thác và chế biến mủ cao su

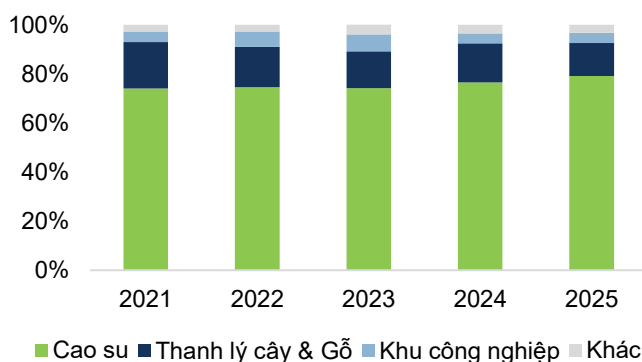
Nguồn: DPR, FPTS tổng hợp

4. Tổng quan về hoạt động kinh doanh

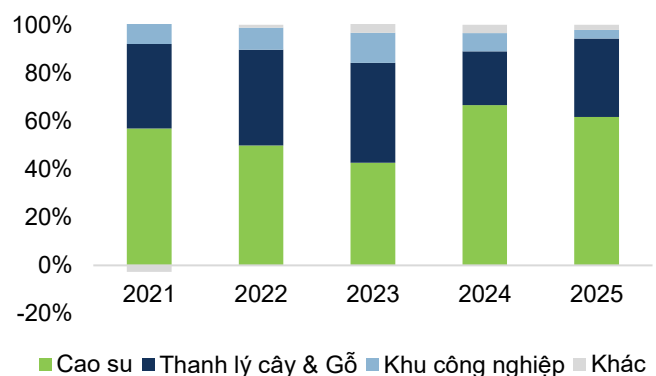
Cao su là hoạt động kinh doanh chính của DPR. Cụ thể, năm 2025:

- Mảng kinh doanh cao su chiếm tỷ trọng lớn nhất trong doanh thu (79%) và lợi nhuận gộp (62%), đến từ mủ cao su tự khai thác trên diện tích cao su của doanh nghiệp và mủ thu mua bên ngoài (tỷ trọng bình quân giai đoạn 2016 – 2025 lần lượt là 84% và 16%).
- Mảng thanh lý cây & chế biến gỗ (bán các sản phẩm tận thu từ gỗ, gia công gỗ cao su, bán gỗ phôi cao su...) đóng góp 13% doanh thu và 32% lợi nhuận gộp. Mảng này giúp DPR vừa tận dụng nguồn lực sẵn có, vừa bổ sung vốn để tái canh cho sự phát triển bền vững của doanh nghiệp.
- Mảng khu công nghiệp chỉ đóng góp 4% doanh thu và 4% lợi nhuận gộp do cả hai dự án khu công nghiệp Bắc Đồng Phú và Nam Đồng Phú đã hết diện tích cho thuê.

Biểu đồ 3: Cơ cấu doanh thu theo mảng kinh doanh của DPR giai đoạn 2021 – 2025



Biểu đồ 4: Cơ cấu lợi nhuận gộp theo mảng kinh doanh của DPR giai đoạn 2021 – 2025



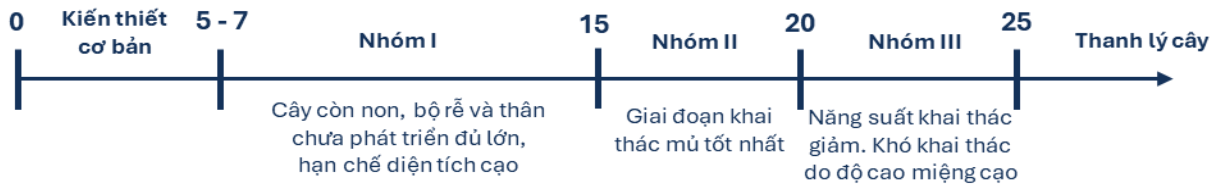
Nguồn: DPR, FPTS tổng hợp

II. PHÂN TÍCH HOẠT ĐỘNG KINH DOANH MẢNG CAO SU

1. Tổng quan ngành cao su

Cây cao su là cây công nghiệp lâu năm cần 5 – 7 năm để kiến thiết cơ bản (giai đoạn từ khi trồng mới cho tới khi đưa vào khai thác). Cây cao su sẽ được khai thác mủ trong 20 – 25 năm tiếp theo, độ tuổi khai thác có thể chia thành 3 nhóm: nhóm I (năm 5 – 15) và nhóm III (năm 21 – 25) cho năng suất thấp, còn nhóm II (năm 16 – 20) cho năng suất tốt nhất. Sau đó, vườn cây già sẽ được thanh lý cho các nhà máy chế biến gỗ để tái canh vườn cây. Trong nhiều trường hợp, doanh nghiệp có thể rút ngắn chu kỳ khai thác xuống từ 15 – 20 năm để gia tăng sản lượng gỗ, đặc biệt khi trong giai đoạn giá bán cao su thấp. Đây vừa là bước tất yếu trong quy trình tái canh vườn cây, vừa tạo ra nguồn thu bổ sung quan trọng.

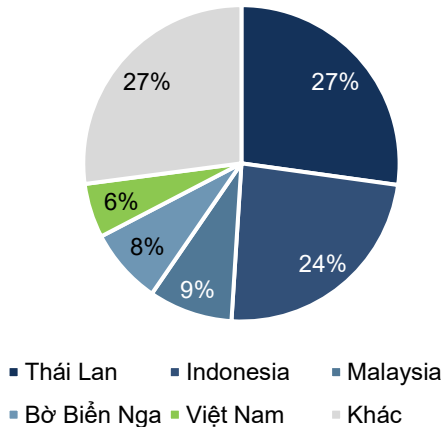
Hình 1: Vòng đời của cây cao su



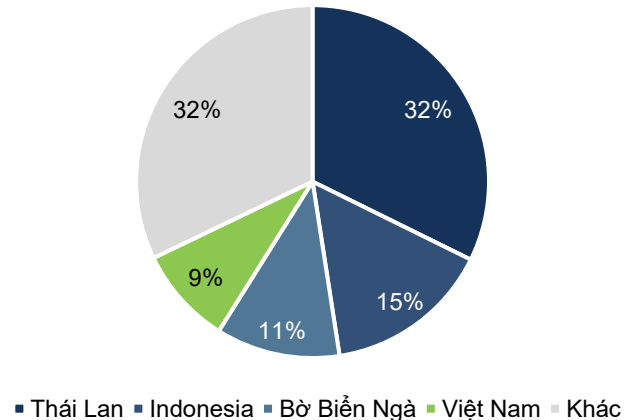
Nguồn: VRA, FPTs tổng hợp

Về thượng nguồn, cây cao su chủ yếu được trồng tại các nước Đông Nam Á (chiếm 70% diện tích toàn cầu) nhờ điều kiện sinh thái phù hợp ([Chi tiết về đặc tính cây cao su](#)). Trong đó, Thái Lan và Indonesia là hai quốc gia đứng đầu, chiếm lần lượt 27% và 24% tổng diện tích cao su toàn cầu, đóng góp 32% và 15% tổng nguồn cung. Việt Nam lần lượt đứng thứ 5 về diện tích khai thác (6%) và thứ 4 về nguồn cung cao su (9%) vào năm 2025.

Biểu đồ 5: Việt Nam đứng thứ 5 trên thế giới về diện tích trồng cao su năm 2025

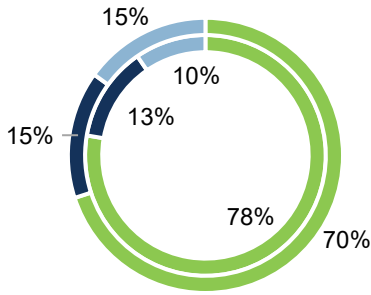


Biểu đồ 6: Việt Nam đứng thứ 4 trên thế giới về sản lượng sản xuất cao su năm 2025



Nguồn: FAOSTAT, FPTs tổng hợp

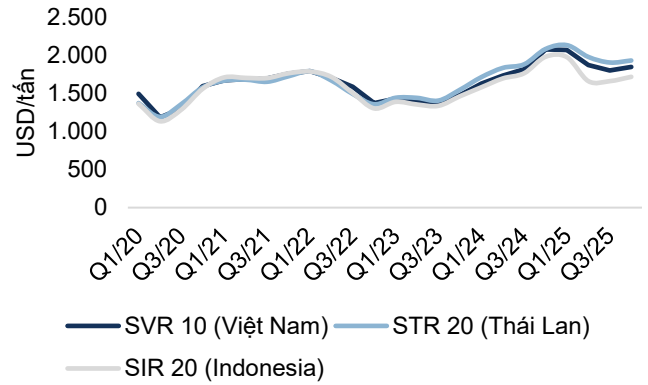
Về trung nguồn, giá cao su thiên nhiên Việt Nam có mức giá tương đồng và diễn biến cùng chiều với giá cao su thế giới do có cùng cơ cấu và chất lượng sản phẩm. Về cơ cấu, mủ khối kỹ thuật TSR là loại được tiêu thụ chủ yếu, chiếm hơn 70% tổng sản lượng cao su tiêu thụ, còn lại là mủ tờ RSS (15%) và mủ kem Latex (15%). Mủ khối TSR và mủ tờ RSS được sử dụng phổ biến trong ngành ô tô - sản lốp, riêng mủ kem Latex được dùng để sản xuất găng tay y tế, sản phẩm nhúng ([Phụ lục “Đặc tính các loại sản phẩm cao su”](#)). Về chất lượng, tiêu chuẩn chất lượng mủ sản xuất giữa các quốc gia là tương đương nhau và được xây dựng dựa trên ISO 2000, do đó không có sự khác biệt lớn giữa các quốc gia. Ngoài ra, rào cản chuyển đổi sản phẩm giữa các quốc gia không quá lớn khi đa phần các nước sản xuất chính đều nằm tại khu vực Đông Nam Á.

Biểu đồ 7: Cơ cấu sản phẩm cao su của Việt Nam tương đồng với thế giới


*Vòng trong: Việt Nam, vòng ngoài: thế giới

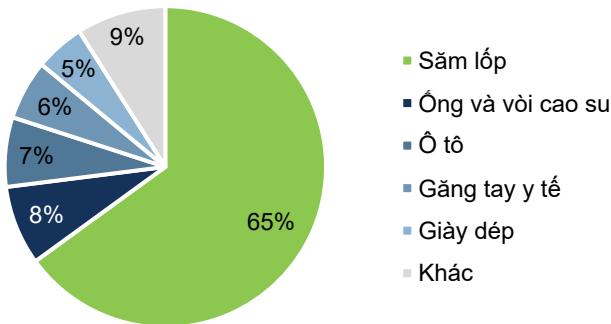
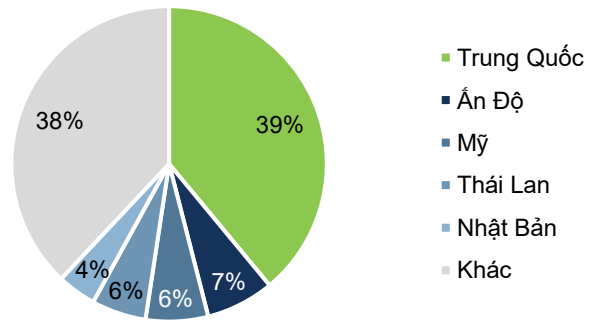
■ Mủ khối TSR ■ Mủ tờ RSS ■ Mủ kem Latex

Nguồn: IRSG, Agromonitor, FPTS tổng hợp

Biểu đồ 8: Giá cao su thiên nhiên Việt Nam diễn biến cùng chiều với giá cao su thế giới


Nguồn: ARBC, FPTS tổng hợp

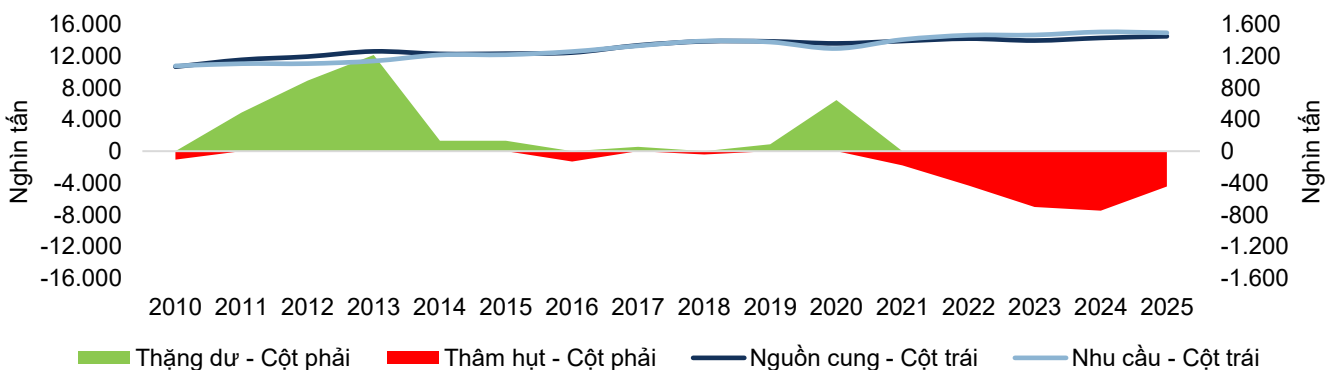
Về hạ nguồn, giá bán cao su thế giới nói chung và Việt Nam nói riêng sẽ chịu ảnh hưởng bởi nhu cầu ngành ô tô – sẫm lốp, nhóm ngành tiêu thụ hơn 70% sản lượng cao su toàn cầu. Đồng thời, giá bán cũng chịu ảnh hưởng từ nhu cầu tiêu thụ tại Trung Quốc khi đây là quốc gia tiêu thụ khoảng 40% sản lượng cao su toàn cầu do ngành sẫm lốp – ô tô tại đây có quy mô khá lớn.

Biểu đồ 9: Hơn 70% nhu cầu tiêu thụ cao su thiên nhiên toàn cầu đến từ ngành ô tô – sẫm lốp

Biểu đồ 10: Trung Quốc tiêu thụ khoảng 40% lượng cao su thiên nhiên toàn cầu


Nguồn: DPR, FPTS tổng hợp

1.1 Giá cao su thiên nhiên trong dài hạn chịu ảnh hưởng bởi tình trạng thâm hụt nguồn cung toàn cầu

Ngành cao su luôn ở tình trạng thâm hụt nguồn cung kể từ năm 2021 cho tới hiện tại do (1) tốc độ tăng trưởng nguồn cung đã chững lại trong giai đoạn 2021 – 2025 với CAGR = 1,1%/năm; (2) trong khi nhu cầu duy trì tốc độ tăng trưởng cao hơn, với mức CAGR = 1,5%/năm giai đoạn 2021 – 2025. Theo đó, mức độ thâm hụt bình quân dao động 500 nghìn tấn trong giai đoạn 2021 – 2025. Mức thâm hụt năm 2025 giảm 40% YoY (~445 nghìn tấn) khi nhu cầu tiêu thụ suy giảm -0,7% YoY do những lo ngại về thuế đối ứng Mỹ.

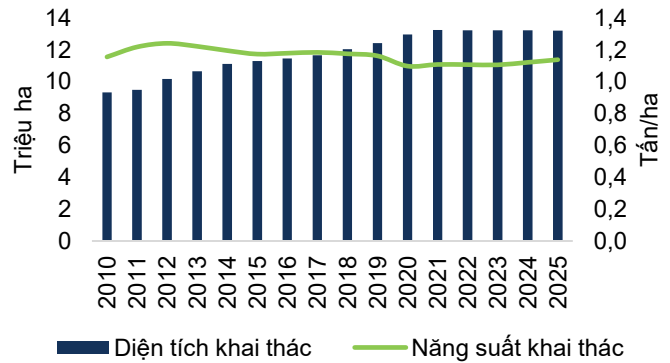
Biểu đồ 11: Nguồn cung cao su toàn cầu thâm hụt trong giai đoạn 2021 – 2025


Nguồn: ANRPC, FPTS tổng hợp

✓ **Về phía cung: Nguồn cung tăng chậm do thu hẹp diện tích trồng và năng suất khai thác giảm dần**

Tốc độ tăng trưởng nguồn cung cao su đã chững lại trong giai đoạn 2021 – 2025 với CAGR = 1,1%/năm, thấp hơn tốc độ CAGR = 2,4%/năm trong giai đoạn 2010 – 2021 do (1) diện tích khai thác toàn cầu giảm dần trong giai đoạn 2021 – 2025 và (2) năng suất khai thác phục hồi nhưng với tốc độ còn chậm.

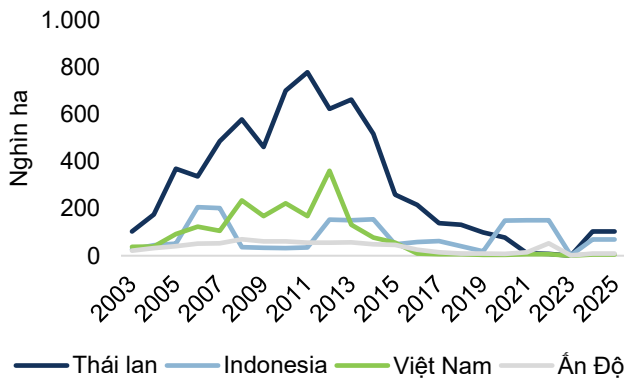
Biểu đồ 12: Diện tích khai thác toàn cầu giảm dần trong giai đoạn 2021 – 2025 với CAGR = -0,1%/năm



Nguồn: FAOSTAT, FPTS tổng hợp

(1) Diện tích khai thác cao su toàn cầu có xu hướng chững lại và giảm dần với CAGR = -0,1%/năm trong giai đoạn 2021 – 2025 do diện tích trồng mới và tái canh tại các nước sản xuất chính giảm dần từ mức đỉnh năm 2011 – 2012. Nguyên nhân suy giảm do (a) giá cao su duy trì ở mức thấp hơn các loại cây khác trong giai đoạn 2014 – 2023 khiến nông dân chuyển sang trồng cọ dầu, cacao, cây ăn quả. Tuy giá cao su đã tăng trở lại từ năm 2024 nhưng việc tái canh chậm, cần 6 – 7 năm mới cho mủ nên nguồn cung khó tăng mạnh; (b) Các nước dẫn đầu về diện tích khai thác trên thế giới (chủ yếu là các nước Đông Nam Á) có xu hướng chuyển đổi mục đích đất trồng cao su sang đất KCN, trong khi diện tích trồng tại các nước Tây Phi có tăng nhưng quy mô còn nhỏ và khó bù đắp sự sụt giảm này.

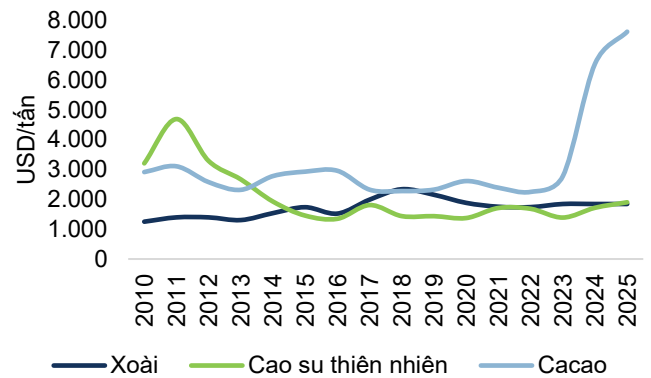
Biểu đồ 13: Diện tích trồng mới và tái canh của các nước sản xuất chính giảm mạnh từ năm 2012



Nguồn: ANRPC, FPTS tổng hợp và ước tính

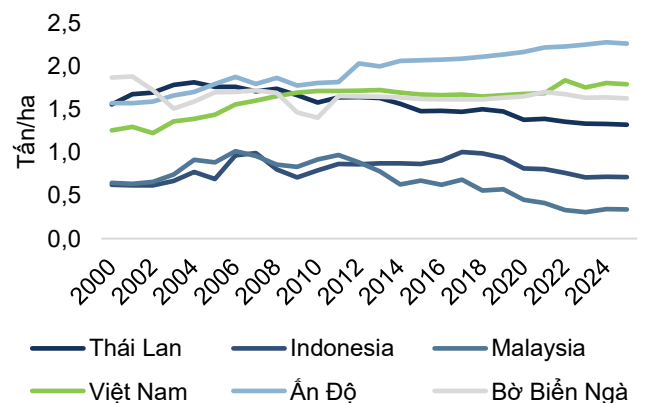
(2) Năng suất khai thác dần phục hồi nhưng với tốc độ còn chậm. Năng suất khai thác toàn cầu đạt đỉnh vào năm 2012 và duy trì xu hướng giảm với CAGR = -1,5%/năm trong giai đoạn 2012 – 2020, mặc dù năng suất đã phục hồi trở lại trong giai đoạn 2020 – 2025 nhưng tốc độ phục hồi còn chậm với mức CAGR = 0,7%/năm do (a) diện tích trồng mới và tái canh tại các nước sản xuất chính (Thái Lan, Indonesia, Malaysia) suy giảm từ mức đỉnh giai đoạn 2011 – 2012 và (b) thiếu hụt nhân công khai thác do cạnh tranh gay gắt về lao động với các nhà máy công nghiệp, lao động trẻ hiện tại ưa thích làm việc tại các KCN hiện đại, có thu nhập tương đương làm cao su và ít vất vả hơn.

Biểu đồ 14: Giá cao su duy trì ở mức thấp hơn giá xoài và giá cacao trong giai đoạn 2014 – 2023



Nguồn: Trademap, FPTS tổng hợp và ước tính

Biểu đồ 15: Năng suất khai thác tại các quốc gia sản xuất cao su chính suy giảm giai đoạn 2012 – 2025



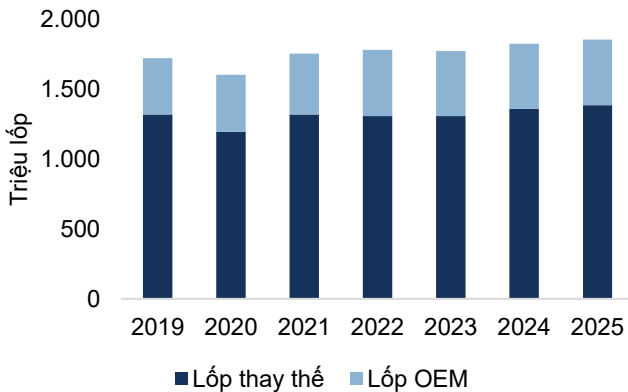
Nguồn: FAOSTAT, FPTS tổng hợp

- ✓ Về phía cầu: Nhu cầu tăng trưởng cao hơn so với nguồn cung nhờ tăng trưởng doanh số lớp xe và xu hướng xe ô tô điện sử dụng nhiều cao su thiên nhiên hơn

Nhu cầu tiêu thụ cao su thiên nhiên toàn cầu duy trì tốc độ tăng trưởng với mức CAGR = 1,5%/năm trong giai đoạn 2021 – 2025 với động lực chính từ ngành sản lốp. Theo đó, nhu cầu tiêu thụ lốp xe toàn cầu đạt mức tăng trưởng với CAGR = 1,4%/năm trong giai đoạn này nhờ:

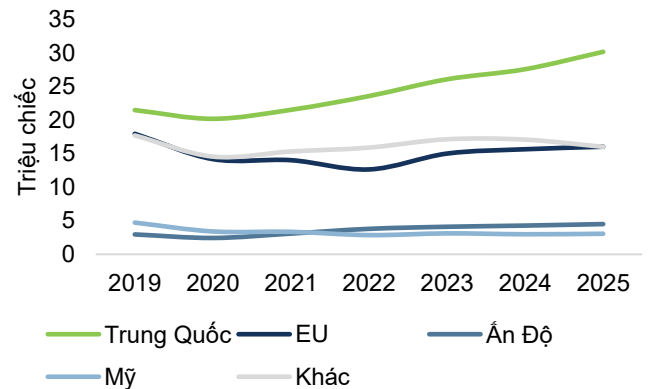
(1) Doanh số tiêu thụ ô tô toàn cầu đạt mức tăng trưởng tốt với CAGR = 5,0%/năm trong giai đoạn 2021 – 2025. Động lực thúc đẩy chủ yếu từ (a) xu hướng gia tăng tiêu thụ xe năng lượng mới (EV) tại các quốc gia và khu vực đã phát triển (Trung Quốc, EU) và (b) tăng trưởng doanh số ô tô tại các nước đang phát triển (Ấn Độ).

