

Triển vọng giá cao su cao hỗ trợ đà tăng trưởng

- Giá cao su được dự báo tiếp tục neo cao do thiếu hụt nguồn cung tại các quốc gia sản xuất chính trong khi nhu cầu ổn định;
- Chúng tôi kỳ vọng xuất khẩu cao su của Việt Nam tăng trưởng tích cực trong năm 2025 nhờ giá bán cao và sản lượng tăng;
- Chúng tôi dự phóng ngành cao su tiếp tục ghi nhận lợi nhuận cao trong 2025, trong đó GVR và PHR là các cổ phiếu cần theo dõi.

Tình trạng thiếu hụt nguồn cung tiếp diễn trong năm nay

Năm 2024, theo ước tính của Hiệp hội các quốc gia sản xuất cao su tự nhiên (ANRPC), sản lượng và tiêu thụ cao su tự nhiên tăng trưởng lần lượt 2.8% và 1.8% svck, thiếu hụt khoảng 1.16 triệu tấn. Sản lượng khai thác và xuất khẩu cao su tại Thái Lan và Indonesia chứng kiến sự sụt giảm đáng kể do thời tiết mưa lớn kéo dài, dịch bệnh lá và giảm diện tích trồng. Tình trạng thiếu hụt khó được cải thiện ngay do bước vào giai đoạn cây thay lá mới, ngưng cạo mủ tới tháng 5, đồng thời nhiều khả năng La Nina quay trở lại vào cuối 2025. Nhu cầu duy trì ổn định khi tình hình sản xuất và tiêu thụ xe tại Mỹ và Trung Quốc vẫn tăng trưởng. Về việc Mỹ lên kế hoạch tăng thuế suất nhập khẩu ô tô để bảo vệ nhà sản xuất ô tô nội địa, chúng tôi cho rằng kế hoạch này nhắm đến EU, Nhật Bản và Trung Quốc, nhưng tác động không lớn đến nhu cầu tiêu thụ ô tô toàn cầu.

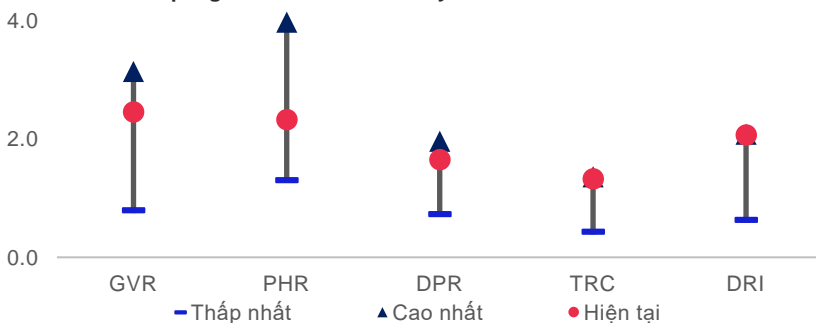
Xuất khẩu cao su của Việt Nam hưởng lợi

Năm 2024, kim ngạch xuất khẩu cao su của Việt Nam tăng 18.2% svck nhờ giá xuất khẩu bình quân tăng 26.0% svck trong khi sản lượng xuất khẩu giảm 6.2% svck. Sản lượng khai thác của Việt Nam tăng 6.2% svck trong khi các nước sản xuất lớn khác giảm, cùng với giá bán cao, sẽ giúp kim ngạch xuất khẩu cao su tiếp tục tăng trưởng tốt trong năm 2025, có thể đạt trên 3.5 tỷ USD. Việt Nam đang hướng tới thị trường Mỹ để giảm lệ thuộc vào thị trường Trung Quốc, qua đó nâng cao giá trị xuất khẩu cao su. Quy định EUDR đem lại cơ hội cho doanh nghiệp có chứng chỉ rừng bền vững có thể mở rộng thị trường xuất khẩu sang EU, tăng giá trị xuất khẩu cao su so với sản phẩm thường cùng loại.

GVR và PHR là những cơ hội đầu tư cần theo dõi

Năm 2025, chúng tôi dự phóng lợi nhuận ngành cao su tiếp tục ghi nhận ở mức cao và có thể đột biến từ KCN, tiền bồi thường đất và thanh lý cây cao su. Diễn biến giá cổ phiếu cao su tăng mạnh trong thời gian qua đã phản ánh phần nào triển vọng ngành trong năm nay. Với định giá hiện tại tương đối cao, chúng tôi cho rằng cần đợi cổ phiếu điều chỉnh về vùng hấp dẫn để có thể đầu tư. Hai cổ phiếu chúng tôi ưa thích là GVR và PHR.

Hình 1: Diễn biến định giá P/B từ 2022 đến nay



(Nguồn: Fiinpro, MBS Research)



