

Tập đoàn Cao su Việt Nam (GVR)

Giá cao su tiếp tục xu hướng tăng

13/03/2026

Chuyên viên phân tích Nguyễn Thị Trang
(+84) 24-7303-5333 trangnt6@kbsec.com.vn

Năm 2025, LNST đạt 6,353 tỷ VND (+32%YoY), hoàn thành 127% kế hoạch LNST

Quý 4/2025, GVR ghi nhận doanh thu đạt 1,649 tỷ VND (+111%YoY) và LNST công ty mẹ đạt 652 tỷ VND (+773% YoY). Tính chung cả năm 2025, doanh thu và LNST đạt lần lượt 29,367 tỷ VND (+12% YoY) và 6,353 tỷ VND (+32% YoY), đóng góp nhờ tăng trưởng của mảng cao su và BĐS KCN; hoàn thành 127% kế hoạch LNST hợp nhất.

Mảng cao su, năm 2026F dự báo duy trì tăng trưởng ổn định

Năm 2026F, KBSV ước tính doanh thu mảng cao su đạt 25,439 tỷ VND (+9% YoY), với dự phóng sản lượng tiêu thụ đạt 577,871 tấn (+3.8%YoY); giá bán cao su bình quân đạt 44 triệu đồng/tấn (+5%YoY).

Thu nhập tiền đền bù đất cao su tại Đồng Nai đóng góp tích cực vào lợi nhuận 2026F

KBSV duy trì đánh giá tích cực về triển vọng thu nhập từ đền bù đất cao su, với thu nhập ròng khác năm 2026F đạt 1,826 tỷ đồng (+44.8% YoY). Động lực chính đến từ kỳ vọng đẩy nhanh quá trình bàn giao tại: (1) quỹ đất cao su Đồng Nai, với gần 1,900 ha đất chuyển đổi thành KCN đang được triển khai thu hồi và gần 500 ha đã có phương án bồi thường từ 2025; (2) quỹ đất tại Bình Dương, với KCN Bắc Đồng Phú (700ha) kỳ vọng thu nhập đền bù từ năm 2026.

Rủi ro pháp lý cần theo dõi

Cuối tháng 2/2026, Thanh tra Chính phủ công bố kết luận về quản lý, sử dụng vốn và tài sản nhà nước của GVR. Theo đó GVR còn nhiều sai sót trong quản lý vốn, tài sản, kế toán và các nghĩa vụ tài chính. Chúng tôi cho rằng quá trình khắc phục có thể kéo dài và phần nào ảnh hưởng đến hoạt động của công ty trong thời gian tới.

Khuyến nghị TRUNG LẬP với GVR, giá mục tiêu 37,500 VND/cổ phiếu

Dựa trên triển vọng kinh doanh và kết quả định giá, chúng tôi khuyến nghị TRUNG LẬP đối với cổ phiếu GVR với giá mục tiêu 37,500VND/cổ phiếu.

TRUNG LẬP thay đổi

Giá mục tiêu	VND 37,500
Tăng/giảm (%)	5%
Giá hiện tại (12/03/2026)	VND 35,800
Giá mục tiêu đồng thuận	VND 33,100
Vốn hóa thị trường	133.4/5.1
(nghìn tỷ VND/ tỷ USD)	

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	3.2%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	238.0/9.1
Sở hữu nước ngoài (%)	0.7%
Cổ đông lớn	Ủy ban Quản lý vốn Nhà nước tại doanh nghiệp (96.7%)

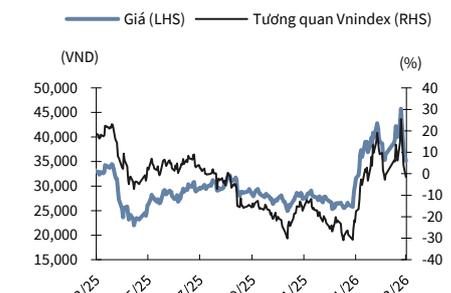
Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	-2.2	31.4	24.2	5.6
Tương đối	3.5	35.3	23.6	-18.7

Dự phóng KQKD & định giá

FY-end	2024	2025	2026F	2027F
Doanh số thuần (tỷ VND)	26,242	28,939	31,858	31,742
Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VND)	5,001	6,366	6,362	6,214
Lợi nhuận của CĐ công ty mẹ (tỷ VND)	3,988	5,625	6,198	6,292
EPS (VND)	997	1,406	1,550	1,573
Tăng trưởng EPS (%)	52	41	10.2	1.5
P/E (x)	41.0	25.5	23.1	22.8
P/B (x)	2.8	2.3	2.1	1.9
ROE (%)	8	10	11	10
Tỷ suất cổ tức (%)	0.0	1.4	0.8	0.8

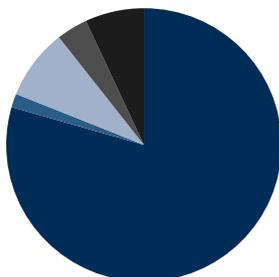
Nguồn: Fiinpro, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Cơ cấu doanh thu 2025

■ SX&KD Mủ Cao su ■ Công nghiệp cao su ■ Gỗ ■ Kinh doanh BĐS, CSHT ■ Khác



Hoạt động kinh doanh

Tập đoàn Công Nghiệp cao su Việt Nam được thành lập từ 1975. Các ngành nghề kinh doanh chính của công ty bao gồm: cao su và công nghiệp cao su, gỗ và khu công nghiệp. Tập đoàn có vị thế dẫn đầu ở tất cả ngành nghề kinh doanh cốt lõi, định hướng tương lai trở thành doanh nghiệp đầu ngành phát triển KCN với quỹ đất cao su tiềm năng chuyển đổi lớn.

