

CÔNG TY CỔ PHẦN CAO SU ĐỒNG PHÚ (HSX:DPR)

Mảng cao su quý 2 sụt giảm, được bù đắp từ mảng thanh lý cây

Chỉ tiêu (Tỷ đồng)	2Q-FY25	1Q-FY25	+/- (%QoQ)	2Q-FY24	+/- (%YoY)
Doanh thu thuần	208	203	3%	233	-11%
Lợi nhuận gộp	91	96	-4%	47	93%
LNST-CĐM	77	65	17%	73	5%
Tỷ suất LNST-CĐM	37%	32%	4.57pps	31%	5.41pps

Nguồn: DPR, CTCK Rồng Việt

Q1-FY25: Giá cao su duy trì tích cực hỗ trợ KQKD vượt kỳ vọng

- DPR ghi nhận doanh thu 203 tỷ đồng (+9% YoY), chủ yếu nhờ giá bán cao su tăng mạnh lên 57,8 triệu đồng/tấn (+41% YoY), trong khi sản lượng tiêu thụ giữ ổn định.
- Mảng thanh lý cây đóng góp gần 50 tỷ đồng, tương đương 50% kế hoạch diện tích 360 ha, hỗ trợ biên lợi nhuận duy trì cao.
- Lợi nhuận gộp đạt 96 tỷ đồng (-46% QoQ, +17% YoY), nhờ cải thiện giá bán cao su (+4,7% QoQ, +41% YoY) và biên lợi nhuận cao từ thanh lý cây. LNST-CĐM đạt 65 tỷ đồng (-41% QoQ, +25% YoY), cho thấy khởi đầu tích cực trong bối cảnh quý đầu năm thường là quý thấp điểm của vụ mùa thu hoạch cao su.

Triển vọng Q2-FY25: Thanh lý cây kỳ vọng tiếp tục hỗ trợ lợi nhuận trong bối cảnh cao su bước vào thấp điểm

- Doanh thu dự kiến đạt 208 tỷ đồng (-11%YoY,+3% QoQ), nhờ: 1/ Ghi nhận phần còn lại từ kế hoạch thanh lý 360 ha với ước tính 67 tỷ đồng, 2/ doanh thu mảng cao su dự báo giảm do ảnh hưởng giá bán và tính chất mùa vụ.
- LNST-CĐM ước đạt 77 tỷ đồng (+5%YoY, +17% QoQ), phản ánh hiệu quả quản lý chi phí và đóng góp ổn định từ thu nhập tài chính.
- Trong bối cảnh căng thẳng thương mại giữa Mỹ và Trung Quốc đang dẫn lảng dụa, giá cao su thế giới đang có dấu hiệu hồi phục sau giai đoạn sụt giảm mạnh bởi yếu tố tâm lý. Thêm vào đó, nguồn cung cao su toàn cầu tiếp tục được dự báo thiếu hụt trong khi nhu cầu tiêu thụ vẫn duy trì ổn định và sản phẩm đầu ra như lốp xe ghi nhận tăng trưởng tích cực. Đây là những cơ sở để kỳ vọng giá bán cao su sẽ giữ được sự ổn định trong các quý còn lại của năm, và giá bán bình quân cho năm 2025 chúng tôi duy trì kịch bản thận trọng ở 47 triệu đồng/tấn (-2%YoY).
- Do đó, theo ước tính của chúng tôi, doanh thu và LNST-CĐM của DPR trong 2025 ước đạt 1.246 tỷ đồng (+1,7% YoY) và 280 tỷ đồng (tương đương so với cùng kỳ). EPS tương ứng đạt 3.223 đồng.

Quan điểm và khuyến nghị

Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá từng phần (**SoTP**) nhằm phản ánh đầy đủ giá trị từ quỹ đất khu công nghiệp, hoạt động khai thác cao su và các nguồn thu nhập khác của DPR. Một số giả định chính gồm: **(1) mảng KCN:** giữ nguyên giả định giãn tiến độ với 2 khu công nghiệp Bắc Đồng Phú mở rộng và Nam Đồng Phú mở rộng, kỳ vọng BDP-MR sẽ khởi công vào cuối 2025 và NDP-MR sẽ được phê duyệt chủ trương đầu tư sẽ được phê duyệt trong năm 2026; **(2) mảng cao su:** giá bán bình quân năm 2025 được giả định ở mức 47 triệu đồng/tấn với sản lượng tiêu thụ ổn định; **(3) thu nhập đền bù:** dự án Tiến Hưng 1 (64 ha) dự kiến đấu giá lại, mang về 56 tỷ đồng (đơn giá 0,98 tỷ đồng/ha).

Trên cơ sở đó, chúng tôi xác định giá mục tiêu cho cổ phiếu DPR là 45.200 đồng/cổ phiếu, tương ứng tỷ suất sinh lời kỳ vọng 16% so với giá thị trường hiện tại. Chúng tôi khuyến nghị **TÍCH LŨY** dành cho nhà đầu tư dài hạn.