Chuyên viên cao cấp phân tích

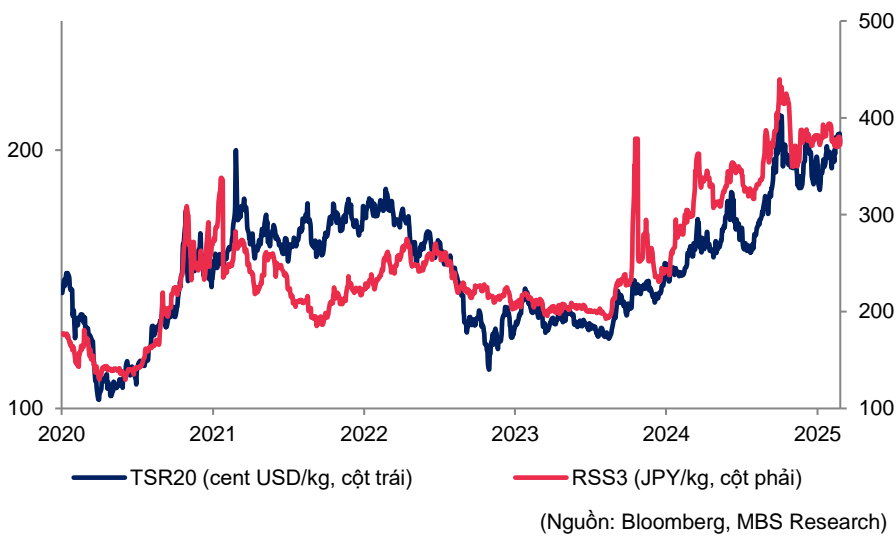
Nguyễn Minh Đức

Duc.nguyenminh@mbs.com.vn

Thị trường cao su toàn cầu: Giá cao su tự nhiên neo cao do thiếu hụt nguồn cung

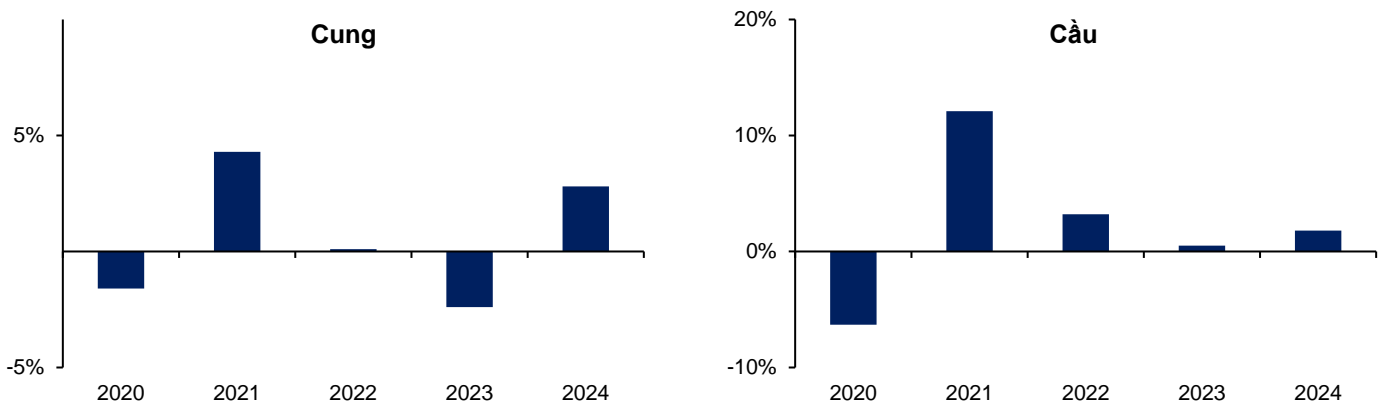
Năm 2024, giá cao su tự nhiên trên thị trường thế giới đã tăng đáng kể (giá cao su TSR20 và RSS3 bình quân tăng 27% và 54% svck), chủ yếu do ảnh hưởng bởi các hiện tượng thời tiết cực đoan: Nửa đầu năm, hiện tượng El Niño khiến nhiệt độ cao kéo dài và thời tiết khô hạn tại các khu vực sản xuất chính ở Đông Nam Á; còn đến nửa cuối năm diễn biến mưa lớn kéo dài cùng với bão lũ liên tiếp xảy ra tại các vùng sản xuất lớn tại Thái Lan và Việt Nam đã khiến công việc khai thác cao su gặp khó khăn, làm trì hoãn nguồn cung nguyên liệu trong cao điểm thu hoạch. Thời tiết không thuận lợi trong năm vừa qua khiến nguồn cung giảm đẩy giá cao su tự nhiên tăng cao.

Hình 2: Giá cao su TSR20 và RSS3 từ 2020 đến nay



Theo ANRPC, năm 2024, sản lượng và tiêu thụ cao su tự nhiên tăng trưởng lần lượt 2.8% và 1.8% svck, thiếu hụt khoảng 1.16 triệu tấn. Đồng thời, ANRPC cảnh báo tình trạng nguồn cung cao su toàn cầu có thể kéo dài đến năm 2028, dẫn đến mức thiếu hụt hàng năm từ 600-800 nghìn tấn.

Hình 3: Tăng trưởng cung – cầu cao su tự nhiên toàn cầu



(Nguồn: ANRPC)

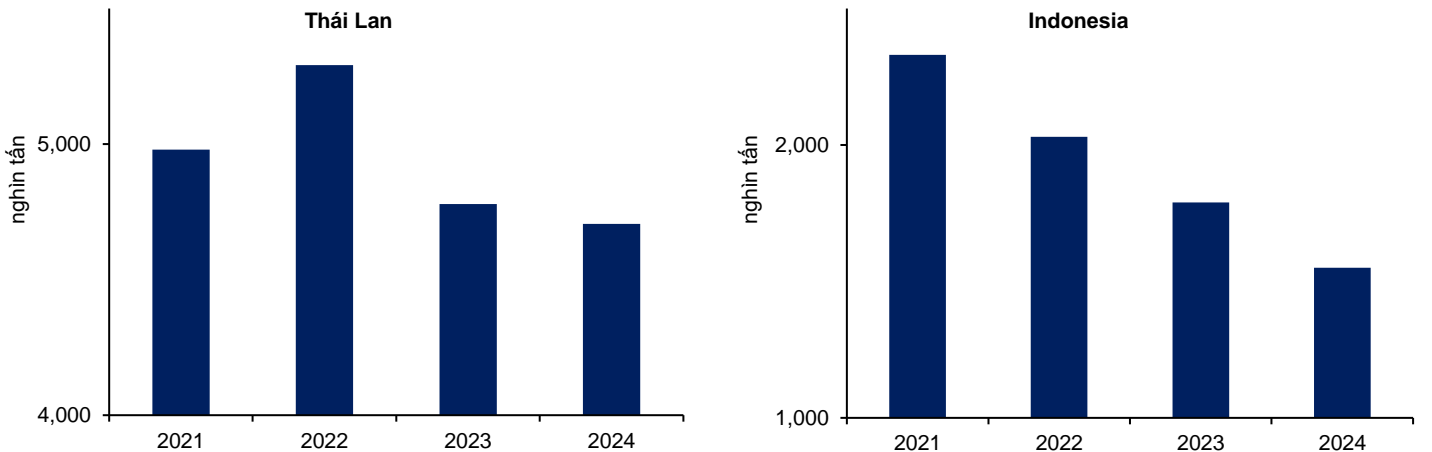
Nguồn cung thiếu hụt chưa thể bù đắp cho tới niên vụ mới

Sản lượng tại các quốc gia xuất khẩu chính suy giảm

Sản lượng khai thác tại các nông trường cao su lớn tại Thái Lan, Indonesia suy giảm trong giai đoạn Q4/24 và đầu năm 2025 do thời tiết mưa lớn kéo dài, dịch bệnh lá và giảm diện tích trồng. Tình trạng thiếu hụt khó được cải thiện ngay do bước vào giai đoạn cây thay lá mới, ngưng cạo mủ từ tháng 1 đến tháng 5. Tình trạng này chỉ có thể được cải thiện từ vụ khai thác mới từ tháng T6/25 trở đi:

