Cập nhật nhanh

CTCP Cao su Đồng Phú (HOSE: DPR)

Ngày báo cáo: 07/07/2025

CTCP TƯ VẤN ĐẦU TƯ VÀ QUẢN LÝ TÀI SẢN FIDT

Website
www.fidt.vn

Điện thoại
1900 988 908

Trụ sở TP.HCM
Tầng 10, Hà Phan Building,
17 – 19 Tôn Thất Tùng, Q.1, TP.HCM

FIDT Nha Trang
56 Bùi Thiện Ngộ (B4), KĐT VCN
Phước Hải, TP. Nha Trang

FIDT Hà Nội
Tầng 26, Mipec Tower,
229 Tây Sơn, Đống Đa, Hà Nội

CẬP NHẬT KQKD Q1/2025 VÀ TRIỂN VỌNG DPR

Sơ lược doanh nghiệp

Công ty Cổ phần Cao su Đồng Phú (HoSE: DPR) là doanh nghiệp hàng đầu trong trồng và khai thác cao su tự nhiên với hơn 14,000 ha đất trồng cây cao su. Công ty đang có 82% diện tích cây cao su trong thời gian khai thác. Đồng thời DPR sở hữu 2 khu công nghiệp lớn top đầu Bình Phước với vị trí đắc địa được hỗ trợ mạnh bởi kết nối hạ tầng và chi phí phát triển rẻ.

Luận điểm đầu tư

FIDT đánh giá DPR là doanh nghiệp có 1) dòng thu nhập đều; 2) động lực tăng trưởng lớn, bền vững; 3) Khả năng đột biến thu nhập

Giá cao su neo ở mức cao mang lại dòng tiền đều và thu nhập cao cho DPR: Do thiếu hụt cao su, giá cao su dự kiến sẽ quanh mốc 47-50 triệu đồng/năm. DPR đang có gần 40% diện tích vườn cây cho mủ năng suất cao (trên 2 tấn/ha). Công ty cũng bao trọn chuỗi giá trị cao su, dự kiến có thể cung ứng 14,000 -15,000 tấn/năm để hưởng lợi từ việc giá cao su neo cao trong giai đoạn 2025-2030.

Thu nhập lớn từ thanh lý cây cao su và chuyển đổi mục đích sử dụng đất: DPR có thể thu 100-200 tỷ mỗi năm nhờ thanh lý 350–400 ha đất cao su mỗi năm với giá thanh lý dao động từ 250–300 triệu đồng/ha. DPR còn hơn 1.700 ha đất phải bàn giao cho UBND tỉnh Bình Phước trong 2025-2030 theo quy hoạch tỉnh 2021-2030. DPR có thể nhận đền bù hơn 360 tỷ/năm từ 2026.

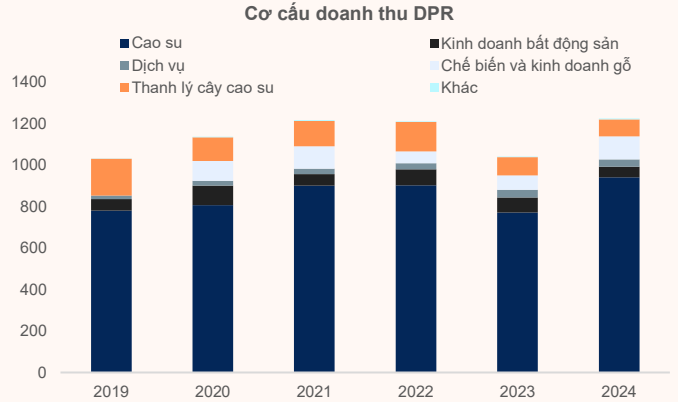
Triển vọng từ 2 KCN có vị trí đắc địa: Bắc và Nam Đồng Phú mở rộng đã được phê duyệt chủ trương đầu tư. Bắc Đồng Phú mở rộng đã giao đất giai đoạn 1, 233ha, đang triển khai và có thể đi vào khai thác từ 2026, Nam Đồng Phú sẽ là dự án gối đầu. Dự kiến mỗi năm 2 dự án có thể đem về dòng tiền thuê 212 tỷ/năm giai đoạn 2026-2030.

