

Vài nét về doanh nghiệp

Tập đoàn công nghiệp cao su Việt Nam được thành lập từ 1975. Hoạt động kinh doanh chính của GVR là trồng, khai thác và chế biến cao su với sản phẩm chính là cao su tờ, cao su ly tâm và cao su định chuẩn kỹ thuật. Ngoài ra, GVR còn sở hữu mảng kinh doanh khu công nghiệp (KCN), điện năng và chế biến gỗ.

Định giá hợp lý (VND) **39.288 VND**

Thông tin cổ phiếu

Phân ngành	Cao su, KCN
Thị giá (07/10/2026)	34.000
Biến động 1 năm	45.750 - 24.895
KLGD bình quân 52T (cp)	3.716.082
Vốn hóa (Tỷ đồng)	131.200
P/E	19,41
P/B	2,25
%NN sở hữu	12,39%

Diễn biến giá



Chuyên viên phân tích

Trần Hoàng Tú Linh, CFA

thtlinh@vcbs.com.vn

024 3936 6990 - ext 7183

Hệ thống báo cáo phân tích của VCBS

<https://vcbs.com.vn/trung-tam-phan-tich>

Bloomberg: VCBS <GO>

TĂNG TRƯỞNG LỢI NHUẬN KÉP

Đánh giá:

VCBS kỳ vọng lợi nhuận của GVR trong năm 2026 sẽ có sự tăng trưởng tích cực nhờ (1) Giá cao su neo ở mức cao và có xu hướng tiếp tục đà tăng trong dài hạn và (2) Lợi nhuận từ các công ty con tích cực nhờ các deal đền bù quỹ đất cao su.

Đối với năm 2026, chúng tôi dự phóng doanh thu của GVR sẽ đạt **35.082 tỷ đồng (+20,48% yoy)**, LNST đạt **9.792 tỷ đồng (+63,24% yoy)**. Trong dài hạn, chúng tôi đánh giá các dự án KCN sẽ động lực cho doanh nghiệp thay thế cho mảng cao su đang thu hẹp. Chúng tôi đưa ra định giá hợp lý cho cổ phiếu GVR là **39.288 VND/cổ phiếu**.

TRIỂN VỌNG DOANH NGHIỆP

Giá cao su duy trì ở mức cao do áp lực thắt chặt nguồn cung

Giá cao su trung bình Quý 3/2026 duy trì trên mức 2.200 USD/tấn, được hỗ trợ bởi giá dầu tăng do căng thẳng địa chính trị tại Trung Đông và thiếu hụt nguồn cung. Trong dài hạn, giá cao su được kỳ vọng duy trì xu hướng tăng và dự kiến có thể đạt 3.000–3.300 USD/tấn vào năm 2030, qua đó hỗ trợ biên lợi nhuận mảng cao su trong thời gian tới của doanh nghiệp.

Động lực dài hạn từ các dự án Khu công nghiệp

Trong bối cảnh GVR đang đẩy mạnh chuyển dịch từ hoạt động khai thác cao su sang phát triển khu công nghiệp, lợi thế lớn của Tập đoàn nằm ở việc các dự án chủ yếu được triển khai trên quỹ đất cao su nội bộ. Điều này giúp rút ngắn thời gian giải phóng mặt bằng, đồng thời hạn chế đáng kể chi phí đền bù và tạo lập quỹ đất. Nhờ đó, GVR có dư địa duy trì mức giá cho thuê cạnh tranh trong khi vẫn đảm bảo biên lợi nhuận gộp hấp dẫn, đặc biệt trong bối cảnh giá thuê KCN tại khu vực phía Nam được dự báo đi ngang trong giai đoạn tới.