- ✓ Thái Lan (32% nguồn cung toàn cầu): Theo Hiệp hội cao su Thái Lan (RAOT), năm 2024, sản lượng cao su của Thái Lan đạt 4,69 triệu tấn, giảm 0,5% so với năm 2023. Nguyên nhân chính của sự sụt giảm này là do mưa lớn và lũ lụt ở miền Nam Thái Lan vào tháng 12/2024, ảnh hưởng đến 11 tỉnh chiếm 80% sản lượng cao su của cả nước. Điều này làm giảm khoảng 140.000 tấn trong tháng 12. Sản lượng xuất khẩu cao su năm 2024 đạt 4,705 nghìn tấn giảm 1.5% svck, mức thấp nhất trong 4 năm qua.
- ✓ Indonesia (18% nguồn cung toàn cầu): Sản lượng xuất khẩu cao su năm 2024 đạt 1.55 triệu tấn giảm 13.4% so với 1.79 triệu tấn đạt được năm 2023. Đây là năm giảm thứ 3 liên tiếp, nguyên nhân do bệnh rụng lá lan rộng và chuyển đổi diện tích trồng cao su sang trồng các loại nông sản khác có giá trị kinh tế cao hơn.
- ✓ Việt Nam: Sản lượng khai thác năm 2024 đạt 1.37 triệu tấn tăng 6.2% svck, tương ứng tăng 80 nghìn tấn. Tuy nhiên, mức tăng này không đủ bù đắp được thiếu hụt từ Thái Lan và Indonesia.

Hình 4: Sản lượng xuất khẩu cao su

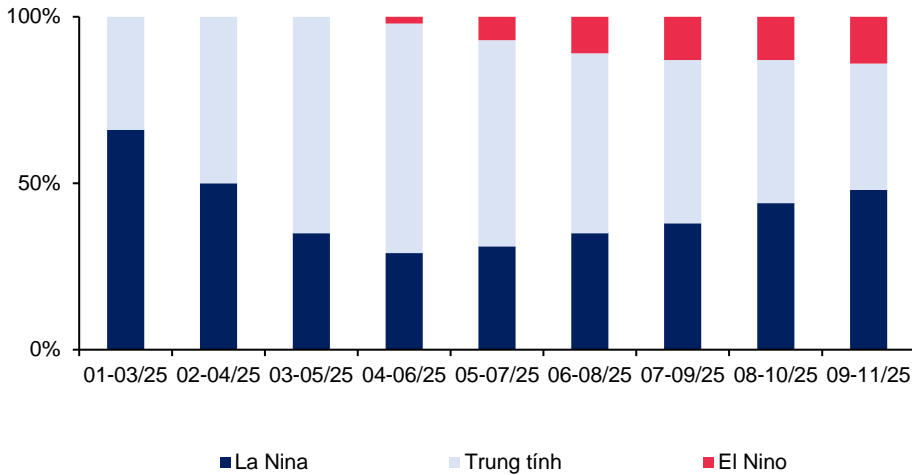


(Nguồn: MBS Research)

Hiện tượng La Nina có thể xảy ra vào cuối năm nay

Theo báo cáo cập nhật của Viện Nghiên cứu Quốc tế về Khí hậu và Xã hội (IRI), hiện tượng La Nina có thể hoạt động mạnh vào Q3/25 với xác suất từ tháng 7 đến tháng 9/25 là 38%/44%/48%. La Nina diễn ra sẽ gây ra nhiều cơn bão/áp thấp nhiệt đới và mưa nhiều tại khu vực Đông Nam Á, theo đó Việt Nam và Thái Lan sẽ chịu tác động lớn, từ đó có khả năng ảnh hưởng đến sản lượng khai thác cao su.

Hình 5: La Nina tiếp tục diễn ra vào cuối năm 2025



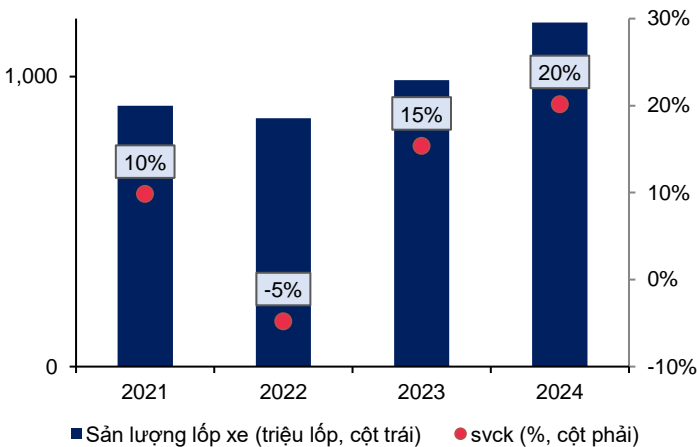
(Nguồn: IRI)

Nhu cầu tiêu thụ tiếp tục tăng

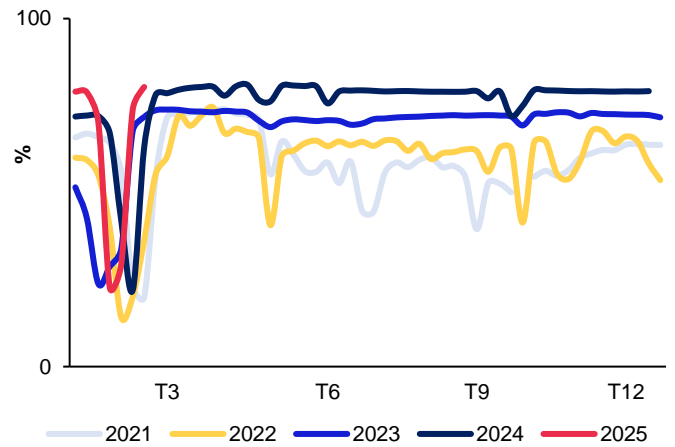
Tại thị trường sản xuất xe lớn (Mỹ và Trung Quốc), nhu cầu sản xuất vẫn tăng trưởng:

- ✓ Mỹ: Doanh số bán ô tô mới đạt 15.9 triệu chiếc trong năm 2024 (+2.2% svck), đây là mức cao nhất trong 5 năm nhờ doanh số bán xe hybrid và xe điện. Sản lượng nhập khẩu lốp xe năm 2024 đạt 279 (+7.2% svck).
- ✓ Trung Quốc: Sản lượng lốp xe tăng trưởng 2 con số trong năm 2023-24, lần lượt đạt 15% và 20% svck. Sản lượng sản xuất oto đạt 31.3 triệu chiếc (+3.6% svck), lượng tiêu thụ đạt 31.4 triệu chiếc (+4.4% svck). Tỷ lệ hoạt động nhà máy sản xuất lốp xe toàn thép ở mức 66.7% và nhà máy sản xuất lốp xe bán thép đạt trên 80.0% ghi nhận đến 16/02/2025, cao hơn svck các năm trước, cho thấy nhiều đơn hàng sản xuất hơn.