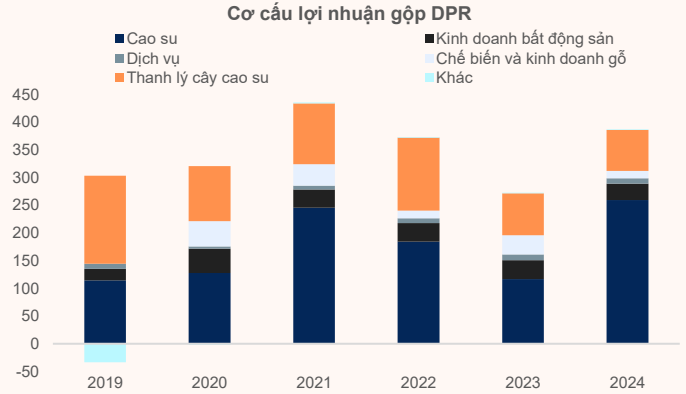
Chúng tôi ước tính giá mục tiêu đạt **52,000 đồng/cp** dựa trên phương pháp định giá từng phần bằng chiết khấu dòng tiền của từng mảng hoạt động kết hợp với phương pháp so sánh.

Ngày báo cáo	07/07/2025
Khuyến nghị	
Mua	
Giá mục tiêu (VND/cp)	52,000
Tiềm năng tăng giá	30%
Thông tin cổ phiếu DPR	
Ngành	Cao su, BĐS KCN
Giá đóng cửa (VND/cp)	39,450
SLCP lưu hành (triệu cp)	86.89
Sở hữu nhà nước (%)	55.24%
Free float	45%
P/E	12.6
P/B	1.387
ROE	11.06%
Vốn hóa (Tỷ đồng)	3,428
EPS (VND)	3,166
Giá trị sổ sách (VND)	29,188

Tổng quan hoạt động kinh doanh

Cao su đóng góp 65-70% doanh thu và lợi nhuận, động lực tăng trưởng từ KCN, có thể ghi nhận thu nhập đột biến nhờ thanh lý cây cao su





Các dữ liệu từ DPR được FIDT tổng hợp cho thấy, mỗi năm DPR có thể mang về doanh thu ~1,000-1,200 tỷ, lợi nhuận gộp ~250-450 tỷ. Trong đó:

Cao su - nguồn thu nhập chính, ổn định, bền vững: DPR hiện đang bao trọn chuỗi giá trị cao su từ đầu vào nguyên liệu đến sản xuất và tiêu thụ. Mỗi năm có thể đưa ra thị trường hơn 14.000 tấn cao su. Qua đó, mang về 750-950 tỷ đồng doanh thu, (65-75% doanh thu) và 115-259 tỷ đồng lãi gộp (65-75% tổng lãi gộp lãi gộp).

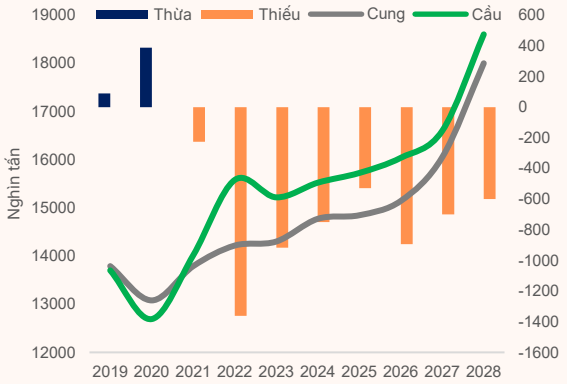
Khu công nghiệp - Động lực tăng trưởng bền vững: Hiện DPR còn đang quản lý 2 KCN là Nam và Bắc Đồng Phú với tỷ lệ lấp đầy là 100%. Hiện công ty đang hoàn thành các thủ tục pháp lý để triển khai 2 dự án KCN Bắc và Nam Đồng Phú mở rộng. Hồi tháng 1/2025 DPR đã được chấp thuận mở rộng và bàn giao đất đợt 1 KCN Bắc Đồng Phú, mở ra cơ hội tăng trưởng từ 2026. Nam Đồng Phú cũng đang xin chấp thuận đầu tư để mở dư địa tăng trưởng dài hạn.

