

Đón đầu chu kỳ mới

- Chúng tôi dự báo giá cao su SVR10 tiếp tục neo cao cho tới cuối năm nay và bứt phá lên 2.8-3.0 USD/kg trong năm 2027 do thời tiết cực đoan có thể khiến thiếu hụt nguồn cung trở lên nghiêm trọng hơn;
- Lợi nhuận (LN) ròng 2026 của các doanh nghiệp cao su được dự báo tăng 92% svck nhờ giá cao su tăng cao và tiền đền bù đất. Bước sang 2027, LN ròng các doanh nghiệp cao su dự báo giảm 3% svck chủ yếu do LN từ hoạt động đền bù đất có thể giảm 36% svck trong khi LN từ hoạt động khai thác cao su và thanh lý gỗ vẫn đạt tăng trưởng cao ở mức 6% và 4% svck;
- Chúng tôi khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với ngành cao su và ưa thích mã cổ phiếu **GVR, TRC và PHR** trong giai đoạn 2H2026-2027.

Dự báo giá cao su tự nhiên trong 2H2026-2027

Kể từ đầu năm đến nay, giá cao su tự nhiên tại các thị trường sản xuất lớn tại Đông Nam Á chứng kiến mức tăng mạnh, vượt đỉnh lịch sử trong 10 năm gần nhất. Diễn biến giá cao su SVR10 được dự báo tiếp tục neo cao quanh mức 2.5 USD/kg cho tới 1H2027 do nhà máy chế biến tích trữ nguyên liệu nhiều hơn trước lo ngại về khả năng thiếu hụt nguồn cung. Ảnh hưởng của El Niño có thể khiến năng suất khai thác suy giảm trong niên vụ mới 2027, qua đó chúng tôi dự báo giá cao su SVR10 tiếp tục tăng, bình quân đạt khoảng 2.8-3.0 USD/kg trong 2H2027. Nhưng áp lực giảm giá vẫn còn khi nhu cầu tiêu thụ suy giảm tại các thị trường lớn như Trung Quốc và Mỹ.

Triển vọng ngành cao su nội địa trong năm 2026-27

Năm 2026, chúng tôi dự phóng kim ngạch xuất khẩu cao su có thể vượt kế hoạch năm, tăng 6% svck bởi giá bán bình quân tăng 15% svck. Tổng LN gộp bán mủ năm 2026-27 của các doanh nghiệp cao su trong phạm vi nghiên cứu của chúng tôi được kỳ vọng tăng trưởng 48%/6% svck, biên LNG tăng 5 điểm% và 2 điểm% svck. Bên cạnh triển vọng từ cao su, hoạt động chuyển đổi đất hỗ trợ đáng kể cho LN năm 2026-27. Một số dự án được chuyển đổi từ đất cao su trong năm 2026-27 gồm dự án KCN – đô thị - dịch vụ sinh thái và thông minh, NOXH tại phường Bình Dương (TPHCM), KCN VSIP III Bình Dương, KCN Bắc Tân Uyên 1, KCN Hiệp Thạnh, KCN Thanh Đức, dự án nông nghiệp công nghệ cao tại Đồng Nai. Qua đó, chúng tôi dự phóng tổng LN của các doanh nghiệp cao su tăng trưởng 92%/-3% svck.

Danh mục ưa thích của chúng tôi gồm GVR, TRC, và PHR

Chúng tôi khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với ngành cao su trong năm 2026-27 nhờ giá cao su tự nhiên tăng cao và tiền đền bù đất. Luận điểm đầu tư: (1) LN được kỳ vọng tăng trưởng mạnh, (2) định giá hấp dẫn so với chu kỳ phát triển trước đây, (3) Quyết định 40/2026/QĐ-TTg được ban hành mở ra hy vọng Nhà nước có thể giảm tỷ lệ sở hữu tại GVR trong giai đoạn 2026-30, hỗ trợ cho đà tăng giá và thanh khoản của nhóm cổ phiếu cao su, (4) chính sách cổ tức bằng tiền tăng dần qua các năm trong bối cảnh các doanh nghiệp sở hữu nền tảng tài chính lành mạnh và nợ vay thấp. Rủi ro: (1) giá cao su có thể giảm do nhu cầu tiêu thụ xe tại Trung Quốc và Mỹ suy giảm, (2) thời tiết cực đoan gây nhiều bệnh sinh lý trên cây làm suy giảm sản lượng và tăng chi phí sản xuất, (3) nguồn cung đủ điều kiện tiêu chuẩn từ Châu Phi tạo áp lực lên giá cao su tự nhiên.



Chuyên viên cao cấp phân tích

Nguyễn Minh Đức

Duc.nguyenminh@mbs.com.vn

Triển vọng ngành cao su tự nhiên trong 2H2026-2027

Giá cao su tự nhiên tăng cao nhưng áp lực giảm giá vẫn còn

Hình 1: Yếu tố tác động đến giá cao su tự nhiên

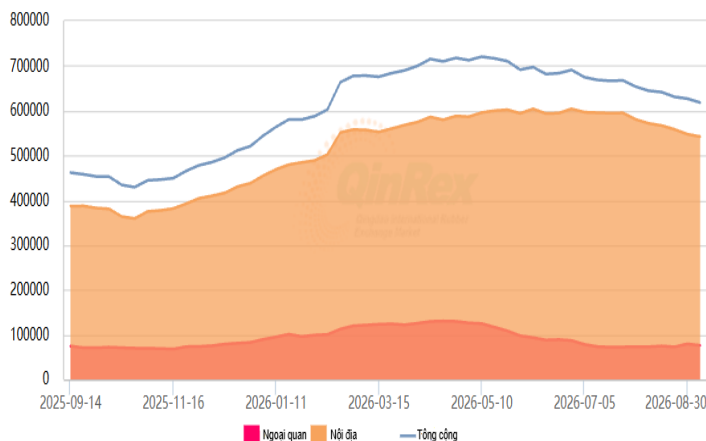
	Yếu tố tác động	Đánh giá	Mức độ ảnh hưởng
Cung	Các nước sản xuất lớn tại Đông Nam Á cắt giảm diện tích trồng	Sản lượng khai thác giảm do diện tích trồng giảm. Cây dần trở lên già cỗi cho năng suất thấp hơn.	↑↑
	Các nước Châu Phi đưa ra chính sách khuyến khích trồng và chế biến mủ cao su nội địa	Sản lượng đủ tiêu chuẩn tăng giúp sản lượng toàn cầu tăng theo	↓↓
	Hiện tượng El Niño gây ra thời tiết cực đoan	El Niño gây ra nắng nóng, hạn hán nghiêm trọng, ngược lại La Nina gây ra mưa lớn và nhiều bão hơn. Thời tiết bất lợi ảnh hưởng đến sinh trưởng của cây và giảm số ngày cạo mủ.	↑↑
	Bệnh lý trên cây (bệnh rụng lá mùa mưa, bệnh vàng rụng lá, bệnh phấn trắng, v.v...)	Cây cao su thường bị bệnh trong điều kiện thời tiết không thuận lợi. Bệnh lý khiến cây sinh trưởng chậm, ra ít mủ hơn	↑
Cầu	Tồn kho cao su tự nhiên giảm tại Thanh Đảo	Nhà máy chế biến tại Trung Quốc phục hồi công suất khiến tồn kho giảm	↑
	Nhu cầu tiêu thụ xe, lốp xe giảm tại các thị trường lớn như Trung Quốc, Mỹ, Châu Âu	Nhu cầu tiêu thụ nguyên liệu cao su giảm theo nhu cầu sản xuất/tiêu thụ xe, lốp xe	↓
	Giá dầu tăng cao	Giá dầu cao gián tiếp tăng nhu cầu tiêu thụ cao su tự nhiên	↑

(Nguồn: MBS Research)

Giá cao su tự nhiên tăng cao đang được hỗ trợ bởi nguồn cung có thể bị gián đoạn và nhu cầu tiêu thụ có dấu hiệu phục hồi nhẹ

