SỰ TRỞ LẠI CỦA VÀNG TRẮNG TRONG THỜI KỲ MỚI

11/03/2024

CHUYÊN VIÊN PHÂN TÍCH

Nguyễn Cửu Minh Danh

danhnguyen@phs.vn

- Giá cao su được dự phóng có thể tiếp tục neo cao, cụ thể với giá cao su TSR20 sẽ đạt mức 1.6-1.8 USD/kg (+10%-20%YoY) trong 24F/25F
- Với triển vọng tích cực từ ngành cao su, PHS khuyến nghị **MUA**:
  + **CTCP Đầu tư Cao su Đắk Lắk (UpCOM: DRI)** với giá mục tiêu là 15,100 VND/ cổ phiếu, tiềm năng tăng giá là 77.5%.
  + **CTCP Cao su Đồng Phú (HSX: DPR)** với giá mục tiêu là 43,500 VND/ cổ phiếu, tiềm năng tăng giá là 27.5%.

A. Ngành cao su thiên nhiên thế giới: Dễ bị tổn thương bởi nhiều yếu tố bất thường và bước vào giai đoạn thiếu hụt nguồn cung.

Sau giai đoạn cân bằng cung cầu trong nửa cuối thập kỷ 2010-2020, thiếu hụt nguồn cung cao su thiên nhiên đã manh nha xuất hiện từ năm 2021 và trở lại vào năm 2023. Theo nhận định và ước tính của PHS, tình trạng thiếu hụt có thể tiếp tục trong năm 24F-25F khi thị trường toàn cầu chứng kiến sự thâm hụt khoảng 600-800 nghìn tấn mỗi năm. Sự thâm hụt này đến từ:

- Tiêu thụ cao su thiên nhiên trên toàn cầu có thể duy trì tốc độ tăng trưởng từ 4%-6% mỗi năm, nhờ vào sự phục hồi của ngành sản xuất ô tô và lốp xe toàn cầu, đặc biệt là tại thị trường Trung Quốc.
- Trong khi đó, tăng trưởng về nguồn cung sẽ bị hạn chế với mức tăng trưởng nhẹ, bình quân khoảng 1%-3% mỗi năm. Nguyên nhân là do dịch bệnh lá cùng với điều kiện thời tiết khắc nghiệt khi 2024 là năm đặc biệt của pha chuyển giao giữa El-Nino & La-Nina. Thêm vào đó, nguồn cung cũng đã giảm đáng kể khi các hộ kinh doanh chuyển sang trồng các cây công nghiệp khác trong giai đoạn giá cao su giảm mạnh thời gian qua.

B. Ngành cao su thiên nhiên Việt Nam: Bước vào thời điểm chín muồi và câu chuyện chuyển đổi đất giai đoạn 24F-30F.

Theo quan điểm của PHS, triển vọng tăng trưởng dành cho các doanh nghiệp ngành cao su vẫn đang rất tích cực trong cả ngắn hạn và trung hạn, động lực sẽ đến từ 02 yếu tố sau:

i.Hoạt động kinh doanh cốt lõi: Tiếp tục hưởng lợi từ xu hướng tăng giá bán và khả năng tăng thị phần xuất khẩu khi các thị trường khác phải đối mặt với sự thiếu hụt cung trong giai đoạn 24F/25F. Ngoài ra, với các doanh nghiệp đã được cấp chứng nhận Quản lý rừng bền vững VFCO/PEFC sẽ có lợi thế rất lớn trong việc cung cấp vật liệu, sản phẩm cho các nhà sản xuất tại thị trường EU khi Đạo luật chống phá rừng EUDR có hiệu lực từ năm 2025

ii.Hoạt động kinh doanh khác: Các doanh nghiệp sở hữu quỹ đất trong quy hoạch chuyển đổi sẽ được hưởng lợi từ việc bồi thường đất hoặc phát triển mảng kinh doanh Bất động sản khu công nghiệp. Chúng tôi cho rằng với các chủ trương phát triển ngành đã có sự thống nhất, đồng bộ từ các cấp:

- Bộ Nông nghiệp & PT Nông thôn với Quyết định số 431/QĐ-BNN-TT về "Đề án phát triển cây công nghiệp chủ lực đến năm 2030"
- Quyết định số 326/QD-TTg về Phân bổ chỉ tiêu Quy hoạch sử dụng đất quốc gia thời kỳ 2021 - 2030, tầm nhìn đến năm 2050.
- Quy hoạch các tỉnh giai đoạn 2021-2030 đã được chấp thuận và triển khai trong giai đoạn tới.

➔ **Sẽ giúp cho việc chuyển đổi được thực hiện nhanh chóng và thuận lợi hơn trong giai đoạn 2024F-2030F**.

NỘI DUNG

SỰ TRỞ LẠI CỦA VÀNG TRẮNG TRONG THỜI KỲ MỚI 1

A. NGÀNH CAO SU THIÊN NHIÊN THẾ GIỚI: BƯỚC VÀO GIAI ĐOẠN THIẾU HỤT NGUỒN CUNG 3

1. Tổng quan thị trường cao su thiên nhiên toàn cầu 3

2. Nguồn cung cao su thiên nhiên toàn cầu: Dễ bị tổn thương bởi nhiều yếu tố bất thường 5

3. Thị trường tiêu thụ: Tập trung chủ yếu ở một số quốc gia 11

4. Giá cao su thiên nhiên: Tích cực trong năm 24F/25F 14

B. NGÀNH CAO SU THIÊN NHIÊN TẠI VIỆT NAM: THỜI ĐIỂM CHÍN MUỒI 16

1. Tổng quan ngành cao su Việt Nam: Ngôi sao sáng trong lĩnh vực cây công nghiệp lâu năm 16

2. Thực trạng vườn cây cao su tại Việt Nam: Định hướng về sự phát triển bền vững và ổn định 19

3. Tái phân bổ diện tích cây trồng cao su tại các địa phương 21

4. Doanh nghiệp niêm yết ngành cao su 22

CTCP ĐẦU TƯ CAO SU ĐĂK LẮK (UPCoM: DRI) 24

CTCP CAO SU ĐỒNG PHÚ (HSX: DPR) 27

A. NGÀNH CAO SU THIÊN NHIÊN THẾ GIỚI: BƯỚC VÀO GIAI ĐOẠN THIẾU HỤT NGUỒN CUNG

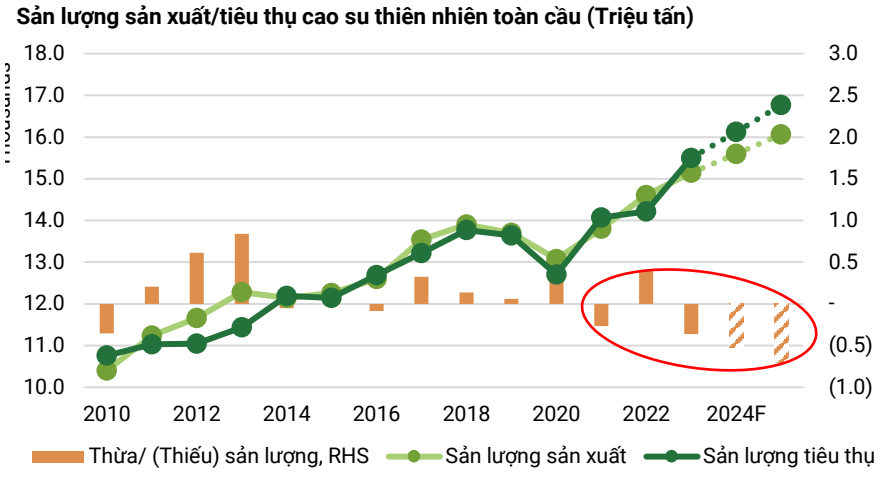
1. Tổng quan thị trường cao su thiên nhiên toàn cầu

Năm 2023, theo ước tính của Hiệp hội các nước sản xuất cao su thiên nhiên (ANRPC), sản lượng tiêu thụ cao su thiên nhiên trên toàn cầu đạt 15.50 triệu tấn (+9.1% YoY), trong khi sản lượng khai thác đạt 15.14 triệu tấn (+3.4% YoY), gây ra sự thiếu hụt sản lượng khoảng 0.36 triệu tấn. Sau giai đoạn cân bằng cung cầu trong nửa cuối thập kỷ 2010-2020, thiếu hụt nguồn cung đã manh nha xuất hiện từ đầu năm 2021 và trở lại vào năm 2023. **Theo nhận định và ước tính của PHS, tình trạng thiếu hụt có thể tiếp tục trong năm 24F-25F khi thị trường toàn cầu chứng kiến sự thâm hụt khoảng 600-800 nghìn tấn mỗi năm**. Sự thâm hụt này đến từ:

i. Tiêu thụ cao su thiên nhiên trên toàn cầu có thể duy trì tốc độ tăng trưởng từ 4%-6% mỗi năm, nhờ vào sự phục hồi của ngành sản xuất ô tô và lốp xe toàn cầu, đặc biệt là tại thị trường Trung Quốc.

ii. Trong khi đó, tăng trưởng về nguồn cung sẽ bị hạn chế với mức tăng trưởng nhẹ, bình quân khoảng 1%-3% mỗi năm. Nguyên nhân là do dịch bệnh lá cùng với điều kiện thời tiết khắc nghiệt khi 2024 là năm đặc biệt của pha chuyển giao giữa El-Nino & La-Nina. Thêm vào đó, nguồn cung cũng đã giảm đáng kể khi các hộ kinh doanh chuyển sang trồng các cây công nghiệp khác trong giai đoạn giá cao su giảm mạnh thời gian qua.

Hình 1: Thiếu hụt nguồn cung đã manh nha xuất hiện từ năm 2021 sau thập kỷ cân bằng. Dự báo tình hình thiếu hụt sẽ tiếp tục diễn ra vào 24F/25F

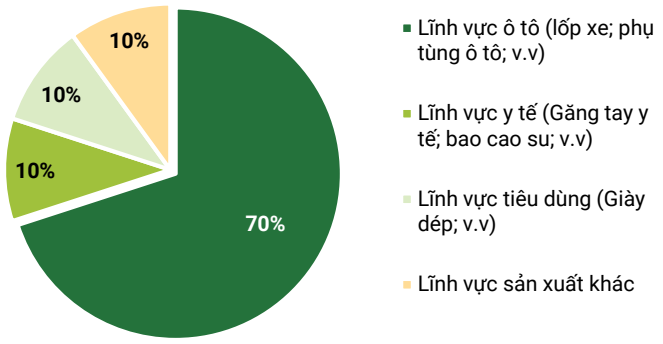


Nguồn: IRSG/ANRPC, PHS tổng hợp và ước tính

Các đặc tính đặc biệt của cao su tự nhiên như độ đàn hồi cao, độ bền, khả năng chống chịu và khả năng sinh nhiệt tối thiểu trong quá trình sử dụng đã làm cho cao su thiên nhiên trở thành vật liệu phù hợp để sản xuất các sản phẩm chuyên dụng như lốp xe, găng tay y tế và giày dép. **Đặc biệt trong ngành công nghiệp ô tô, có tới 70% tổng lượng cao su thiên nhiên tiêu thụ trên toàn cầu được áp dụng trong sản xuất lốp xe.**

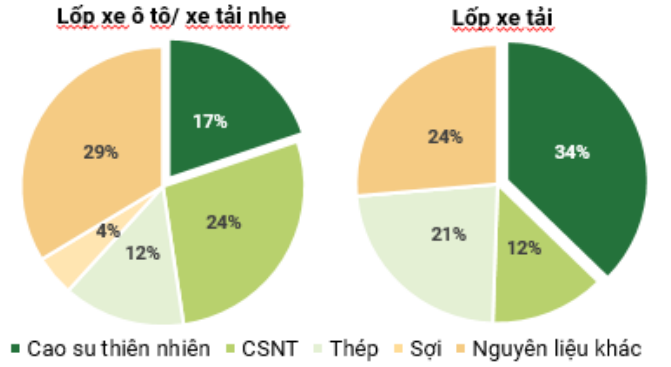
Với những đặc tính kỹ thuật đặc biệt như tính cơ học đàn hồi tốt, khả năng chống phân mảnh, và khả năng sinh nhiệt thấp trong quá trình sử dụng, v.v. **Nguy cơ bị thay thế bởi cao su nhân tạo (CSNT) đã giảm đi đáng kể do những hạn chế về mặt kỹ thuật mà cao su nhân tạo không thể có được như cao su thiên nhiên (CSTN)**. Ngoài ra, cao su thiên nhiên còn được coi là một nguyên liệu xanh, bền vững phù hợp với xu hướng sản xuất ESG đang phát triển toàn cầu.