Lợi nhuận đột biến từ dòng tiền đền bù chuyển đổi đất cao su

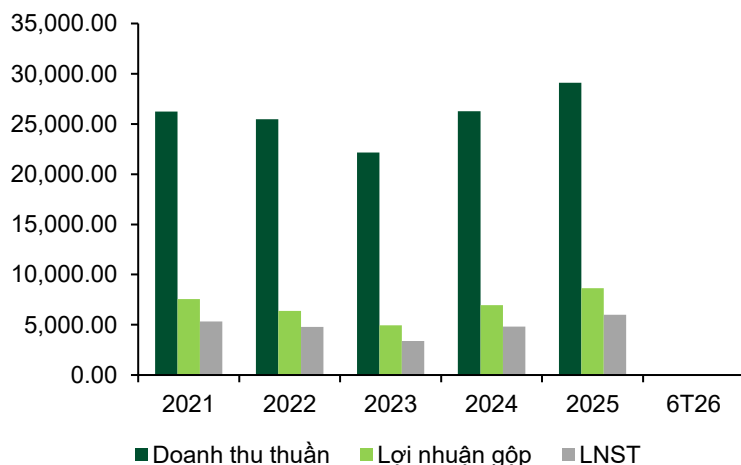
Giai đoạn 2026–2027, lợi nhuận của GVR và các công ty con được kỳ vọng tăng trưởng nhờ đẩy mạnh ghi nhận tiền đền bù đất cao su khi quỹ đất được chuyển đổi phục vụ các dự án hạ tầng, khu công nghiệp và phát triển kinh tế - xã hội. Bên cạnh đó, doanh nghiệp còn hưởng lợi từ thu nhập thanh lý cây cao su trên diện tích đất thu hồi, qua đó gia tăng lợi nhuận của doanh nghiệp.

Chỉ tiêu tài chính	2024	2025	2026F	2027F
DTT (tỷ đồng)	26.242	29.078	35.038	39.315
+/- yoy (%)	18,49%	10,78%	20,48%	12,20%
LNST (tỷ đồng)	4.827	5.999	9.792	12.044
+/- yoy (%)	52,06%	33,34%	63,24%	23%
TS LN gộp (%)	27%	30%	30,5%	31,2%
TS LN ròng (%)	18%	21%	28%	28%
EPS - TTM (VND)	851	1.250	2.040	2.312

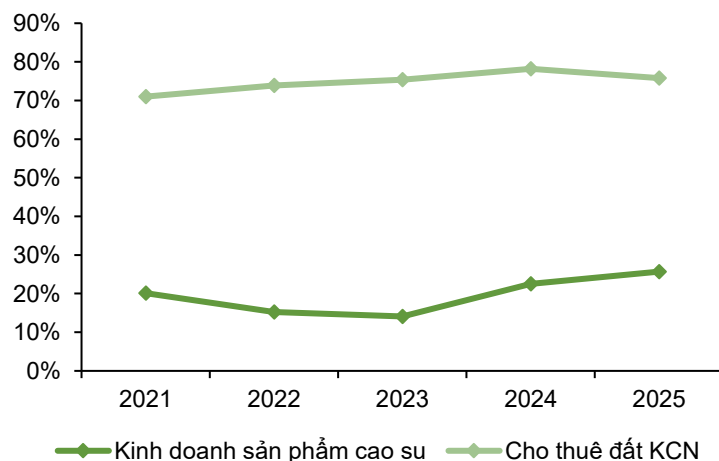
CẬP NHẬT TÌNH HÌNH KINH DOANH 1H.2026

Đơn vị: Tỷ VND	6T.2025	6T.2026	%yoy	Đánh giá
Doanh thu thuần	11.567	15.928	+37,7%	Hoàn thành 47,1% kế hoạch cả năm.
<i>Kinh doanh mủ cao su</i>	<i>9.108</i>	<i>13.093</i>	<i>+43,8%</i>	Đóng góp bởi giá cao su tăng 20-25% so với cùng kỳ.
<i>Chế biến gỗ</i>	<i>1.054</i>	<i>1.307</i>	<i>+24,0%</i>	
<i>Khác</i>	<i>1.411</i>	<i>1.534</i>	<i>+8,7%</i>	
Lợi nhuận gộp	3.445	4.506	+30,8%	
Doanh thu từ HĐTC	472	791	+67,6%	Lãi tiền gửi tăng trưởng so với cùng kỳ đạt 610 tỷ đồng (+54,4% yoy).
Chi phí tài chính	163	102	-37,4%	
Thu nhập khác	954	2.289	+139,9%	Trong đó, thu nhập từ tiền bồi thường đóng góp 955 tỷ đồng, tăng gấp 10 lần cùng kỳ.
LNST	2.934	4.974	+69,5%	Hoàn thành 89,5% kế hoạch cả năm.