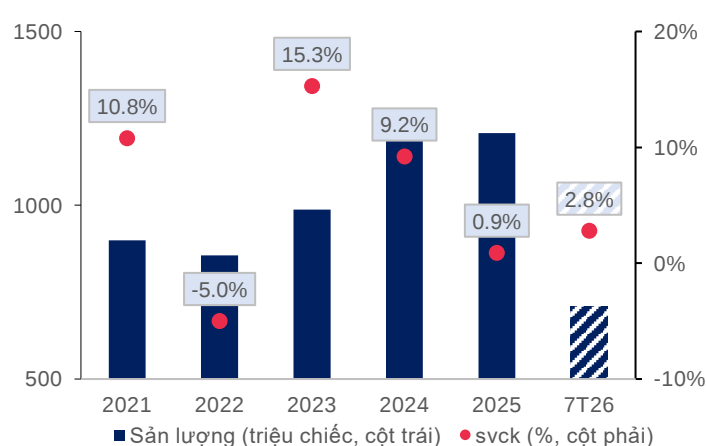
- ✓ **Mưa lớn kéo dài tại Thái Lan, Việt Nam và Trung Quốc:** Theo Cục Khí tượng Thái Lan, cuối tháng 8/2026, khu vực phía Đông Bắc và Nam chịu ảnh hưởng của gió mùa Tây Nam hoạt động mạnh gây ra tình trạng mưa lớn trên diện rộng, bao phủ tới 60-80% diện tích toàn khu vực. Tại miền Nam Việt Nam, mưa rào và mưa dông diễn ra trong nhiều ngày và kéo dài tới đầu tháng 9/2026. Tại phía Nam Trung Quốc, cơn bão số 4 và 5 di chuyển chậm trên biển Đông gây mưa lớn cho các tỉnh Vân Nam và Hải Nam làm gián đoạn quá trình cạo mủ.
- ✓ **Lượng tồn kho tiếp tục giảm:** Theo dữ liệu từ QinRex, lượng tồn kho cao su tự nhiên tại cảng Thanh Đảo – trung tâm giao dịch cao su lớn nhất của Trung Quốc – ở mức 617.8 nghìn tấn vào ngày 06/09/2026, giảm 8.8 nghìn tấn so với cuối tháng trước. Lượng tồn kho liên tục giảm cho thấy nhu cầu tiêu thụ dần phục hồi, nhưng vẫn còn ở mức tương đối cao.
- ✓ **Sản lượng sản xuất lốp xe tại Trung Quốc phục hồi:** Theo Cục Thống kê Trung Quốc, sản lượng sản xuất lốp xe trong tháng 7/2026 tăng 8.1% svck, đạt 102.6 triệu chiếc, lũy kế 7 tháng tăng 2.8%, đạt 709 triệu chiếc.

Hình 2: Lượng tồn kho cao su tự nhiên tại cảng Thanh Đảo giảm dần



(Nguồn: QinRex)

Hình 3: Sản lượng sản xuất lốp xe tại Trung Quốc



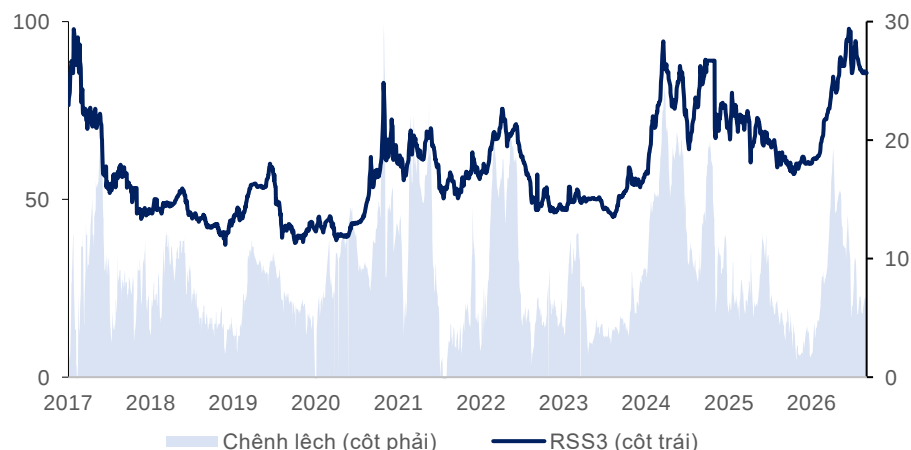
(Nguồn: Cục Thống kê Trung Quốc, MBS Research)

.... nhưng áp lực giảm giá vẫn còn

Nhu cầu tại Trung Quốc – quốc gia tiêu thụ cao su lớn nhất thế giới – vẫn còn yếu khi (1) sản lượng nhập khẩu cao su tự nhiên và tổng hợp vào Trung Quốc trong 8 tháng đầu năm giảm 5.2% svck, (2) chỉ số tồn kho phương tiện của Trung Quốc tăng lên 61.1% trong tháng 7/2026, cao hơn đáng kể so với ngưỡng 50% - mức cho thấy tồn kho phương tiện ở trạng thái dư thừa. Tồn kho cao có thể khiến các nhà sản xuất ô tô điều chỉnh giảm sản lượng. Nhu cầu lốp xe tại Mỹ suy yếu, lượng lốp xe nhập vào Mỹ giảm 3.9% svck, đạt 162.3 triệu lốp trong 7 tháng đầu năm.

Động lực khai thác mỏ cao su vẫn rất mạnh khi giá tăng cao. Biên lợi nhuận đủ lớn khiến người trồng cao su tăng cường bón thúc, khai thác mỏ sớm hơn và khuyến khích hoạt động cạo mỏ thay vì các hoạt động sản xuất khác. Mức giá cao hiện nay xuất phát từ hoạt động tích trữ của các nhà máy chế biến và lo ngại nguồn cung bị gián đoạn, chưa phản ánh rủi ro thiếu hụt nguồn cung lớn. Tại Thái Lan, giá mỏ nước hiện đang giao dịch quanh mức 76-79 baht/kg và giá mỏ chén giao dịch ở mức 69-72 baht/kg. Chênh lệch giữa giá mỏ nước và mỏ chén tại Thái Lan hiện vẫn duy trì trong phạm vi hợp lý. Điều này cho thấy nguồn cung nguyên liệu chưa khan hiếm đủ lớn, giá nguyên liệu có thể chịu áp lực điều chỉnh khi nguồn cung tăng vào cao điểm thu hoạch.

Hình 4: Chênh lệch giá mỏ nước và mỏ chén tại tỉnh Songkhla Thái Lan (Đơn vị: baht/kg)



(Nguồn: MBS Research)

Mỏ nước là dạng mỏ lỏng, được thu hoạch trực tiếp từ thân cây cao su. Chất lượng tốt nhất, giữ nguyên tính chất tự nhiên của cao su. Mỏ nước được dùng để sản xuất các sản phẩm cao su kỹ thuật cao đòi hỏi độ đàn hồi, độ bền lớn.

Mỏ chén/mỏ đông tạt là phần mỏ đã đông tụ thành cục ngay bên trong chén hứng, khô và chứa tạp chất. Mỏ chén được dùng làm nguyên liệu sơ chế sản xuất cao su khối dạng tiêu chuẩn thấp hơn như SVR 10, SVR 20. Người trồng thường để mỏ tự đông thành mỏ chén rồi mới thu hoạch vì giảm công sức vận chuyển hàng ngày và dễ bảo quản.

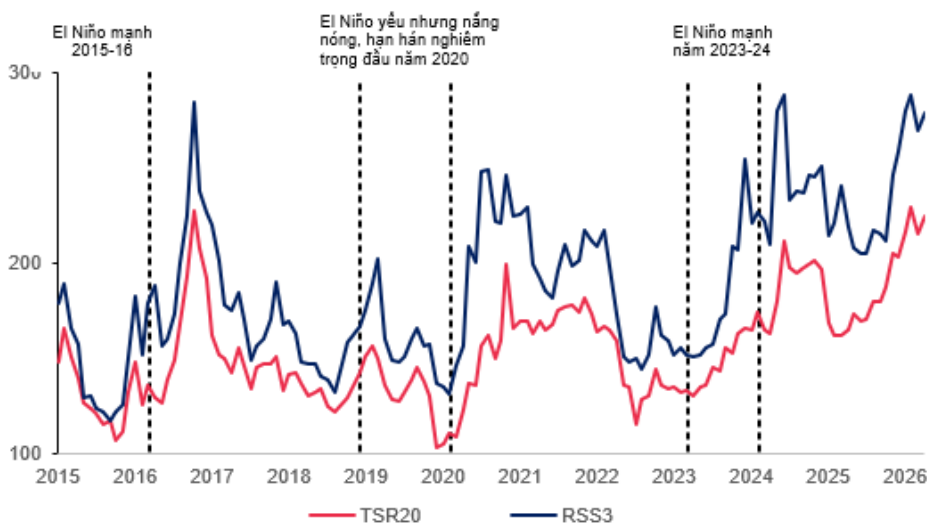
Chênh lệch giá mỏ nước và mỏ chén nói rộng cho thấy thiếu hụt nguồn cung cho dòng cao su chất lượng cao, người mua buộc phải tăng giá mua để gom hàng. Ngược lại, chênh lệch giá thu hẹp cho thấy nguồn cung đảm bảo cho nhu cầu tiêu thụ.