Hình 2: 70% sản lượng tiêu thụ cao su thiên nhiên phục vụ cho ngành ô tô và chủ yếu là sản xuất lốp xe



Nguồn: PHS tổng hợp

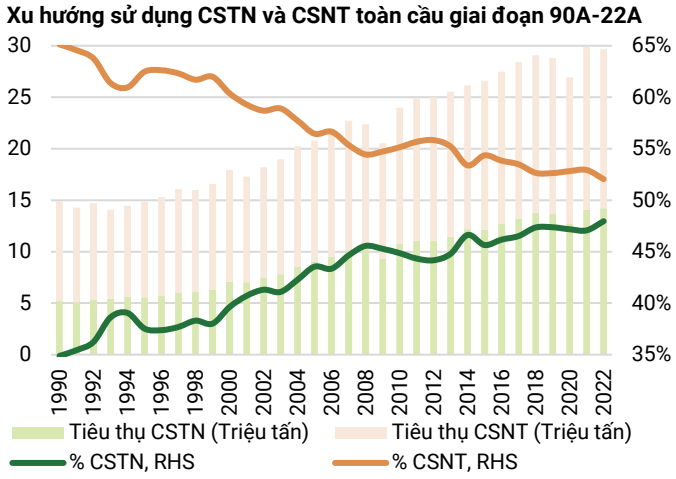
Hình 3: Cao su thiên nhiên đóng góp một tỷ lệ nhất định trong sản xuất lốp xe với các đặc tính kỹ thuật đặc trưng



Nguồn: ETRMA, PHS tổng hợp

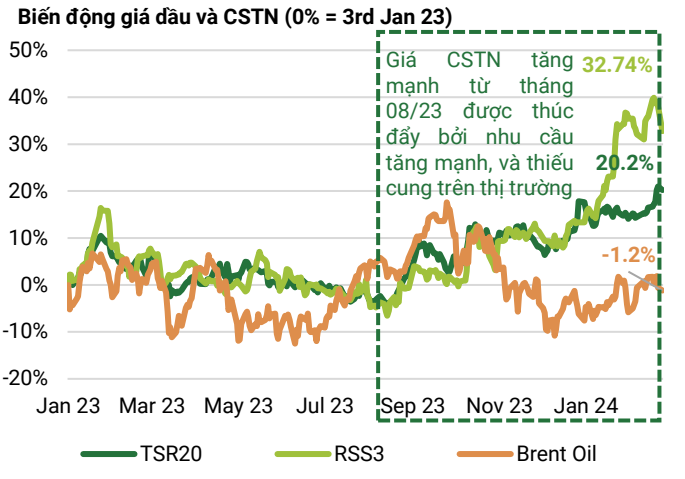
Trong hơn 30 năm qua kể từ năm 1990, tỷ lệ tiêu thụ cao su thiên nhiên (CSTN) so với tổng lượng cao su tiêu thụ đã liên tục tăng lên từ mức 35%, đang tiến gần tới ngưỡng cân bằng 50% so với tiêu thụ cao su nhân tạo. **Xu hướng này rõ ràng cho thấy rủi ro về việc cao su thiên nhiên bị thay thế bởi cao su nhân tạo (CSNT) đã giảm đi đáng kể. Do đó, giá cao su thiên nhiên giai đoạn này sẽ biến động chủ yếu theo tình trạng cung cầu**.

Hình 4: Nguy cơ về việc bị thay thế bởi CSNT đang được giảm thiểu khi CSTN ngày càng được ưa chuộng sử dụng



Nguồn: Malaysian Rubber Board, PHS tổng hợp

Hình 5: Giá CSTN đã xác lập xu hướng tăng từ 08/23 do thiếu hụt nguồn cung, duy trì ổn định đến hiện tại.



Nguồn: SICOM, Bloomberg, PHS tổng hợp

Trong khoảng 02 năm qua, tương quan giữa giá dầu Brent và giá CSTN đã giảm đi đáng kể. Thậm chí trong giai đoạn từ cuối Q3.2023 đến nay, giá dầu Brent liên tục giảm từ 89 USD/thùng xuống còn 81 USD/thùng (giảm 9%) trong khi đó giá các loại CSTN bứt phá mạnh (TSR20 & RSS3 tăng lần lượt là 14% và 28% so với cuối 3Q23), phản ánh tình trạng chênh lệch cung cầu ngày càng sâu sắc. Đáng chú ý, sự tăng giá này chủ yếu đến từ hoạt động sản xuất kinh doanh các ngành săm lốp được đẩy mạnh trong 2H23, cùng với tình trạng thiếu hụt cung do nhiều yếu tố như thời tiết mưa lũ tại Thái Lan vào cuối năm qua.

Theo quan điểm của PHS, xu hướng tăng của giá CSTN sẽ tiếp tục được duy trì tích cực trong giai đoạn 2024F-2025F, với giá cao su TSR20 có thể dao động trong khoảng 1.6-1.8 USD/kg (+10-20% YoY).

2. Nguồn cung cao su thiên nhiên toàn cầu: Dễ bị tổn thương bởi nhiều yếu tố bất thường

Cây cao su thường phát triển rộng rãi tại các vùng khí hậu nhiệt đới, do đó, chúng được trồng phổ biến ở khu vực châu Á - Thái Bình Dương, đặc biệt là ở các quốc gia Đông Nam Á (chiếm từ 70% đến 75% diện tích trồng và sản lượng mủ khai thác trên toàn cầu.

Năm 2023, mặc dù nguồn cung cao su trên toàn cầu ước tính đạt mức tăng trưởng 3.6% YoY, khi khai thác được 15.1 triệu tấn, cao hơn so với mức tăng trưởng trung bình hàng năm (CAGR) 1% trong giai đoạn từ 2018A đến 2022A. **Nhưng đến năm 24F-25F, chúng tôi ước tính rằng nguồn cung chỉ có thể tăng nhẹ từ 1% đến 3% mỗi năm do các yếu tố sau đây:**

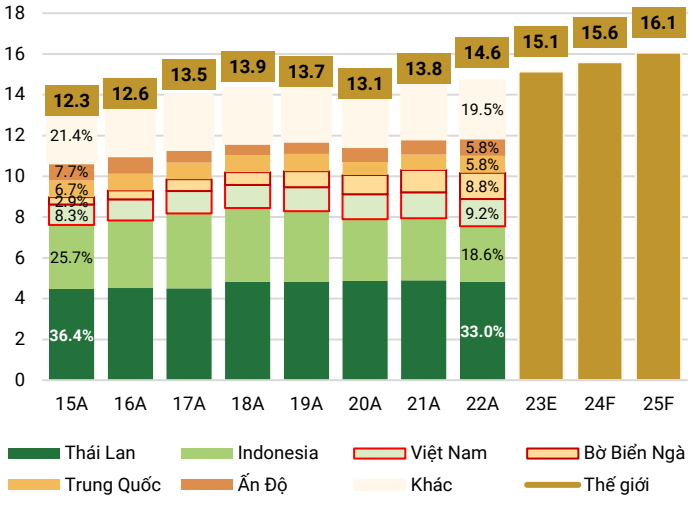
- Các quốc gia có đóng góp quan trọng trong việc tăng trưởng nguồn cung (như Bờ Biển Ngà, Việt Nam, Ấn Độ, Trung Quốc – hiện đang cung ứng gần 30% sản lượng cao su thiên nhiên toàn cầu) sẽ đạt mức khai thác tối đa trong những năm tới.
- Thái Lan và Indonesia – 02 quốc gia khai thác trọng yếu với tổng tỷ lệ đóng góp của 02 thị trường này là 47.6% và 51.1% vào tổng diện tích trồng và sản lượng mủ toàn cầu trong năm 2022 - liên tiếp ghi nhận sự giảm sút trong nguồn cung từ năm 2018 đến năm 2023 và chúng tôi cho rằng đà giảm vẫn sẽ tiếp diễn trong tương lai.
- Hiệu suất thu hoạch giảm mạnh do dịch bệnh lá cây bùng phát và ảnh hưởng nặng nề từ các điều kiện thời tiết khắc nghiệt, đặc biệt là năm 2024 có thể đồng thời chứng kiến cả hai hiện tượng El Niño và La Niña.
- Giá cao su giảm mạnh trong những năm gần đây, đã khiến cho các nông dân tại các nước từ bỏ việc trồng cao su và dần chuyển sang các loại cây trồng thay thế có hiệu suất kinh tế cao hơn.

Hình 6: Với hơn 75% diện tích khai thác và sản lượng thu hoạch tập trung tại khu vực Đông Nam Á, ngành cao su thiên nhiên đang chịu ảnh hưởng bởi những yếu tố khó lường có thể xảy ra trong khu vực này, có thể dẫn đến thiếu hụt nguồn cung trong ngắn hạn và trung hạn.

Diện tích khai thác (ha) & Tỷ lệ diện tích khai thác trên toàn cầu phân loại quốc gia năm 2022	Quốc gia	Sản lượng khai thác (tấn) & Tỷ lệ sản xuất cao su toàn cầu theo quốc gia năm 2022	Các vấn đề cần được chú ý	Ảnh hưởng đến tăng trưởng nguồn cung		
				CAGR (%) 18A-22A	Tăng trưởng 23E (%)	Tăng trưởng 24F (%)
3,508,546 — 26.9%	Thái Lan	32.8% — 4,785,779	i. Dễ bị tổn thương bởi thời tiết khắc nghiệt	▼ 0.6%	▼ 1.6%	▼ 1%-2%
2,696,820 — 20.7%	Indonesia	18.6% — 2,717,081	ii. Dịch bệnh lá & Xu hướng giảm diện tích khai thác	▼ 5.6%	▼ 8%	▼ 6%-8%
727,909 — 5.6%	Việt Nam	9.2% — 1,339,533	iii. Tiệm cận ngưỡng khai thác tối đa, dẫn đến việc giảm tốc độ tăng trưởng sản xuất trong 24F-25F.	▲ 3.3%	▼ 3.4%	▲ 3%-5%
796,204 — 6.1%	Bờ Biển Ngà	8.8% — 1,286,000		▲ 15.6%	▲ 20.5%	▲ 3%-5%
809,872 — 6.2%	Trung Quốc	5.9% — 861,675		▲ 0.5%	n/a	n/a
743,650 — 5.7%	Ấn Độ	5.8% — 843,000		▲ 5.0%	▲ 1.0%	▲ 1%-2%
1,136,140 — 8.7%	Malaysia	2.6 — 377,047	iv. Chuyển đổi sang các cây trồng khác & thiếu lao động.	▼ 9.0%	▼ 11.4%	▼ 10-11%
2,604,072 — 20.0%	Các nước khác	16.4% — 2,398,885				
13,023,213	Toàn cầu	14,609,000		▲ 1.0%	▲ 3.6%	▲ 1% - 3%

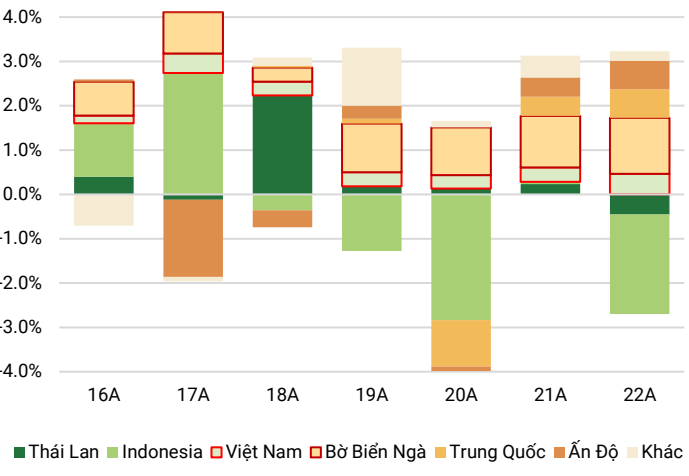
Nguồn: Dữ liệu được tổng hợp từ các Cục Thống kê và Hiệp hội Cao su tại Thái Lan, Indonesia, Việt Nam, Ấn Độ, Trung Quốc, Malaysia, Các quốc gia khác được tổng hợp từ FAOSTAT, PHS dự báo.

Hình 7: Nguồn cung toàn cầu có thể ghi nhận trưởng với tốc độ bình quân từ 1%-3%/năm (Đơn vị: Triệu tấn)



Nguồn: PHS tổng hợp và ước tính

Hình 8: Tỷ lệ đóng góp của các quốc gia vào tăng trưởng sản lượng nguồn cung cao su toàn cầu (Đơn vị: %)



Nguồn: PHS tổng hợp và ước tính

(i) Tốc độ tăng trưởng nguồn cung bị chậm lại do các quốc gia đóng góp tỷ trọng lớn *(hình 8)* sắp đạt ngưỡng khai thác tối đa:

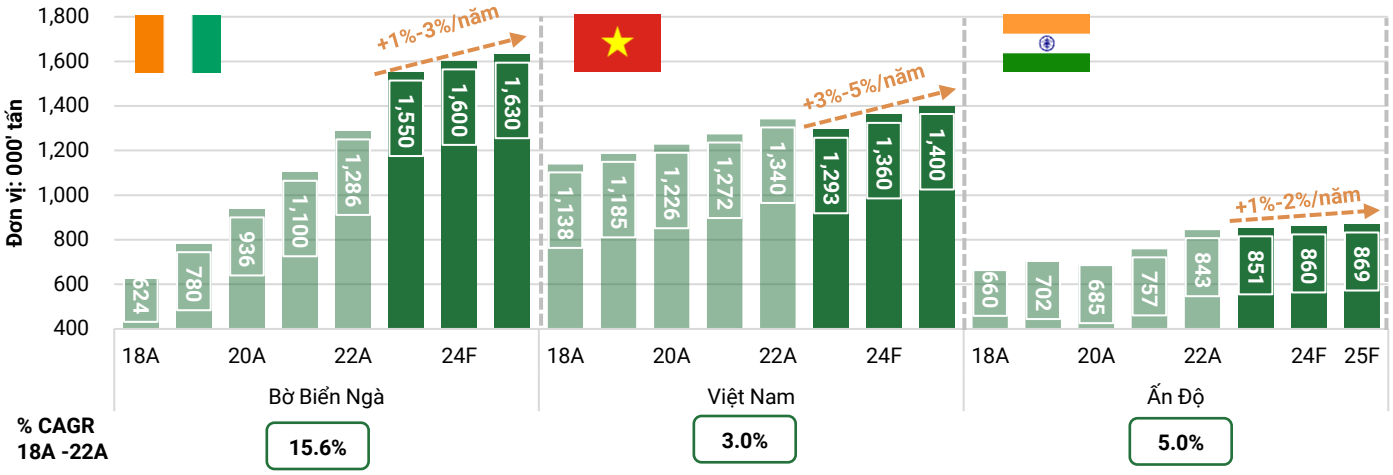
- Bờ Biển Ngà - Quốc gia tăng trưởng mạnh trong ngành cao su thiên nhiên toàn cầu.

