

CTCP Cao su Đồng Phú (DPR: HOSE)

Ngày báo cáo: 03/11/2025
Ngành: BẤT ĐỘNG SẢN
CVCCPT: Ngô Thị Kim Thanh
Email: thanhntk@ssi.com.vn

Khuyến nghị: **KHẢ QUAN**

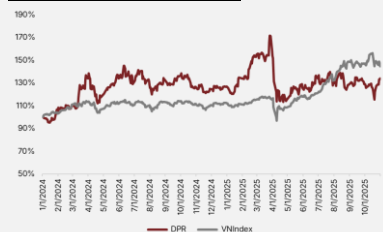
Giá mục tiêu 1Y: **46.100 VNĐ**

Giá ngày 31/10/2025: 39.050 VNĐ

% Tăng giá: **+18,1%**

Giá trị vốn hoá (triệu USD): 129
 Giá trị vốn hoá (tỷ đồng): 3.393
 Số cổ phiếu lưu hành (triệu): 87
 KLGD TB 3 tháng (triệu cp): 0,6
 Giá cao/thấp nhất 52T (VNĐ): 50/33
 GTGD TB 3 tháng (tỷ VNĐ): 22,8
 Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%): 3,0
 Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%): 55,2

Biến động giá cổ phiếu



Nguồn: SSI Research

Thông tin cơ bản về công ty

CTCP Cao su Đồng Phú (DPR) là công ty con của Tập đoàn Công nghiệp Cao su Việt Nam - CTCP (GVR). Hoạt động kinh doanh chính là trồng cây cao su thu hoạch lấy cao su tự nhiên và sản xuất sản phẩm từ cây cao su (đệm, gối và nội thất). Khi cây cao su cho năng suất kém, công ty sẽ chặt bỏ và bán cho các công ty sản xuất gỗ. DPR có tổng diện tích đất cao su khoảng 16.700 ha, tại Bình Phước, Đắk Nông và Kratie -Campuchia. Vườn cao su Bình Phước hiện đang khai thác khoảng 6.300 ha đất cao su, trong đó có gần 1.000 diện tích đang trong giai đoạn xây dựng cơ bản.

Lợi nhuận Q3 cao nhất kể từ năm 2022

KQKD Q3/25 tăng ấn tượng. Doanh thu thuần đạt 482 tỷ đồng (+38% svck), được thúc đẩy bởi sản lượng cao su tăng +25% svck, giá bán cải thiện +4,9% svck, và doanh thu thanh lý gỗ cao su tăng mạnh +67% svck. Lợi nhuận ròng tăng vọt lên 154 tỷ đồng (+153% svck), mức cao nhất trong ba năm trở lại đây.

Triển vọng Q4/25 tích cực. Lợi nhuận ròng Q4/2025 dự kiến đạt 206 tỷ đồng (+160% svck), nhờ doanh thu chuyển nhượng đất KCN Bắc Đồng Phú (317 ha, khoảng 1 tỷ đồng/ha), bù đắp cho mức giảm 15% svck của giá cao su. Năm 2026, doanh thu dự phóng đạt 1.445 tỷ đồng (+25% svck), được hỗ trợ bởi sản lượng cao su tăng 8% và giá bán tăng 3%, bên cạnh doanh thu thanh lý gỗ cao su từ các dự án đường nội bộ và các khu công nghiệp mới.

Chiến lược tăng trưởng dài hạn. DPR hưởng lợi từ việc chuyển đổi đất trồng cao su sang khu công nghiệp, tận dụng quỹ đất lớn và khan hiếm tại Bình Phước để duy trì đà tăng trưởng bền vững.

Luận điểm đầu tư. Nhờ quỹ đất rộng và vị thế thuận lợi trong phát triển khu công nghiệp, DPR có tiềm năng tăng trưởng dài hạn, nhất là khi nhu cầu tại Bình Phước tăng cao do tỷ lệ lấp đầy tại các tỉnh lân cận đã gần đạt mức cao hơn 80%. Các dự án hạ tầng sắp triển khai tiếp tục củng cố triển vọng của công ty. Chúng tôi duy trì khuyến nghị KHẢ QUAN, với giá mục tiêu 46.100 đồng/cp, tương ứng tiềm năng tăng giá là 18%.