El Niño tác động tới sản lượng khai thác

Theo báo cáo cập nhật tháng 8/2026 của Viện Nghiên cứu Quốc tế về Khí hậu và Xã hội (IRI), khả năng cao hiện tượng El Niño sẽ diễn ra, xác suất xảy ra El Niño cho tới tháng 3/2027 là 100% và xác suất xảy ra trong giai đoạn tháng 3-5 đến giai đoạn tháng 4-6/2027 lần lượt là 97% và 78%. Hiện tượng El Niño có thể gây ra tình trạng nắng nóng kéo dài và khô hạn trên diện rộng tại Đông Nam Á.

El Niño ảnh hưởng đến nguồn cung cao su tự nhiên theo hai cơ chế: Thứ nhất, El Niño tác động đến tiềm năng năng suất của cây cao su. Hạn hán có thể gây tổn hại không thể phục hồi đối với hệ thống rễ và mạch dẫn của cây, và tác động này thường chỉ được phản ánh qua sản lượng trong dài hạn. Thứ hai, El Niño ảnh hưởng đến số ngày có thể khai thác mủ, trong đó mức độ tác động phụ thuộc vào thời điểm xảy ra hạn hán. Chẳng hạn, trong điều kiện lượng mưa vừa đủ trong các tháng 5–8 để cây ra đọt và sinh trưởng cùng với điều kiện khô hạn trong các tháng 8–10 có thể làm tăng số ngày khai thác mủ, qua đó góp phần nâng sản lượng cao su. Ngược lại, trong điều kiện nắng nóng kéo dài, thiếu nước và hạn hán nghiêm trọng có thể khiến cây rụng lá sớm, sinh trưởng chậm, cây tiết ít mủ hơn bình thường và thời gian cạo mủ bị rút ngắn. Dữ liệu lịch sử trong giai đoạn 2015-16 và 2023-24 cho thấy El Niño không dẫn đến sự sụt giảm sản lượng ngay trong thời gian diễn ra mà thường có độ trễ cho tới chu kỳ khai thác mới. Do đó, chúng tôi cho rằng cần tiếp tục theo dõi sát diễn biến thời tiết tại các khu vực trồng lớn tại Đông Nam Á trong các tháng tới để có thể đánh giá mức độ ảnh hưởng của El Niño đến sản lượng khai thác. Chúng tôi cho rằng, trong giai đoạn cao điểm thu hoạch tới, giá cao su tự nhiên có thể biến động bất thường do điều kiện thời tiết cực đoan làm gián đoạn hoạt động cạo mủ. El Niño có thể kéo dài qua giai đoạn tháng 4-6/2027, giai đoạn cây cao su cần lượng nước cần thiết cho sinh trưởng, sản lượng khai thác có thể suy giảm và ngược lại giá cao su tự nhiên có thể tăng trong 2H2027.

Hình 5: Dữ liệu lịch sử giai đoạn 2015-2026 cho thấy giá cao su thường tăng mạnh sau khi El Niño xảy ra



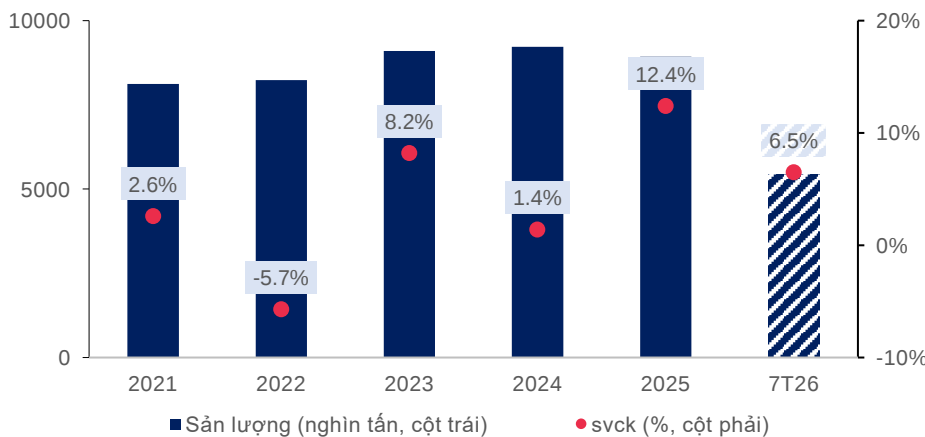
(Nguồn: Bloomberg, MBS Research)

Giá dầu không còn tác động nhiều đến giá cao su tự nhiên

Giá dầu thô Brent tăng mạnh, bình quân đạt 87 USD/thùng, tăng 43% so với thời điểm đầu năm. Diễn biến này chủ yếu do bất ổn địa chính trị tại Trung Đông và gián đoạn hoạt động vận tải qua Eo biển Hormuz. Giá dầu tăng đã hỗ trợ cho mặt bằng giá cao su tổng hợp tăng theo. Nhưng với cao su tự nhiên, biến động giá không đồng thuận với giá dầu, hệ số tương quan giữa giá dầu Brent và giá TSR20 chỉ đạt 0.47 từ đầu năm đến nay, thậm chí chỉ đạt -0.22 tính từ khi xung đột giữa Mỹ và Iran diễn ra. Nguyên nhân là do Trung Quốc – quốc gia sản xuất cao su tổng hợp lớn nhất thế giới, chiếm khoảng 30% sản lượng toàn cầu – vẫn đẩy mạnh sản xuất cao su tổng hợp nhờ nguồn cung dầu giá rẻ từ Iran theo cơ chế hợp tác chiến lược giữa hai nước được ký kết từ năm 2021. Theo Tổng Cục Thống kê Trung Quốc, sản lượng cao su tổng hợp trong 7 tháng đầu năm tăng 6.5% svck, đạt 5.4 triệu tấn. Sản lượng bổ sung từ Trung Quốc bù đắp phần nào thiếu hụt từ các nước khác. Nhờ đó, giá cao su tổng hợp bình quân tăng khoảng 30% so với đầu năm, thấp hơn đà tăng của giá dầu.

Dầu thô sau khi tinh chế sẽ tạo ra Naphtha. Từ Naphtha, các nhà máy chế biến tạo ra được butadiene, styrene, đây là nguyên liệu chính để sản xuất ra các loại cao su tổng hợp như cao su styrene-butadiene (SBR) và cao su butadiene (BR). Cao su tổng hợp có khả năng thay thế cho cao su tự nhiên trong nhiều ứng dụng, đặc biệt trong ngành sản xuất lốp xe.

Hình 6: Sản lượng sản xuất cao su tổng hợp của Trung Quốc duy trì tăng trưởng



(Nguồn: Cục Thống kê Trung Quốc)

Dự báo giá cao su tự nhiên

Diễn biến giá cao su tự nhiên được dự báo tiếp tục neo cao cho tới cuối năm nay. Ảnh hưởng của El Niño có thể khiến năng suất khai thác suy giảm, qua đó giá cao su tự nhiên có thể tiếp tục tăng mạnh trong năm 2027. Theo dữ liệu lịch sử, giá cao su có mức tăng bình quân khoảng 15%-27% trong 01 năm kể từ khi kết thúc mỗi giai đoạn El Niño. Qua đó, chúng tôi dự phóng giá SVR10 neo cao quanh 2.5 USD/kg cho tới nửa đầu năm 2027, sau đó bứt phá đạt bình quân 2.8-3.0 USD/kg trong 2H2027.