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Điểm nhấn đầu tư

Triển vọng thu nhập bất thường từ tiền đền bù đất cao su tích cực trong giai đoạn 2026 - 2028F

Quỹ đất lớn đảm bảo cho tiềm năng tăng trưởng dài hạn, bao gồm 380,043 ha đất cao su và 18,000ha đất có kế hoạch chuyển đổi sang KCN

Mảng cao su duy trì ổn định nhờ giá cao su tiếp tục tăng

Chú thích

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

Tham khảo trong báo cáo kỳ trước [tại đây](#)

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

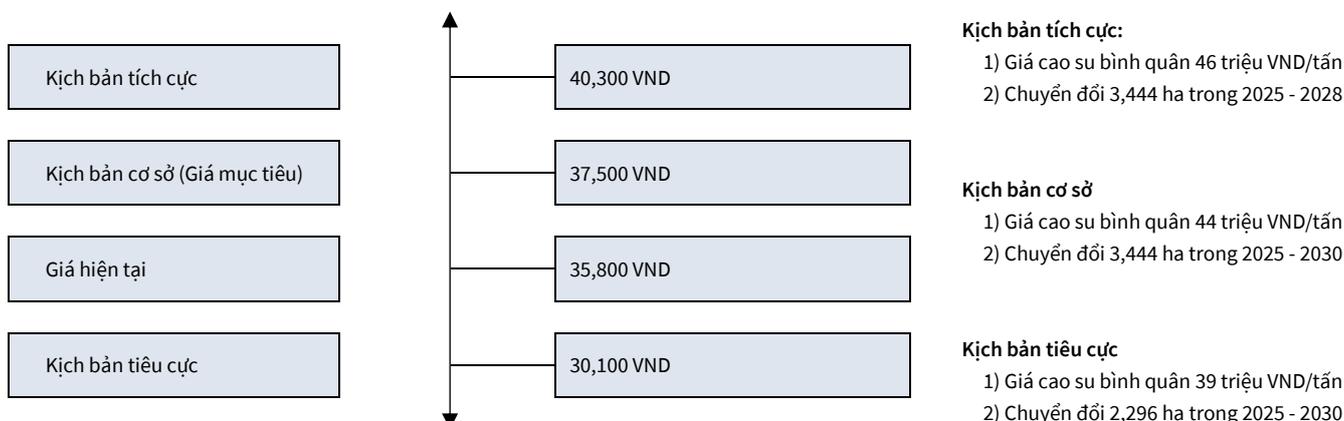
Dự phóng kết quả kinh doanh

(tỷ VND)	Dự phóng của KBSV		Thay đổi với kỳ trước		Dự phóng đồng thuận*		Chênh lệch	
	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
Doanh thu	31,858	31,742	+1.2%	-	30,911	27,930	+3.1%	+13.6%
EBIT	5,516	5,311	+1.5%	-	5,359	5,531	+2.9%	-4.0%
LNST công ty mẹ	6,198	6,297	+3.9%	-	6,367	6,578	-2.7%	-4.3%

Nguồn: Bloomberg, KBSV ước tính

*Dự phóng đồng thuận: là dự phóng trung bình của các CTCK được Bloomberg tổng hợp và tính toán

