Vài nét về doanh nghiệp

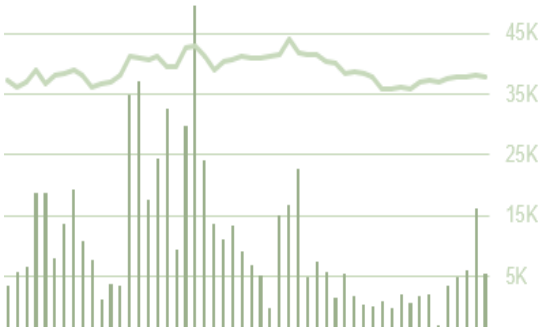
Hoạt động kinh doanh chính của DPR là trồng, khai thác và chế biến cao su với sản phẩm chính là mủ nước Latex (chiếm hơn 30% doanh thu). Ngoài ra, DPR còn sở hữu mảng kinh doanh khu công nghiệp (KCN) và chế biến gỗ.

Định giá hợp lý (VND)	**47.933 VND**

Thông tin cổ phiếu

Phân ngành	Cao su, KCN
Thị giá (07/10/2026)	37.900
Biến động 1 năm	33.600 – 47.500
KLGD bình quân 52T (cp)	719.163
Vốn hóa (Tỷ đồng)	9.349
P/E	17.81
P/B	1.4
%NN sở hữu	13,43%

Diễn biến giá



Chuyên viên phân tích

Trần Hoàng Tú Linh, CFA
thtlinh@vcbs.com.vn
024 3936 6990 - ext 7183

Hệ thống báo cáo phân tích của VCBS
https://vcbs.com.vn/trung-tam-phan-tich
Bloomberg: VCBS <GO>

ĐỘNG LỰC TỪ DÒNG TIỀN ĐỀN BÙ ĐẤT

Đánh giá:

VCBS kỳ vọng lợi nhuận của DPR trong năm 2026 sẽ có sự tăng trưởng tích cực bối cảnh giá cao su toàn cầu tăng cao. Ngoài ra, DPR có thể ghi nhận lợi nhuận đột biến từ ghi nhận tiền đền bù chuyển đổi đất cao su trên diện tích 1.400 ha.

Chúng tôi đánh giá DPR có chất lượng tài chính lành mạnh giúp hỗ trợ doanh nghiệp trong bối cảnh nhiều biến động về vĩ mô và lãi suất. Do đó, chúng tôi đưa ra định giá hợp lý cho cổ phiếu DPR là **47.933 VND/cổ phiếu.**

TRIỂN VỌNG DOANH NGHIỆP

Giá cao su duy trì ở mức cao do áp lực thắt chặt nguồn cung

Giá cao su trung bình Quý 3/2026 duy trì trên mức 2.200 USD/tấn, được hỗ trợ bởi giá dầu tăng do căng thẳng địa chính trị tại Trung Đông và thiếu hụt nguồn cung. Trong dài hạn, giá cao su được kỳ vọng duy trì xu hướng tăng và dự kiến có thể đạt 3.000–3.300 USD/tấn vào năm 2030.

Ghi nhận dòng tiền đền bù từ dự án Nông nghiệp công nghệ cao Đồng Nai

UBND tỉnh Đồng Nai đã phê duyệt đơn giá bồi thường đối với Dự án "Chăn nuôi, sản xuất và chế biến nông sản tập trung ứng dụng công nghệ cao" tại xã Thuận Lợi, trong đó khoảng 1.400 ha thuộc quỹ đất cao su của DPR. VCBS ước tính DPR có thể ghi nhận tổng dòng tiền khoảng 853 tỷ đồng từ bồi thường đất và thanh lý cây cao su, qua đó hỗ trợ đáng kể cho lợi nhuận trong 2026 – 2027.