Biểu đồ 16: Tiêu thụ lốp xe toàn cầu tăng với CAGR = 1,4%/năm trong giai đoạn 2021 – 2025



Nguồn: Michelin, FPTS tổng hợp

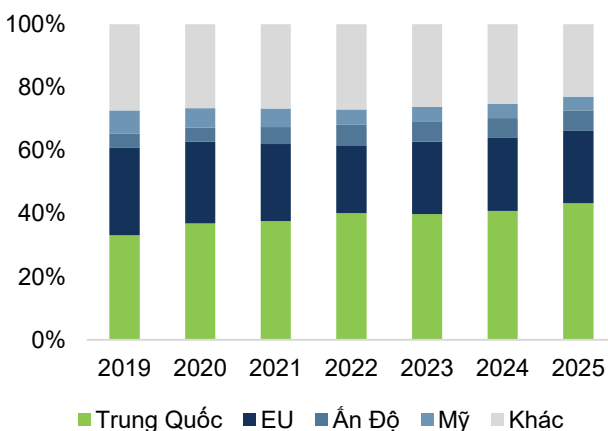
Biểu đồ 17: Doanh số ô tô toàn cầu được dẫn dắt bởi doanh số tại Trung Quốc, EU và Ấn Độ



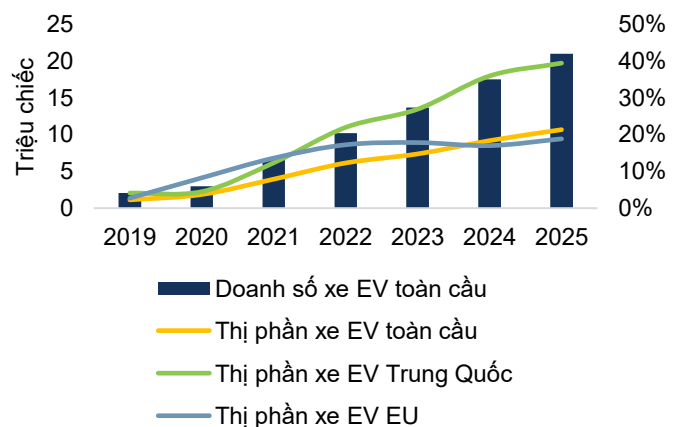
Nguồn: OICA, FPTS tổng hợp

(a) Doanh số tiêu thụ xe EV toàn cầu tăng mạnh với CAGR = 33,6%/năm trong giai đoạn 2021 – 2025, chiếm 21,3% thị phần tiêu thụ xe toàn cầu năm 2025. Động lực tăng trưởng đến từ hai thị trường ô tô hàng đầu là Trung Quốc (chiếm 43% sản lượng) và EU (23%) gia tăng mạnh nhờ các chính sách hỗ trợ kích cầu xe điện từ Chính phủ Trung Quốc (miễn thuế 5%, giảm 50% phí đăng ký, trợ cấp mua xe) và các quy định ngày càng nghiêm ngặt về giảm phát thải CO² tại EU. Theo đó, doanh số xe EV tại Trung Quốc và EU lần lượt tăng với CAGR = 43%/năm và 12%/năm trong giai đoạn 2021 – 2025.

Biểu đồ 18: Trung Quốc, EU và Ấn Độ chiếm trung bình 72% sản lượng tiêu thụ ô tô toàn cầu



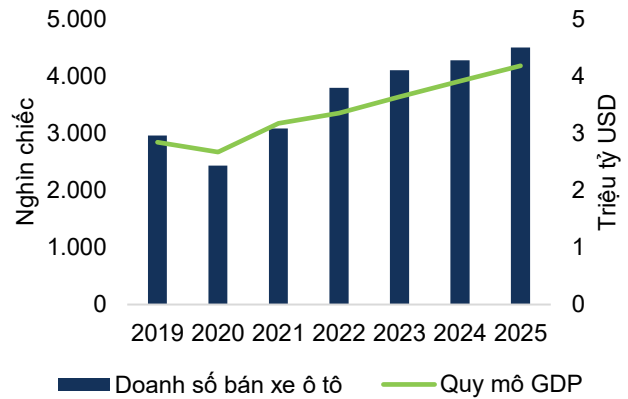
Biểu đồ 19: Thị phần tiêu thụ xe EV tại hai thị trường tiêu thụ ô tô quy mô hàng đầu gia tăng mạnh



Nguồn: OICA, IEA Report, FPTS tổng hợp

(b) Tiêu thụ ô tô tại các nước đang phát triển, tiêu biểu là Ấn Độ - thị trường ô tô lớn thứ 3 thế giới (6%), ghi nhận doanh số tăng mạnh với CAGR = 13,1%/năm trong giai đoạn 2020 – 2025 nhờ nền kinh tế phát triển nhanh, với tốc độ tăng trưởng GDP bình quân 9,4%/năm trong giai đoạn này, góp phần thúc đẩy nhu cầu lớp xe.

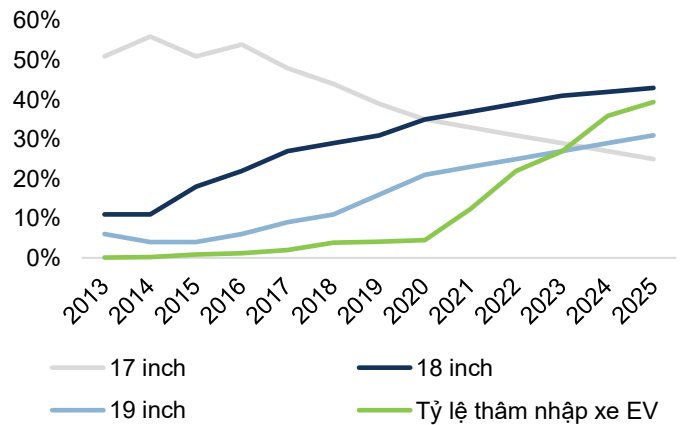
Biểu đồ 20: Doanh số ô tô Ấn Độ tăng trưởng với CAGR = 13,1%/năm giai đoạn 2020 – 2025



Nguồn: OICA, World Bank, FPTS tổng hợp

(2) Lớp xe EV thường sử dụng nhiều cao su thiên nhiên hơn (quay lại) do được thiết kế với đường kính lớn hơn và để đáp ứng yêu cầu vận hành đặc thù như giảm lực cản lăn và chịu tải trọng lớn từ bộ pin. Trong giai đoạn 2021 – 2025, thống kê của Car and Wheel cho thấy tỷ lệ sử dụng lốp có kích thước lớn trong phân khúc SUV tại Trung Quốc tăng đáng kể, phản ánh xu hướng gia tăng tỷ lệ thâm nhập xe điện: gia tăng tỷ lệ sử dụng lốp 18 inch và lốp 19 inch, trong khi tỷ lệ các loại lốp kích thước nhỏ hơn như 17 inch suy giảm. Đồng thời, nhu cầu thay thế lốp xe điện cũng cao hơn do độ hao mòn nhanh hơn 20 – 30% so với lốp xe thường (theo Emissions Analytics - tổ chức chuyên nghiên cứu về khí thải và hiệu suất xe).

Biểu đồ 21: Xu hướng sử dụng lốp xe thể thao đa dạng (SUV) có kích thước lớn hơn tại Trung Quốc

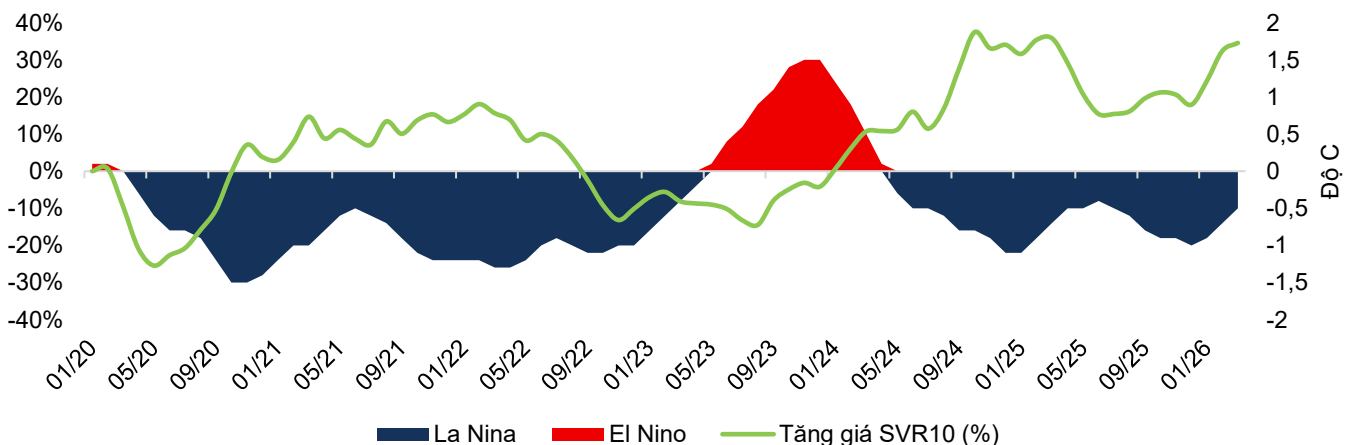


Nguồn: Car & Wheel (CTCK Guolian biên soạn), FPTS tổng hợp

1.2 Giá cao su thiên nhiên trong ngắn hạn chịu ảnh hưởng bởi diễn biến thời tiết và giá dầu thô

Giá cao su thiên nhiên chịu ảnh hưởng bởi diễn biến thời tiết do đặc tính cây cao su khá dễ gãy đổ, nên hiện tượng La Nina gây mưa bão sẽ tác động tiêu cực đến nguồn cung cao su thiên nhiên. Giai đoạn 2020 – 2021 và 2024 – 2025, hiện tượng La Nina gây lũ lụt tại các nước Đông Nam Á sản xuất cao su chính (Thái Lan, Indonesia, Việt Nam) vào các nửa cuối năm đã gây thiếu hụt nguồn cung và đẩy giá cao su tăng mạnh. Theo đó, giá cao su thiên nhiên SVR 10 trung bình năm 2021 và năm 2024 lần lượt đạt 1.709 USD/tấn (tăng 19,7% YoY) và 1.860 USD/tấn (tăng 31,3% YoY).

Biểu đồ 22: Giá cao su thiên nhiên có xu hướng tăng trong những giai đoạn xảy ra hiện tượng La Nina

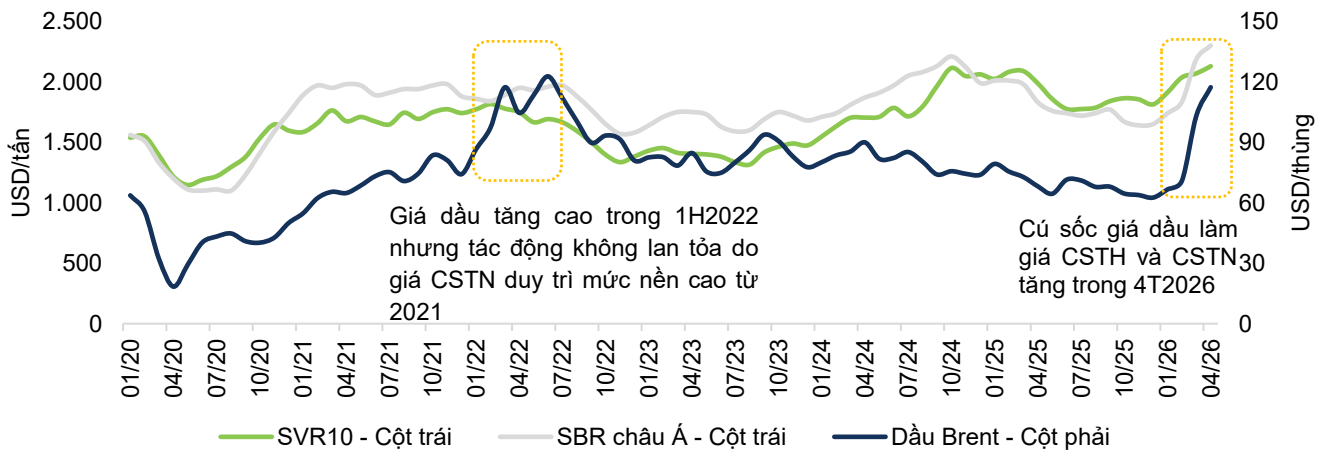


Nguồn: ARBC, CPC, FPTS tổng hợp

Bên cạnh đó, giá cao su thiên nhiên chịu ảnh hưởng gián tiếp bởi giá dầu thô do cao su tổng hợp (CSTH) và cao su thiên nhiên (CSTN) là hai sản phẩm thường được dùng thay thế một phần cho nhau. Theo đó, khi giá dầu tăng cao sẽ khiến giá CSTH tăng do CSTH là chế phẩm từ dầu thô, từ đó tăng nhu cầu sử dụng CSTN để thay thế. Giai đoạn 1H2022, giá CSTH tăng 5,4% YTD nhờ diễn biến giá dầu thô tăng mạnh 41,8% YTD (~122,7 USD/thùng) do sự thiếu hụt nguồn cung trong bối cảnh nhu cầu nhiên liệu phục hồi sau COVID-19, trong khi OPEC+ duy trì chính sách thắt chặt sản lượng và xung đột Nga - Ukraine gây gián đoạn chuỗi cung ứng. Tuy nhiên, giá CSTN ghi nhận giảm -4,5% YTD do diễn biến giá CSTN đã tăng mạnh trong giai đoạn 2020 – 2021 bởi ảnh hưởng từ thời tiết La Nina và từ đó duy trì mức nền cao.

Trong 4T2026, giá dầu tăng mạnh 76,1% YTD (~117,3 USD/thùng) do chịu ảnh hưởng từ gián đoạn nguồn cung năng lượng từ sự kiện đóng cửa eo biển Hormuz khi xảy ra chiến sự Mỹ - Iran từ ngày 28/02. Cú sốc giá dầu đã đẩy giá CSTH và giá CSTN tăng mạnh, lần lượt 32,2% và 11,3% YTD.

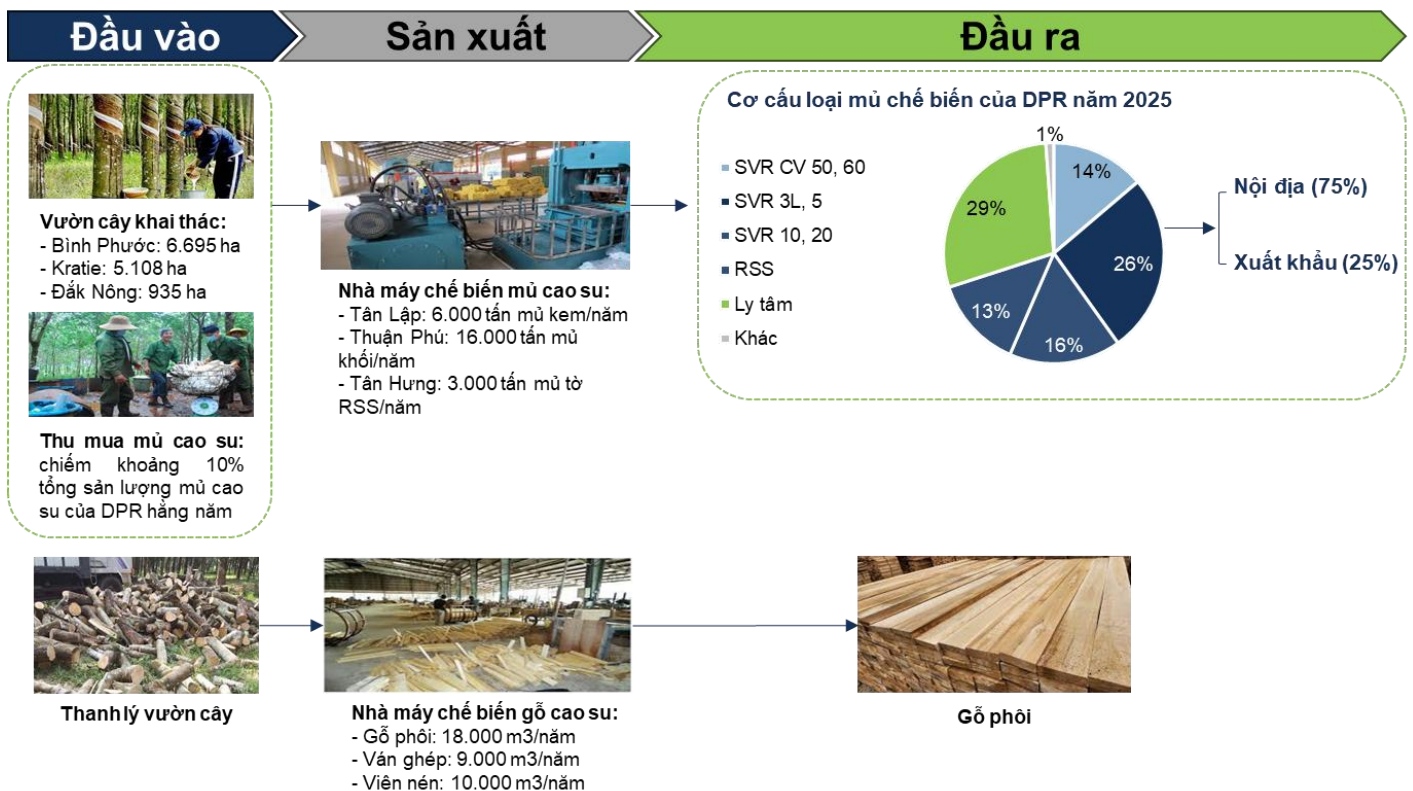
Biểu đồ 23: Diễn biến cùng chiều giữa giá cao su thiên nhiên và giá cao su tổng hợp với giá dầu thô



Nguồn: ARBC, Business Analytiq, EIA, FPTS tổng hợp

2. Mảng cao su: Hoạt động kinh doanh phụ thuộc lớn vào vườn cây khai thác và giá bán cao su

➤ Chuỗi giá trị hoạt động kinh doanh mảng cao su của DPR



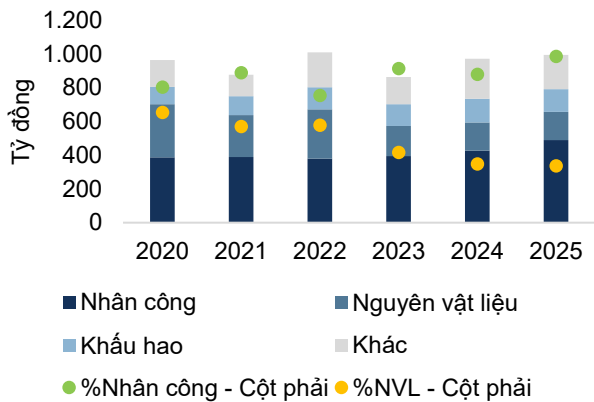
Nguồn: DPR, FPTS tổng hợp

2.1 Đầu vào: Diện tích khai thác dần phục hồi từ sau năm 2023

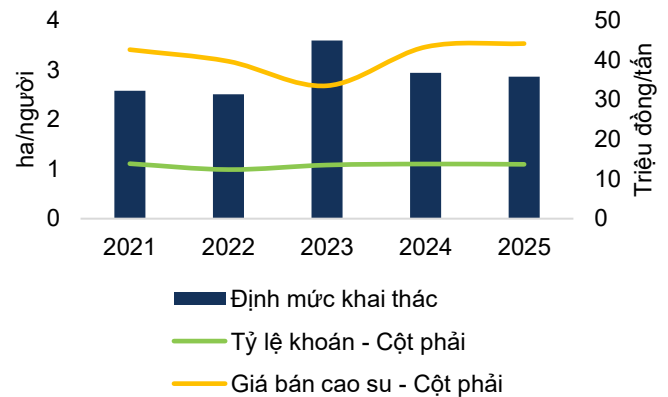
- ✓ Các khoản chi phí đầu vào gần như định mức, khó tiết giảm

Về cơ cấu chi phí sản xuất đầu vào, chi phí nhân công luôn chiếm tỷ trọng lớn (43,5%) trong giai đoạn 2021 – 2025 do công đoạn cạo mủ khó để cơ giới hóa nên phụ thuộc vào lao động phổ thông ([Phụ lục “Thời vụ cao tại các quốc gia”](#)); các chi phí khác như nguyên vật liệu (24,2%), khấu hao (13,2%) gần như định mức, khó tiết giảm.

Biểu đồ 24: Cơ cấu chi phí sản xuất kinh doanh theo yếu tố giai đoạn 2021 – 2025



Biểu đồ 25: DPR phải duy trì mức lương khoán để cạnh tranh nhân công với các KCN



Nguồn: DPR, FPTS tổng hợp

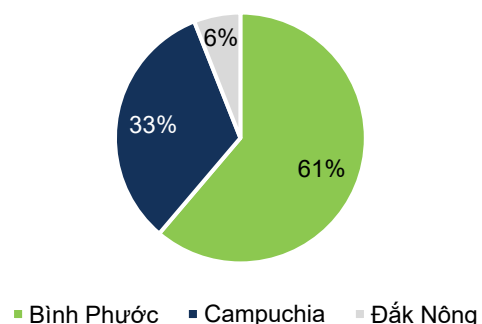
Lương nhân công bao gồm lương cơ bản và lương khoán theo sản phẩm, trong đó lương cơ bản được tính theo mức lương cơ bản vùng, với mức tăng 3,0%/năm từ 3,92 triệu đồng/tháng (2021) lên 4,41 triệu đồng/tháng (2025); lương khoán được các doanh nghiệp cao su chủ động điều chỉnh theo giá cao su. Cụ thể, tỷ lệ khoán năm 2022 giảm -10,7% YoY do giá bán cao su giảm -6,9% YoY. Giai đoạn 2023 – 2025, giá cao su có xu hướng tăng mạnh với CAGR = 14,8%/năm nhưng tỷ lệ khoán của DPR ổn định quanh mức 13,66 triệu đồng/tấn do DPR đã tăng tỷ lệ khoán vào năm 2023 để giữ chân nhân sự. Năm 2023, DPR tăng tỷ lệ khoán lên 13,51 triệu đồng/tấn (tăng 9,3% YoY) dù giá cao su giảm mạnh để giữ chân lao động trong bối cảnh cạnh tranh gay gắt về nhân công với các KCN. Theo đó, định mức khai thác năm 2023 tăng mạnh ~3,59 ha/người (tăng 43% YoY) do số lượng lao động giảm 12,6% YoY, sau đó ổn định quanh mức 2,90 ha/người giai đoạn 2024 – 2025 khi tỷ lệ khoán duy trì ở mức cao (tương đương với các doanh nghiệp cùng ngành).

Các khoản chi phí định mức của DPR – bao gồm lương cơ bản, chi phí nguyên vật liệu, khấu hao, chiếm ~50% cơ cấu chi phí sản xuất và khó tiết giảm do (1) Chi phí nguyên vật liệu chủ yếu là phân bón NPK, cây cao su là cây nông nghiệp lâu năm, cần bón phân 2 lần/năm và gần như được quy định các định mức theo Bộ Nông nghiệp ([Chi tiết](#)), để không bị giảm năng suất và chất lượng mủ khai thác. (2) Chi phí khấu hao vườn cây cũng được phân bổ cụ thể theo năm khai thác. Do đó, chúng tôi cho rằng biên lợi nhuận gộp của DPR phụ thuộc lớn vào diễn biến giá cao su ([Phân tích chi tiết trong phần Đầu ra](#)).

- ✓ Diện tích khai thác tại Bình Phước dần phục hồi và gia tăng trở lại từ năm 2023, diện tích tại Campuchia và Đắk Nông đã đi vào khai thác ổn định

Về diện tích vườn cây, DPR hiện tại quản lý tổng diện tích đất cao su khoảng 15.576 ha, phân bổ tại Bình Phước (9.533 ha), Kratie – Campuchia (5.108 ha) và Đắk Nông (935 ha). Trong đó, 100% diện tích vườn cây tại Campuchia và Đắk Nông đã đi vào khai thác, tại khu vực Bình Phước là 70%.

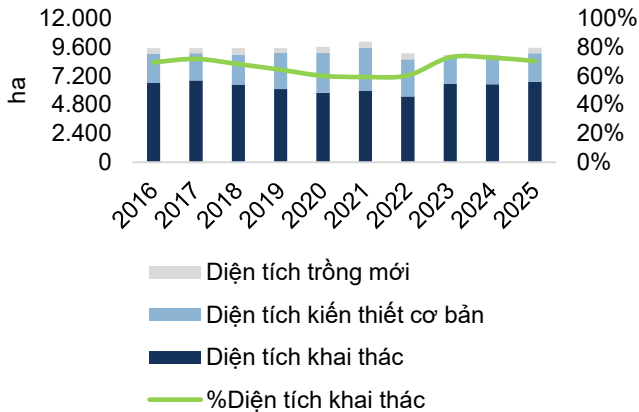
Biểu đồ 26: Cơ cấu vườn cây cao su quản lý của DPR năm 2025



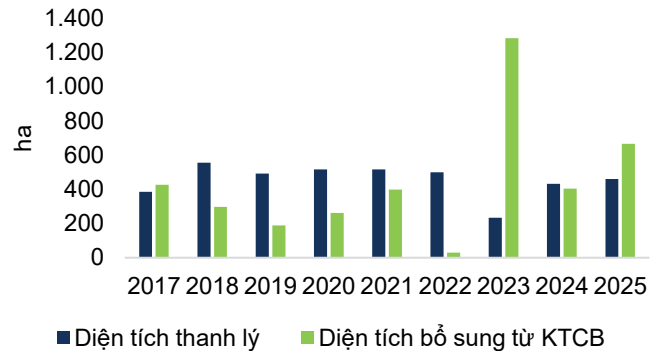
Nguồn: DPR, FPTS tổng hợp

Tại khu vực Bình Phước, diện tích khai thác dần phục hồi trong giai đoạn 2022 – 2025. Diện tích khai thác của DPR trong 3 năm gần đây đang phục hồi và gia tăng với mức CAGR = 7,0%/năm nhờ diện tích bổ sung từ kiến thiết cơ bản bắt đầu tăng mạnh từ năm 2023, bù đắp cho sự sụt giảm trong giai đoạn 2017 – 2022 (CAGR = -3,1%/năm) do DPR trồng mới phân bổ không đều qua các năm nên diện tích cần thanh lý khá cao (489 ha/năm), trong khi diện tích kiến thiết cơ bản chưa kịp đi vào khai thác để bù đắp (267 ha/năm).