- Với tốc độ CAGR giai đoạn 18A-22A là 15.6%, tỷ trọng đóng góp cho nguồn cung toàn cầu đã tăng mạnh từ 2.9% lên 8.8% kể từ năm 2015 đến năm 2022 *(Hình 7)*
- Theo báo cáo của IRSG tháng 08/23, ước tính tăng trưởng sản lượng khai thác năm 2023 sẽ đạt +20.5% YoY, với sản lượng ước tính khoảng 1.55 triệu tấn. Tuy nhiên, tốc độ tăng trưởng dự kiến sẽ giảm xuống còn 3.2%/1.8% YoY khi sản lượng khai thác dự phóng đạt 1.60/1.63 triệu tấn lần lượt vào năm 24F/25F.

- Việt Nam: Sau một thập kỷ tăng trưởng ổn định, năm 2023 là năm đầu tiên Việt Nam ghi nhận sự sụt giảm sản lượng cao su thiên nhiên (-3.5% YoY), đạt 1.29 triệu tấn.

- Dự kiến Việt Nam sẽ có thể phục hồi với tốc độ tăng trưởng từ 3-5% mỗi năm và đạt sản lượng 1.36/1.40 triệu tấn trong giai đoạn 24F/25F.
- Trong dài hạn, đến năm 2030, diện tích khai thác ước tính sẽ giảm mỗi năm từ 1% đến 2%, còn khoảng 800-850 nghìn ha (so với 910 nghìn ha vào năm 2023) và dự kiến sản lượng khai thác mỗi năm sẽ từ 1.30 đến 1.50 triệu tấn/năm *(Chi tiết sẽ được phân tích tại B.2)*.

Hình 9: Sản lượng khai thác của các Bờ Biển Ngà, Việt Nam và Ấn Độ giai đoạn 2018A-2025F



Nguồn: GSO VN, FAOSTAT, Hiệp hội cao su Ấn Độ, PHS tổng hợp và ước tính

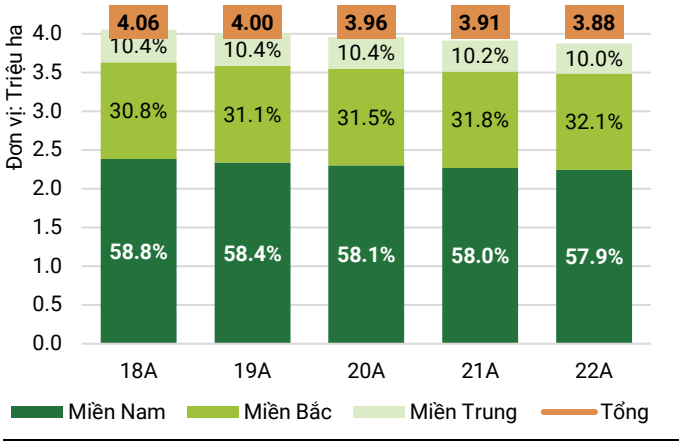
- Ấn Độ: Sau giai đoạn 18A-22A với tăng trưởng CAGR 5%, Ấn Độ hiện đang chứng kiến sự chững lại trong tốc độ tăng trưởng. Trong 11 tháng của năm 2023, sản lượng chỉ tăng 0.7% YoY, đạt 741 nghìn tấn, giảm mạnh so với mức tăng trưởng 10.5%/13.1% YoY vào năm 21A/22A. Dự kiến sản lượng khai thác của Ấn Độ sẽ tiếp tục tăng nhẹ với tốc độ 1-2% mỗi năm và đạt 859/868 nghìn tấn vào năm 24F/25F.

(ii) Thái Lan – Dễ bị tổn thương bởi thời tiết khắc nghiệt

Theo dữ liệu từ Văn phòng Kinh tế Nông nghiệp Thái Lan (Office of Agriculture Economics), tổng diện tích trồng cây cao su tại Thái Lan đạt 3.87 triệu ha vào năm 2022, trong đó gần 60% diện tích được tập trung ở Miền Nam Thái Lan và đóng góp trung bình 60% tổng sản lượng khai thác trong giai đoạn 2018A-2022A.

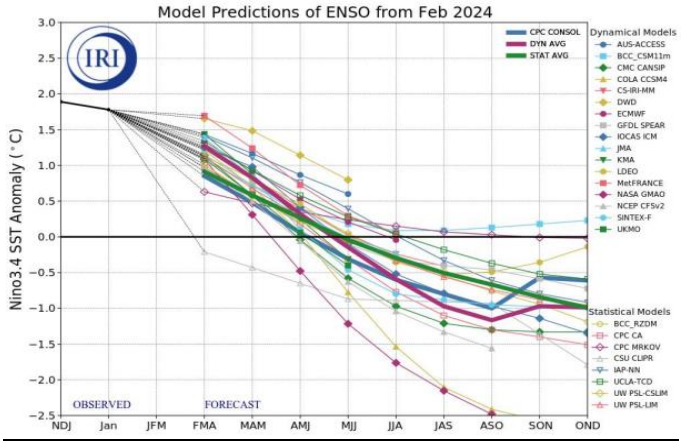
Tuy nhiên, khu vực phía Nam thường dễ bị ảnh hưởng bởi các sự kiện thời tiết như mưa lớn và lũ lụt. Như trong tháng 11-12/2023, mưa lớn và lũ lụt tại khu vực này đã ảnh hưởng nghiêm trọng đến sản lượng khai thác cao su trong giai đoạn cao điểm của năm. **Do đó, năm 2023, sản lượng khai thác cao su tại Thái Lan tiếp tục giảm năm thứ hai liên tiếp khi chỉ đạt 4.707 triệu tấn (-1.65% YoY).**

Hình 10: Gần 60% diện tích trồng cao su Thái Lan tập trung ở khu vực miền Nam



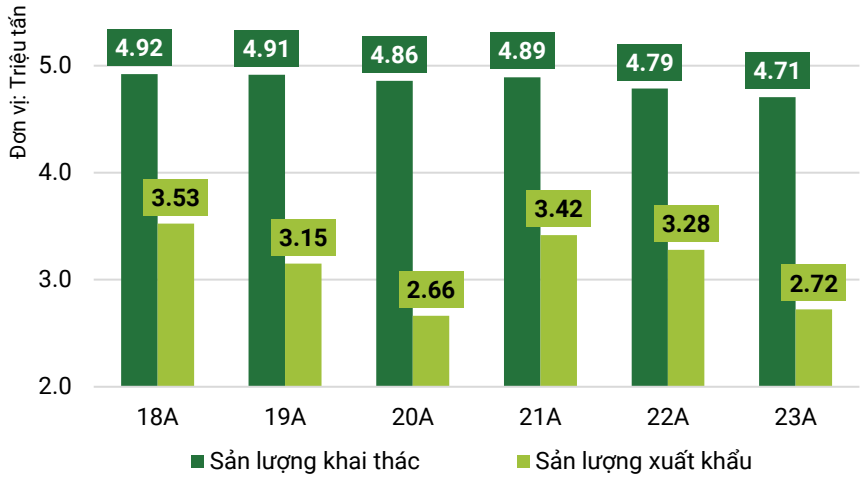
Nguồn: OAE Thái Lan, PHS tổng hợp

Hình 11: 02 hiện tượng El-nino (1H24) và La-nina (2H24) được dự báo sẽ xảy ra đồng thời trong năm 2024



Nguồn: NOAA, PHS tổng hợp

Hình 12: Sản lượng khai thác và sản lượng xuất khẩu cao su tại Thái Lan hiện đang ghi nhận mức thấp nhất trong giai đoạn 18A-23A



Nguồn: Tổng cục hải quan Thái Lan, OAE Thái Lan, PHS tổng hợp

Năm 2024 được dự báo là một năm khắc nghiệt về thời tiết khi Cơ quan Quản lý Khí quyển và Đại dương Quốc gia Mỹ (NOAA) dự báo hiện tượng El Niño có thể chuyển sang trạng thái trung hòa từ tháng 03 đến tháng 05/2024, sau đó chuyển sang La Niña từ tháng 05 đến tháng 07/2024.

Ngoài ra, tại Thái Lan ngành công nghiệp sản xuất các sản phẩm từ cao su hiện đang phát triển mạnh, dẫn đến nhu cầu trong nước tăng cao và đã làm cho lượng cao su xuất khẩu giảm lần thứ hai liên tiếp, với tỷ lệ suy giảm là -17.0% YoY vào năm 2023, chỉ đạt 2.723 triệu tấn cao su thiên nhiên được xuất khẩu. Xu hướng này vẫn tiếp tục diễn ra trong tháng 01/2024, với sản lượng xuất khẩu tiếp tục giảm -7.17% YoY, đạt 223.9 nghìn tấn.

Khả năng xảy ra hiện tượng La Niña vào nửa cuối năm 2024 sẽ gây lo ngại cho nguồn cung Thái Lan nói riêng và toàn cầu nói chung vì giai đoạn này là mùa cao điểm khai thác cao su, sau khi kết thúc giai đoạn nghỉ cạo và thay lá trong 1H24

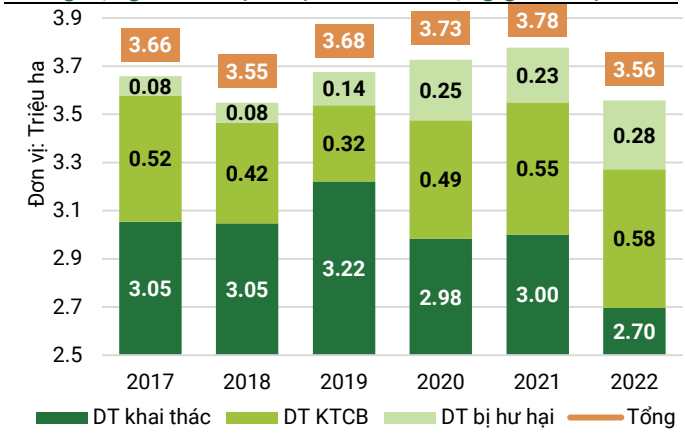
Chúng tôi dự phóng sản lượng khai thác tại Thái Lan sẽ duy trì khoảng từ 4.6 triệu - 4.9 triệu tấn (-/+ 2% YoY) trong giai đoạn 24F/25F, và sẽ có thể giảm mạnh hơn khi hiện tượng La Niña diễn ra trong 2H24.

Sự suy giảm sản lượng sản xuất và sản lượng xuất khẩu của Thái Lan - quốc gia sản xuất cao su hàng đầu thế giới – sẽ gây nên thiếu hụt cục bộ khi các vùng khác không cung ứng kịp thời cho nhu cầu đang hồi phục trở lại trên toàn cầu.

(iii) Diện tích khai thác bị ảnh hưởng do dịch bệnh và hiệu quả kinh tế kém đã làm cho diện tích khai thác và sản lượng cao su bị suy giảm mạnh tại Indonesia và Malaysia

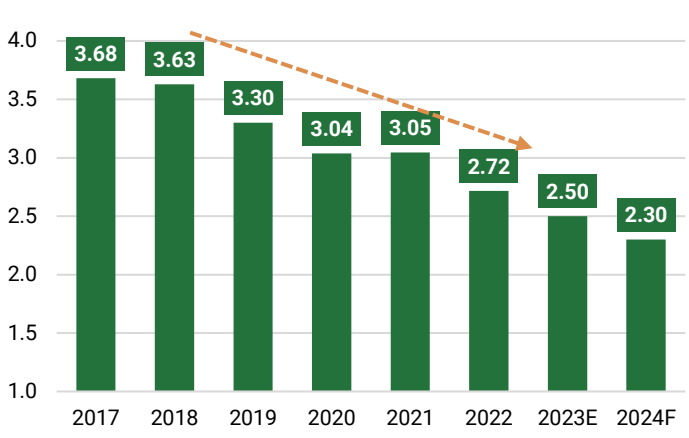
Sản lượng khai thác tại Indonesia đã giảm mạnh xuống còn 2.7 triệu tấn vào năm 2022 (-10.8% YoY) từ mức 3.6 triệu tấn vào năm 2017, khi quốc gia này phải đối mặt với làn sóng dịch bệnh lá. Hiện nay, diện tích bị hư hại đã tăng lên 285 nghìn ha vào năm 2022 (+11.9% YoY), và Indonesia đang phải đối diện với việc diện tích khai thác giảm đáng kể, chỉ còn 2.697 triệu ha (-10.1% YoY), chúng tôi cho rằng do ảnh hưởng của giá cao su thấp, khiến người trồng phải bỏ đi nông trường chuyển sang cây trồng khác có hiệu suất kinh tế cao hơn.