Thanh lý cây cao su và đền bù đất – đột phá thu nhập: Hằng năm, DPR còn thanh lý 200-300ha cao su năng suất thấp để tăng hiệu quả, đây cũng mang lại một nguồn thu nhập lớn. Bên cạnh đó, công ty còn 17.000ha đất trồng cao su nhận đền bù từ UBND Bình Phước. Qua đó, có thể đột biến thu nhập giai đoạn 2026-2027.

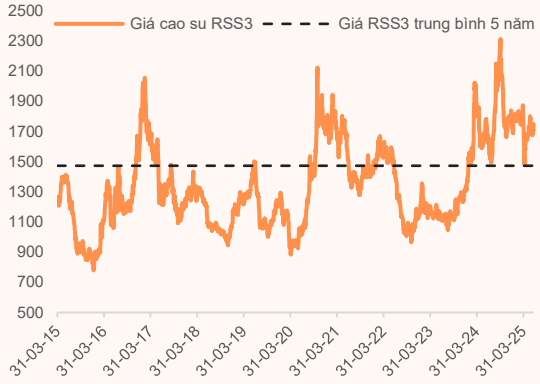
Mảng cao su – bao trọn chuỗi giá trị, hưởng lợi từ giá neo cao

Tình trạng thiếu cao su tiếp tục diễn ra trên toàn cầu, giá cao su vẫn neo cao

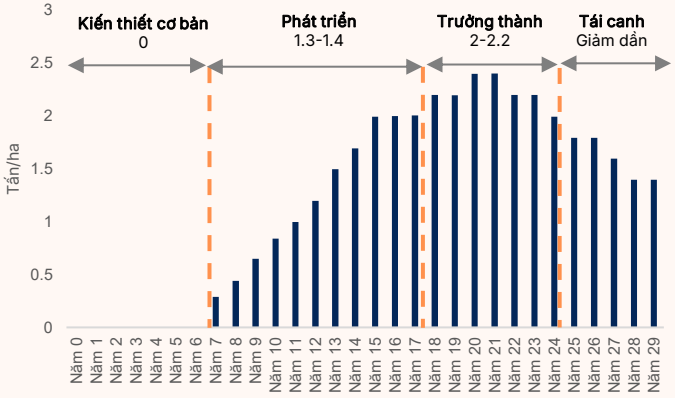
Cung cầu cao su tự nhiên (2024-2028F)



Giá cao su RSS 3 và trung bình 5 năm



Năng suất khai thác bình quân các giai đoạn



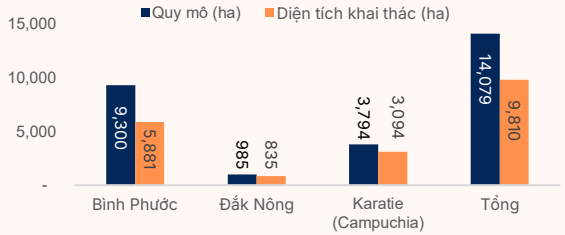
Hiệp hội Các nước Sản xuất Cao su Thiên nhiên (ANRPC) cho biết **thế giới sẽ tiếp tục thiếu hụt cao su trong trung và đài hạn.** Năm 2025, có thể hụt hơn 529,000 tấn. Giai đoạn năm 2028, thiếu khoảng 600.000 - 800.000 tấn mỗi năm. Chủ yếu do các hộ kinh doanh nhỏ lẻ phá bỏ cây cao su chuyển sang các loại cây trồng khác và cây cao su là cây lâu năm dẫn đến không thể trồng và bổ sung sản lượng ngay trong thời gian ngắn. **Giá cao su theo đó sẽ tiếp tục neo ở mức cao trong ít nhất 3 năm tới.**