Hình 1: Kết quả kinh doanh hợp nhất của GVR (đv: tỷ đồng)



Hình 2: Biên lợi nhuận gộp các mảng kinh doanh chính của GVR



Nguồn: GVR, VCBS tổng hợp

TRIỂN VỌNG ĐẦU TƯ

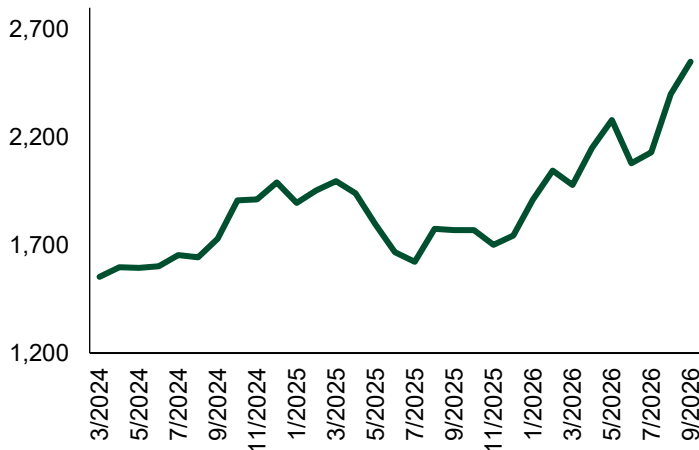
Giá cao su duy trì ở mức cao do áp lực thắt chặt nguồn cung

Trong quý III/2026, giá cao su duy trì trên ngưỡng 2.200 USD/tấn và tiệm cận mức 2.600 USD/tấn trong cuối tháng 9 tương đương mức cao nhất kể từ năm 2013, điều này diễn ra trong bối cảnh lo ngại thiếu hụt nguồn cung tiếp tục hỗ trợ giá. Tại Thái Lan, mưa lớn làm gián đoạn hoạt động khai thác mủ tại một số khu vực sản xuất, khiến nguồn cung nguyên liệu bị hạn chế và giá duy trì ở mức cao. Mặc dù lượng mưa tại miền Bắc và Đông Bắc Thái Lan đã giảm, tạo điều kiện thuận lợi hơn cho hoạt động khai thác trong ngắn hạn, rủi ro thời tiết liên quan đến hiện tượng El Niño vẫn có thể ảnh hưởng đến sản lượng cao su trong dài hạn. Tại Trung Quốc, chi phí nhập khẩu tăng cao cùng với nguồn cung quốc tế hạn chế khiến nhập khẩu suy giảm và tồn kho tiếp tục thu hẹp. Diễn biến này có thể thúc đẩy nhu cầu nhập khẩu bổ sung trong những tháng tới nếu hoạt động tiêu thụ duy trì ổn định, qua đó hỗ trợ giá cao su neo ở mức cao.

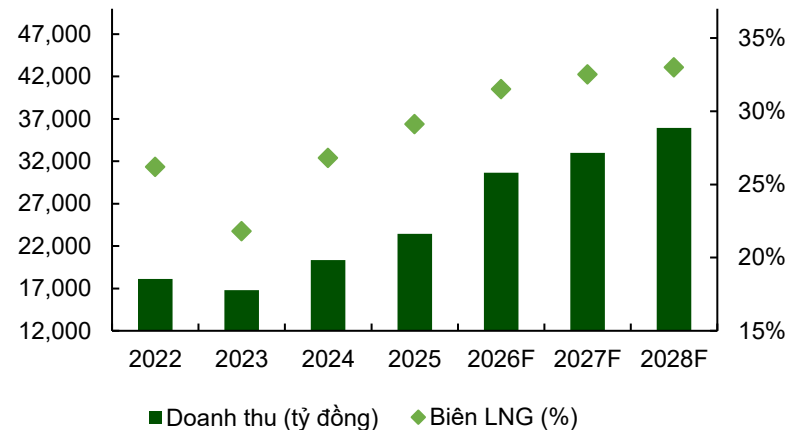
Trong dài hạn, chúng tôi kỳ vọng xu hướng tăng của giá cao su vẫn được duy trì, dù có thể xuất hiện các nhịp biến động ngắn hạn do yếu tố địa chính trị và giá dầu. Động lực chính đến từ tình trạng thiếu hụt nguồn cung mang tính cấu trúc khi diện tích trồng cao su toàn cầu có xu hướng thu hẹp, trong khi nhu cầu tiếp tục tăng trưởng. Theo đó, mức thiếu hụt nguồn cung lũy kế được dự báo có thể đạt khoảng 2 triệu tấn.

Trong giai đoạn 2027–2030, giá cao su được dự báo tiếp tục xu hướng đi lên và có thể đạt khoảng 3.000–3.300 USD/tấn vào năm 2030. Tuy nhiên, nguy cơ suy thoái kinh tế hoặc khủng hoảng tài chính toàn cầu vẫn là rủi ro đáng chú ý, có thể làm suy yếu nhu cầu tiêu thụ và kìm hãm đà tăng của giá cao su.

