

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

46.045

Tiềm năng tăng giá

18,9%

Thông tin cổ phiếu

Phân ngành	BDS, Cao su
Thị giá (VNĐ)	38.700
Biến động 1 năm	29.6 – 44.4
KLGD bình quân 52T (tr.cp)	563.688
Vốn hóa (Tỷ đồng)	3.219
P/E	13,1
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>

CHUYỂN BIẾN TÍCH CỰC TẠI CÁC DỰ ÁN KCN

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) DPR có thể bắt đầu ghi nhận doanh thu cho thuê KCN Bắc Đồng Phú MR và Nam Đồng Phú MR trong 1-2 năm tiếp theo.

Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **MUA** cho cổ phiếu DPR với giá mục tiêu **46.045 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 giữ ở mức ổn định - giá bán ước tính không dưới 38 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.

Chuyển biến tích cực tại các dự án khu công nghiệp mới: KCN Bắc Đồng Phú mở rộng đã chính thức nhận chấp thuận chủ trương đầu tư và có thể bắt đầu đem về dòng tiền từ 2026. Ngoài ra, dự án KCN Nam Đồng Phú mở rộng đã được phân bổ chỉ tiêu sử dụng đất và kì vọng có thể được khởi công trong 1-2 năm tới.

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 với giá đền bù khoảng 1 tỷ đồng/ha.

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	344	357
Tăng trưởng (%)	-37.5%	-14.0%	35.4%	3.8%
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	3,217	3,339

Nguồn: VCBS tổng hợp

CẬP NHẬT TÌNH HÌNH KINH DOANH 2024

Tóm tắt biến động kinh doanh 2024

Tiêu chí	2023	2024	KH.2024	%YOY	Chú thích
Doanh thu	1.041	1.224	842	17,6%	
Mủ cao su	486	582	510	19,7%	
Doanh thu khác	270	241	239	-10%	Trong năm 2024, công ty đạt sản lượng cao su gần 12.5 nghìn tấn (-4% yoy) với mức giá bán trung bình đạt khoảng 48 triệu đồng/tấn (+37% yoy). Riêng tháng 12, giá cao su tăng mạnh lên đến 55 triệu đồng/tấn.
Gỗ cao su	12	116	90	860%	Công ty ghi nhận 40 tỷ đồng tiền đền bù cho 40 ha dự án Tiến Hưng 1 trong Q2.2024, góp phần giúp cho lợi nhuận tăng trưởng.
Biên gộp	26%	31%	27%		
LNST	254	344	221	35,4%	

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.

SỨC KHỎE TÀI CHÍNH

Kết thúc năm 2024, **tổng tài sản của DPR cơ bản không thay đổi đáng kể so với đầu năm**, đạt gần 4.483 tỷ đồng (+5.3% yoy).

Doanh thu chưa thực hiện dài hạn (khoản tiền nhận trước từ bên thuê khu công nghiệp) đạt 930 tỷ đồng (tương đương so với cùng kỳ).

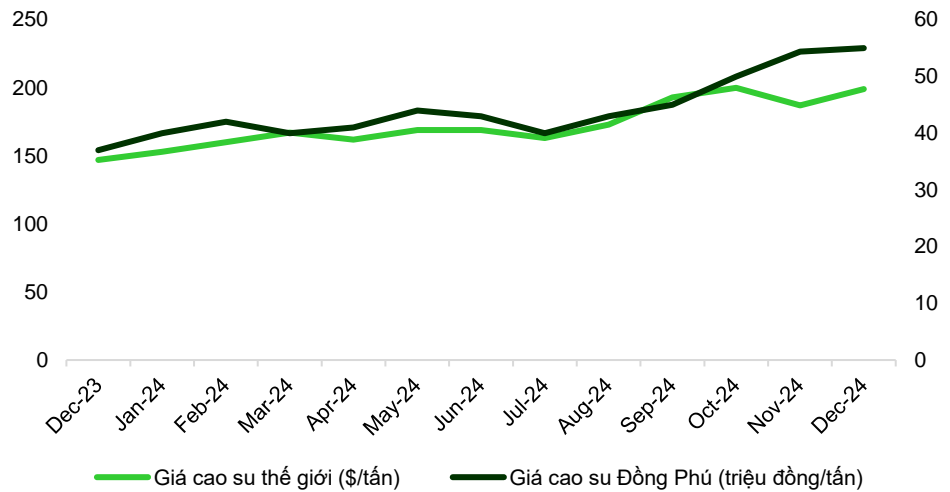
DPR đưa số dư nợ vay tài chính về 0 từ cuối quý 1.2024. Ngoài ra, tiền & tiền gửi đạt trên 1.800 tỷ đồng, chiếm trên 40% TTS. Với lượng tiền mặt dồi dào và không có dư nợ vay, chúng tôi đánh giá DPR có sức khỏe tài chính ổn định.