Hình 7: Dự phóng giá SVR10 giai đoạn 2H2026-2027



(Nguồn: MBS Research)

Triển vọng ngành cao su tự nhiên trong dài hạn tới 2030

Nguồn cung giảm tại các nước sản xuất lớn do giảm diện tích trồng

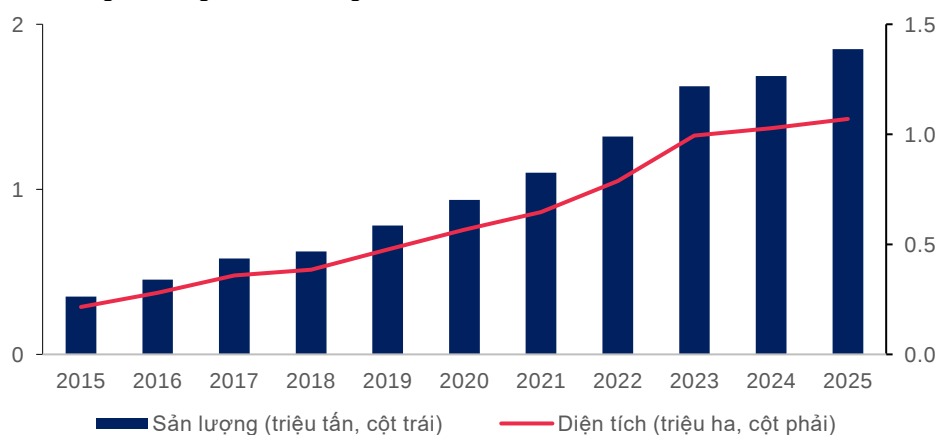
Các nước sản xuất lớn tại Đông Nam Á như Thái Lan, Indonesia và Việt Nam đang có xu hướng cắt giảm diện tích trồng, chuyển đổi đất trồng sang đất trồng các cây nông nghiệp khác hay KCN cho hiệu quả kinh tế cao hơn:

- ✓ Thái Lan – quốc gia chiếm khoảng 30% sản lượng cao su toàn cầu – liên tục giảm diện tích trồng cao su tự nhiên để kiểm soát nguồn cung: Theo Bộ Nông nghiệp và Hợp tác xã Thái Lan, diện tích trồng giảm từ 24.8 triệu rai (3.96 triệu ha) xuống còn 23.8 triệu rai (3.80 triệu ha), giảm 4% kể từ năm 2020. Tỷ lệ khai thác đạt 94%, gần đạt mức bão hòa nên dư địa để tăng sản lượng khi giá cao là khá hạn chế. Diện tích vườn cây già cỗi làm suy giảm năng suất khai thác khoảng 3%, từ 221 kg/rai năm 2020 xuống còn 215 kg/rai năm 2025.
- ✓ Indonesia, nước sản xuất cao su tự nhiên lớn thứ hai thế giới, đang chuyển đổi đất cao su sang cây trồng khác đem lại giá trị kinh tế cao hơn. Theo Cục Thống kê Trưởng ương Indonesia, diện tích trồng cao su giảm khoảng 17% từ 3.78 triệu ha năm 2021 xuống còn 3.13 triệu ha năm 2025. Sản lượng liên tục suy giảm từ mức 3.05 triệu tấn xuống còn 2.13 triệu tấn.
- ✓ Việt Nam chuyển đổi đất trồng cao su sang KCN hay các các dự án hạ tầng quốc gia, đem lại lợi ích kinh tế lớn hơn. Mặc dù giảm diện tích vùng trồng nhưng cây cao su đang trong giai đoạn trưởng thành vẫn cho năng suất tốt. Hiệp hội các quốc gia sản xuất cao su (ANRPC) dự báo sản lượng khai thác của Việt Nam duy trì ổn định trong các năm tới.

Nguồn cung tiềm năng từ Châu Phi

Trong khi sản lượng khai thác tại Indonesia và Malaysia được dự báo sẽ tiếp tục suy giảm, còn sản lượng của Thái Lan và Việt Nam tương đối ổn định, thì nguồn cung dài hạn từ Bờ Biển Ngà được đánh giá là khá dồi dào, qua đó góp phần hạn chế dư địa tăng mạnh của giá cao su tự nhiên trong dài hạn. Dựa trên phương pháp ước tính công suất tối đa theo diện tích trồng cao su và quỹ đất canh tác, lấy Thái Lan làm quốc gia tham chiếu, sản lượng của Bờ Biển Ngà có thể tăng thêm khoảng 0.5–1.0 triệu tấn nữa. Theo đó, công suất sản xuất cao su tự nhiên tối đa của quốc gia này được ước tính đạt 2.3–2.8 triệu tấn.

Hình 8: Nguồn cung từ Bờ Biển Ngà còn khá dồi dào



(Nguồn: FAOSTAT, MBS Research)

Liberia là quốc gia có điều kiện tự nhiên lý tưởng nhất tại Tây Phi cho cây cao su phát triển. Đây cũng là quốc gia duy nhất trong số năm nước Tây Phi được hưởng thuế suất 0% đối với xuất khẩu cao su tự nhiên sang Trung Quốc. Chính phủ nước này đã ban hành lệnh cấm xuất khẩu cao su tự nhiên chưa qua chế biến, buộc các doanh nghiệp nước ngoài phải đầu tư nhà máy chế biến nội địa. Hiện nay, các doanh nghiệp Trung Quốc chưa tham gia sâu vào hoạt động chế biến cao su tại nước này, mới chỉ có Melian Group và Guansheng. Rào cản lớn nhất đối với việc gia tăng nhập khẩu quy mô lớn của các doanh nghiệp hạ nguồn Trung Quốc là năng lực cung ứng còn hạn chế của Liberia. Nếu năng lực sản xuất tại nước này được cải thiện trong tương lai, lợi thế thuế nhập khẩu 0% có thể giúp Liberia trở thành nguồn cung hấp dẫn hơn cả Bờ Biển Ngà đối với các doanh nghiệp Trung Quốc. Tuy nhiên, kịch bản này khó có thể xảy ra trong vòng 5 năm tới.

Khó có quốc gia châu Phi nào khác có thể sớm lập lại mô hình phát triển của Bờ Biển Ngà. Ngành cao su của Bờ Biển Ngà đã tăng trưởng mạnh kể từ sau năm 2015 nhờ hai động lực chính: (1) Chính phủ nước này đã triển khai Kế hoạch phát triển ngành cao su kéo dài 9 năm từ năm 2009, qua đó thúc đẩy việc trồng mới cao su. Phần lớn diện tích này hiện đang bước vào giai đoạn đầu khai thác, góp phần làm gia tăng nhanh nguồn cung (2) Trong cùng giai đoạn, nhiều doanh nghiệp Trung Quốc như Meilan Group và Hainan Rubber đã đầu tư mạnh vào xây dựng các nhà máy chế biến, tạo nền tảng cho sự phát triển của toàn chuỗi giá trị ngành cao su. Trong ngắn hạn, các quốc gia châu Phi khác chưa hội tụ đầy đủ những điều kiện tương tự về chính sách, diện tích trồng mới và đầu tư vào năng lực chế biến như Bờ Biển Ngà. Vì vậy, khả năng các nước này có thể tái lập mô hình tăng trưởng của Bờ Biển Ngà trong tương lai gần là tương đối thấp.

Hoạt động thanh lý cây và nhận tiền đền bù đất đóng góp không nhỏ vào LN doanh nghiệp ngành cao su

Thu nhập từ thanh lý cây tích cực nhờ chuyển đổi đất

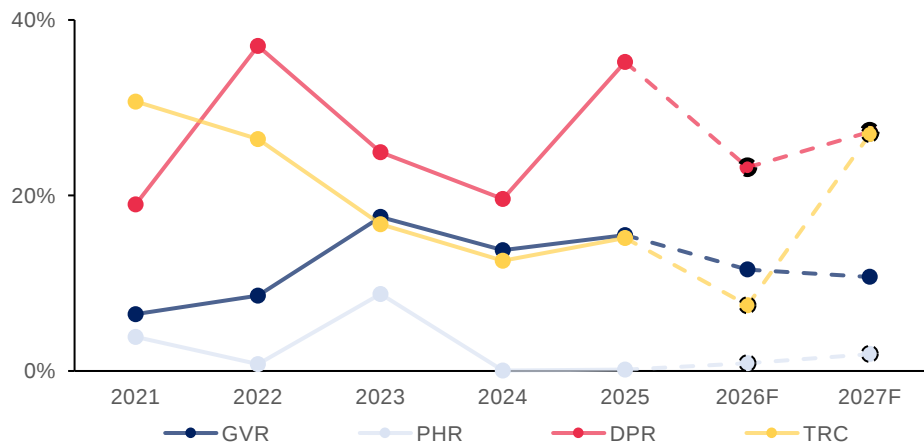
Thu nhập từ thanh lý cây gồm thanh lý theo kế hoạch và thanh lý bất thường.