	2022	2023	2024	2025F	2026F
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	1.211	1.041	1.224	1.156	1.445
Lợi nhuận ròng (tỷ đồng)	291	254	324	499	446,11
Tăng trưởng lợi nhuận ròng (%)	-38,4%	-12,8%	15,7%	54,1%	-10,6%
EPS (VNĐ)	4.325	1.779	2.155	5.743	5.134
ROE (%)	10,2%	8,3%	9,3%	14,3%	14,3%
Nợ/VCSH	0	0	0	0	0
Tỷ suất cổ tức (%)	6%	6%	7%	6,4%	7,7%
P/E (x)	16,5	40,2	15,3	6,8	7,6
P/B (x)	1,3	2,6	1,5	1,4	1,2
EV/EBITDA	4,63	13,03	10,85	10,67	10,8

Nguồn: DPR, SSI Research

Cập nhật KQKD Q3/2025

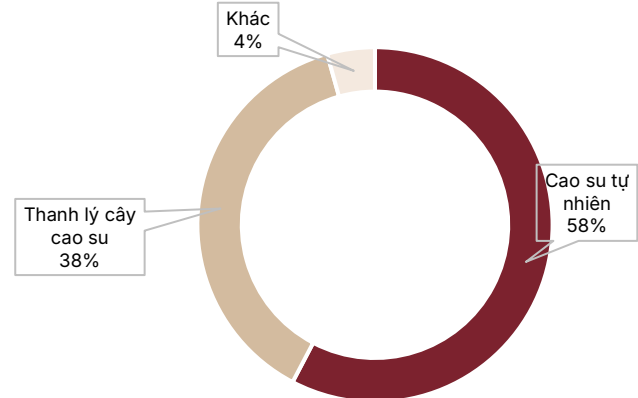
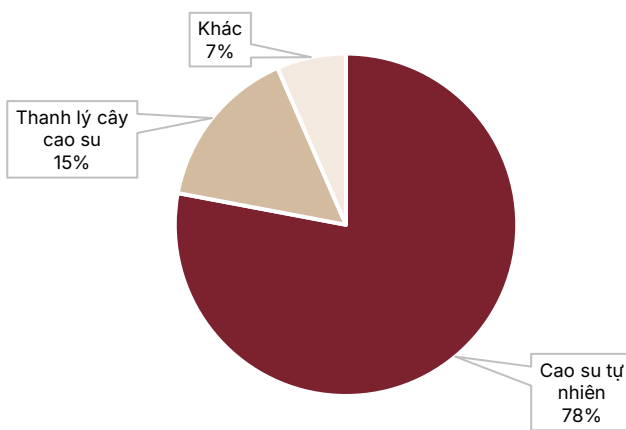
Trong Q3/2025, doanh thu thuần của DPR đạt 482 tỷ đồng, +38% svck, chủ yếu nhờ sản lượng cao su tăng 25% svck, giá bán cao su tăng 4,9% svck, và doanh thu thanh lý gỗ cao su tăng 67% svck. Lợi nhuận ròng đạt 154 tỷ đồng (+153% svck), mức lợi nhuận quý cao nhất trong ba năm qua.

Màng khai thác cao su thiên nhiên. Doanh thu từ cao su thiên nhiên tăng mạnh lên 397 tỷ đồng (+31% svck). Mức tăng này chủ yếu đến từ sản lượng tiêu thụ tăng 25,5% svck, trong bối cảnh nhu cầu toàn cầu về cao su thiên nhiên được dự báo sẽ vượt cung khoảng 8% svck. Trong khi đó, giá bán bình quân của DPR đạt 48 triệu đồng/tấn (+4,9% svck, nhưng -7,4% so với quý trước). Biên lợi nhuận gộp của mảng này cải thiện lên 28% trong Q3/25, so với 22% trong Q1/24, nhờ giá bán bình quân cao hơn.

Thanh lý cây cao su. Doanh thu từ thanh lý cây cao su đạt 65 tỷ đồng (+67% svck), chủ yếu nhờ thanh lý gỗ cao su trên diện tích 170,8 ha. Biên lợi nhuận gộp đạt mức rất cao 95%.

Cơ cấu doanh thu 9T2025

Cơ cấu lợi nhuận gộp 9T2025



Nguồn: DPR, SSI Research

Doanh thu tài chính. Doanh thu tài chính chủ yếu đến từ lãi tiền gửi ngân hàng, đạt 34 tỷ đồng (+61% svck) và khoản cổ tức nhận được từ các công ty liên kết.

Tiền mặt ròng và nợ vay. Tính đến cuối Q3/2025, tiền mặt ròng của DPR đạt 1,98 nghìn tỷ đồng (+7% svck), tương đương 59% vốn hóa thị trường. Công ty không có nợ vay ngắn hạn hay dài hạn.

