

CTCP Cao su Đồng Phú (HSX: DPR)

Nguyễn Ánh Nguyệt

Chuyên viên phân tích

Email: nguyetna@fpts.com.vn

Điện thoại: 1900 6446 - Ext: 4304

Người phê duyệt báo cáo:

Đậu Đức Nam

Trưởng nhóm phân tích cơ bản

Giá mục tiêu

48.950 VND/cp

Khuyến nghị

Giá thị trường

36.900 VND/cp

MUA

Chênh lệch

+34%

CAO SU KHỞI SẮC, KHU CÔNG NGHIỆP MỞ ĐƯỜNG DÀI HẠN

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** cổ phiếu DPR, với mức giá mục tiêu **48.950 VND/cp**, cao hơn 34% so với giá đóng cửa 27/08/2025, được xác định bởi phương pháp định giá tổng các thành phần.

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ (chi tiết)

Lợi nhuận sau thuế của DPR dự kiến duy trì tăng trưởng giai đoạn **2025-2033**, trong đó động lực ngắn hạn đến từ mảng kinh doanh mủ cao su, dài hạn đến từ mảng BĐS khu công nghiệp.

Mảng cao su kỳ vọng tăng trưởng năm 2025 và duy trì ổn định trong dài hạn.

- Năm 2025, dự kiến lợi nhuận gộp mảng mủ cao su sẽ đạt 315 tỷ đồng (+21% YoY) nhờ tăng trưởng tích cực của cả giá bán (+5% YoY) và sản lượng tiêu thụ (+11% YoY).
- Giai đoạn 2025-2033, mảng mủ cao su dự báo duy trì doanh thu và lợi nhuận gộp ổn định ở mức 1.118 tỷ đồng/năm và 324 tỷ đồng/năm, chủ yếu nhờ giá bán tăng trưởng ~0,9%/năm trong bối cảnh nền giá hiện tại đã ở mức cao và nhu cầu cao su thế giới thiếu hụt trong dài hạn.

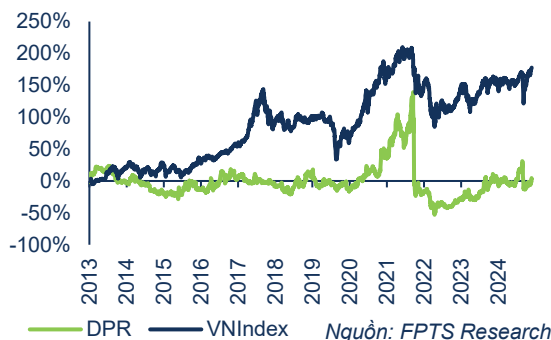
Mảng Bất động sản Khu công nghiệp dự phóng đóng góp lớn kể từ năm 2026: doanh thu mảng chưa đáng kể trong 2025 nhưng sẽ tăng trưởng bình quân 4 lần/năm tới 2027 (đạt ~1.700 tỷ), sau đó sẽ duy trì ổn định đến năm 2033:

- KCN Bắc Đồng Phú giai đoạn 2 và KCN Nam Đồng Phú giai đoạn 2 dự kiến lần lượt cho thuê từ năm 2026 và 2027.
- Tiến độ cho thuê dự kiến duy trì ở mức cao trong giai đoạn 2026-2030 khi nhu cầu thuê đất dự kiến duy trì tăng trưởng ổn định, sau đó chậm lại do nguồn cung lớn từ các khu công nghiệp mới gia nhập thị trường.

RỦI RO (chi tiết)

- Giá bán cao su giảm: Phụ thuộc lớn vào thị trường thế giới, khó kiểm soát; nếu xu hướng giảm kéo dài sẽ thu hẹp biên lợi nhuận gộp.
- Chậm tiến độ cho thuê khu công nghiệp: phụ thuộc vào thủ tục pháp lý và nhu cầu thị trường, có thể làm chậm ghi nhận doanh thu, ảnh hưởng đến động lực tăng trưởng dài hạn.

Biến động giá VNINDEX và DPR



Thông tin giao dịch	27/08/2025
Giá hiện tại (VND/cp)	36.900
Giá cao nhất 52 tuần (VND/cp)	49.985
Giá thấp nhất 52 tuần (VND/cp)	32.990
Số lượng CP niêm yết (cp)	86.885.932
Số lượng CP lưu hành (cp)	86.885.932
KLGD BQ 30 ngày (cp/ngày)	1.073.236
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	2,95
Vốn hóa (tỷ VND)	3.140
EPS Trailing 12 tháng (VND/cp)	3.368
P/E Trailing 12 tháng	10,73x

Tổng quan doanh nghiệp	
Tên	CTCP Cao su Đồng Phú
Địa chỉ	Xã Thuận Phú, huyện Đồng Phú, tỉnh Bình Phước
Hoạt động kinh doanh chính	Cao su, bất động sản khu công nghiệp
Chi phí chính	Nhân công, chi phí khấu hao
Yếu tố theo dõi	Giá bán cao su; Nhu cầu thuê đất khu công nghiệp

Cơ cấu cổ đông	Tỷ lệ
Tập đoàn Công nghiệp Cao su Việt Nam – CTCP	55,25%
Cổ đông nước ngoài	5,01%
Cổ đông khác trong nước	39,74%

I. TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP: CTCP Cao su Đồng Phú

1. Tổng quan doanh nghiệp



CTCP Cao su Đồng Phú (HSX: DPR) là công ty con của Tập đoàn Công nghiệp Cao su Việt Nam – CTCP (GVR) với vị thế hàng đầu Việt Nam trong ngành cao su.

DPR hoạt động chính trong lĩnh vực kinh doanh cao su nhưng đang định hướng chuyển đổi đất trồng cao su sang làm khu công nghiệp nhằm cải thiện hiệu quả sinh lời khi mảng cao su có biên lợi nhuận thấp (theo định hướng chung của GVR).

Năm 2024, DPR tiêu thụ 11.929 tấn mủ cao su, chiếm khoảng 2% tổng sản lượng tiêu thụ của toàn tập đoàn. Diện tích đất công nghiệp DPR quản lý đạt 1.055 ha, chiếm ~2,7% tổng diện tích đất công nghiệp cả nước.

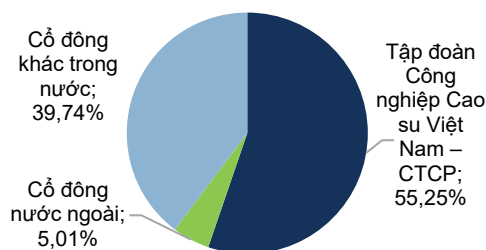
2. Lịch sử hình thành

Năm	Sự kiện
1981	Công ty Cao su Đồng Phú được thành lập và trực thuộc Tổng Cục cao su Việt Nam với diện tích khai thác ~8.600 ha tại Bình Phước
2007	CTCP Cao su Đồng Phú niêm yết trên sàn HOSE với mã chứng khoán DPR, tổng vốn điều lệ 400 tỷ đồng. Diện tích trồng cao su tăng 69% trong giai đoạn này (đạt ~14.600 ha) nhờ mở rộng vườn trồng cao su tại Đắk Nông và Campuchia với diện tích lần lượt 938 ha và 5.011 ha.
2008 - 2009	DPR góp 51% vốn thành lập tiền thân của CTCP Khu công nghiệp Bắc Đồng Phú, quản lý 296 ha diện tích BĐS khu công nghiệp (258 ha) và khu dân cư (38ha).
2025	CTCP Khu công nghiệp Bắc Đồng Phú được chấp thuận làm chủ đầu tư hai dự án khu công nghiệp mới (Bắc Đồng Phú giai đoạn 2 và Nam Đồng Phú giai đoạn 2) từ chuyển đổi đất trồng cao su của DPR, nâng tổng diện tích quản lý của DPR lên 1.093 ha.

Nguồn: DPR, FPT Research

3. Cơ cấu cổ đông

Biểu đồ 1: Cơ cấu cổ đông của DPR tại ngày



Tập đoàn Công nghiệp Cao su Việt Nam - CTCP (GVR) sở hữu 55,25% cổ phần của DPR và chi phối định hướng của DPR trong cả mảng cao su và mảng khu công nghiệp (khi DPR mở rộng vùng trồng cao su sang Campuchia và chuyển đổi đất cao su tại Việt Nam sang làm khu công nghiệp).

4. Cơ cấu doanh nghiệp

DPR có 03 công ty con và 05 công ty liên kết chủ yếu có các hoạt động kinh doanh liên quan đến cao su, các sản phẩm từ cao su và khu công nghiệp.

Bảng 1: Công ty con và các đơn vị góp vốn khác chủ yếu hoạt động trong lĩnh vực cao su và khu công nghiệp

TT	Tên công ty	Vốn điều lệ (Tỷ đồng)	Tỷ lệ sở hữu	Hoạt động kinh doanh
Công ty con				
1	CTCP KCN Bắc Đồng Phú	200	51,00%	Kinh doanh hạ tầng khu công nghiệp
2	CTCP Cao su Đồng Phú - Kratie	900	58,37%	Trồng, khai thác và chế biến mủ cao su
3	CTCP Cao su Kỹ thuật Đồng Phú	180	76,83%	Sản xuất nệm cao su
Đơn vị khác				
1	CTCP Đầu tư cao su Phú Thịnh	197	0,20%	Trồng, khai thác và chế biến mủ cao su
2	CTCP Thương mại Dịch vụ và Du lịch Cao su	427	5,39%	Kinh doanh khách sạn
3	CTCP Cao su Sa Thầy	740	10,21%	Trồng, khai thác và chế biến mủ cao su
4	CTCP Kinh doanh BOT Bình Phước	56	11,32%	Sản xuất, thương mại và thu phí đường bộ
5	CTCP Cao su Dầu Tiếng Lào Cai	400	11,70%	Trồng, khai thác và chế biến mủ cao su

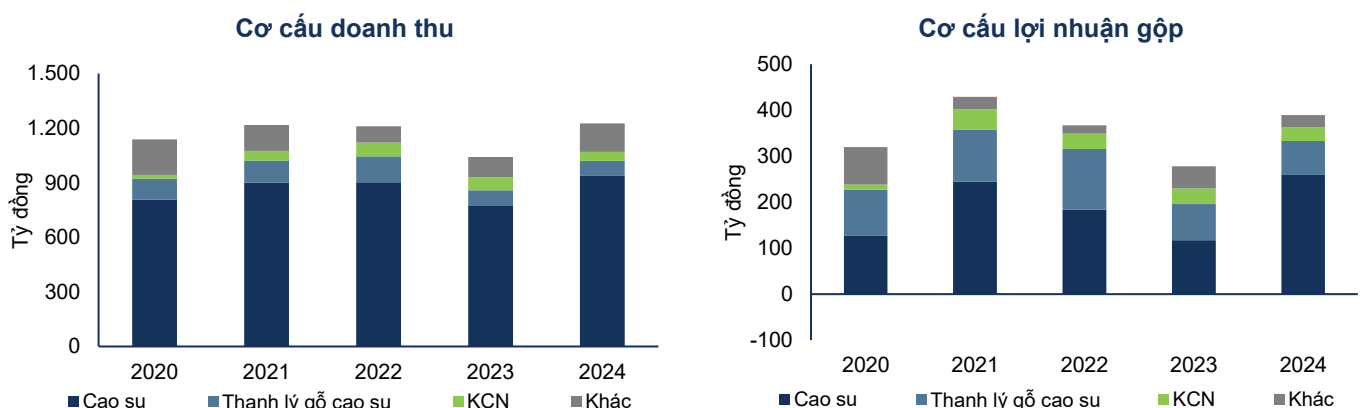
Nguồn: DPR

5. Tổng quan về hoạt động kinh doanh

Cao su là hoạt động kinh doanh chính của DPR. Cụ thể, năm 2024:

- Mảng kinh doanh mủ cao su chiếm tỷ trọng lớn nhất trong doanh thu (76%) và lợi nhuận gộp (67%), đến từ mủ tự khai thác trên diện tích cao su của doanh nghiệp và mủ thu mua bên ngoài (tỷ trọng bình quân giai đoạn 2016-2024 lần lượt ~88% và ~12%).
- Mảng thanh lý gỗ cao su chiếm 7% doanh thu và 19% lợi nhuận gộp.
- Mảng khu công nghiệp chỉ đóng góp 4% doanh thu và 8% lợi nhuận gộp do cả hai khu công nghiệp Bắc Đồng Phú và Nam Đồng Phú đã hết diện tích cho thuê. Mức độ đóng góp của mảng này trong lợi nhuận gộp có thể đạt mức bình quân 65% giai đoạn 2026-2033 từ hai khu công nghiệp mới.
- Ngoài ra, DPR còn các hoạt động kinh doanh khác liên quan đến gỗ cao su (như bán các sản phẩm tận thu từ gỗ, gia công gỗ cao su, bán gỗ phôi cao su...), chiếm ~13% doanh thu và ~7% lợi nhuận gộp.

