

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.

Khuyến nghị

MUA

Giá mục tiêu

45.349

Tiềm năng tăng giá

20%

Thông tin cổ phiếu

Phân ngành	BDS, Cao su
Thị giá (VNĐ)	37.600
Biến động 1 năm	29.6 – 52.5
KLGD bình quân 52T (tr.cp)	563.688
Vốn hóa (Tỷ đồng)	3.219
P/E	11,x
P/B	1
%NN sở hữu	4,79%

Diễn biến giá



	1T	3T	12T
DPR	5%	10%	20%
VNindex	3%	2%	4%

Tỷ lệ sở hữu

Chủ tịch và người liên quan	<1%
Quỹ ngoại	<5%

Chuyên viên phân tích

Trương Anh Quốc

taquoc@vcbs.com.vn

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

Bloomberg: VCBS <GO>

KỶ VỌNG TỪ TĂNG TRƯỞNG GIÁ CAO SU

ĐÁNH GIÁ: MUA

Chúng tôi đánh giá triển vọng cơ bản DPR tương đối lạc quan trong năm 2025 dựa trên: (1) Hoạt động kinh doanh sản phẩm cao su tăng trưởng về nhu cầu và giá bán; và (2) Nguồn thu từ đền bù đất và thanh lý cây cao su.

Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **MUA** cho cổ phiếu DPR với giá mục tiêu **45.349 đồng/cp**, dựa trên triển vọng tích cực của doanh nghiệp trong các năm tới.

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Giá cao su tự nhiên được dự báo sẽ tiếp tục neo cao - giá bán ước tính không dưới 40 triệu đồng/tấn trong năm 2025, đồng thời sản lượng dự kiến tăng nhẹ, tác động tích cực đến KQKD mảng cao su của DPR.

Đẩy mạnh thanh lý vườn cao su: Với triển vọng thanh lý khoảng trên 600ha diện tích vườn cao su trong năm 2025 với mức giá khoảng 330 triệu đồng/ha, chúng tôi kỳ vọng DPR sẽ ghi nhận tăng trưởng đáng kể về doanh thu/lợi nhuận mảng này.

Trong năm 2025, DPR có thể ghi nhận khoản 85 tỷ đồng tiền đền bù từ dự án CCN Tiến Hưng 1. Về dài hạn, DPR hiện sở hữu khoảng 1.600 ha đất cao su tại Bình Phước có thể chuyển đổi mục đích sử dụng. Ngoài ra, các dự án khu công nghiệp mới bao gồm KCN Bắc Đồng Phú & Nam Đồng Phú mở rộng kỳ vọng có thể được sớm khởi công và đem lại dòng tiền cho doanh nghiệp.

Chỉ tiêu tài chính

Chỉ tiêu tài chính	2022	2023	2024	2025F
DTT (tỷ đồng)	1,211	1,041	1,224	1,290
Tăng trưởng (%)	-0.5%	-14.0%	17.6%	5.4%
LNST (tỷ đồng)	296	254	324	357
Tăng trưởng (%)	-37.5%	-14.0%	27%	10%
TS LN gộp (%)	30.3%	26.4%	31.7%	31%
ROE – TTM (%)	9.8%	7.9%	10.5%	10.3%
EPS – TTM (đồng)	5,083	4,166	3,050	3,310

Nguồn: VCBS tổng hợp

HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Lũy kế năm 2024, DPR đạt doanh thu 1.224 tỷ đồng (+17,6% yoy), LNST đạt 344 tỷ đồng (+35,4% yoy). Trong năm 2024, công ty đạt sản lượng cao su gần 12.5 nghìn tấn (-4% yoy). Tuy vậy nhờ mặt bằng giá bán đầu ra tăng mạnh, trung bình đạt khoảng 48 triệu đồng/tấn (+37% yoy), giúp lãi ròng tăng trưởng dù sản lượng tiêu thụ giảm (riêng tháng 12, giá cao su tăng mạnh lên đến 55 triệu đồng/tấn). Ngoài ra, thu nhập từ đền bù, bồi thường nhận được trong Q2.2024 góp phần tạo nên mức lợi nhuận cao trong năm 2024.