Biểu đồ 27: Cơ cấu diện tích vườn cây của DPR tại Bình Phước giai đoạn 2016 – 2025



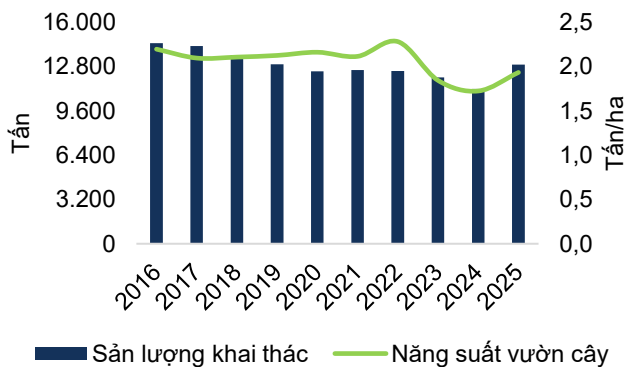
Biểu đồ 28: Diện tích KTCB đi vào khai thác gia tăng từ năm 2023 bù đắp cho sự sụt giảm giai đoạn trước



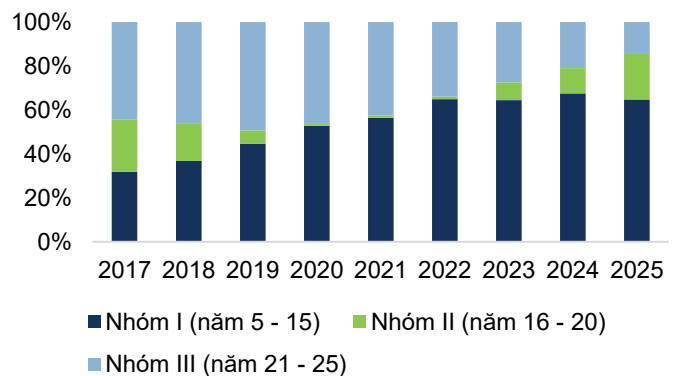
Nguồn: DPR, FPTS tổng hợp

Về sản lượng khai thác, tại khu vực Bình Phước có xu hướng giảm với CAGR = -3,2%/năm trong giai đoạn 2016 – 2024 do (1) diện tích khai thác giảm dần; (2) năng suất khai thác giảm từ 2,19 (2016) xuống 1,72 (2024) do hơn 80% cơ cấu vườn cây thuộc nhóm I và III cho năng suất thấp. Sản lượng khai thác có xu hướng phục hồi trong năm 2025 (tăng 15,7% YoY) nhờ diện tích khai thác được bổ sung từ diện tích kiến thiết cơ bản và năng suất gia tăng 12,1% YoY do tỷ lệ cây thuộc nhóm II cho năng suất tốt nhất gia tăng 9,6 đpt YoY.

Biểu đồ 29: Sản lượng khai thác và năng suất vườn cây của DPR tại Bình Phước giai đoạn 2016 – 2025

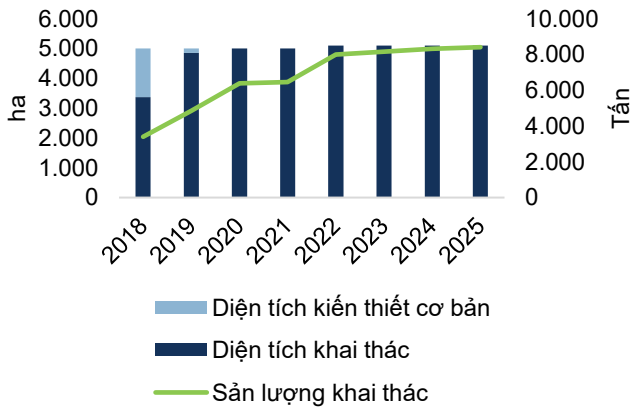
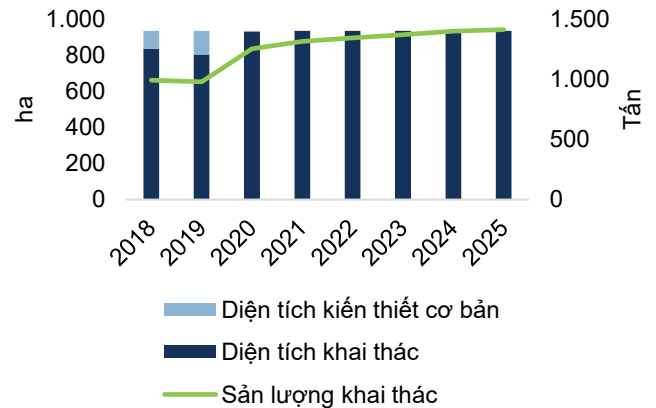


Biểu đồ 30: Cơ cấu vườn cây của DPR theo nhóm tuổi giai đoạn 2017 – 2025



Nguồn: DPR, FPTS tổng hợp

Tại khu vực Campuchia và Đắk Nông, sản lượng khai thác có xu hướng tăng dần nhờ gia tăng diện tích khai thác. Trong giai đoạn 2018 – 2025, sản lượng khai thác tại Campuchia và Đắk Nông lần lượt tăng với CAGR = 13,8%/năm và 5,2%/năm nhờ 100% diện tích kiến thiết cơ bản đã được đi vào khai thác từ năm 2020.

Biểu đồ 31: Sản lượng khai thác và diện tích khai thác của DPR tại Campuchia giai đoạn 2018 – 2025

Biểu đồ 32: Sản lượng khai thác và diện tích khai thác của DPR tại Đắk Nông giai đoạn 2018 – 2025


Nguồn: DPR, FPTS tổng hợp

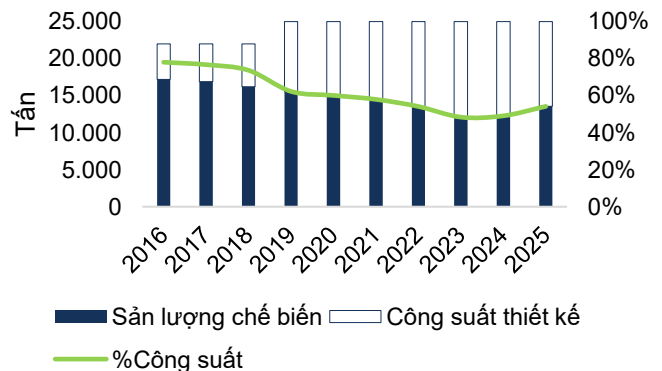
2.2 Sản xuất: Công suất chế biến có xu hướng phục hồi trong giai đoạn 2023 – 2025 nhờ diện tích KTCB đi vào khai thác

Bảng 2: Các nhà máy chế biến mủ cao su của DPR

Nhà máy chế biến	Công suất thiết kế (tấn/năm)	Tỷ trọng	Loại mủ chế biến
Tân Lập	6.000	24%	Mủ kem ly tâm (Latex)
Thuận Phú	16.000	64%	Mủ khối SVR L – 3L, SVR 10 – 20, SVR CR 50 – 60
Tân Hưng	3.000	12%	Mủ tờ RSS – hoạt động từ 2019

Nguồn: DPR, FPTS tổng hợp

Tổng công suất chế biến mủ cao su của DPR từ 3 nhà máy đạt 25.000 tấn/năm. Công suất chế biến có xu hướng suy giảm từ 78% xuống 48% trong giai đoạn 2016 – 2023 do (1) sản lượng mủ khai thác giảm dần tại khu vực Bình Phước và (2) sản lượng thu mua giảm do khó kiểm định chất lượng ([Phụ lục về thực trạng thu mua tại Việt Nam](#)) và (3) thiếu hụt nhân công khi cạnh tranh với các KCN. Trong giai đoạn 2023 – 2025, công suất chế biến có xu hướng phục hồi và gia tăng từ 48% lên 54% nhờ sản lượng khai thác tại Bình Phước gia tăng trở lại. Năm 2025, sản lượng chế biến tại Bình Phước đạt 13.555 tấn (tăng 10,4% YoY).

Biểu đồ 33: Công suất hoạt động có xu hướng phục hồi sau năm 2023 và đạt 54% vào năm 2025


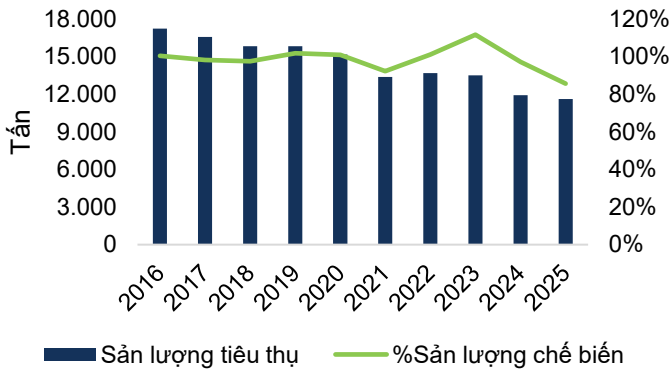
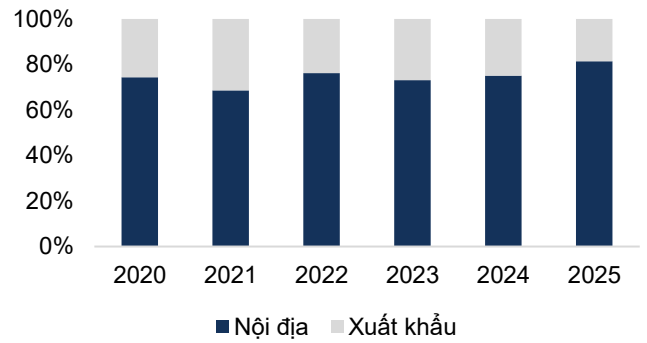
Nguồn: DPR, FPTS tổng hợp

2.3 Đầu ra: Sản lượng tiêu thụ giảm dần do sản lượng chế biến giảm, biên lợi nhuận gộp biến động cùng chiều với giá bán cao su

✓ Sản lượng tiêu thụ duy trì xu hướng giảm do sản lượng chế biến suy giảm

Về cơ cấu thị trường tiêu thụ, thị trường nội địa vẫn chiếm tỷ trọng lớn trong cơ cấu tiêu thụ của DPR, dao động từ 70 – 80% tổng sản lượng trong giai đoạn 2020 – 2025. Khoảng 20 – 30% còn lại được xuất khẩu sang các thị trường lớn như Hàn Quốc, Nga, EU, Mỹ... với các sản phẩm chủ yếu là SVR 10, SVR 3L, ly tâm.

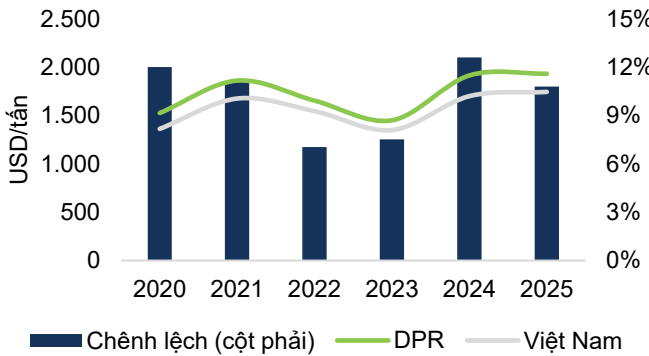
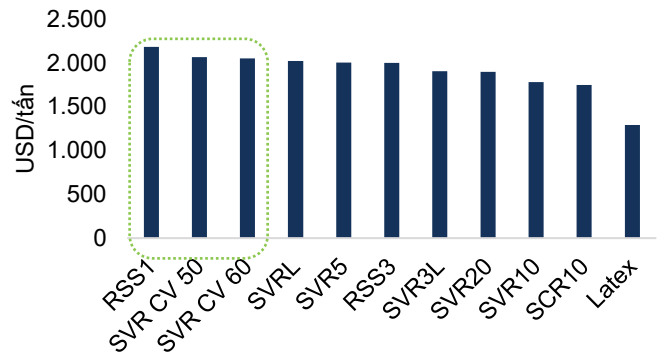
Giai đoạn 2016 – 2025, sản lượng tiêu thụ của DPR có hướng giảm dần với CAGR = -4,3%/năm do sản lượng chế biến tại Bình Phước suy giảm. Năm 2025, sản lượng tiêu thụ đạt 21.439 tấn, giảm 1,0% YoY.

Biểu đồ 34: Sản lượng tiêu thụ giảm trung bình 4,3%/năm trong giai đoạn 2016 – 2025

Biểu đồ 35: Thị trường nội địa chiếm tỷ trọng tiêu thụ lớn, dao động từ 70 – 80%


Nguồn: DPR, FPTS tổng hợp

- ✓ **Giá bán cao su của DPR cao hơn giá trung bình ngành nhờ có tỷ trọng danh mục sản phẩm chất lượng cao**

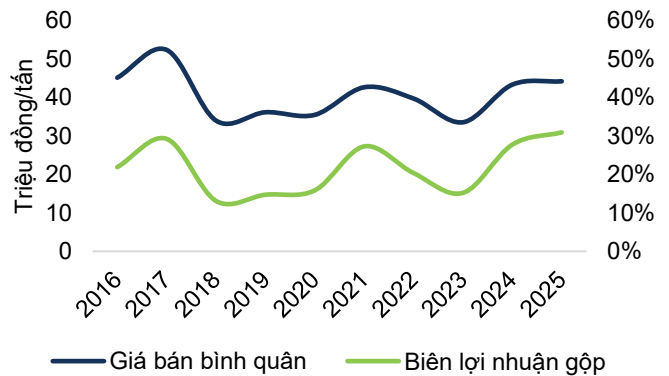
Giai đoạn 2020 – 2025, giá bán bình quân của DPR thường cao hơn 12,3% so với giá bình quân ngành nhờ cơ cấu sản phẩm thiên về dòng chất lượng cao, đồng đều và ổn định như SVR CV 50 – 60, RSS, chiếm 27% danh mục sản phẩm của DPR, trong khi hai sản phẩm này chỉ chiếm 10% tỷ trọng trung bình ngành ([Phụ lục về cơ cấu sản phẩm chế biến của DPR](#)). Các chủng loại trên luôn có giá bán cao hơn 8% – 14% so với sản phẩm truyền thống là SVR 3L, 5.

Biểu đồ 36: Giá bán cao su bình quân của DPR và Việt Nam

Biểu đồ 37: Giá bán cao su của Việt Nam theo chủng loại bình quân năm 2025


Nguồn: DPR, Tổng cục Hải quan, Agromonitor, FPTS tổng hợp

- ✓ **Biên lợi nhuận gộp biến động cùng chiều với giá cao su**

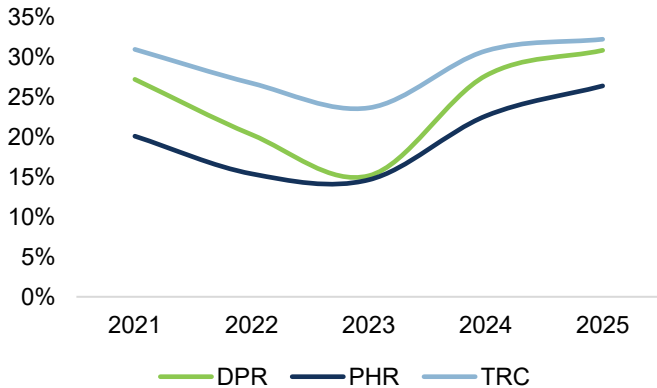
Biên lợi nhuận gộp mangan cao su của DPR biến động cùng chiều với giá bán cao su do các chi phí sản xuất gần như định mức và khó tiết giảm ([quay lại](#)). Giai đoạn 2021 – 2023, biên lợi nhuận gộp của DPR giảm từ 27% xuống 15% do giá bán cao su giảm với CAGR = -11%/năm. Giai đoạn 2023 – 2025, biên lợi nhuận gộp cải thiện từ 15% lên 31% nhờ giá bán cao su tăng với CAGR = 15%/năm. Năm 2026, biên lợi nhuận gộp của DPR dự báo đạt 32,2% (tăng 1,4 đpt YoY) nhờ hưởng lợi từ đà tăng 4,8% YoY của giá cao su trong bối cảnh xung đột Trung Đông.

Biểu đồ 38: Biên lợi nhuận gộp mangan cao su biến động cùng chiều với giá bán cao su của DPR


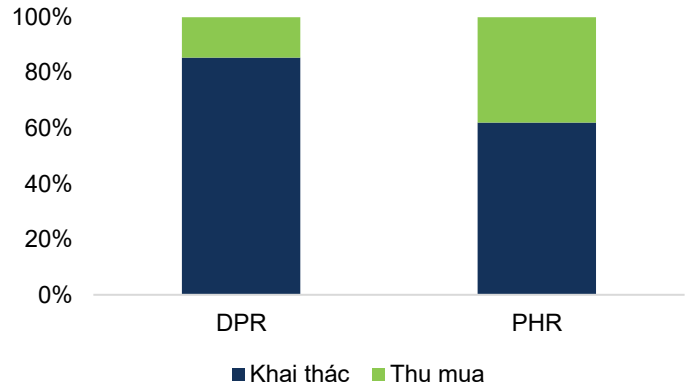
Nguồn: DPR, FPTS tổng hợp

So sánh với các doanh nghiệp cùng ngành như PHR và TRC, DPR có biên lợi nhuận gộp cao hơn so với PHR nhờ khả năng tự chủ khai thác tốt hơn khi sản lượng thu mua chỉ chiếm 14% tổng sản lượng đầu vào, trong khi PHR phụ thuộc đáng kể vào nguồn thu mua bên ngoài (38%) – giá thu mua từ các hộ tiểu điền có xu hướng gia tăng theo giá cao su thế giới trong bối cảnh thâm hụt nguồn cung cao su toàn cầu từ năm 2021 tới hiện tại. Bên cạnh đó, biên gộp của DPR thấp hơn TRC do cơ cấu sản phẩm của TRC tập trung vào Latex HA (60%) trong khi DPR chú trọng vào các sản phẩm SVR (56%) – biên lợi nhuận gộp cho sản phẩm Latex luôn cao hơn SVR khoảng 5 – 8% do sản phẩm Latex chỉ chứa 60% nguyên liệu thô so với SVR cần 100% nguyên liệu thô.

Biểu đồ 39: Biên lợi nhuận gộp của DPR cao hơn PHR và thấp hơn TRC



Biểu đồ 40: DPR có tỷ lệ tự chủ khai thác tốt hơn so với PHR



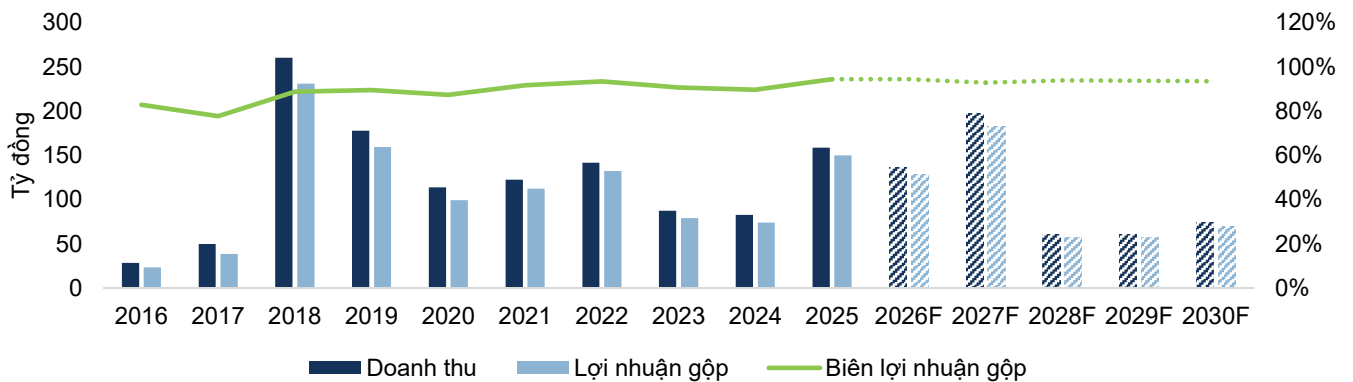
Nguồn: DPR, Tổng cục Hải quan, Agromonitor, FPTS tổng hợp

3. Mảng thanh lý cây: Diện tích thanh lý vườn cây già giảm dần, đơn giá thanh lý biến động cùng chiều với giá bán cao su

Doanh thu mảng thanh lý cây là doanh thu đi kèm với hoạt động khai thác và chế biến mủ cao su. Trong giai đoạn 2023 – 2025, doanh thu mảng này bình quân đạt 110 tỷ đồng/năm, có xu hướng suy giảm hơn so với giai đoạn 2018 – 2022 (163 tỷ đồng/năm) do diện tích vườn cây già đã dần được thanh lý hết. Biên lợi nhuận gộp qua cả giai đoạn 2016 – 2025 đều được duy trì ở mức cao, dao động từ 80 – 95%.

Chúng tôi dự phóng doanh thu từ mảng thanh lý cây sẽ tăng trưởng và lần lượt đạt 160 và 197 tỷ đồng trong giai đoạn 2026F – 2027F, sau đó duy trì ở mức thấp trong giai đoạn 2028F – 2030F (~57 tỷ đồng/năm). Biên lợi nhuận gộp giai đoạn 2026F – 2030F dự báo tiếp tục duy trì ở mức cao, ~93%.

Biểu đồ 41: Dự phóng kết quả kinh doanh mảng thanh lý cây trong giai đoạn 2026F – 2030F



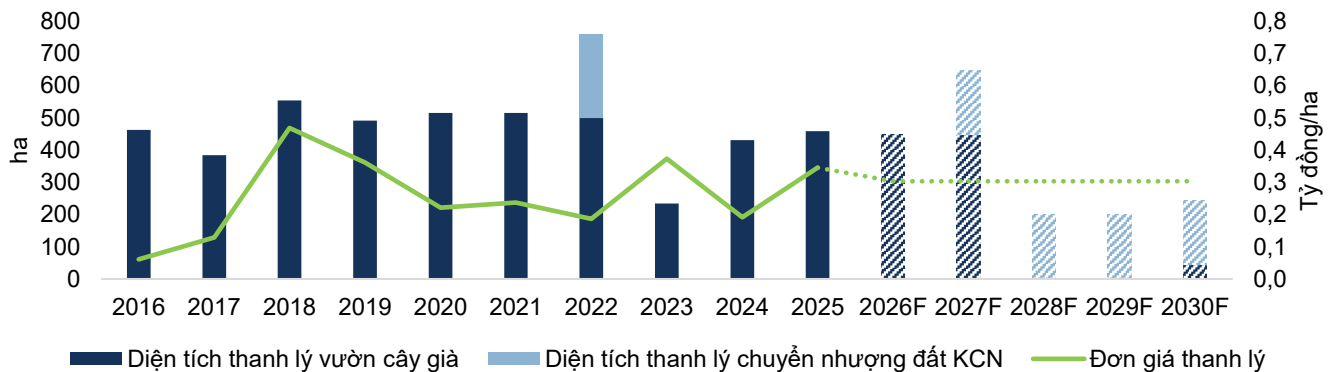
Nguồn: DPR, FPTS tổng hợp và dự phóng

Dự báo doanh thu mảng thanh lý cây dựa vào các giả định sau:

- (1) Chúng tôi dự phóng DPR sẽ còn ~898 ha diện tích vườn cây già cần thanh lý trong giai đoạn 2026F – 2027F. Đồng thời, DPR sẽ thực hiện thanh lý thêm 317 ha và 480 ha diện tích chuyển đổi đất KCN cho hai dự án mở rộng trong giai đoạn 2026F – 2030F ([Phụ lục về kế hoạch tiến độ giải phóng mặt bằng](#)).

(2) Chúng tôi dự phóng đơn giá thanh lý sẽ duy trì ở mức bình quân 0,3 tỷ đồng/ha trong giai đoạn 2026F – 2030F nhờ giá bán cao su bình quân dự báo tiếp tục đà tăng do tình trạng thâm hụt nguồn cung cao su toàn cầu.