Quan điểm định giá



Hoạt động kinh doanh

Bảng 1. Cập nhật Kết quả kinh doanh

(tỷ VNĐ)	Q4/2024	Q4/2025	+/-%YoY	2024	2025	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu	9,301	8,506	-9%	26,242	28,939	12%	Hoàn thành 94% kế hoạch Doanh thu hợp nhất năm 2025 (31,044 tỷ đồng)
- SX&KD Mù Cao su	7,526	6,704	-11%	20,362	23,334	15%	Năm 2025, giá cao su xuất khẩu bình quân 1,745 USD/tấn (+7%YoY); sản lượng tiêu thụ cao su đạt 560,374 tấn (+7% YoY)
- Công nghiệp cao su	280	131	-53%	804	475	-41%	Sản lượng bán hàng lớp xe giảm mạnh do cạnh tranh với lớp xe giá rẻ Trung Quốc. Ngoài ra xuất khẩu thị trường Mỹ cũng suy giảm do các đơn hàng gia tăng yêu cầu về xuất xứ
- Gỗ	706	743	5%	2,745	2,451	-11%	Sản lượng và đơn giá xuất khẩu gỗ sang thị trường Mỹ suy giảm do chính sách thuế quan của Mỹ áp riêng với gỗ là 20%
- Kinh doanh BDS, CSHT	323	363	12%	735	1,075	46%	Ghi nhận doanh thu bàn giao từ KCN với khoảng 65ha (+6.5%YoY), trong đó khoảng 10ha tại KCN Nam Tân Uyên 3 (ghi nhận 1 lần); 55ha tại các KCN khác (không công bố cụ thể; ghi nhận 50 năm)
- Khác	466	565	21%	805	2,032	152%	
Lợi nhuận gộp	3,133	2,482	-21%	6,965	8,646	24%	
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>34%</i>	<i>29%</i>	<i>-4pps</i>	<i>27%</i>	<i>29%</i>	<i>+3pps</i>	Biên LNG mảng cao su đạt 29% (+7pp YoY), nhờ giá bán cao su bình quân giữ ở mức cao; tuy nhiên biên LNG mảng công nghiệp cao su giảm mạnh do đơn hàng suy giảm và đơn hàng bị giảm giá vì áp lực cạnh tranh
Thu nhập tài chính	269	336	25%	1,065	1,074	1%	
Chi phí tài chính	(128)	(81)	-37%	(439)	(312)	-29%	
Lợi nhuận từ công ty LD, LK	104	60	-43%	161	190	-18%	
SG&A	1,208	1,383	14%	2,694	3,231	20%	
Lãi/ lỗ từ hoạt động kinh doanh	2,170	1,414	-35%	5,001	6,366	27%	
Thu nhập khác ròng	227	(7)	-103%	915	1,261	38%	Đóng góp chủ yếu bởi thu nhập từ cây cao su thanh lý
Lợi nhuận trước thuế	2,397	1,407	-41%	5,606	7,627	36%	
Lợi nhuận sau thuế	2,121	1,136	-46%	4,826	6,353	32%	Hoàn thành 127% kế hoạch LNST năm 2025 (4,974 tỷ đồng)
LNST công ty mẹ	1,749	1,001	-43%	3,988	5,625	41%	
<i>Biên LNST</i>	<i>23%</i>	<i>13%</i>	<i>-9pps</i>	<i>18%</i>	<i>22%</i>	<i>+3pps</i>	

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

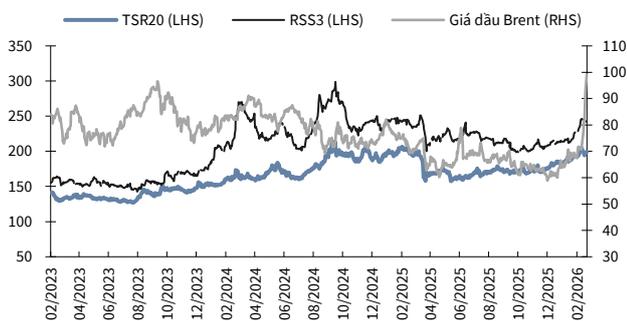
Năm 2026F, tăng dự báo giá cao su xuất khẩu năm 2026

Chúng tôi kỳ vọng mảng sản xuất và kinh doanh mủ cao su của GVR tiếp tục duy trì xu hướng tích cực trong năm 2026 chủ yếu nhờ dự báo giá cao su duy trì ở mức cao và sản lượng tiêu thụ ổn định. Theo đó, KBSV dự báo doanh thu mảng sản xuất và kinh doanh mủ cao su năm 2026 đạt 25,736 tỷ đồng (+10% YoY), biên LNG ghi nhận đạt 28.3 (+1pps YoY)

Về giá bán, với những biến động mới, chúng tôi điều chỉnh giả định giá cao su bình quân của GVR trong năm 2026 đạt 44 triệu đồng/tấn, tăng 5% YoY, chủ yếu nhờ ba yếu tố. **Thứ nhất**, thị trường cao su tự nhiên toàn cầu được dự báo tiếp tục thiếu hụt trong năm 2026. Theo ANRPC, sản lượng cao su tự nhiên toàn cầu năm 2026 dự kiến đạt 15,324 triệu tấn (+2.2% YoY), thấp hơn nhu cầu cao su tự nhiên (ước tính nhu cầu cao su thế giới 2026F khoảng 15,602 triệu tấn), trong đó sản lượng tại Thái Lan và Indonesia dự báo tiếp tục giảm. **Thứ hai**, giá dầu thô tăng mạnh trở lại trong bối cảnh rủi ro địa chính trị tại Trung Đông leo thang, qua đó làm tăng chi phí của cao su tổng hợp và gián tiếp hỗ trợ giá cao su tự nhiên. Giá cao su tự nhiên tại Trung Quốc đã tăng lên tiến gần mức đỉnh của năm 2025, dự kiến xu hướng tăng sẽ tiếp diễn khi giá dầu duy trì trên mốc 80 USD/thùng. **Thứ ba**, nhu cầu tại Trung Quốc được dự báo tăng nhẹ nhờ sản lượng ô tô tại Trung Quốc được kỳ vọng tăng nhẹ trong năm 2026, với động lực chính đến từ xuất khẩu, đặc biệt là xe năng lượng mới (NEV), qua đó bù đắp phần nào sự suy yếu của nhu cầu nội địa. Theo CAAM dự báo doanh số toàn ngành tăng 1% YoY, trong đó xuất khẩu tăng 4.3% YoY.