Hình 4: Diễn biến giá cao su thế giới



Hình 5: Doanh thu, biên LNG mảng cao su



Nguồn: Tradingeconomics, GVR, VCBS tổng hợp

Động lực dài hạn từ các dự án Khu công nghiệp

Trong Đại hội cổ đông 2026, ban lãnh đạo GVR đã chia sẻ định hướng về việc chuyển đổi quỹ đất cao su sang các lĩnh vực khác như nông nghiệp chất lượng cao, hạ tầng khu công nghiệp và năng lượng tái tạo. Điều này là phù hợp với xu hướng thu hẹp diện tích canh tác cao su và chuyển sang các lĩnh vực của các nước trong khu vực hiện nay như Thái Lan.

(1) Tiến độ triển khai thuận lợi: Toàn bộ diện tích hai KCN được phát triển trên quỹ đất cao su hiện hữu của doanh nghiệp, qua đó hạn chế đáng kể vướng mắc liên quan đến đất dân dụng. Bên cạnh đó, địa hình tương đối bằng phẳng giúp rút ngắn thời gian giải phóng mặt bằng và thi công hạ tầng.

(2) Biên lợi nhuận gộp hấp dẫn: Việc phát triển KCN trên chính quỹ đất cao su của doanh nghiệp giúp tiết giảm đáng kể chi phí bồi thường, giải phóng mặt bằng. Nhờ đó, GVR có dư địa duy trì mức giá thuê cạnh tranh trong khi vẫn đảm bảo biên lợi nhuận hấp dẫn — một lợi thế đáng kể trong bối cảnh giá thuê đất KCN phía Nam được dự báo đi ngang trong giai đoạn tới.

Bảng: Các dự án đang triển khai đầu tư của tập đoàn GVR

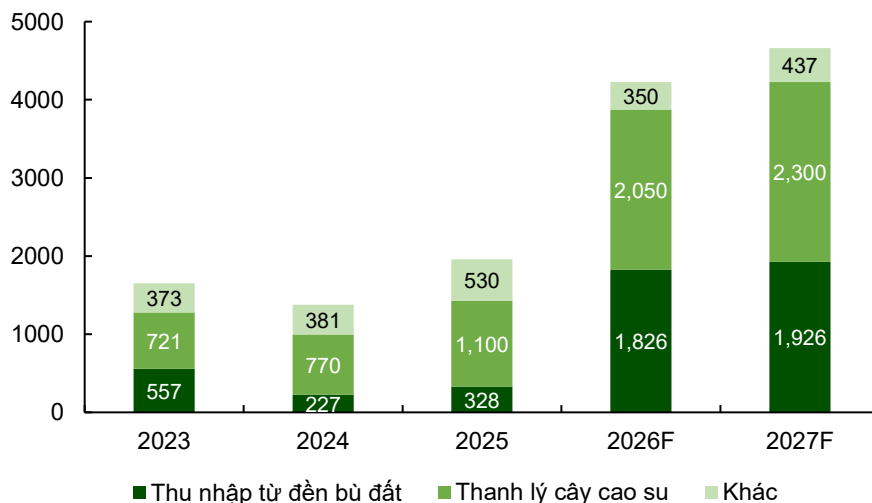
	Vị trí	Quy mô	Vốn đầu tư (tỷ đồng)	Tiến độ
Hiệp Thành – GD 1	Tây Ninh	495,17	2.350	Khởi công tháng 12/2025, dự kiến khai thác trong cuối 2026.
Rạch Bắp MR	Hồ Chí Minh	360	1.035	Khởi công Quý III/2026, đã ký MOU 63 ha dự kiến bàn giao trong 2027.
Bắc Đồng Phú MR	Đồng Nai	317	2.969	Phê duyệt quy hoạch 1:2000, dự kiến khai thác trong 2027.
Nam Đồng Phú MR	Đồng Nai	480	4.489	Dự kiến khởi công trong 2027.
Minh Hưng III – GD 2	Đồng Nai	483	2.282	Đang trong giai đoạn chuẩn bị triển khai đầu tư.

Nguồn: GVR, VCBS tổng hợp

Lợi nhuận đột biến từ dòng tiền đền bù chuyển đổi đất cao su

Giai đoạn 2026–2027, lợi nhuận của GVR và các công ty con dự kiến được hỗ trợ tích cực bởi việc đẩy nhanh ghi nhận tiền đền bù từ chuyển đổi đất cao su phục vụ các dự án hạ tầng, khu công nghiệp và các mục đích phát triển kinh tế - xã hội khác. Bên cạnh khoản đền bù đất, doanh nghiệp còn có thể ghi nhận thu nhập từ thanh lý cây cao su trên diện tích thu hồi, qua đó gia tăng phần lợi nhuận phát sinh từ quá trình chuyển đổi quỹ đất.