Biểu đồ 42: Dự báo diện tích thanh lý và đơn giá thanh lý của DPR trong giai đoạn 2026F – 2030F

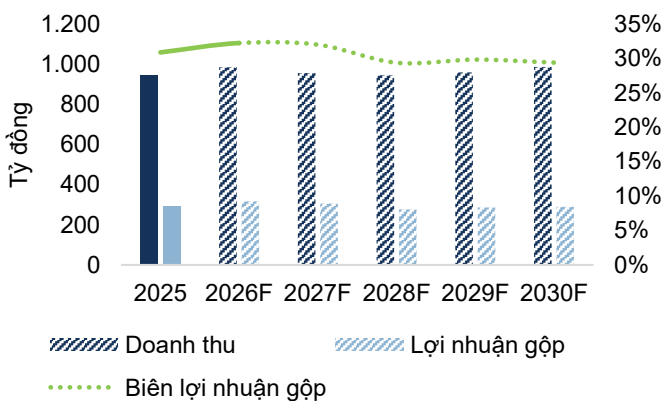


Nguồn: DPR, FPT S tổng hợp và dự phóng

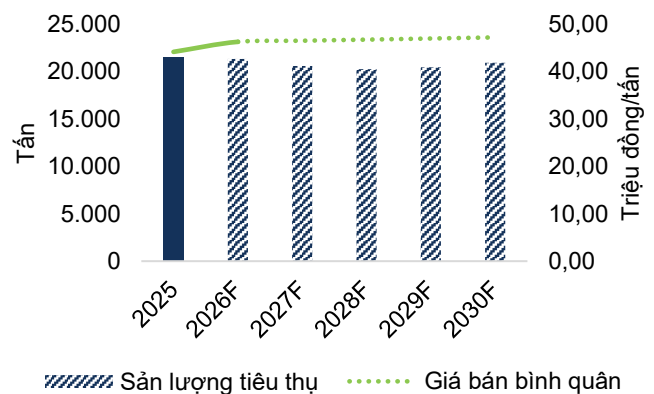
4. Triển vọng mảng cao su dự báo tích cực khi sản lượng tiêu thụ và giá bán được hưởng lợi nhờ tình trạng thâm hụt nguồn cung cao su toàn cầu dự kiến tiếp diễn đến năm 2030 (quay lại)

Mảng cao su hưởng lợi từ giá bán duy trì mức nền cao. Doanh thu mảng cao su năm 2026 dự báo đạt 984 tỷ đồng (tăng 4,1% YoY), sau đó suy giảm với CAGR = -2,0%/năm trong giai đoạn 2026F – 2028F, trước khi phục hồi và gia tăng trở lại với CAGR = 2,2%/năm trong giai đoạn 2028F – 2030F. Theo đó, doanh thu bình quân giai đoạn 2026F – 2030F đạt 965 tỷ đồng/năm, cao hơn so với 891 tỷ đồng/năm của giai đoạn 2021 – 2025.

Biểu đồ 43: Dự phóng kết quả kinh doanh mảng cao su của DPR giai đoạn 2026F – 2030F



Biểu đồ 44: Dự phóng sản lượng tiêu thụ và giá bán bình quân mảng cao su giai đoạn 2026F – 2030F



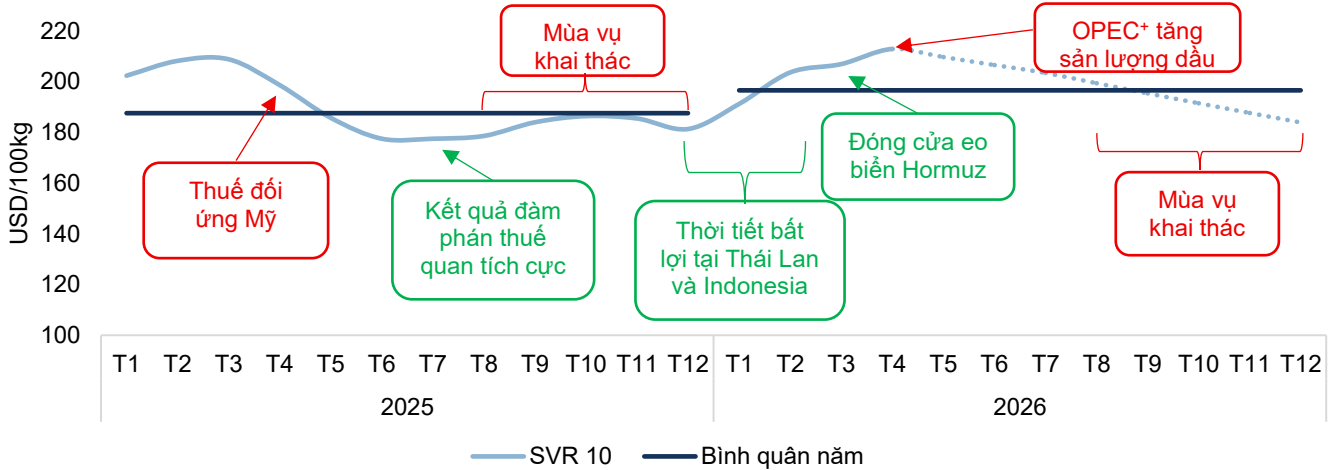
Nguồn: DPR, FPT S dự phóng

4.1 Triển vọng giá bán cao su dự báo tích cực nhờ nguồn cung dự kiến duy trì thâm hụt đến năm 2030

✓ Giá cao su năm 2026 dự báo tích cực nhờ hưởng lợi từ diễn biến xung đột Trung Đông

Chúng tôi dự báo giá cao su bình quân năm 2026 của DPR tăng trưởng 4,8% YoY (~46,22 triệu đồng/tấn), dựa vào tổng hợp các yếu tố sau: (1) giá cao su tăng cao trong 4 tháng đầu năm (duy trì mức trên 200 USD/100 kg) do lo ngại về thiếu hụt nguồn cung ở Thái Lan và Indonesia khi thời tiết bất lợi; đồng thời hưởng lợi từ diễn biến giá dầu tăng mạnh trong ngắn hạn khi xảy ra sự kiện đóng cửa eo biển Hormuz do chiến sự Mỹ - Israel với Iran từ tháng 3; và (2) Giá cao su dự báo giảm từ tháng 5 trở đi khi giá dầu dự báo hạ nhiệt nhờ OPEC+ gia tăng gói sản lượng trong ba tháng liên tiếp từ tháng 4 đến tháng 6; đồng thời nguồn cung cao su gia tăng khi các nước bước vào mùa vụ khai thác chính vào 2H2026.

Biểu đồ 45: Diễn biến tăng giá bán cao su thiên nhiên trong năm 2026 hỗ trợ tích cực cho DPR



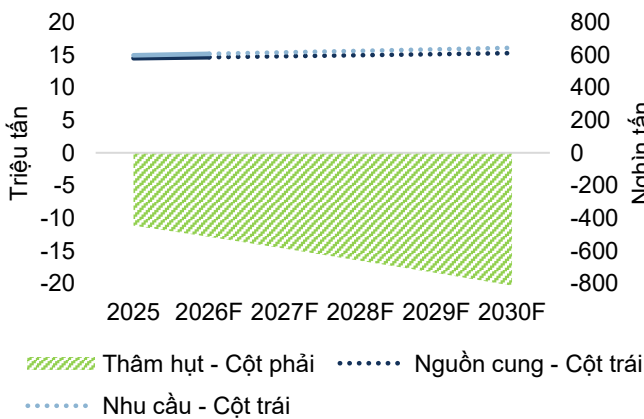
Nguồn: ARBC, FPTS tổng hợp và dự phóng

- ✓ **Giá bán cao su tăng trưởng tích cực trong dài hạn nhờ tình trạng thâm hụt nguồn cung dự báo tiếp diễn đến năm 2030**

Chúng tôi dự báo giá bán bình quân của DPR tăng trưởng với CAGR = 0,5%/năm trong giai đoạn 2026F – 2030F nhờ tình trạng thâm hụt nguồn cung cao su toàn cầu dự kiến tiếp diễn đến năm 2030. Mức thâm hụt dự kiến sẽ duy trì 600 – 800 nghìn tấn/năm trong giai đoạn 2026F – 2030F khi nguồn cung duy trì tốc độ tăng trưởng với CAGR = 1,1%/năm do khó mở rộng diện tích trồng, trong khi nhu cầu được dự báo tăng với tốc độ cao hơn, CAGR = 1,5%/năm, với động lực chính đến từ ngành sẫm lốp. Theo đó, sản lượng tiêu thụ lốp xe toàn cầu được dự báo tăng trưởng bình quân 1,4%/năm trong giai đoạn 2026F – 2030F chủ yếu từ:

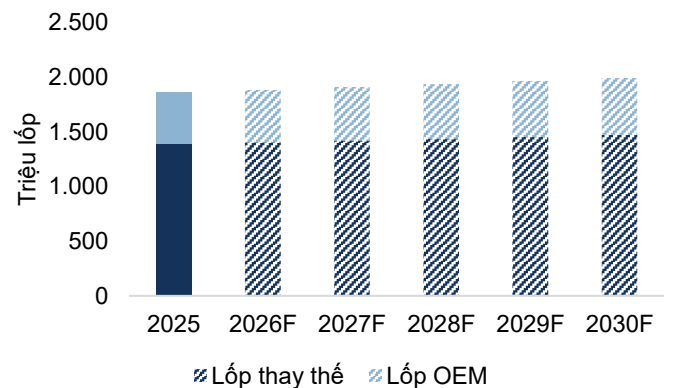
- (1) Doanh số xe ô tô toàn cầu dự báo gia tăng với CAGR = 1,5%/năm trong giai đoạn 2025 – 2030F nhờ (a) nhu cầu tiêu thụ xe EV được IEA dự báo duy trì tăng trưởng với mức CAGR = 7,4%/năm trong giai đoạn 2025 – 2030F, đạt doanh số 30 triệu xe EV toàn cầu vào năm 2030 (~40% thị phần) nhờ xu hướng kích cầu xe điện tại Trung Quốc và các quy định giảm phát thải CO2 ngày càng nghiêm ngặt tại EU và (b) tăng doanh số ô tô tại các nước đang phát triển, tiêu biểu là Ấn Độ với tốc độ tăng trưởng GDP được WorldBank dự báo đạt 6,6%/năm trong giai đoạn 2026F – 2027F.
- (2) Xu hướng phát triển lớp xe EV thúc đẩy nhu cầu sử dụng nhiều cao su thiên nhiên hơn so với xe xăng và vòng quay thay lốp nhanh hơn ([Chi tiết](#)).

Biểu đồ 46: Dự báo thâm hụt nguồn cung cao su toàn cầu tiếp tục tiếp diễn tới năm 2030



Nguồn: ANRPC, FPTS tổng hợp và dự phóng

Biểu đồ 47: Tiêu thụ lốp xe toàn cầu dự báo tăng với CAGR = 1,41%/năm giai đoạn 2026F – 2030F



Nguồn: Michelin, FPTS tổng hợp và dự phóng

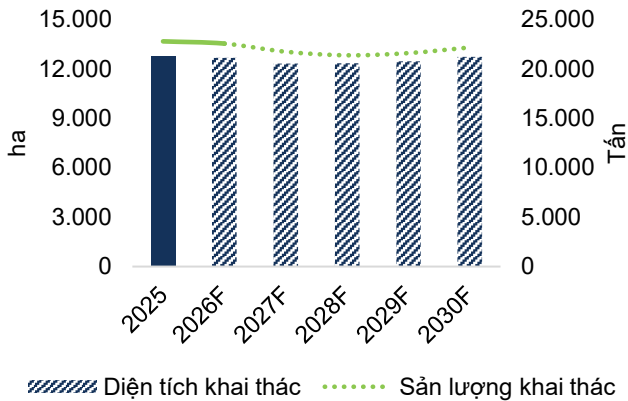
4.2 Sản lượng tiêu thụ bị ảnh hưởng bởi quá trình thanh lý vườn cây già và chuyển đổi đất khu công nghiệp

Chúng tôi dự báo sản lượng tiêu thụ sẽ giảm với CAGR = -1,9%/năm trong giai đoạn 2025 – 2028F, sau đó phục hồi và tăng trở lại với CAGR = 1,7%/năm từ 2028F – 2030F do:

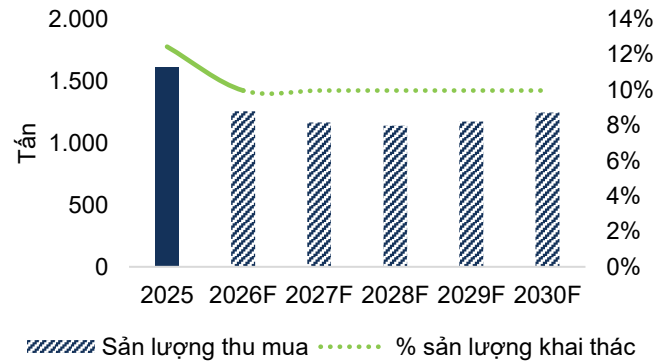
(1) **Sản lượng khai thác bị ảnh hưởng bởi quá trình tái canh vườn cây và chuyển đổi đất cao su thành đất khu công nghiệp.** Giai đoạn 2025 – 2028F, sản lượng khai thác dự báo giảm với CAGR = -2,1%/năm do thực hiện thanh lý 898 ha diện tích vườn cây già còn lại và chuyển đổi 797 ha diện tích đất cao su tại tỉnh Bình Phước cũ của DPR để làm KCN. Giai đoạn 2028F – 2030F, sản lượng khai thác dự báo phục hồi và tăng với CAGR = 1,8%/năm nhờ diện tích KTCB đến tuổi đi vào khai thác.

(2) **Sản lượng thu mua dự báo khó gia tăng, duy trì bình quân 1.200 tấn/năm** (chiếm 10% sản lượng mù khai thác) trong giai đoạn 2026F – 2030F do chất lượng mù thu mua từ các tiểu điền khó kiểm định và ngành cao su chịu sự cạnh tranh về nhân công với các KCN.

Biểu đồ 48: Sản lượng khai thác giảm nhẹ tới 2028 trước khi phục hồi theo diện tích khai thác



Biểu đồ 49: Sản lượng thu mua duy trì bình quân ở mức 1.240 tấn/năm trong giai đoạn 2026F – 2030F



Nguồn: DPR, FPTS dự phóng

III. PHÂN TÍCH HOẠT ĐỘNG KINH DOANH MẢNG BẤT ĐỘNG SẢN KHU CÔNG NGHIỆP

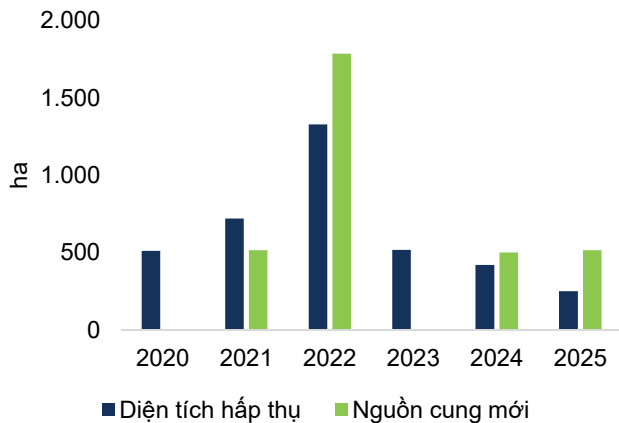
1. Tổng quan ngành bất động sản khu công nghiệp miền Nam và thị trường Đồng Nai

1.1 Thị trường bất động sản khu công nghiệp miền Nam

- ✓ **Diện tích hấp thụ tại thị trường miền Nam suy giảm do thiếu nguồn cung cho thuê trong giai đoạn 2023 – 2024 và nhu cầu suy yếu do lo ngại từ thuế đối ứng năm 2025**

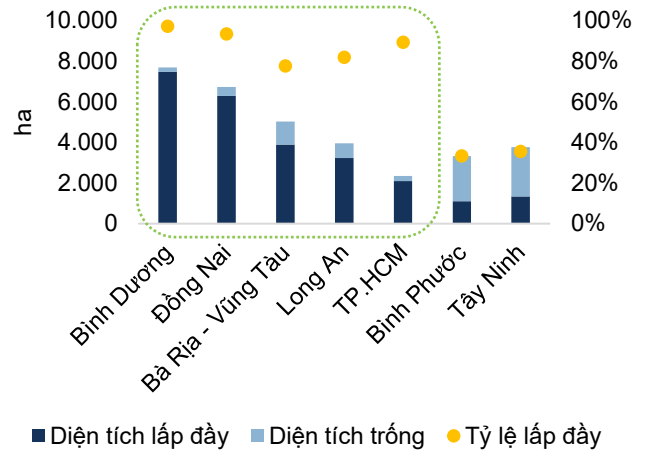
Diện tích hấp thụ tại thị trường cấp 1 miền Nam kém khả quan trong giai đoạn 2023 – 2024, trung bình ~468 ha/năm, thấp hơn khoảng 1,8 lần so với trung bình giai đoạn 2020 – 2022 (~853 ha/năm) do bối cảnh diện tích đất trống cho thuê tại miền Nam hạn chế, trong khi diện tích cho thuê hiện hữu đã gần như lấp đầy. Theo đó, thị trường miền Nam không ghi nhận nguồn cung mới gia nhập trong năm 2023 và nguồn cung chỉ gia tăng ở mức ~501 ha trong năm 2024, thấp hơn so với mức tổng ~2.300 ha trong giai đoạn 2021 – 2022.

Biểu đồ 50: Diện tích hấp thụ tại thị trường cấp 1 miền Nam kém khả quan giai đoạn 2023 – 2025



Nguồn: JLL, FPTS tổng hợp

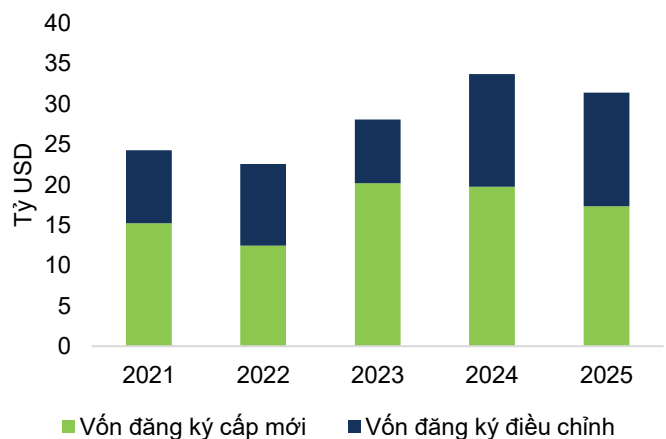
Biểu đồ 51: Diện tích hiện hữu tại các thị trường cấp 1 đã gần như lấp đầy



Nguồn: Cushman & Wakefield, FPTS tổng hợp

Diện tích hấp thụ suy giảm trong năm 2025 do những lo ngại từ thuế đối ứng Mỹ. Mặc dù nguồn cung mới ra thị trường năm 2025 có xu hướng tăng 2,7% YoY (~515 ha) nhưng diện tích hấp thụ lại suy giảm rõ rệt, giảm 40% YoY (~251 ha) do các khách thuê mới thể hiện xu hướng thận trọng hơn sau khi chờ kết quả công bố về thuế đối ứng. Theo đó, vốn FDI đăng ký điều chỉnh năm 2025 tăng nhẹ 0,8% YoY nhưng vốn đăng ký cấp mới giảm mạnh 12,2% YoY; trong đó, vốn FDI đăng ký Q2 và Q3 ghi nhận sụt giảm liên tiếp, lần lượt -4,0% QoQ và -33% QoQ. Điều này phản ánh xu hướng phần lớn các khách thuê hoãn các kế hoạch hoạt động khảo sát, FDI đăng ký đầu tư mới để chờ các quy định chính thức, xem xét mối tương quan thuế suất giữa Việt Nam với các quốc gia khác và cân đối lại định hướng kinh doanh trong năm 2025.

Biểu đồ 52: FDI đăng ký cấp mới năm 2025 giảm 12,2% YoY phản ánh xu hướng thận trọng của khách thuê

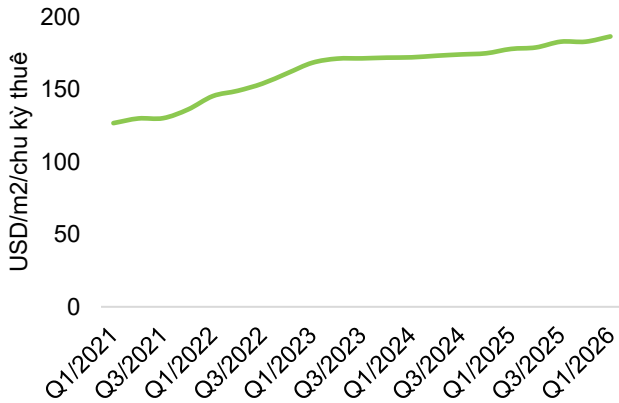


Nguồn: GSO, FPTS tổng hợp

Tuy nhiên, nhu cầu thuê đất vẫn hiện hữu tại thị trường miền Nam khi giá thuê vẫn duy trì xu hướng tăng mỗi năm và vốn FDI duy trì tăng 2 quý liên tiếp. Cụ thể, giá thuê đất công nghiệp tại miền Nam trong giai đoạn 2021 – 2025 duy trì xu hướng tăng với mức CAGR = 8,4%/năm và tiếp tục tăng 2,0% QoQ trong Q1/2026. Đồng thời, vốn FDI đăng ký Q1/2026 ghi nhận mức tăng 38,4% YoY (15,2 tỷ USD) sau giai đoạn Q2 – Q3/2025 sụt giảm. Đây là quý thứ 2 tăng liên tiếp sau khi các kết quả về thuế quan đã rõ ràng hơn từ tháng 7/2025. Điều này cho thấy nhu cầu thuê đất vẫn hiện hữu tại thị trường này do đây là khu vực có vị trí chiến lược gần các thị trường xuất khẩu chính ở Nam Á, cơ sở công nghiệp tại đây đã được thiết lập và có khả năng tiếp cận các tuyến vận chuyển toàn

cầu khi có sân bay Tân Sơn Nhất và cảng Cái Mép (một trong những cảng nước sâu lớn trong khu vực). Nhờ đó, thị trường này vẫn là điểm đến ưa thích của các nhà đầu tư từ Mỹ, EU, Nhật Bản và Hàn Quốc.

Biểu đồ 53: Giá thuê đất tại thị trường miền Nam vẫn duy trì tốc độ tăng giá mỗi năm



Nguồn: CBRE, FPTS tổng hợp

Biểu đồ 54: Vốn FDI đăng ký tăng mạnh 38,4% YoY trong Q1/2026



Nguồn: Chinhphu.vn, FPTS tổng hợp

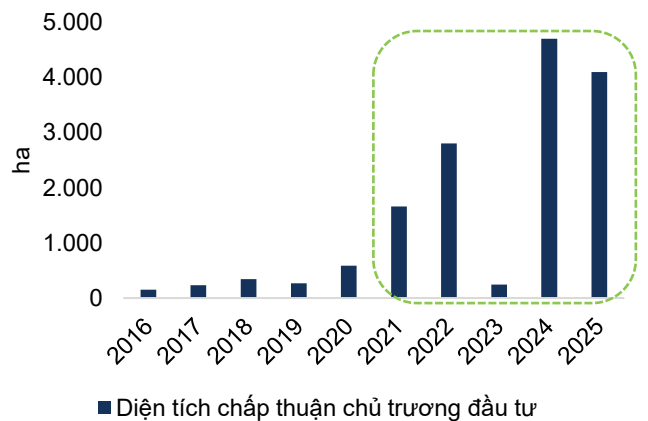
✓ **Dự báo diện tích hấp thụ tại thị trường miền Nam hồi phục khi nguồn cung và nhu cầu tăng trưởng**

Chúng tôi kỳ vọng diện tích hấp thụ ròng tại miền Nam hồi phục nhờ vào: (1) nguồn cung mới được chấp thuận chủ trương đầu tư trong giai đoạn 2021 – 2025 sẽ gia nhập thị trường trong giai đoạn tới; và (2) nhu cầu thuê đất dự báo tiếp tục tăng trưởng nhờ diễn biến thu hút dòng vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (Foreign Direct Investment – FDI) của Việt Nam tiếp tục gia tăng ([Nhu cầu thuê đất KCN được dẫn dắt bởi dòng vốn FDI](#)).

(1) Diện tích đất công nghiệp miền Nam dự kiến mở rộng nhờ hàng loạt các KCN được chấp thuận đầu tư trong giai đoạn 2021-2025

Chúng tôi cho rằng diện tích đất công nghiệp tại miền Nam sẽ mở rộng trong giai đoạn 2026F – 2030F, bình quân ~2.500 ha/năm, cao hơn 4 lần so với giai đoạn 2020 – 2025 (~553 ha/năm). Kỳ vọng này dựa vào hàng loạt các khu công nghiệp được chấp thuận chủ trương đầu tư trong giai đoạn 2021 – 2025, với tổng mức diện tích đạt 13.500 ha, dự kiến sẽ hoàn tất các thủ tục pháp lý (thường mất 2 – 4 năm) và có thể bắt đầu đưa vào cho thuê trong giai đoạn sắp tới.

Biểu đồ 55: Bình quân 2.700 ha/năm được chấp thuận chủ trương đầu tư giai đoạn 2021 – 2025



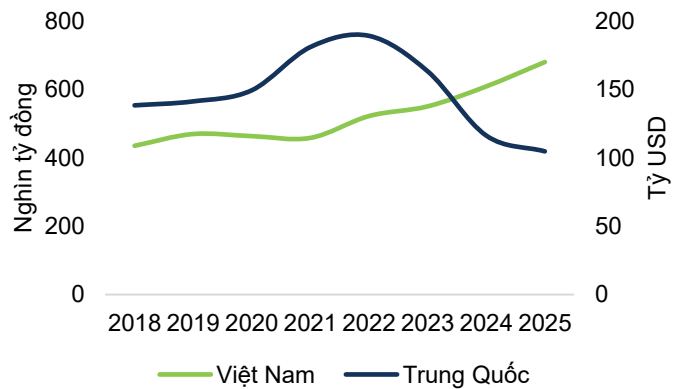
Nguồn: Chinhphu.vn, FPTS tổng hợp

(2) Nhu cầu thuê dự báo tăng trưởng ổn định được dẫn dắt bởi tiềm năng thu hút dòng vốn FDI

✓ **Triển vọng thu hút vốn FDI trong ngắn hạn dự báo tiếp tục duy trì tích cực nhờ:**

(a) Việt Nam tiếp tục được hưởng lợi từ làn sóng “Trung Quốc +1” trong nhiệm kỳ Trump 2.0. Sau chiến tranh thương mại Mỹ - Trung 2019 và đại dịch, nhiều nhà sản xuất lớn trên thế giới bắt đầu chuyển dịch nhà máy sang các quốc gia khác nhằm giảm sự phụ thuộc vào Trung Quốc trong chuỗi cung ứng. Việt Nam, nhờ vị trí gần Trung Quốc và lợi thế trong thu hút FDI, là một trong những quốc gia được hưởng lợi từ sự dịch chuyển trong quá khứ, khi tốc độ tăng trưởng vốn FDI hằng năm duy trì xu hướng gia tăng trong giai đoạn 2021 – 2025, trong khi tốc độ tăng trưởng hằng năm của Trung Quốc liên tục suy giảm trong giai đoạn này.