Biểu đồ 2: Mảng cao su đóng vai trò chủ đạo trong những năm gần đây



Nguồn: DPR

II. CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH 1H2025 [\(quay lại\)](#)

Nhìn chung, kết quả kinh doanh 1H2025 của DPR sụt giảm chủ yếu do không còn các khoản thu nhập bất thường như năm 2024. Mặc dù vậy, mảng kinh doanh cốt lõi – mủ cao su – lại đang hồi phục tích cực.

Bảng 2: Lợi nhuận sau thuế 1H2025 giảm nhẹ không còn khoản bồi thường đất cao su như 1H2024

Đơn vị: Tỷ đồng	1H2025	%YoY	Diễn giải
Doanh thu thuần	404	-3,6%	Doanh thu thuần giảm nhẹ chủ yếu nhờ mủ cao su tăng trưởng bù đắp mảng gỗ phôi cao su giảm mạnh.
Mủ cao su	293	+26,8%	Sản lượng tiêu thụ và giá bán đều cải thiện. Riêng sản lượng tiêu thụ và giá bán của công ty mẹ (chiếm 58% doanh thu mủ cao su hợp nhất) tăng lần lượt 9% YoY và 31% YoY. Mức tăng này chủ yếu đến từ mối lo ngại thiếu hụt nguồn cung cao su thế giới.
Mủ thanh lý gỗ cao su	72	-7,3%	
Mủ khu công nghiệp	13	-52,0%	
Mủ khác	21	-68,4%	Mủ gỗ phôi cao su giảm cả về sản lượng tiêu thụ và giá bán lần lượt 81% YoY và 44% YoY
Lợi nhuận gộp	163	26,7%	Tăng trưởng tích cực nhờ mủ cao su tăng trưởng
Biên lợi nhuận gộp	40%	+9,7 đpt	
Mủ cao su	86	+158,2%	Nhờ giá bán tăng mạnh, giá bán công ty mẹ tăng ~31% YoY, giá bán cao su của các công ty con cũng có diễn biến tăng theo giá cao su thế giới.
Biên lợi nhuận gộp	29%	+15,8 đpt	
Mủ thanh lý gỗ	69	-4,4%	
Biên lợi nhuận gộp	95%	+2,9 đpt	
Mủ khu công nghiệp	7	-61,0%	
Biên lợi nhuận gộp	56%	-11,9 đpt	
Mủ kinh doanh khác	-5	N/a	
Biên lợi nhuận gộp	N/a	N/a	
Doanh thu tài chính	49	+6,1%	Tới từ lượng tiền gửi tăng ~16% YoY.
Chi phí QLDN	43	+17,0%	
Lợi nhuận thuần HĐKD	162	+26,9%	
Lợi nhuận khác	12	-76,0%	Không còn khoản bồi thường đất cao su như năm 2024.
Lợi nhuận trước thuế	173	-1,7%	
Lợi nhuận sau thuế	138	-2,7%	

Nguồn: DPR, FPT Research

Năm 2025, DPR đặt kế hoạch lợi nhuận sau thuế công ty mẹ ở mức 184 tỷ đồng, tương đối thận trọng. Con số này gần tương đương kết quả năm 2024 sau khi loại trừ khoản thu nhập bất thường từ bồi thường đất. Sự thận trọng chủ yếu đến từ giả định giá bán cao su kế hoạch thấp hơn 6,3% so với thực hiện năm 2024, dù sản lượng tiêu thụ kế hoạch dự kiến tăng 13% nhờ cải thiện cả sản lượng tự khai thác và thu mua.

Kết quả kinh doanh 6T2025 của công ty mẹ giảm nhẹ so với cùng kỳ. Lợi nhuận sau thuế đạt khoảng 104 tỷ đồng (-2,6% YoY), tương ứng 57% kế hoạch năm, chủ yếu nhờ vào sự hồi phục tích cực của mủ cao su. Cụ thể,

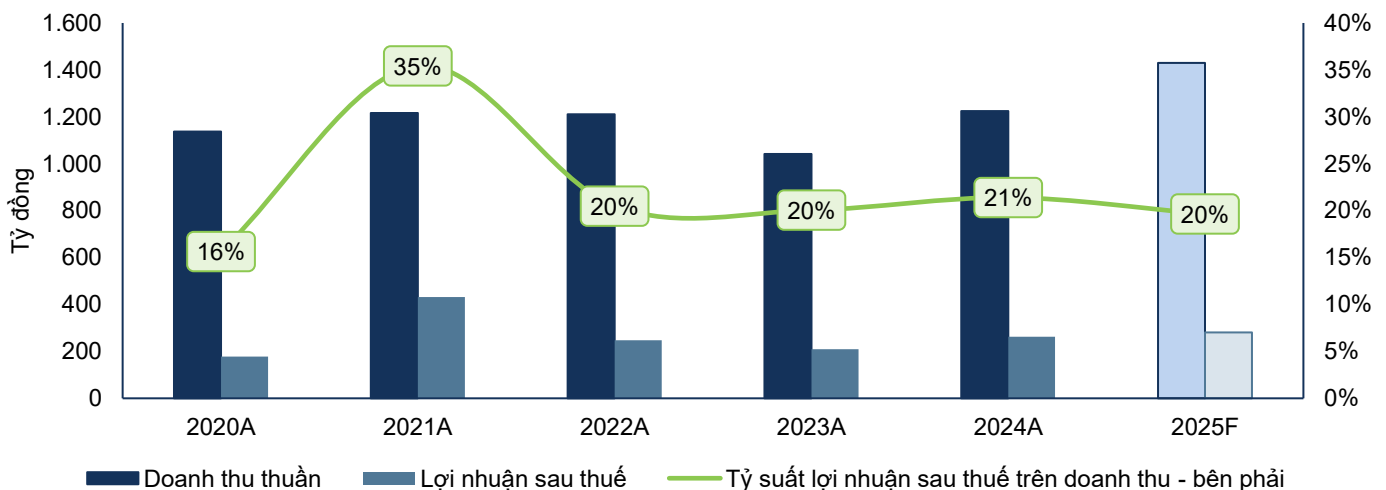
sản lượng tiêu thụ đạt 3.011 tấn (+12% YoY), tương ứng 22% kế hoạch năm¹, và giá bán cao su bình quân đạt 54,8 triệu đồng/tấn (+31% YoY).

III. TRIỂN VỌNG VÀ DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH [\(quay lại\)](#)

1. Triển vọng và kết quả kinh doanh 2025 tích cực với cao su là động lực chính

Kết quả kinh doanh năm 2025 dự phóng tăng trưởng tích cực: doanh thu thuần đạt 1.430 tỷ đồng, tăng 17% YoY; và lợi nhuận sau thuế 281 tỷ đồng, tăng 7% YoY. Sự tăng trưởng này đến từ (1) giá bán cao su bình quân dự báo tăng 5% YoY, (2) sản lượng cao su tiêu thụ tăng 11% YoY và (3) thanh lý 585 ha cây cao su để tái canh và giải phóng mặt bằng làm khu công nghiệp Bắc Đồng Phú giai đoạn 2.

Biểu đồ 3: Dự báo kết quả kinh doanh 2025 của DPR



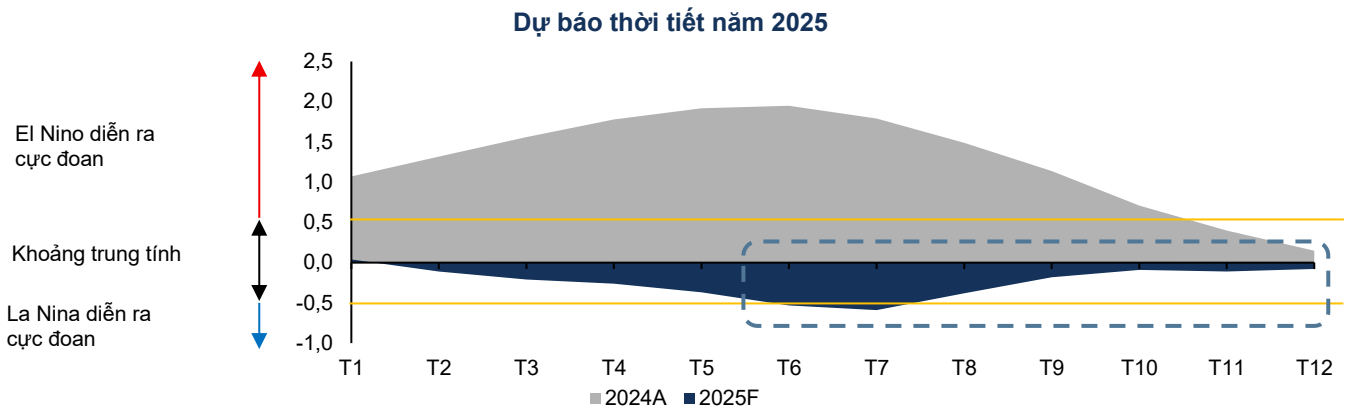
Nguồn: DPR, FPTs Research

Doanh thu mảng kinh doanh mủ cao su (chiếm 76% doanh thu năm 2025) dự báo tăng 16% YoY (đạt 1.086 tỷ đồng), đến từ sản lượng tiêu thụ dự kiến tăng 11% YoY và giá bán tăng 5% YoY.

Sản lượng sản xuất +11% YoY (đạt 23.862 tấn), được thúc đẩy bởi:

- (1) Sản lượng tự khai thác dự báo +5% YoY, đạt ~21,8 nghìn tấn nhờ diện tích khai thác dự kiến mở rộng 2% YoY đạt ~12.312 ha từ diện tích vườn cây kiến thiết cơ bản tại Bình Phước đưa vào khai thác, trong khi diện tích khai thác tại Đắk Nông và Campuchia vẫn duy trì ổn định. Năng suất vườn cây dự báo sẽ cải thiện ~3% YoY nhờ thời tiết dự báo thuận lợi hơn năm 2024. Phần lớn thời gian cao điểm khai thác cao su (tại Việt Nam là từ tháng 6 năm trước đến tháng 1 năm sau) được dự báo có thời tiết trung tính. Năng suất cây cao su sẽ bị ảnh hưởng nếu nắng hạn (El Nino) hoặc mưa bão (La Nina) diễn ra cực đoan.