Dự kiến khởi công và khai thác KCN Nam Đồng Phú MR trong 2027

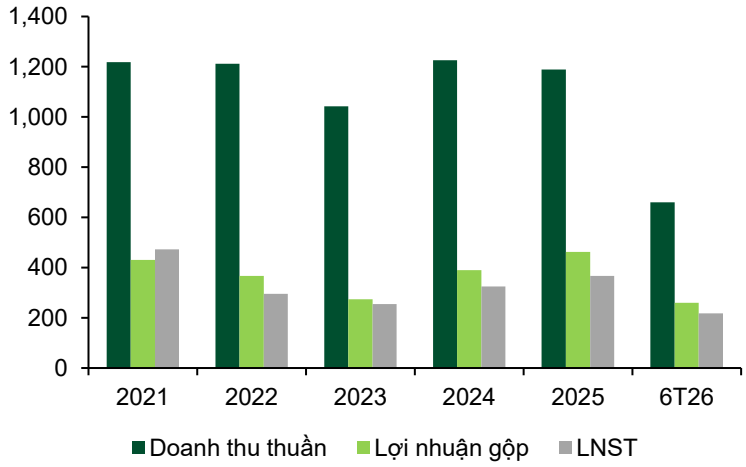
Với việc KCN Nam Đồng Phú MR hiện tại đã có những tín hiệu tích cực về pháp lý, chúng tôi kỳ vọng dự án này sẽ được đưa vào khởi công và ghi nhận dòng tiền từ năm 2027. Các dự án Khu cộng nghiệp được kỳ vọng là động lực tăng trưởng dài hạn của DPR giai đoạn 2027–2035, với lợi thế triển khai hoàn toàn trên quỹ đất cao su nội bộ giúp rút ngắn tiến độ GPMB và hạn chế tối đa chi phí đền bù. Nhờ đó, DPR có dư địa duy trì mức giá cho thuê cạnh tranh mà vẫn đảm bảo biên lợi nhuận gộp hấp dẫn, đặc biệt trong bối cảnh giá thuê KCN phía Nam dự báo đi ngang trong giai đoạn tới.

Chỉ tiêu tài chính	2024	2025	2026F	2027F
DTT (tỷ đồng)	1,225	1,189	1,461	1,770
+/- yoy (%)	17.60%	-2.99%	22.90%	21.19%
LNST (tỷ đồng)	324	367	614	742
+/- yoy (%)	27.61%	13.29%	67.04%	20.88%
TS LN gộp (%)	31.80%	38.93%	40.85%	43.28%
TS LN ròng (%)	26.46%	30.90%	42.00%	41.89%
EPS - TTM (VND)	3,000	3,638	6,003	7,256

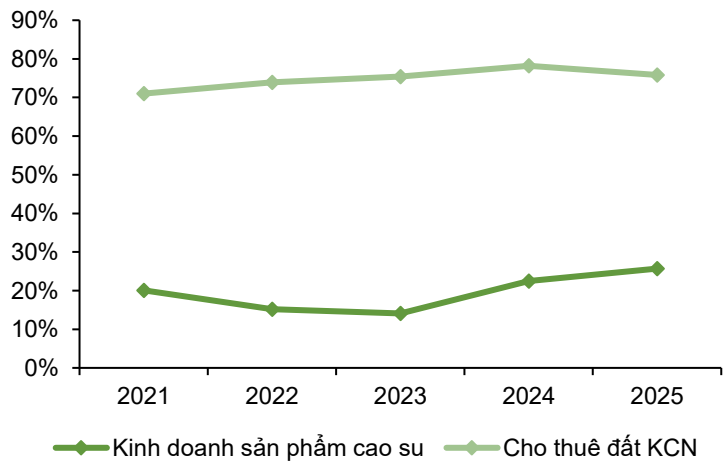
CẬP NHẬT TÌNH HÌNH KINH DOANH 1H.2026

Đơn vị: Tỷ VND	6T.2025	6T.2026	%yoy	Đánh giá
Doanh thu thuần	**404**	**660**	*+63,4%*	Sản lượng cao su tiêu thụ trong 8 tháng đầu năm đạt 8.814 tấn, giá bán bình quân 61 triệu đồng.
Lợi nhuận gộp	162	260	*+60,5%*	
Doanh thu từ HĐTC	49	65	*+32,6%*	
Chi phí tài chính	1,6	0,5	*-68,8%*	
Thu nhập khác	21,2	9,2	*-56,6%*	
LNST	**138**	**218**	*+57,97%*	Hoàn thành 54,7% kế hoạch năm.