Triển vọng

Chúng tôi ước tính lợi nhuận ròng Q4/2025 của DPR sẽ đạt 206 tỷ đồng (+160% svck), chủ yếu được thúc đẩy bởi doanh thu chuyển nhượng đất từ dự án mở rộng Khu công nghiệp Bắc Đồng Phú, diện tích 317 ha, với giá đền bù khoảng 1 tỷ đồng/ha. Ngược lại, giá cao su dự báo có thể giảm 15% svck, xuống mức 45 triệu đồng/tấn.

Sang năm 2026, chúng tôi dự báo doanh thu đạt 1.445 tỷ đồng (+25% svck), được hỗ trợ bởi sản lượng tiêu thụ cao su tăng 8% svck và giá bán bình quân tăng nhẹ 3% svck.

Bên cạnh đó, **Khu công nghiệp Bắc Đồng Phú (Giai đoạn 2) được kỳ vọng sẽ là động lực tăng trưởng chính của DPR trong năm 2026.** Tổng diện tích Giai đoạn 2 là 317 ha, trong đó DPR sở hữu 51%. Dự án đã được Chính phủ phê duyệt chủ trương đầu tư từ tháng 1/2025. Chúng tôi dự báo KCN Bắc Đồng Phú (Giai đoạn 2) sẽ mang lại lợi nhuận trước thuế khoảng 1,08 nghìn tỷ đồng, với hoạt động cho thuê dự kiến bắt đầu từ năm 2026 và giá thuê khoảng 75 USD/m²/chu kỳ thuê.

Chúng tôi giả định 20 ha đất của Giai đoạn 2 sẽ được cho thuê trong năm 2026, chủ yếu cho các khách hàng hiện hữu mở rộng hoạt động sản xuất – kinh doanh, mang lại doanh thu khoảng 394 tỷ đồng và lợi nhuận trước thuế 157 tỷ đồng.

	2022	2023	2024	2025F	2026F
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	1.211	1.041	1.224	1.156	1.445
Lợi nhuận ròng (tỷ đồng)	291	254	324	499	446
Tăng trưởng lợi nhuận ròng (%)	-38,4%	-12,8%	15,7%	54,1%	-10,6%
EPS (VND)	4.325	1.779	2.155	5.743	5.134
ROE (%)	10,2%	8,3%	9,3%	14,3%	14,3%
Nợ/VCSH	0	0	0	0	0
Tỷ suất cổ tức (%)	6%	6%	7%	6,4%	7,7%
P/E (x)	16,5	40,2	15,3	6,8	7,6
P/B (x)	1,3	2,6	1,5	1,4	1,2
EV/EBITDA	4,63	13,03	10,85	10,67	10,8

Triển vọng dài hạn. Trong bối cảnh quỹ đất lớn dành cho phát triển khu công nghiệp ngày càng khan hiếm trong thập kỷ qua, theo quy hoạch đến 2030 các khu công nghiệp Bình Phước sẽ chuyển đổi đất trồng cao su sang đất khu công nghiệp. DPR là một trong những doanh nghiệp cao su có quỹ đất cao su chuyển sang khu công nghiệp.

Kế hoạch chuyển đổi đất trồng cao su sang khu công nghiệp giai đoạn 2025–2030.

	Diện tích (ha)
Đất trồng cao su	7,300
Diện tích bàn giao cho các chủ đầu tư KCN	2,000
Tổng diện tích	9,300