TÍCH LŨY

+16%

Giá thị trường (VND)	40.850
Giá mục tiêu (VND)	45.200

Cổ tức tiền mặt (VND)* VND 2.000

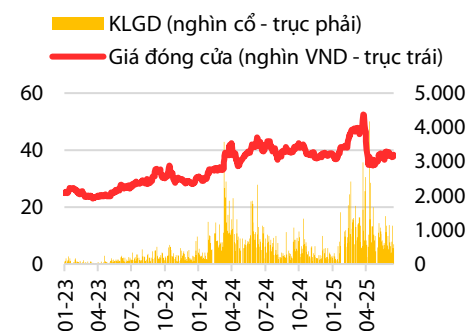
*dự kiến nhận được trong 12 tháng tới

Thông tin cổ phiếu

Ngành	Hóa chất
Vốn hóa (tỷ đồng)	3.336
SLCPDLH (triệu CP)	87
KLGD bình quân 3 tháng	939
Free Float (%)	45,0
Giá cao nhất 52 tuần	52.500
Giá thấp nhất 52 tuần	34.650
Beta	1,15

	FY2024	Hiện tại
EPS	2.931	3.368
Tăng trưởng EPS (%)	47,9	4,7
P/E	12,6	12,1
P/B	1,3	1,3
EV/EBITDA	10,8	10,1
ROE (%)	10,5	11,1

Diễn biến giá



Cổ đông lớn (%)

Tập đoàn Cao su	55,24%
Lương Tuấn Minh	1,68%
El Sturdza	1,67%
IPConcept	1,17%
Giới hạn sở hữu NĐTNN còn lại	45,0%

Nguyễn Thị Quỳnh Giao

giao.ntq@vdsc.com.vn

Q1/2025: Giá cao su duy trì tích cực hỗ trợ KQKD Q1/2025

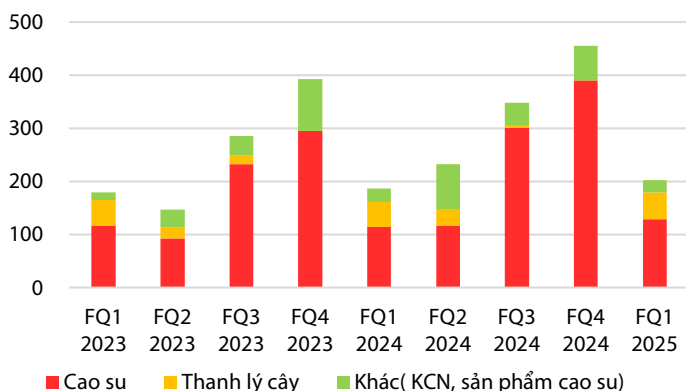
Trong quý I/2025, CTCP Cao su Đồng Phú ghi nhận doanh thu đạt 203 tỷ đồng (-56% QoQ, +9% YoY), được dẫn dắt bởi:

- Mảng kinh doanh cao su: ghi nhận doanh thu 129 tỷ đồng (-67% QoQ, +13% YoY), nhờ giá bán bình quân tăng mạnh lên 57,8 triệu đồng/tấn (+41% YoY), trong khi sản lượng tiêu thụ giữ ổn định ở mức 1.348 tấn (+0,9% YoY);
- Mảng thanh lý cây: ghi nhận gần 50% tiền thanh lý từ diện tích 360ha (*), đạt 50 tỷ đồng.

(*) Phần diện tích thanh lý cây đã được thông báo lựa chọn nhà thầu thẩm định giá vào tháng 12/2024, với tổng số tiền thanh lý ước tính hơn 110 tỷ đồng.

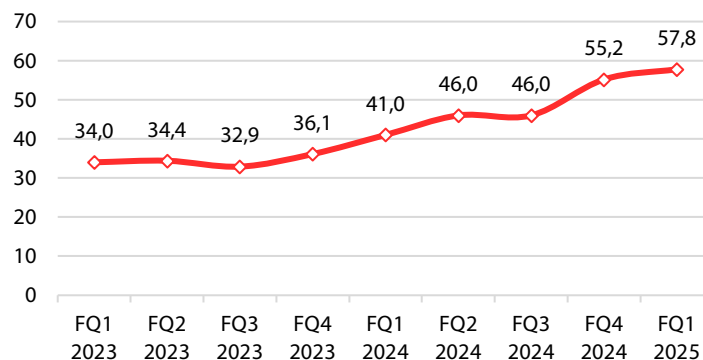
Lợi nhuận gộp đạt 96 tỷ đồng (-46% QoQ, +17% YoY), nhờ cải thiện giá bán cao su (+4,7% QoQ, +41% YoY) và biên lợi nhuận cao từ thanh lý cây. Sau khi trừ chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp 26 tỷ đồng (-49% QoQ, +27% YoY), lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh đạt 93 tỷ đồng (-39% QoQ, +16% YoY). Lợi nhuận sau thuế - cổ đông mẹ (LNST-CĐM) đạt 65 tỷ đồng (-41% QoQ, +25% YoY), cho thấy khởi đầu tích cực trong bối cảnh quý đầu năm thường là quý thấp điểm của vụ mùa thu hoạch cao su.