¹ Sản lượng cao su tiêu thụ 6 tháng đầu năm thường chiếm ~25% sản lượng cả năm, do không phải mùa cao điểm cao mủ cao su tại Việt Nam (mùa cao điểm thường kéo dài từ tháng 6 năm trước đến tháng 1 năm sau).

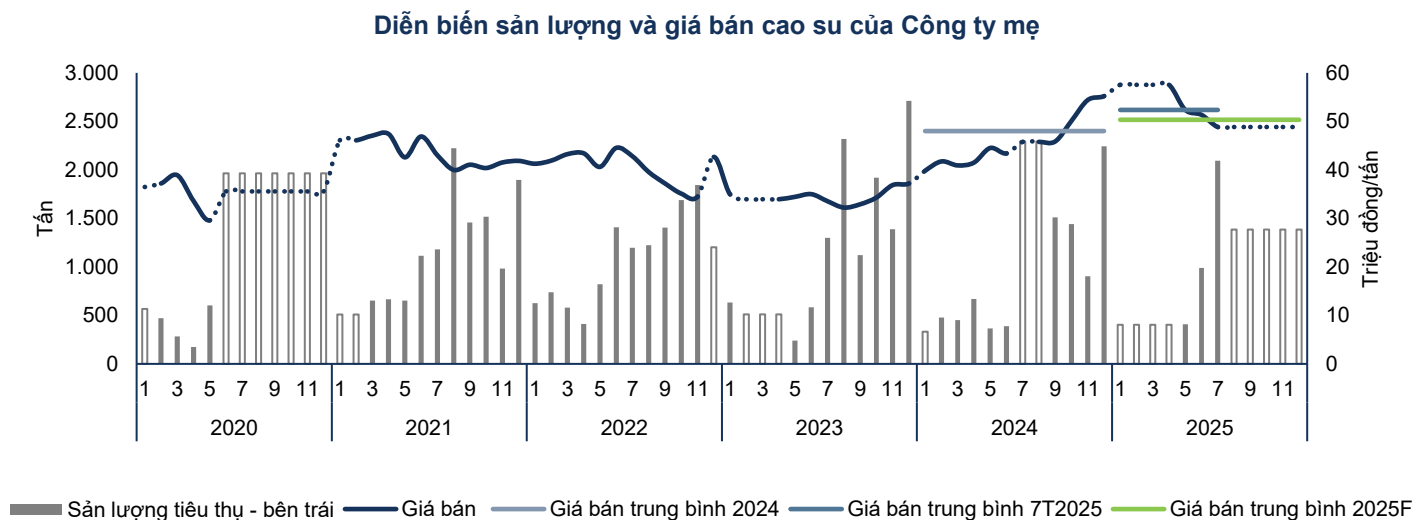
Biểu đồ 4: Thời tiết thuận lợi trong năm 2025 kỳ vọng thúc đẩy năng suất khai thác


Nguồn: Ggweather.com

(2) Sản lượng thu mua hồi phục dự báo đạt mức 2.000 tấn, tăng 167% YoY (khi DPR đã đạt 87% sản lượng thu mua cả năm 2024 trong 06 tháng đầu năm 2025).

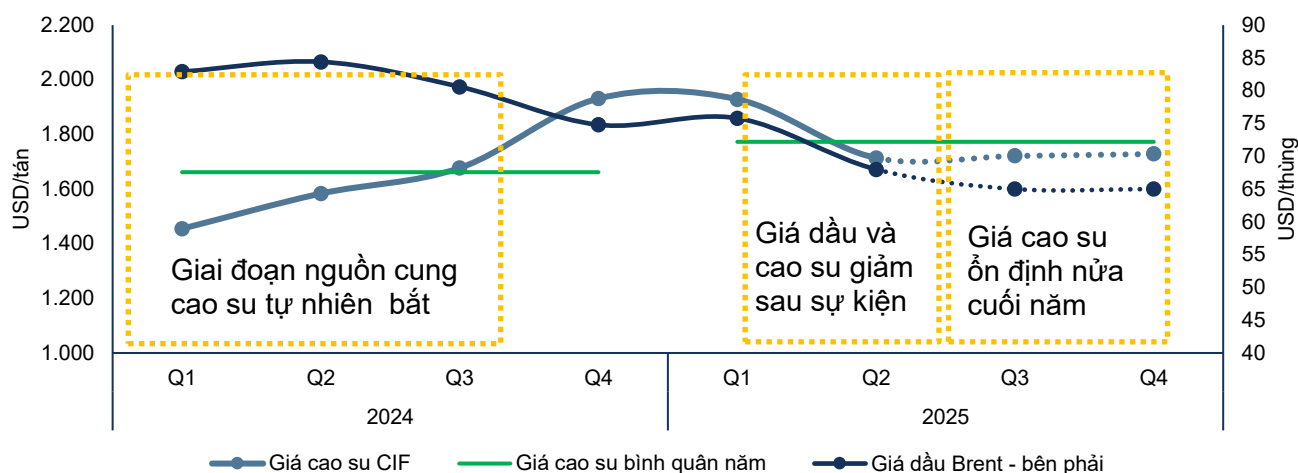
Sản lượng tiêu thụ của DPR kỳ vọng tiếp tục tương đương với mức sản xuất ở 23.862 tấn (tăng trưởng ~11% YoY) khi nguồn cung cao su thế giới dự báo thấp hơn so với nhu cầu tiêu thụ ~673 nghìn tấn, theo ANRPC, cao hơn 35% so với 2024. ([Phụ lục - Tiêu thụ cao su năm 2025 khả quan khi thâm hụt nguồn cung toàn cầu tăng](#))

Giá cao su hạ nhiệt trong Q2/2025 nhưng vẫn cao hơn so với 2024 và kỳ vọng duy trì ổn định trong nửa cuối năm. Giá bán mủ cao su trung bình năm 2025 dự kiến đạt ~46 triệu đồng/tấn (tăng 5% YoY) nhờ mức nền cao của 6 tháng đầu năm, đạt ~53 triệu đồng/tấn trước lo ngại về thiếu hụt nguồn cung. Giá cao su của DPR nói riêng và Việt Nam nói chung có xu hướng giảm kể từ tháng 4 đến tháng 7 năm nay do mối lo ngại về nhu cầu tiêu thụ cao su tự nhiên trước diễn biến thuế quan và giá dầu thế giới.

Biểu đồ 5: Dự báo giá cao su và sản lượng tiêu thụ của công ty mẹ DPR


Nguồn: DPR, FPTs Research

Trong nửa cuối năm, giá bán cao su của DPR được dự báo sẽ giảm xuống mức bình quân ~44 triệu đồng/tấn, giảm 20% so với 1H2025 theo đà giảm của giá cao su Việt Nam. Nguyên nhân đến từ (1) giá dầu dự kiến giảm dẫn tới sản phẩm thay thế là cao su nhân tạo cạnh tranh hơn, (2) nguồn cung tăng khi thời tiết thuận lợi hơn và (3) nhu cầu giảm nhẹ trong ngắn hạn trước áp lực thuế quan. Tuy nhiên, giá bán bình quân năm 2025 kỳ vọng vẫn cao hơn 5% YoY nhờ mức nền cao của 1H2025 và xu hướng giảm giá sẽ chứng lại sau kết quả đàm phán thuế quan. Từ đầu tháng 7 đến giữa tháng 8 giá cao su Việt Nam đã tăng 5% sau khi có kết quả đàm phán thuế quan ([Phụ lục – Giá cao su có xu hướng hồi phục sau kết quả đàm phán thuế quan](#)).

Biểu đồ 6: Giá cao su Việt Nam xuất khẩu sang Trung Quốc² năm 2025 sẽ cao hơn bình quân năm 2024


Nguồn: ANRPC, FPTs Research

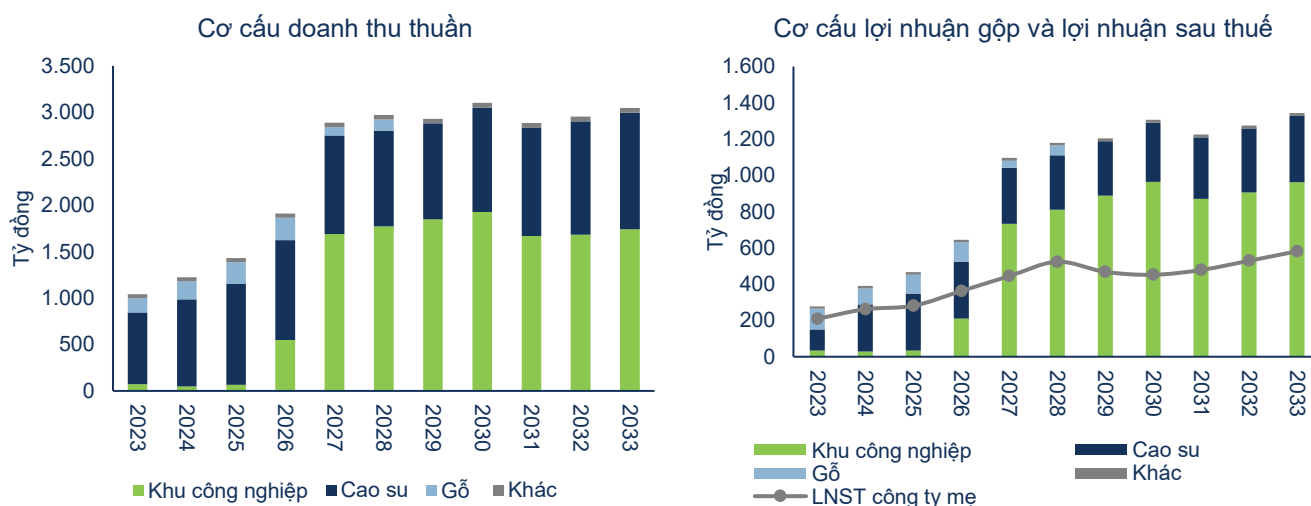
Ngoài ra, mảng thanh lý gỗ dự kiến đạt 234 tỷ doanh thu, tăng 20% YoY chủ yếu nhờ diện tích thanh lý mở rộng đạt 585 ha đến từ (1) 317 ha làm dự án KCN Bắc Đồng Phú giai đoạn 2 và (2) 268 ha trồng tái canh; và mảng bất động sản công nghiệp chưa đóng góp đáng kể khi dự kiến sang 2026 mới bắt đầu cho thuê 02 dự án mới.

2. Triển vọng và dự phóng kết quả kinh doanh 2026-2033

Doanh thu và lợi nhuận sau thuế giai đoạn 2026-2033 của DPR dự kiến tăng trưởng với động lực mạnh mẽ từ mảng Bất động sản công nghiệp, trong khi mảng cao su dự báo duy trì ổn định. Cụ thể:

- Mảng khu công nghiệp bắt đầu đóng góp đáng kể vào doanh thu từ năm 2026 ở mức 550 tỷ và đi vào ổn định trong giai đoạn 2027-2033 mức trung bình 1.760 tỷ/năm (giai đoạn 2020-2024 chỉ đóng góp ~54 tỷ/năm).
- Doanh thu từ mảng cao su duy trì ổn định quanh mức 1.117 tỷ/năm trong giai đoạn 2025-2033.

Lợi nhuận sau thuế công ty mẹ đạt tốc độ tăng trưởng bình quân 10%/năm trong giai đoạn này chủ yếu nhờ mảng cho thuê hạ tầng khu công nghiệp.

Biểu đồ 7: Kết quả kinh doanh DPR trong 2026-2033 được thúc đẩy bởi mảng khu công nghiệp


Nguồn: DPR, FPTs Research

² Trung Quốc tiêu thụ hơn 40% cao su thế giới và 75% tổng sản lượng cao su xuất khẩu của Việt Nam.