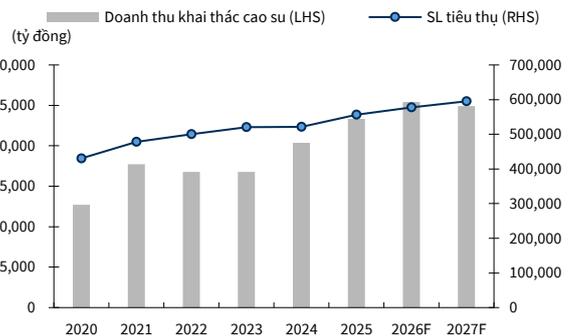
Về sản lượng, chúng tôi ước tính sản lượng tiêu thụ cao su 2026F tăng trưởng ổn định, đạt 577,871 tấn (+3.8%YoY), kỳ vọng sản lượng khai thác đạt 1.6 tấn/ha, nhờ dự báo hiện tượng Lanina kết thúc vào tháng 2/2026, giúp cải thiện điều kiện khai thác và tăng thời gian cạo mủ.

Biểu đồ 2. Hợp đồng tương lai TSR20 – Cao su tự nhiên, RSS3 – tấn cao su (sàn SGX), Giá dầu thô (USD, brent)



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 3. Doanh thu và sản lượng cao su tiêu thụ của GVR hàng năm



Nguồn: GVR, KBSV

Thu nhập từ tiền đền bù đất cao su tại Đồng Nai đóng góp tích cực vào lợi nhuận 2026F

KBSV duy trì quan điểm tích cực đối với triển vọng thu nhập từ hoạt động đền bù đất cao su tại Đồng Nai, KBSV ước tính thu nhập ròng khác năm 2026F đạt 1,826 tỷ đồng (+48.2% YoY). Động lực tăng trưởng tích cực được đóng góp từ:

- (1) **Đối với quỹ đất cao su tại Đồng Nai**, đến cuối năm 2025, UBND tỉnh Đồng Nai cho biết đang triển khai thủ tục thu hồi gần 1,900 ha đất để phát triển 3 khu công nghiệp gồm KCN Long Đức (GĐ2), KCN Bầu Cạn – Tân Hiệp (GĐ1) và KCN Xuân Quế – Sông Nhạn. Bên cạnh đó, gần 500 ha đã được phê duyệt phương án bồi thường nhưng vẫn chưa hoàn tất bàn giao do còn vướng mắc trong quá trình xác định giá trị đền bù. Chúng tôi kỳ vọng các vướng mắc này sẽ dần được tháo gỡ, tạo điều kiện thúc đẩy tiến độ bàn giao đất và ghi nhận thu nhập trong 2026, khi tỉnh Đồng Nai đang gấp rút đẩy mạnh triển khai các dự án cơ sở hạ tầng và các KCN gần sân bay Long Thành.
- (2) **KCN Bắc Đồng Phú (GVR sở hữu 67%)**, do Thaco làm chủ đầu tư, dự kiến sẽ nhận được tiền đền bù trong giai đoạn 2026 - 2028

Ngoài ra, trong dài hạn, GVR có kế hoạch chuyển đổi 40,000 ha đất cao su đến năm 2040. Trong đó, hơn 22,000 ha đất chuyển đổi sang KCN có trong Quy hoạch các tỉnh giai đoạn 2021-2030. Điều này sẽ mang lại lợi nhuận đáng kể cho công ty trong dài hạn.

Bảng 4. Phần đất cao su có thể chuyển đổi sang các KCN, theo quy hoạch 2025 - 2030