Hình 1: Cơ cấu doanh thu Q1/2025



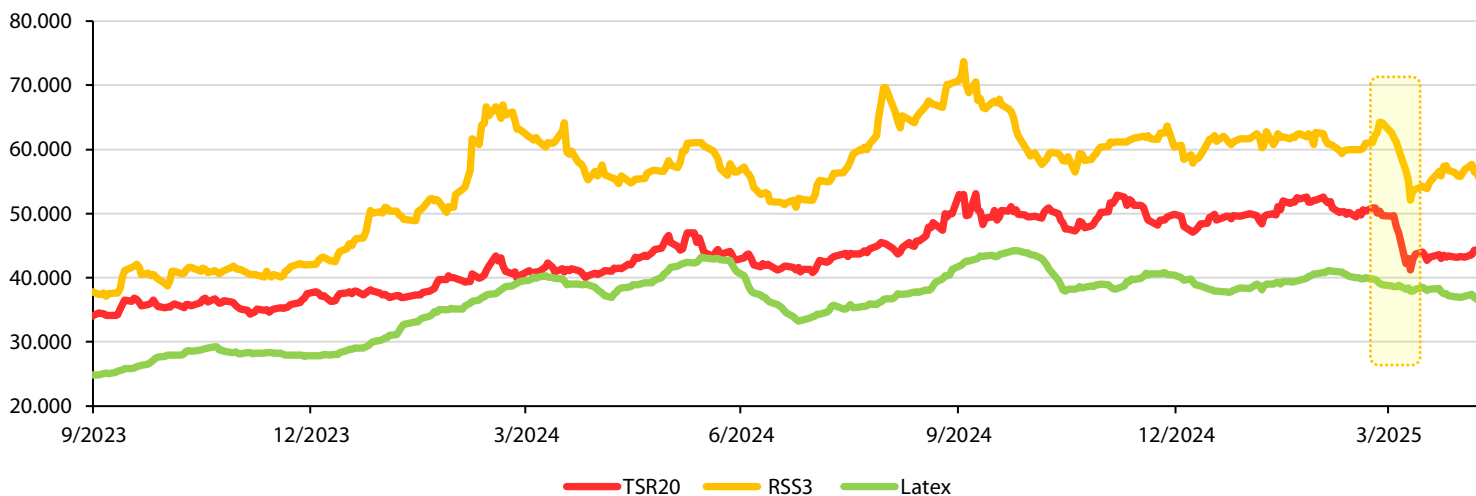
Nguồn: DPR, CTCK Rồng Việt

Hình 2: Giá bán cao su theo quý của DPR



Nguồn: DPR, CTCK Rồng Việt

Hình 3: Diễn biến giá cao su từ 9/2024 - sau tin tức thuế quan

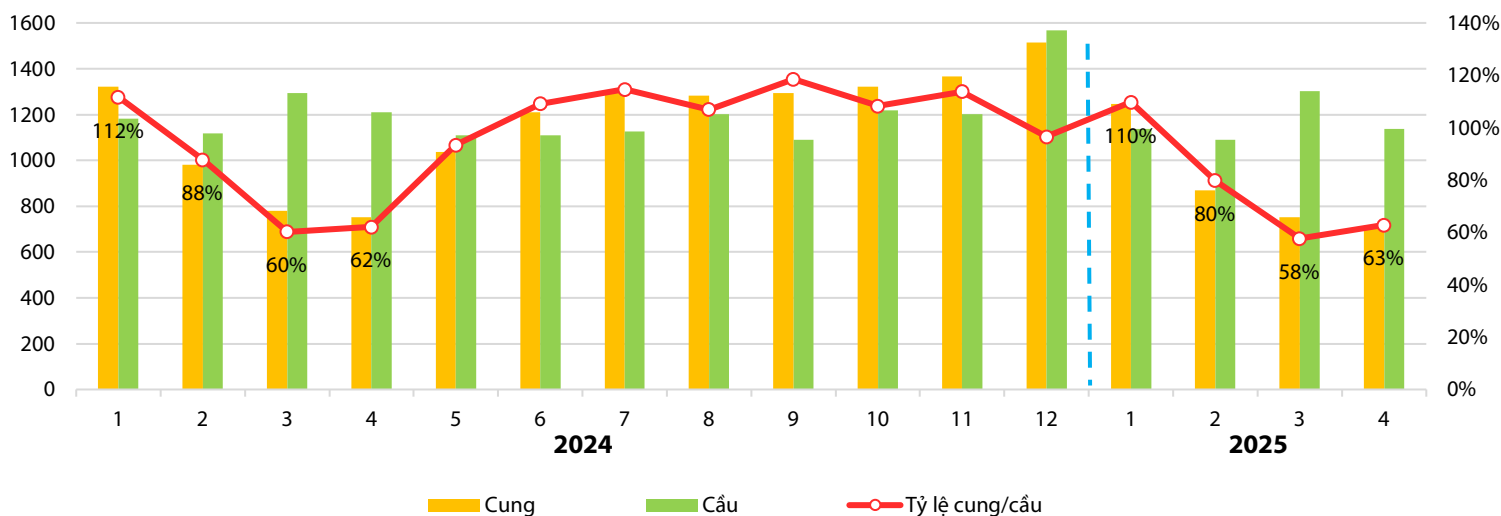


Nguồn: DPR, CTCK Rồng Việt

Nhìn lại bối cảnh giá cao su quý I/2025, giá cao su thế giới tiếp tục duy trì ở mặt bằng cao. Cụ thể, giá RSS3 duy trì trên 60 triệu đồng/tấn, TSR20 quanh mức 50 triệu đồng/tấn và Latex dao động trên 40 triệu đồng/tấn. Diễn biến này phản ánh tình trạng cung cầu mất cân đối kéo dài từ nửa cuối 2024, khi nguồn cung toàn cầu liên tục ở mức thấp hơn so với nhu cầu tiêu thụ thực tế. Cho đến đầu tháng 04/2025, ngành cao su ghi nhận xu hướng điều chỉnh mạnh do những thông tin về thuế quan giữa Hoa Kỳ và Trung Quốc – quốc gia tiêu thụ cao su lớn nhất toàn cầu, khiến giá cao su thế giới (đặc biệt là RSS3 và TSR20) ghi nhận xu hướng giảm rõ rệt. Dù vậy, chúng tôi cho rằng những thông tin tiêu cực liên quan đến thuế quan của Hoa Kỳ chỉ tạo áp lực trong ngắn hạn lên chuỗi cung ứng cao su toàn cầu.