2.1. Động lực tăng trưởng chính từ hai khu công nghiệp mới dự kiến đi vào hoạt động 2026 và 2027

Nửa đầu năm 2025, công ty con của DPR được chấp thuận đầu tư 2 dự án khu công nghiệp mới với tổng diện tích 797 ha tại tỉnh Bình Phước cũ, đều được chuyển đổi từ đất cao su của DPR (khi hai dự án cũ đã lấp đầy).

❖ Thông tin về dự án mới:

Dự án	KCN Bắc Đồng Phú giai đoạn 2	KCN Nam Đồng Phú giai đoạn 2
Tổng diện tích:	317 ha	480 ha
Thời gian đưa vào hoạt động dự kiến:	2026	2027
Vị trí:	Tỉnh Bình Phước cũ	
Chủ đầu tư:	CTCP Khu công nghiệp Cao su Đồng Phú (DPR sở hữu 51%)	
Tiến độ pháp lý:	Đã được chấp thuận chủ trương đầu tư	

Chúng tôi đánh giá hai dự án này sẽ đóng góp ổn định vào doanh thu và lợi nhuận của doanh nghiệp trong trung hạn, với mức doanh thu và lợi nhuận gộp bình quân ước đạt lần lượt 1.600 tỷ đồng/năm và 793 tỷ đồng/năm trong giai đoạn 2026–2033. Kết quả này tới từ các giả định thận trọng với tiến độ lấp đầy và tốc độ tăng giá thuê đều chậm hơn trung bình quá khứ, dù giá thuê vẫn phản ánh mặt bằng chung khu vực.

2.1.1. Tiến độ dự án: Kỳ vọng đưa vào cho thuê từ năm 2026 – 2027 nhờ pháp lý thuận lợi và tiến độ giải phóng mặt bằng nhanh

Dự án Khu công nghiệp Bắc Đồng Phú giai đoạn 2 và Nam Đồng Phú giai đoạn 2 dự kiến có thể cho thuê lần lượt vào năm 2026 và 2027. Nhận định này dựa vào:

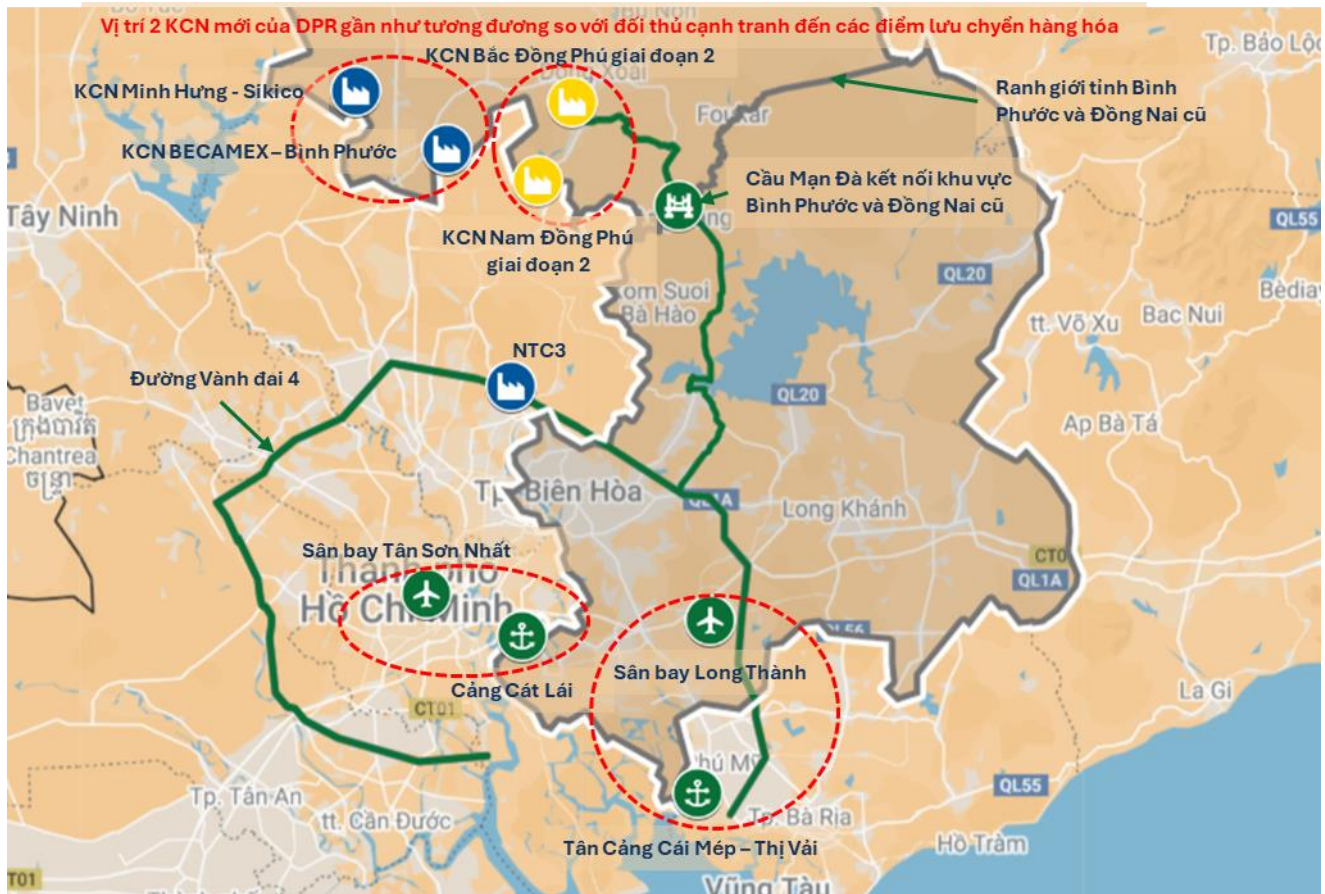
- (1) Kỳ vọng pháp lý sẽ thuận lợi hơn:** Cả hai dự án đã được chấp thuận chủ trương đầu tư, riêng khu Bắc Đồng Phú giai đoạn 2 đang được thực hiện cùng lúc nhiều thủ tục pháp lý như quy hoạch 1/2000 và Đánh giá tác động môi trường. Chúng tôi đánh giá nút thắt nằm ở việc xác định mức giá thuê đất để nộp tiền thuê đất cho nhà nước. Chúng tôi kỳ vọng thủ tục pháp lý này sẽ thuận lợi hơn so với giai đoạn trước nhờ (a) đã hoàn tất sáp nhập tỉnh thành, và (b) ưu tiên phát triển kinh tế tư nhân của chính phủ.
- (2) Hai dự án dự kiến có tiến độ giải phóng mặt bằng nhanh** do được thực hiện trên đất cao su của DPR giúp tránh nút thắt giải phóng đất ở dân cư, đồng thời có thể tiết kiệm thời gian san lấp mặt bằng nhờ địa hình tương đối bằng phẳng ([Phu lục – Địa hình hai khu công nghiệp mới của DPR](#)).

2.1.2. Biên lợi nhuận gộp dự kiến thấp do vị trí trung bình, bù đắp một phần nhờ chi phí đầu tư thấp

Biên lợi nhuận gộp dự kiến đạt khoảng 52%, thấp hơn khoảng 5 điểm phần trăm so với mức bình quân của các khu công nghiệp phát triển trên đất cao su.

- (1) Dự kiến giá thuê tại các khu công nghiệp mới sẽ tương đương so với đối thủ cạnh tranh trong khu vực, song thấp hơn so với Nam Tân Uyên mở rộng giai đoạn 2 (NTC3)** - khu công nghiệp phát triển trên đất cao su mới tại Bình Dương cũ. Cụ thể, KCN Bắc Đồng Phú giai đoạn 2 giả định đạt mức 80 USD/m²/chu kỳ thuê – thấp hơn ~16% so với các đối thủ như Minh Hưng – Sikico và Becamex – Bình Phước (90–100 USD/m²/chu kỳ) dù khoảng cách tới các điểm trung chuyển hàng hóa tương đương. Trong khi đó, KCN Nam Đồng Phú giai đoạn 2 giả định mức giá thuê cao hơn, khoảng 110 USD/m²/chu kỳ thuê nhờ vị trí thuận lợi hơn (vẫn thấp hơn khoảng 32% so với khu công nghiệp NTC3).

Hình 1: Vị trí hai khu công nghiệp mới so với đối thủ cạnh tranh và khu công nghiệp mới phát triển trên đất cao su



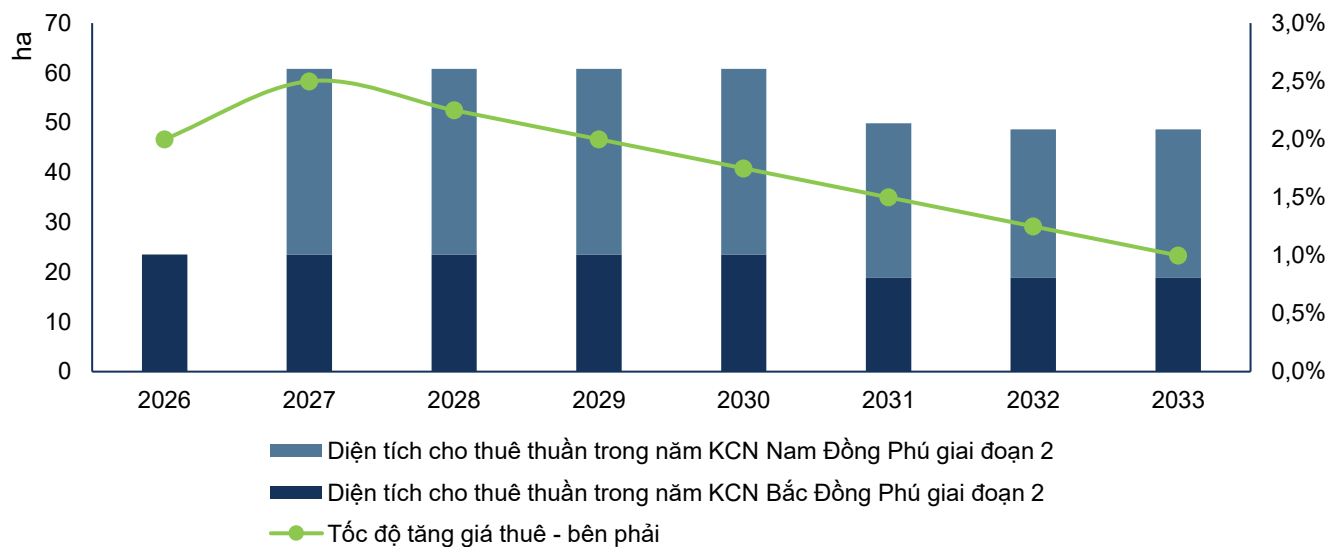
Nguồn: FPT Research

(2) **Chi phí đầu tư bình quân của hai dự án được ước tính ~14,4 tỷ/ha, gồm ~55% là tiền thuê đất nộp cho nhà nước và ~45% là chi phí xây dựng hạ tầng khu công nghiệp.** Chúng tôi đánh giá chi phí này thấp hơn 10,7% so với NTC3 chủ yếu do tiền thuê đất nộp cho nhà nước dự kiến thấp hơn khi tính theo phương pháp thẳng dư bởi vị trí ít cạnh tranh hơn.