Mảng cao su – bao trọn chuỗi giá trị, hưởng lợi từ giá neo cao

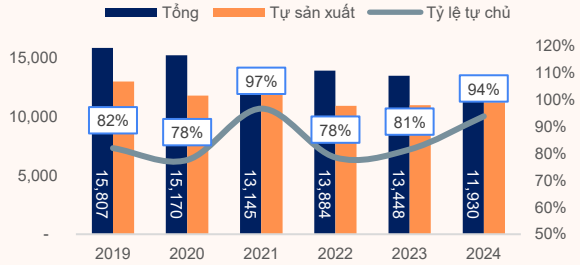
DPR đang bao trọn chuỗi giá trị sản xuất và tiêu thụ cao su

Đầu vào → **Sản xuất** → **Tiêu thụ**

Diện tích nông trường DPR



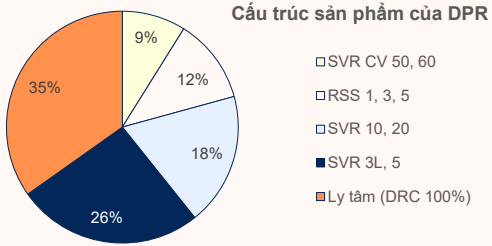
Tổng sản lượng cao su và lượng DPR tự sản xuất



3 nông trường cung ứng 11-13 nghìn tấn cao su/năm giúp **DPR tự chủ >85% đầu vào.**

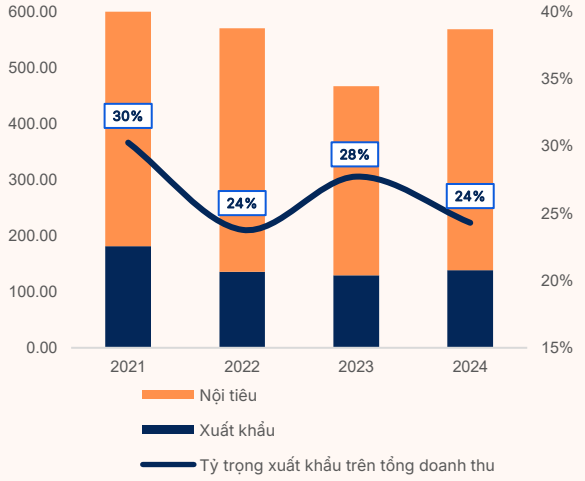
Nhà máy	Vị trí	Sản phẩm	Công suất
Tân Lập	Bình Phước	Cao su ly tâm	20.000
Thuận Phú	Bình Phước	Cao su khối SVR	16.000
Đồng Phú Kratie	Campuchia		12.000
Cao su kỹ thuật Đồng Phú	Bình Phước	gối, đệm	600 gối, 300 đệm ngày

Cấu trúc sản phẩm của DPR



DPR tập trung vào các sản phẩm có biên lợi nhuận cao như SVR và Latex (~60% sản phẩm)