Hình 6: Sản lượng sản xuất lốp xe tại Trung Quốc



Hình 7: Tỷ lệ hoạt động nhà máy sản xuất lốp xe bán thép tại Trung Quốc



(Nguồn: MBS Research)

Kế hoạch tăng thuế oto nhập khẩu của Mỹ không tác động nhiều đến nhu cầu tiêu thụ

Ngày 18/02/2025, Tổng thống Mỹ thông báo kế hoạch áp thuế với oto nhập khẩu, mức thuế suất dự kiến "trong phạm vi 25%", chi tiết sẽ được công bố vào

ngày 02/04 tới. Hiện thuế nhập khẩu oto vào Mỹ ở mức 2.5% với xe con và 25% với xe bán tải. Chúng tôi cho rằng các quốc gia như Canada, Mexico, Hàn Quốc và Australia sẽ không bị ảnh hưởng do có hiệp định tự do thương mại FTA với Mỹ nhờ đó xe nhập khẩu vào Mỹ được hưởng thuế suất ưu đãi hoặc miễn thuế. Ngược lại, các quốc gia như EU, Trung Quốc và Nhật Bản sẽ là đối tượng chính của kế hoạch này.

- ✓ Trung Quốc: Chúng tôi đánh giá kế hoạch này ít tác động tới hoạt động sản xuất xe của quốc gia này vì Mỹ không phải thị trường chính, chiếm chưa tới 2% sản lượng tiêu thụ oto của Trung Quốc.
- ✓ Nhật Bản: Các hãng xe lớn như Toyota, Honda, Nissan có nhà máy sản xuất xe ngay tại Mỹ nên cũng ít bị ảnh hưởng đến khả năng tiêu thụ.
- ✓ EU: Đức và Anh xuất khẩu oto nhiều nhất sang Mỹ, nhưng giá trị xuất khẩu chỉ khoảng 40 tỷ USD, chiếm khoảng 16% thị phần xe nhập khẩu vào Mỹ.

Do đó, chúng tôi cho rằng kế hoạch tăng thuế lên oto nhập khẩu của Mỹ không tác động lớn đến nhu cầu tiêu thụ oto mà tạo ra xu hướng dịch chuyển sản xuất sang các nước thứ 3.

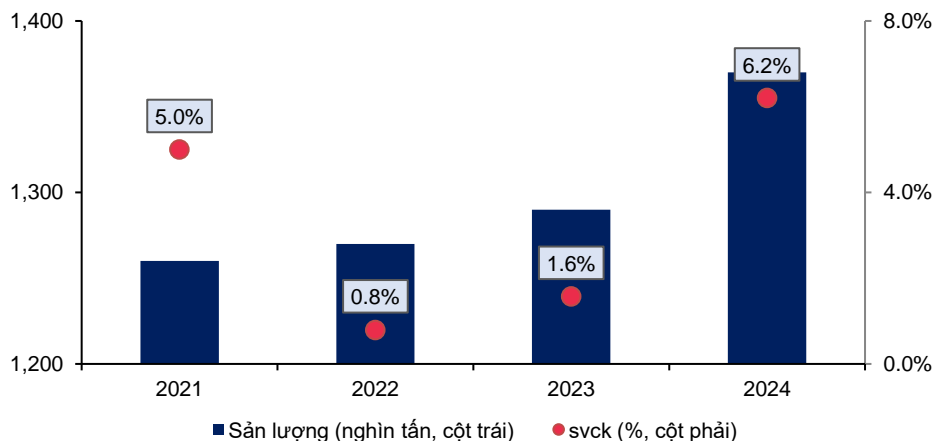
Thị trường cao su Việt Nam: Hưởng lợi từ giá bán cao

Kim ngạch xuất khẩu được kỳ vọng tăng trưởng tốt trong năm 2025

Giá cao su giao dịch trên thế giới tăng cao đã giúp kim ngạch xuất khẩu cao su của Việt Nam trong năm 2024 đạt 3.4 tỷ USD tăng 18.2% svck dù sản lượng xuất khẩu giảm 6.2% svck. Giá xuất khẩu cao su bình quân đạt 1,701 USD/tấn tăng 26% svck.

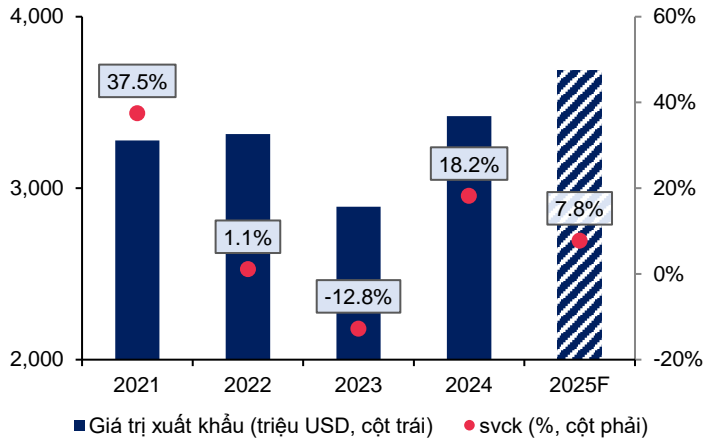
Theo dữ liệu từ Bộ Nông nghiệp và Môi trường, sản lượng khai thác cao su tự nhiên tại Việt Nam tăng trở lại vào nửa cuối năm 2024, đạt 960 nghìn tấn tăng 9.4% svck. Qua đó, tổng sản lượng khai thác năm 2024 đạt 1,370 nghìn tấn tăng 6.2% svck. Sản lượng thu hoạch của Việt Nam tăng trong khi các nước sản xuất lớn khác giảm, cùng với giá bán cao, sẽ giúp kim ngạch xuất khẩu cao su vẫn tăng trưởng tốt trong năm 2025. Kim ngạch xuất khẩu cao su có thể đạt trên 3.5 tỷ USD.