Hình 1: Kết quả kinh doanh hợp nhất của DPR (đv: tỷ đồng)



Hình 2: Biên lợi nhuận gộp các mảng kinh doanh chính của DPR



Nguồn: DPR, VCBS tổng hợp

TRIỂN VỌNG ĐẦU TƯ

Giá cao su duy trì ở mức cao do áp lực thắt chặt nguồn cung

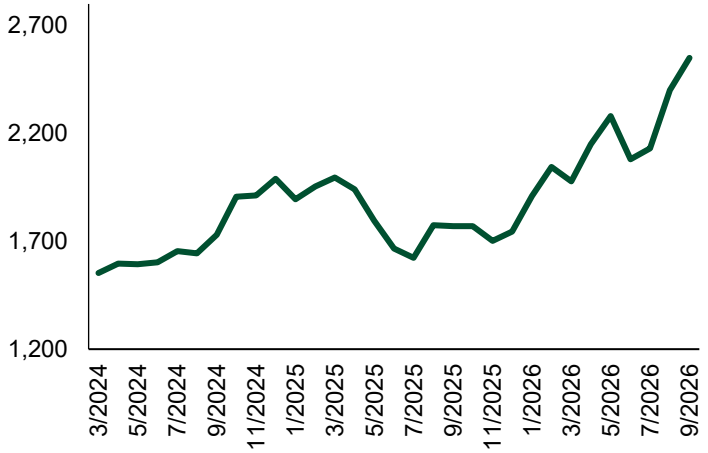
Trong quý III/2026, giá cao su duy trì trên ngưỡng 2.200 USD/tấn và tiệm cận mức 2.600 USD/tấn trong cuối tháng 9 tương đương mức cao nhất kể từ năm 2013, điều này diễn ra trong bối cảnh lo ngại thiếu hụt nguồn cung tiếp tục hỗ trợ giá. Tại Thái Lan, mưa lớn làm gián đoạn hoạt động khai thác mủ tại một số khu vực sản xuất, khiến nguồn cung nguyên liệu bị hạn chế và giá duy trì ở mức cao. Mặc dù lượng mưa tại miền Bắc và Đông Bắc Thái Lan đã giảm, tạo điều kiện thuận lợi hơn cho hoạt động khai thác trong ngắn hạn, rủi ro thời tiết liên quan đến hiện tượng El Niño vẫn có thể ảnh hưởng đến sản lượng

cao su trong dài hạn. Tại Trung Quốc, chi phí nhập khẩu tăng cao cùng với nguồn cung quốc tế hạn chế khiến nhập khẩu suy giảm và tồn kho tiếp tục thu hẹp. Diễn biến này có thể thúc đẩy nhu cầu nhập khẩu bổ sung trong những tháng tới nếu hoạt động tiêu thụ duy trì ổn định, qua đó hỗ trợ giá cao su neo ở mức cao.

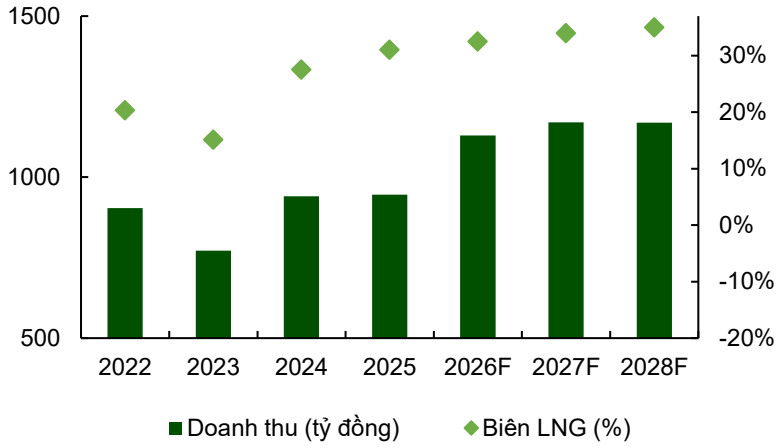
Trong dài hạn, chúng tôi kỳ vọng xu hướng tăng của giá cao su vẫn được duy trì, dù có thể xuất hiện các nhịp biến động ngắn hạn do yếu tố địa chính trị và giá dầu. Động lực chính đến từ tình trạng thiếu hụt nguồn cung mang tính cấu trúc khi diện tích trồng cao su toàn cầu có xu hướng thu hẹp, trong khi nhu cầu tiếp tục tăng trưởng. Theo đó, mức thiếu hụt nguồn cung lũy kế được dự báo có thể đạt khoảng 2 triệu tấn.