TRIỂN VỌNG DOANH NGHIỆP

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

Trong năm 2024, giá cao su xuất khẩu đã ghi nhận mức tăng đáng kể (khoảng 20 – 30% yoy), nguyên nhân chủ yếu do (1) điều kiện thời tiết bất lợi ở các khu vực sản xuất chính tại châu Á (đặc biệt là Thái Lan), và (2) Ngành sản xuất ô tô điện tại Trung Quốc dần phục hồi và gia tăng nhu cầu với lốp xe.

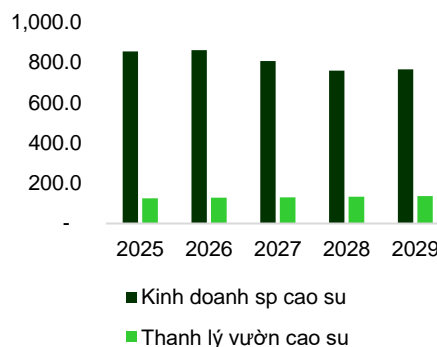
Giá cao su tự nhiên



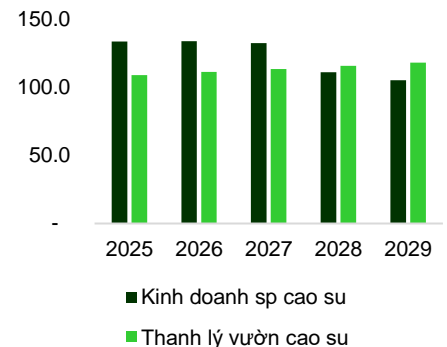
Nguồn: VCBS tổng hợp

VCBS cho rằng giá cao su tự nhiên năm 2025 nhiều khả năng sẽ tiếp tục neo cao do các yếu tố về nguồn cung khan hiếm và tình trạng thời tiết bất lợi vẫn tiếp tục được duy trì đến ít nhất năm 2026. Chúng tôi dự đoán giá cao su đầu ra của DPR sẽ duy trì mặt bằng trên 38 triệu đồng/tấn trong năm 2025. Với năng suất khai thác trung bình trên 2 tấn cao su/ha, chúng tôi kỳ vọng mảng kinh doanh sản phẩm cao su sẽ đem lại trên 900 tỷ đồng doanh thu cho DPR trong năm 2025.

Doanh thu mảng cao su



LNG mảng cao su



Nguồn: VCBS tổng hợp

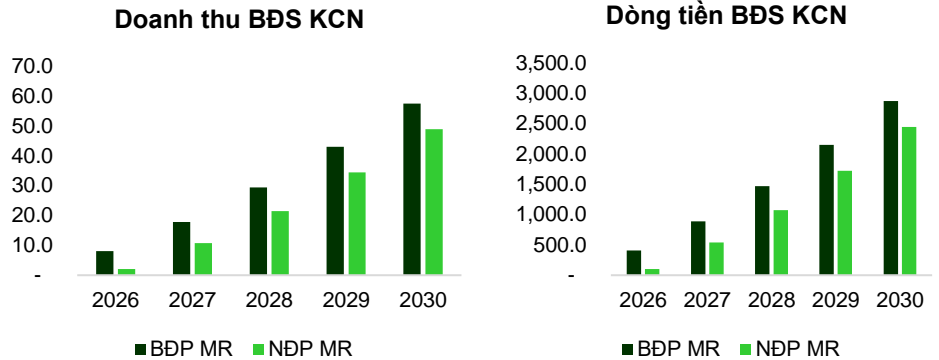
Chuyển biến tích cực tại các dự án khu công nghiệp mới

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 – điều kiện quan trọng để bắt đầu triển khai các dự án KCN gó đầu của DPR. Trong đó, KCN Bắc Đồng Phú mở rộng và KCN 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, dự kiến bắt đầu đem về dòng tiền cho thuê từ giai đoạn 2026 – 2027. Cụ thể:

Dự án KCN Bắc Đồng Phú MR: Ngày 16/1/2025, Phó Thủ tướng Trần Hồng Hà đã ký Quyết định số 145/QĐ-TTg chủ trương đầu tư. Theo đó, phân khu 1 của dự án (133 ha, trên tổng 317 ha) dự kiến sẽ được khởi công ngay trong nửa đầu năm