	Địa điểm	Diện tích đất cao su chuyển đổi (ha)	Thông tin	Chủ sở hữu phần diện tích đất cao su	
	KCN Long Đức (Giai đoạn 2)	Đồng Nai	294	- Đã được phê duyệt chủ trương đầu tư trong 2025 - Chủ đầu tư: VRG Long Đức	- Đất cao su TCT Cao Su Đồng Nai (GVR sở hữu 100%)
	KCN Bầu Cạn - Tân Hiệp	Đồng Nai	2,000 (Giai đoạn 1: 1000ha)	- Đã được phê duyệt chủ trương đầu tư trong 2025 - Đã có quyết định thu hồi đất - Chủ đầu tư: CTCP KCN Tân Hiệp	- Đất cao su TCT Cao Su Tân Biên (GVR sở hữu 98%) - Đất cao su TCT Cao Su Đồng Nai (GVR sở hữu 100%)
	KCN Xuân Quế - Sông Nhạn	Đồng Nai	~500ha* (Tổng diện tích quy hoạch là 3,595ha, trong đó ước tính khoảng 500ha là diện tích đất cao su chuyển đổi)	- Đã được phê duyệt chủ trương đầu tư trong T12/2024 - Đã có quyết định thu hồi đất - Chủ đầu tư: CTCP KCN Xuân Quế	- Đất cao su TCT Cao Su Đồng Nai (GVR sở hữu 100%)
	KCN Rạch Bắp GĐ 2	Bình Dương	360	- Đã được phê duyệt chủ trương đầu tư (T12/2024) - Chủ đầu tư: CTCP Công nghiệp An Điền (GVR sở hữu 93%)	- Đất cao su Công ty TNHH MTV Cao su Dầu Tiếng (GVR sở hữu 100%)
	Bắc Tân Uyên 1	Bình Dương	786	- Đã được phê duyệt quy hoạch 1/5000 (2025) - Chủ đầu tư: Thaco - Dự kiến thực hiện dự án trong 2025	- Đất cao su của CTCP Cao su Phước Hòa (GVR sở hữu 67%)
	KCN Bắc Đồng Phú giai đoạn II	Bình Phước	184	- Đã được phê duyệt chủ trương đầu tư trong 2025 - Chủ đầu tư: CTCP KCN Bắc Đồng Phú (GVR sở hữu 56%)	- Đất cao su CTCP Cao su Đồng Phú (GVR sở hữu 56%)
	KCN Minh Hưng III (Giai đoạn 2)	Bình Phước	427	- Đã được phê duyệt chủ trương đầu tư (T2/2025) - Chủ đầu tư: CTCP Cao Su Bình Long (GVR sở hữu 100%)	- Đất cao su CTCP Cao su Bình Long (GVR sở hữu 100%)
Tổng*			4,420		
	- KCN GVR tự phát triển		971		
	- KCN các công ty khác phát triển		3,444		

Nguồn: Quy hoạch các tỉnh 2021 – 2030, KBSV

*KBSV ước tính dựa trên quy hoạch tỉnh giai đoạn 2021 - 2030

Rủi ro pháp lý cần theo dõi

Cuối tháng 2/2026, Thanh tra Chính phủ công bố kết luận về quản lý, sử dụng vốn và tài sản nhà nước tại tập đoàn GVR. Theo đó, các sai phạm liên quan đến: (1) chưa có quy chế cụ thể về quản lý vốn và tài sản của Nhà nước; (2) việc quản lý và sử dụng vốn còn nhiều thiếu sót khi có nhiều khoản phải thu, trả trước, trích lập tồn đọng/ hoặc không phù hợp; (3) hoạch toán tài sản cố định, chi phí khấu hao chưa đúng quy định; (4) chưa giao đất cho cơ quan nhà nước để thực hiện dự án; (5) việc thực hiện một số dự án đầu tư chưa đúng quy định; (6) đầu tư dài hạn không hiệu quả; (7) hoạch toán KQKD chưa đúng; (8) tồn đọng khoảng 894 tỷ tiền còn phải nộp nhà nước liên quan đến tiền thuê đất.

Kết luận của Thanh tra Chính Phủ kiến nghị GVR cần rà soát và khắc phục những sai phạm, thiếu sót, đồng thời hoàn thành các nghĩa vụ tài chính liên quan đến cơ quan thuế và nộp tiền thuê đất với cơ quan nhà nước. Chúng tôi cho rằng, quá trình khắc phục các thiếu sót liên quan đến tập đoàn là tương đối phức tạp, quá trình này có thể gây xáo trộn các hoạt động kinh doanh hiện tại của doanh nghiệp trong 2026.