- ✓ Thanh lý cây theo kế hoạch: Cây cao su có tuổi thọ trung bình từ 25-40 năm tùy thuộc thổ nhưỡng, thời tiết và cách chăm sóc. Vườn cây già cỗi cho năng suất kém được bán thanh lý cho nhà máy chế biến gỗ. Thanh lý cây năng suất kém để trồng vườn cây mới đem lại hiệu quả kinh tế tốt hơn trên diện tích sẵn có.
- ✓ Thanh lý cây bất thường do chuyển đổi đất hay cây gãy đổ do mưa bão: Khi thu hồi đất để chuyển đổi sang bất động sản, KCN hay dự án hạ tầng, phần diện tích đất cao su cần giải phóng mặt bằng phụ thuộc vào quy hoạch dự án mới. Diễn biến thời tiết cực đoan khiến cây gãy đổ, bật gốc hoặc bị khô mục.

Diện tích thanh lý hàng năm phụ thuộc vào chất lượng vườn cây và kế hoạch tái canh của doanh nghiệp. Chẳng hạn, diện tích thanh lý hàng năm của DPR khoảng 400-500 ha, TRC khoảng 180-200 ha. PHR chỉ thanh lý một diện tích nhỏ trong năm 2024-25. DRI chưa phát sinh hoạt động này do vườn cây đang trong giai đoạn phát triển. Năm 2026, GVR đặt mục tiêu diện tích thanh lý của các công ty thành viên đạt khoảng 7,400 ha.

Giá thanh lý phụ thuộc vào trữ lượng gỗ (m³/cây) và trữ lượng củi (ster/cây, 1 ster = 0.7 m³) của mỗi cây cao su, trong đó giá bán gỗ rơi vào khoảng 1,3 triệu đồng/m³ và giá bán củi là 0.2 triệu đồng/ster. Mật độ vườn cây dao động từ 500 đến 800 cây/ha. Đơn giá thanh lý cho mỗi ha vào khoảng 100-500 triệu đồng. Hoạt động thanh lý thường được ghi nhận thông qua đấu giá. Thu nhập từ thanh lý cây xác định bằng Giá trị hợp đồng – (Nguyên giá – Giá trị hao mòn lũy kế + Chi phí thanh lý (nếu có)). Thu nhập từ thanh lý cây chiếm tỷ trọng tương đối trong LN của các doanh nghiệp cao su. Chẳng hạn, giai đoạn 2021-25, tỷ trọng khoản thu nhập này so với LNTT của DPR là 27%, TRC là 20%, GVR là 12%, PHR là 3% (DPR có tỷ trọng này cao bởi vườn cây trồng lâu năm liên tục tái canh mỗi năm khoảng 400 ha và sở hữu nhà máy chế biến gỗ). Năm 2026-27, chúng tôi dự phóng tổng thu nhập từ thanh lý cây tăng 24% và 4% svck chủ yếu do thanh lý cây để chuyển đổi đất cao su sang KCN như KCN Hiệp Thạnh (574 ha), KCN Bắc Đồng Phú mở rộng (317 ha), KCN Bắc Tân Uyên 1 (786 ha).

Hình 9: Tỷ trọng thu nhập từ thanh lý cây so với LNTT



(Nguồn: MBS Research)

Chuyển đổi đất cao su vừa đem lại thu nhập đột biến vừa mở ra cơ hội phát triển mới cho doanh nghiệp cao su

Thu nhập từ đền bù chuyển đổi đất có thể chia làm hai trường hợp. Trường hợp 1 là chuyển đổi sang đất dự án công trình nhà nước (điện-đường-trường-trại), chi phí bồi thường theo quy định tại từng địa phương dao động quanh mức 0.1-0.5 tỷ đồng/ha ngang bằng giá thanh lý cây. Trường hợp 2 là chuyển đổi sang bất động sản, KCN hay các dự án khác không phải do nhà nước làm chủ đầu tư. Đơn giá bồi thường theo thỏa thuận giữa chủ đầu tư dự án và doanh nghiệp cao su và hiện được thanh toán một lần không chia theo tiến độ phát triển dự án. Đây là khoản thu nhập đột biến cho doanh nghiệp cao su.

Không chỉ dừng lại ở nhận tiền đền bù đất, doanh nghiệp cao su có thể tham gia hợp tác phát triển dự án mới. Chẳng hạn, GVR hợp tác với Becamex IDC và VSIP phát triển các KCN – đô thị - dịch vụ sinh thái và thông minh, NOXH tại phường Bình Dương nhằm thu hút phát triển Đô thị KHCN phía Bắc TPHCM. PHR có khả năng hợp tác với VSIP làm dự án đô thị cạnh KCN (khoảng 500 ha) tại xã Bắc Tân Uyên. TRC tăng quy mô vốn, mở đường tham gia các khu đô thị và KCN tại Tây Ninh.

Hình 10: Thông tin dự án chuyển đổi đất cao su có thể ghi nhận thu nhập đền bù trong năm 2026-27

Công ty	Dự án	Diện tích	Ghi chú
GVR	KCN – đô thị - dịch vụ sinh thái và thông minh, NOXH tại phường Bình Dương (TPHCM)	Khoảng 8,000 ha	Chủ trương diện tích quy hoạch trên đất cao su chuyển đổi khoảng 8,000 ha đến năm 2030.
	KCN Bắc Tân Uyên 1	786 ha	Thỏa thuận tiền đền bù với Thaco là 1,440 tỷ đồng.
PHR	KCN VSIP III Bình Dương	691 ha (diện tích đền bù)	Thay vì thanh toán theo tiến độ cho thuê, VSIP sẽ thanh toán một lần số tiền đền bù đất còn lại cho PHR. Đơn giá đền bù là 4.7 tỷ đồng/ha cho phần diện tích 691 ha. Tổng số tiền đền bù là 3,260 tỷ đồng, số tiền còn lại khoảng 2,103 tỷ đồng cho năm 2026-27.
DPR	Dự án nông nghiệp công nghệ cao	1,500 ha	Đã phê duyệt chủ đầu tư, công ty có liên quan đến Tập đoàn Xuân Thiện. Tiến độ ghi nhận tiền đền bù dự kiến trong giai đoạn 2027-29.
TRC	KCN Hiệp Thạnh	574 ha	Được khởi công từ tháng 12/2025, dự kiến phê duyệt tiền đền bù trong năm 2026.
	KCN Thạnh Đức 1	500 ha	Được chấp thuận chủ trương đầu tư. Tiềm năng mở rộng thêm KCN Thạnh Đức 2 và 3.

(Nguồn: MBS Research)

Đánh giá khả năng thoái vốn trong giai đoạn 2026-30

Thủ tướng Chính phủ đã ban hành Quyết định 40/2026/QĐ-TTg ngày 05/08/2026 về tiêu chí phân loại doanh nghiệp nhằm thực hiện cơ cấu lại vốn Nhà nước tại doanh nghiệp Nhà nước và doanh nghiệp có vốn Nhà nước. Căn cứ theo tiêu chí phân loại, các doanh nghiệp cao su trong phạm vi nghiên cứu của chúng tôi không thuộc tiêu chí phân loại quy định tại Điều 3 Quyết định này. Hình thức sắp xếp, cơ cấu lại vốn nhà nước tại doanh nghiệp theo hướng Nhà nước không tiếp tục nắm giữ vốn tại doanh nghiệp, tức tỷ lệ sở hữu có thể giảm xuống 0%. Tỷ lệ thoái vốn chưa được công bố cụ thể nhưng chúng tôi cho rằng, giai đoạn 2026-30, khả năng Nhà nước sẽ giảm tỷ lệ sở hữu tại GVR xuống dưới 90% để đáp ứng quy định về công ty đại chúng, khó có khả năng thoái vốn tại PHR, DPR, TRC.

Hình 11: Đánh giá khả năng thoái vốn

Công ty	Tỷ lệ sở hữu của cổ đông sáng lập	Tỷ lệ sở hữu của Nhà nước theo Quyết định 40/2026/QĐ-TTg	Đánh giá khả năng thoái vốn diễn ra trong giai đoạn 2026-30	Cơ sở
GVR	Bộ Tài chính nắm giữ 96.77% cổ phần	≥0%	≤90%	Để đảm bảo quy định về công ty đại chúng theo Luật Chứng khoán, tỷ lệ sở hữu Nhà nước tại GVR phải giảm xuống dưới 90%.
PHR, DPR, TRC	GVR là công ty mẹ	≥0%	Khó có khả năng thoái vốn	Theo Tờ trình về chiến lược phát triển của GVR giai đoạn 2026-30 và định hướng đến năm 2045, các doanh nghiệp này không thuộc đối tượng thoái vốn của GVR.
DRI	DRG sở hữu 45% cổ phần	Không phải DNNN	Chưa có kế hoạch thoái vốn	Theo biên bản họp ĐHĐCĐ năm 2026, BLĐ công ty cho biết DRG chưa có chủ trương thoái vốn tại DRI và định hướng tiếp tục đồng hành với DRI.