Nhìn về bức tranh cung – cầu cao su thế giới trong 4 tháng đầu năm 2025, tỷ lệ hấp thụ cung/cầu năm nay có sự sụt giảm so với 2024, khi nhu cầu vẫn tương ứng thì nguồn cung năm nay có phần giảm nhẹ, cho thấy tình trạng thiếu hụt nguồn cung vẫn đang diễn ra (kết hợp yếu tố mùa vụ). Theo ước tính của ANRPC tính đến tháng 04/2025, tổng nguồn cung cao su toàn cầu trong cả năm 2025 sẽ thiếu hụt khoảng 673 nghìn tấn. Theo đó, các nước dự kiến sẽ tiếp tục giảm sản lượng cao su thiên nhiên trong năm 2025 so với cùng kỳ gồm: Indonesia (-10%), Malaysia (-4,5%), Việt Nam (-1,6%).

Hình 4: Tình hình cung cầu cao su thế giới và tỷ lệ hấp thụ theo tháng từ 2024 – 2025 (nghìn tấn)



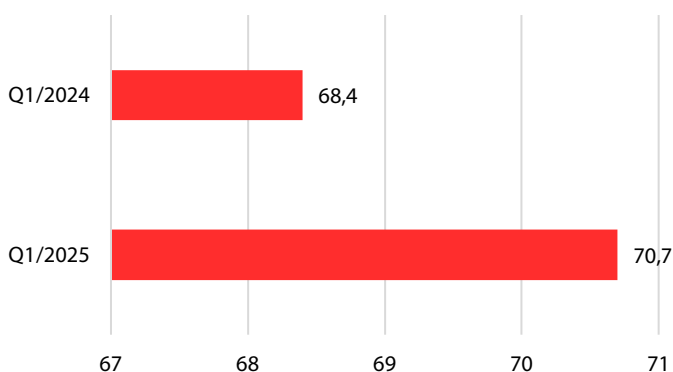
Nguồn: ANRPC, CTCK Rồng Việt

Bên cạnh đó, các chỉ báo về sản phẩm đầu ra quan trọng của ngành cao su thiên nhiên (lốp xe,...) lại ghi nhận xu hướng tích cực:

- Sản lượng nhập khẩu lốp xe của Hoa Kỳ trong quý I/2025 đạt 70,7 triệu chiếc (+3,36% YoY), tăng nhẹ so với cùng kỳ năm trước;
- Xuất khẩu lốp xe của Trung Quốc trong quý IV/2025 đạt 3,03 triệu tấn (+6,3% YoY), tăng so với mức 2,85 triệu tấn cùng kỳ năm 2024.

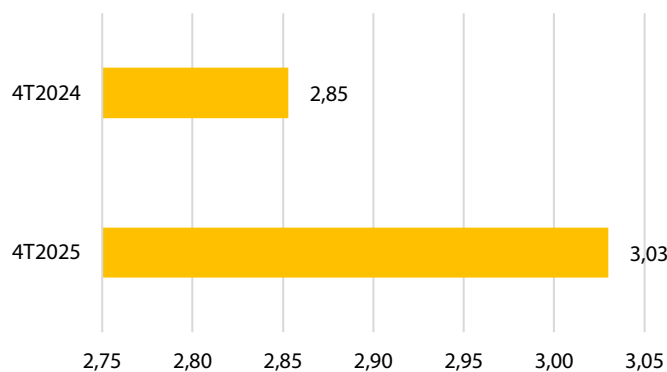
Nhìn chung, trong bối cảnh nguồn cung cao su toàn cầu tiếp tục được dự báo thiếu hụt, trong khi nhu cầu tiêu thụ vẫn duy trì ổn định và sản phẩm đầu ra như lốp xe ghi nhận tăng trưởng tích cực, chúng tôi kỳ vọng mặt bằng giá cao su nhiều khả năng sẽ hồi phục trở lại trong nửa cuối năm 2025.

Hình 5: Nhập khẩu lốp xe của Hoa Kỳ (triệu chiếc)



Nguồn: Agromonitor, CTCK Rồng Việt

Hình 6: Xuất khẩu lốp cao su của Trung Quốc (triệu tấn)



Nguồn: Agromonitor, CTCK Rồng Việt

Q2/2025: Thanh lý cây kỳ vọng sẽ hỗ trợ kết quả kinh doanh, trong khi mảng cao su ước tính sụt giảm cả về sản lượng và giá bán

Về kết quả kinh doanh quý II/2025, chúng tôi cho rằng doanh thu sẽ tiếp tục ghi nhận sự tăng trưởng nhẹ so với quý I/2025, ước đạt 208 tỷ đồng (+3% QoQ, -11% YoY) ngay cả khi giá cao su giảm và sản lượng cao su đang trong quý thấp điểm nhất của vụ mùa, nhờ được bù đắp từ doanh thu mảng thanh lý cây. Cụ thể:

- Mảng cao su: doanh thu mảng này ước đạt 104 tỷ đồng (-19% QoQ), trong bối cảnh giá bán giảm về khoảng 52 triệu đồng/tấn so với Q1/2025 sau ảnh hưởng từ thuế quan và sản lượng tiêu thụ giảm do yếu tố mùa vụ;
- Mảng thanh lý cây: kỳ vọng tiếp tục đóng góp khoảng 67 tỷ đồng, đến từ phần diện tích còn lại thuộc kế hoạch thanh lý 360 ha.