Dự phóng kết quả kinh doanh & Định giá

Bảng 5. Dự phóng Kết quả kinh doanh

(tỷ VNĐ)	2025F	2026F	+/-%YoY	2027F	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu	28,939	31,858	10.1%	31,742	-0.4%	
SX&KD Mủ Cao su	23,334	25,439	9.0%	24,892	-2.2%	- Năm 2026/2027, ước tính sản lượng tiêu thụ cao su tự nhiên đạt lần lượt 577,871 (+3.8% YoY) 595,207 (+3% YoY). - Dự báo giá bán cao su bình quân 2026F của GVR đạt 43.2 triệu đồng/tấn (+5%YoY); 2027 giá cao su giảm nhẹ do sự thiếu hụt nguồn cung dần được cân bằng
Công nghiệp cao su	475	461	-3.0%	474	3.0%	- Dự báo 2026 tiếp tục chịu ảnh hưởng bởi việc cạnh tranh với lớp xe giá rẻ Trung Quốc, đồng thời xuất khẩu thị trường Mỹ cũng suy giảm do các doanh nghiệp gia tăng yêu cầu về xuất xứ
Gỗ	2,451	2,651	8.2%	2,867	8.2%	
Kinh doanh BĐS, CSHT	1,075	1,283	19.4%	1,383	7.8%	- Năm 2026F, dự báo bàn giao 75ha, bao gồm 20ha KCN Nam Tân Uyên (ghi nhận 1 lần); 55ha các KCN khác (ghi nhận phân bổ 50 năm) - Năm 2027F, dự báo doanh số cho thuê đất đạt 80ha, bao gồm 20ha KCN NTU3 (ghi nhận 1 lần) và 60ha tại các KCN khác (ghi nhận phân bổ 50 năm)
Khác	2,032	2,026	-0.3%	2,127	5.0%	
Lợi nhuận gộp	8,646	9,073	4.9%	8,855	-2.4%	
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>30%</i>	<i>28%</i>	<i>-1.4pps</i>	<i>28%</i>	<i>-0.4pps</i>	
Thu nhập tài chính	1,074	1,005	-6.4%	1,045	4.0%	
Chi phí tài chính	243	81	-66.5%	59	-27.9%	
Lợi nhuận từ công ty LD, LK	190	0	-	0	-	
SG&A	3,231	3,557	10.1%	3,544	-0.4%	
Lãi/lỗ từ hoạt động kinh doanh	6,366	6,362	-0.1%	6,219	-2.2%	
Thu nhập khác, ròng	1,261	1,826	44.8%	2,099	15.0%	Mức tăng trưởng chủ yếu được đóng góp từ việc đền bù đất/thanh lý cây cao su tại Đồng Nai và KCN Bắc Đồng Phú (700ha)
Lợi nhuận trước thuế	7,627	8,188	7.4%	8,318	1.6%	
Lợi nhuận sau thuế	6,353	7,292	14.8%	7,408	1.6%	
LNST công ty mẹ	5,625	6,198	10.2%	6,297	1.6%	
<i>Biên LNST</i>	<i>22%</i>	<i>23%</i>	<i>+0.9pps</i>	<i>23%</i>	<i>+0.4pps</i>	

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Khuyến nghị: TRUNG LẬP - Giá mục tiêu 37,500 VND/cổ phiếu

Chúng tôi đánh giá cao GVR với quỹ đất rộng lớn và tiềm năng tăng trưởng nhờ quá trình chuyển đổi đất cao su được đẩy nhanh, mang lại lợi nhuận đáng kể. Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá từng phần (SOTP) để định giá cho GVR với 3 mảng kinh doanh: (1) Cao su và gỗ (2) Khu công nghiệp và (3) Các mảng kinh doanh khác. Cụ thể:

- Mảng BĐS KCN: chúng tôi sử dụng phương pháp định giá lại giá trị tài sản ròng (RNAV) dựa trên: (1) diện tích cho thuê tại các KCN đã hoàn thiện các thủ tục pháp lý quan trọng; (2) Hơn 4,000 ha đất KCN tại tỉnh Bình Dương, Đồng Nai, Bình Phước và Tây Ninh sẽ được GVR tự triển khai phát triển các KCN và đưa vào cho thuê giai đoạn sau năm 2030.
- Đất cao su chuyển đổi: chúng tôi sử dụng phương pháp định giá lại giá trị tài sản ròng (RNAV) dựa trên giả định GVR có thể nhận tiền bồi thường GPMB cho hơn 18,000 ha còn lại đã xác định trong quy hoạch các tỉnh Bình Dương, Đồng Nai, Tây Ninh, Bình Phước giai đoạn 2021 - 2030 và 17,700 ha chưa xác định (Phần diện tích đất này đã trừ đi diện tích đất KCN GVR tự phát triển). Mức giá bồi thường ước tính khoảng 0.5 - 2 tỷ đồng/ha tùy vào từng vị trí.
- Mảng cao su & gỗ: chúng tôi sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền do các hoạt động này thu về dòng tiền ổn định.

Dựa trên triển vọng kinh doanh và kết quả định giá, chúng tôi khuyến nghị TRUNG LẬP đối với cổ phiếu GVR với giá mục tiêu 37,500VND/cổ phiếu.

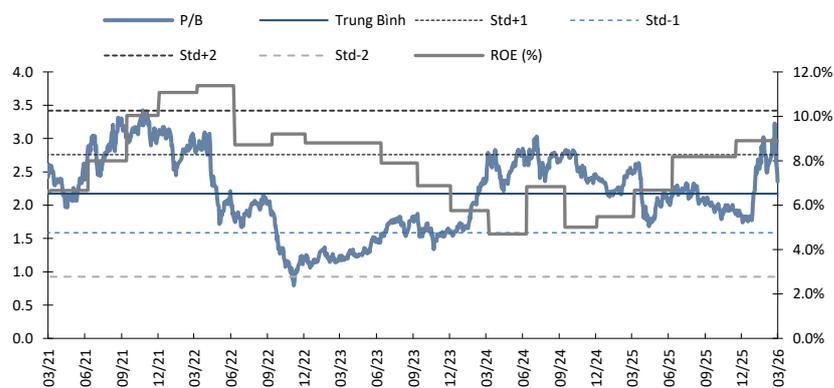
Bảng 6. Bảng định giá GVR

Định giá	Phương pháp	Giá trị (tỷ VND)
Khu công nghiệp	RNAV	45,336
Chuyển đổi đất cao su	RNAV	18,978
Mảng cao su + chế biến gỗ	DCF	66,076
Tổng NPV		130,390
(+) Tiền và tương đương tiền + Đầu tư ngắn hạn		22,450
(-) Vay nợ ròng		2,977
RNAV		149,862
SLCP đang lưu hành (triệu cổ phiếu)		4,000
Giá trị cổ phiếu (VND)		37,500
Giá hiện tại (12/03/2026) (VND)		35,800
Tổng mức sinh lời		4.7%

Nguồn: GVR, KBSV

Cổ phiếu GVR hiện đang giao dịch ở mức P/B 2026 là 2.35x, nằm trên đường P/B trung bình 5 năm.

