

Trưởng nhóm phân tích

Lê Anh Thắng

Thang.la@shs.com.vn

KHẢ QUAN

Giá hiện tại (28/08/2026): **38.100 VNĐ/cp**

Giá mục tiêu: **44.500 VNĐ/cp**

% tăng/giảm giá: **+16,8%**

Thông số cơ bản

Vốn hoá (tỷ đồng)	3.310
Số lượng CPLH	86.885.932
KLGD trung bình 10 phiên	298.620
Giá thấp 52w	34.400
Giá cao 52w	48.500
Sở hữu NĐT nước ngoài	2.65%
Sở hữu nhà nước	55,24%

Diễn biến giá cổ phiếu



Các chỉ số tài chính

Đơn vị: tỷ đồng

Năm	2024	2025	9T2026
TTS	4.488	4.752	5.269
VCSH	3.235	3.375	3.730
Doanh thu	1.224	1.188	1.219
LNST	324	341	434
ROE	10,30%	10,30%	12,20%
ROA	7,40%	7,40%	8,70%
EPS (VNĐ)	2.491	3.325	4.435
BVPS (VNĐ)	28.550	29.666	33.316

DPR – KQKD Q3/2026 tích cực, củng cố triển vọng

KQKD Q3/2026 tích cực: doanh thu đạt 559,4 tỷ đồng (+16,0% YoY), lợi nhuận gộp 238,6 tỷ (+30,1%); LNST thuộc DPR 198,7 tỷ (+44,7%). ASP của DPR mẹ tăng 30,3% YoY, kéo biên gộp mủ từ 27,9% lên 33,8%.

Lợi nhuận hoạt động chịu tác động kế toán: LN thuần HĐKD Q3 giảm 26,4% YoY do ghi nhận 101,8 tỷ đồng trích Quỹ KH&CN. Loại trừ khoản trích lập này, LN kinh doanh đạt khoảng 241 tỷ đồng (+27,4% YoY).

Thu nhập chuyển đổi đất đang hiện thực hóa: Q3 phát sinh 145,6 tỷ đồng thu nhập khác nhiều khả năng do khoản bồi thường Bắc Đồng Phú GĐ2 đã ghi nhận.

Dự phóng lợi nhuận tăng mạnh giai đoạn 2026–2028. LNST cổ đông mẹ dự kiến đạt 509 tỷ (+76% YoY), 845 tỷ (+66%) và 592 tỷ đồng (-30%). Động lực đến từ giá cao su duy trì ở mức cao và ghi nhận bồi thường đất, thanh lý cây; trong đó năm 2027 là cao điểm nhờ bồi thường Thuận Lợi và thanh lý cây tại Bắc Đồng Phú, Thuận Lợi.

Định giá và khuyến nghị: SOTP 3.868 tỷ đồng, tương đương 44.520 đồng/cp. Nền tiền ròng lớn và triển vọng cao su hỗ trợ định giá; tiến độ bồi thường đất là yếu tố hỗ trợ kết quả kinh doanh đột biến.

Rủi ro chính: giá bán cao su suy giảm, chi phí đất tăng, tiến độ thu/ghi nhận bồi thường chậm và khả năng lợi nhuận Kratie thấp hơn dự phóng do chi phí khai thác.

Tổng quan doanh nghiệp

DPR là doanh nghiệp thành viên Tập đoàn Công nghiệp Cao su Việt Nam (GVR sở hữu 55,24%), hoạt động trong ba nhóm chính: (i) trồng, khai thác và chế biến cao su tự nhiên; (ii) thanh lý vườn cây, chuyển đổi đất; và (iii) đầu tư hạ tầng, dịch vụ KCN. Đặc trưng của DPR là phần giá trị đất chuyển đổi lớn bên cạnh mảng khai thác mủ truyền thống.

Cấu phần	Quy mô / quyền lợi	Lợi ích kinh tế
Cao su trong nước	~10.886 ha đất mục đích cao su	Mủ cao su, thanh lý cây và bồi thường đất
Đồng Phú-Kratie	~5.147 ha tại Campuchia; DPR 58,37%	Sản lượng, ASP và giá vốn mủ/tấn
KCN Bắc Đồng Phú	DPR sở hữu 51%	02 KCN hiện hữu và 02 dự án mở rộng
Cao su Kỹ thuật Đồng Phú	DPR sở hữu 76,83%	Chế biến và thương mại cao su

Kết quả kinh doanh Q3 và 9T/2026

KQKD Q3 cải thiện rõ rệt ở cấp lợi nhuận gộp: tăng 30,1% YoY trên mức tăng doanh thu 16,0%. 9T/2026, LNST thuộc cổ đông DPR đạt 385,3 tỷ đồng (+50,9% YoY); tuy nhiên lợi nhuận báo cáo chịu tác động đồng thời của thu nhập khác và khoản trích Quỹ KH&CN.