Lợi nhuận gộp dự kiến đạt 91 tỷ đồng (-4% QoQ, +93% YoY), với biên lợi nhuận gộp ước tính giảm nhẹ về 43% do giá cao su điều chỉnh. Chi phí SG&A dự kiến giảm còn 22 tỷ đồng (-16% QoQ, -11% YoY); thu nhập tài chính ước đạt 31 tỷ đồng (+32% QoQ) đến từ lãi tiền gửi. Theo đó, lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh dự báo đạt 101 tỷ đồng (+8% QoQ, +115% YoY), và LNST-CĐM ước đạt 77 tỷ đồng (+17% QoQ, +5% YoY), tương ứng tỷ suất LNST-CĐM đạt 37%.

Bảng 3: Dự phóng KQKD Q2-FY25

Chỉ tiêu (Tỷ đồng)	2Q-FY25	+/- (%QoQ)	+/- (%YoY)	Giải định
Doanh thu thuần	208	3%	-11%	- Giá bán cao su ước tính giảm nhẹ so với Q1/2025, ước đạt 52 triệu đồng/ tấn. Đồng thời, theo tính chất mùa vụ, sản lượng tiêu thụ ước tính giảm so với quý 1/2025. Doanh thu mảng cao su ước đạt 104 tỷ đồng (-19% QoQ, -10% YoY). - Doanh thu từ thanh lý cây kỳ vọng tiếp tục ghi nhận phần còn lại của 360ha, ước đạt 67 tỷ đồng.
Giá vốn hàng bán	(117)	9%	-37%	
Lợi nhuận gộp	91	-4%	93%	Biên gộp ước tính giảm nhẹ so với Q1/2025 và đạt 43%, do giá cao su giảm, tuy nhiên vẫn cao hơn so với cùng kỳ 2024.
Chi phí SG&A	(22)	-16%	-11%	
Thu nhập tài chính	31	32%	28%	
Chi phí tài chính	-	-100%	-100%	Công ty không có nợ vay trong 1H2025
LN từ HĐKD	101	8%	115%	
LNTT	106	12%	17%	
LNST-CĐM	77	17%	5%	
Tỷ suất LNST-CĐM	37%	4.57 pps	5.41 pps	

Nguồn: DPR, CTCK Rong Viet ước tính

Cho cả năm 2025, theo ước tính của chúng tôi, doanh thu và LNST-CĐM của DPR đạt 1.246 tỷ đồng (+1,7% YoY) và 280 tỷ đồng (tương đương so với cùng kỳ), với những giả định về hoạt động kinh doanh gồm:

- Kinh doanh cao su: do tính chất mùa vụ, quý II thường là giai đoạn thấp điểm nhất trong chu kỳ thu hoạch mủ cao su (sản lượng khai thác thấp hơn các quý khác trong năm). Vì vậy, chúng tôi cho rằng việc giá cao su giảm trong quý này sẽ chỉ ảnh hưởng ở mức hạn chế đến giá bán bình quân cả năm 2025 của DPR. Đồng thời, trong bối cảnh căng thẳng thương mại giữa Mỹ và Trung Quốc đang dẫn dắt, giá cao su thế giới cũng đang có dấu hiệu hồi phục sau giai đoạn sụt giảm mạnh bởi yếu tố tâm lý. Đây là cơ sở để kỳ vọng giá bán cao su sẽ giữ được sự ổn định trong các quý còn lại của năm, và giá bán bình quân cho năm 2025 chúng tôi duy trì kịch bản thận trọng ở 47 triệu đồng/tấn (-2%YoY, theo bình quân giá các sản phẩm mủ cao su).
- Với mảng phát triển KCN, chúng tôi duy trì quan điểm giãn tiến độ đối với 2 KCN Bắc Đồng Phú mở rộng và Nam Đồng Phú mở rộng.
- Trong khi đó, về mảng thu nhập từ tiền đền bù đất, chúng tôi kỳ vọng trong năm 2025 dự án Tiến Hưng 1 (64ha) có thể thực hiện đấu giá lại và mang về cho công ty 56 tỷ đồng tiền đền bù (đơn giá ước tính 0,98 tỷ/ha).