Biểu đồ 7. P/B và ROE của GVR giai đoạn 2021 -2026



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Tập đoàn Công nghiệp Cao su Việt Nam (GVR) – Bảng tóm tắt KQKD & Dự phóng 2024A-2027F

Báo cáo Kết quả HDKD (Tỷ VNĐ)	2024	2025	2026F	2027F
(Bảo cáo chuẩn)				
Doanh số thuần	26,242	28,939	31,858	31,742
Giá vốn hàng bán	19,276	20,293	22,784	22,887
Lãi gộp	6,965	8,646	9,073	8,855
Thu nhập tài chính	1,065	1,074	1,005	1,040
Chi phí tài chính	-439	-312	-159	-137
Trong đó: Chi phí lãi vay	-360	-243	-81	-59
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh (từ năm 2015)	161	190	0	0
Chi phí bán hàng	551	485	534	532
Chi phí quản lý doanh nghiệp	2,143	2,746	3,023	3,012
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	5,001	6,366	6,362	6,214
Thu nhập khác, ròng	915	1,261	1,826	2,099
Chi phí khác	0	0	0	0
Thu nhập khác, ròng	915	1,261	1,826	2,099
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	0	0	0	0
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	453	565	962	962
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	812	1,274	896	910
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	4,826	6,353	7,292	7,403
Lợi ích của cổ đông thiểu số	837	728	1,094	1,110
Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ	3,988	5,625	6,198	6,292

Chỉ số hoạt động	2024	2025	2026F	2027F
Tỷ suất lợi nhuận gộp	26.5%	29.9%	28.5%	27.9%
Tỷ suất EBITDA	26.4%	28.3%	26.5%	26.5%
Tỷ suất EBIT	16.3%	18.7%	17.3%	16.7%
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	18.4%	22.0%	22.9%	23.3%
Tỷ suất lãi hoạt động KD	19.1%	22.0%	20.0%	19.6%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	18.4%	22.0%	22.9%	23.3%

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ (Tỷ VNĐ)	2024	2025	2026F	2027F
Lãi trước thuế	5,916	7,627	8,188	8,313
Khấu hao TSCĐ	2,650	2,763	2,932	3,107
Lãi/(lỗ) từ hoạt động đầu tư	-1,573	-2,182	0	0
Chi phí lãi vay	360	243	81	59
Lãi/(lỗ) trước những thay đổi vốn lưu động	7,411	8,810	11,202	11,479
(Tăng)/giảm các khoản phải thu	-113	-720	-225	10
(Tăng)/giảm hàng tồn kho	-1,003	-2,344	1,601	-23
Tăng/(giảm) các khoản phải trả	1,426	2,812	-1,272	-207
(Tăng)/giảm chi phí trả trước	-2,635	-12	0	0
Chứng khoán kinh doanh, chi phí lãi vay, thuế và khác	-6,827	-3,230	-4,104	-3,964
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ các hoạt động sản xuất kinh doanh	2,242	6,835	7,203	7,296
Tiền mua tài sản cố định và các tài sản dài hạn khác	-462	-963	-2,833	-2,829
Tiền thu được từ thanh lý tài sản cố định	228	1,378	0	0
Tiền cho vay hoặc mua công cụ nợ	-3,599	-15,054	0	0
Tiền thu từ cho vay hoặc thu từ phát hành công cụ nợ	1,554	14,194	0	0
Đầu tư vào các doanh nghiệp khác	-11	0	0	0
Tiền thu từ bán các khoản đầu tư vào các doanh nghiệp khác	0	3	0	0
Cổ tức và tiền lãi nhận được	167	1,625	0	0
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ hoạt động đầu tư	-2,123	1,183	-2,833	-2,829
Tiền thu từ phát hành cổ phiếu và vốn góp	0	62	0	0
Chi trả cho việc mua lại, trả lại cổ phiếu	0	0	0	0
Tiền thu được các khoản đi vay	6,492	3,939	4,844	5,339
Tiền trả các khoản đi vay	-6,029	-8,026	-5,602	-5,509
Tiền thanh toán vốn gốc đi thuê tài chính	0	0	0	0
Cổ tức đã trả	-5	-2,067	-1,094	-1,110
Tiền lãi đã nhận	0	0	0	0
Lưu chuyển tiền tệ từ hoạt động tài chính	458	-6,092	-1,852	-1,280
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	577	1,926	2,518	3,187
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	5,564	5,779	7,887	10,405
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	6,187	7,887	10,405	13,592