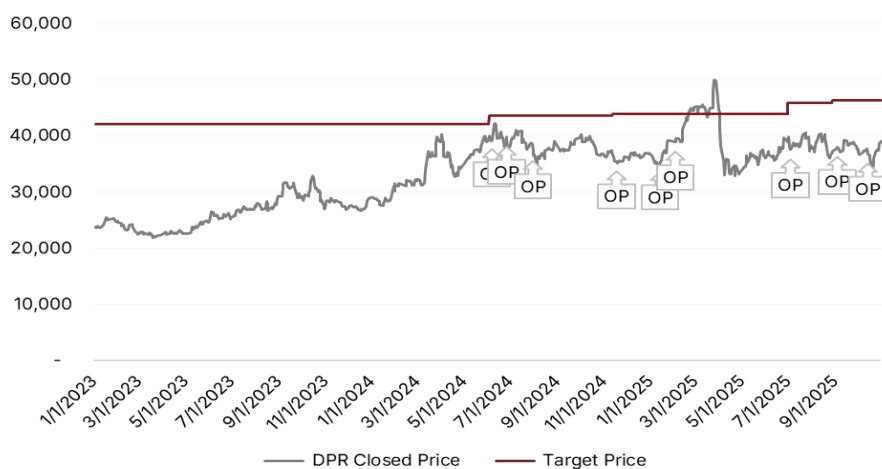
Luận điểm đầu tư

Quỹ đất cao su lớn của DPR tại nhiều khu vực khác nhau mang lại tiềm năng đáng kể để chuyển đổi sang đất khu công nghiệp, mở ra cơ hội gia tăng giá trị cho doanh nghiệp. Nhu cầu thuê đất khu công nghiệp tại tỉnh Bình Phước dự kiến sẽ tiếp tục tăng cao, trong bối cảnh tỷ lệ lấp đầy tại Bình Dương (94%) và Đồng Nai (92%). Ngoài ra, các dự án hạ tầng trọng điểm như cao tốc Bắc – Nam đoạn Gia Nghĩa (Đắk Nông) – Chơn Thành (Bình Phước) và tuyến TP.HCM – Thủ Dầu Một – Chơn Thành sẽ góp phần nâng cao triển vọng phát triển cho DPR trong trung và dài hạn. Chúng tôi duy trì khuyến nghị KHẢ QUAN đối với cổ phiếu DPR, với giá mục tiêu 46.100 đồng/cp, tương ứng mức tiềm năng tăng giá là 18%.

Rủi ro:

- Giá bán mủ cao su giảm.
- Việc chuyển đổi đất trồng cao su sang đất khu công nghiệp chậm trễ pháp lý, có thể ảnh hưởng đến tiến độ và hiệu quả hoạt động của các dự án trong tương lai.

Lịch sử khuyến nghị



Nguồn: SSI Research. Ghi chú: BUY: Mua, OP: Khả quan, MP: Trung lập, UP: Kém khả quan

PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH NĂM

Tỷ đồng	2023	2024	2025F	2026F
Bảng cân đối kế toán				
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	319	740	1.252	1.818
+ Đầu tư ngắn hạn	1.303	1.292	1.292	1.292
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	108	100	100	125
+ Hàng tồn kho	164	176	132	203
+ Tài sản ngắn hạn khác	111	77	76	96
Tổng tài sản ngắn hạn	2.006	2.384	2.852	3.534
+ Các khoản phải thu dài hạn	3	46	46	58
+ GTCL Tài sản cố định	1.380	1.317	1.273	1.229
+ Bất động sản đầu tư	140	149	143	137
+ Tài sản dài hạn dở dang	218	262	262	273
+ Đầu tư dài hạn	119	131	131	131
+ Tài sản dài hạn khác	391	404	304	468
Tổng tài sản dài hạn	2.252	2.309	2.159	2.295
Tổng tài sản	4.258	4.693	5.011	5.829
+ Nợ ngắn hạn	239	462	348	535
Trong đó: vay ngắn hạn	0	0	0	0
+ Nợ dài hạn	963	797	770	984
Trong đó: vay dài hạn	0	81	61	94
Tổng nợ phải trả	1.204	1.258	1.118	1.519
+ Vốn góp	869	869	869	869
+ Thặng dư vốn cổ phần	201	201	201	201
+ Lợi nhuận chưa phân phối	373	560	878	1.163
+ Quỹ khác	1.611	1.657	1.731	1.798
Vốn chủ sở hữu	3.054	3.287	3.680	4.032
Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu	4.258	4.546	4.798	5.551
Lưu chuyển tiền tệ				
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	230	254	532	534
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	-86	0	0	0
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	-136	81	-20	33
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	8	335	512	567
Tiền đầu kỳ	313	405	740	1.252
Tiền cuối kỳ	320	740	1.252	1.818
Các hệ số khả năng thanh toán				
Hệ số thanh toán hiện hành	8,19	5,16	8,19	6,6
Hệ số thanh toán nhanh	7,08	4,61	7,59	6,05
Hệ số thanh toán tiền mặt	6,63	4,4	7,31	5,81
Nợ ròng / EBITDA	-0,75	-1	-1,23	-2,13
Ngày phải thu	15,9	14,1	11	9,9
Ngày phải trả	2,6	3	4,2	3
Ngày tồn kho	88	77	92,4	65,5
Cơ cấu vốn				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,72	0,72	0,77	0,73
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,28	0,28	0,23	0,27
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	0,39	0,38	0,3	0,38
Nợ/Vốn chủ sở hữu	0	0,02	0,02	0,02
Nợ NH/VCSH	0	0	0	0