Hình 13: Diện tích cao su thiên nhiên tại Indonesia bị ảnh hưởng nặng nề bởi dịch bệnh và tình trạng giảm diện tích



Nguồn: Tổng cục thống kê Indonesia, PHS tổng hợp

Hình 14: Sản lượng khai thác tại Indonesia được dự báo sẽ giảm còn khoảng 2-2.3 triệu tấn trong năm 24F/25F



Nguồn: Tổng cục thống kê Indonesia, PHS ước tính

Tình hình tương tự cũng xảy ra tại Malaysia, theo thống kê của Hiệp hội cao su Malaysia, trong 9 tháng năm 2023, số lượng hộ nông dân nhỏ lẻ trồng và

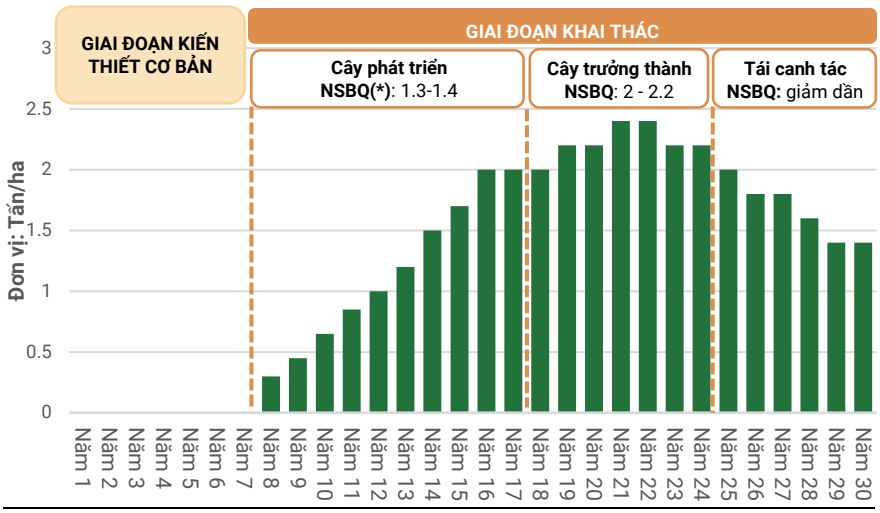
khai thác cao su tiếp tục giảm xuống còn 288 nghìn hộ (-7% so với năm trước), con số này cũng giảm đáng kể so với 422 nghìn hộ vào năm 2018.

Vào tháng 12/2023, Bộ trưởng Bộ Nông nghiệp và Hàng hóa Malaysia đã thông báo rằng hiện nay Malaysia đang có hơn 420,000 ha diện tích cao su vẫn chưa được khai thác do thiếu lao động. Malaysia sẽ cần từ 70,000-80,000 công nhân để khai thác hết diện tích nêu trên, từ đó cải thiện tình hình sản lượng trong những năm tới.

(iv) Các yếu tố khác

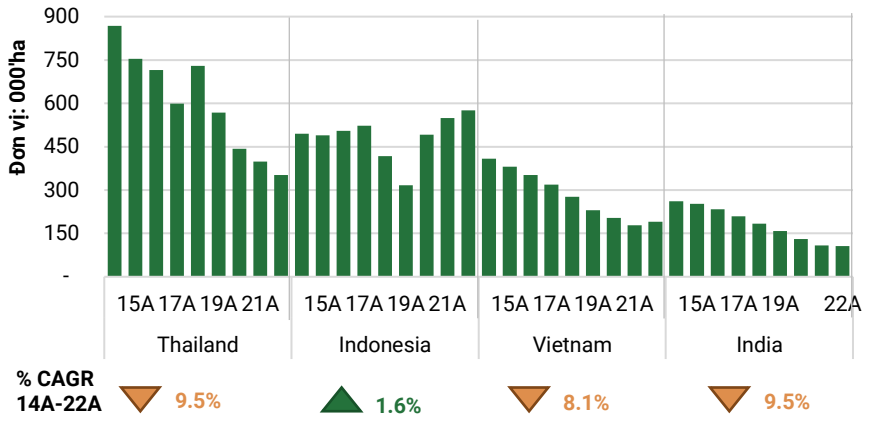
Cây cao su là một loại cây công nghiệp lâu năm cần được nuôi dưỡng trong khoảng thời gian từ 5-7 năm mới đến giai đoạn khai thác lấy mủ. Trong những năm gần đây, diện tích trồng mới của loại cây này đã liên tục giảm đi, đồng thời hiệu suất khai thác của các quốc gia cũng đang giảm dần hiện cũng tạo ra sự lo ngại thiếu hụt nguồn cung trong trung và dài hạn khi tốc độ tăng trưởng sản lượng tiêu thụ đang ngày càng lớn hơn tốc độ tăng trưởng nguồn cung.

Hình 15: Năng suất khai thác cây cao su qua từng giai đoạn



Nguồn: PHS tổng hợp

Hình 16: Diện tích kiến thiết cơ bản liên tục suy giảm tại các nông trường trọng yếu của Thế giới



Nguồn:Tổng cục thống kê các quốc gia, PHS tổng hợp

Ngoài ra, nguồn cung cao su thiên nhiên hiện cũng đang phải đối mặt với các rủi ro về mặt chính sách/ quy định mới. Cụ thể là quy định về Chống phá rừng của Liên minh Châu Âu EUDR (EU Deforestation-free Regulation) nhằm hạn chế tình trạng phá rừng do các hoạt động lâm nghiệp và nông nghiệp trên toàn thế giới sẽ có hiệu lực vào ngày 31/12/2024. Theo quy định được đề xuất của EU, các sản phẩm muốn tham gia vào thị trường EU phải chứng minh được nguồn gốc sản phẩm (nguyên vật liệu sản xuất) không sản xuất trên đất phá rừng.

Một nghiên cứu được công bố trên tạp chí Nature vào tháng 10/2023 - "High-resolution maps show that rubber causes substantial deforestation" đã sử dụng dữ liệu từ vệ tinh để tạo ra các bản đồ với độ phân giải cao về tình trạng mất rừng do việc trồng cao su ở khu vực Đông Nam Á kể từ năm 1993. Nghiên cứu này cho thấy hơn 4 triệu ha rừng nhiệt đới đã bị mất để làm đất trồng cao su ở Đông Nam Á trong vòng ba thập kỷ qua, với Indonesia, Thái Lan, Campuchia và Malaysia là những quốc gia ghi nhận mất rừng lớn nhất. Quy định này sẽ đặt ra thách thức lớn cho ngành cao su tự nhiên và có thể tạo ra áp lực mới cho nguồn cung từ năm 2025.

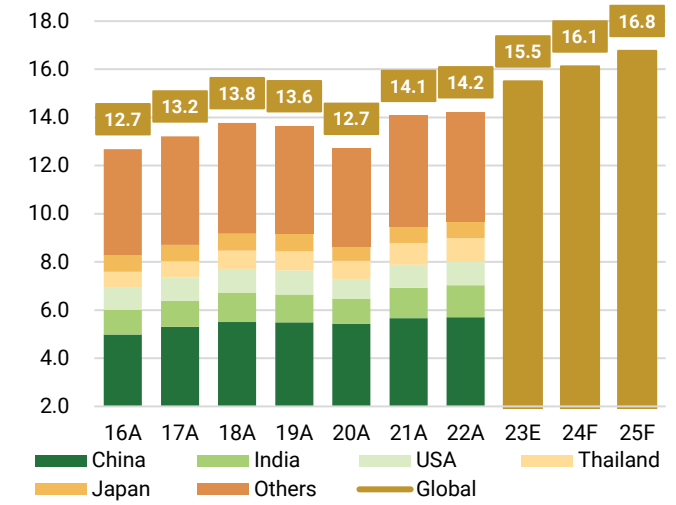
3. Thị trường tiêu thụ: Tập trung chủ yếu ở một số quốc gia

Cao su thiên nhiên hiện đang được tiêu thụ nhiều nhất tại Trung Quốc, chiếm trung bình 40% tổng sản lượng toàn cầu trong giai đoạn từ 2015-2022. Tiếp theo là thị trường Ấn Độ, Mỹ, Thái Lan và Nhật Bản, là các quốc gia tiêu thụ hơn 5% tổng sản lượng cao su thiên nhiên toàn cầu. Sau khi trải qua giai đoạn suy giảm do ảnh hưởng của cuộc chiến thương mại Mỹ-Trung và đại dịch Covid-19, sản lượng tiêu thụ toàn cầu đang trở lại với tốc độ tăng trưởng mạnh mẽ, ước tính tăng 9% vào năm 2023 đạt 15.5 triệu tấn.

Theo quan điểm của PHS, tiêu thụ cao su thiên nhiên toàn cầu sẽ tiếp tục tăng trưởng với tốc độ bình quân từ 4%-6% giai đoạn 24F/25F, nhờ vào:

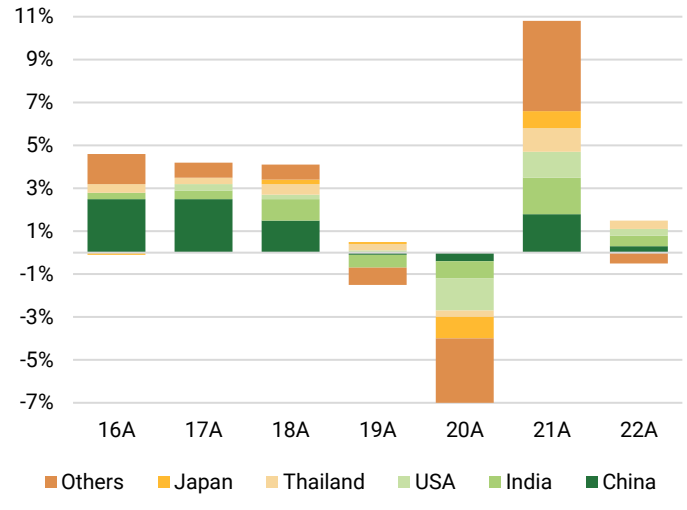
- Sự phục hồi sản xuất từ các thị trường tiêu thụ chính trong giai đoạn 24F/25F: kể từ nửa cuối năm 2023, ngành sản xuất các sản phẩm cao su như lốp xe và găng tay đã chứng kiến sự phục hồi mạnh mẽ, và dự báo rằng xu hướng này sẽ tiếp tục được duy trì ổn định.
- Triển vọng ngành ô tô với sự tăng trưởng chính đến từ Trung Quốc.

Hình 17: Tiêu thụ toàn cầu chủ yếu đến từ các thị trường Trung Quốc, Ấn Độ, Thái Lan, Mỹ (Đơn vị: Triệu tấn)



Nguồn: PHS tổng hợp và ước tính

Hình 18: Tỷ lệ đóng góp của các quốc gia vào tăng trưởng sản lượng tiêu thu cao su toàn cầu (Đơn vị: %)



Nguồn: PHS tổng hợp và ước tính

(i) Sự phục hồi sản xuất từ các thị trường tiêu thụ chính như Trung Quốc, Ấn Độ và Thái Lan:

Trung Quốc, Ấn Độ và Thái Lan hiện đang là những nhân tố chính góp phần vào sự tăng trưởng tiêu thụ cao su thiên nhiên toàn cầu *(hình 18)*, khi các quốc gia này cũng đang chính là đại công xưởng sản xuất lốp xe, găng tay và các sản phẩm sử dụng cao su thiên nhiên khác.

Theo dữ liệu thị trường từ Michelin, năm 2023, nhu cầu lốp xe nguyên bản (OEM) đã tăng 9% YoY và đã quay trở lại mức tiêu thụ năm 2019, trong khi thị trường lốp thay thế vẫn duy trì ổn định. Sự tăng trưởng tích cực này chủ yếu nhờ vào sự phát triển đột phá của thị trường Trung Quốc, thị trường này đang là lực đẩy cho tiêu thụ toàn cầu với sản lượng xe tiêu thụ trong nước lẫn xuất khẩu đều tăng cao.