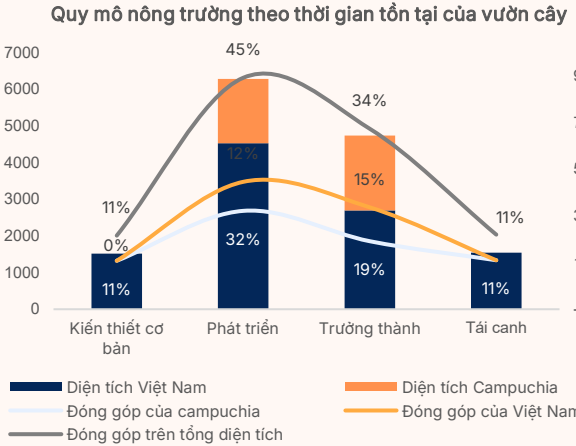
Doanh thu từ bán cao su theo địa lý

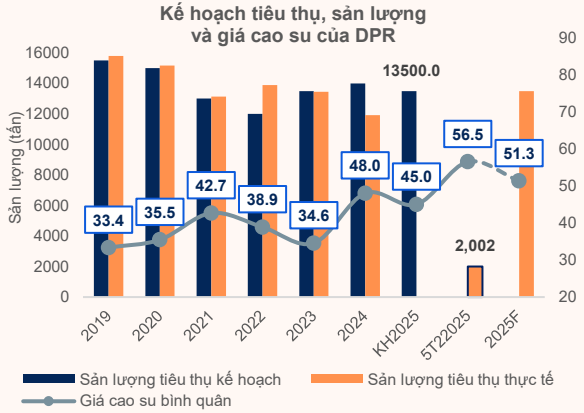


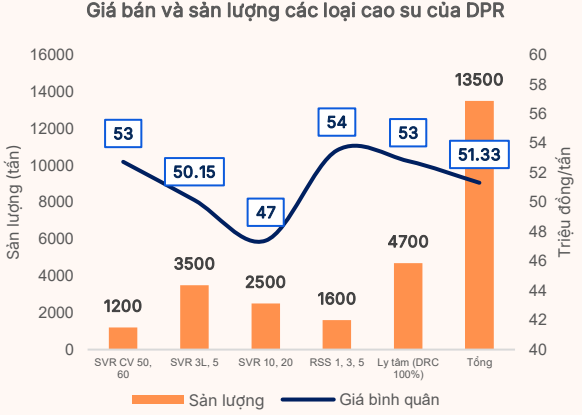
70% Cao su DPR bán trong nước, khoảng 30% xuất khẩu, trong đó giá xuất khẩu thường cao hơn 1-2 triệu đồng/tấn. Tuy nhiên, thời gian gần đây xu hướng này đã đảo ngược.

Mảng cao su – bao trọn chuỗi giá trị, hưởng lợi từ giá neo cao

82% vườn cây đang cho mủ tốt, sản phẩm có biên lợi nhuận cao







Hơn 82% vườn cây của DPR có khả năng cho mủ với năng suất cao, có thể tận dụng thời điểm giá cao su cao trong giai đoạn 2025-2030. Trong đó, có đến 37% diện tích cho sản lượng cao, nhờ vào việc đã chủ động đầu tư từ giai đoạn 2013-2017. Bên cạnh đó công ty còn có thể huy động thêm 3.000-4.000 tấn cao su từ các hộ tiểu nông.

Các sản phẩm của DPR đang kinh doanh giá bình quân vẫn neo ở mức cao, ~51.33 tr đồng/tấn, trong khi giá cao su RSS3 trên sàn Singapore khoảng 46-47 triệu đồng/tấn, mức cao so với trung bình 5 năm. Do cấu trúc sản phẩm chất lượng cao. Với mức giá cao su toàn cầu hiện tại và trong giai đoạn 2026-2030 biên lợi nhuận gộp mảng cao su sẽ trên 25% - mức cao so với nhiều năm quá khứ.