2.1.3. Triển vọng tăng trưởng giá thuê thấp và thời gian lấp đầy dài hơn

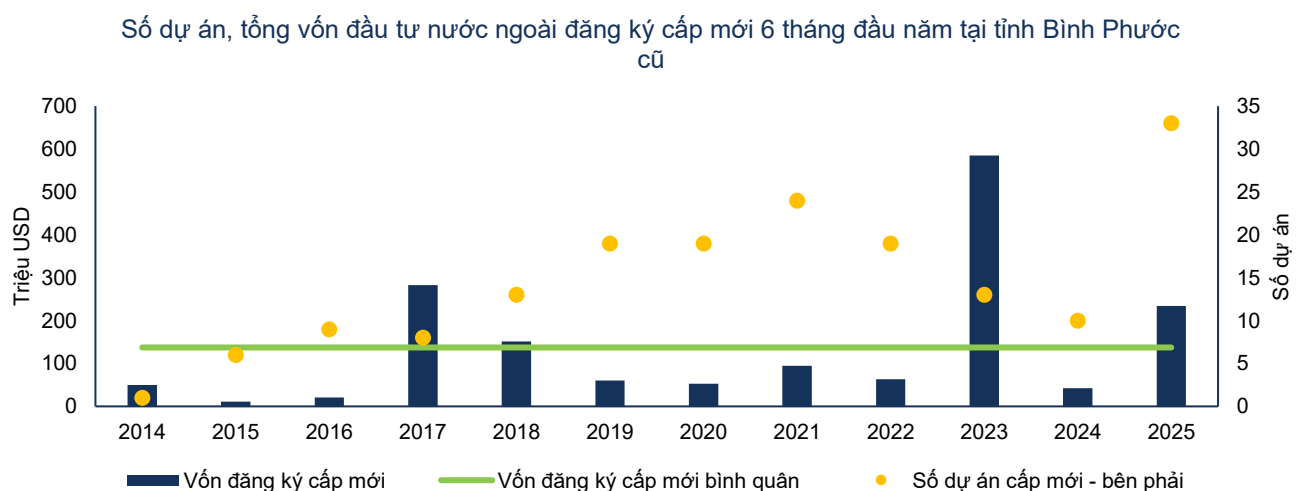
Nhu cầu kỳ vọng tăng trưởng sau sáp nhập tỉnh nhưng chịu áp lực cạnh tranh cao từ các khu công nghiệp hiện hữu và lượng lớn nguồn cung dự kiến gia nhập thị trường. Cụ thể, tốc độ tăng giá thuê được dự báo ở mức thấp, khoảng 1,8%/năm. Thời gian lấp đầy hai dự án mới ước tính kéo dài từ 14–16 năm, dài hơn mức trung bình của hai dự án cũ và các khu công nghiệp tại thị trường cấp 2 miền Nam³ (~12 năm). Tiến độ cho thuê sẽ duy trì ở mức cao trong giai đoạn 2026-2030 nhu cầu kỳ vọng tiếp tục tăng, nhưng sẽ chậm lại sau năm 2030 từ nguồn cung mới ở mức cao:

³ Thị trường cấp 2 miền nam bao gồm các tỉnh cũ sau: Bình Phước, Tây Ninh, Bình Thuận

Biểu đồ 8: Dự báo tiến độ cho thuê hai dự án Khu công nghiệp mới của DPR


Nguồn: FPTs Research

(1) Nhu cầu đầu tư tại Bình Phước cũ – thuộc thị trường cấp 2 – dự báo tăng trưởng trong thời gian tới. Trong 6 tháng đầu năm 2025, khách thuê đất công nghiệp vẫn quan tâm đến thị trường này khi cả vốn và số lượng dự án đầu tư nước ngoài đăng ký cấp mới tại tỉnh Bình Phước cũ vẫn duy trì tăng trưởng sau sự kiện thuế đối ứng. Nhu cầu thuê đất tại Bình Phước cũ dự kiến được hỗ trợ nhờ hạ tầng kết nối các trung tâm logistics lớn cải thiện sau sáp nhập với Đồng Nai cũ vào 01/07/2025. Ngày 29/07/2025, dự án cầu Mã Đà nối Bình Phước (cũ) với Đồng Nai (cũ) được phê duyệt, hình thành trục giao thông liên vùng tới sân bay Long Thành và cảng Cái Mép – Thị Vải (Hình 1). Thêm nữa, nhu cầu thuê đất đang chuyển dịch từ các thị trường cấp 1 như Đồng Nai cũ sang các thị trường cấp 2 như Bình Phước cũ khi giá tại Bình Phước cũ thấp hơn chỉ bằng ~50% và diện tích trống còn lại gấp đôi ở ~31% - thích hợp thu hút các khách hàng lớn có nhu cầu thuê tập trung.

Biểu đồ 9: Vốn và số lượng dự án đầu tư nước ngoài đăng ký cấp mới tại Bình Phước cũ tăng trưởng sau sự kiện thuế đối ứng


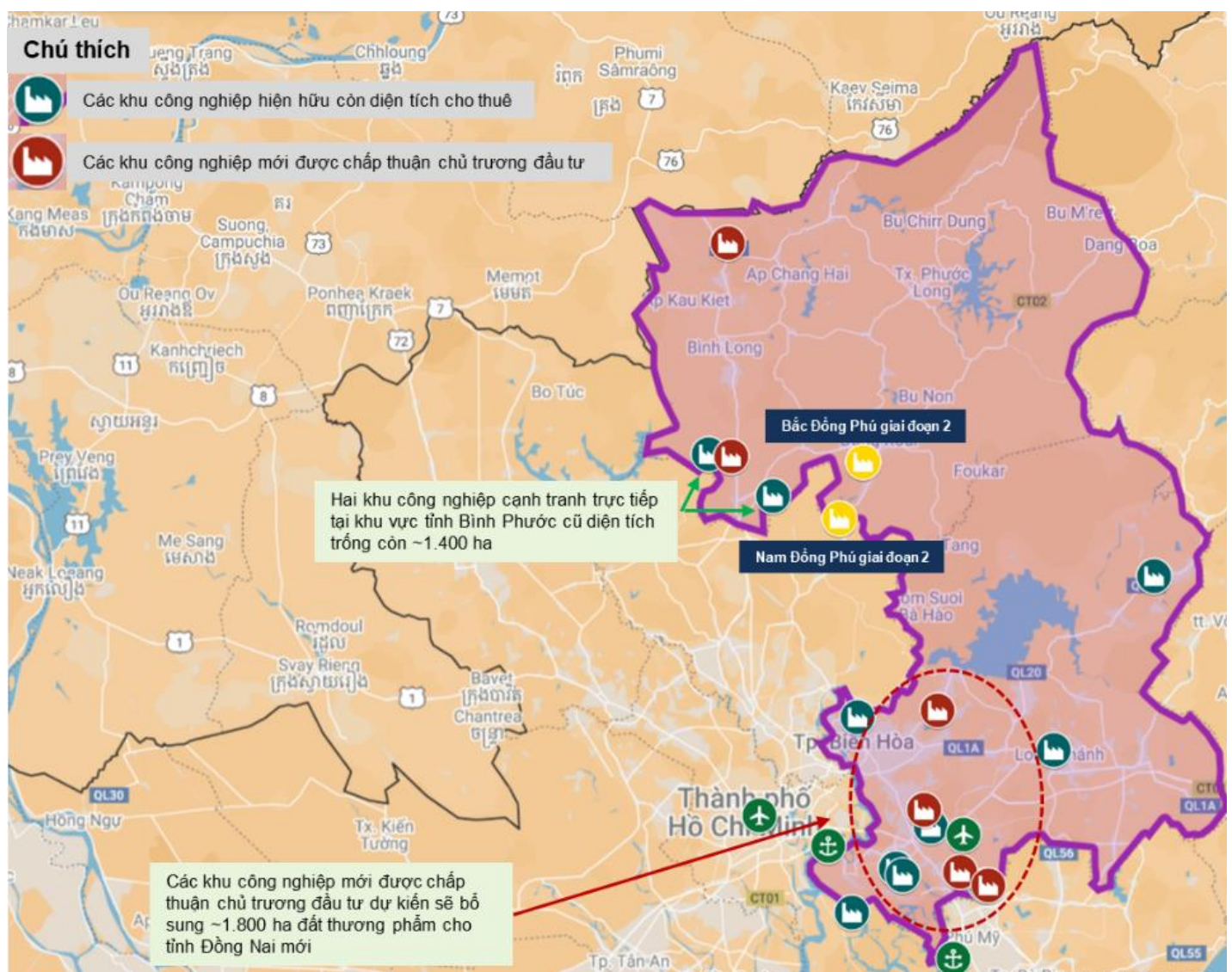
Nguồn: GSO, MPI

(2) Áp lực cạnh tranh cao giữa các khu công nghiệp hiện hữu và khu công nghiệp mới gia nhập ngành: Ngược lại, tốc độ tăng giá cũng như tiến độ cho thuê của DPR có thể bị hạn chế bởi diện tích trống lớn của tỉnh Bình Phước cũ cũng như các nguồn cung mới.

- Riêng tại tỉnh Bình Phước cũ, diện tích trống từ đối thủ trực tiếp của hai khu công nghiệp mới DPR (với vị trí tương đương) còn ở mức cao, khoảng 1.400 ha (gấp ~2,8 lần diện tích thương phẩm 2 khu công nghiệp mới của DPR và gấp 1,4 lần diện tích trống tại khu vực Đồng Nai cũ).
- Thêm nữa, cạnh tranh dự kiến sẽ gia tăng từ năm 2030 bởi các khu công nghiệp mới được chấp thuận chủ trương đầu tư từ năm 2024 đến nay. Các khu công nghiệp này có vị trí rất thuận lợi và dự kiến sẽ bổ sung thêm 1.800 ha nguồn cung cho toàn tỉnh Đồng Nai (mới), tương đương 75% diện tích trống hiện tại. Các khu công nghiệp này nằm tại tỉnh Đồng Nai cũ, thuộc thị trường cấp 1⁴, rất gần với các trung tâm lưu chuyển hàng hóa lớn trong khu vực. Diện tích mới gia nhập tại thị trường cấp 1 có thể đảo ngược xu hướng nhu cầu dịch chuyển sang thị trường cấp 2 hiện nay, làm giảm tốc độ cho thuê từ năm 2030 (các khu công nghiệp này có thể gia nhập thị trường muộn do vướng đất ở, dự kiến mất 3-5 năm để hoàn thành giải phóng mặt bằng).

Do đó, chúng tôi giả định tốc độ tăng giá của hai dự án khu công nghiệp mới sẽ ở mức thấp bình quân ~1,8%/năm trong giai đoạn 2026-2030 và thời gian cho thuê ~14-16 năm, lâu hơn so với bình quân các dự án công nghiệp tại thị trường cấp 2.

Hình 2: Vị trí các khu công nghiệp đang cho thuê và mới được chấp thuận chủ trương đầu tư của tỉnh Đồng Nai mới



⁴ Thị trường cấp 1 miền Nam bao gồm các tỉnh thành cũ sau: TP. Hồ Chí Minh, Bình Dương, Đồng Nai, Long An, Bà Rịa – Vũng Tàu.