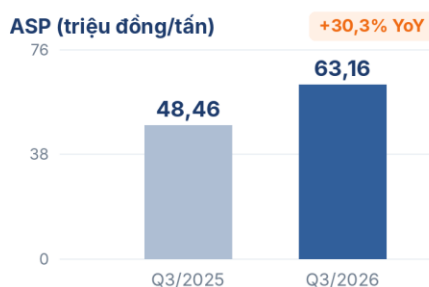
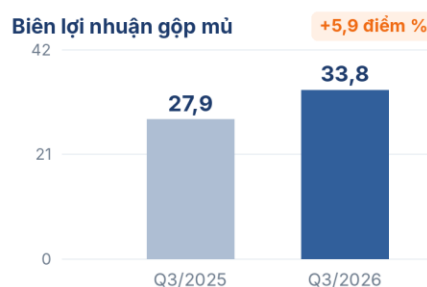
Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q3/25	Q3/26	YoY	9T/25	9T/26	YoY
Doanh thu	482,2	559,4	+16,0%	886,3	1.219,3	+37,6%
LN gộp	183,5	238,6	+30,1%	345,7	497,0	+43,8%
Biên LN gộp	38,0%	42,6%	+4,6đ.%	39,0%	40,8%	+1,8đ.%
LN thuần HĐKD	189,2	139,3	-26,4%	349,7	412,4	+17,9%
LNTT	191,9	270,1	+40,7%	365,6	545,8	+49,3%
LNST thuộc DPR	137,3	198,7	+44,7%	255,3	385,3	+50,9%

Cơ cấu các mảng hoạt động

Mảng	DT Q3	LN gộp Q3	Biên gộp	DT 9T	LN gộp 9T
Mủ cao su	460,4	156,0	33,9%	968,0	299,1
Thanh lý cây	75,0	72,0	96,0%	182,4	172,1
KCN, dịch vụ & khác	24,1	10,7	44,3%	68,9	25,8
TỔNG HỢP NHẤT	559,4	238,6	42,6%	1.219,3	497,0

Mủ cao su chiếm 82,3% doanh thu nhưng 65,4% lợi nhuận gộp Q3. Thanh lý cây đóng góp 30,2% lợi nhuận gộp với biên 96,0%. Vì vậy, cần dùng biên mủ riêng thay vì biên hợp nhất để dự phóng hoạt động cao su thường xuyên.

GIÁ BÁN CAO SU & BIÊN LỢI NHUẬN DPR MẸ



Trích Quỹ KH&CN và lợi nhuận điều chỉnh

Q3/2026 ghi nhận 101,8 tỷ đồng trích Quỹ KH&CN, góp phần đẩy chi phí quản lý lên 135,5 tỷ đồng và khiến LN thuần HĐKD giảm 26,4% YoY còn 139,3 tỷ đồng. Nếu cộng lại khoản trích này, LN hoạt động điều chỉnh đạt khoảng 241,1 tỷ đồng (+27,4% YoY).

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q3/2026	9T/2026
LNST thuộc DPR báo cáo	198,7	385,3
Cộng lại tác động sau thuế của trích quỹ*	~80,4	~80,4
LNST điều chỉnh tham khảo	~279,1	~465,7

Thu nhập khác và mối liên hệ với bồi thường đất

Q3 phát sinh 145,6 tỷ đồng thu nhập khác, tăng 135,4 tỷ so với cùng kỳ; lợi nhuận khác ròng 130,8 tỷ đồng. Mô hình giả định 126,8 tỷ đồng là khoản bồi thường Bắc Đồng Phú GD2 đã ghi nhận trong Q3, song BCTC chưa đủ chi tiết để khẳng định nguồn khoản thu; cần xác nhận bằng hồ sơ chi trả và diện tích được bồi thường.

Thanh khoản và dòng tiền

Khoản mục (tỷ đồng)	Cuối 2025	30/09/2026
Tiền và tương đương tiền	286,2	513,6
Tiền gửi, đầu tư ngắn hạn	1.809,3	2.227,7
Tổng tiền và tiền gửi	2.095,5	2.741,2
Nợ vay tài chính	0,0	142,3
TIỀN RÒNG HỢP NHẤT	2.095,5	2.598,9

Tại 30/09/2026, tiền ròng hợp nhất khoảng 2.599 tỷ đồng, tương đương 78% vốn hóa tham chiếu. CFO 9T đạt 278,4 tỷ đồng (so với 126,8 tỷ cùng kỳ) và tồn kho giảm 98,2 tỷ đồng từ đầu năm. SOTP sử dụng 1.205,1 tỷ tiền và tiền gửi DPR mẹ, tránh lấy trực tiếp toàn bộ tiền hợp nhất khi định giá riêng phần vốn công ty con.