Trong giai đoạn 2027–2030, giá cao su được dự báo tiếp tục xu hướng đi lên và có thể đạt khoảng 3.000–3.300 USD/tấn vào năm 2030. Tuy nhiên, nguy cơ suy thoái kinh tế hoặc khủng hoảng tài chính toàn cầu vẫn là rủi ro đáng chú ý, có thể làm suy yếu nhu cầu tiêu thụ và kìm hãm đà tăng của giá cao su.

Hình 4: Diễn biến giá cao su thế giới



Hình 5: Doanh thu, biên LNG mảng cao su



Nguồn: Tradingeconomics, DPR, VCBS tổng hợp

Ghi nhận dòng tiền đền bù từ dự án Nông nghiệp công nghệ cao Đồng Nai

UBND tỉnh Đồng Nai đã phê duyệt Dự án "Chăn nuôi, sản xuất và chế biến nông sản tập trung ứng dụng công nghệ cao" tại xã Thuận Lợi, với quy mô 1.500 ha và tổng vốn đầu tư dự kiến 30.500 tỷ đồng. Dự án chính thức khởi động ngày 3/2/2026 và dự kiến hoàn thành, đưa toàn bộ vào hoạt động trong quý II/2029.

Ngày 17/09/2026, UBND xã Thuận Lợi đã ban hành Quyết định số 1241/QĐ-UBND qua đó đơn giá đền bù cho diện tích 1.411,6 ha đất cao su của DPR với tổng giá trị là 473 tỷ đồng, tương đối thấp so với chúng tôi kỳ vọng. Tuy vậy DPR cũng có thể ghi nhận thêm dòng tiền từ việc thanh lý cây cao su dự kiến cũng đem về khoảng 300-400 tỷ đồng qua đó hỗ trợ phần nào cho hoạt động tái đầu tư các dự án tiếp theo của doanh nghiệp.

Dự kiến khởi công và khai thác KCN Nam Đồng Phú MR trong 2027

Chúng tôi kỳ vọng KCN Bắc Đồng Phú MR và Nam Đồng Phú MR sẽ trở thành động lực tăng trưởng dài hạn của DPR trong giai đoạn 2027–2035. VCBS đánh giá tích cực triển vọng của hai dự án dựa trên các yếu tố sau:

(1) Tiến độ triển khai thuận lợi: Toàn bộ diện tích hai KCN được phát triển trên quỹ đất cao su hiện hữu của doanh nghiệp, qua đó hạn chế đáng kể vướng mắc liên quan đến đất dân dụng. Bên cạnh đó, địa hình tương đối bằng phẳng giúp rút ngắn thời gian giải phóng mặt bằng và thi công hạ tầng.

(2) Biên lợi nhuận gộp hấp dẫn: Việc phát triển KCN trên chính quỹ đất cao su của doanh nghiệp giúp tiết giảm đáng kể chi phí bồi thường, giải phóng mặt bằng. Nhờ đó, DPR có dư địa duy trì mức giá thuê cạnh tranh trong khi vẫn đảm bảo biên lợi nhuận hấp dẫn — một lợi thế đáng kể trong bối cảnh giá thuê đất KCN phía Nam được dự báo đi ngang trong giai đoạn tới.