Nguồn: DPR, SSI dự báo

Tỷ đồng	2023	2024	2025F	2026F
Báo cáo kết quả kinh doanh				
Doanh thu thuần	1.042	1.225	1.156	1.445
Giá vốn hàng bán	-766	836	-609	-935
Lợi nhuận gộp	274	388	547	510
Doanh thu hoạt động tài chính	120	97	99	101
Chi phí tài chính	-6	9	-2	-4
Thu nhập từ các công ty liên kết	0	0	0	0
Chi phí bán hàng	-22	-20	-25	-31
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-94	-110	-101	-125
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	272	345	597	529
Thu nhập khác	31	57	154	154
Lợi nhuận trước thuế	304	402	636	569
Lợi nhuận ròng	254	344	499	446
Lợi nhuận chia cho cổ đông	208	279	424	379
Lợi ích của cổ đông thiểu số	45	64	75	67
Tăng trưởng				
Doanh thu	-15,9%	13,8%	-0,2%	25,0%
EBITDA	-10,5%	17,2%	53,4%	-8,9%
EBIT	-13,9%	23,8%	54,1%	-10,6%
Lợi nhuận ròng	-13,3%	16,4%	54,1%	-10,6%
Vốn chủ sở hữu	2,2%	7,6%	12,0%	9,6%
Vốn điều lệ	102,1%	0,0%	0,0%	0,0%
Tổng tài sản	2,3%	10,1%	6,8%	16,3%
Định giá				
P/E	13,6	15,3	6,7	7,3
P/B	1,6	1,5	1,4	1
Giá/Doanh thu	6,1	0	0	0
Tỷ suất cổ tức	5,7%	6,8%	8,3%	6,8%
EV/EBITDA	7,4	6,9	6,2	6,2
EV/Doanh thu	3	2,7	2,5	2,5
Các hệ số khả năng sinh lời				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	26,9%	30,3%	47,4%	35,3%
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	23,9%	27,1%	45,2%	28,0%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	24,8%	25,4%	43,2%	30,9%
Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần	2,1%	2,2%	2,2%	2,2%
Chi phí quản lý/Doanh thu thuần	9,1%	8,5%	8,8%	8,6%
ROE	8,3%	9,3%	14,3%	11,6%
ROA	6,0%	6,6%	10,3%	8,2%

CAM KẾT PHÂN TÍCH

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này cam kết rằng (1) quan điểm thể hiện trong báo cáo phân tích này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân đối với chứng khoán và/hoặc tổ chức phát hành và (2) chuyên viên phân tích đã/đang/sẽ được miễn trách nhiệm bồi thường trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan đến khuyến nghị cụ thể hoặc quan điểm trong báo cáo phân tích này.

KHUYẾN NGHỊ

Mua: Ước tính tiềm năng tăng giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Khả quan: Ước tính tiềm năng tăng giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trung lập: Ước tính tiềm năng tăng giá tương đương so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Kém khả quan: Ước tính tiềm năng giảm giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Bán: Ước tính tiềm năng giảm giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trong một số trường hợp, khuyến nghị dựa trên tiềm năng tăng giá 1 năm có thể được điều chỉnh lại theo ý kiến của chuyên viên phân tích sau khi cân nhắc một số yếu tố thị trường có thể làm ảnh hưởng đến giá cổ phiếu trong ngắn hạn và trung hạn.

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà SSI cho là đáng tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần thông báo. Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. SSI và các công ty con và/hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của SSI và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Báo cáo này không được sử dụng dưới bất kỳ mục đích thương mại nào, và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác nếu không được sự đồng ý của SSI. Người dùng có thể trích dẫn hoặc trình chiếu báo cáo cho các mục đích phi thương mại. SSI có thể có thỏa thuận cho phép sử dụng cho mục đích thương mại hoặc phân phối lại báo cáo với điều kiện người dùng trả phí cho SSI. SSI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

Phạm Lưu Hưng

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

hungpl@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

Chiến lược thị trường

Đào Minh Châu

Phó giám đốc Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

chaudm@ssi.com.vn

SĐT: SĐT: (+84 – 28) 3636 3688

Phân tích Ngành BDS KCN

Ngô Thị Kim Thanh

Chuyên viên Cao cấp Phân tích cổ phiếu

thanhntk@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688

Dữ liệu

Nguyễn Thị Anh Thư

Chuyên viên hỗ trợ

thunta2@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321