CẬP NHẬT KQKD Q1/2025 VÀ TRIỂN VỌNG - DPR

2 khu công nghiệp mới mang lại tăng trưởng dài hạn

Vị trí đắc địa: Hiện DPR có 2 dự án mở rộng khu công nghiệp là Bắc Đồng Phú và Nam Đồng Phú, có vị trí đắc địa tại Huyện Đồng Phú, tiếp giáp tỉnh Bình Dương. Được kết nối bởi loạt cơ sở hạ tầng quan trọng. Trong đó có cao tốc Chơn Thành – TP.HCM; vành đai 4; Cao tốc Biên Hòa Vũng Tàu, Vũng Tàu

Giá thuê cạnh tranh: Dù vậy giá thuê tại các KCN hiện hữu của DPR trung bình khoảng 65 USD/m2, thấp hơn đáng kể mức giá 120-150 USD/m2 của các KCN tại Bình Dương. Đặc biệt dự án này sẽ bổ sung quỹ đất quan trọng khi Bình Dương và Đồng Nai đều có tỷ lệ lấp đầy trên 90%.

Khả năng có tỷ lệ hấp thụ cao: Bắc và Nam Đồng Phú là minh chứng rõ nét về sức cầu khu công nghiệp có vị trí chiến lược, chi phí hợp lý bởi trong thời gian ngắn đã lấp đầy 100%. Kịch bản này có thể lặp lại ở 2 dự án mở rộng.

Mảng này sẽ có thể cho lợi nhuận từ năm 2026 khi các thủ tục pháp lý và thi công hoàn tất, **dự kiến đem về dòng tiền cho thuê đất 212 tỷ đồng/năm từ 2026.**

Dự án	Vị trí	Tổng diện tích (ha)	Diện tích thương phẩm (ha)	Giá thuê (USD/m2)	Tiến độ
Bắc Đồng Phú	Bình Phước	189	137	55	Lấp đầy 100%
Nam Đồng Phú	Bình Phước	69	52	60	Lấp đầy 100%
Bắc Đồng Phú GĐ2 (Mở Rộng)	Bình Phước	317	222		Được phê duyệt chủ trương đầu tư, đã được giao 133ha đất để triển khai trong năm 2025. Còn 184ha sẽ được phân bổ trong giai đoạn 2026-2030
Nam Đồng Phú GĐ2 (Mở Rộng)	Bình Phước	480	336		Đã được chấp thuận chủ trương đầu tư. Đã được phân bổ 75/480ha. Đang trong quá trình tăng vốn để đạt đủ điều kiện vốn điều lệ 15% trên tổng giá trị đầu tư của dự án theo quy định của Luật Kinh doanh Bất động sản. Dự kiến sẽ được triển khai 1-2 năm sau Bắc Đồng Phú Mở rộng

CẬP NHẬT KQKD Q1/2025 VÀ TRIỂN VỌNG - DPR

Thu nhập lớn từ thanh lý cây cao su và chuyển đổi mục đích sử dụng đất

Theo quy hoạch GĐ 2021-2030 của tỉnh Bình Phước, **DPR còn phải bàn giao 1.700 ha (đã bao gồm 797 ha 2 dự án Nam và Bắc Đồng Phú mở rộng) cho UBND tỉnh trong 2025-2030 để làm KCN**

Theo bảng giá đất mới điều chỉnh áp dụng từ 2026, cùng tác động tăng giá đất từ sáp nhập tỉnh có thể giúp DPR nhận được đơn giá đền bù tốt hơn, ước tính sơ bộ khoảng 2 tỷ đồng/ha. **Công ty có thể ghi nhận thu nhập đền bù ~301 tỷ đồng/ năm từ nay đến 2030.**

Ngoài ra, trong năm 2025, DPR sẽ tiếp tục nhận 85 tỷ đồng tiền đền bù từ dự án KCN Tiến Hưng 1.