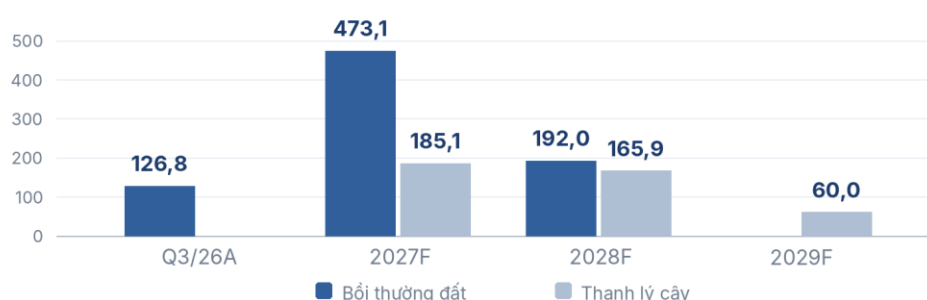
Tình hình đầu tư và quỹ đất chuyển đổi

Tiến độ và ước tính ghi nhận theo dự án

Dự án	Quy mô	Bồi thường (*)	Thời điểm	Thanh lý cây
Bắc Đồng Phú GD2	~316,8 ha KCN	126,8 tỷ	Q3/26	79,25 tỷ: 2027
Thuận Lợi	~1.411,8 ha đất DPR	473,1 tỷ	2027	105,9 tỷ/năm: 2027–28
Nam Đồng Phú GD2	480 ha KCN	192 tỷ	2028	60 tỷ/năm: 2028–29

(*) chưa bao gồm khoản hỗ trợ của CĐT (nếu có)

LỊCH GHI NHẬN BỒI THƯỜNG VÀ THANH LÝ CÂY



Dự phóng KQKD 2026–2028

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	2026F	2027F	2028F
Doanh thu mủ cao su	1.323,6	1.213,5	1.203,2
Doanh thu thanh lý cây	222,4	235,1	215,9
KCN & khác	93,9	90,0	95,0
DOANH THU THUẦN	1.640,0	1.538,6	1.514,1
Lợi nhuận gộp	675,7	661,7	637,3
<i>Biên gộp</i>	<i>41,2%</i>	<i>43,0%</i>	<i>42,1%</i>
Lợi nhuận thuần HĐKD	593,1	666,7	630,3
LNTT	728,4	1.144,8	827,3
LNST hợp nhất	578,0	915,9	661,9
LNST thuộc DPR	508,5	844,7	591,6

Định giá và khuyến nghị

Chúng tôi sử dụng phương pháp SOTP phù hợp với mô hình DPR gồm: tài sản tài chính công ty mẹ, mảng khai thác – kinh doanh mủ cao su, quyền lợi tại công ty con và các khoản bồi thường/thanh lý theo tiến độ. Giá trị phát triển hai KCN GD2 và đầu tư dài hạn khác không được đưa vào kịch bản cơ sở.

Cấu phần SOTP (tỷ đồng)	Giá trị
Tiền và tiền gửi DPR mẹ	1.205,1
Mủ cao su DPR mẹ	1.186,5
Kratie	584,4
CTCP KCN Bắc Đồng Phú (hiện hữu)	203,0
Bồi thường Thuận Lợi	332,0
Bồi thường Nam Đồng Phú	118,2
Thanh lý cây Thuận Lợi	126,9
Thanh lý cây Bắc Đồng Phú	49,0
Thanh lý cây Nam Đồng Phú	63,1
TỔNG GIÁ TRỊ HỢP LÝ	3.868,2
GIÁ MỤC TIÊU (đồng/cp)	44.520

Đánh giá và khuyến nghị

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **Khả Quan** với giá mục tiêu 44.500 đồng/cp. Lợi nhuận mủ tăng trưởng thực chất trong Q3, tiền ròng hợp nhất lớn và các phương án chuyển đổi đất có tiến độ cụ thể là ba trụ cột hỗ trợ luận điểm đầu tư.