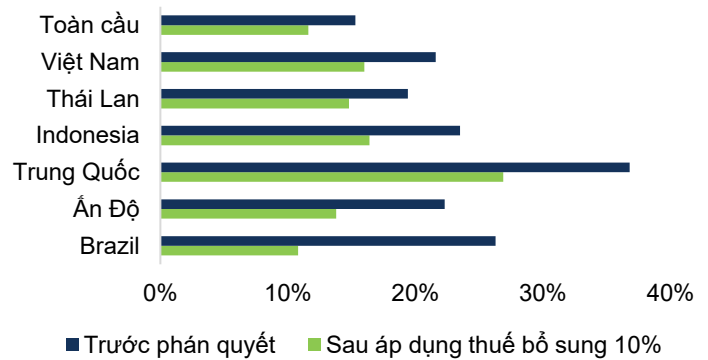
Biểu đồ 56: Tổng vốn FDI duy trì tăng trưởng trong bối cảnh chuỗi cung ứng dịch chuyển ra khỏi Trung Quốc



Nguồn: GSO, NBS, FPTS tổng hợp

(b) Việc bác bỏ thuế đối ứng từ Tòa án Tối cao Mỹ hỗ trợ cho xu hướng dịch chuyển này. Ngày 20/02/2026, Tòa án Tối cao Mỹ chính thức bác bỏ thuế đối ứng của ông Trump đưa ra hồi tháng 4/2025. Sau đó, Tổng thống Mỹ Donald Trump đã ký sắc lệnh áp thuế bổ sung 10% bắt đầu áp dụng từ ngày 24/02 và có hiệu lực trong vòng 150 ngày. Thông tin này được đánh giá là tích cực trong ngắn hạn đối với các doanh nghiệp sản xuất ở Việt Nam khi mức thuế mới nhất (~16,0%) thấp hơn so với mức thuế đối ứng mà trước đó phải nhận là 21,6%. Mức thuế mới này cũng thấp hơn so với Trung Quốc (26,9%) và tương đương với các nước cùng khu vực: Thái Lan (14,8%) và Indonesia (16,4%).

Biểu đồ 57: Thuế quan trung bình các đối tác thương mại lớn nhất của Mỹ

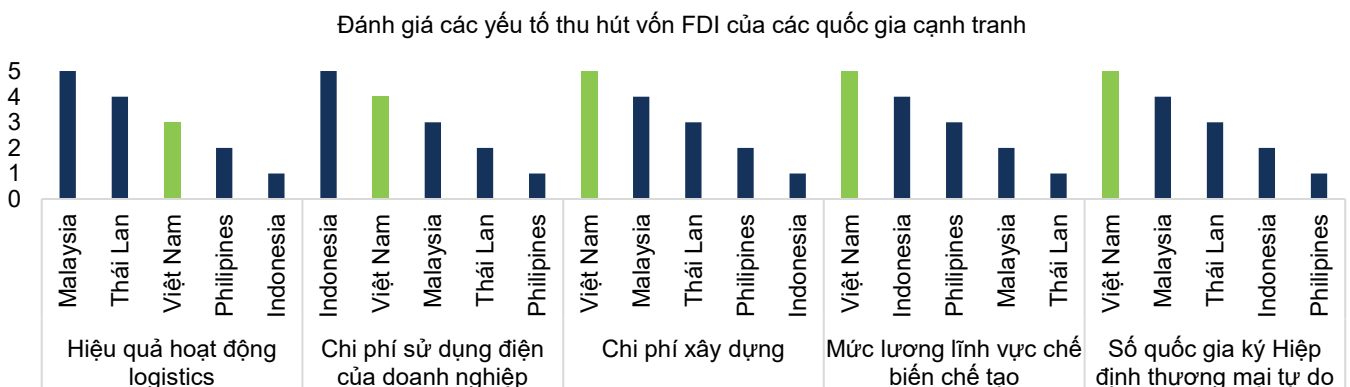


Nguồn: Global Trade Alert, FPTS tổng hợp

✓ **Triển vọng thu hút vốn FDI trong dài hạn của Việt Nam dự báo duy trì tích cực dựa vào:**

(a) Việt Nam vẫn duy trì lợi thế so với các quốc gia cạnh tranh trong hầu hết các yếu tố truyền thống thu hút FDI nhờ chi phí vận hành thấp (năng lượng, xây dựng, lao động); vị trí địa lý gần Trung Quốc và dễ dàng kết nối với thị trường châu Á và EU qua đường biển; môi trường chính trị ổn định, tham gia sâu rộng vào chuỗi giá trị toàn cầu, cùng các cải thiện về ESG và logistics.

Biểu đồ 58: Việt Nam có lợi thế cạnh tranh trong hầu hết các yếu tố thu hút FDI so với các nước cùng khu vực



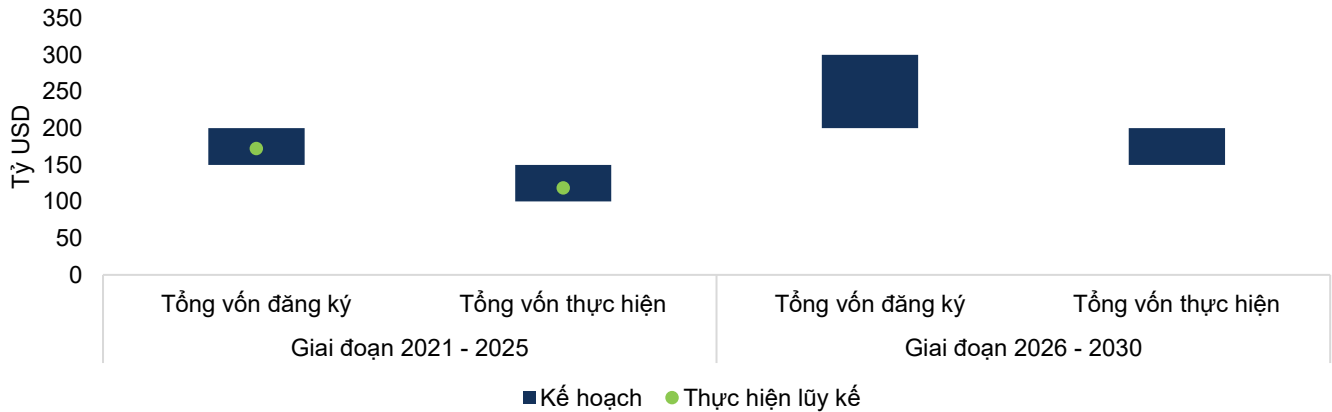
*Các quốc gia có lợi thế hơn sẽ được xếp hạng cao hơn

Nguồn: WorldBank, EVN, VPBank, Savills, FPTS tổng hợp

(b) Chính phủ tích cực xúc tiến đầu tư để thu hút FDI chất lượng cao và hoàn thành mục tiêu của Bộ Chính trị trong giai đoạn 2026F – 2030F. Đến hết năm 2025, vốn đầu tư nước ngoài đăng ký và thực hiện lũy kế đã vượt

kế hoạch chặn dưới của giai đoạn 2021 – 2025, lần lượt đạt 115% và 118% nhờ những nỗ lực xúc tiến đầu tư của Thủ tướng – Chính phủ khi trong giai đoạn 2021 – 2025, Việt Nam đã thực hiện rất nhiều chuyển công du song phương, thiết lập các mối quan hệ đối tác chiến lược với nhiều quốc gia. Đối với giai đoạn 2026F – 2030F, Chính phủ đặt mục tiêu vô cùng tham vọng với tổng vốn đăng ký và tổng vốn thực hiện lần lượt đạt 200 – 300 tỷ USD và 150 – 200 tỷ USD. Chúng tôi cho rằng với những nỗ lực này, Việt Nam có thể sẽ tiếp tục hoàn thành kế hoạch thu hút vốn đầu tư nước ngoài cho giai đoạn 2026 – 2030 sắp tới.

Biểu đồ 59: Việt Nam vượt kế hoạch chặn dưới thu hút dòng vốn FDI trong giai đoạn 2021 – 2025



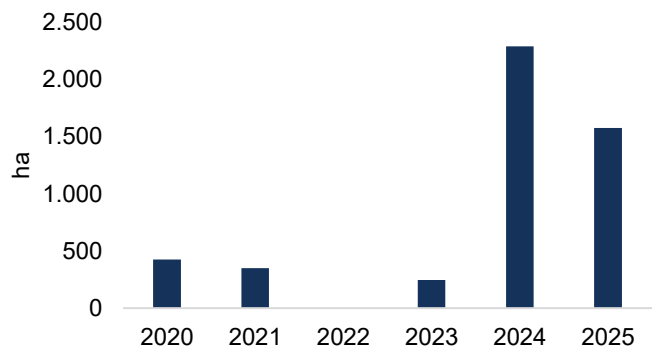
Nguồn: Nghị quyết 50-NQ/TW, FPTIS tổng hợp

1.2 Triển vọng thị trường bất động sản khu công nghiệp phường Bình Phước, thành phố Đồng Nai

- ✓ Dự báo nguồn cung gia tăng từ các KCN mới gia nhập ngành và diện tích trống còn lớn từ các KCN hiện hữu

Chúng tôi dự báo nguồn cung đất KCN của thành phố Đồng Nai tăng trưởng tích cực trong giai đoạn 2026F – 2030F nhờ diện tích trống còn lớn tại các KCN hiện hữu (~2.650 ha) và nguồn cung mới bổ sung từ các dự án được chấp thuận đầu tư trong giai đoạn 2024 – 2025 (1.930 ha/năm), cao hơn so với ~340 ha/năm của giai đoạn 2020 – 2023. Các KCN mới dự kiến sẽ bổ sung thêm 3.850 ha nguồn cung mới cho toàn thành phố Đồng Nai (gấp 1,45 lần diện tích trống hiện tại).

Biểu đồ 60: Bình quân 1.930 ha/năm được chấp thuận chủ trương đầu tư trong giai đoạn 2024 – 2025

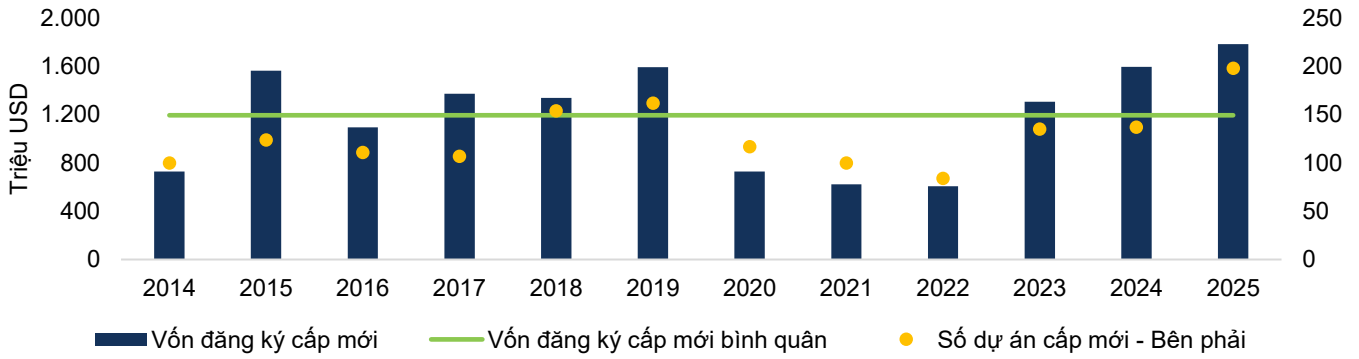


Nguồn: Chinhphu.vn, FPTIS tổng hợp

- ✓ Nhu cầu thuê đất dự báo tăng trưởng nhờ sáp nhập với thành phố Đồng Nai ([quay lại](#))

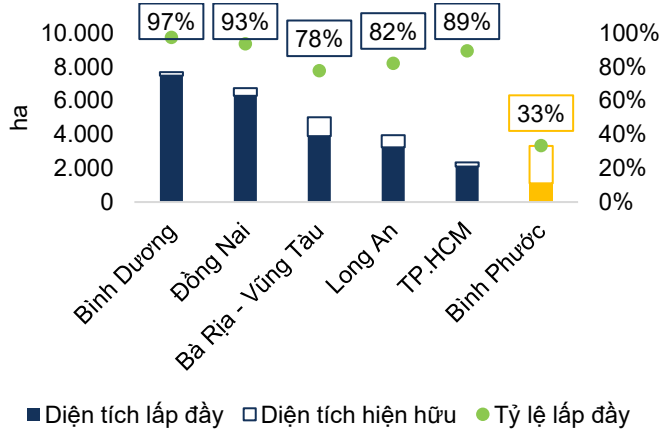
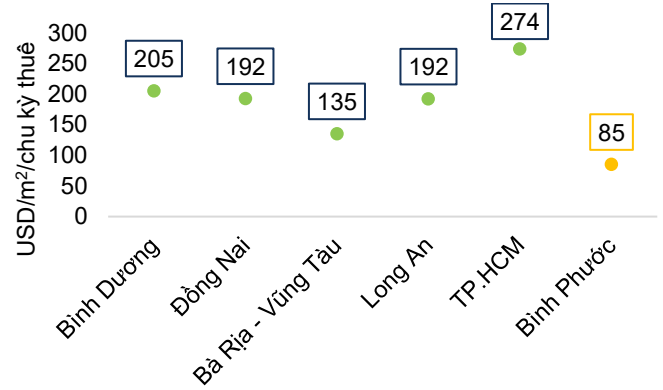
Chúng tôi dự báo nhu cầu thuê đất tại phường Bình Phước, thành phố Đồng Nai tăng trưởng nhờ:

- (1) Nhu cầu thuê đất tại phường Bình Phước, thành phố Đồng Nai duy trì tăng trưởng tích cực trong giai đoạn 2023 – 2025. Theo đó, khách thuê đất công nghiệp duy trì sự quan tâm đến thị trường này khi cả vốn và số lượng dự án đầu tư nước ngoài đăng ký cấp mới tại thành phố Đồng Nai mới ghi nhận tốc độ tăng trưởng với CAGR lần lượt là 16,8%/năm và 21,1%/năm, với vốn đăng ký cấp mới trong giai đoạn này duy trì mức cao hơn trung bình giai đoạn 2014 – 2025 (~1.200 triệu USD).

Biểu đồ 61: Vốn đầu tư nước ngoài tại Đồng Nai duy trì tăng trưởng trong giai đoạn 2023 – 2025


Nguồn: GSO, MPI, FPTs tổng hợp

(2) Nhu cầu thuê đất đang chuyển dịch từ các thị trường cấp 1 như Đồng Nai cũ, Bình Dương cũ sang các thị trường cấp 2 như Bình Phước cũ. Năm 2025, các khu vực như Đồng Nai cũ, Bình Dương cũ đã lấp đầy khoảng 93% và 97% tổng diện tích KCN, trong khi Bình Phước cũ chỉ lấp đầy khoảng 33% và các tỉnh thành cùng khu vực phía Nam có giá cho thuê cao hơn ~60% - 222% so với Bình Phước cũ.

Biểu đồ 62: Tỷ lệ lấp đầy năm 2025 của tỉnh Bình Phước cũ chỉ đạt 33%

Biểu đồ 63: Giá cho thuê tại các tỉnh miền Nam cao hơn 60% - 222% so với Bình Phước cũ


Nguồn: Savills, Cushman & Wakefield, FPTs tổng hợp

(3) Hệ thống hạ tầng giao thông phường Bình Phước, thành phố Đồng Nai đang ngày càng hoàn thiện nhờ hạ tầng kết nối các trung tâm logistics lớn cải thiện sau sáp nhập với Đồng Nai cũ vào 01/07/2025. Ngày 29/07/2025, dự án cầu Mã Đà nối Bình Phước cũ với Đồng Nai cũ được phê duyệt, hình thành trục giao thông liên vùng tới sân bay Long Thành và cảng Cái Mép – Thị Vải (Hình 4).

2. Mảng khu công nghiệp: Hai KCN cũ đóng góp nguồn thu ổn định cho DPR nhờ đạt tỷ lệ lấp đầy 100% từ năm 2021

Về mảng khu công nghiệp, DPR (đóng góp 51%) cùng CTCP Khu Công nghiệp Nam Tân Uyên (HSX: NTC) (đóng góp 40%) thành lập CTCP KCN Bắc Đồng Phú vào T5/2009 nhằm phát triển khu công nghiệp. Hiện tại, DPR đang quản lý KCN Bắc Đồng Phú (189 ha) và KCN Nam Đồng Phú (69 ha).

Bảng 3: Thông tin về hai dự án khu công nghiệp cũ của DPR

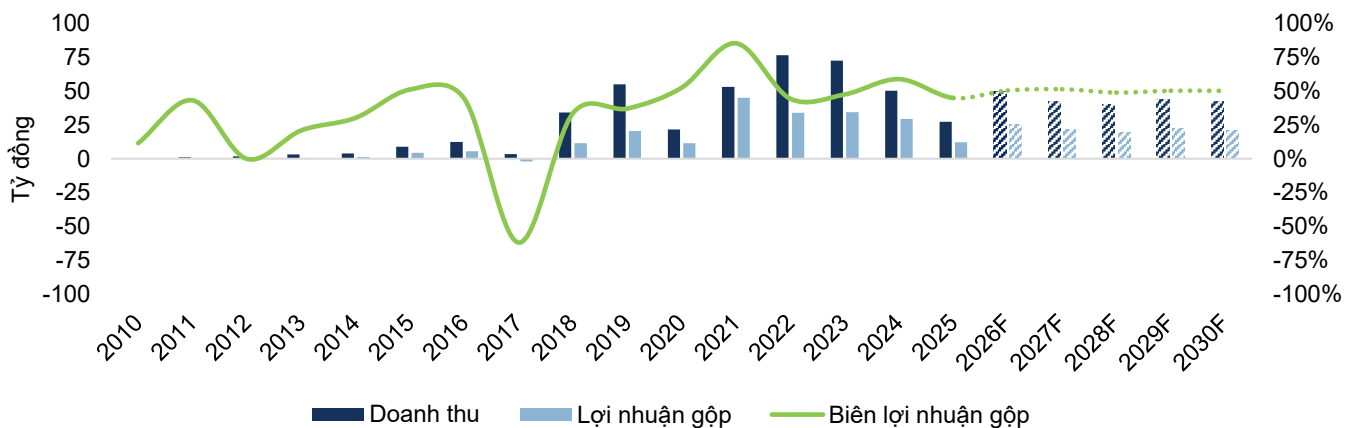
Dự án	KCN Bắc Đồng Phú	KCN Nam Đồng Phú
Tổng diện tích	189 ha	69 ha
Diện tích thương phẩm	137,46 ha	52,26 ha
Thời gian đi vào hoạt động	Năm 2010	Năm 2010
Thời gian lấp đầy	Năm 2021 (12 năm)	Năm 2019 (10 năm)

Thời gian cho thuê còn lại	35 năm	42 năm
Vị trí	Xã Đồng Phú, phường Bình Phước, thành phố Đồng Nai. Phía Đông giáp đường ĐT741 – tuyến đường quan trọng liên kết giữa tỉnh Bình Dương cũ, Bình Phước cũ và Tây Nguyên; phía Nam giáp ranh giới giữa hai tỉnh Bình Dương cũ và Bình Phước cũ	
Tổng vốn đầu tư	227 tỷ đồng	122,2 tỷ đồng

Nguồn: DPR, FPTTS tổng hợp

Hai KCN cũ đóng góp nguồn thu ổn định cho DPR nhờ đạt tỷ lệ lấp đầy 100% từ năm 2021. KCN Bắc Đồng Phú và KCN Nam Đồng Phú đã đạt tỷ lệ lấp đầy 100% lần lượt từ năm 2021 và năm 2019 ([Phu lục về tiến độ lấp đầy hai KCN cũ](#)), thu hút được 72 doanh nghiệp thứ cấp, trong đó 85% là dự án đầu tư vốn FDI và 15% là dự án trong nước. Giai đoạn 2021 – 2025, doanh thu thuần hai dự án cũ đạt trung bình 56 tỷ đồng/năm (biên lợi nhuận gộp ~56%), cao hơn so với giai đoạn 2016 – 2020 là 25 tỷ đồng (biên lợi nhuận gộp ~21%) nhờ hoàn thành tiến độ lấp đầy hai KCN từ năm 2021. Với hình thức ghi nhận phân bổ, chúng tôi dự báo doanh thu đóng góp từ hai KCN cũ sẽ tiếp tục ổn định quanh mức 54 tỷ đồng/năm trong giai đoạn 2026F – 2030F, biên lợi nhuận gộp bình quân đạt 50%. Nguồn doanh thu chưa thực hiện dự báo sẽ tiếp tục đóng góp cho DPR trong giai đoạn ~23 năm tới.

Biểu đồ 64: Dự báo doanh thu thuần và lợi nhuận gộp hai KCN cũ trong giai đoạn 2026F – 2030F



Nguồn: DPR, FPTTS tổng hợp

3. Triển vọng mảng KCN của DPR: Hai KCN mở rộng dự báo tích cực nhờ hưởng lợi từ hệ thống hạ tầng Bình Phước hoàn thiện và nhu cầu chuyển dịch sang thị trường cấp 2 ([quay lại](#))

Nửa đầu năm 2025, CTCP KCN Bắc Đồng Phú (công ty con của DPR) được chấp thuận chủ trương đầu tư đối với hai dự án KCN mở rộng với tổng diện tích 797 ha (gấp 3 lần tổng diện tích hai KCN cũ) tại xã Đồng Phú, phường Bình Phước, thành phố Đồng Nai. Hai dự án mở rộng đều được chuyển đổi từ diện tích trồng cao su của DPR.

Bảng 4: Thông tin về hai dự án khu công nghiệp mở rộng của DPR

Dự án	KCN Bắc Đồng Phú mở rộng	KCN Nam Đồng Phú mở rộng
Tổng diện tích	317 ha	480 ha
Diện tích thương phẩm	228 ha	347,3 ha
Thời gian phát triển dự án	4 năm	4 năm
Thời gian hoạt động	2059 (34 năm)	2075 (50 năm)
Vị trí	Xã Đồng Phú, phường Bình Phước, thành phố Đồng Nai	
Chủ đầu tư	CTCP KCN Cao su Đồng Phú (DPR sở hữu 51%)	
Tiến độ pháp lý	Đã được chấp thuận chủ trương đầu tư vào ngày 16/01/2025. Hiện dự án đã hoàn thành báo cáo Đánh	Đã được chấp thuận chủ trương đầu tư vào ngày 27/06/2025. Hiện

giá Tác động Môi trường (ĐTM) và đang chờ phê duyệt quy hoạch chi tiết 1/2000 từ cơ quan chức năng ([Phụ lục về “Các thủ tục pháp lý hình thành khu công nghiệp”](#)).

Nguồn: DPR, FPTS tổng hợp và dự phóng

Chúng tôi dự báo tổng chi phí phát triển hai dự án KCN Bắc Đồng Phú mở rộng và Nam Đồng Phú mở rộng lần lượt đạt 2.798 tỷ đồng và 4.594 tỷ đồng, trong đó vốn góp của chủ sở hữu lần lượt là 204 tỷ đồng (chiếm 7% tổng chi phí phát triển) và 275 tỷ đồng (6%), còn lại 93% và 94% là vốn nợ vay tài chính. Các khoản vay dự kiến phát sinh vào năm 2027, thời điểm hai KCN bắt đầu đi vào hoạt động; số năm đáo hạn dự báo lần lượt là 6 năm và 8 năm với lãi suất vay dự báo đạt 6,0%/năm. Lãi suất vay của DPR kỳ vọng ở mức thấp nhờ cơ cấu tài chính lành mạnh do không sử dụng nợ vay trong giai đoạn 2023 – 2025 và lượng tiền gửi lớn đạt 1.773 tỷ đồng, chiếm 37% tổng tài sản năm 2025 ([Chi tiết ở Phân tích tài chính](#)).