Hình 19: Thị trường tiêu thụ lốp xe toàn cầu của Michelin năm 2023

Thị trường lốp xe ô tô và xe tải nhẹ (Passenger Car and Light Truck Tire Market)

	Châu Âu (*)	Bắc & Trung Mỹ	Trung Quốc	Toàn cầu
Lốp nguyên bản (OEM)	▲ +11%	▲ +9%	▲ +9%	▲ +9%
Lốp thay thế (Replacement tires)	▼ -4%	▼ -0%	▲ +13%	▲ +0%

Thị trường lốp xe tải và xe buýt (Truck & Bus Tire Market)

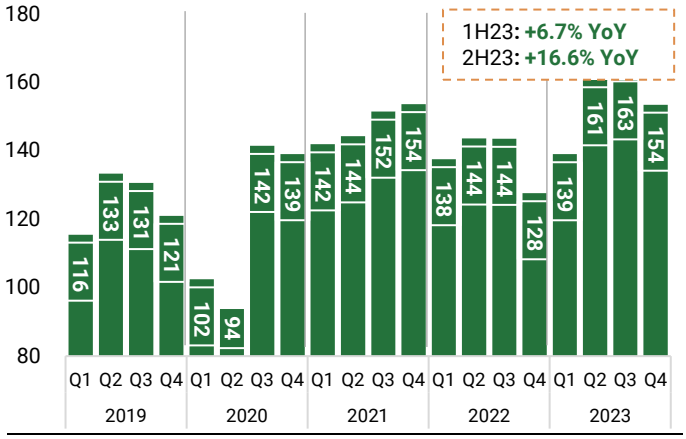
Lốp Radial & Lốp Bias	Châu Âu (*)	Bắc & Trung Mỹ	Nam Mỹ	Toàn cầu (chưa gồm Trung Quốc)
Lốp nguyên bản (OEM)	▲ +5%	▼ -4%	▼ -25%	▲ +1%
Replacement tires	▼ -7%	▼ -15%	▲ +6%	▼ -5%

Nguồn: Michelin market trend, (*) Bao gồm thị trường Thổ Nhĩ Kỳ và Tây Âu, PHS tổng hợp

Trong năm 2023, sản lượng lốp xe sản xuất tại Trung Quốc đã bùng nổ khi tăng 15.5% so với năm 2022, đạt 991 triệu lốp xe, và sản lượng lốp xuất khẩu cũng đạt mức cao nhất trong 7 năm qua, đạt 616 triệu lốp xe (+11.3% YoY). **Với triển vọng tươi sáng cả thị trường nội địa lẫn xuất khẩu trong năm 2023, chúng tôi dự phóng rằng đà tăng 2 chữ số sẽ tiếp tục được duy trì trong năm 2024.**

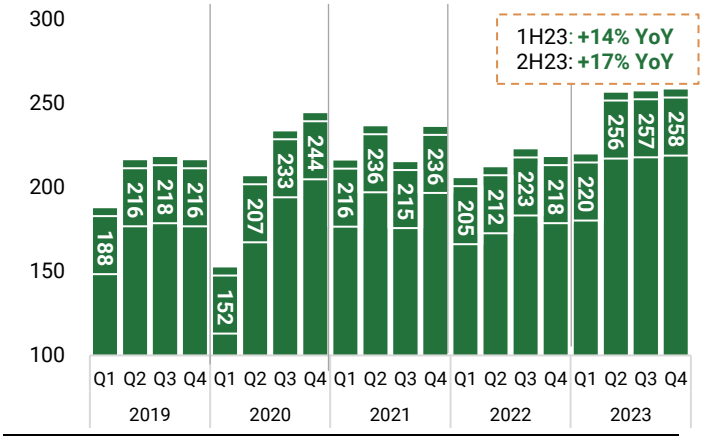
Trong tháng 01/24, một số nhà sản xuất lốp xe lớn tại Trung Quốc như Sailun Group, Sentury Tire đã công bố đơn hàng xuất khẩu trong tháng 01/24 đã đầy và các nhà máy của họ đang hoạt động với công suất tối đa. Họ cũng dự đoán rằng nhu cầu mạnh mẽ từ thị trường nước ngoài sẽ tiếp tục tích cực trong suốt năm 2024, tiếp nối đà tăng trưởng từ quý 3 và quý 4 năm 2023.

Hình 20: Sản lượng lốp xe xuất khẩu tại Trung Quốc ghi nhận sự phục hồi mạnh từ 2H23 (triệu sản phẩm)



Nguồn: Tổng cục hải quan Trung Quốc, PHS tổng hợp

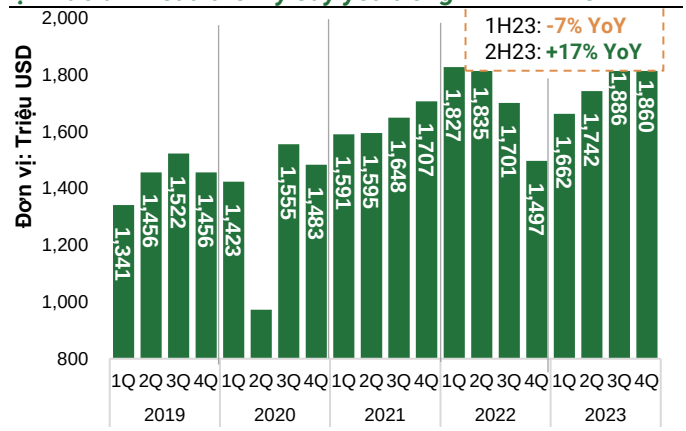
Hình 21: Tổng lượng ốp xe sản xuất tại Trung Quốc đạt hiệu suất tốt nhất trong vòng 5 năm qua (triệu sản phẩm)



Nguồn: Tổng cục thống kê Trung Quốc, PHS tổng hợp

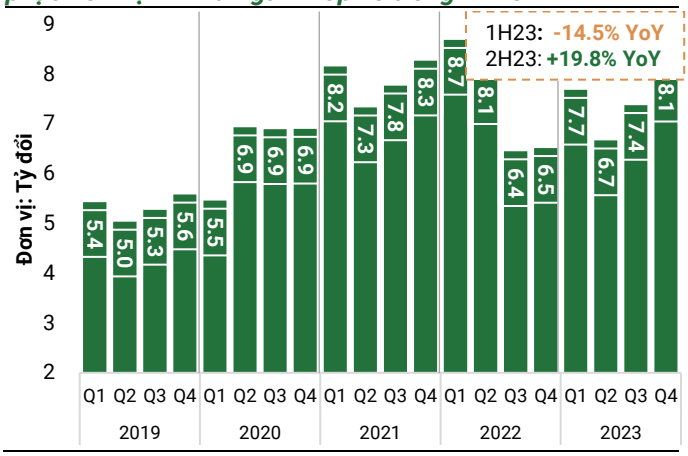
Đà hồi phục này cũng được thể hiện tại Thái Lan, sau giai đoạn thị trường suy giảm từ 2H22-1H23, xuất khẩu lốp xe của Thái Lan đã tăng trưởng +17% YoY trong 2H23. Tín hiệu tích cực đã tiếp tục trong tháng 01/24, với giá trị xuất khẩu tăng trưởng 24.25% YoY (so với sự sụt giảm 13.42% YoY trong cùng kỳ tháng 01/23), đây cũng là mức giá trị xuất khẩu cao nhất trong giai đoạn từ 2017 đến 2024.

Hình 22: Giá trị xuất khẩu lốp xe tại Thái Lan đã quay trở lại mức đỉnh sau thời kỳ suy yếu trong 2H22-1H23



Nguồn: Văn phòng Kinh tế Công nghiệp Thái Lan (OIE), PHS tổng hợp

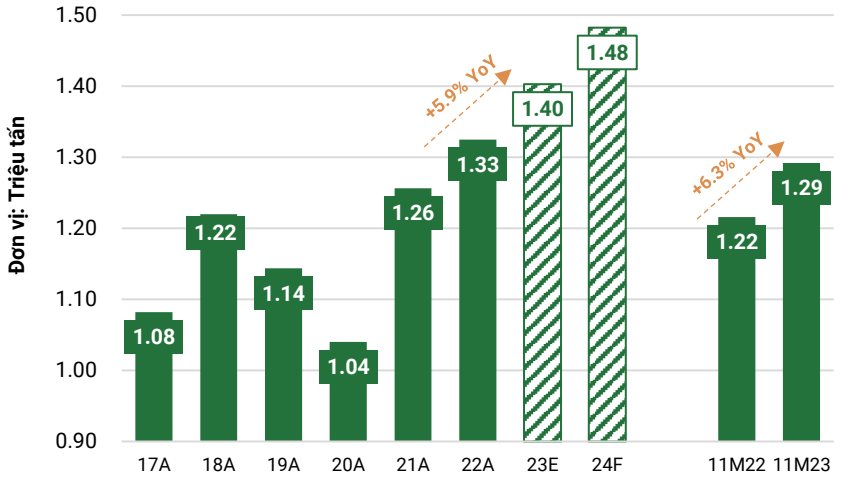
Hình 23: Sản xuất găng tay tại Thái Lan cũng ghi nhận đà phục hồi mạnh như ngành lốp xe trong 2H23



Nguồn: Văn phòng Kinh tế Công nghiệp Thái Lan (OIE), PHS tổng hợp

Đối với thị trường Ấn Độ, quốc gia này đã duy trì tốc độ tăng trưởng tiêu thụ cao su thiên nhiên từ 5%-6%/năm sau đại dịch COVID-19, và chúng tôi dự đoán rằng Ấn Độ sẽ tiếp tục duy trì tỷ lệ này trong giai đoạn 24F/25F.

Hình 24: Sản lượng tiêu thụ cao su thiên nhiên tại Ấn Độ giữ vững đà tăng trưởng 5%-6%/năm sau giai đoạn COVID-19



Nguồn:Hiệp hội cao su Ấn Độ, PHS tổng hợp

(ii) Triển vọng từ ngành ô tô, đặc biệt là từ thị trường Trung Quốc

Năm 2023, sản lượng sản xuất ô tô tại Trung Quốc đạt 30.11 triệu chiếc, được thúc đẩy bởi cả thị trường trong nước và xuất khẩu. Khi tổng số xe bán đạt 30,09 triệu chiếc, tăng 11% YoY, trong đó Trung Quốc xuất khẩu 5,22 triệu xe (+56% YoY).

Năm 2024, sản lượng xe ô tô sản xuất được dự báo sẽ tăng lên 31 triệu chiếc (+1% YoY) và sản lượng tiêu thụ sẽ tiếp tục duy trì ở tốc độ tăng trưởng 2 con số. Theo Hiệp hội sản xuất ô tô Trung Quốc (CAAM), thị trường tiêu thụ ô tô nội địa Trung Quốc vẫn còn tiềm năng rất lớn ở các thành phố lớn và đồng thời ở khu vực nông thôn. **Đặc biệt, thị trường vẫn đang kỳ vọng vào việc nới lỏng chính sách hạn chế về sở hữu ô tô ở các thành phố sẽ giúp cho việc tiêu thụ xe hơi giai đoạn 24F/25F giữ được tăng trưởng mạnh. Kèm theo sự phát triển ở thị trường xuất khẩu của Trung Quốc.**

4. Giá cao su thiên nhiên: Tích cực trong năm 24F/25F

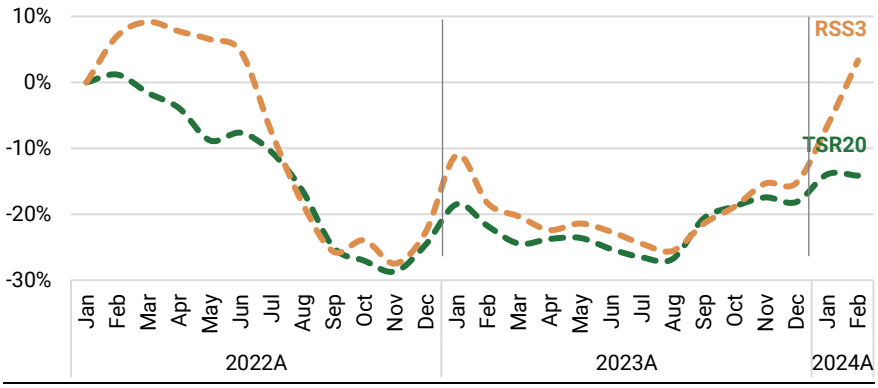
Sau giai đoạn giá cao su bị điều chỉnh và duy trì mức nền thấp từ giai đoạn 2H22-1H23 do nhu cầu yếu trên thị trường tiêu thụ. *Giá cao su đã có 6 tháng tăng liên tiếp từ tháng 08/2023 với mức tăng từ 20%-30% cho 02 loại TSR20 và RSS3*, nhờ vào nhu cầu từ các thị trường chính như Trung Quốc, Ấn Độ và Thái Lan đã phục hồi mạnh mẽ vào nửa cuối năm 2023. Đồng thời, tình trạng thiếu nguồn cung vào cuối năm do mưa lớn tại Thái Lan đã giữ cho giá tiếp tục được duy trì đến tháng 02/24.

Đáng chú ý, theo nghiên cứu và tìm hiểu từ PHS, mùa vụ khai thác cao điểm của cây cao su rơi vào giai đoạn từ cuối Quý 3 sau khi trải qua giai đoạn nghỉ thay lá từ khoảng tháng 2 đến tháng 5. Do đó, các nhà sản xuất thường tập trung đẩy mạnh mua hàng vào giai đoạn cuối năm sau khi dự phóng tình hình kinh doanh cho năm tiếp theo. **Vì vậy, chúng tôi cho rằng đến giai đoạn nửa cuối năm sẽ là thời điểm chính để xác biến động giá cao su trong vòng 1 năm tới.**

Với đà phục hồi vẫn đang khá tốt ở thị trường sản xuất các sản phẩm cao su, và thị trường phải đối mặt với các biến động bất thường được đề cập tại mục A.2, **PHS đánh giá rằng giá cao su TSR20 có thể neo cao và đạt mức giá từ 1.6-1.8 USD/kg bằng với giai đoạn 2021-1H22. Tuy nhiên vẫn có các yếu tố rủi ro cần phải quan sát trong đà tăng giá này trong 2H24:**

- Tình hình sản xuất thực tế của các ngành lốp xe/ ô tô/ găng tay có thể ghi nhận sự sụt giảm sản lượng so với cùng kỳ tại các thị trường sản xuất lớn.
- Biến động thời tiết có thể không quá khắc nghiệt như dự báo, đặc biệt là hiện tượng La-nina có thể không xảy ra trong 2H24.
- Sự hồi phục giá có thể khiến cho tiểu điền quay lại sản xuất tại các nông trường lớn. Đối với thị trường Malaysia, có thể tìm được đủ nhân công khai thác 420,000ha đang cần được khai thác.
- Sản lượng khai thác tăng mạnh trở lại nhờ vào việc các nông trường lớn cải thiện năng suất khai thác.