Hình 8: Sản lượng khai thác đạt mức cao nhất trong 4 năm

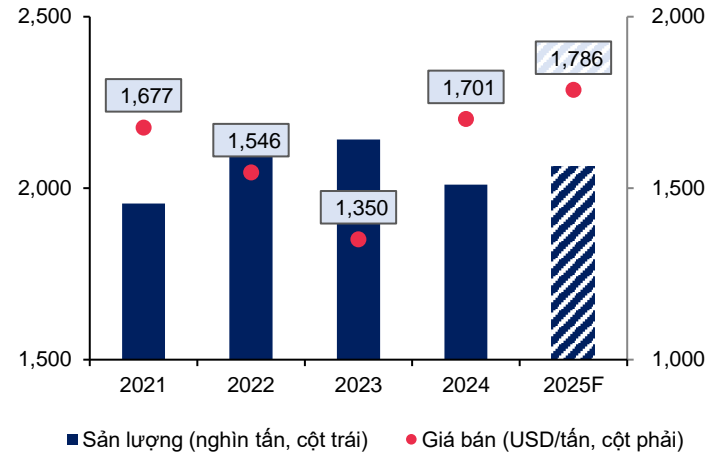


(Nguồn: Bộ Nông nghiệp và Môi trường, MBS Research)

Hình 9: Giá trị xuất khẩu tăng trưởng mạnh



Hình 10: được hỗ trợ bởi giá bán cao



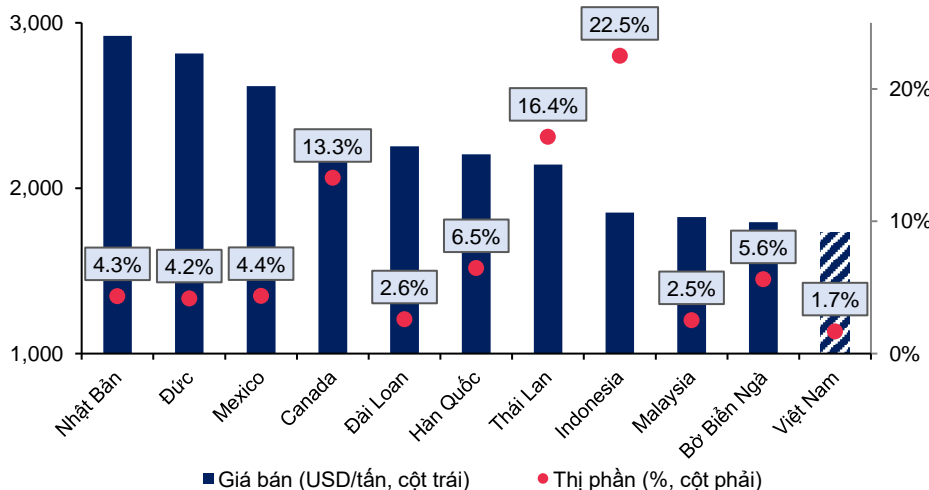
(Nguồn: Tổng cục Hải quan Việt Nam, MBS Research)

Mỹ là thị trường nhiều tiềm năng cho xuất khẩu cao su của Việt Nam

Theo Ủy ban Thương mại Quốc tế Hoa Kỳ (USITC), năm 2024, giá trị và sản lượng cao su nhập khẩu vào Mỹ đạt 3.7 tỷ USD (+10.4% svck) và 1,74 triệu tấn (+4.1% svck). Lượng cao su nhập khẩu vẫn thấp hơn mức 1.94 và 2.03 triệu tấn của năm 2021-22. Chúng tôi cho rằng Mỹ sẽ tăng lượng cao su nhập khẩu trong thời gian tới nhờ sản xuất oto trong nước cải thiện khi Mỹ tăng thuế suất nhập khẩu oto và đa dạng hoá nguồn cung, giảm phụ thuộc vào nguồn nhập khẩu cao su từ Canada, Mexico và Trung Quốc (chiếm khoảng 19% lượng nhập khẩu vào Mỹ).

Năm 2024, Việt Nam xuất khẩu cao su sang Mỹ đạt 29.2 nghìn tấn (+14.3% svck) về sản lượng và 50.6 triệu USD (+38.9% svck) về trị giá. Thị phần của Việt Nam tăng từ 1.5% vào năm 2023 lên 1.7% vào năm 2024. Đây là mức thị phần thấp so với các nước cung cấp khác trong khu vực như Thái Lan (16.4%), Indonesia (22.5%) và Malaysia (2.5%), dù giá cạnh tranh hơn. Do đó, chúng tôi cho rằng đây là cơ hội cho Việt Nam xuất khẩu cao su sang Mỹ trong bối cảnh kinh tế Mỹ đang trên đà tăng trưởng trở lại, lãi suất bước vào chu kỳ cắt giảm. Mỹ là thị trường tiêu thụ lớn cũng đặt ra các yêu cầu cao về chất lượng và tiêu chuẩn kỹ thuật sản phẩm, điều này sẽ thúc đẩy doanh nghiệp Việt Nam phải nâng cao chất lượng để đáp ứng nhu cầu của thị trường “khó tính” này.