Hình 6: Cơ cấu thu nhập khác của GVR



Nguồn: GVR, DPR, PHR, VCBS tổng hợp

DỰ BÁO VÀ ĐỊNH GIÁ

VCBS dự phóng doanh thu năm 2026 của GVR đạt **35.082 tỷ đồng (+20,48% yoy)**, lợi nhuận thuộc về cổ đông công ty mẹ **8.682 tỷ đồng (+ 63,24%yoy)**, tương ứng với EPS là **2.062 VND/ cổ phiếu**. Đối với năm 2027, chúng tôi dự phóng doanh thu đạt khoảng **39.337 tỷ đồng (+12,20%yoy)** và lợi nhuận thuộc về cổ đông công ty mẹ đạt **10.679 tỷ đồng (+23%yoy)**, tương ứng EPS là **2.536 VND/cổ phiếu**.

Chúng tôi tiến hành định giá đối với cổ phiếu dựa trên một số phương pháp:

Định giá SOTP

Chúng tôi định giá từng dự án và tài sản sinh dòng tiền quan trọng của GVR và đưa ra kết quả định giá hợp lý là **40.059 VND/ cổ phiếu**.

Giá trị hợp lý (Tỷ đồng)	
Kinh doanh cao su	63.948
Bất động sản KCN	46.511
Khác	8.790
Bất động sản đầu tư	1.206
Tiền và đầu tư ngắn hạn	28.891
(Nợ vay ròng)	(3.704)
(Lợi ích cổ đông không kiểm soát)	(6.278)
Giá trị VCSH ròng hợp lý	160.236
Số cổ phiếu (triệu)	4.000
Giá hợp lý mỗi cổ phiếu (VND)	40.059

Định giá tương đối

Chúng tôi sử dụng mức P/B trung vị được giao dịch trong các năm trước của doanh nghiệp và đưa ra mức định giá hợp lý là **38.517 VND/ cổ phiếu**.

P/B	
2025	2.2
2024	3.09
2023	2.31
2022	1.87
2021	1.22
2020	2.62
2019	2.79
Trung vị	2,47
Giá hợp lý mỗi cổ phiếu (VND)	38.517

Kết hợp 2 phương pháp

Chúng tôi kết hợp 2 phương pháp định giá RNAV và định giá tương đối theo tỷ lệ 50:50 và đưa ra kết quả định giá hợp lý của cổ phiếu GVR là **39.288 VND/ cổ phiếu**.

Kết quả định giá (VND/ cổ phiếu)	
Phương pháp định giá RNAV	40.059
Phương pháp định giá tương đối	38.517
Kết hợp 2 phương pháp	39.288

KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

VCBS kỳ vọng lợi nhuận của GVR trong năm 2026 sẽ có sự tăng trưởng tích cực nhờ (1) Giá cao su neo ở mức cao và có xu hướng tiếp tục đà tăng trong dài hạn và (2) Lợi nhuận từ các công ty con tích cực nhờ các deal đền bù quỹ đất cao su.

Đối với năm 2026, chúng tôi dự phóng doanh thu của GVR sẽ đạt 35.082 tỷ đồng (+20,48% yoy), LNST đạt 9.792 tỷ đồng (+63,24% yoy). Trong dài hạn, chúng tôi đánh giá các dự án KCN sẽ động lực cho doanh nghiệp thay thế cho mảng cao su đang thu hẹp. Chúng tôi đưa ra định giá hợp lý cho cổ phiếu GVR là **39.288 VND/cổ phiếu**.

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ

Khuyến nghị	Chi tiết
MUA	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên trong vòng 6 tháng tới
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15% trong vòng 6 tháng tới
BÁN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15% trong vòng 6 tháng tới.

Khả năng sinh lời của cổ phiếu được tính bằng tổng của tiềm năng tăng giá kể từ thời điểm công bố báo cáo (đã điều chỉnh), và tỷ suất cổ tức tiền mặt dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 06 tháng.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trần Minh Hoàng

Giám đốc Nghiên cứu Phân tích

tmhoang@vcbs.com.vn

Phạm Hồng Quân, CFA

Trưởng phòng PT Ngành – Doanh nghiệp

phquan@vcbs.com.vn

Trần Hoàng Tú Linh, CFA

Chuyên viên Phân tích

thtlinh@vcbs.com.vn

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

<https://vcbs.com.vn/trung-tam-phan-tich>

Bloomberg: VCBS <GO>