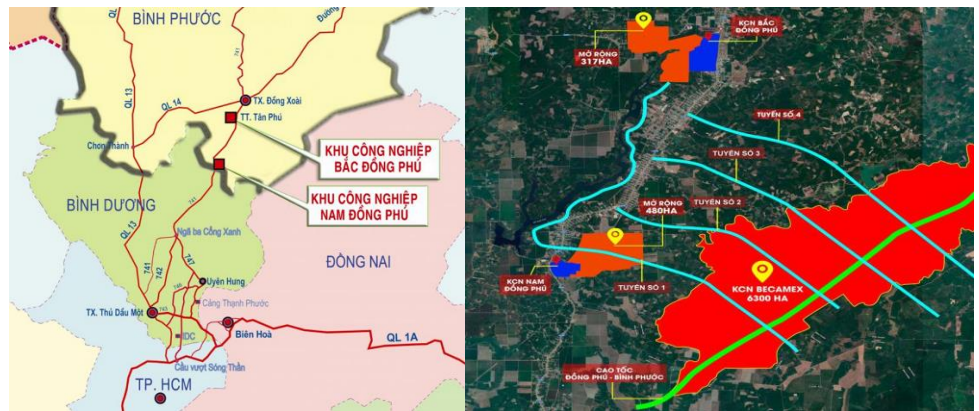
2025 với tiến độ khá nhanh nhờ tận dụng cơ sở hạ tầng và nhân sự sẵn có từ Khu công nghiệp Bắc Đồng Phú hiện hữu.

Dự án KCN Nam Đồng Phú MR: đang được trình lên Thủ tướng Chính phủ để xin chấp thuận chủ trương đầu tư. Hiện tại, dự án đã được phân bổ 75ha trong tổng diện tích 480ha.



Nguồn: VCBS tổng hợp

Hai khu công nghiệp trên nằm ở vị trí chiến lược tại Bình Phước, kết nối các tuyến giao thông chính gồm Quốc lộ 13, Đường tỉnh 741 và Đường tỉnh 747A. Với chi phí thuê thấp hơn (chỉ khoảng 70 USD/m²) so với các KCN tại Bình Dương, các khu công nghiệp của DPR là lựa chọn lý tưởng cho các doanh nghiệp lớn tại Bình Dương muốn mở rộng quy mô, tiết kiệm chi phí mà vẫn đảm bảo tính kết nối thuận tiện.



Nguồn: Cao su Đồng Phú

Chúng tôi dự phóng DPR sẽ bắt đầu ghi nhận doanh thu cho thuê KCN BDP MR và NDP MR lần lượt từ năm 2026 và 2027. Kỳ vọng mỗi KCN sẽ ký hợp đồng thuê 20-30ha/năm với mức giá cho thuê vào khoảng 75 USD/m² – đem về dòng tiền cho thuê đất khoảng trên 500 tỷ đồng/năm.

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

Việc thông qua quy hoạch chung tỉnh Bình Phước, cập nhật chỉ tiêu sử dụng đất và công bố bảng giá đất mới là cơ sở quan trọng để: (1) Thông qua chấp thuận đầu tư và các bước pháp lý cần thiết cho các dự án KCN, KĐT trên địa bàn, (2) Tính toán

phương án và đơn giá đền bù. Theo đó, thu nhập từ đền bù đất của DPR dự báo sẽ có sự cải thiện mạnh mẽ 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. Với giá đền bù khoảng 1 tỷ đồng/ha, công ty có thể ghi nhận thu nhập khoảng 100 - 200 tỷ đồng/ năm từ nay đến 2030.

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 (+3,8% yoy) – tương ứng EPS 3.339 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 vào khoảng 120 tỷ đồng, trên diện tích vườn cao su khoảng 400ha với giá thanh lý giao động từ 250 - 300 triệu đồng/ha.

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.

Đối với doanh thu từ việc nhận tiền đền bù đất, chúng tôi dự phóng thận trọng DPR có thể ghi nhận đền bù trên 50ha đất với đơn giá đền bù khoảng 1 tỷ đồng/ha.

Định giá

Chúng tôi ước tính giá mục tiêu đạt **46.045 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)
Thanh lý vườn cao su	773
Kinh doanh sp cao su	364
Bất động sản & Đền bù	2,868
Giá trị doanh nghiệp	4,005
Số lượng cp	86,885,932
Giá trị hợp lý/cp	46,092

Định giá bằng phương pháp so sánh:

Mã cp	P/B
GVR	1.54
PHR	1.77

TRC	0.55
DRG	0.65
DRC	1.69
Trung bình	1.24
BVPS 2025	37,095
Giá trị hợp lý/cp	45,998

Tổng hợp phương pháp định giá:

Phương pháp	Giá trị hợp lý/cp	Tỷ trọng
Chiết khấu dòng tiền	46,092	50%
So sánh P/B	45,998	50%
Giá trị hợp lý/cp	46,045	

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) DPR có thể bắt đầu ghi nhận doanh thu cho thuê KCN Bắc Đồng Phú MR và Nam Đồng Phú MR trong 1-2 năm tiếp theo.

Chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA cho cổ phiếu DPR với giá mục tiêu **46.045 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>