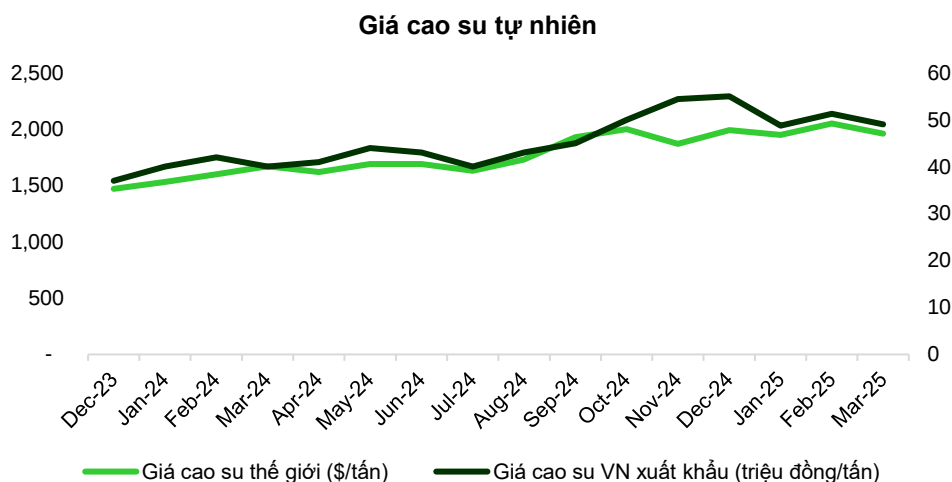
Giá cao su tự nhiên trong Q1.2025 tiếp tục neo cao khoảng 50 triệu đồng/tấn (+25% yoy). Theo đó, VCBS dự báo Q1.2025, DPR có thể ghi nhận **doanh thu khoảng trên 200 tỷ đồng (+14% yoy), LNST khoảng 70 tỷ đồng (+15% yoy).**

TRIỂN VỌNG DOANH NGHIỆP

Giá cao su kì vọng tiếp tục neo cao trong năm 2025

Theo thông tin từ CaosuVietnam, thị trường cao su thế giới đang chứng kiến giá cả tăng cao kỷ lục, đạt mức tương đương 2.150 USD/tấn vào tháng 2 năm 2025. Nguyên nhân chủ yếu là do tình trạng thâm hụt nguồn cung, khi sản lượng cao su toàn cầu không đáp ứng đủ nhu cầu tiêu thụ.

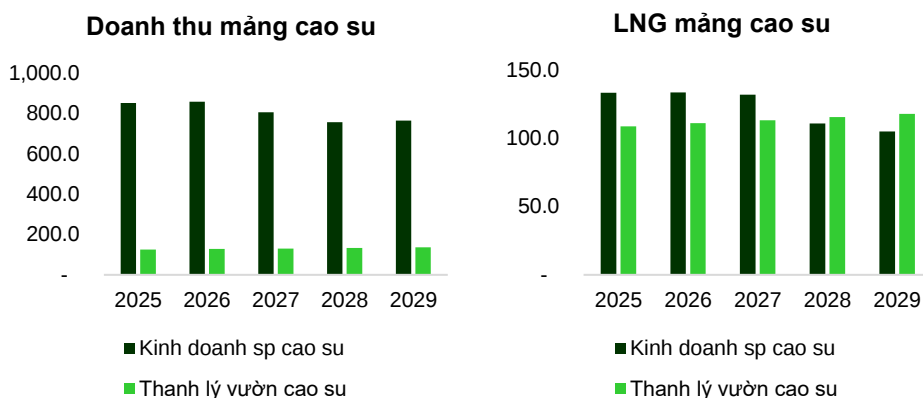
Đặc biệt, nhu cầu tiêu thụ cao su của Trung Quốc liên tục tăng mạnh, đạt mức 500.000 tấn/tháng. Trong quý 1 năm 2025, Trung Quốc đã mua vào khoảng 79% tổng lượng cao su xuất khẩu của Việt Nam, đồng thời chiếm khoảng 78% tổng doanh thu xuất khẩu cao su của Việt Nam.



Nguồn: VCBS tổng hợp

Nguồn cung khan hiếm và thời tiết bất lợi được dự báo sẽ tiếp tục ảnh hưởng đến thị trường cao su tự nhiên đến ít nhất năm 2026, dẫn đến việc giá cao su được VCBS dự báo sẽ giữ ở mức cao, trên 40 triệu đồng/tấn trong năm 2025. Thực tế, trong quý 1 năm 2025, giá cao su tự nhiên đã đạt khoảng 50 triệu đồng/tấn, tăng 25% so với cùng kỳ năm trước. Với năng suất khai thác trung bình trên 2 tấn cao

su/ha, DPR được kỳ vọng sẽ đạt doanh thu trên 900 tỷ đồng từ mảng cao su trong năm 2025.



Nguồn: VCBS tổng hợp

Gia tăng tiền đền bù từ việc chuyển đổi mục đích sử dụng đất

Tỉnh Bình Phước đã thông qua quy hoạch chung - cập nhật chỉ tiêu sử dụng đất và công bố bảng giá đất mới. Theo đó, thu nhập từ đền bù đất của DPR dự báo sẽ có sự cải thiện trong vài năm tới.

Trong năm 2025, VCBS dự báo DPR sẽ tiếp tục nhận 85 tỷ đồng tiền đền bù từ dự án CCN Tiến Hưng 1. Bên cạnh đó, DPR hiện sở hữu khoảng 1.600 ha đất cao su tại Bình Phước có thể chuyển đổi mục đích sử dụng, ước tính công ty có thể ghi nhận thu nhập từ đền bù khoảng 100 - 200 tỷ đồng/ năm từ nay đến 2030.