Bảng 5: Giả định về cơ cấu vốn phát triển hai dự án khu công nghiệp mở rộng của DPR

Dự án	KCN Bắc Đồng Phú mở rộng	KCN Nam Đồng Phú mở rộng
Tổng chi phí phát triển (tỷ đồng)	2.798	4.594
Vốn góp (tỷ đồng)	204	275
Vốn nợ vay (tỷ đồng)	2.594	4.319
Thời gian bắt đầu cho thuê dự kiến	2027	2027
Thời gian phát sinh nợ vay	2027	2027
Thời gian đáo hạn nợ vay	6 năm	8 năm
Lãi suất vay	6%/năm	6%/năm

Nguồn: DPR, FPTS dự phóng

3.1 Tiến độ dự án: Kỳ vọng đưa vào cho thuê từ năm 2027 nhờ pháp lý thuận lợi và tiến độ giải phóng mặt bằng nhanh

Chúng tôi kỳ vọng hai KCN mở rộng sẽ hoàn tất các thủ tục pháp lý trong năm 2026, qua đó có thể tiến hành giải phóng mặt bằng, nộp tiền sử dụng đất, xây dựng hạ tầng và bắt đầu triển khai cho thuê từ năm 2027 (các KCN thường được phát triển theo mô hình cuốn chiếu, hạ tầng được xây dựng từng phần theo tiến độ cho thuê). Kỳ vọng các thủ tục pháp lý thuận lợi hơn và tiến độ GPMB nhanh nhờ:

- **Kỳ vọng pháp lý sẽ thuận lợi hơn nhờ sáp nhập tỉnh Bình Phước và Đồng Nai giúp đơn giản hóa quy trình phê duyệt.** Cả hai dự án đều đã được chấp thuận chủ trương đầu tư, riêng khu Bắc Đồng Phú mở rộng đã hoàn thành báo cáo Đánh giá Tác động Môi trường và đang trình cơ quan chức năng thành phố Đồng Nai xem xét, phê duyệt quy hoạch 1/2000. Chúng tôi kỳ vọng thủ tục pháp lý này sẽ thuận lợi hơn so với giai đoạn trước nhờ việc hoàn tất sáp nhập tỉnh thành, tinh gọn bộ máy xuống còn hai cấp, giúp đơn giản hóa quy trình phê duyệt dự án, rút ngắn đáng kể thời gian và thủ tục đầu tư.
- **Hai dự án KCN mới của DPR dự kiến có tiến độ giải phóng mặt bằng nhanh nhờ** (a) không vướng đất ở của dân và (b) có địa hình tương đối bằng phẳng. Thời gian để đưa KCN vào hoạt động thường phụ thuộc vào tiến độ giải phóng và san lấp mặt bằng. Dự án vướng đất ở của dân và có địa hình sâu, trũng thường sẽ tốn nhiều thời gian để có thể đưa vào cho thuê hơn. Hai dự án Bắc Đồng Phú mở rộng và Nam Đồng Phú mở rộng đều được phát triển trên đất cao su của DPR và có địa hình bằng phẳng sẽ giúp doanh nghiệp tiết kiệm được thời gian đưa dự án vào hoạt động.

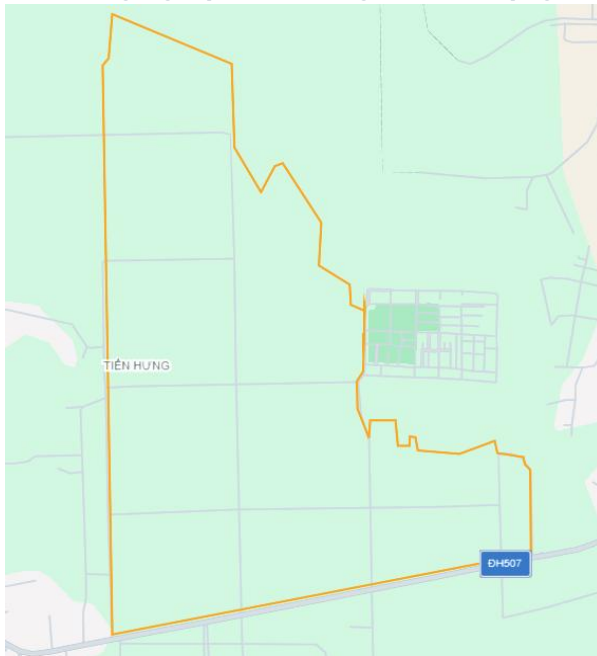
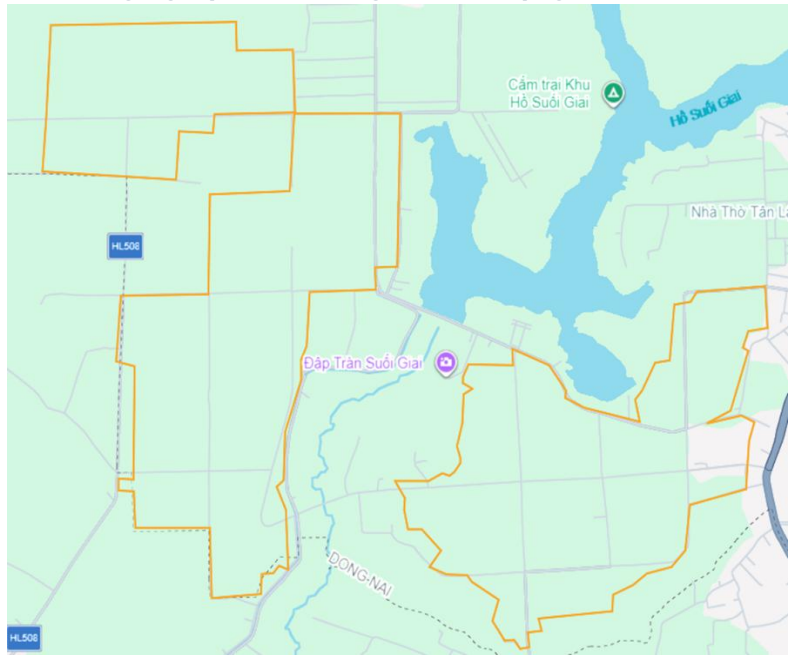
Hình 2: Hai KCN mới không vướng đất ở của người dân
Khu công nghiệp Bắc Đồng Phú mở rộng

Khu công nghiệp Nam Đồng Phú mở rộng


Nguồn: Google Map, FPTS tổng hợp

Hình 3: Hai KCN mới có địa hình tương đối bằng phẳng

Bản đồ địa hình: Phần lớn diện tích hai KCN có độ cao 100m so với mực nước biển

Khu công nghiệp Bắc Đồng Phú mở rộng

Khu công nghiệp Nam Đồng Phú mở rộng


Nguồn: Google Map, FPTS tổng hợp

3.2 Giá thuê ở mức cạnh tranh hợp lý so với các KCN mới phát triển trên đất cao su và các đối thủ cùng khu vực để thu hút nhà đầu tư

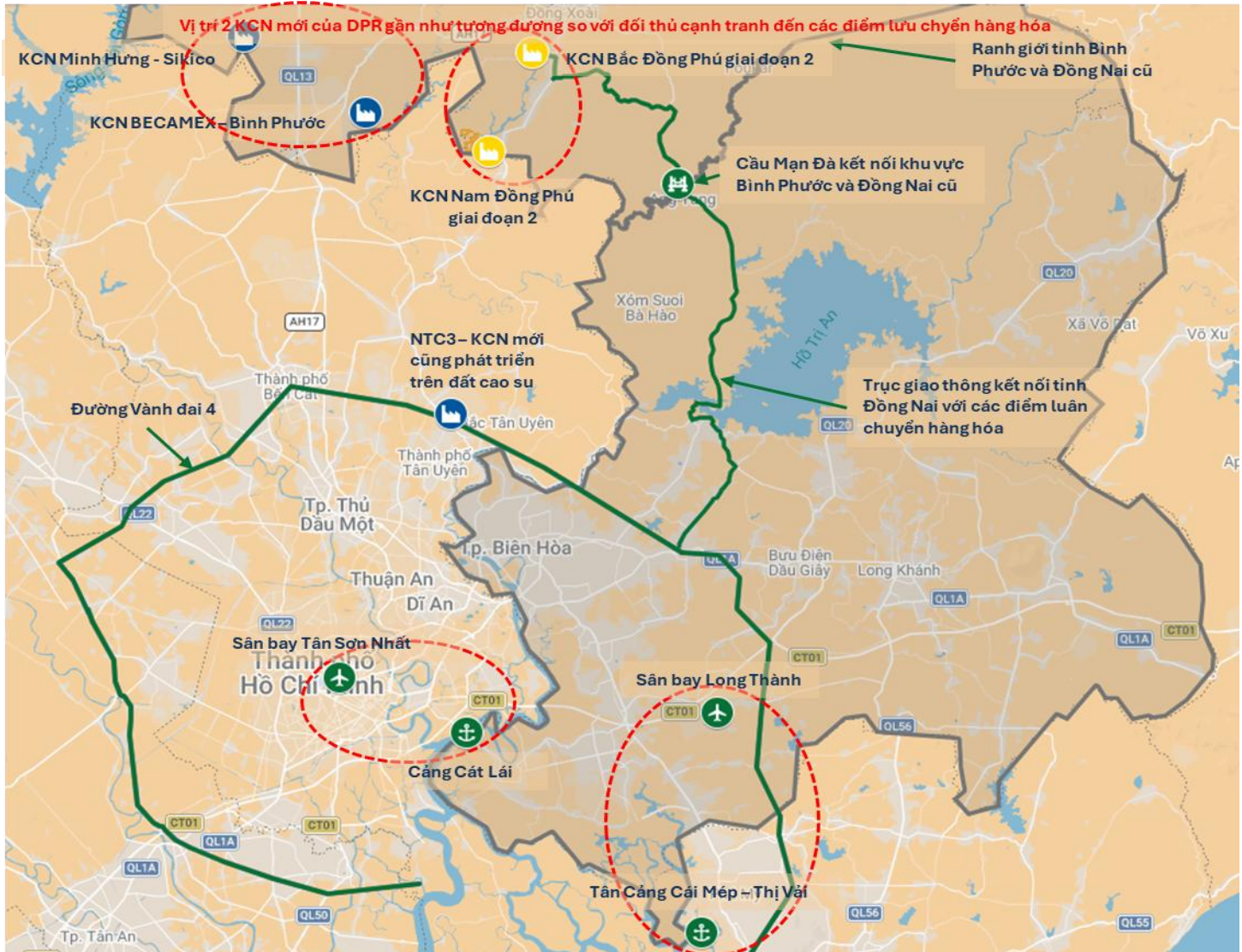
Chúng tôi dự báo mức giá cho thuê của KCN Bắc Đồng Phú mở rộng và KCN Nam Đồng Phú mở rộng lần lượt đạt 80 và 70 USD/m²/chu kỳ thuê, một mức giá cạnh tranh so với KCN Nam Tân Uyên mở rộng giai đoạn 2 (NTC3) – KCN mở rộng cũng được phát triển trên đất cao su tại phường Bình Dương và so với các đối thủ cùng khu vực như Minh Hưng – Sikico và Becamex Bình Phước.

- Cụ thể, giá thuê tại hai khu công nghiệp mở rộng của DPR dự báo thấp hơn 48% so với mức giá cho thuê khoảng 140 – 150 USD/m²/chu kỳ thuê của dự án NTC3 do vị trí kém thuận lợi. NTC3 được phát triển tại

phường Bình Dương, tọa lạc ngay đường Vành đai 4, có hạ tầng kết nối giao thông tới các điểm trung chuyển hàng hóa tốt hơn so với hai KCN mới của DPR.

- Đồng thời, mức giá của hai KCN mở rộng cũng thấp hơn ~21% so với các đối thủ cùng khu vực như Minh Hưng – Sikico và Becamex Bình Phước (90 – 100 USD/m²/chu kỳ thuê) dù có cùng vị trí tương đương tới các điểm trung chuyển hàng hóa do hai KCN này có lợi thế thương hiệu Becamex và Minh Hưng nên các chủ đầu tư có độ nhận diện cao với các doanh nghiệp FDI.

Hình 4: Vị trí hai KCN mới so với các đối thủ cạnh tranh và KCN NTC3 phát triển trên đất cao su ([quay lại](#))



Nguồn: FPTS tổng hợp

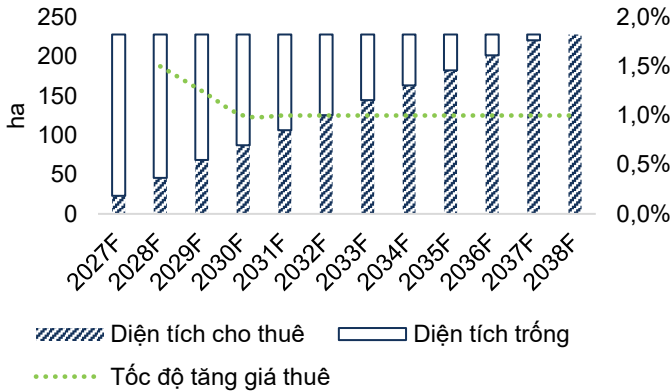
3.3 Triển vọng tăng trưởng giá thuê thấp và thời gian lấp đầy tương ứng với các KCN trong khu vực

Chúng tôi dự phóng thời gian lấp đầy hai dự án mới ~12 năm, tương ứng với mức trung bình của hai dự án cũ (12 năm và 10 năm) và bằng thời gian trung bình của các KCN tại thị trường cấp 2 miền Nam (~12 năm), dựa vào tổng hòa các yếu tố sau:

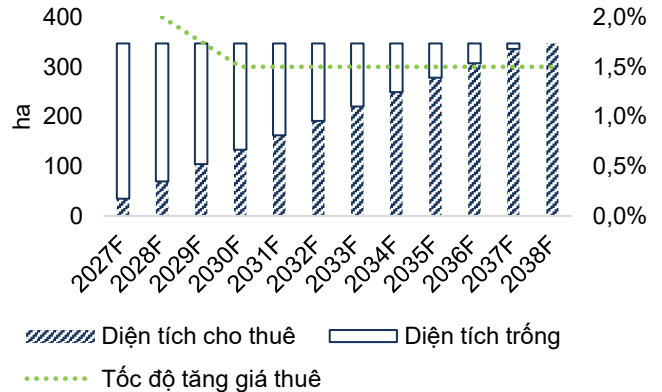
- Nhu cầu thuê đất dự báo duy trì tăng trưởng sau sáp nhập tỉnh thành và xu hướng chuyển dịch nhu cầu thuê từ thị trường cấp 1 sang thị trường cấp 2 ([Chi tiết](#)).
- Nhưng chịu áp lực cạnh tranh cao từ diện tích trống còn lớn của các KCN hiện hữu tại phường Bình Phước và nguồn cung gia nhập mới từ năm 2030. Các KCN mới này (được chấp thuận chủ trương đầu tư từ năm 2024) nằm tại tỉnh Đồng Nai cũ, thuộc thị trường cấp 1, dự kiến sẽ bổ sung thêm 2.580 ha nguồn cung mới (tăng 97% so với diện tích trống hiện tại). Điều này có thể đảo ngược xu hướng dịch chuyển nhu cầu sang thị trường cấp 2 hiện nay, làm giảm tốc độ tăng giá và diện tích cho thuê từ năm 2030.

Theo đó, diện tích cho thuê của hai KCN mở rộng Bắc Đồng Phú và Nam Đồng Phú bình quân lần lượt ~228.000 m²/năm và 347.300 m²/năm (giai đoạn 2027F – 2029F), sau đó đạt 190.000 m²/năm và 289.417 m²/năm (từ năm 2030). Đồng thời, giá thuê dự báo lần lượt tăng với CAGR = 1,2%/năm và 1,7%/năm (giai đoạn 2027F – 2029F), sau đó giảm xuống 1%/năm và 1,5%/năm từ 2030.

Biểu đồ 65: Tiến độ cho thuê kỳ vọng của dự án Bắc Đồng Phú mở rộng

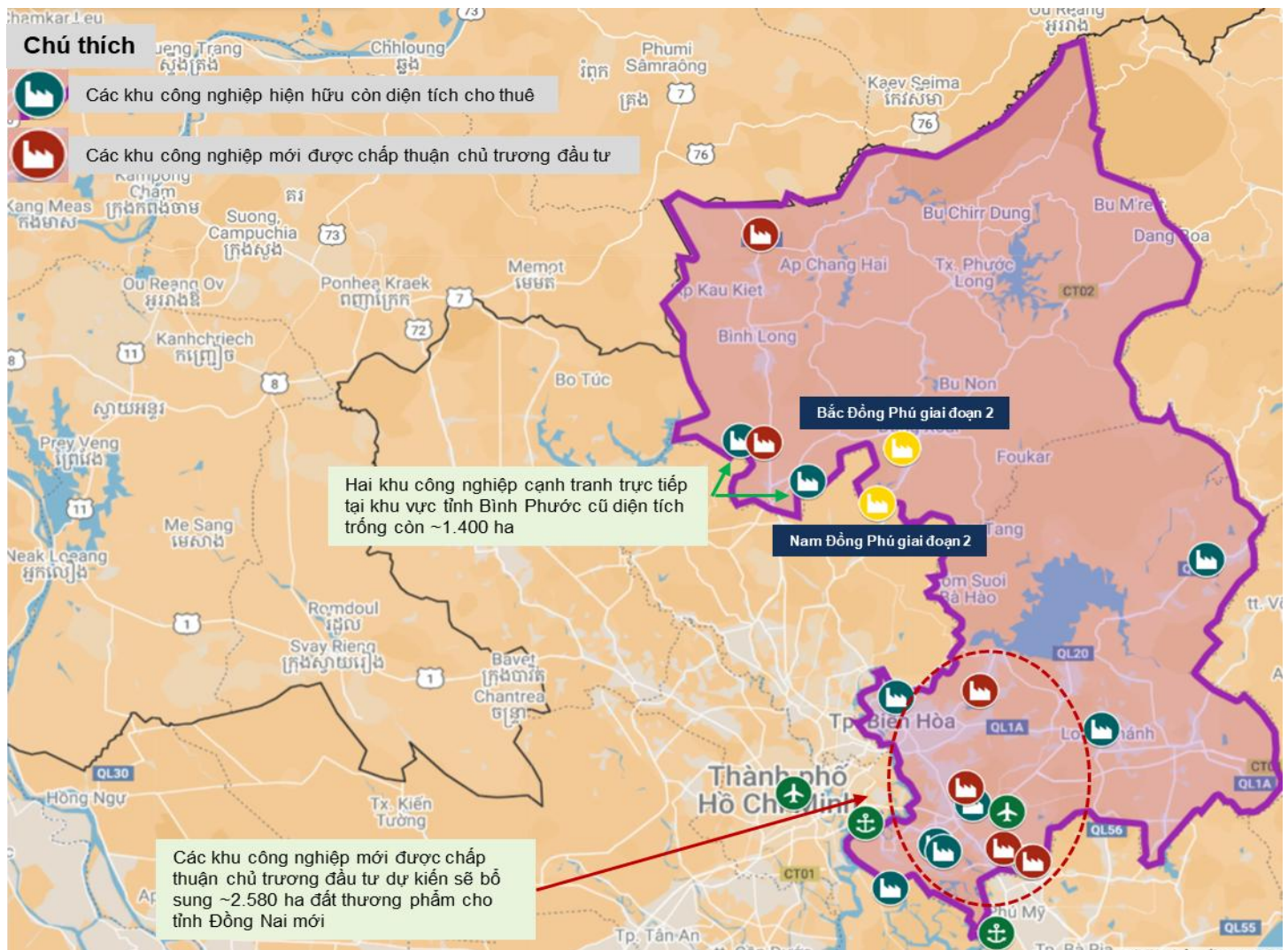


Biểu đồ 66: Tiến độ cho thuê kỳ vọng của dự án Nam Đồng Phú mở rộng



Nguồn: DPR, FPTS tổng hợp và dự phóng

Hình 5: Vị trí KCN đang cho thuê và mới được chấp thuận chủ trương đầu tư của thành phố Đồng Nai



Nguồn: FPTS tổng hợp

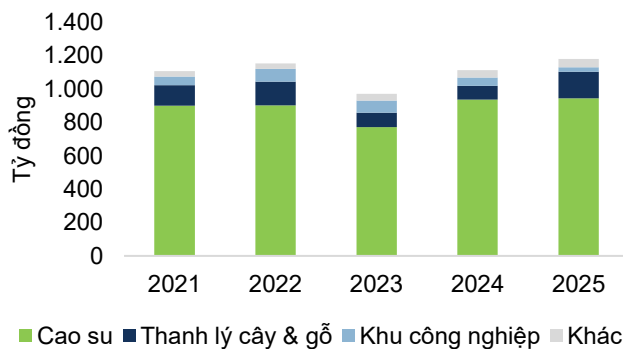
IV. PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH

1. Doanh thu và lợi nhuận phục hồi trong giai đoạn 2023 – 2025 nhờ sự phục hồi từ mảng cao su

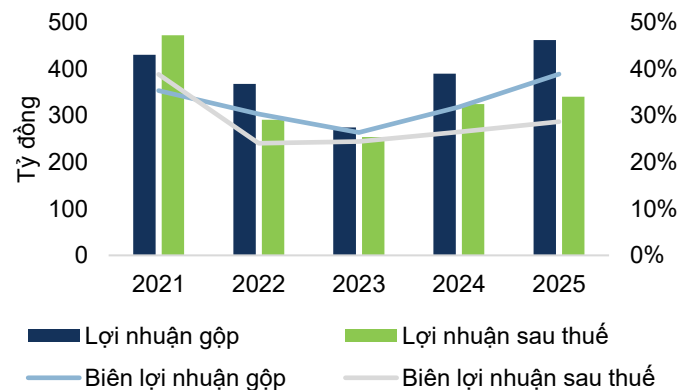
Doanh thu thuần trong giai đoạn 2023 – 2025 có xu hướng phục hồi với mức CAGR = 10,2%/năm sau giai đoạn 2021 – 2023 suy giảm (CAGR = -6,4%) nhờ đóng góp chính của mảng cao su (79% doanh thu). Doanh thu mảng cao su ghi nhận tăng với CAGR = 10,7%/năm nhờ sản lượng khai thác gia tăng với CAGR = 2,8%/năm từ sự bổ sung của diện tích KTCB đủ tuổi để đưa vào khai thác và giá bán cao su tăng mạnh với mức CAGR = 15%/năm.

Lợi nhuận sau thuế có cùng xu hướng với doanh thu, gia tăng trở lại với mức CAGR = 15,8%/năm giai đoạn 2023 – 2025. Theo đó, biên LSNT có xu hướng cải thiện từ 24,4% (2023) lên 28,7% (2025).

Biểu đồ 67: Quy mô doanh thu theo mảng của DPR trong giai đoạn 2021 – 2025



Biểu đồ 68: Diễn biến lợi nhuận gộp và lợi nhuận sau thuế của DPR trong giai đoạn 2021 – 2025



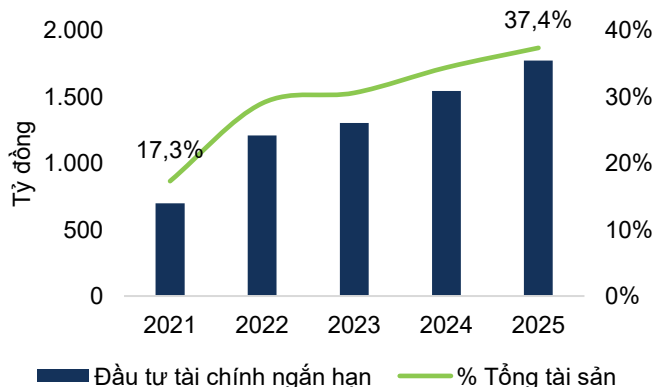
Nguồn: DPR, FPTS tổng hợp

2. Cơ cấu tài chính lành mạnh khi không sử dụng nợ vay và duy trì lượng tiền gửi lớn [\(quay lại\)](#)

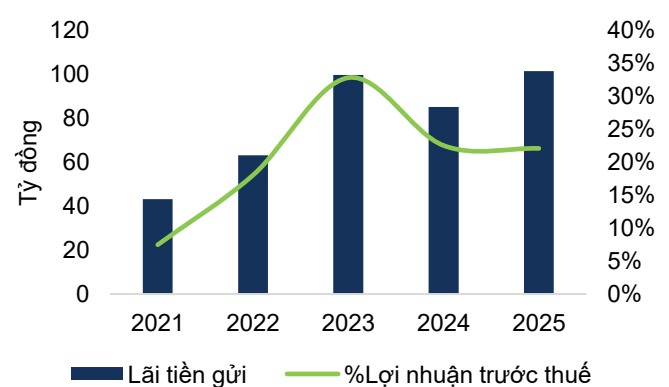
Đầu tư tài chính ngắn hạn đem về ~100 tỷ đồng lãi tiền gửi mỗi năm, đóng góp ~26% LNTT. Giai đoạn 2021 – 2025, tỷ trọng các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn trên tổng tài sản của DPR gia tăng từ 17,3% lên 37,4% (năm 2025 khoản này đạt 1.773 tỷ đồng) do DPR không có dự án đầu tư lớn khi hai vườn cây tại Campuchia và Đắk Nông đã đi vào khai thác 100%, các KCN hiện hữu cũng đã lấp đầy 100%. Nhờ vậy, DPR luôn có khoản lãi tiền gửi ~100 tỷ đồng/năm trong giai đoạn 2023 – 2025, đóng góp khoảng 26% lợi nhuận trước thuế hằng năm.

Nguồn tiền nhàn rỗi lớn giúp DPR đảm bảo nguồn vốn thực hiện hai dự án KCN mở rộng. Vốn tự có của hai dự án KCN mới là 479 tỷ đồng, chiếm khoảng 24% số dư tiền gửi tính đến 31/03/2026 là 1.992 tỷ đồng. Do đó, trong giai đoạn dự phóng, chúng tôi cho rằng, DPR vẫn sẽ duy trì được khoản lãi tiền gửi này.