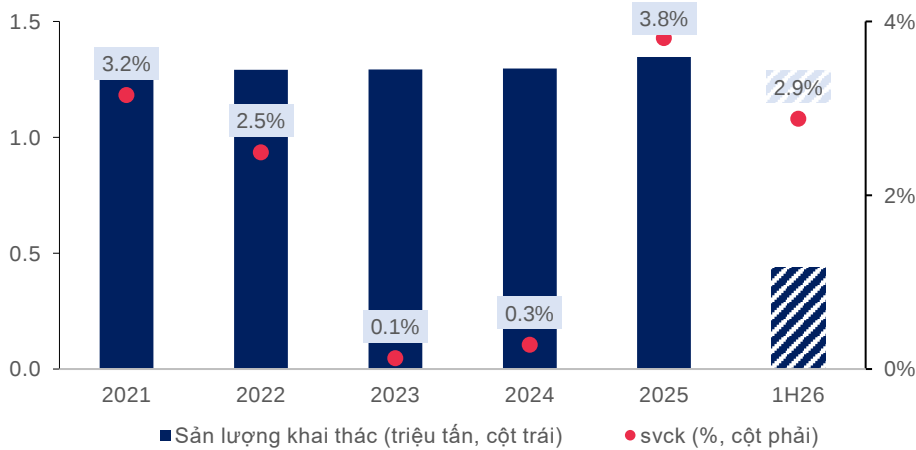
(Nguồn: MBS Research)

Tình hình ngành cao su nội địa trong 1H2026

Sản lượng khai thác và kim ngạch xuất khẩu

Theo Tổng Cục Thống kê Việt Nam, sản lượng khai thác cao su tự nhiên trong Q2/26 đạt 308 nghìn tấn (+5% svck) và lũy kế 1H2026 đạt 440 nghìn tấn (+3% svck). Đây là mức cao nhất trong giai đoạn 2021-26, nguyên nhân là do giá cao su tự nhiên tăng cao từ đầu năm đã thúc đẩy người trồng tăng cường khai thác.

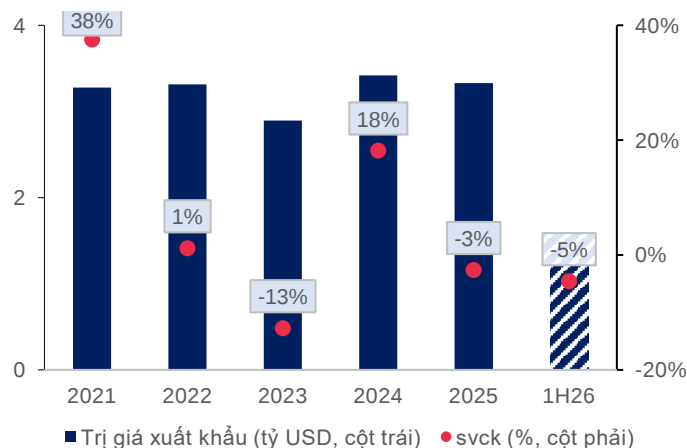
Hình 12: Sản lượng khai thác cao su tự nhiên tăng trong 1H2026 nhờ giá tăng cao



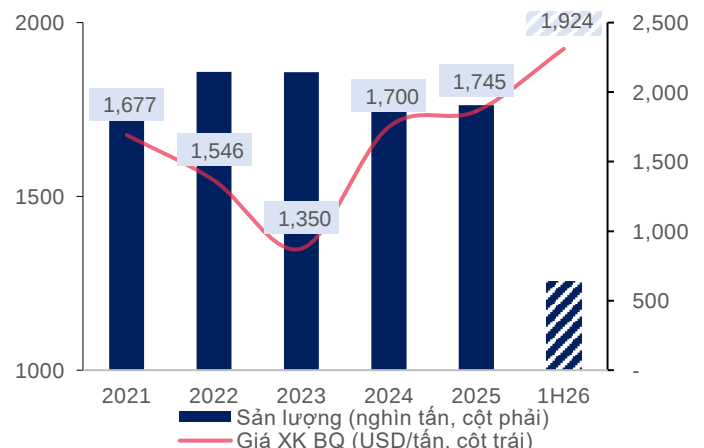
(Nguồn: Tổng Cục Thống kê Việt Nam, MBS Research)

Giá cao su tự nhiên trên thế giới tăng cao đã giúp giá xuất khẩu cao su bình quân của Việt Nam tăng 4% svck, đạt 1,924 USD/tấn. Sản lượng cao su xuất khẩu đạt 638 nghìn tấn, giảm 8% svck. Qua đó, kim ngạch xuất khẩu cao su trong nửa đầu năm 2026 đạt 1.22 tỷ USD, giảm 4.6% svck. Về thị trường, xuất khẩu cao su của Việt Nam sụt giảm chủ yếu là do nhu cầu yếu từ thị trường Trung Quốc. Ngược lại, xuất khẩu cao su sang nhiều thị trường khác lại tăng trưởng khá tích cực như Indonesia đã trở thành thị trường xuất khẩu cao su lớn thứ hai của Việt Nam. Chúng tôi dự phóng kim ngạch xuất khẩu cao su có thể vượt kế hoạch năm, tăng 6% svck bởi giá bán bình quân tăng 15% svck và sản lượng xuất khẩu giảm 8% svck.

Hình 13: Kim ngạch xuất khẩu giảm do nhu cầu giảm từ thị trường Trung Quốc



Hình 14: Giá xuất khẩu tăng



(Nguồn: Hải quan Việt Nam, MBS Research)

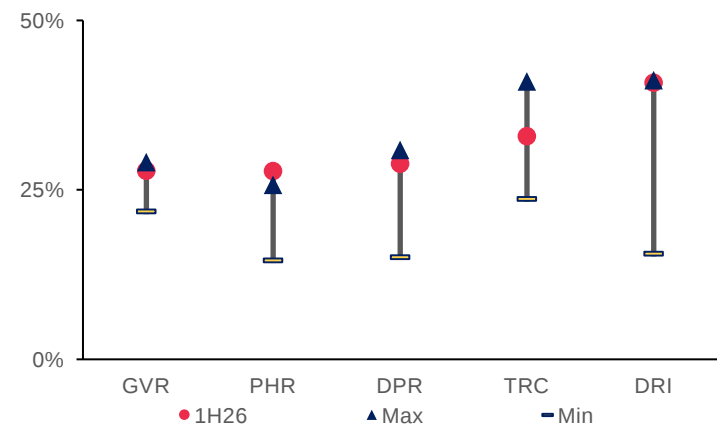
KQKD 1H2026 tăng trưởng mạnh

Hình 15: Tăng trưởng doanh thu, LN của các doanh nghiệp cao su trong phạm vi nghiên cứu của chúng tôi