Hình 11: Giá bán cao su của Việt Nam vào Mỹ ở mức thấp

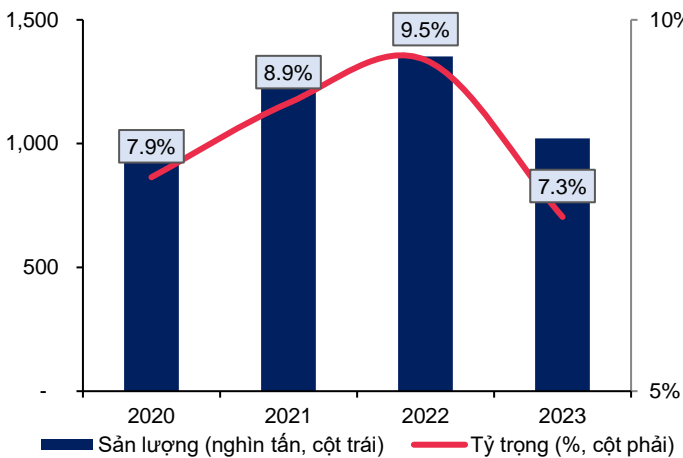


(Nguồn: USITC, MBS Research)

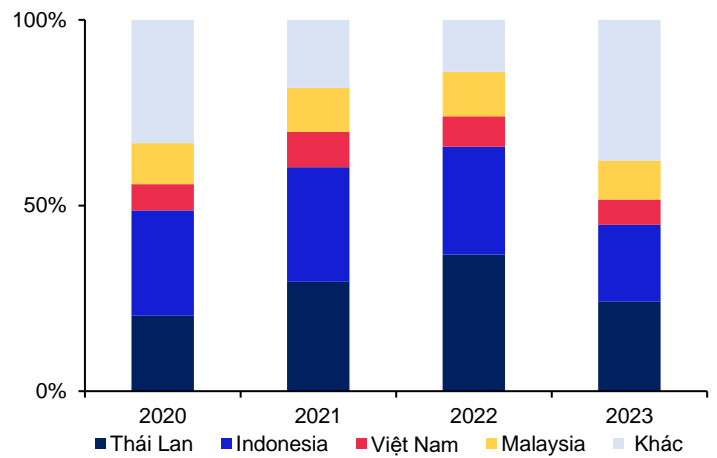
Cơ hội cho doanh nghiệp đạt chứng chỉ rừng bền vững xuất khẩu cao su sang EU

EU đã ban hành Quy định chống phá rừng (EUDR) bắt đầu có hiệu lực từ 29/06/2023. Bảy loại nguyên liệu trong phạm vi kiểm soát gồm dầu cọ, gia súc, cà phê, cao su, gỗ, cao cao và đậu tương. Việt Nam có ba nguyên liệu gồm cà phê, gỗ và cao su. Để được phép lưu thông các mặt hàng này tại EU, các công ty nhập khẩu cần đảm bảo sản phẩm là (1) hợp pháp và (2) không gây mất rừng và suy thoái rừng. Đối với cao su, việc áp dụng quy định EUDR sẽ tác động đến nguyên liệu chính là cao su và các sản phẩm từ cao su như lốp xe, găng tay, thiết bị y tế,.....

Hình 12: Sản lượng cao su tự nhiên nhập khẩu vào EU chiếm 7-10% sản lượng toàn cầu



Hình 13: Thái Lan và Indonesia là hai nước xuất khẩu cao su tự nhiên lớn nhất vào EU, chiếm khoảng 45-66% thị phần



(Nguồn: MBS Research)

Mặc dù, thị trường EU không phải thị trường xuất khẩu chính của cao su Việt Nam, nhưng việc đáp ứng yêu cầu khắt khe của quy định EUDR sẽ giúp Việt Nam khai thác được thị trường nhiều tiềm năng, sức mua cao và còn nhiều dư địa phát triển. Doanh nghiệp đáp ứng tiêu chuẩn được cấp chứng chỉ rừng PEFC/VFCS sẽ có nhiều lợi thế kinh doanh khi xuất khẩu sang các thị trường khó tính. Từ đầu năm 2024, VRG đã chính thức áp dụng giá sàn cho các sản phẩm được chứng nhận PEFC, với mức giá cao hơn giá sàn tối thiểu là 10 USD cho các sản phẩm cùng loại.

Thời gian hiệu lực EUDR: Vào T11/24, Nghị viện Châu Âu đã đồng ý lùi thời gian thực thi quy định EUDR thêm 1 năm so với kế hoạch ban đầu, dự kiến được áp dụng kể từ cuối năm 2025.

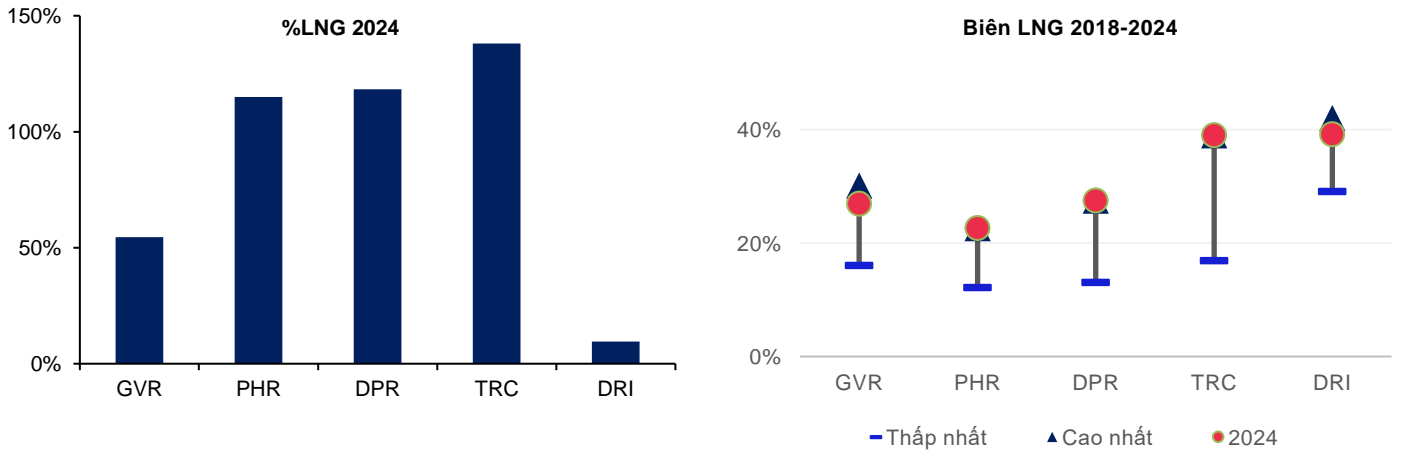
Doanh nghiệp niêm yết: Chúng tôi dự báo KQKD tích cực trong năm 2025 nhờ giá bán cao