Đẩy mạnh thanh lý vườn cao su

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, chúng tôi kỳ vọng DPR sẽ ghi nhận tăng trưởng đáng kể về doanh thu/lợi nhuận mảng này.

Các dự án khu công nghiệp mới

Trong giai đoạn nửa cuối năm 2024, tỉnh Bình Phước đã lần lượt công bố quy hoạch chung, chỉ tiêu sử dụng đất và bảng giá đất mới, đây là điều kiện quan trọng để bắt đầu triển khai các dự án KCN của DPR bao gồm KCN Bắc Đồng Phú & Nam Đồng Phú mở rộng (do DPR làm chủ đầu tư) - được phân bổ lần lượt 133ha và 75ha theo chỉ tiêu sử dụng đất 2025.

Vào đầu tháng 4 năm 2024, Mỹ đã có động thái điều chỉnh thuế quan đối với các đối tác thương mại, bao gồm Việt Nam. Cụ thể, Mỹ đã hoãn áp thuế đối ứng trong 90 ngày, tạm thời giảm mức thuế xuống còn 10%, và miễn thuế đối với một số thiết bị điện tử liên quan đến điện thoại thông minh và máy tính xách tay. Tuy nhiên, chúng tôi đánh giá rằng những thay đổi này chưa gây ảnh hưởng đáng kể đến kết quả kinh doanh của DPR, do doanh thu từ mảng khu công nghiệp chỉ chiếm khoảng 8% trong tổng cơ cấu doanh thu của công ty. Chúng tôi sẽ tiếp tục theo dõi và cập nhật thông tin sau khi có kết quả đàm phán giữa Việt Nam và Mỹ về vấn đề thuế đối ứng.

DỰ BÁO VÀ ĐỊNH GIÁ

Dự báo KQKD

Cho năm 2025, chúng tôi dự phóng DPR đạt doanh thu 1.290 tỷ đồng (+5,4% yoy), LNST đạt 357 tỷ đồng (+10% yoy) – tương ứng EPS 3.310 đồng/cp. Trong đó:

Mảng kinh doanh sản phẩm cao su kỳ vọng đem lại doanh thu trên 900 tỷ đồng (+6% yoy) với sản lượng khai thác vào khoảng 12.400 tấn (tương đương so với cùng kỳ).

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.

Đối với doanh thu từ việc nhận tiền đền bù đất, chúng tôi dự phóng thận trọng DPR có thể ghi nhận thu nhập từ đền bù khoảng 100 - 200 tỷ đồng/ năm từ nay đến 2030.

Mảng cho thuê BĐS KCN kỳ vọng giữ nguyên so với năm 2024. Mảng này sẽ bắt đầu có sự tăng trưởng kể từ năm 2026 khi KCN Bắc Đồng Phú mở rộng bắt đầu bàn giao mặt bằng.

Định giá

Chúng tôi ước tính giá mục tiêu đạt **45.349 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.

Định giá từng phần bằng phương pháp chiết khấu dòng tiền:

Mảng hoạt động	Định giá (tỷ đồng)
<i>Thanh lý vườn cao su</i>	773
<i>Kinh doanh sp cao su</i>	1,029
<i>Bất động sản & Đền bù</i>	2,023
Giá trị doanh nghiệp	3,825
Số lượng cp	86,885,932
Giá trị hợp lý/cp	44,025

Định giá bằng phương pháp so sánh:

Mã cp	P/B
GVR	1.95
PHR	1.84
TRC	0.83
DRG	0.65
DRI	1.56
SBR	0.68
Trung bình	1.25
BVPS	37,289
Giá trị hợp lý/cp	46,673

Tổng hợp phương pháp định giá:

Phương pháp	Giá trị hợp lý/cp	Tỷ trọng
Chiết khấu dòng tiền	44,025	50%
So sánh P/B	46,673	50%
Giá trị hợp lý/cp	45,349	

ĐÁNH GIÁ & KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

Chúng tôi đánh giá triển vọng cơ bản DPR tương đối lạc quan trong năm 2025 dựa trên: (1) Hoạt động kinh doanh sản phẩm cao su tăng trưởng về nhu cầu và giá bán; và (2) Nguồn thu từ đền bù đất và thanh lý cây cao su.

Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **MUA** cho cổ phiếu DPR với giá mục tiêu **45.349 đồng/cp**, dựa trên triển vọng tích cực của doanh nghiệp trong các năm tới.

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 12 tháng tới
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15% trong vòng 12 tháng tới
BÁN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15% trong vòng 12 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 phân tích

tmhoang@vcbs.com.vn

Phạm Hồng Quân, CFA

Trưởng nhóm phân tích

phquan@vcbs.com.vn

Trương Anh Quốc

Chuyên viên phân tích

taquoc@vcbs.com.vn

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

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

Bloomberg: VCBS <GO>