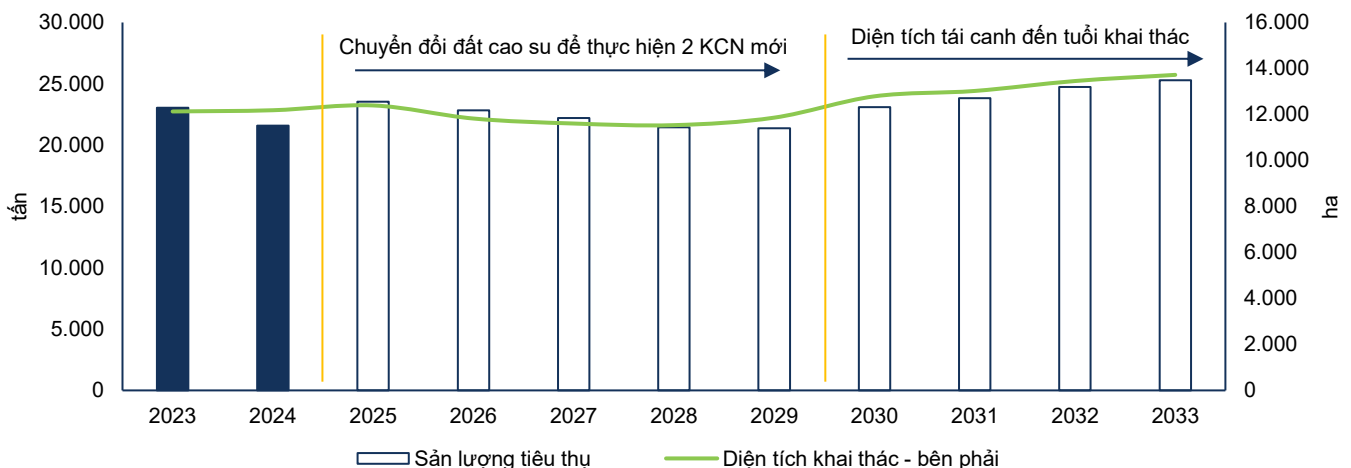
2.2. Mảng cao su ổn định khi giá bán cải thiện nhưng diện tích khai thác dự kiến thu hẹp

Dự báo doanh thu sẽ giảm bình quân 1,7%/năm trong giai đoạn 2025-2028, trước khi phục hồi bình quân 4%/năm giai đoạn 2028-2033. Nguyên nhân chủ yếu do sản lượng tiêu thụ giảm 2,4%/năm từ 2025-2029 sau đó tăng trở lại 4%/năm từ 2029-2033. Trong khi giá bán dự kiến duy trì tăng trưởng nhẹ, bình quân 0,9% trong cả giai đoạn 2025-2033.

Sản lượng tiêu thụ dự kiến giảm 3,1%/năm từ 2025-2028, sau đó tăng trở lại 3,5%/năm từ 2028-2033 do sản lượng khai thác bị ảnh hưởng bởi quá trình chuyển đổi đất cao su sang đất công nghiệp trong khi sản lượng thu mua khó gia tăng.

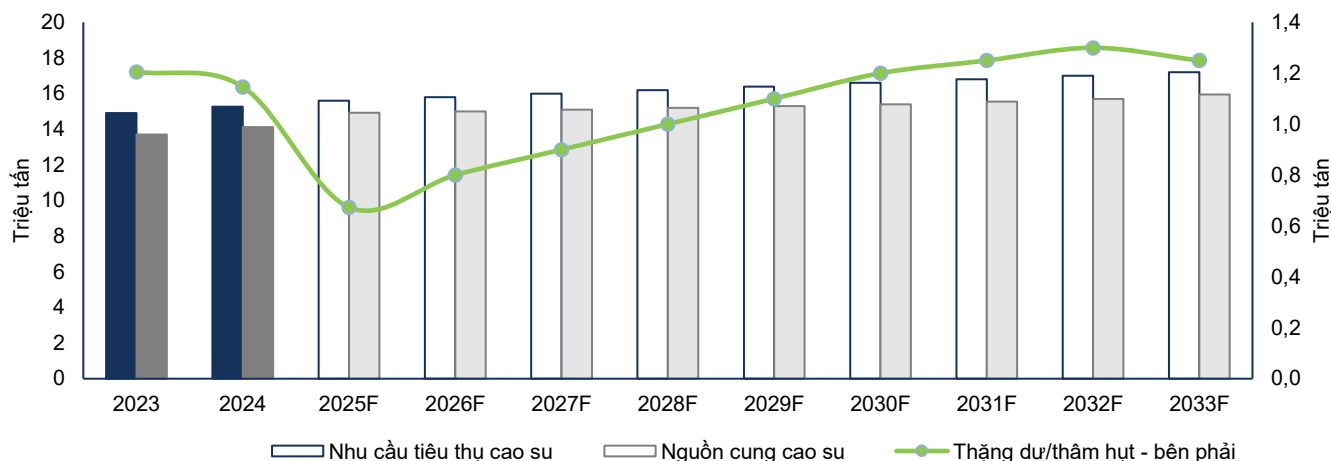
- Sản lượng khai thác bị ảnh hưởng bởi quá trình chuyển đổi đất cao su thành đất khu công nghiệp. Trong giai đoạn 2025-2028, diện tích đất cao su tại tỉnh Bình Phước cũ của DPR dự kiến chuyển đổi ~ 797 ha (~6,5% diện tích cao su đang trong độ tuổi khai thác của DPR) để làm khu công nghiệp. Sau năm 2029 diện tích đất cao su khai thác của DPR dự báo sẽ hồi phục nhờ diện tích tái canh đến tuổi khai thác đưa vào khai thác, giả định không có diện tích trồng mới và không còn chuyển đổi đất cao su làm khu công nghiệp.

Biểu đồ: Sản lượng chế biến giảm nhẹ tới 2029 trước khi hồi phục theo diện tích khai thác



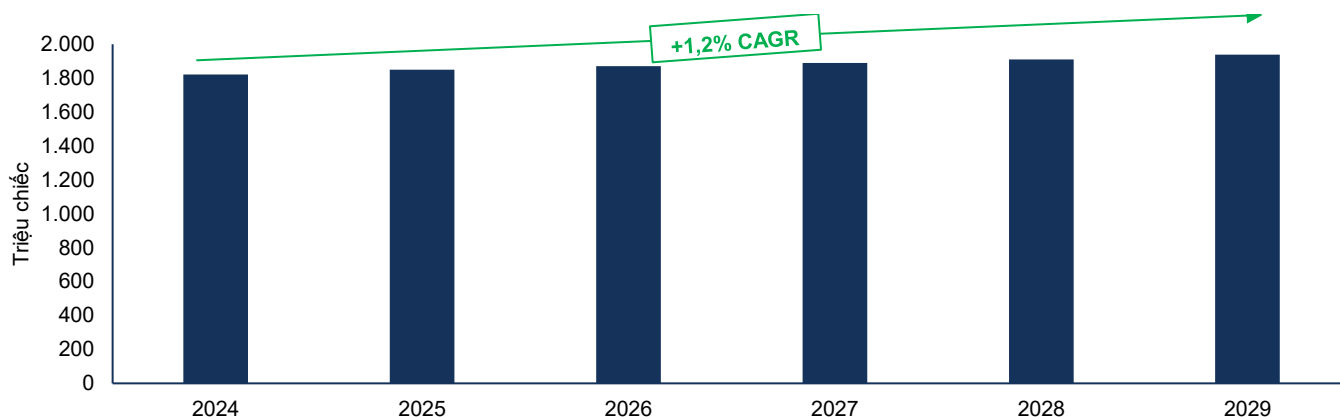
Nguồn: DPR, FPT Research

- Sản lượng thu mua khó gia tăng do ngành cao su chịu sự cạnh tranh với các khu công nghiệp. Bên cạnh sản lượng tự khai thác doanh nghiệp còn thu mua mủ cao su từ các hộ tiểu điền để chế biến, chiếm khoảng 12% tổng sản lượng. Sản lượng thu mua khó gia tăng do (1) định hướng chuyển đổi đất cao su làm khu, cụm công nghiệp tại các địa phương trọng điểm trồng cao su của Chính Phủ; (2) thiếu hụt nhân công khai thác mủ cao su khi nguồn nhân lực có xu hướng chuyển dịch sang làm việc tại các khu công nghiệp có điều kiện làm việc ít khắc nghiệt và mức thu nhập ổn định hơn.

Biểu đồ 10: Dự báo nguồn cung cao su sẽ tiếp tục thiếu hụt đến năm 2033F


Nguồn: ANRPC, FPTs Research

Giá bán dự kiến tăng trưởng chậm ở mức bình quân 0,9%/năm trong giai đoạn 2025 – 2033, do nguồn cung cao su thế giới được dự báo tiếp tục thiếu hụt trong giai đoạn này. Mức thiếu hụt dự kiến sẽ tăng trưởng bình quân ~8%/năm tới 2033 (đạt mức ~1,25 triệu tấn) khi các nước trồng cao su đều có xu hướng chuyển đổi đất cao su làm khu công nghiệp. Trong khi đó, nhu cầu tiêu thụ dự báo tăng trưởng ~2%/năm, thúc đẩy chủ yếu bởi nhu cầu tiêu thụ lốp xe toàn cầu (chiếm 80% tiêu thụ cao su tự nhiên) dự kiến tăng trưởng 3-4%/năm trong giai đoạn 2025-2033.

Biểu đồ 11: Dự báo sản lượng tiêu thụ lốp xe toàn cầu tăng trưởng


Nguồn: OICA, IEA, Michelin, FPTs Research

IV. RỦI RO ([quay lại](#))

Chúng tôi đánh giá DPR đối mặt với hai rủi ro chính và khó kiểm soát là (1) biến động giá cao su trong ngắn hạn, (2) tiến độ cho thuê đất tại các dự án khu công nghiệp mới trong dài hạn.

1. Rủi ro biến động giá cao su trong ngắn hạn

Biên lợi nhuận gộp mangan cao su của DPR chủ yếu phụ thuộc vào giá bán cao su thành phẩm do chi phí đầu vào khá ổn định. Giá bán cao su của DPR diễn biến cùng chiều với giá cao su thế giới và đã có xu hướng giảm kể từ tháng 4 do (1) bắt đầu vào mùa vụ khai thác cao su làm tăng nguồn cung; (2) giá dầu giảm về mức thấp trong vòng 4 năm qua kéo theo chi phí sản xuất cao su tổng hợp giảm; và (3) nhu cầu yếu đi trong ngắn hạn trong bối cảnh bất ổn thương mại toàn cầu.

Về mặt định giá, mangan cao su đang đóng góp khoảng 80% giá trị DPR với giả định giá cao su ở 46 triệu đồng/tấn. Trong trường hợp giá cao su giảm thấp hơn giả định 10%, mức định giá của DPR có thể giảm 3% so với giá mục tiêu hiện nay.

Bảng 3: Bảng chạy độ nhạy giá cao su với giá cổ phiếu

Thay đổi giá cao su	-10%	-8%	-6%	-4%	-2%	0%	2%	4%	6%	8%	10%
Giá cao su (triệu đồng/tấn)	40,79	41,62	42,47	43,34	44,22	45,50	46,02	46,95	47,89	48,85	49,82
Giá cổ phiếu (VND/cp)	47.248	47.551	47.860	48.175	48.497	48.960	49.153	49.488	49.829	50.178	50.533
Thay đổi giá cổ phiếu	-3%	-2%	-1%	-1%	0%	0%	1%	2%	3%	3%	4%

Nguồn: FPTs Research

2. Rủi ro chậm tiến độ cho thuê các dự án khu công nghiệp mới

Tiến độ cho thuê hai dự án khu công nghiệp mới của DPR phụ thuộc vào tiến độ pháp lý và nhu cầu thuê đất công nghiệp tại tỉnh Đồng Nai (mới).

Trong đó, yếu tố pháp lý đang là nút thắt lớn nhất, đặc biệt là khâu xác định và phê duyệt đơn giá thuê đất. Giai đoạn 2023–2024, đây là khâu khó khăn phổ biến mà nhiều dự án bất động sản gặp phải. Chúng tôi sẽ theo dõi sát tiến độ hoàn thiện pháp lý để cập nhật giả định thời điểm bắt đầu ghi nhận dòng tiền từ mảng này.