Biểu đồ 69: Đầu tư tài chính ngắn hạn chiếm tỷ trọng cao trên tổng tài sản của DPR

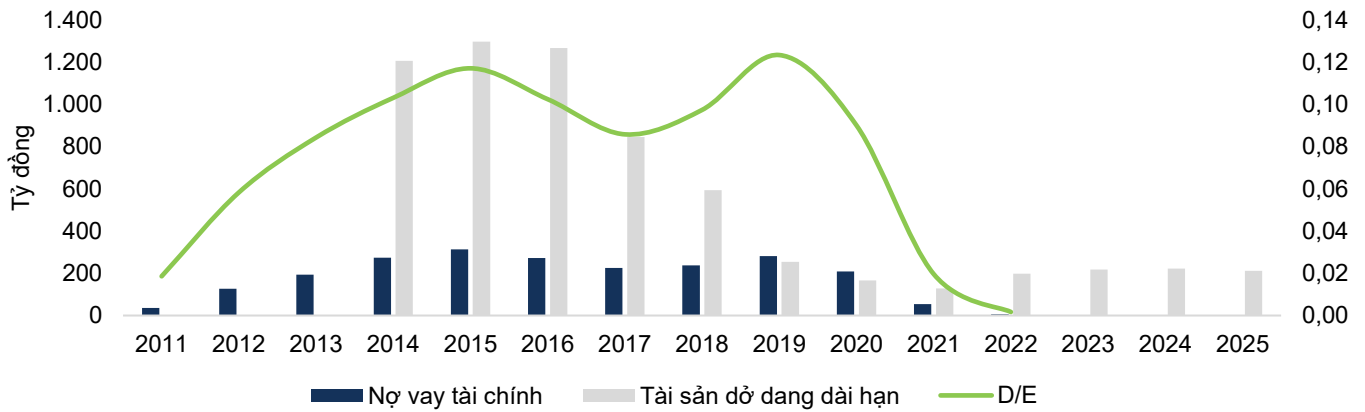


Biểu đồ 70: Lãi tiền gửi duy trì trên 100 tỷ đồng/năm trong giai đoạn 2023 – 2025



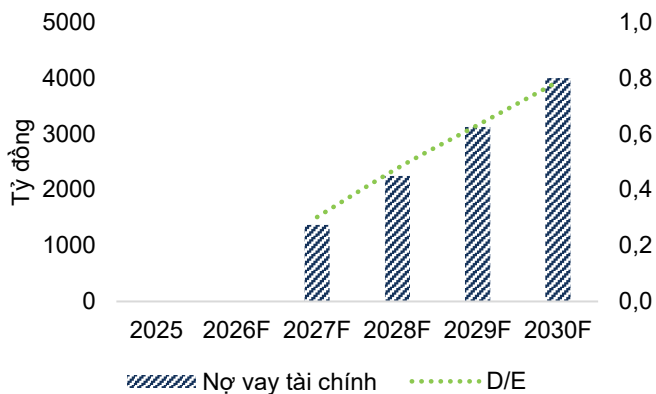
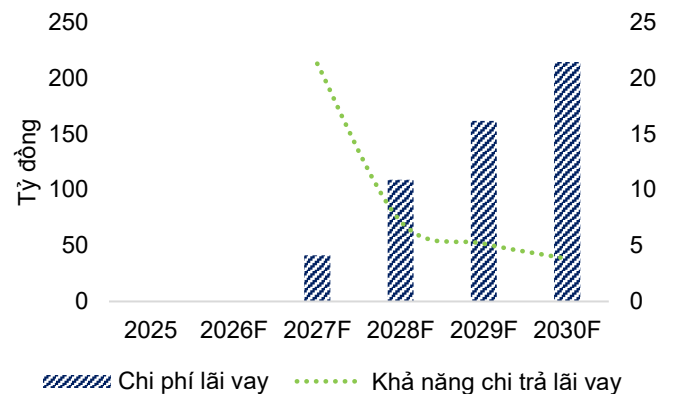
Nguồn: DPR, FPTS tổng hợp

Cơ cấu tài chính lành mạnh do doanh nghiệp không còn khoản nợ vay trong giai đoạn 2023 – 2025 sau khi đã trả hết các nghĩa vụ nợ trong giai đoạn đầu tư vào vườn cây tại Campuchia và Đắk Nông (2014 – 2020) từ năm 2022.

Biểu đồ 71: DPR không sử dụng nợ vay tài chính trong giai đoạn 2023 – 2025


Nguồn: DPR, FPTIS tổng hợp

Chúng tôi dự phóng tỷ lệ D/E của DPR sẽ đạt 0,3x lần (năm 2027) và tăng lên 0,8x lần (năm 2030) khi DPR tiến hành vay nợ để phục vụ cho hai dự án đầu tư mở rộng KCN mới. Nợ vay dự báo ghi nhận mức tăng bình quân 999 tỷ đồng/năm trong giai đoạn 2026F-2030F; theo đó, chi phí lãi vay dự báo ghi nhận mức tăng 54 tỷ đồng giai đoạn 2026F – 2030F. Chúng tôi đánh giá rủi ro tài chính của doanh nghiệp là không đáng kể khi tỷ lệ D/E ở mức thấp và khả năng chi trả lãi vay trong giai đoạn dự phóng vẫn được giữ ở mức an toàn, đạt 3,82x lần vào năm 2030.

Biểu đồ 72: Dự phóng nợ vay tài chính và hệ số D/E giai đoạn 2026F – 2030F

Biểu đồ 73: Dự phóng chi phí lãi vay và khả năng chi trả lãi vay giai đoạn 2026F – 2030F


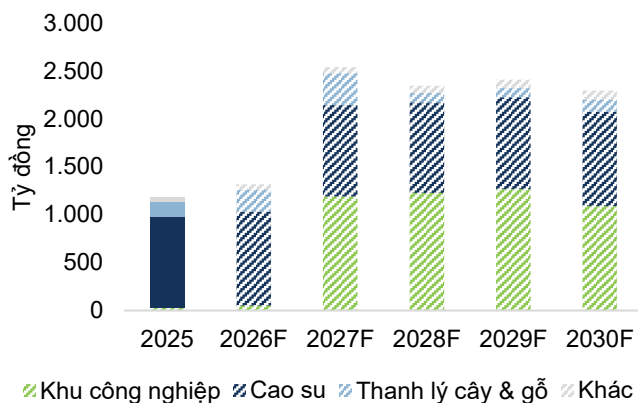
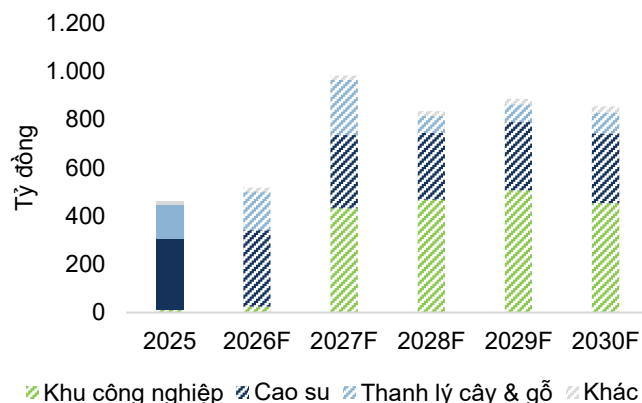
Nguồn: DPR, FPTIS dự phóng

V. TỔNG HỢP KẾT QUẢ DỰ PHÓNG

Dựa trên những phân tích về tình hình ngành cao su, ngành bất động sản khu công nghiệp nói chung và hoạt động kinh doanh của DPR nói riêng, chúng tôi tiến hành dự phóng kết quả kinh doanh của DPR trong giai đoạn 2026F – 2030F. Theo đó, doanh thu và lợi nhuận gộp dự kiến tăng trưởng tích cực với động lực mạnh mẽ từ mảng cao su và hai dự án KCN mở rộng. Cụ thể:

- Doanh thu mảng cao su năm 2026 dự báo đạt 984 tỷ đồng (tăng 4,1% YoY), sau đó suy giảm với CAGR = -2,0%/năm trong giai đoạn 2026F – 2028F, trước khi phục hồi và gia tăng trở lại với CAGR = 2,2%/năm trong giai đoạn 2028F – 2030F. Theo đó, doanh thu bình quân giai đoạn 2026F – 2030F đạt 965 tỷ đồng/năm, cao hơn so với 891 tỷ đồng/năm của giai đoạn 2021 – 2025.
- Doanh thu mảng thanh lý cây dự báo lần lượt đạt 160 và 197 tỷ đồng trong giai đoạn 2026F – 2027F, sau đó duy trì ở mức thấp trong giai đoạn 2028F – 2030F (~57 tỷ đồng/năm).
- Mảng khu công nghiệp bắt đầu đóng góp đáng kể vào doanh thu từ năm 2027 với giả định ghi nhận 1 lần đối với hai dự án KCN mở rộng, mức trung bình 1.194 tỷ đồng/năm trong giai đoạn 2027F – 2030F (giai đoạn 2021 – 2025 chỉ đóng góp ~56 tỷ đồng/năm).

Lợi nhuận gộp của DPR đạt tốc độ tăng trưởng CAGR = 13,3%/năm trong giai đoạn 2026F – 2030F chủ yếu nhờ đóng góp từ mảng cho thuê hạ tầng khu công nghiệp khi tốc độ tăng trưởng CAGR mảng này = 106,2%/năm.

Biểu đồ 74: Doanh thu giai đoạn 2026F – 2030F được thúc đẩy bởi mảng khu công nghiệp

Biểu đồ 75: Dự phóng cơ cấu lợi nhuận gộp của DPR giai đoạn 2026F – 2030F


Nguồn: DPR, FPTS dự phóng

Bảng 6: Tổng hợp kết quả kinh doanh dự phóng giai đoạn 2026F – 2030F

Chỉ tiêu	2026F %YoY	2026F – 2030F CAGR	Giải định
Doanh thu thuần	+11,0%	+14,9%/năm	Chúng tôi dự phóng doanh thu thuần năm 2026 của DPR đạt 1.318 tỷ đồng (tăng 11,0% YoY) và tăng trung bình 14,9%/năm trong giai đoạn 2026F – 2030F
<i>Màng cao su</i>	<i>+4,1%</i>	<i>+0,0%/năm</i>	Sản lượng dự báo giảm với CAGR = -1,9%/năm trong giai đoạn 2025 – 2028F, sau đó phục hồi và tăng trở lại với CAGR = 1,7%/năm trong giai đoạn 2028F – 2030F. Giá bán tăng 4,8% YoY trong năm 2026 và tăng trung bình 0,5%/năm trong giai đoạn 2026F – 2030F
<i>Màng thanh lý cây & chế biến gỗ</i>	<i>+38,1%</i>	<i>-14,1%/năm</i>	Diện tích thanh lý năm 2026 và 2027 lần lượt đạt 449 ha và 648 ha. Giai đoạn 2028F – 2030F, diện tích thanh lý bình quân đạt 214 ha/năm. Giá thanh lý cây giả định duy trì ổn định ở mức 0,3 tỷ đồng/ha
<i>Màng khu công nghiệp</i>	<i>+83,4%</i>	<i>+116,3%/năm</i>	Màng khu công nghiệp bắt đầu đóng góp đáng kể vào doanh thu từ năm 2027 với mức trung bình 1.194 tỷ/năm trong giai đoạn 2027F – 2030F
Lợi nhuận gộp	+12,3%	+13,3%	Chúng tôi dự phóng trong năm 2026, lợi nhuận gộp đạt 518 tỷ đồng (tăng 12,3% YoY) và tăng trung bình 13,3%/năm trong giai đoạn 2026F – 2030F
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>39,3%</i>	<i>37,1%</i>	Biên lợi nhuận gộp đạt 39,3% trong năm 2026 và trung bình đạt 37,1% trong giai đoạn 2026F – 2030F
Lợi nhuận tài chính (tỷ đồng)	24	-39	Chúng tôi dự phóng lợi nhuận tài chính năm 2026 đạt 134 tỷ đồng (tăng 21,1% YoY) và giảm trung bình 39 tỷ đồng/năm trong giai đoạn 2026F – 2030F
<i>Chi phí lãi vay (tỷ đồng)</i>	<i>-</i>	<i>54</i>	Chúng tôi dự phóng chi phí lãi vay bắt đầu ghi nhận từ năm 2027 khi ghi nhận vay nợ để đầu tư hai dự án KCN mở rộng, với mức tăng trung bình 54 tỷ đồng/năm trong giai đoạn 2026F – 2030F
Lợi nhuận sau thuế công ty mẹ	+10,7%	+3,2%/năm	Chúng tôi dự phóng trong năm 2026, LNST công ty mẹ đạt 320 tỷ đồng (tăng 10,7% YoY) và tăng trung bình 3,2%/năm trong giai đoạn 2026F – 2030F

Biên LNST công ty mẹ

24,3%

16,7%

Biên LNST công ty mẹ đạt 24,3% trong năm 2026 và trung bình đạt 16,7% trong giai đoạn 2026F – 2030F

Nguồn: DPR, FPTS dự phóng

VI. RỦI RO ĐẦU TƯ VÀ YẾU TỐ CẦN THEO DÕI

1. Rủi ro biến động giá cao su trong ngắn hạn [\(quay lại\)](#)

Biên lợi nhuận gộp mangan cao su của DPR chủ yếu phụ thuộc vào giá bán cao su thành phẩm do chi phí đầu vào khó tiết giảm. Giá bán cao su của DPR diễn biến cùng chiều với giá cao su thế giới và trong ngắn hạn chủ yếu bị tác động bởi các yếu tố: (1) diễn biến thời tiết; (2) diễn biến giá dầu thô và (3) nhu cầu tiêu thụ cao su thiên nhiên tại Trung Quốc. Do đó, giá bán cao su diễn biến trong ngắn hạn sẽ phụ thuộc vào thị trường cao su thế giới và khó kiểm soát.

Về mặt định giá, mangan cao su đang đóng góp khoảng 92,5% giá trị DPR với giả định giá cao su ở 46,22 triệu đồng/tấn. Trong trường hợp giá cao su giảm thấp hơn giả định 10%, mức định giá của DPR có thể giảm 15,4% so với giá mục tiêu hiện nay.

Bảng 7: Bảng chạy độ nhạy giá cao su với giá cổ phiếu

Giả định thay đổi giá cao su	-10%	-8%	-6%	-4%	-2%	0%	2%	4%	6%	8%	10%
Giá cao su (triệu đồng/tấn)	41,59	42,52	43,44	44,37	45,29	46,22	47,14	48,07	48,99	49,91	50,84
Giá cổ phiếu (VND/cổ phiếu)	41.819	43.270	44.724	46.289	47.854	49.419	50.984	52.549	54.114	55.679	57.244
% thay đổi giá cổ phiếu	-15,4%	-12,4%	-9,5%	-6,3%	-3,2%	0,0%	3,2%	6,3%	9,5%	12,7%	15,8%

Nguồn: DPR, FPTS dự phóng

2. Việc đạt chứng chỉ EUDR chưa giúp tạo mức chênh lệch giá bán như kỳ vọng [\(quay lại\)](#)

EUDR [\(chi tiết\)](#) được Quốc hội Châu Âu và Hội Đồng Liên minh Châu Âu phê duyệt ngày 31/05/2023, quy định về yêu cầu các sản phẩm nhập và xuất khẩu châu Âu có nguồn gốc từ cọ dầu, đậu nành, gỗ, cacao, cà phê, gia súc và cao su phải đáp ứng ba tiêu chí: (1) Không có nguồn gốc từ phá rừng (chứng chỉ VFCO/PEFC); (2) Tuân thủ luật pháp nước sản xuất (đất đai, lao động, nhân quyền, môi trường, thuế...); và (3) Phải nộp một bản tuyên bố thẩm định thông qua hệ thống thông tin điện tử của EU cho mỗi lô hàng, trong đó có thông tin định vị địa lý của từng lô đất sản xuất. Sau hai năm liên tiếp hoãn thời hạn áp dụng, EUDR dự kiến sẽ được áp dụng vào cuối năm 2026 đối với các doanh nghiệp vừa và lớn, sau đó 6 tháng sẽ áp dụng cho các doanh nghiệp nhỏ.

Chúng tôi đánh giá về cơ bản DPR đã đáp ứng đủ ba tiêu chí của chứng chỉ EUDR nhờ (1) hầu hết diện tích do Tập đoàn Công nghiệp Cao su Việt Nam (công ty mẹ của DPR) quản lý đều có nguồn gốc đất đai rõ ràng, được trồng trước mốc 31/12/2020 và đã có chứng chỉ quản lý rừng bền vững (VFCS/PEFC-FM); (2) DPR đã tiếp nhận và vận hành "Hệ thống Truy vết và Tuân thủ Quy định EUDR" (DDS-EUDR) từ tháng 12/2024, tích hợp công nghệ WebGIS và Sổ mủ điện tử.

Tuy nhiên, việc đạt chứng chỉ EUDR chưa giúp tạo ra mức giá bán chênh lệch đối với các sản phẩm cao su thông thường trong ngắn hạn, trái với kỳ vọng ban đầu giúp tăng thêm 10 – 15% so với cao su thường [\(Phân tích ảnh hưởng của chứng chỉ EUDR ở Báo cáo định giá lần đầu TRC\)](#). Nguyên nhân chủ yếu do lộ trình và thời điểm thực thi EUDR vẫn chưa rõ ràng, khi Liên minh châu Âu (EU) tiếp tục lùi thời hạn áp dụng thêm một năm vào tháng 12/2025 (hai năm hoãn thời hạn liên tiếp). Diễn biến này diễn ra trong bối cảnh EU có xu hướng điều chỉnh các quy định môi trường theo hướng thận trọng hơn nhằm cân bằng giữa mục tiêu phát triển bền vững và ổn định kinh tế khu vực. Do đó, chúng tôi chưa phản ánh yếu tố này vào dự phóng giá bán cao su của DPR.

3. Tiến độ đền bù dự án Nông nghiệp công nghệ cao 1.500 ha tại xã Thuận Lợi, thành phố Đồng Nai [\(quay lại\)](#)

Sáng ngày 03/02/2026, tại xã Thuận Lợi, phường Bình Phước, thành phố Đồng Nai đã diễn ra Lễ khởi động Dự án Chăn nuôi sản xuất và chế biến nông sản tập trung ứng dụng công nghệ cao quy mô 1.500 ha. Địa điểm thực hiện dự án tại xã Thuận Lợi, với hiện trạng khu đất chủ yếu là phần diện tích cao su thuộc quản lý của DPR. Dự kiến toàn bộ dự án sẽ được đưa vào hoạt động trong quý II/2029.

Chúng tôi đánh giá (1) về mặt tích cực, DPR sẽ được nhận phần thu nhập đền bù cho dự án này và có thể được ghi nhận trong giai đoạn 2027 – 2029, (2) nhưng việc chuyển đổi 1.500 ha (chiếm 15,7% diện tích quản lý tại Bình Phước) sẽ ảnh hưởng tiêu cực tới hoạt động kinh doanh mảng cao su của DPR. Tuy nhiên, chúng tôi chưa đưa yếu tố này vào mô hình định giá do dự án chưa có chủ đầu tư chính thức và các thông tin phát triển cụ thể.

4. Rủi ro chậm tiến độ cho thuê các dự án khu công nghiệp mới [\(quay lại\)](#)

Tiến độ cho thuê hai dự án khu công nghiệp mới của DPR phụ thuộc vào nhu cầu thuê đất công nghiệp tại phường Bình Phước, thành phố Đồng Nai. Trong đó, nhu cầu thuê chủ yếu đến từ các doanh nghiệp FDI - chủ yếu xuất khẩu và bị ảnh hưởng lớn bởi các chính sách thuế quan của Hoa Kỳ. Dù đã có những phán quyết từ Tòa án Tối cao Mỹ giúp xóa bỏ lo ngại ngắn hạn nhưng điều này vẫn làm dấy lên những sự bất định trong dài hạn khi chính quyền Mỹ có xu hướng sử dụng thuế quan như một "vũ khí" để buộc các đối tác thương mại phải tuân theo những chính sách kinh tế và thương mại của mình, đặc biệt trong nhiệm kỳ của Tổng thống Trump. Điều này khiến tâm lý nhà đầu tư nước ngoài có thể tiếp tục thận trọng.

5. Ảnh hưởng của Thông tư 99/2025/TT-BTC có thể thay đổi cách ghi nhận doanh thu cho thuê KCN [\(quay lại\)](#)

Thông tư 99/2025/TT-BTC thay thế Thông tư 200/2014/TT-BTC hướng dẫn Chế độ kế toán do Bộ Tài chính ban hành, có hiệu lực từ ngày 01/01/2026, có thể ảnh hưởng đáng kể đến cách ghi nhận doanh thu của các doanh nghiệp bất động sản công nghiệp liên quan đến hoạt động cho thuê bất động sản đầu tư nhận tiền trước cho nhiều kỳ, trong đó có DPR. Theo đó, các doanh nghiệp cho thuê hạ tầng khu công nghiệp trước đó ghi nhận doanh thu theo hình thức 1 lần có thể phải chuyển đổi cách thức ghi nhận doanh thu theo hình thức phân bổ.

Đối với hai KCN mới của DPR, chúng tôi đang thực hiện dự phóng với giả định ghi nhận 1 lần. Do đó, các hướng dẫn mới từ Thông tư 99 có thể thay đổi kịch bản ghi nhận trong báo cáo này. Chúng tôi đánh giá việc điều chỉnh cách thức ghi nhận doanh thu có thể khiến doanh thu của DPR (1) thấp hơn rất nhiều so với giai đoạn ghi nhận một lần; ngược lại (2) doanh thu sẽ có xu hướng ổn định hơn dù trong kỳ doanh nghiệp không có diện tích mới cho thuê, doanh nghiệp vẫn có doanh thu từ việc cho thuê từ các kỳ trước.

VII. ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ [\(quay lại\)](#)

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** cổ phiếu DPR với giá mục tiêu **49.400 VNĐ/cổ phiếu**, cao hơn **15,3%** so với giá đóng cửa ngày 14/05/2026. Giá mục tiêu của CTCP Cao su Đồng Phú được xác định bằng phương pháp tổng giá trị thành phần (SOTP), với phương pháp chiết khấu dòng tiền vốn chủ sở hữu (FCFE) được sử dụng cho (1) mảng cao su và các mảng kinh doanh khác, (2) hai dự án KCN Bắc Đồng Phú mở rộng và Nam Đồng Phú mở rộng.