Bên cạnh đó, trong tháng 2/2025, DPR đã ra thông báo đấu giá 360ha cây cao su thanh lý với giá khởi điểm gần 107 tỷ đồng. Ngoài ra, trong tháng 3/2025, DPR đã ra thông báo đấu giá gần 224ha cây cao su thanh lý với giá khởi điểm 73 tỷ đồng. Với triển vọng thanh lý khoảng trên 600ha diện tích vườn cao su trong năm 2025 với mức giá khoảng 330 triệu đồng/ha, **dự thu gần 200 tỷ**

CẬP NHẬT KQKD Q1/2025 VÀ TRIỂN VỌNG – DPR

Kết quả kinh doanh Quý 1/2025

Tỷ đồng	Q1/2024	Q1/2025	YoY
Doanh thu thuần (1)	186,54	202,58	9%
Bán hàng và cung cấp dịch vụ	186,54	202,58	9%
Giá vốn hàng bán (2)	104,84	106,91	2%
Bán hàng và cung cấp dịch vụ	104,84	106,91	2%
Lợi nhuận gộp (3) = (1) - (2)	81,70	95,67	17%
Bán hàng và cung cấp dịch vụ	81,70	95,67	17%
Biên lợi nhuận gộp (4) = (3)/(1)	44%	47%	8%
Bán hàng và cung cấp dịch vụ	44%	47%	
Doanh thu tài chính (5)	21,55	23,71	10%
Chi phí tài chính (5.2)	2,19	0,25	-89%
Trong đó, chi phí lãi vay			
Chi phí bán hàng (5.3)	3,91	3,55	-9%
Chi phí quản lý doanh nghiệp (5.4)	16,73	22,64	35%
Lợi nhuận thuần từ HĐKD (6) = (3)+(5)-(5.2)-(5.3)-(5.4)	80,42	92,94	16%
Lợi nhuận khác (8)	4,70	2,44	-48%
Lợi nhuận trước thuế TNDN (9) = (6)+(7)+(8)	85,12	95,38	12%
Thuế TNDN (10)	22,89	19,19	-16%
Lợi nhuận sau thuế TNDN (11) = (9)-(10)	62,23	76,19	22%

Trong Quý I/2025, DPR ghi nhận kết quả tích cực khi sản lượng tiêu thụ tăng nhẹ và **giá bán bình quân tăng mạnh 41,35%** so với cùng kỳ năm 2024, giúp lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh tăng 15,6%. Đây là yếu tố chính thúc đẩy **lợi nhuận sau thuế tăng 22%**, bất chấp lợi nhuận khác giảm gần 48%.

Tuy nhiên, chi phí quản lý doanh nghiệp tăng 35% là điểm cần lưu ý, có thể ảnh hưởng đến lợi nhuận các kỳ tới nếu không được kiểm soát tốt.

CẬP NHẬT KQKD Q1/2025 VÀ TRIỂN VỌNG - DPR

Dự phóng và định giá

Dự phóng KQKD	2024	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F
Doanh thu	1,225	1,559	3,720	3,458	3,468	3,483
Bán thành phẩm và hàng hóa	942	1140	1200	968	951	949
Kinh doanh bất động sản	50	55	2120	2120	2120	2120
Dịch vụ	35	36	50	100	110	115
Chế biến và kinh doanh gỗ	112	125	136	145	156	163
Thanh lý cây cao su	83	198	210	119	126	129.5
Khác	4	5	4	6	5	6
Giá vốn hàng bán	835	1,091	2,455	2,248	2,220	2,194
Lợi nhuận gộp	390	468	1,265	1,210	1,248	1,289
Chi phí bán hàng	(20)	(34)	(43)	(38)	(49)	(49)
Chi phí quản lý DN	(140)	(138)	(177)	(154)	(198)	(202)
Thu nhập tài chính	98	100	110	120	117	125
Chi phí tài chính	(9)	(8)	(47)	(86)	(86)	(86)
Trong đó, chi phí lãi vay	-	(42)	(45)	(84)	(84)	(84)
Lợi nhuận thuần HĐKD	318	388	1,107	1,053	1,032	1,076
Lợi nhuận từ công ty LDLK	-	-	-	-	-	-
Lãi/lỗ khác	59	305	420	412	421	423
LNTT	378	693	1,527	1,465	1,453	1,499
Thuế TNDN	(53)	(139)	(305)	(293)	(291)	(300)
LNST	324	555	1,222	1,172	1,163	1,199
Số lượng cổ phiếu (Triệu cp)	86.89	87	87	87	87	87
EPS VND	3,732	6,382	14,063	13,485	13,380	13,801
P/E (P: 39.9)	10.7	6.3	2.8	3.0	3.0	2.9