Hình 14: Cập nhật tăng trưởng doanh thu, LN trong Q4/24 và năm 2024

Mã CK	Q4/24			2024		
	Doanh thu	LN ròng	Biên LN ròng	Doanh thu	LN ròng	Biên LN ròng
GVR	+22.5%	+69.5%	+5.9 pts	+18.6%	+60.6%	+4.2 pts
PHR	+35.8%	+54.3%	+4.5 pts	+20.9%	-24.2%	-17.1 pts
DPR	+12.3%	+29.2%	+3.1 pts	+17.6%	+33.8%	+2.8 pts
TRC	+25.9%	+141.6%	+19.4 pts	+33.8%	+227.6%	+17.4 pts
DRI	-0.3%	+22.3%	+4.8 pts	+6.1%	+48.0%	+6.6 pts
Trung bình	+19.2%	+63.4%	+7.6 pts	+19.4%	+69.1%	+2.8 pts

(Nguồn: Fiiipro, MBS Research)

Hình 15: Mạng cao su ghi nhận kết quả ấn tượng



(Nguồn: MBS Research ước tính)

Chúng tôi dự báo giá cao su tự nhiên tiếp tục neo ở mức cao cho tới hết Q2/25, sau đó giảm nhờ nguồn cung được bổ sung khi vào cao điểm thu hoạch, người trồng tăng cường khai thác khi được giá. Nhìn chung, cả năm 2025, chúng tôi dự báo giá cao su bình quân vẫn ở mức cao hơn khoảng 5-10% so với năm 2024. Giá cao su năm nay chịu tác động xen lẫn của hai chiều tăng/giảm. Yếu tố tăng giá: (1) nguồn cung thiếu hụt do hiện tượng La Nina ảnh hưởng đến các quốc gia sản xuất chính (2) nhu cầu sản xuất tăng sau khi Trung Quốc thực hiện nhiều chính sách hỗ trợ nền kinh tế. Yếu tố giảm giá: (1) nhu cầu tiêu thụ giảm khi Mỹ tăng thuế suất lên ô tô nhập khẩu (2) trì hoãn thực hiện quy định EUDR.

Luận điểm đầu tư cổ phiếu cao su

Cổ phiếu	Giá khuyến nghị (đ/CP)	Khuyến nghị	Luận điểm đầu tư
GVR	34,300	Trung lập	<ul style="list-style-type: none"> Doanh nghiệp đầu ngành trong chế biến mủ cao su, chiếm khoảng 30% diện tích cao su cả nước, sản xuất bình quân 500,000 tấn mỗi năm. Chúng tôi đánh giá triển vọng kinh doanh tích cực trong dài hạn nhờ: <ol style="list-style-type: none"> Giá cao su tiếp tục neo cao khi nguồn cung toàn cầu được dự báo thiếu hụt hàng năm khoảng 600-800 nghìn tấn; Dự án KCN mới được chấp thuận đầu tư (Hiệp Thạnh, Rạch Bắp mở rộng, Bắc Đồng Phú mở rộng) tạo động lực tăng trưởng cho Tập đoàn. Ngoài ra, một số dự án KCN

Cổ phiếu	Giá khuyến nghị (đ/CP)	Khuyến nghị	Luận điểm đầu tư
			<p>khác đang trong giai đoạn nghiên cứu, hoàn thiện pháp lý như Nam Đồng Phú mở rộng, Minh Hưng 3 giai đoạn 2 và Cộng Hoà giai đoạn 2;</p> <p>(3) Lợi nhuận đột biến từ chuyển đổi 23,500 ha đất cao su sang đất KCN;</p> <ul style="list-style-type: none"> - Tăng trưởng năm 2025 đến từ mảng cao su và có thể ghi nhận đột biến ở mảng KCN từ dự án Nam Tân Uyên 3. Chúng tôi dự báo KQKD năm 2025 tăng trưởng tốt: Doanh thu tăng 3.6% svck, lợi nhuận đạt quanh mức đỉnh của năm ngoái.
PHR	70,000	Trung lập	<ul style="list-style-type: none"> - Doanh nghiệp chế biến mủ cao su với sản lượng tiêu thụ hàng năm trên 30,000 tấn. Chúng tôi dự phóng, năm 2025-26, doanh thu tăng trưởng -3%/2% svck và lợi nhuận ròng tăng trưởng 10%/8% svck nhờ giá bán cao su ở mức cao. - Ngoài ra, mảng KCN sẽ đem lại lợi nhuận đột biến cho công ty (1) NTC – PHR sở hữu 33% cổ phần – bắt đầu bàn giao đất tại KCN Nam Tân Uyên 3 từ cuối năm ngoái, được ghi nhận doanh thu theo phương pháp một lần thay vì phân bổ hàng năm như KCN Nam Tân Uyên 1&2 (2) 20% lợi nhuận gộp được chia từ cho thuê đất tại KCN VSIP3 Bình Dương, phần diện tích bồi thường là 691 ha.
DPR	N/A	N/A	<ul style="list-style-type: none"> - Công ty sở hữu vườn cây cao su có năng suất cao, đạt trên 2 tấn/ha cao hơn năng suất trung bình của GVR là 1.5 tấn/ha. - Triển vọng kinh doanh được hỗ trợ bởi: <ol style="list-style-type: none"> (1) Diện tích cây cao su thanh lý tăng: Theo thông tin công bố, công ty sẽ thanh lý 584.2 ha tăng 35.4% so với thực hiện 2024 (ước thu về 112 tỷ đồng). Trong năm 2025-26, diện tích thanh lý sẽ tăng thêm để triển khai các dự án KCN mới. (2) Dự án KCN Bắc Đồng Phú mở rộng (317 ha) đã được phê duyệt chủ trương đầu tư vào ngày 16/01/2025: Dự án do CTCP KCN Bắc Đồng Phú (DPR nắm giữ 51% cổ phần) triển khai. Chúng tôi kỳ vọng dự án đem lại dòng tiền cho công ty trong 2-3 năm tới.
TRC	N/A	N/A	<ul style="list-style-type: none"> - Tại Việt Nam, công ty đang quản lý diện tích cao su hơn 7,000 ha đem lại năng suất cao, đạt trên 2 tấn/ha. Tại Campuchia, vườn cây cao su được đầu tư từ năm 2014 bước vào giai đoạn phát triển cho năng suất thu hoạch khoảng 1.3-1.4 tấn/ha. Ngoài ra, diện tích cao su kiến thiết cơ bản gần 4,000 ha (chiếm 27% diện tích đất quản lý) đang được đầu tư ương giống. - KQKD năm 2025-26 có thể tăng trưởng đột biến nhờ thanh lý cây cao su và tiền bồi thường đất để phát triển dự án KCN Hiệp Thành có quy mô 574 ha do GVR làm chủ đầu tư.
DRI	N/A	N/A	<ul style="list-style-type: none"> - Công ty đang kinh doanh, khai thác cao su tại Lào, diện tích quản lý trên 10,000 ha. Phần lớn diện tích khai thác cao su bước vào giai đoạn cho năng suất cao nhất 2024-2029 đạt trên 2 tấn/ha. - Cuối năm 2024, công ty nhận được chứng chỉ rừng FSC cho sản phẩm mủ cao su tại Lào. Giá bán sản phẩm có chứng chỉ FSC thường cao hơn từ 20 - 30% so với những sản phẩm cùng loại giúp gia tăng giá trị kinh tế cho công ty, đồng thời mở đường cho sản phẩm của DRI xuất khẩu vào EU khi quy định EUDR chính thức có hiệu lực. - Do đặc thù vườn cây nguyên liệu và nhà máy chế biến đặt tại Lào nên DRI chịu ảnh hưởng đáng kể từ nền kinh tế của quốc gia này chưa phục hồi, lạm phát cao, đồng Lak mất giá nhanh so với đồng tiền khác.