Bảng 8: Kết quả định giá

STT	Tổng hợp định giá từng phần	Giá trị	Tỷ trọng
I	Định giá mảng cao su và các mảng khác (loại trừ 2 dự án KCN mở rộng)	45.684	92,5%
1	Dòng tiền tự do vốn chủ sở hữu (FCFE)	45.684	92,5%
II	Định giá 2 dự án KCN mở rộng	3.719	7,5%
1	Bắc Đồng Phú mở rộng	2.214	4,5%
2	Nam Đồng Phú mở rộng	1.505	3,0%

Giá mục tiêu (làm tròn)
49.400
100%

1. Kết quả định giá mảng cao su và các mảng khác (loại trừ hai dự án KCN mở rộng)

Các giả định theo phương pháp chiết khấu dòng tiền vốn chủ sở hữu cho mảng cao su và các mảng kinh doanh khác (loại trừ hai KCN mở rộng)

Giả định mô hình	Giá trị	Giả định mô hình	Giá trị
Chi phí sử dụng VCSH	12,6%	Phần bù rủi ro thị trường	10,35%
Beta không đòn bẩy	0,81	Tăng trưởng dài hạn	1,5%
Lãi suất phi rủi ro	4,23%	Thời gian dự phóng	5 năm

Kết quả định giá theo phương pháp chiết khấu dòng tiền vốn chủ sở hữu

Tổng hợp định giá FCFE	Giá trị
Tổng giá trị hiện tại của dòng tiền VCSH	3.969
(-) Cổ tức đã trả trong năm dự phóng	
Giá trị vốn chủ sở hữu	3.969
Số lượng cổ phiếu lưu hành (triệu cổ phiếu)	87
Giá trị trên một cổ phiếu (VND/cổ phiếu)	45.684

2. Kết quả định giá hai dự án khu công nghiệp mới

2.1 Dự án khu công nghiệp Bắc Đồng Phú mở rộng

Các giả định theo phương pháp chiết khấu dòng tiền vốn chủ sở hữu dự án KCN Bắc Đồng Phú mở rộng

Giả định mô hình	Giá trị	Giả định mô hình	Giá trị
Chi phí sử dụng VCSH	13,9%	Phần bù rủi ro thị trường	10,35%
Beta không đòn bẩy	0,76	Tăng trưởng dài hạn	-
Lãi suất phi rủi ro	4,47%	Thời gian dự phóng	34 năm

Kết quả định giá theo phương pháp chiết khấu dòng tiền vốn chủ sở hữu

Phương pháp định giá chiết khấu dòng tiền vốn chủ sở hữu	Giá trị
Tổng giá trị hiện tại của dòng tiền VCSH	377
Tỷ lệ sở hữu của DPR	51%
Giá trị thuộc về DPR	192
Số lượng cổ phiếu lưu hành (triệu cổ phiếu)	87
Giá trị trên một cổ phiếu (VND/cổ phiếu)	2.214

2.2 Dự án khu công nghiệp Nam Đồng Phú mở rộng

Các giả định theo phương pháp chiết khấu dòng tiền vốn chủ sở hữu dự án KCN Nam Đồng Phú mở rộng

Giả định mô hình	Giá trị	Giả định mô hình	Giá trị
Chi phí sử dụng VCSH	15,1%	Phần bù rủi ro thị trường	10,35%
Beta không đòn bẩy	0,76	Tăng trưởng dài hạn	-
Lãi suất phi rủi ro	4,47%	Thời gian dự phóng	50 năm

Kết quả định giá theo phương pháp chiết khấu dòng tiền vốn chủ sở hữu

Phương pháp định giá chiết khấu dòng tiền vốn chủ sở hữu	Giá trị
Tổng giá trị hiện tại của dòng tiền VCSH	256
Tỷ lệ sở hữu của DPR	51%
Giá trị thuộc về DPR	131
Số lượng cổ phiếu lưu hành (triệu cổ phiếu)	87
Giá trị trên một cổ phiếu (VND/cổ phiếu)	1.505

TÓM TẮT BÁO CÁO TÀI CHÍNH DỰ PHÒNG
Đơn vị: Tỷ đồng

KQHĐKD	2024A	2025A	2026F	2027F	Bảng cân đối kế toán	2024A	2025A	2026F	2027F
Doanh thu thuần	1.224	1.188	1.318	2.540	TÀI SẢN				
Giá vốn hàng bán	(835)	(726)	(800)	(1.558)	Tài sản ngắn hạn	2.200	2.541	3.346	4.222
Lợi nhuận gộp	390	462	518	982	Tiền, TĐT và ĐTTC	1.870	2.060	2.815	3.676
Chi phí bán hàng	(20)	(14)	(22)	(44)	Các khoản phải thu ngắn hạn	88	84	93	98
Chi phí QLDN	(140)	(174)	(193)	(261)	Hàng tồn kho	151	258	285	291
Lợi nhuận thuần HĐKD	230	273	303	677	Tài sản ngắn hạn khác	91	139	153	157
Doanh thu tài chính	98	114	138	154	Tài sản dài hạn	2.288	2.212	2.078	3.021
Chi phí tài chính	(9)	(3)	(3)	(44)	Tài sản cố định	1.509	1.452	1.353	1.601
<i>Trong đó: chi phí lãi vay</i>	-	-	-	(41)	Tài sản cố định hữu hình	1.509	1.452	1.353	1.601
Lãi/lỗ khác	59	41	45	48	Nguyên giá	2.781	2.857	2.899	3.517
LNTT	378	425	483	834	Khấu hao lũy kế	(1.271)	(1.405)	(1.546)	(1.916)
Thuế TNDN	(53)	(85)	(97)	(167)	Đầu tư tài chính dài hạn	170	165	165	165
LNST	324	341	386	668	Tài sản dài hạn khác	386	384	421	1.211
<i>Lợi ích cổ đông thiểu số</i>	62	52	66	188	Xây dựng cơ bản dở dang	222	211	139	44
LNST công ty mẹ	262	289	320	480	TỔNG TÀI SẢN	4.488	4.752	5.423	7.243
EPS (VND)	3.000	3.325	3.681	5.519	NGUỒN VỐN				
					NỢ PHẢI TRẢ	1.282	1.479	1.371	2.706
Khả năng sinh lời	2024A	2025A	2026F	2027F	Nợ ngắn hạn	256	303	353	360
Tỷ suất lợi nhuận gộp	31,8%	38,9%	39,3%	38,7%	Vay nợ ngắn hạn	-	-	-	-
Tỷ suất LNST	26,5%	28,7%	29,3%	26,3%	Các khoản phải trả ngắn hạn	231	280	328	331
ROE DuPont	10,8%	11,4%	11,1%	14,1%	Quý khen thưởng, phúc lợi	24	23	26	29
ROA DuPont	6,0%	6,3%	6,3%	7,6%	Nợ dài hạn	1.027	1.176	1.018	2.346
Tỷ suất EBIT/doanh thu	30,8%	35,8%	36,6%	34,5%	Các khoản vay nợ dài hạn	-	-	-	1.369
LNTT / EBIT	100%	100%	100%	95,3%	Các khoản phải trả dài hạn	1.027	1.176	1.018	976
LNST/LNTT	69,4%	68,0%	66,3%	57,5%	VỐN CHỦ SỞ HỮU	3.235	3.375	4.052	4.537
Vòng quay TTS	0,3x	0,3x	0,3x	0,4x	Vốn góp của chủ sở hữu	869	869	1.347	1.347
Đòn bẩy tài chính	1,8x	1,8x	1,8x	1,9x	Thặng dư vốn cổ phần	201	201	201	201
Hiệu quả hoạt động	2024A	2025A	2026F	2027F	Lợi nhuận chưa phân phối	401	398	429	702
Thời gian luân chuyển tiền	3,55	0,68	9,70	4,05	Các khoản vốn chủ sở hữu khác	1.009	1.109	1.210	1.347
Số ngày phải thu	29,18	26,31	24,46	13,73	Lợi ích cổ đông thiểu số	754	798	864	939
Số ngày tồn kho	68,93	102,98	123,86	67,48	TỔNG NGUỒN VỐN	4.517	4.854	5.423	7.243
Số ngày phải trả	94,56	128,62	138,62	77,17	Lưu chuyển tiền tệ	2024A	2025A	2026F	2027F
COGS / Hàng tồn kho	5,1x	4,8x	3,1x	5,5x	Tiền đầu năm	1.623	1.870	2.538	2.815
Chỉ số TK/đòn bẩy TC	2024A	2025A	2026F	2027F	Lợi nhuận sau thuế	311	366	386	668
CS thanh toán hiện hành	8,6x	8,4x	9,5x	11,7x	Khấu hao	137	139	141	370
CS thanh toán nhanh	8,0x	7,5x	8,7x	10,9x	Dự phòng	(3)	(4)	-	-
CS thanh toán tiền mặt	7,3x	6,8x	8,0x	10,2x	Thay đổi VLEĐ và điều chỉnh khác	(88)	(212)	8	572
Nợ/Tài sản	0,3x	0,3x	0,3x	0,4x	Tiền từ HĐKD	357	289	535	1.609
Nợ/Vốn CSH	0,4x	0,4x	0,3x	0,6x	Thanh lý tài sản cố định	-	1	-	-
Nợ ngắn hạn/VCSH	0,1x	0,1x	0,1x	0,1x	Chi mua sắm TSCĐ	(86)	(53)	31	(523)
Nợ dài hạn/VCSH	0,3x	0,3x	0,3x	0,5x	Các HĐ đầu tư khác	(146)	(109)	-	(1.274)
					Tiền từ hoạt động đầu tư	(232)	(161)	31	(1.798)
					Thay đổi nợ	-	-	-	1.369
					Tăng (giảm) vốn	-	-	-	-
					Cổ tức đã trả	(130)	(174)	(289)	(320)
					Các hoạt động TC khác	-	-	-	-
					Tiền từ hoạt động TC	(130)	(174)	(289)	1.050
					Tổng lưu chuyển tiền tệ	(5)	(46)	277	861
					Chênh lệch tỷ giá	11	7	-	-
					Tiền cuối năm	1.870	2.060	2.815	3.676

VIII. PHỤ LỤC

1. Đặc tính cây cao su ([quay lại](#))

Bảng 9: Đặc tính của cây cao su

Nguồn gốc	Cây cao su ban đầu chỉ có ở Nam Mỹ – rừng nhiệt đới Amazon. Đến năm 1839, việc phát hiện ra quá trình lưu hoá mủ cao su dẫn đến sự bùng nổ nhu cầu cao su thiên nhiên	
Đặc điểm	Khí hậu	Nhiệt đới ẩm
	Lượng mưa phù hợp	Cây cao su không chịu được úng nước. Lượng mưa tốt nhất là 1.500mm - 2.000mm và không có mùa khô hoặc mùa khô từ 1 đến 5 tháng. Cây cao su chịu được nắng hạn từ 4 – 5 tháng nhưng sẽ giảm năng suất mủ
	Nhiệt độ phù hợp	25 – 30 độ C. Nếu cao hơn 50 độ C có thể dẫn đến héo, rụng lá, chết cây,... Cây cao su trưởng thành có sức chịu hạn tốt, phát triển tốt nhất trong điều kiện có 1.600 – 1.700 giờ nắng/năm và điều kiện gió nhẹ (1 – 3 m/s).
	Đặc tính chịu gió	Cây cao su ưa lặng gió. Vì vậy, nếu có gió mạnh sẽ làm cho lượng bốc hơi của lá, trong mủ tăng lên, cành thân giòn dễ gãy, sản lượng mủ thấp.
Sản phẩm từ cây cao su	Mủ cao su	Mủ cao su là sản phẩm chính của cây cao su, chủ yếu phục vụ cho ngành săm lốp.
	Gỗ cao su	Chủ yếu sử dụng để phục vụ sản xuất nội thất.

Nguồn: FPT S tổng hợp

2. Thời vụ cạo mủ tại các quốc gia khai thác chính ([quay lại](#))

Thời vụ cạo mủ tại các quốc gia khai thác chính chủ yếu diễn ra vào nửa cuối năm, riêng Indonesia thường cạo mủ vào thời điểm từ tháng 3 tới tháng 7. Mùa vụ cạo mủ tại Việt Nam chủ yếu diễn ra từ tháng 8 tới tháng 12.

Bảng 10: Thời vụ cạo mủ tại các quốc gia khai thác chính

Quốc gia	Tháng 1	Tháng 2	Tháng 3	Tháng 4	Tháng 5	Tháng 6	Tháng 7	Tháng 8	Tháng 9	Tháng 10	Tháng 11	Tháng 12
Việt Nam												
Thái Lan												
Indonesia												
Campuchia												
Lào												
Malaysia												
Trung Quốc												
Ghi chú	Mùa cao điểm	Mùa thấp điểm	Mùa nghỉ cạo									

Nguồn: STA, FPT S tổng hợp

3. So sánh đặc tính các sản phẩm mủ cao su ([quay lại](#))
Bảng 11: Đặc tính các sản phẩm cao su chế biến

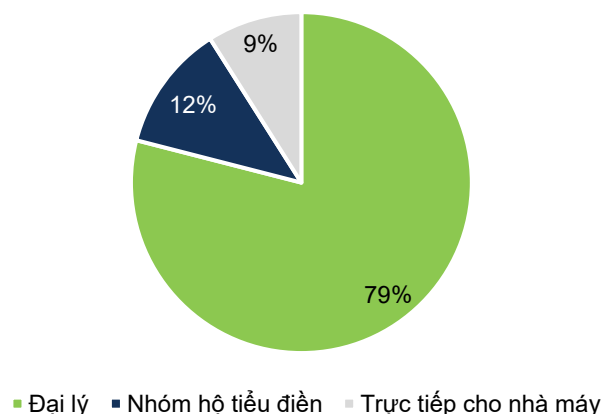
Phương pháp chế biến	Loại mủ chế biến	Miêu tả	Ảnh minh họa
	TSR L, TSR 3L Loại cao su chất lượng cao, có độ tinh khiết cao	Đặc tính: Độ đàn hồi cao, độ chống mài mòn cao, có màu sáng Ứng dụng: Lốp xe ô tô, dây đai, sản phẩm y tế...	
Cao su dạng khối định chuẩn kỹ thuật (*)	TSR 5, TSR 10, TSR 20 Loại cao su phổ biến trong lĩnh vực sảm lốp	Đặc tính: Độ đàn hồi cao, độ chống mài mòn cao, có màu sáng Ứng dụng: Lốp xe ô tô, dây đai, sản phẩm y tế...	
	TSR CV Loại cao su này được dùng trong các sản phẩm chất lượng cao	Đặc tính: Độ nhớt ổn định, dễ phối trộn, tỷ lệ đồng chất cao Ứng dụng: Mặt hông lốp xe, vỏ xe, dây thun...	
Cao su dạng tờ	RSS 1 – RSS 5 (chất lượng giảm dần từ 1 đến 5)	Ứng dụng: Lốp xe ô tô, dây đai, ống cao su, giày dép...	
Cao su ly tâm (mủ kem)	Latex	Ứng dụng: Găng tay, các sản phẩm nhúng khác...	

(*): Cao su dạng khối định chuẩn kỹ thuật có ký hiệu khác nhau dựa trên từng quốc gia: Thái Lan – STR, Malaysia – SMR, Indonesia – SIR, Việt Nam – SVR

Nguồn: FPTTS tổng hợp

4. Thực trạng thu mua mủ cao su tại các tiểu điền ở Việt Nam ([quay lại](#))

Tại Việt Nam, gần 80% lượng mủ của các hộ tiểu điền được tiêu thụ qua kênh đại lý trung gian, trong khi tiêu thụ trực tiếp tại nhà máy chế biến chỉ chiếm 9%. Nguyên nhân là do (1) tiểu điền thường bị đại lý “ép giá”, do đó các hộ sẽ pha trộn tạp chất nhằm tăng sản lượng bán nhưng sẽ khiến chất lượng mủ giảm; (2) doanh nghiệp chế biến lo ngại vấn đề thiếu đồng đều trong chất lượng mủ sẽ tăng chi phí sản xuất, do đó doanh nghiệp chỉ thu mua thông qua hộ có diện tích cao su lớn và có vị trí gần doanh nghiệp; (3) vấn đề đánh giá chất lượng khó khăn do giống cây đa dạng, kỹ thuật kiểm định TSC truyền thống kém phù hợp, trong khi kỹ thuật kiểm định khác cần nhiều thời gian và chi phí.

Biểu đồ 76: Các kênh bán mủ của tiểu điền tại Việt Nam (theo sản lượng)


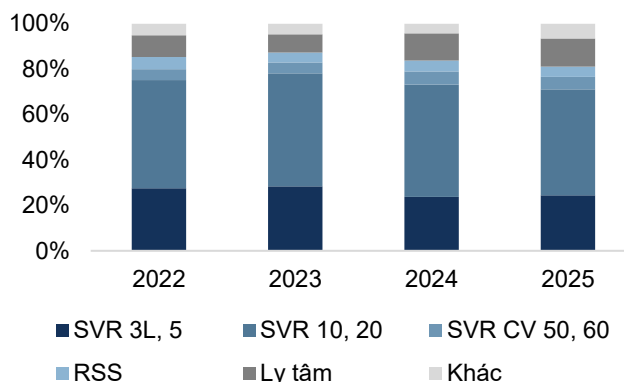
Nguồn: Forest Trends, RRIV, VRA, FPTTS tổng hợp

5. Cơ cấu sản phẩm của DPR chuyển dịch sang các sản phẩm chất lượng cao [\(quay lại\)](#)

Nhu cầu ngành cao su dịch chuyển sang các sản phẩm chất lượng cao. Hiện tại, nhu cầu ngành cao su – đặc biệt là ngành sản phẩm đang ưa chuộng những sản phẩm chất lượng cao như SVR CV, RSS hoặc những sản phẩm phổ biến như SVR 10, 20. Đặc biệt là SVR CV có đặc tính nổi trội nhờ độ nhớt không thay đổi, chịu cắt tốt và có tính chất không lưu hóa sớm, cho phép các nhà sản xuất sản phẩm ép khuôn lốp xe ở nhiệt độ cao mà không xảy ra lỗi, phù hợp để sản xuất những sản phẩm cao cấp. Tuy nhiên, các doanh nghiệp cao su tại Việt Nam nói chung và DPR nói riêng đều tập trung vào sản phẩm truyền thống là SVR 3L, 5 khiến việc tiêu thụ khó khăn và vẫn phải phụ thuộc vào Trung Quốc.

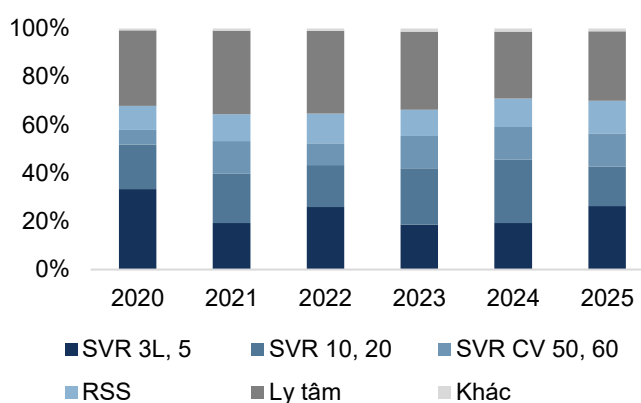
Tỷ trọng các sản phẩm chất lượng cao của DPR tăng dần. Theo xu hướng dịch chuyển nhu cầu của ngành, DPR đang thực hiện định hướng giảm dần tỷ lệ sản phẩm SVR 3L, 5 và tăng dần tỷ lệ các sản phẩm SVR CV và RSS để phù hợp với nhu cầu thị trường hiện tại. Theo đó, tỷ trọng sản phẩm SVR 3L, 5 giảm từ 33% xuống 26% trong giai đoạn 2020 – 2025, trong khi tỷ trọng sản phẩm SVR CV gia tăng từ 6% lên 14%.

Biểu đồ 77: Cơ cấu sản phẩm cao su chế biến của Việt Nam tại giai đoạn 2022 – 2025



Nguồn: Agromonitor, FPTTS tổng hợp

Biểu đồ 78: Cơ cấu sản phẩm cao su chế biến của DPR giai đoạn 2020 – 2025



Nguồn: DPR, FPTTS tổng hợp

6. Giá định tiền độ giải phóng mặt bằng hai khu công nghiệp mở rộng [\(quay lại\)](#)

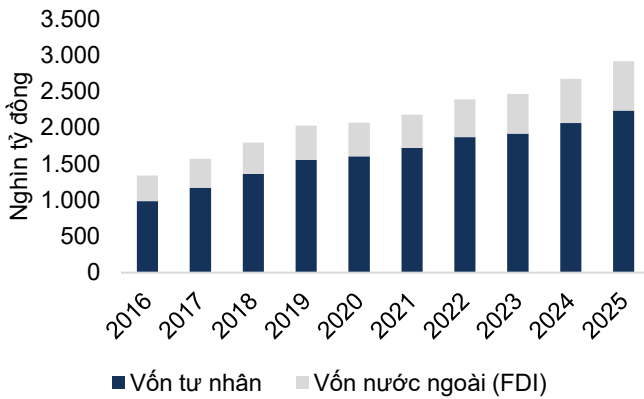
Bảng 12: Dự báo tiền độ đền bù và giải phóng mặt bằng hai KCN mới

Năm	2027	2028	2029	2030
KCN BDP MR	79,25	79,25	79,25	79,25
KCN NDP MR	120	120	120	120
Diện tích GPMB	199,25	199,25	199,25	199,25

Nguồn: DPR, FPTTS dự phóng

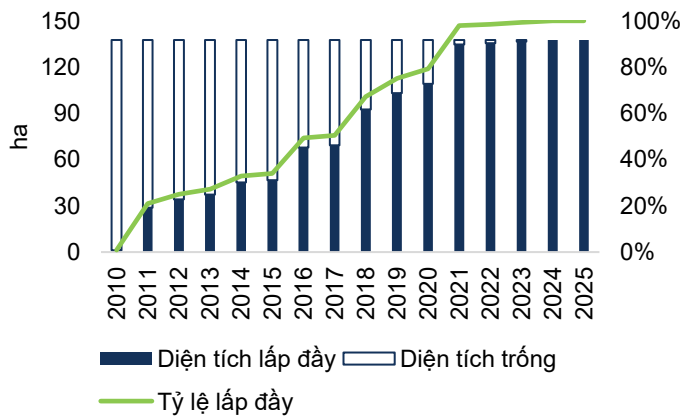
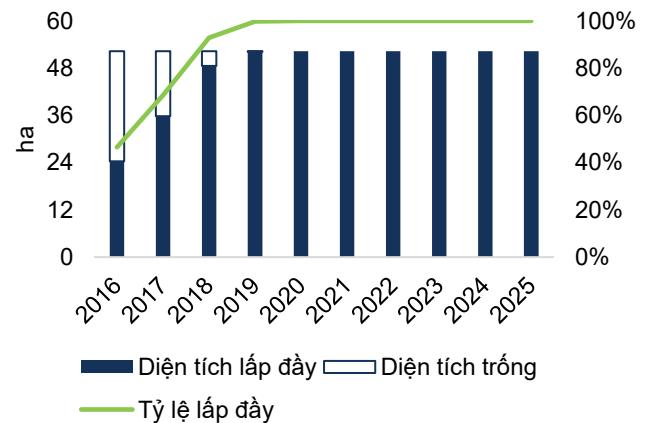
7. Nhu cầu thuê đất KCN được dẫn dắt bởi dòng vốn FDI [\(quay lại\)](#)

Nhu cầu thuê đất công nghiệp được thúc đẩy chính bởi dòng vốn FDI, đặc biệt là các ngành công nghiệp chế biến chế tạo. Nhu cầu thuê đất KCN duy trì tăng trưởng chủ yếu đến từ nguồn vốn đầu tư duy trì tốc độ tăng trưởng cao, ở cả khu vực nước ngoài (chiếm 80% nhu cầu thuê đất công nghiệp) và khu vực tư nhân (20%). Tổng vốn đầu tư của hai khu vực này năm 2025 đạt ~2.917 nghìn tỷ đồng, với tốc độ CAGR giai đoạn 2016 – 2025 = 9,0%/năm. Động lực tăng trưởng chính của nhu cầu thuê đất KCN đến từ sự gia tăng nguồn vốn FDI, đặc biệt là FDI các ngành công nghiệp chế biến, chế tạo. Vốn đầu tư nước ngoài thuộc ngành này phục hồi và duy trì đà tăng trưởng kể từ giai đoạn dịch bệnh năm 2020. Trong giai đoạn 2021 – 2025, vốn FDI vào ngành công nghiệp chế biến chế tạo đạt mức bình quân 22,45 tỷ USD/năm, tăng hơn 15% so với mức bình quân giai đoạn 2016 – 2019 trước dịch COVID (~19,49 tỷ USD/năm). Sự tăng trưởng này là nhờ lợi thế thu hút FDI từ lực lượng lao động ổn định, nỗ lực cải cách thủ tục hành chính và các hoạt động xúc tiến đầu tư của Việt Nam.

Biểu đồ 79: Vốn đầu tư khu vực tư nhân và khu vực nước ngoài duy trì tăng trưởng

Biểu đồ 80: FDI công nghiệp chế biến chế tạo bình quân giai đoạn 2021 – 2025 tăng so với trước dịch


Nguồn: GSO, FPTS tổng hợp

8. Tiến độ lấp đầy hai dự án KCN cũ [\(quay lại\)](#)

Biểu đồ 81: Dự án KCN Bắc Đồng Phú chính thức lấp đầy 100% từ năm 2021 (thời gian lấp đầy ~12 năm)

Biểu đồ 82: Dự án KCN Nam Đồng Phú chính thức lấp đầy từ năm 2019 (thời gian lấp đầy ~10 năm)


Nguồn: DPR, FPTS tổng hợp

9. Các thủ tục pháp lý hình thành khu công nghiệp [\(quay lại\)](#)

Giai đoạn thực hiện thủ tục pháp lý thường rất phức tạp, thời gian có thể kéo dài từ 2 đến 4 năm. Việc hoàn thiện các thủ tục pháp lý là điều kiện tiên quyết để phát triển và khai thác dự án bất động sản. Quá trình này thường tương đối phức tạp do được quy định bởi nhiều văn bản pháp luật và phải tuân thủ các quy hoạch về đất đai. Khu công nghiệp thường có tác động đến môi trường lớn hơn so với các loại hình bất động sản khác, do đó việc đánh giá tác động môi trường là bắt buộc và tốn nhiều thời gian xử lý. Ngoài ra, các dự án khu công nghiệp phải được phê duyệt nhiều cấp độ quy hoạch và cấp phép xây dựng, đòi hỏi doanh nghiệp phải làm việc với nhiều cơ quan ban ngành. Một dự án khu công nghiệp cần trải qua một vài dấu mốc pháp lý quan trọng được thể hiện ở biểu đồ dưới đây. Trong đó, việc cấp Giấy phép xây dựng hạ tầng kỹ thuật là mốc pháp lý quan trọng cuối cùng của dự án. Doanh nghiệp có thể tiến hành xây dựng hạ tầng và cho thuê sau khi hoàn thiện bước này.

Hình 6: Các thủ tục pháp lý mà chủ đầu tư cần thực hiện để đưa dự án vào vận hành


Nguồn: FPTS tổng hợp

Tuyên bố miễn trách nhiệm

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

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

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

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

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

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

Bản quyền © 2010 Công ty chứng khoán FPT

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT	Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT	Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Trụ sở chính	Chi nhánh Tp. Hồ Chí Minh	Chi nhánh Tp. Đà Nẵng
Số 52 Đường Lạc Long Quân, Phường Tây Hồ, Thành phố Hà Nội.	Tầng 3, Tòa nhà 136-138 Lê Thị Hồng Gấm, Phường Bến Thành, Thành phố Hồ Chí Minh.	100 Quang Trung, Phường Hải Châu, Thành phố Đà Nẵng.
ĐT: 19006446	ĐT: 19006446	ĐT: 19006446
Fax: (84.24) 3 773 9058	Fax: (84.28) 6 291 0607	Fax: (84.236) 3553 888