Mảng cao su kỳ vọng đem lại doanh thu trên 1.140 tỷ đồng (+21% yoy) với sản lượng khai thác vào khoảng 13.500 tấn.

Mảng thanh lý vườn cao su kỳ vọng đem lại doanh thu trên 180 tỷ đồng, trên diện tích vườn cao su khoảng trên 600ha với giá thanh lý khoảng 330 triệu đồng/ha.

Doanh thu từ đền bù đất: DPR có thể ghi nhận thu nhập từ đền bù khoảng 300-360 tỷ đồng/ năm từ nay đến 2030.

Mảng cho thuê BĐS KCN: Sẽ đóng góp doanh thu và lợi nhuận từ 2026.

Chúng tôi ước tính giá mục tiêu đạt **52,000 đồng/cp** dựa trên phương pháp định giá từng phần bằng chiết khấu dòng tiền của từng mảng hoạt động kết hợp với phương pháp so sánh.

Lưu ý và miễn trừ trách nhiệm

Quý nhà đầu tư nên đọc kỹ các rủi ro mà chúng tôi có dự phòng và đề cập trong báo cáo cũng như nhận diện về rủi ro thị trường để có lựa chọn đầu tư hiệu quả. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này phản ánh đánh giá của FIDT tại thời điểm phát hành và có thể thay đổi theo tình hình doanh nghiệp và thị trường từng thời kỳ mà không phải thông báo. Ngoài ra, FIDT và các nhân sự của FIDT có quyền thực hiện các giao dịch liên quan đến các cổ phiếu, cơ hội đầu tư liên quan đề cập tại báo cáo này mà không phải thông báo. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt của nhà đầu tư. Mọi quan điểm đầu tư tại tính năng này được đưa ra dựa trên nhận định, dự đoán thị trường với mục đích tối ưu hóa lợi nhuận và hạn chế rủi ro cho nhà đầu tư. Tuy nhiên, nhà đầu tư nhận thức được rằng kết quả đầu tư sẽ phụ thuộc vào nhiều yếu tố và do đó chúng tôi không cam kết bất kỳ mức độ lợi nhuận nào đối với việc đầu tư của nhà đầu tư. Nhà đầu tư là người quyết định đầu tư, do đó nhà đầu tư hoàn toàn chịu trách nhiệm về kết quả đầu tư của mình. Báo cáo này là tài sản và được giữ bản quyền bởi FIDT. Không được phép sao chép, phát hành cũng như tái phân phối báo cáo vì bất kỳ mục đích gì nếu không có văn bản chấp thuận của FIDT. Vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Chúng tôi xin chân thành cảm ơn quý khách hàng!

BÙI VĂN HUY

Giám đốc khối Nghiên cứu & Đầu tư

E huy.bui@fidt.vn

ĐOÀN MINH TUẤN

Trưởng phòng Nghiên cứu & Đầu tư

E tuan.doan@fidt.vn

Nguyễn Viết Nhật

Chuyên viên phân tích

E nhat.nguyen@fidt.vn

Hà Kim Thành

Chuyên viên phân tích

E thanh.kim@fidt.vn

Nguyễn Kim Dũng

Chuyên viên phân tích

E dung.nguyen@fidt.vn

Trần Vũ Bảo

Chuyên viên phân tích

E bao.tran@fidt.vn