	KCN Bắc Đồng Phú MR	KCN Nam Đồng Phú MR
Quy mô	317 ha	480 ha
Diện tích thương phẩm	228 ha	347,3 ha
Vị trí	Đồng Phú, Đồng Nai	Đồng Phú, Đồng Nai
Vốn đầu tư ước tính	2.969 tỷ đồng	4.489 tỷ đồng
% DPR sở hữu	51%	51%

Nguồn: DPR, VCBS tổng hợp

DỰ BÁO VÀ ĐỊNH GIÁ

VCBS dự phóng doanh thu năm 2026 của DPR đạt **1.461 tỷ đồng (+22,9% yoy),** lợi nhuận thuộc về cổ đông công ty mẹ **522 tỷ đồng (+65% yoy),** tương ứng với EPS là **6.003 VNĐ/ cổ phiếu**. Đối với năm 2027, chúng tôi dự phóng doanh thu đạt khoảng **1.801 tỷ đồng (+23,27%)** và lợi nhuận thuộc về cổ đông công ty mẹ đạt **641 tỷ đồng (+22,84% yoy)**, tương ứng EPS là **7.374 VNĐ/cổ phiếu.**

Chúng tôi tiến hành định giá đối với cổ phiếu dựa trên một số phương pháp:

Định giá SOTP

Chúng tôi định giá từng dự án và tài sản sinh dòng tiền quan trọng của DPR và đưa ra kết quả định giá hợp lý là **48.431 VND/ cổ phiếu.**

	Giá trị hợp lý (Tỷ đồng)
Kinh doanh cao su	1.616
Bất động sản KCN	963
Các khoản cho vay/ HTĐT/ Đầu tư dài hạn	144
Tiền và đầu tư ngắn hạn	2.313
(Nợ vay ròng)	-
(Lợi ích cổ đông không kiểm soát)	(828)
Giá trị VCSH ròng hợp lý	**4.208**
Số cổ phiếu (triệu)	86,9

Giá hợp lý mỗi cổ phiếu (VND)	**48.431**

Định giá tương đối

Chúng tôi sử dụng mức P/E trung vị được giao dịch trong các năm trước của doanh nghiệp và đưa ra mức định giá hợp lý là **47.435 VND/ cổ phiếu**.

	P/E
2025	10,4
2024	14,1
2023	13,1
2022	9,0
2021	7,2
2020	10,7
2019	9,1
Trung vị	**9,71**
Giá hợp lý mỗi cổ phiếu (VND)	**47.435**

Kết hợp 2 phương pháp

Chúng tôi kết hợp 2 phương pháp định giá RNAV và định giá tương đối theo tỷ lệ 50:50 và đưa ra kết quả định giá hợp lý của cổ phiếu DPR là **47.933 VND/ cổ phiếu**.

	Kết quả định giá (VND/ cổ phiếu)
Phương pháp định giá RNAV	48.431
Phương pháp định giá tương đối	47.435
Kết hợp 2 phương pháp	**47.933**

KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

VCBS kỳ vọng lợi nhuận của DPR trong năm 2026 sẽ có sự tăng trưởng tích cực bối cảnh giá cao su toàn cầu tăng cao. Ngoài ra, DPR có thể ghi nhận lợi nhuận đột biến từ ghi nhận tiền đền bù chuyển đổi đất cao su trên diện tích 1.400 ha cho dự án Nông nghiệp công nghệ cao của Đồng Nai.

Chúng tôi đánh giá DPR có chất lượng tài chính lành mạnh giúp hỗ trợ doanh nghiệp trong bối cảnh nhiều biến động về vĩ mô và lãi suất. Do đó, chúng tôi đưa ra định giá hợp lý cho cổ phiếu DPR là **47.933 VND/cổ phiếu.**

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ

Khuyến nghị	Chi tiết
MUA	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên trong vòng 6 tháng tới
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15% trong vòng 6 tháng tới
BÁN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15% trong vòng 6 tháng tới.

Khả năng sinh lời của cổ phiếu được tính bằng tổng của tiềm năng tăng giá kể từ thời điểm công bố báo cáo (đã điều chỉnh), và tỷ suất cổ tức tiền mặt dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 06 tháng.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trần Minh Hoàng

Giám đốc Nghiên cứu Phân tích

tmhoang@vcbs.com.vn

Phạm Hồng Quân, CFA

Trưởng phòng PT Ngành – Doanh nghiệp

phquan@vcbs.com.vn

Trần Hoàng Tú Linh, CFA

Chuyên viên Phân tích

thtlinh@vcbs.com.vn

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

https://vcbs.com.vn/trung-tam-phan-tich

Bloomberg: VCBS <GO>