Bảng 4: Giả định về tiến độ các dự án khu công nghiệp và nhận đền bù của DPR từ 2025F – 2028F

Dự án	2025F	2026F	2027F	2028F
Tiến độ dự án tự triển khai				
KCN Bắc Đồng Phú MR				
KCN Nam Đồng Phú MR				
Tiến độ nhận đền bù GPMB				
KDC Tiến Hưng 1				

KCN Bắc Đồng Phú MR				
KCN Nam Đồng Phú MR				

Nguồn: DPR, CTCK Rồng Việt ước tính

Định giá

Chúng tôi sử dụng phương pháp tổng hợp định giá từng phần (SoTP) để đồng thời phản ánh được giá trị đất KCN cũng như mảng kinh doanh cao su và các nguồn thu nhập khác của DPR. Một số giả định chính như sau:

- Mảng KCN: chúng tôi giữ nguyên quan điểm giãn tiến độ triển khai đối với 2 KCN Bắc Đồng Phú mở rộng và Nam Đồng Phú mở rộng.
- Mảng kinh doanh cao su: như đã đề cập ở trên, chúng tôi kỳ vọng giá cao su bình quân năm 2025 sẽ duy trì ở mức 47 triệu VNĐ/tấn và sản lượng bán hàng sẽ được duy trì.
- Về mảng thu nhập đền bù, dự án Tiến Hưng 1 (64ha) có thể thực hiện đấu giá lại và mang về cho công ty 56 tỷ đồng tiền đền bù (đơn giá ước tính 0,98 tỷ/ha).

Với những giả định trên, giá mục tiêu của DPR là 45.200 đồng/cổ phiếu, tổng lợi nhuận kỳ vọng là 16%.

Bảng 5: Định giá theo phương pháp RNAV

Dự án	Phương pháp	NPV (tỷ VNĐ)	Sở hữu (%)	NPV đối với DPR (tỷ VNĐ)
Mảng KCN	NPV	1.458		744
Bắc Đồng Phú và Nam Đồng Phú		(27)	51%	(14)
Bắc Đồng Phú MR		538	51%	274
Nam Đồng Phú MR		947	51%	483
Mảng kinh doanh cao su	DCF	1.264	88%	1.107
Mảng kinh doanh nệm cao su	DCF	50	77%	38
Mảng thanh lý cây cao su	FCFF	686	100%	686
Thu nhập GPMB	FCFF	113	100%	113
Tổng cộng				2.688
(+) Tiền và tương đương tiền				326
(+) Đầu tư ngắn hạn				1.545
(+) Đầu tư dài hạn				170
(-) Nợ vay				-
(-) Lợi ích cổ đông thiểu số				(798)
Giá trị tài sản ròng				3.930
SLCP lưu hành (triệu CP)				87
Giá mục tiêu (VNĐ/cp)				45.237

Nguồn: DPR, CTCK Rồng Việt ước tính

Phụ lục
Bảng 1: Kết quả kinh doanh Q1/2025

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	1Q-FY25	+/- (%YoY)	3M2025	+/- (%YoY)	%KH2025	% Dự phóng 2025
Doanh thu	203	9%	203	9%	25%	16%
Lợi nhuận gộp	96	17%	96	17%		27%
Chi phí bán hàng và quản lý DN	-26	27%	-26	27%		19%
Doanh thu tài chính	24	10%	24	10%		31%
Chi phí tài chính	0	-89%	0	-89%		
- chi phí lãi vay	0	N.a	0	N.a		
Thu nhập HĐKD	93	16%	93	16%		42%
EBITDA	100	12%	100	12%		30%
EBIT	69	14%	69	14%		
Khấu hao	31	9%	31	9%		
Thu nhập/ (chi phí) khác ròng	-4	32%	-4	32%		-6%
Lợi nhuận trước thuế	95	12%	95	12%		25%
Lợi nhuận sau thuế	76	22%	76	22%		24%
LNST-CĐM	65	25%	65	25%	30%	23%

Nguồn: DPR, CTCK Rông Việt

Bảng 2: Phân tích HĐKD Q1/2025

Chỉ tiêu	1Q-FY25	4Q-FY24	+/- (%QoQ)	1Q-FY24	+/- (%YoY)
Chỉ tiêu sinh lợi (%)					
Tỷ suất lợi nhuận gộp	47%	39%	8,46 pps	44%	3,43 pps
EBITDA/Doanh thu	49%	35%	14,29 pps	48%	1,62 pps
EBIT/Doanh thu	34%	27%	6,86 pps	33%	1,56 pps
Tỷ suất lợi nhuận ròng	38%	31%	6,66 pps	33%	4,25 pps
Tỷ suất lợi nhuận ròng điều chỉnh	32%	24%	8,19 pps	28%	4,28 pps
Hiệu quả hoạt động (x)					
Vòng quay hàng tồn kho	66%	180%	-114,27x	60%	5,88x
Vòng quay khoản phải thu	226%	489%	-263,29x	158%	67,75x
Vòng quay khoản phải trả	60%	141%	-81,24x	60%	0,25x
Đòn bẩy (%)					
Tổng nợ/Tổng VCSH	6%	8%	-2,12 pps	6%	-0,72 pps

Nguồn: DPR, CTCK Rông Việt

Tỷ đồng				
KQ HKKD	2023	2024	2025	2026
Doanh thu thuần	1.041	1.225	1.246	1.383
Giá vốn	-767	-836	-886	-956
Lãi gộp	274	388	359	427
Chi phí bán hàng	-22	-20	-27	-28
Chi phí quản lý	-94	-111	-113	-125
Thu nhập từ HĐTC	120	98	77	123
Chi phí tài chính	-6	-9	0	0
Lợi nhuận khác	30	58	78	26
Lãi/lỗ từ LDLK	0	0	0	0
Lợi nhuận trước thuế	302	404	375	423
Thuế TNDN	-50	-58	-59	-79
Lợi ích cổ đông thiểu số	45	65	35	38
LNST-CĐM	207	280	280	306
EBITDA	289	394	300	358