Bảng cân đối kế toán (Tỷ VNĐ)	2024	2025	2026F	2027F
(Bảo cáo chuẩn)				
TỔNG CỘNG TÀI SẢN	83,545	86,514	90,682	96,598
TÀI SẢN NGẮN HẠN	27,739	32,961	34,229	37,423
Tiền và tương đương tiền	6,187	7,887	10,405	13,592
Giá trị thuần đầu tư ngắn hạn	13,561	14,563	14,563	14,563
Các khoản phải thu	2,523	2,588	2,813	2,803
Hàng tồn kho, ròng	4,365	6,672	5,070	5,093
TÀI SẢN DÀI HẠN	55,806	53,553	56,454	59,175
Phải trả dài hạn	690	498	498	498
Tài sản cố định	35,355	35,440	35,553	35,531
Tài sản dở dang dài hạn	9,110	7,589	6,536	5,482
Đầu tư dài hạn	2,641	2,530	2,530	2,530
Lợi thế thương mại	168	168	168	168
NỢ PHẢI TRẢ	24,938	23,913	21,883	21,506
Nợ ngắn hạn	11,926	11,353	9,829	9,628
Phải trả người bán	985	974	899	982
Người mua trả tiền trước	624	1,207	956	635
Vay ngắn hạn	4,133	1,391	1,139	1,144
Nợ dài hạn	13,013	12,560	12,053	11,879
Phải trả nhà cung cấp dài hạn	0	0	0	0
Người mua trả tiền trước dài hạn	79	79	79	79
Doanh thu chưa thực hiện	9,122	9,547	9,547	9,547
Vay dài hạn	2,911	1,586	1,080	905
VỐN CHỦ SỞ HỮU	58,606	62,601	68,800	75,092
Vốn góp	58,557	62,553	68,751	75,043
Thặng dư vốn cổ phần	326	14	14	14
Lãi chưa phân phối	6,385	7,334	8,399	8,812
Vốn Ngân sách nhà nước và quỹ khác	49	48	48	48
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	0	0	0	0

Chỉ số chính (x, %, VNĐ)	2024	2025	2026F	2027F
Chỉ số định giá				
P/E	41.0	25.5	23.1	22.8
P/E pha loãng	41.0	25.5	23.1	22.8
P/B	2.8	2.3	2.1	1.9
P/S	6.2	4.9	4.5	4.5
P/Tangible Book	2.8	2.3	2.1	1.9
P/Cash Flow	72.9	20.9	19.9	19.6
Giá trị doanh nghiệp/EBITDA	23.7	16.9	16.0	15.6
Giá trị doanh nghiệp/EBIT	38.5	25.5	24.5	24.8
Hiệu quả quản lý				
ROE%	8%	10%	11%	10%
ROA%	6%	7%	8%	8%
ROIC%	5%	7%	9%	10%
Cấu trúc tài chính				
Tỷ suất thanh toán tiền mặt	0.5	0.7	1.1	1.4
Tỷ suất thanh toán nhanh	1.9	2.2	2.8	3.2
Tỷ suất thanh toán hiện thời	2.3	2.9	3.5	3.9
Vốn vay dài hạn/Vốn CSH	0.0	0.0	0.0	0.0
Vốn vay dài hạn/Tổng Tài sản	0.0	0.0	0.0	0.0
Vốn vay ngắn hạn/Vốn CSH	0.1	0.0	0.0	0.0
Vốn vay ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.0	0.0	0.0	0.0
Công nợ ngắn hạn/Vốn CSH	0.1	0.2	0.1	0.1
Công nợ ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.1	0.1	0.1	0.1
Tổng công nợ/Vốn CSH	0.2	0.2	0.2	0.2
Tổng công nợ/Tổng Tài sản	0.2	0.2	0.1	0.1
Chỉ số hoạt động				
Hệ số quay vòng phải thu khách hàng	10.4	11.3	11.3	11.3
Hệ số quay vòng HTK	5.0	3.7	4.5	4.5
Hệ số quay vòng phải trả nhà cung cấp	21.2	23.1	24.3	24.3

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng 16&17, Tháp 2, Tòa nhà Capital Place, số 29 Liễu Giai, Phường Ngọc Hà, TP Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1&2, Tòa nhà Văn phòng, số 5 Điện Biên Phủ, Phường Ba Đình, TP Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 21, Tòa nhà Vietinbank, số 93 - 95 Hàm Nghi, Phường Sài Gòn, TP Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

Chi nhánh Sài Gòn:

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, số 37 Tôn Đức Thắng, Phường Sài Gòn, TP Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

LIÊN HỆ

Hotline: 1900 1711
Email: info@kbsec.com.vn
Website: www.kbsec.com.vn

Hệ thống khuyến nghị

Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

(Dựa trên kỳ vọng tăng giá trong 6 tháng tới)

Mua:	Trung lập:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành

(Dựa trên đánh giá triển vọng trong 6 tháng tới)

Tích cực:	Trung lập:	Tiêu cực:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin, dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin, dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể được thay đổi mà không cần báo trước. Khách hàng nên độc lập cân nhắc hoàn cảnh, mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình. Chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung, chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.