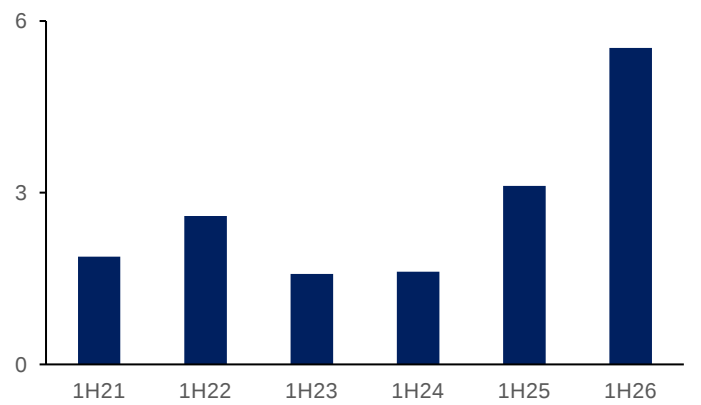
Công ty	%doanh thu	%LN ròng	Biên LNG	Biên LN ròng	ROE (TTM)	ROA (TTM)	Đánh giá
GVR	38%	68%	28%	28%	12.2%	8.2%	Doanh thu tăng trưởng 38% svck nhờ doanh thu bán mủ tăng 44% svck. Biên LNG tương đương cùng kỳ đạt 28%. Trong kỳ, GVR ghi nhận thu nhập từ thanh lý cây đạt 1,028 tỷ đồng (+39% svck) và tiền bồi thường là 956 tỷ đồng trong khi cùng kỳ chỉ ghi nhận 89 tỷ đồng. Qua đó, LN ròng tăng 68% svck.
PHR	29%	245%	29%	74%	21.9%	14.5%	Hoạt động bán mủ cao su đóng góp chính vào doanh thu trong 1H2026. Doanh thu bán mủ tăng 31% svck với biên LNG đạt 28% tăng 2 điểm% svck nhờ giá bán tốt hơn. Nhờ ghi nhận 495 tỷ đồng từ VSIP (323 tỷ đồng) và Thaco (172 tỷ đồng), LN ròng tăng 245% svck, biên LN ròng đạt 74%.
DPR	63%	58%	39%	28%	13.6%	6.1%	Hai hoạt động kinh doanh chính là mủ cao su, thanh lý cây và chế biến gỗ lần lượt ghi nhận tăng trưởng doanh thu là 77% và 36%. Nhờ lượng tiền gửi lớn trong bối cảnh lãi suất huy động tăng cao, doanh thu tài chính tăng 34% svck. Qua đó, LN ròng đạt 187 tỷ đồng, tăng 58% svck.
TRC	12%	35%	29%	35%	12.5%	10.9%	Doanh thu bán mủ tăng 12% svck nhưng biên LNG mỏng này giảm 6 điểm% do công ty bán nhiều mủ tạp. Trong kỳ, công ty tiến hành thanh lý 182.3 ha cây cao su ghi nhận thu nhập khoảng 40 tỷ đồng, trong khi cùng kỳ không ghi nhận thu nhập này. Qua đó, LN ròng tăng 35% svck, đạt 142 tỷ đồng.
DRI	61%	83%	41%	29%	30.1%	23.5%	Doanh thu bán mủ tăng 63% svck do tồn kho 2025 chuyển sang bán đầu năm 2026 đạt được giá tốt trong quý 1&2/2026. Doanh thu tài chính tăng 110% svck nhờ lãi chênh lệch tỷ giá giữa đồng VND và Kíp Lào. Công ty chưa ghi nhận hoạt động thanh lý cây do vườn cây đang trong giai đoạn phát triển.
Tổng	38%	77%	N/A	N/A	N/A	N/A	

(Nguồn: BCTC công ty, FiinproX, MBS Research)

Hình 16: Biên LNG bán mủ cao su trong 1H2026 của hầu hết các doanh nghiệp chạm/vượt mức cao nhất giai đoạn 2021-25



Hình 17: Tổng LN ròng tăng 77% svck – đây là mức cao nhất trong 5 năm gần nhất (Đơn vị: nghìn tỷ đồng)



(Nguồn: BCTC công ty, FiinproX, MBS Research)

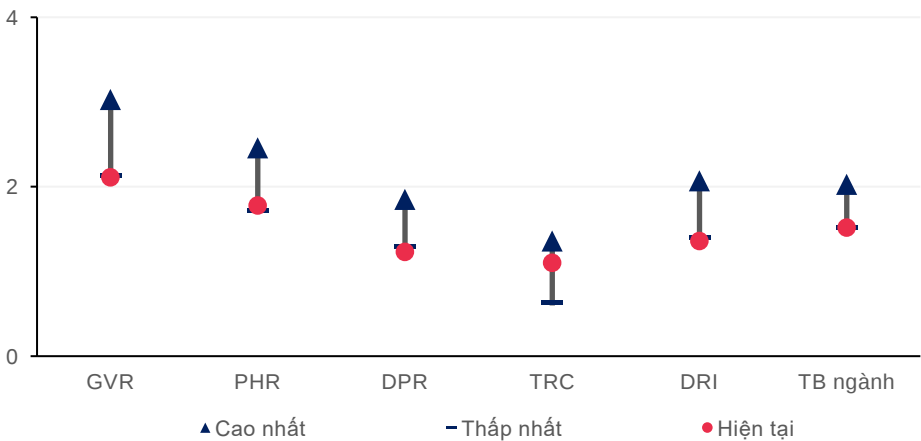
Danh mục khuyến nghị

Luận điểm đầu tư và định giá ngành

Năm 2026-27 được dự báo là năm bội thu của ngành cao su từ (1) doanh thu và LN gộp bán mủ cao su được kỳ vọng tăng trưởng +28%/-1% và +48%/+6% svck, biên LN gộp lần lượt tăng 5 điểm% và 2 điểm% svck nhờ diễn biến giá cao su được dự báo tiếp tục neo cao cho tới cuối năm nay và bứt phá mạnh lên 2.8-3.0 USD/kg trong 2H2027 (2) Thanh lý cây và tiền đền bù từ chuyển đổi đất cao su sẽ đóng góp lớn vào LN. Qua đó, chúng tôi dự phóng tổng LN ròng của các doanh nghiệp cao su trong phạm vi nghiên cứu của chúng tôi tăng trưởng 92%/-3% svck.

So sánh với giai đoạn giá cao su tăng mạnh gần đây từ tháng 6/2024 đến tháng 3/2025, P/B trung bình ngành TTM và forward đang ở mức hấp dẫn, lần lượt đạt 1.5x và 1.3x, so với mức cao nhất là 2.0x và mức thấp nhất là 1.5x. Chúng tôi cho rằng đây là thời điểm để tích lũy cổ phiếu cao su cho giai đoạn 2H2026-2027. Lựa chọn danh mục của chúng tôi dựa trên hai yếu tố doanh nghiệp có tiềm năng tăng hoặc duy trì sản lượng khai thác trong một xu thế tăng giá bán sẽ hưởng lợi lớn nhất và doanh nghiệp ghi nhận LN đột biến từ tiền đền bù đất. **Chúng tôi ưu tiên lựa chọn các cổ phiếu GVR, TRC, và PHR.**

Hình 18: P/B trung bình ngành và cổ phiếu đang khá hấp dẫn so với giai đoạn trước (T6/24-T3/25)



(Nguồn: FiinproX, MBS Research)

Tuy nhiên, ngành cao su vẫn chịu nhiều rủi ro: (1) giá cao su có thể giảm do nhu cầu tiêu thụ xe tại Trung Quốc và Mỹ suy giảm, hai quốc gia tiêu thụ oto lớn nhất thế giới cắt giảm dần chính sách hỗ trợ phát triển xe điện (2) thời tiết cực đoan gây nhiều bệnh lý trên cây làm suy giảm sản lượng (3) nguồn cung đủ điều kiện tiêu chuẩn từ Châu Phi gây áp lực giảm giá toàn cầu.