Unit: %				
CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	2023	2024	2025	2026
Tăng trưởng				
Doanh thu	-14,0%	17,6%	1,7%	11,0%
Lợi nhuận HKKD	-22,8%	36,5%	-23,8%	19,3%
LNST-CĐM	-15,3%	35,4%	-0,1%	9,1%
Tổng tài sản	2,2%	5,3%	30,7%	1,7%
Vốn chủ sở hữu	1,8%	4,6%	2,4%	5,4%
Khả năng sinh lợi				
LN gộp / Doanh thu	26,4%	31,7%	28,9%	30,9%
EBITDA/ Doanh thu	27,7%	32,2%	24,1%	25,9%
LNST/ Doanh thu	19,9%	22,9%	22,5%	22,1%
ROA	4,9%	6,3%	4,8%	5,1%
ROE	8,8%	11,7%	11,3%	11,8%
Hiệu quả hoạt động				
Vòng quay kh. phải thu	9,6	13,9	12,5	12,5
Vòng quay hàng tồn kho	4,7	5,6	5,3	5,3
Vòng quay khoản phải trả	3,9	3,8	3,8	3,8
Khả năng thanh toán				
Hiện hành	10,0	9,5	14,9	14,6
Nhanh	9,2	8,8	14,2	13,9
Cấu trúc tài chính				
Tổng nợ/ Vốn CSH	0,0%	0,0%	52,1%	46,7%
Vay ngắn hạn / Vốn CSH	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Vay dài hạn/ Vốn CSH	0,0%	0,0%	52,1%	46,7%

Nguồn: DPR, CTCK Rồng Việt ước tính

Tỷ đồng				
BẢNG CĐKT	2023	2024	2025	2026
Tiền	320	326	1.732	1.877
Đầu tư tài chính ngắn hạn	1.303	1.545	1.545	1.545
Các khoản phải thu	108	88	100	111
Tồn kho	164	151	167	180
Tài sản ngắn hạn khác	111	86	113	125
Tài sản cố định hữu hình	1.737	1.730	1.647	1.562
Tài sản cố định vô hình	1	1	2	2
Đầu tư tài chính dài hạn	119	170	170	170
Tài sản dài hạn khác	395	386	386	386
TỔNG TÀI SẢN	4.258	4.483	5.861	5.958
Tiền hàng phải trả & ứng trước	195	222	236	254
Khách hàng trả trước	6	10	10	10
Vay và nợ ngắn hạn	0	0	0	0
Vay và nợ dài hạn	0	0	1.312	1.239
Trái phiếu chuyển đổi	965	972	906	877
Quỹ khen thưởng, phúc lợi	38	24	49	54
Quỹ khoa học công nghệ	0	0	0	0
TỔNG NỢ	1.204	1.228	2.512	2.434
Vốn đầu tư của CSH	1.070	1.070	1.070	1.070
Cổ phiếu quỹ	0	0	0	0
Lợi nhuận giữ lại	373	378	409	515
Khoản thu nhập khác	96	135	135	135
Quỹ đầu tư phát triển	810	874	902	932
TỔNG VỐN	2.350	2.457	2.516	2.652
Lợi ích cổ đông thiểu số	704	798	833	871

CHỈ SỐ ĐỊNH GIÁ	2023	2024	2025	2026
EPS (đồng)	2.378	3.226	3.223	3.517
P/E (x)	13	12	14	13
BV (đồng)	27.048	28.282	28.955	30.528
P/B (x)	1,14	1,36	1,56	1,48
DPS (đồng/cp)	3.000	1.500	1.500	1.500
Tỷ suất cổ tức (%)	-	-	-	-
MÔ HÌNH ĐỊNH GIÁ	Tỷ trọng	Giá		
SoTP	100%	45.200		
Giá mục tiêu (đồng)				45.200
LỊCH SỬ ĐỊNH GIÁ	Giá	Khuyến nghị	Hạn	
Jun-25	45.200	MUA	1 năm	

BÁO CÁO CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

Báo cáo này được lập nhằm mục đích cung cấp cho nhà đầu tư một góc nhìn về doanh nghiệp và hỗ trợ nhà đầu tư trong việc ra các quyết định đầu tư. Báo cáo được lập trên cơ sở phân tích hoạt động của doanh nghiệp, dự phóng kết quả kinh doanh dựa trên những dữ liệu cập nhật nhất nhằm xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu tại thời điểm phân tích. Chúng tôi đã cố gắng chuyển tải đầy đủ những đánh giá và quan điểm của người phân tích về công ty vào báo cáo này. Nhà đầu tư mong muốn tìm hiểu thêm hoặc có ý kiến phản hồi, vui lòng liên lạc với người phân tích hoặc bộ phận hỗ trợ khách hàng của chúng tôi.