Ngoài ra, nhu cầu thuê đất khu công nghiệp chủ yếu đến từ các doanh nghiệp FDI - chủ yếu xuất khẩu và bị ảnh hưởng bởi sự kiện thuế đối ứng của Hoa Kỳ. Kể từ tháng 4/2025 – sau khi sự kiện thuế đối ứng xảy ra – phần lớn nhà đầu tư nước ngoài có ý định thuê đất công nghiệp tại Việt Nam đều trì hoãn kết quả đàm phán. Dù Việt Nam đã đạt được thỏa thuận khung với Mỹ với mức thuế tương đương các quốc gia cạnh tranh FDI, nhưng các quy định chi tiết về cách tính thuế theo nguồn gốc xuất xứ hàng hóa vẫn chưa được ban hành rõ ràng. Điều này khiến tâm lý nhà đầu tư nước ngoài tiếp tục thận trọng.

V. ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ

Chúng tôi khuyến nghị MUA cổ phiếu DPR với giá mục tiêu 48.950 VNĐ/cổ phiếu, chênh lệch 34% so với giá đóng cửa ngày 27/08/2025 (là 36.900 VNĐ/cổ phiếu). Chúng tôi xác định giá mục tiêu của CTCP Cao su Đồng Phú bằng phương pháp tổng giá trị thành phần, trong đó, mảng cao su sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền vốn chủ sở hữu cho mảng cao su và các mảng kinh doanh khác, hai dự án khu công nghiệp Bắc Đồng Phú giai đoạn 2 và Nam Đồng Phú giai đoạn 2.

Kết quả định giá

STT	Phương pháp định giá FCFE	Kết quả (VNĐ/cổ phiếu)
I	Định giá mảng cao su và các mảng kinh doanh khác Khu công nghiệp	39.545
1	Dòng tiền tự do chủ sở hữu	39.545
II	Dự án Khu công nghiệp	9.415
1	Bắc Đồng Phú giai đoạn 2	2.140
2	Nam Đồng Phú giai đoạn 2	7.275
Kết quả định giá		48.960

1. Kết quả định giá mảng cao su và các mảng kinh doanh khác khu công nghiệp

Các giả định theo phương pháp chiết khấu dòng tiền vốn chủ sở hữu mảng cao su và các mảng kinh doanh khác Khu công nghiệp

Giả định mô hình	Giá trị	Giả định mô hình	Giá trị
Chi phí sử dụng VCSH	12,48%	Phần bù rủi ro thị trường	11,24%
Beta không đòn bẩy	0,84	Tăng trưởng dài hạn	1,50%
Lãi suất phi rủi ro	3,04%	Thời gian dự phóng	09 năm

Kết quả định giá theo phương pháp chiết khấu dòng tiền

Tổng hợp định giá FCFE (Đơn vị: Tỷ VNĐ)	
Tổng giá trị hiện tại của dòng tiền doanh nghiệp	3.436
(-) Cổ tức đã trả trong năm dự phóng	-
Giá trị vốn chủ sở hữu	3.436
Số lượng cổ phiếu (triệu cổ phiếu)	87
Giá trị trên một cổ phiếu (VNĐ/cổ phiếu)	39.545

2. Kết quả định giá hai khu công nghiệp mới

2.1. Dự án Khu công nghiệp Bắc Đồng Phú giai đoạn 2

Các giả định theo phương pháp chiết khấu dòng tiền vốn chủ sở hữu dự án Khu công nghiệp Bắc Đồng Phú giai đoạn 2

Giả định mô hình	Giá trị	Giả định mô hình	Giá trị
Chi phí sử dụng VCSH	53,59%	Phần bù rủi ro thị trường	11,24%
Beta không đòn bẩy	0,84	Tăng trưởng dài hạn	1,50%
Lãi suất phi rủi ro	3,04%	Thời gian dự phóng	34 năm

Kết quả định giá theo phương pháp chiết khấu dòng tiền

Tổng hợp định giá FCFE (Đơn vị: Tỷ VNĐ)	
Tổng giá trị hiện tại của dòng tiền vốn chủ sở hữu	365
Tỷ lệ sở hữu của DPR	51%
Giá trị thuộc về DPR	186
Số lượng cổ phiếu (triệu cổ phiếu)	87
Giá trị trên một cổ phiếu (VNĐ/cổ phiếu)	2.140

2.2. Dự án Khu công nghiệp Nam Đồng Phú giai đoạn 2

Các giả định theo phương pháp chiết khấu dòng tiền vốn chủ sở hữu dự án Khu công nghiệp Bắc Đồng Phú giai đoạn 2

Giả định mô hình	Giá trị	Giả định mô hình	Giá trị
Chi phí sử dụng VCSH	13,86%	Phần bù rủi ro thị trường	11,24%
Beta không đòn bẩy	0,84	Tăng trưởng dài hạn	1,50%
Lãi suất phi rủi ro	3,04%	Thời gian dự phóng	50 năm

Kết quả định giá theo phương pháp chiết khấu dòng tiền

Tổng hợp định giá FCFE (Đơn vị: Tỷ VNĐ)	
Tổng giá trị hiện tại của dòng tiền vốn chủ sở hữu	1.239
Tỷ lệ sở hữu của DPR	51%
Giá trị thuộc về DPR	632
Số lượng cổ phiếu (triệu cổ phiếu)	87
Giá trị trên một cổ phiếu (VNĐ/cổ phiếu)	7.275

VI. TÓM TẮT BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Đơn vị: tỷ đồng

KQHĐKD	2023A	2024A	2025F
Doanh thu thuần	1.041	1.224	1.430
Giá vốn hàng bán	(767)	(835)	(963)
Lợi nhuận gộp BH và CCDV	274	390	467
Chi phí bán hàng	(22)	(20)	(23)
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(94)	(140)	(163)
Lợi nhuận thuần HKĐKD	158	230	280
Doanh thu hoạt động tài chính	120	98	100
Chi phí tài chính	(6)	(9)	(1)
<i>Trong đó: chi phí lãi vay</i>	-	-	-
Lãi/lỗ khác và lãi/lỗ công ty liên kết	31	59	32
LNTT	304	378	411
Thuế TNDN	(50)	(53)	(81)
LNST	254	324	330
<i>Lợi ích cổ đông thiểu số</i>	45	62	49
LNST của cổ đông công ty mẹ	209	262	281
EPS (đồng)	4.166	3.000	3.233

Khả năng sinh lời	2023A	2024A	2025F
Tỷ suất lợi nhuận gộp	26,36%	31,82%	32,66%
Tỷ suất LNST	20,06%	21,40%	19,65%
ROE DuPont	8,97%	10,85%	11,14%
ROA DuPont	4,96%	5,99%	6,11%
Tỷ suất EBIT/doanh thu	29,20%	30,85%	28,72%
LNTT / EBIT	100,00%	100,00%	100,00%
LNST/LNTT	68,71%	69,37%	68,40%
Vòng quay TTS	0,25x	0,28x	0,31x
Đòn bẩy tài chính	1,81x	1,81x	1,82x

Hiệu quả hoạt động	2023A	2024A	2025F
Thời gian luân chuyển tiền	15,67	3,55	(17,27)
Số ngày phải thu	33,11	29,18	24,21
Số ngày tồn kho	85,21	68,93	54,23
Số ngày phải trả	102,64	94,56	95,72
COGS / Hàng tồn kho	3,95	5,09	6,36

Chỉ số TK/đòn bẩy TC	2023A	2024A	2025F
CS thanh toán hiện hành	8,39x	8,61x	7,68x
CS thanh toán nhanh	7,70x	8,02x	7,23x
CS thanh toán tiền mặt	6,78x	7,32x	6,65x
Nợ/Tài sản	0,28x	0,29x	0,28x
Nợ/Vốn CSH	0,39x	0,40x	0,40x
Nợ ngắn hạn/VCSH	0,08x	0,08x	0,09x
Nợ dài hạn/VCSH	0,32	0,32	0,31

Bảng cân đối kế toán	2023A	2024A	2025F
TÀI SẢN			
Tài sản ngắn hạn	2.006	2.200	2.300
Tiền, ĐTT và ĐTTC	1.623	1.870	1.991
Các khoản phải thu ngắn hạn	108	88	102
Hàng tồn kho	164	151	135
Tài sản ngắn hạn khác	111	91	72
Tài sản dài hạn	2.252	2.288	2.403
Các khoản phải thu dài hạn	4	4	4
Tài sản cố định	1.598	1.603	1.081
Tài sản cố định hữu hình	1.379	1.379	1.277
Tài sản cố định vô hình	1	1	1
Tài sản dở dang dài hạn	218	222	(197)
Bất động sản đầu tư	140	129	467
Đầu tư dài hạn	119	170	170
Tài sản dài hạn khác	392	383	681
TỔNG TÀI SẢN	4.258	4.488	4.703

NGUỒN VỐN			
NỢ PHẢI TRẢ	1.204	1.253	1.337
Nợ ngắn hạn	239	256	299
Vay nợ ngắn hạn	-	-	-
Các khoản phải trả ngắn hạn	201	231	274
Quỹ khen thưởng, phúc lợi	38	24	26
Nợ dài hạn	965	998	1.038
Các khoản vay nợ dài hạn	-	-	109
Các khoản phải trả dài hạn	965	998	929
VỐN CHỦ SỞ HỮU	3.054	3.235	3.366
Vốn góp của chủ sở hữu	869	869	869
Thặng dư vốn cổ phần	201	201	201
Lợi nhuận chưa phân phối	373	401	420
Quỹ đầu tư phát triển	810	874	937
Các khoản vốn chủ sở hữu khác	96	135	135
Lợi ích cổ đông thiểu số	704	754	803
TỔNG NGUỒN VỐN	4.258	4.488	4.703

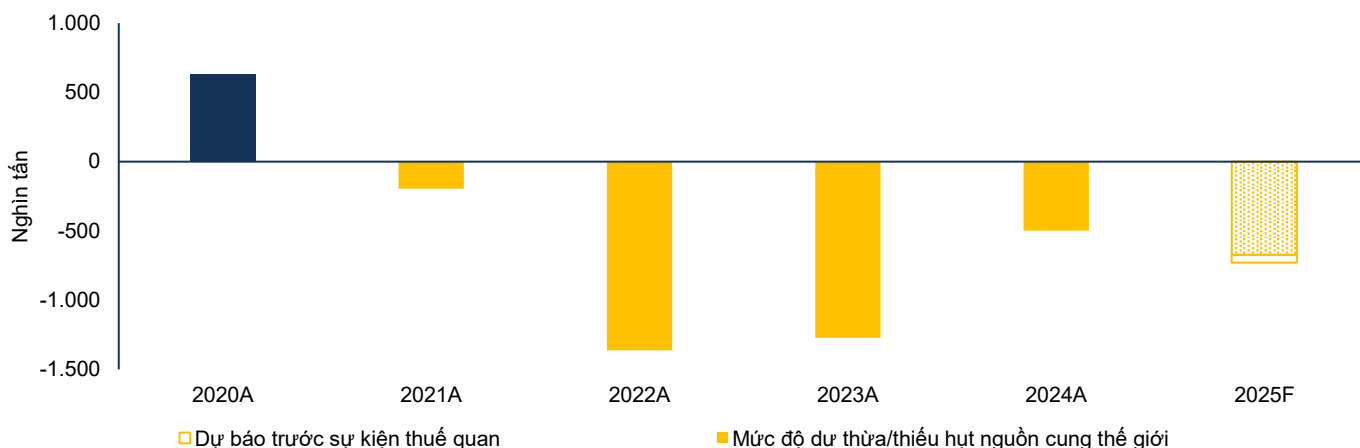
Lưu chuyển tiền tệ	2023A	2024A	2025F
Tiền đầu năm	311	320	326
Lợi nhuận trước thuế	304	378	330
Khấu hao	130	137	141
Dự phòng	(5)	(3)	-
Thay đổi VLĐ và điều chỉnh khác	(200)	(155)	(240)
Tiền từ HKĐKD	230	357	231
Thanh lý tài sản cố định	0	-	-
Chi mua sắm TSCĐ	(90)	(86)	43
Các HĐ đầu tư khác	4	(146)	-
Tiền từ hoạt động đầu tư	(86)	(232)	43
Thay đổi nợ	(5)	-	109
Tăng (giảm) vốn	-	-	-
Cổ tức đã trả	(131)	(130)	(262)
Các hoạt động TC khác	-	-	-
Tiền từ hoạt động TC	(136)	(130)	(153)
Tổng lưu chuyển tiền tệ	8	(5)	121
Chênh lệch tỷ giá	1	11	-
Tiền cuối năm	320	326	446

VII. PHỤ LỤC

1. Tiêu thụ cao su năm 2025 khả quan khi thâm hụt nguồn cung toàn cầu tăng ([quay lại](#))

Nguồn cung cao su thế giới được dự báo thấp hơn so với nhu cầu tiêu thụ ~673 nghìn tấn năm 2025, theo ANRPC. Mức thiếu hụt này đã được điều chỉnh giảm sau sự kiện thuế quan và xu hướng thời tiết mới, nhưng vẫn cao hơn mức năm 2024.