(Nguồn: MBS Research)

Hình 16: Dự phóng KQKD 2025-26

Tỷ đồng	GVR			PHR		
	2024	2025F	2026F	2024	2025F	2026F
Doanh thu	26,254	27,186	26,740	1,633	1,580	1,611
Tăng trưởng (%)	18.6%	3.5%	-1.6%	20.9%	-3.2%	1.9%
LN gộp	6,908	7,508	7,255	423	398	417
Biên LN gộp (%)	26.3%	27.6%	27.1%	25.9%	25.2%	25.9%
EBITDA	6,840	6,434	6,231	410	448	490
Biên EBITDA (%)	26.1%	23.7%	23.3%	25.1%	28.4%	30.4%
LN ròng	4,213	4,184	3,816	469	517	560
Tăng trưởng (%)	60.6%	-0.7%	-8.8%	-24.2%	10.1%	8.3%
EPS (đ/cp)	1,053	1,046	954	3,465	3,813	4,131
BVPS (đ/cp)	13,279	13,754	14,108	27,677	29,255	30,022
Tiền mặt thuần/CP	3,904	4,970	5,327	13,383	18,220	20,641
Nợ vay ròng/VCSH	1.5%	-7.5%	-8.0%	-3.3%	-5.0%	-5.3%
Tỷ suất cổ tức (%)	0.9%	1.5%	1.8%	4.6%	4.6%	4.6%
ROAE (%)	8.2%	7.8%	6.8%	12.7%	13.4%	13.9%
ROAA (%)	5.2%	5.1%	4.5%	7.8%	7.7%	8.1%

Hình 17: So sánh các doanh nghiệp cùng ngành

Tên công ty	Mã CK	Giá thị trường	Vốn hoá thị trường (tỷ đồng)	P/E		P/B		ROE (%)		ROA (%)	
				2024	2025	2024	2025	2024	2025	2024	2025
TĐ Công nghiệp Cao su Việt Nam	GVR	32,600	130,400	30.9	31.2	2.5	2.5	8.2	7.8	5.2	5.1
Cao su Phước Hoà	PHR	64,600	8,753	18.6	15.9	2.3	2.3	12.7	13.4	7.8	7.7
Cao su Đồng Phú	DPR	46,800	4,066	14.6	N/A	1.7	N/A	11.6	N/A	6.4	N/A
Cao su Tây Ninh	TRC	86,000	2,505	11.7	N/A	1.4	N/A	12.6	N/A	10.6	N/A
Cao su Đắk Lắk	DRI	16,600	1,200	11.1	N/A	2.1	N/A	19.5	N/A	15.9	N/A
Trung bình				17.4	N/A	2.0	N/A	12.9	N/A	9.2	N/A

(Nguồn: Fiinpro, MBS Research)

MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Nghiên cứu - Công ty Cổ phần Chứng khoán MBS (MBS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố song MBS không chịu trách nhiệm hay bảo đảm nào về tính chính xác, tính đầy đủ, tính kịp thời của những thông tin này cho bất kỳ mục đích cụ thể nào. Những quan điểm trong báo cáo này không thể hiện quan điểm chung của MBS và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này được phát hành chung, bất kỳ khuyến nghị nào trong tài liệu này không liên quan đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính và nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nhận cụ thể nào. Báo cáo này và tất cả nội dung là sản phẩm sở hữu của MBS; người nhận không được phép sao chép, tái xuất bản dưới bất kỳ hình thức nào hoặc phân phối lại toàn bộ hoặc một phần, cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MBS.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ MBS

Khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

Khuyến nghị đầu tư của MBS được xây dựng dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn 15%

Khuyến nghị đầu tư ngành

KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Mua tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG LẬP	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Nắm giữ, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
KÉM KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Bán, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB) với tên gọi tiền thân là Công ty CP chứng khoán Thăng Long, Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 6 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam, liên tục đứng trong Top 10 thị phần tại cả hai Sở Giao dịch (Hồ Chí Minh và Hà Nội).

Địa chỉ:

Tòa nhà MB, 21 Cát Linh, Đống Đa, Hà Nội

Tel: + 8424 7304 5688 - Fax: +8424 3726 2601

Website: www.mbs.com.vn

KHỐI NGHIÊN CỨU CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB

Giám đốc Khối Nghiên cứu

Trần Thị Khánh Hiền

Trưởng phòng

Nguyễn Tiến Dũng

Vĩ mô & Chiến lược thị trường

Ngô Quốc Hưng

Nghiêm Phú Cường

Đinh Hà Anh

Võ Đức Anh

Ngân hàng – Dịch vụ Tài chính

Đinh Công Luyến

Nguyễn Đức Hào

Bất động sản

Nguyễn Minh Đức

Lê Hải Thành

Công nghiệp – Năng lượng

Nguyễn Hà Đức Tùng

Phạm Thị Thanh Huyền

Dịch vụ - Tiêu dùng

Nguyễn Quỳnh Ly