Các loại khuyến cáo

Khuyến Nghị	MUA	TÍCH LŨY	GIẢM TỶ TRỌNG	BÁN
Tổng mức sinh lời bao gồm cổ tức trong 12 tháng	>20%	5% đến 20%	-20% đến -5%	<-20%

GIỚI THIỆU

CTCP Chứng Khoán Rồng Việt (viết tắt là VDSC) được thành lập vào năm 2006, được phép thực hiện đầy đủ các nghiệp vụ chứng khoán gồm: môi giới, tự doanh, bảo lãnh phát hành, tư vấn tài chính và tư vấn đầu tư, lưu ký chứng khoán. VDSC đã mở rộng mạng lưới hoạt động đến các thành phố lớn trên toàn quốc. Với thành phần cổ đông chiến lược cũng là đối tác lớn như Eximbank, CTCP Quản Lý Quỹ Việt Long,... cùng đội ngũ nhân viên chuyên nghiệp, năng động, VDSC có tiềm lực về con người và tài chính để cung cấp cho khách hàng những sản phẩm – dịch vụ phù hợp và hiệu quả. Đặc biệt, VDSC là một trong số ít các công ty chứng khoán đầu tiên quan tâm phát triển đội ngũ phân tích và ưu tiên nhiệm vụ cung cấp các báo cáo phân tích hỗ trợ thông tin hữu ích cho khách hàng.

Phòng Phân Tích & Tư Vấn Đầu Tư cung cấp các báo cáo về kinh tế vĩ mô và thị trường chứng khoán, về chiến lược đầu tư, các báo cáo phân tích ngành, phân tích công ty và các bản tin chứng khoán hàng ngày, hàng tuần.

TRUNG TÂM PHÂN TÍCH

Nguyễn Thị Phương Lam Head of Research

lam.ntp@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1313)

Đỗ Thanh Tùng Manager

tung.dt@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1521)
• Ngân hàng

Đỗ Thạch Lam Manager

lam.dt@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1524)
• BĐS dân dụng
• Vật liệu xây dựng
• BĐS Khu công nghiệp

Lê Tự Quốc Hưng Manager

hung.ltq@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1530)
• Chiến lược Thị trường
• Kinh tế vĩ mô

Trần Thị Hà My Senior Consultant

my.tth@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006
• Kinh tế vĩ mô

Phạm Hữu Luân Analyst

luan.ph@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1526)
• Bán lẻ

Cao Ngọc Quân Analyst

quan.cn@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (2223)
• Cảng biển
• Hàng không
• Dệt may

Lê Ngọc Hiền Analyst

hien.ln@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1524)
• Thủy sản
• Phân bón

Nguyễn Bảo Hưng Analyst

hung.nb@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1526)
• Bán lẻ
• Ô tô & Phụ tùng
• Tiêu dùng

Võ Nguyễn Vũ Toàn Analyst

toan.vnv@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1530)
• Kinh tế vĩ mô

Trần Thái Dương Analyst

duong.th@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006
• Vật liệu xây dựng

Nguyễn Thị Quỳnh Giao Analyst

giao.ntq@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1530)
• BĐS dân dụng
• BĐS Khu công nghiệp

Tô Hạnh Trang Analyst

trang.th@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006
• Ngân hàng

Lê Huỳnh Hương Analyst

huong.lh@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1524)
• Dầu khí

Nguyễn Đức Chính Analyst

chinh1.nd@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1530)
• Tiện ích công cộng

Trần Ngọc Lan Anh Analyst

anh.tnl@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006
• Bán lẻ

Trần Thị Ngọc Hà Assistant

ha.ttn@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1526)

Phan Thị Phương Thảo Assistant

thao.ptp@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1526)

MẠNG LƯỚI HOẠT ĐỘNG

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN RỒNG VIỆT - HỘI SỞ

Tầng 1 đến tầng 8, tòa nhà Viet Dragon - 141 Nguyễn Du, P. Bến Thành, Q.1, TP.HCM

T (+84) 28 6299 2006 E info@vdsc.com.vn
W www.vdsc.com.vn MST 0304734965

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 10, Tòa nhà Eurowindow
02 Tôn Thất Tùng, P. Kim Liên, Q. Đống Đa, Hà Nội

T (+84) 24 6288 2006
P (+84) 24 6288 2008

CHI NHÁNH NHA TRANG

Tầng 7, số 76 Quang Trung, P. Lộc Thọ,
TP. Nha Trang, Khánh Hòa

T (+84) 25 8382 0006
P (+84) 25 8382 0008

CHI NHÁNH CẦN THƠ

Tầng 8, Tòa nhà Sacombank
95-97-99 Võ Văn Tấn, P. Tân An, Q. Ninh Kiều, Cần Thơ

T (+84) 29 2381 7578
P (+84) 29 2381 8387

CHI NHÁNH VŨNG TÀU

Tầng 2 VCCI Building, số 155 Nguyễn Thái Học,
P.7, Thành phố Vũng Tàu, Tỉnh Bà Rịa - Vũng Tàu

T (+84) 25 4777 2006

CHI NHÁNH BÌNH DƯƠNG

Tầng 3 Becamex Tower, số 230 Đại lộ Bình Dương,
P. Phú Hòa, TP. Thủ Dầu Một, tỉnh Bình Dương

T (+84) 27 4777 2006

CHI NHÁNH ĐỒNG NAI

Tầng 8 Tòa nhà TTC Plaza, số 53-55 Võ Thị Sáu,
P. Quyết Thắng, TP. Biên Hòa, Tỉnh Đồng Nai

T (+84) 25 1777 2006



DỊCH VỤ PHÂN TÍCH & TƯ VẤN ĐẦU TƯ TỐT NHẤT VIỆT NAM 2025

GIẢI THƯỞNG GLOBAL BANKING & FINANCE

Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. RongViet Securities tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được RongViet Securities thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước. Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của RongViet Securities. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của RongViet Securities đều trái luật, **Bản quyền thuộc RongViet Securities, 2025.**