Biểu đồ 12: Mức thâm hụt nguồn cung 2025 dự báo ở mức cao hơn năm 2024



Nguồn: ARNPC

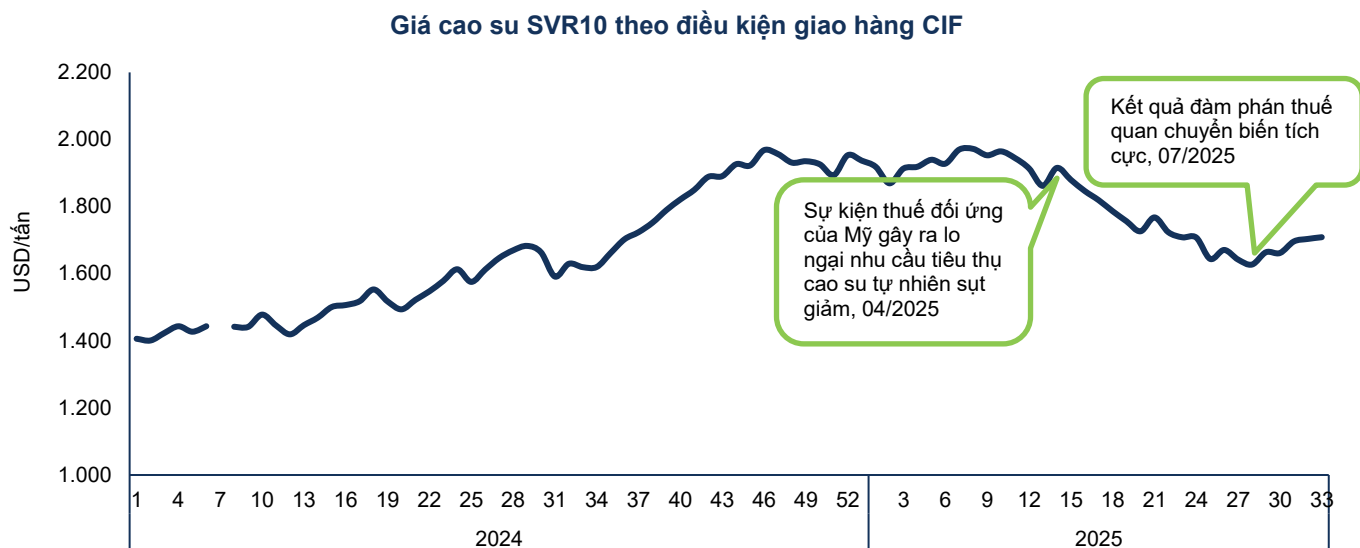
Chúng tôi dự báo nhu cầu tiêu thụ cao su tự nhiên toàn cầu năm 2025 vẫn tăng trưởng tích cực ở khoảng 1,3% YoY, được dẫn dắt bởi xu hướng tăng doanh số xe điện và thị trường lốp thay thế:

- (1) **Nguồn cung cao su tự nhiên thế giới năm 2025 dự báo đạt 14,9 triệu tấn tăng 0,5% YoY.** Nguồn cung cao su tự nhiên dự báo duy trì tăng chủ yếu nhờ cải thiện năng suất khai thác trong tình hình thời tiết thuận lợi. Diện tích khai thác chủ yếu là phần diện tích tái canh, ngược lại diện tích trồng mới hạn chế.
- (2) **Nhu cầu cao su tự nhiên năm 2025 dự kiến đạt 15,7 triệu tấn, +1,3% YoY chủ yếu nhờ sự phục hồi mạnh mẽ của ngành ô tô** (sản xuất lốp xe chiếm khoảng 73% cao su tự nhiên toàn cầu, theo ETRMA), đặc biệt là phân khúc xe điện. Trong năm 2025, doanh thu toàn cầu của lốp xe radial (chiếm ~98% lốp xe toàn cầu) dự kiến đạt 40,45 tỷ USD, tăng 6,6% so với cùng kỳ, phản ánh nhu cầu tiêu thụ cao hơn từ cả xe mới lẫn thị trường thay thế. Trong đó:
 - Sản lượng xe ô tô mới toàn cầu dự báo đạt 94 triệu chiếc, tăng 4,91% YoY, trong đó tăng trưởng chủ yếu đến từ xe điện. Cụ thể, theo IEA, doanh số xe điện dự báo đạt 20 triệu chiếc (+18% YoY), chiếm 25% tổng lượng xe bán ra trên toàn cầu (+5 đpt YoY).
 - Bên cạnh nhu cầu từ xe mới, thị trường thay thế lốp xe (lốp PCR và TBR) cũng duy trì tăng trưởng ổn định. Trong 5 tháng đầu năm 2025, nhu cầu từ thị trường thay thế tăng nhẹ, với PCR tăng 1% YoY và TBR tăng 5% YoY (số liệu từ Michelin).

Ở chiều ngược lại, vẫn tồn tại một số yếu tố hạn chế nhu cầu cao su tự nhiên trong ngắn hạn:

- Chính sách thuế chống bán phá giá của Mỹ đối với lốp xe nhập khẩu từ Trung Quốc và các quốc gia trung chuyển khiến sản lượng nhập khẩu cao su của Trung Quốc giảm 2,6% YoY trong 6T2025.
- Giá dầu Brent trung bình năm 2025 dự báo giảm khoảng 15% YoY, về mức ~68,45 USD/thùng, do (i) nhu cầu tiêu thụ dầu suy yếu bởi các chính sách thuế từ Mỹ và (ii) OPEC+ tăng sản lượng nhanh hơn kế hoạch. Việc giá dầu giảm làm giảm giá cao su tổng hợp, khiến một phần nhu cầu dịch chuyển khỏi cao su tự nhiên. Tuy nhiên, do tính chất kỹ thuật khác biệt, cao su tổng hợp không thể thay thế hoàn toàn cao su tự nhiên trong sản xuất lốp xe tải và máy móc chuyên dụng.

2. Giá xuất khẩu cao su Việt Nam sang thị trường Trung Quốc hồi phục sau kết quả đàm phán thuế quan ([quay lại](#))



Nguồn: Agromonitor

3. Hai dự án Khu công nghiệp mới của DPR thuận lợi phát triển khi không vướng đất ở của dân và có địa hình tương đối bằng phẳng ([quay lại](#))

Hai dự án Khu công nghiệp mới của DPR dự kiến sẽ nhanh chóng đưa vào hoạt động nhờ (1) không vướng đất ở của dân và (2) có địa hình tương đối bằng phẳng. Thời gian để đưa khu công nghiệp hoạt động thường phụ thuộc vào tiến độ giải phóng và san lấp mặt bằng. Dự án vướng đất ở của dân và có địa hình sâu trũng thường sẽ tốn nhiều thời gian để có thể đưa dự án vào cho thuê hơn. Hai dự án Bắc Đồng Phú giai đoạn 2 và Nam Đồng Phú giai đoạn 2 đều được phát triển trên đất cao su của DPR và có địa hình bằng phẳng sẽ giúp doanh nghiệp tiết kiệm được thời gian đưa dự án vào hoạt động.

Hình 3: Hai khu công nghiệp mới không vướng đất ở của dân

Khu công nghiệp Bắc Đồng Phú giai đoạn 2



Khu công nghiệp Nam Đồng Phú giai đoạn 2



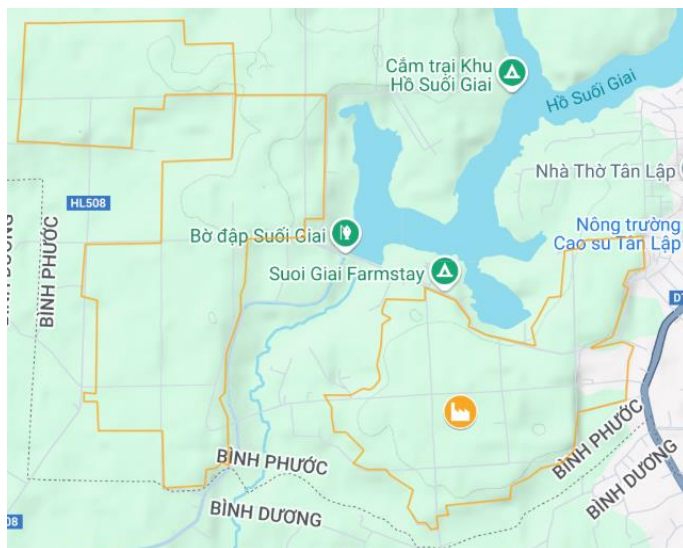
Nguồn: Google Map, FPTs Research

Hình 4: Hai khu công nghiệp mới có địa hình tương đối bằng phẳng

Bản đồ địa hình: Phần lớn diện tích KCN có độ cao 100m so với mực nước biển



KCN Bắc Đồng Phú giai đoạn 2



Khu công nghiệp Nam Đồng Phú giai đoạn 2

Nguồn: Google Map, FPTs Research

Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTTS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích FPTTS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTTS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kỳ ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, FPTTS, chuyên viên phân tích và người phê duyệt báo cáo không nắm giữ cổ phiếu của doanh nghiệp này.

Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại <http://ezsearch.fpts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức.

Bản quyền © 2010 Công ty chứng khoán FPT

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Trụ sở chính

Số 52 Đường Lạc Long Quân, Phường
Tây Hồ, Thành phố Hà Nội.

ĐT: 1900 6446
Fax: (84.24) 3773 9058

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Chi nhánh Tp. Hồ Chí Minh

Tầng 3, Tòa nhà 136-138 Lê Thị
Hồng Gấm, Phường Bến Thành,
Thành phố Hồ Chí Minh.

ĐT: 1900 6446
Fax: (84.28) 6291 0607

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Chi nhánh Tp. Đà Nẵng

100 Quang Trung, Phường Hải Châu,
Thành phố Đà Nẵng.

ĐT: 1900 6446
Fax: (84.23) 6355 3888