Luận điểm đầu tư cổ phiếu

Mã CP	Giá khuyến nghị (đ/CP)	Khuyến nghị	Luận điểm đầu tư
GVR	38,800	Khả quan	- Doanh nghiệp đầu ngành trong chế biến mù cao su, chiếm hơn 40% diện tích cao su cả nước, sản lượng khai thác đạt khoảng 35% tổng sản lượng cả nước. Chúng tôi đánh giá triển vọng kinh doanh mảng cao su tích cực trong dài hạn nhờ giá cao su tự nhiên tiếp tục tăng cao do thiếu hụt nguồn cung, cùng với tiềm năng tăng sản lượng, còn khoảng 20% diện tích trồng chưa được khai thác; - Tiền đền bù đất lớn từ VSIP và Thaco (GVR hưởng lợi gián tiếp thông qua PHR) trong năm 2026-27, khoảng 3,600 tỷ đồng. Qua đó, chúng tôi dự phóng LN ròng năm 2026-27 tăng 68%/2% svck. - Quỹ đất KCN mới (hơn 2,500 ha) tạo động lực tăng trưởng trong dài hạn, gồm Hiệp Thạnh, NTU3, Rạch Bắp GD2, Bắc Đồng Phú mở rộng, Nam Đồng Phú mở rộng, Minh Hưng 3 GD2. - Chính phủ mới ban hành Quyết định 40/2026/QĐ-TTg mở ra kỳ vọng Nhà nước sẽ có kế hoạch giảm tỷ lệ sở hữu tại GVR từ 96.8% xuống dưới 90% để đảm bảo quy định của Luật Chứng khoán.
PHR	44,100	Khả quan	- Thỏa thuận đền bù đất đem lại nguồn tiền lớn cho phát triển dài hạn của công ty. Tổng tiền đền bù nhận được trong năm 2026-27 vào khoảng 3,600 tỷ đồng, trong đó 2,103 tỷ đồng từ VSIP và 1,500 tỷ đồng từ Thaco. Qua đó, chúng tôi dự phóng LN ròng năm 2026-27 tăng gấp 4.7 lần và 3.9 lần so với thực hiện năm 2025; - Nhờ lượng tiền mặt dồi dào, công ty đã thanh toán gần hết nợ vay và chi trả cổ tức tiền mặt 14% năm 2025-26.
DPR	56,500	Khả quan	- Hưởng lợi từ giá bán cao su cao, doanh thu bán mù cao su năm 2026-27 dự phóng tăng trưởng +28%/-3% svck nhờ giá bán tăng 14%/5% svck. Chúng tôi dự phóng lợi nhuận ròng năm 2026-27 tăng 28%/4% svck. - Dự án KCN Bắc Đồng Phú mở rộng và Nam Đồng Phú mở rộng được phê duyệt chủ trương đầu tư bổ sung gần 800 ha đất tạo động lực phát triển trong dài hạn. Chúng tôi kỳ vọng dự án đem lại dòng tiền cho công ty trong 2-3 năm tới.
TRC	35,600 (*) (Giá mục tiêu trước chia: 142,600 đồng/CP)	Khả quan	- Vườn cây tại Việt Nam và Campuchia còn nhiều dư địa tăng sản lượng. Tại Việt Nam, tỷ lệ diện tích khai thác mới đạt khoảng 60-70% tổng diện tích vườn cây quản lý, diện tích vườn cây kiến thiết cơ bản luôn được duy trì khoảng 2,000 ha. Tại Campuchia, vườn cây được trồng từ năm 2013-15 bước vào giai đoạn cho năng suất cao. Với điều kiện thổ nhưỡng thuận lợi, chúng tôi kỳ vọng năng suất đạt trên 2 tấn/ha, sản lượng khai thác đạt trên 12,000 tấn trong khoảng 3 năm tới. - Thu nhập bất thường từ tiền đền bù chuyển đổi đất cao su tại KCN Hiệp Thạnh, dự kiến đơn giá đền bù được phê duyệt trong năm 2026. Trên cơ sở thận trọng, giả định đơn giá đền bù là 0.8 tỷ đồng/ha, số tiền nhận được sau thuế là 360 tỷ đồng. Qua đó, chúng tôi ước tính lợi nhuận ròng năm 2026-27 tăng trưởng 188%/-37% svck. - Tỉnh Tây Ninh mới đây đã chấp thuận chủ trương đầu tư dự án KCN Thạnh Đức 1, một hợp phần trong Khu đô thị - dịch vụ - công nghiệp Thạnh Đức. Dự án nằm trên phần diện tích cao su của TRC. Hiện chưa có thông tin chính thức về kế hoạch triển khai nhưng chúng tôi kỳ vọng TRC nhận tiền đền bù đất hoặc tham gia đầu tư phát triển dự án này. - Chính sách cổ tức bằng tiền cao, tỷ suất cổ tức năm 2026 dự kiến khoảng 9%.
DRI	20,900	Khả quan	- Vườn cây cao su tại Lào đang trong thời kỳ sinh trưởng cao tạo lợi thế trong bối cảnh thiếu hụt nguồn cung. Phần lớn diện tích khai thác bước vào giai đoạn cho năng suất cao nhất, trên 2 tấn/ha. Chúng tôi kỳ vọng sản lượng khai thác năm 2026-27 có thể đạt 16,000 – 17,000 tấn/năm. - Công ty nhận được chứng chỉ rừng EUDR/FSC cho sản phẩm mù cao su tại Lào. Giá bán sản phẩm có chứng chỉ EUDR/FSC thường cao hơn 130 USD/tấn so với hàng non-EUDR/FSC 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 từ năm 2027. - Chính sách chi trả cổ tức tăng cao hơn qua từng năm nhờ lợi nhuận cải thiện và giảm bớt áp lực rủi ro tỷ giá (dự kiến cổ tức năm 2026 là 10% ~ tỷ suất cổ tức là 7%).

(*) Điều chỉnh theo số lượng cổ phiếu mới sau chia quyền

(Nguồn: MBS Research)

Dự phóng KQKD 2026-27 (Đơn vị: tỷ đồng)

Chỉ tiêu	GVR			PHR			DPR		
	2025	2026F	2027F	2025	2026F (*)	2027F (*)	2025	2026F	2027F
Doanh thu	29,078	35,910	35,780	1,795	1,876	1,895	1,188	1,436	1,431
svck (%)	11%	23%	0%	10%	5%	1%	-3%	21%	0%
LN gộp	8,653	11,613	12,290	504	603	628	462	522	543
Biên LN gộp (%)	30%	32%	34%	28%	32%	33%	39%	36%	38%
EBITDA	8,068	10,083	10,635	423	616	667	410	489	499
Biên EBITDA (%)	36%	41%	42%	44%	162%	138%	47%	46%	48%
LN ròng	5,319	8,937	9,096	478	2,233	1,871	392	503	537
svck (%)	33%	68%	2%	4%	367%	-16%	1%	28%	7%
EPS (đ/cp)	1,330	2,234	2,274	3,529	11,771	7,671	4,514	5,785	6,182
BVPS (đ/cp)	14,089	15,927	17,799	29,707	24,404	29,660	29,666	32,532	33,473
Tiền mặt thuần/CP	5,250	6,736	8,611	15,065	15,173	20,120	23,705	28,089	29,326
Nợ vay ròng/VCSH	-0.1	-0.1	-0.2	-0.10	-0.08	-0.08	-0.08	-0.08	-0.05
Tỷ suất cổ tức (%)	1%	1%	2%	2%	7%	9%	4%	9%	5%
ROAE (%)	10%	15%	13%	12%	45%	28%	16%	19%	19%
ROAA (%)	6%	10%	9%	8%	31%	22%	8%	10%	10%

Chỉ tiêu	TRC			DRI		
	2025	2026F (*)	2027F (*)	2025	2026F	2027F
Doanh thu	844	1,111	1,059	684	1,013	949
svck (%)	13%	32%	-5%	45%	48%	-6%
LN gộp	294	413	422	262	421	455
Biên LN gộp (%)	35%	37%	40%	38%	42%	48%
EBITDA	264	413	426	228	407	432
Biên EBITDA (%)	41%	90%	63%	36%	44%	50%
LN ròng	251	722	455	157	284	315
svck (%)	13%	188%	-37%	44%	80%	11%
EPS (đ/cp)	8,353	9,623	3,791	2,150	3,880	4,300
BVPS (đ/cp)	70,798	22,964	24,955	9,578	12,176	14,442
Tiền mặt thuần/CP	16,043	10,014	11,357	1,524	3,455	5,635
Nợ vay ròng/VCSH	-0.19	-0.09	-0.11	0.02	-0.03	-0.14
Tỷ suất cổ tức (%)	3%	8%	9%	6%	7%	10%
ROAE (%)	13%	30%	16%	24%	36%	32%
ROAA (%)	11%	27%	15%	19%	28%	27%

(*) Điều chỉnh theo số lượng cổ phiếu mới sau chia quyền

(Nguồn: BCTC công ty, MBS Research)

Hình 19: So sánh các doanh nghiệp cùng ngành

Công ty	Mã CK	Giá thị trường (đồng/CP)	Vốn hoá thị trường (tỷ đồng)	P/E		P/B		ROE (%)		ROA (%)	
				TTM	2026	TTM	2026	TTM	2026	TTM	2026
TĐ Công nghiệp Cao su Việt Nam	GVR	31,800	127,200	18.1	14.2	2.1	2.0	12.0	14.9	8.0	9.9
Cao su Phước Hoà	PHR	33,700	8,219	8.7	3.9	2.0	1.4	12.3	44.8	7.9	31.5
Cao su Đồng Phú	DPR	37,350	3,245	9.4	6.5	1.2	1.1	13.6	18.6	7.6	10.2
Cao su Tây Ninh	TRC	81,500	2,445	8.6	3.4	1.2	0.9	13.3	29.6	11.9	26.8
Cao su Đắk Lắk	DRI	14,900	1,091	4.8	3.8	1.3	1.2	30.1	35.7	23.5	27.8
Trung bình				9.9	6.4	1.6	1.3	16.3	28.7	11.8	21.2

(Nguồn: FiinproX, 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, p.Ô Chợ Dừa, Hà Nội

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

Website: www.mbs.com.vn

ĐẠI DIỆN KHỐI NGHIÊN CỨU CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB

Giám đốc Khối Nghiên cứu

Trần Thị Khánh Hiền

Trưởng phòng

Nguyễn Tiến Dũng