Hình 25: Biến động giá cao su trong giai đoạn 2022-2M24



Nguồn: PHS tổng hợp

Hình 26: Mùa vụ khai thác cao su của các quốc gia – Mùa vụ chính thường diễn ra từ tháng 08 hàng năm

	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec
Thái Lan												
Indonesia												
Việt Nam												
Malaysia												
Ấn Độ												

Mùa thấp điểm | Mùa bình thường | Mùa cao điểm

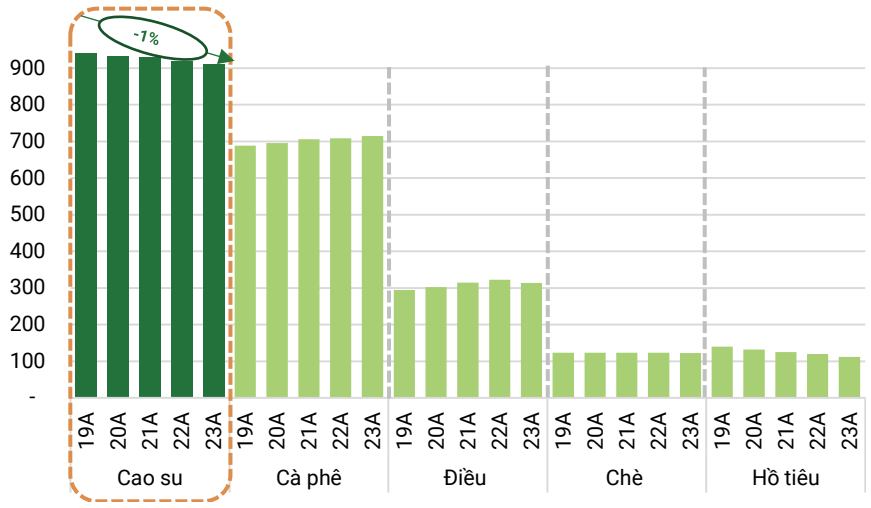
Nguồn: PHS nghiên cứu và tổng hợp

B. NGÀNH CAO SU THIÊN NHIÊN TẠI VIỆT NAM: THỜI ĐIỂM CHÍN MUỒI

1. Tổng quan ngành cao su Việt Nam: Ngôi sao sáng trong lĩnh vực cây công nghiệp lâu năm

Cây cao su hiện đang chiếm tỷ trọng lớn nhất trên tổng diện tích cây công nghiệp lâu năm của Việt Nam (bao gồm cao su, cà phê, điều, hồ tiêu, chè), với tỷ lệ đóng góp là 42%. Từ khi đạt đỉnh vào năm 2015 với diện tích lên đến 985.6 nghìn ha, mỗi năm diện tích cây cao su giảm tốc độ với tỷ lệ bình quân là -1%/năm, và đến năm 2023, diện tích chỉ còn 910.2 nghìn ha.

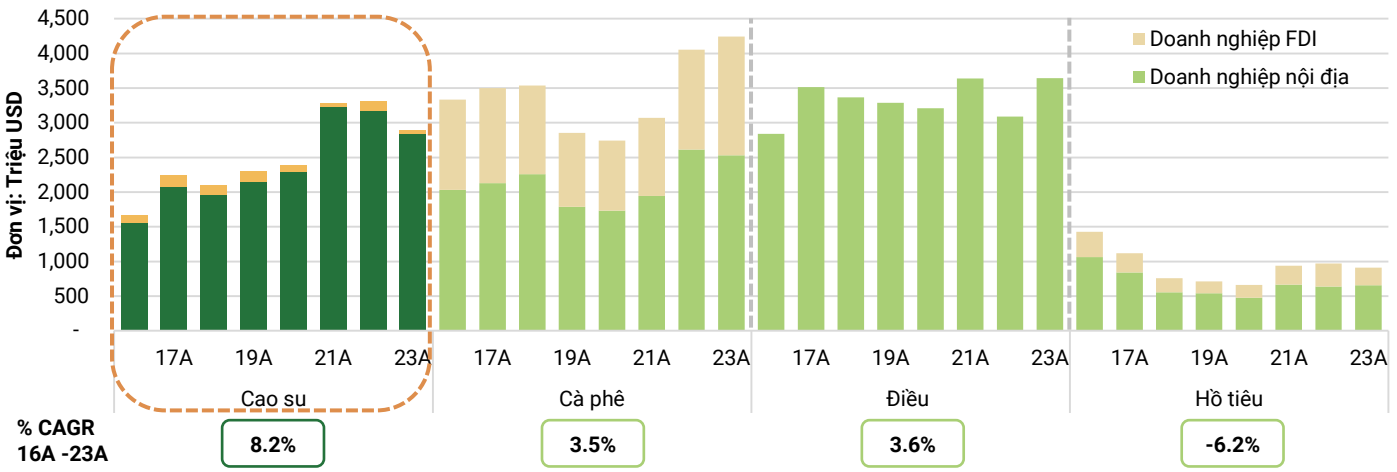
Hình 27: Diện tích cây công nghiệp lâu năm tại Việt Nam (Đơn vị: Nghìn ha)



Nguồn: Tổng cục thống kê, Bộ Nông nghiệp & PT Nông thôn, PHS tổng hợp

Xem xét về kim ngạch xuất khẩu các mặt hàng thuộc cây công nghiệp lâu năm, vị trí dẫn đầu hiện đang thuộc về mặt hàng cà phê, với tổng giá trị xuất khẩu năm 2023 đạt 4.24 tỷ USD (+4.6% YoY), tiếp theo là mặt hàng điều với giá trị xuất khẩu đạt 3.64 tỷ USD (+18% YoY). Cao su hiện đứng ở vị trí thứ 3 với kim ngạch xuất khẩu năm 2023 chỉ đạt 2.89 tỷ USD, (-12.7% YoY) do phải đối mặt với khó khăn trên thị trường xuất khẩu với giá bán trung bình giảm còn 1,350 USD/tấn (-12.7% YoY), trong khi sản lượng xuất khẩu duy trì ở mức 2.14 triệu tấn (-0.04% YoY).

Hình 28: Giá trị xuất khẩu các mặt hàng cây công nghiệp lâu năm Việt Nam giai đoạn 2016A – 2023A

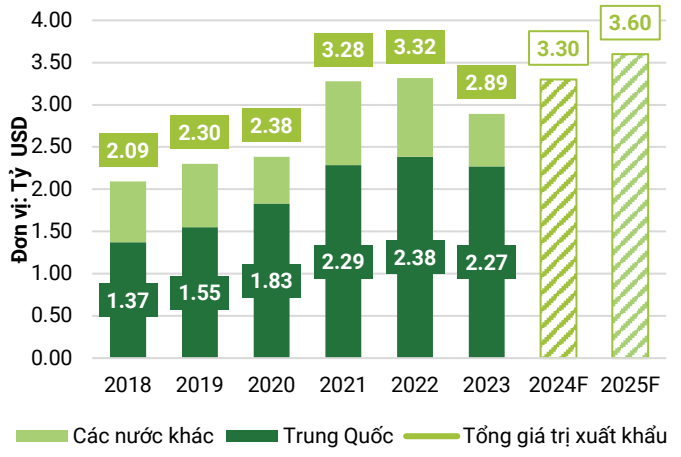


Nguồn: Tổng cục hải quan, PHS tổng hợp

Tuy bị chững lại trong năm 2023, cao su vẫn là mặt hàng có tốc độ tăng trưởng kim ngạch xuất khẩu cao nhất trong nhóm ngành cây công nghiệp lâu năm trong giai đoạn 2016A – 2023A, với tốc độ tăng trưởng hàng năm (CAGR) đạt 8.2%. Trong khi cà phê và điều lần lượt đạt 3.5% và 3.6%, hồ tiêu chứng kiến tăng trưởng âm 6.2% trong giai đoạn 16A-23A. Một điểm sáng cho mặt hàng cao su là giá trị xuất khẩu từ các doanh nghiệp nội địa, hiện tại cao su đã chiếm vị trí thứ 2, chỉ đứng sau hạt điều trong năm 2023. Chúng tôi tin rằng, với sự phục hồi giá và triển vọng tích cực, cao su hoàn toàn có thể cạnh tranh vị trí dẫn đầu cùng với hạt điều trong giai đoạn 24F-25F.

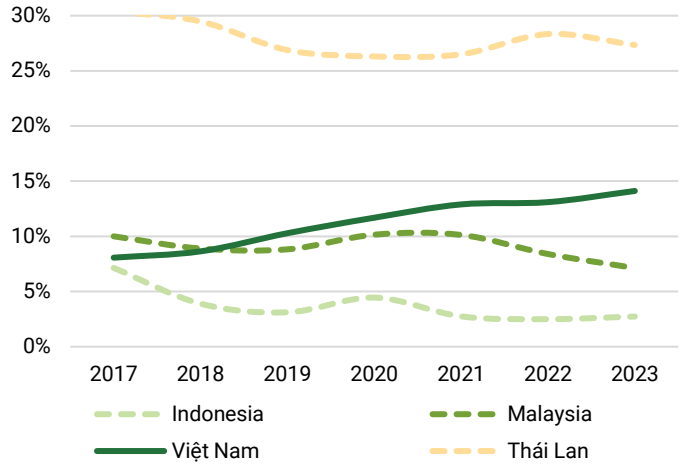
Trung Quốc hiện đang là thị trường chủ lực xuất khẩu mặt hàng cao su của Việt Nam: với giá trị xuất khẩu năm 2023 đạt 2.27 tỷ USD, chỉ giảm 4.6% so với cùng kỳ (thị trường này đóng góp đến 78.5% tổng kim ngạch xuất khẩu, tăng từ tỷ trọng 65.6% năm 2018). Bên cạnh đó, nhờ vào lợi thế về địa lý, sản lượng ổn định và chất lượng sản phẩm, Việt Nam đang dần dành được thị phần tại Trung Quốc, với tỷ lệ đóng góp trong giá trị nhập khẩu cao su tại Trung Quốc tăng từ 8.0% năm 2017 lên 14.1% năm 2023.

Hình 29: Trung Quốc hiện đang là thị trường xuất khẩu chủ lực mặt hàng cao su của Việt Nam



Nguồn:Tổng cục hải quan, PHS tổng hợp

Hình 30: Tỷ lệ nhập khẩu cao su tại Trung Quốc phân loại theo các quốc gia (%)



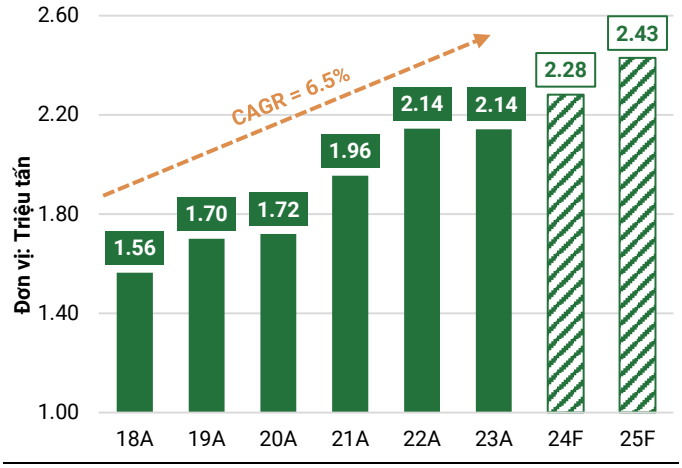
Nguồn: Cục hải quan Trung Quốc, PHS ước tính

Giá xuất khẩu cao su Việt Nam hiện đang biến động theo giá trung bình thế giới. Với xu hướng tăng giá của các loại cao su được dự phóng trong giai đoạn 24F/25F do tình trạng thiếu hụt nguồn cung, ngành cao su Việt Nam sẽ được hưởng lợi và tiếp tục duy trì tăng trưởng giá trị xuất khẩu trong thời gian tới.

Chúng tôi cho rằng xuất khẩu cao su Việt Nam có thể bắt đầu tăng trưởng trở lại với giá trị xuất khẩu đạt 3.3 - 3.6 tỷ USD trong giai đoạn 24F-25F. Hưởng lợi từ việc giá xuất khẩu có thể phục hồi từ 10%-15% so với cùng kỳ trong bối cảnh nguồn cung toàn cầu bị thiếu hụt. Đồng thời, Việt Nam có thể tăng sản lượng xuất khẩu với kỳ vọng tăng mức tiêu thụ tại Trung Quốc khi thị trường này đang đẩy mạnh sản xuất ô tô, lốp xe, và tăng sản lượng xuất khẩu nhờ vào sản lượng xuất khẩu của Thái Lan giảm đi đáng kể.

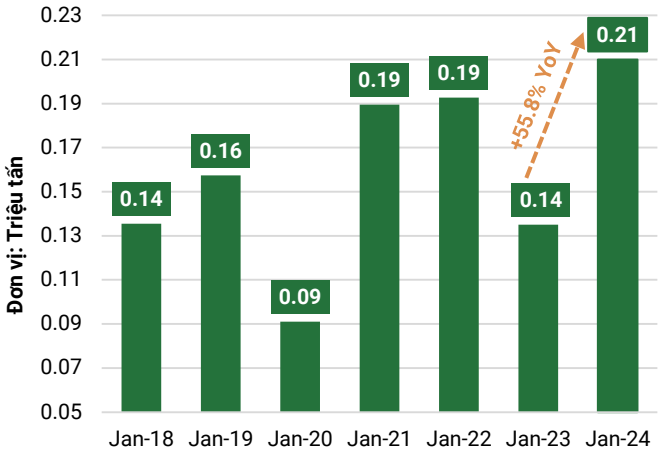
Trong tháng 01/2024, xuất khẩu cao su Việt Nam đã có sự tăng trưởng trở lại với giá trị đạt 296 triệu USD (+62.3% YoY), đây là giá trị xuất khẩu tốt nhất trong 7 năm vừa qua, báo hiệu một thời kỳ phục hồi trở lại dành cho sản phẩm "vàng trắng" trong giai đoạn 24F-25F. Trong đó, sản lượng xuất khẩu tháng 01/2024 đạt 210 nghìn tấn (+55.8% YoY), và giá xuất khẩu trung bình tiếp tục tăng từ tháng 08/2023, với mức tăng 4.1% YoY và 1.4% MoM khi đạt 1.410 USD/kg.