Rủi ro đối với khuyến nghị

- Giá cao su và chi phí vườn cây: ASP giảm hoặc tiền thuê đất tăng làm giảm biên mủ; Kratie có rủi ro giá vốn cao hơn giả định.
- Pháp lý và thời điểm hạch toán: bồi thường Thuận Lợi, Nam Đồng Phú có thể chuyển kỳ; cần xác nhận khoản đã ghi Q3 tại Bắc Đồng Phú và diện tích đất thực tế.
- Giá trị tài sản và lợi ích thiểu số: các khoản tại công ty con không thuộc toàn bộ DPR; định giá không cộng giá trị phát triển KCN khi chưa đủ cơ sở kinh doanh.

Thông tin bổ sung

DPR đã trình phương án phát hành cổ phiếu thưởng 1:1 từ Quỹ đầu tư phát triển (không huy động tiền mới), dự kiến triển khai sau khi có chấp thuận. Báo cáo không điều chỉnh số lượng cổ phiếu hay giá mục tiêu theo phương án này. Cổ tức tiền mặt năm 2025 là 1.400 đồng/cp, dự kiến chốt quyền 16/11/2026 và thanh toán 27/11/2026.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ

Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 20% trở lên trong khoảng thời gian 12 tháng

Khả quan: Kỳ vọng tăng giá từ 10% - 20% trong khoảng thời gian 12 tháng

Năm giữ: Kỳ vọng tăng giá đến 10% trong khoảng thời gian 12 tháng

Kém khả quan: Kỳ vọng giảm giá đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng

Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá 20% trở lên trong khoảng thời gian 12 tháng

Cần lưu ý: Đây là những mã cổ phiếu có những thông tin bất thường hay có giao dịch bất thường... có ảnh hưởng trọng yếu đến doanh nghiệp. (Mục tiêu cung cấp thông tin cho nhà đầu tư)

Không khuyến nghị: Bộ phận nghiên cứu đang hoặc sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do chủ quan hoặc chỉ để tuân thủ các qui định của luật và/hoặc chính sách công ty trong các trường hợp nhất định tránh các xung đột lợi ích, ví dụ như SHS đang thực hiện tư vấn chiến lược, IPO...

Chưa khuyến nghị: Khuyến nghị đầu tư và giá mục tiêu cho cổ phiếu không được đưa ra do chưa có đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không có hiệu lực đối với cổ phiếu này.

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo nghiên cứu này đã được xem xét cẩn trọng, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Sài Gòn - Hà Nội (SHS) không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo. Các quan điểm, nhận định và đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích mà không đại diện cho quan điểm của SHS.

Báo cáo này chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin, không phải và sẽ không được hiểu là một lời đề nghị hoặc một lời mời chào để thực hiện bất cứ giao dịch chứng khoán hoặc công cụ tài chính nào khác. Người đọc chỉ nên sử dụng báo cáo nghiên cứu này như là một nguồn thông tin tham khảo. SHS không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức.

Dữ liệu tài chính được cung cấp bởi Bloomberg và FiinGroup.

MỌI THÔNG TIN XIN VUI LÒNG LIÊN HỆ

Trung tâm Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán Sài Gòn - Hà Nội

Trụ sở chính tại Hà Nội

Số 43 Lý Thường Kiệt, P. Cửa Nam,
Thành phố Hà Nội, Việt Nam.

Tel: (84-24)-3818 1888

Fax: (84-24)-3818 1688

Email: contact@shs.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 1-5, Tòa nhà Unimex Hà Nội, Tòa nhà SHS,
Số 41 Ngô Quyền, phường Cửa Nam, Tp. Hà Nội

Tel: (84-24)-3818 1888

Fax: (84-24)-3818 1688

Email: contact@shs.com.vn

Chi nhánh Đà Nẵng

Tầng 8, Tòa nhà Thành Lợi 2, số 03 Lê
Đình Lý, Thành phố Đà Nẵng, Việt Nam

Tel: (84-511)-352 5777

Fax: (84-511)-352 5779

Email: contact-dn@shs.com.vn

Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 6, Cao ốc văn phòng HDTC, số 36 Bùi Thị
Xuân, Phường Bến Thành, Thành phố Hồ Chí
Minh, Việt Nam.

Tel: (84-8)-3915 1368

Fax: (84-8)-3915 1369

Email: contact-hcm@shs.com.vn



CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN SÀI GÒN - HÀ NỘI (SHS)

-  Website: shs.com.vn
-  Tel: 1900 63 8588
-  Email: hotrokhachhang@shs.com.vn



GIAO DỊCH NGAY CÙNG SHS

App trading: SH Smart

Bảng giá: sboard.shs.com.vn

Web trading: shsmart.shs.com.vn