Hình 31: Sản lượng cao su xuất khẩu có thể đạt được mức tăng trưởng 6.5% trong giai đoạn 24F-25F



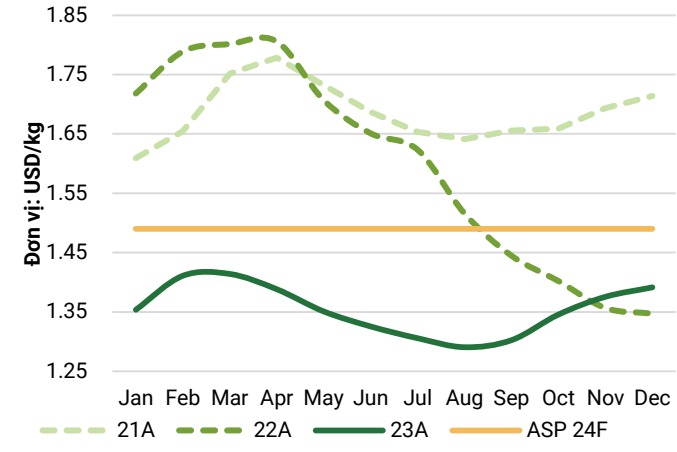
Nguồn:Tổng cục hải quan, PHS tổng hợp và ước tính

Hình 32: Sản lượng xuất khẩu cao su trong tháng 01/2024 đã tăng trưởng vượt trội so với giai đoạn 2018-2024



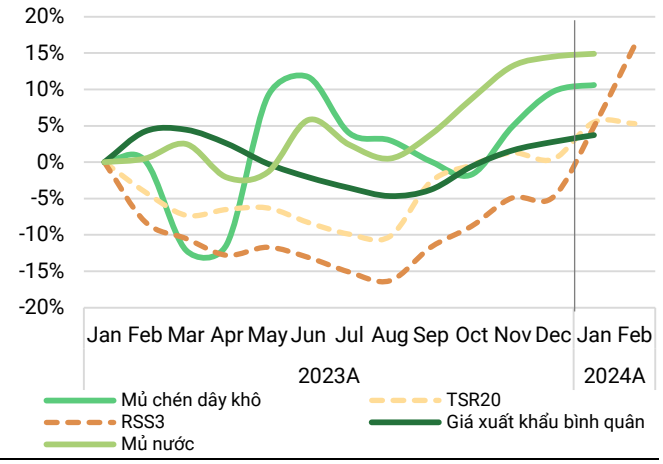
Nguồn: Tổng cục hải quan, PHS tổng hợp

Hình 33: Giá xuất khẩu bình quân có thể hồi phục từ 10% - 15% trong 24F sau khi trải qua năm khó khăn



Nguồn:Tổng cục hải quan, PHS tổng hợp và ước tính

Hình 34: Biến động giá xuất khẩu bình quân Việt Nam, giá cao su loại TSR20 và RSS3 so với tháng 01/2023.



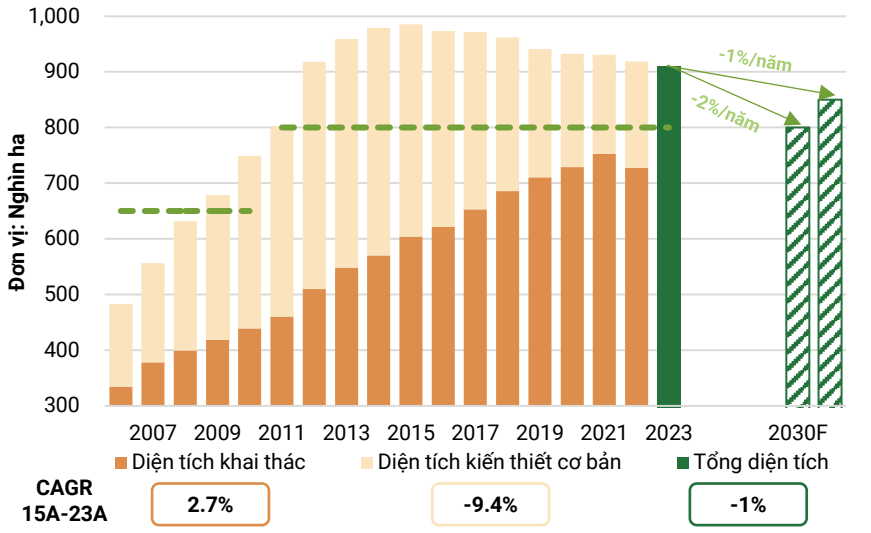
Nguồn: SICOM, Tổng cục hải quan Việt Nam, PHS tổng hợp và ước tính

2. Thực trạng vườn cây cao su tại Việt Nam: Định hướng về sự phát triển bền vững và ổn định

Tháng 06/2009, Chính phủ đã ban hành Quyết định 750/QĐ-Ttg về "Quy hoạch phát triển cao su đến năm 2015 và tầm nhìn đến năm 2020", với mục tiêu diện tích rừng cao su sẽ lần lượt đạt 650 nghìn ha và 800 nghìn ha vào năm 2010 và 2015, sau đó giữ ổn định ở mức 800 nghìn ha cho đến năm 2020. Tuy nhiên, quy hoạch đã bị phá vỡ nhanh chóng giai đoạn 2011-2015 với trào lưu trồng cao su từ 02 nguyên nhân chính: (i) Tiểu điền kỳ vọng cải thiện thu nhập khi giá cao su đang ở đỉnh trong giai đoạn 2010-2011; (ii) lạm dụng chuyển đổi đất nông lâm nghiệp sang trồng cao su tại một số địa phương.

Với diện tích trồng vượt ngưỡng quy hoạch quá mức và giá cao su liên tục sụt giảm mạnh trong những năm sau đó đã khiến cho trào lưu trồng cây cao su chấm dứt khi các cơ quan quản lý thực hiện công tác chặt chẽ hơn và các tiểu điền phải chặt bỏ hoặc thanh lý để chuyển đổi canh tác, từ đó tổng diện tích cây cao su đã giảm từ đỉnh 985.6 nghìn ha vào năm 2015 với tốc độ bình quân 1%/năm và còn 910.2 nghìn ha vào năm 2023.

Hình 35: Diện tích trồng cây cao su Việt Nam phân theo chức năng



Nguồn: Tổng cục thống kê, Bộ NN&PTNN, PHS tổng hợp

Ngày 26 tháng 01 năm 2024, Bộ Nông nghiệp & Phát triển Nông thôn Việt Nam đã ban hành Quyết định số 431/QĐ-BNN-TT về việc phê duyệt "Đề án phát triển cây công nghiệp chủ lực đến năm 2030". Đề án này đã đặt ra mục tiêu đến năm 2030, Việt Nam sẽ duy trì khoảng 800-850 nghìn ha diện tích cao su, trong đó:

- 250-300 nghìn ha cao su sẽ được cấp chứng chỉ rừng bền vững.
- 100% lượng mủ và gỗ cao su Việt Nam có mã số vùng trồng truy xuất nguồn gốc sản phẩm.

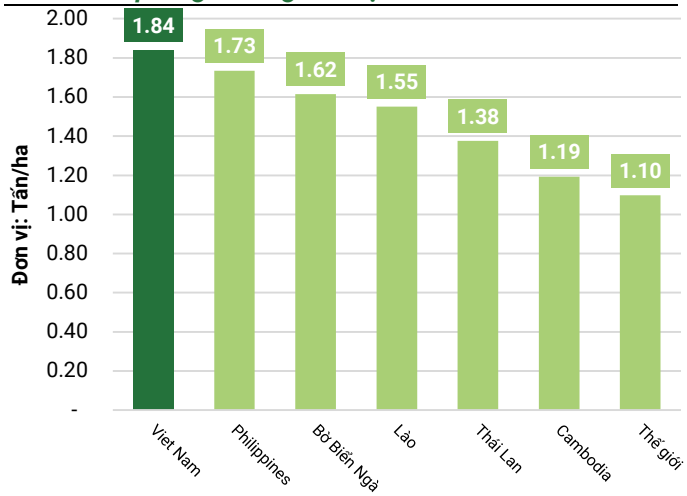
Đối với chỉ tiêu cấp chỉ chỉ rừng bền vững, theo dữ liệu được công bố bởi Văn phòng Chứng chỉ quản lý rừng bền vững (VFCO), diện tích rừng trồng cao su hiện nay đã được cấp chứng chỉ đã đạt 123.66 nghìn ha. Điều này đã thể hiện sự chủ động của các doanh nghiệp Việt Nam trong công tác thích ứng với các quy định, tiêu chuẩn phát triển bền vững toàn cầu, đặc biệt là sắp tới khi Quy định chống phá rừng của Liên minh châu Âu – EU (EUDR – EU Deforestation-free Regulation) có hiệu lực.

Cũng theo đề án phát triển này, đến năm 2030, 100% diện tích cao su trồng mới được sử dụng các giống đúng tiêu chuẩn, tổ chức trồng cao su theo hướng đại điền và trên 70% diện tích cao su được thực hiện liên kết tiêu thụ sản phẩm. *Chúng tôi tin rằng, định hướng phát triển này sẽ giúp ngành cao su đảm bảo đầu ra, duy trì và nâng cao được chất lượng mủ khai thác và tăng năng suất mủ của Việt Nam.*

Mặc dù tổng diện tích rừng cao su có thể giảm bình quân 1%-2% mỗi năm đến năm 2030, diện tích khai thác cao su Việt Nam hiện đang bước vào giai đoạn chín muồi với tốc độ tăng trưởng CAGR là 2.7%, từ đó có thể đạt năng suất và sản lượng tốt trong giai đoạn 24F-30F.

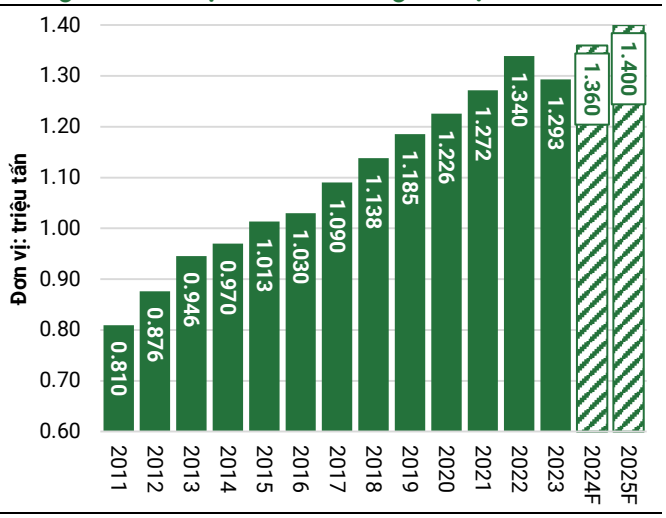
Chúng tôi dự phóng sản lượng năm 24F-25F sẽ lần lượt đạt 1.36 triệu tấn (+5% YoY) và 1.40 triệu tấn (+2.1% YoY). Với phần diện tích được trồng vào thời gian trước năm 2010, hiện đang bước vào chu kỳ trưởng thành mang lại năng suất bình quân cao nhất là 2-2.2 tấn/ha, và vườn cây được trồng từ sau năm 2010 sẽ bước vào giai đoạn cho mủ cao từ 3-5 năm tới. Từ đó, sản lượng mủ cao su thô khai thác của Việt Nam có thể đạt và duy trì mức 1.3 – 1.5 triệu tấn mỗi năm từ năm 24F đến năm 30F.

Hình 36: Việt Nam dẫn đầu về năng suất khai thác cao su so với các quốc gia trong khu vực năm 2022



Nguồn: FAOSTAT, PHS tổng hợp

Hình 37: Sản lượng khai thác mủ thô sẽ duy trì trong khoảng 1.3 -1.5 triệu tấn mỗi năm giai đoạn 24F-30F



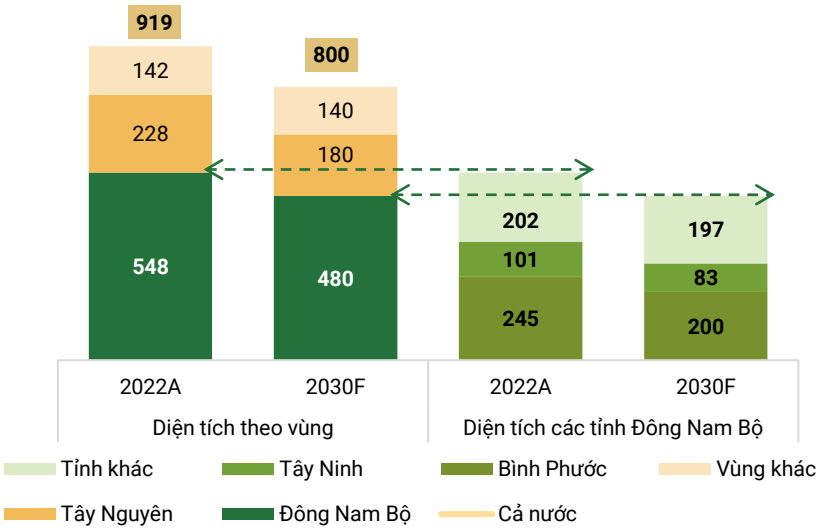
Nguồn: Tổng cục thống kê, PHS tổng hợp và ước tính

3. Tái phân bổ diện tích cây trồng cao su tại các địa phương

Hiện nay, Đông Nam Bộ đang là vùng trồng cao su lớn nhất của Việt Nam (đóng góp 60% diện tích) với tổng diện tích trồng ước tính vào năm 2022 là 548 nghìn ha/ 910 nghìn ha. Đặc biệt, nổi bật với 03 địa phương Bình Phước (245 nghìn ha), Bình Dương (133 nghìn ha), Tây Ninh (101 nghìn ha) đóng góp tới 53% tổng diện tích trồng cả nước. Kế đến là vùng Tây Nguyên với diện tích được thống kê vào cuối năm 2020 đạt 228 nghìn ha (25% tổng diện tích), phần còn lại đang được phân bổ ở các địa phương Duyên hải Nam Trung Bộ, Bắc Trung Bộ và Tây Bắc.

Đến năm 2030 - theo Quyết định số 431/QĐ-BNN-TT - diện tích tại Đông Nam Bộ sẽ giảm còn khoảng 480-500 nghìn ha (giảm từ 9-12% so với năm 2022); Tây Nguyên diện tích sẽ còn khoảng 180-200 nghìn ha (giảm 12%-21% so với năm 2020). Diện tích cao su giảm sẽ được thực hiện chuyển đổi sang các các loại cây trồng mang lại hiệu quả kinh tế tốt hơn hoặc phục vụ quá trình phát triển sản xuất công nghiệp, thương mại, dịch vụ tại các địa phương trên toàn quốc

Hình 38: Diện tích trồng cây cao su Việt Nam phân theo vùng địa lý và các địa phương Đông Nam Bộ (Đơn vị: Nghìn ha)



Nguồn: Quyết định 431/QĐ-BNN-TT, Báo cáo quy hoạch các vùng và các tỉnh giai đoạn 2021-2030, PHS tổng hợp

Theo quan điểm của PHS:

(i) Các doanh nghiệp có quỹ đất cao su trong diện quy hoạch giảm diện tích sẽ được hưởng lợi: nhờ vào (a) Quá trình đền bù đất; (b) Có thể đầu tư phát triển mảng kinh doanh mới tiềm năng như xây dựng các khu công nghiệp & cụm công nghiệp hoặc khu đô thị phù hợp quy hoạch địa phương.

(ii) Tốc độ giảm diện tích vùng trồng cao su tại Việt Nam có thể diễn ra nhanh hơn với tỷ lệ cắt giảm 2% mỗi năm từ giai đoạn 2025F-2030F và còn khoảng 800 nghìn ha vào 2030. Theo thông tin từ Báo cáo quy hoạch tỉnh Bình Phước và Tây Ninh giai đoạn 2021-2030, 02 địa phương này sẽ lần lượt giảm diện tích cao su xuống còn 200 nghìn ha (giảm 45 nghìn ha so với 22A) và 83 nghìn ha (giảm 18 nghìn ha); đồng thời các tỉnh vùng Tây Nguyên theo quy hoạch cũng sẽ cắt giảm hơn 28 nghìn ha đến năm 2030. Vì vậy diện tích cao su có thể giảm nhanh hơn dự kiến với tốc độ là 2%/năm.

4. Doanh nghiệp niêm yết ngành cao su

Trong quý 4/2023, các doanh nghiệp cao su niêm yết đã ghi nhận tín hiệu phục hồi trong sau giai đoạn ảm đảm thị trường từ 2H22-1H23. **Theo quan điểm của PHS, triển vọng tăng trưởng dành cho các doanh nghiệp ngành cao su vẫn đang rất tích cực trong cả ngắn hạn và trung hạn, động lực sẽ đến từ 02 yếu tố sau:**

i. **Hoạt động kinh doanh cốt lõi:** Tiếp tục hưởng lợi từ xu hướng tăng giá bán và khả năng tăng thị phần xuất khẩu khi các thị trường nguồn cung khác phải đối mặt với sự thiếu hụt trong giai đoạn 24F/25F. Ngoài ra, với các doanh nghiệp đã được cấp chứng nhận Quản lý rừng bền vững VFCO/PEFC sẽ có lợi thế rất lớn trong việc cung cấp vật liệu, sản phẩm cho thị trường châu Âu khi Đạo luật chống phá rừng EUDR có hiệu lực từ năm 2025.

ii. **Hoạt động kinh doanh khác:** Các doanh nghiệp sở hữu quỹ đất trong quy hoạch chuyển đổi sẽ được hưởng lợi từ việc bồi thường đất hoặc phát triển mảng kinh doanh Bất động sản khu công nghiệp. Chúng tôi cho rằng với các chủ trương phát triển ngành đã có sự thống nhất, đồng bộ từ:

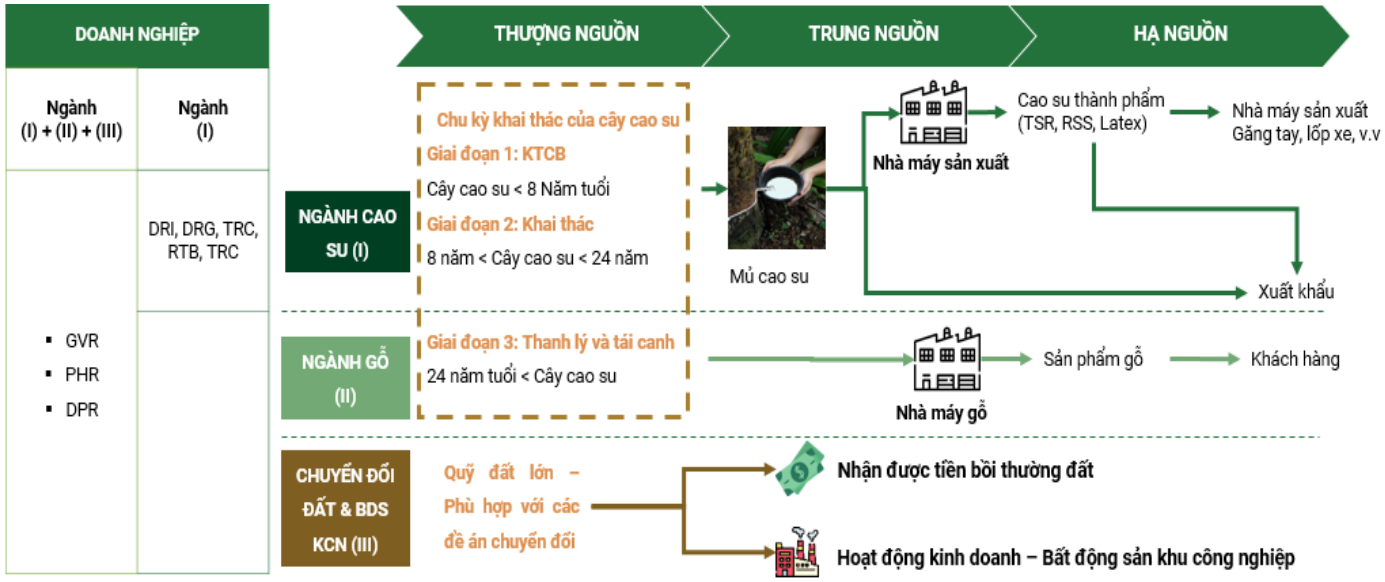
- Bộ Nông nghiệp & PT Nông thôn với Quyết định số 431/QĐ-BNN-TT về "Đề án phát triển cây công nghiệp chủ lực đến năm 2030"
- Quyết định số 326/QD-TTg về Phân bổ chỉ tiêu Quy hoạch sử dụng đất quốc gia thời kỳ 2021 - 2030, tầm nhìn đến năm 2050
- Quy hoạch các tỉnh giai đoạn 2021-2030 đã được chấp thuận và triển khai trong giai đoạn tới.
  - ✓ **Sẽ giúp cho việc chuyển đổi được thực hiện nhanh chóng và thuận lợi hơn trong giai đoạn 2024F-2030F.**

Hình 39: Kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp niêm yết trong năm 2023

STT	Mã CK	Sàn	Vốn hóa (Tỷ đồng)	% YTD	Quý 4/2023				Năm 2023A				Biên lợi nhuận gộp (%)	Biên LN thuần (%)	ROE ttm (%)	ROA ttm (%)
					Doanh thu (Tỷ đồng)	% YoY	LNST-CĐTS (Tỷ đồng)	% YoY	Doanh thu (Tỷ đồng)	% YoY	LNST-CĐTS (Tỷ đồng)	% YoY				
1	GVR	HSX	116,600	39.1%	7,591	-15.8%	1,164	27.7%	22,080	-13.2%	2,585	-32.7%	21.5%	15.3%	6.8%	3.3%
2	PHR	HSX	7,642	14.6%	461	-20.1%	151	-64.1%	1,351	-20.9%	622	-29.7%	24.5%	49.1%	19.2%	10.0%
3	DPR	HSX	3,058	11.0%	407	6.6%	85	61.9%	1,019	-15.9%	206	-16.9%	26.9%	24.8%	10.8%	4.9%
4	BRR	UPCoM	2,031	11.8%	199	3.2%	54	-1.3%	407	-3.9%	135	-8.3%	15.7%	33.1%	9.7%	8.5%
5	RTB	UPCoM	1,715	11.4%	255	8.2%	24	17.7%	952	1.7%	190	-5.9%	26.8%	25.6%	15.9%	6.9%
6	TRC	HSX	1,075	18.6%	235	28.7%	50	88.8%	563	7.5%	68	-10.4%	20.4%	12.0%	4.2%	3.4%
7	DRI	UPCoM	624	12.7%	148	-5.0%	31	10.1%	444	-10.7%	74	-8.3%	35.9%	16.7%	13.5%	10.5%
8	BRC	HSX	169	12.8%	87	-2.6%	5	79.9%	332	-1.7%	19	4.3%	21.7%	5.8%	9.2%	6.5%

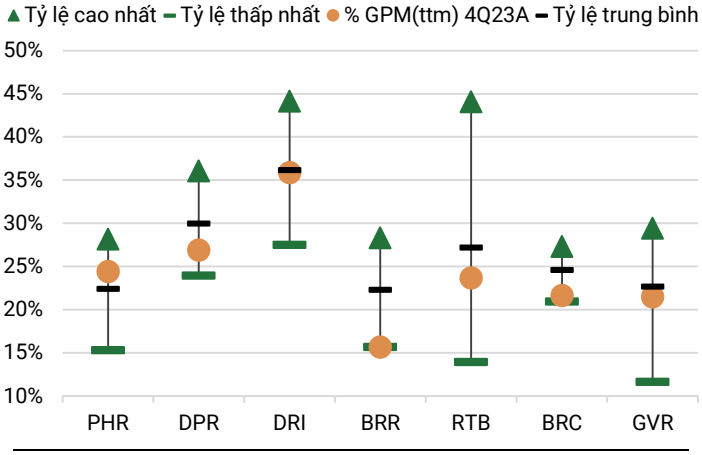
Nguồn: Fiin pro, PHS tổng hợp

Hình 40: Mô hình kinh doanh tổng quan của các doanh nghiệp niêm yết ngành cao su tại Việt Nam



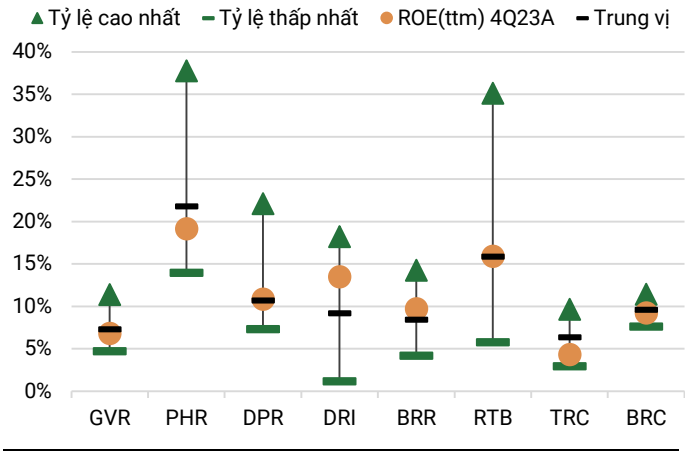
Nguồn: PHS tổng hợp

Hình 41: Biên lợi nhuận gộp của các doanh nghiệp cao su giai đoạn 17A-23A



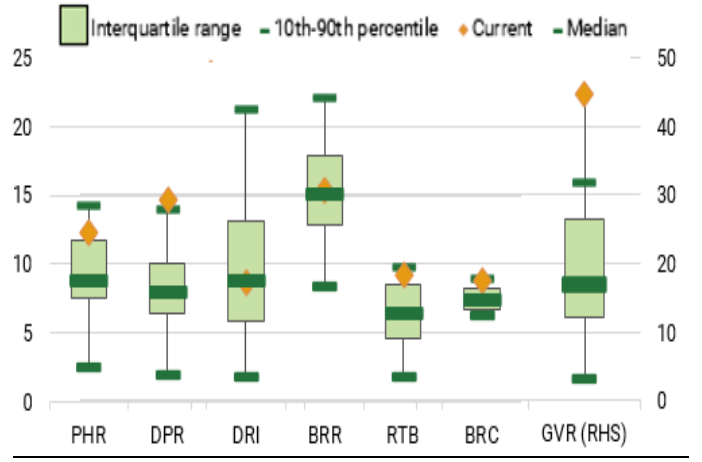
Nguồn: Fiinpro, PHS tổng hợp

Hình 42: Tỷ suất sinh lợi ROE (ttm) của các doanh nghiệp niêm yết giai đoạn 17A-23A



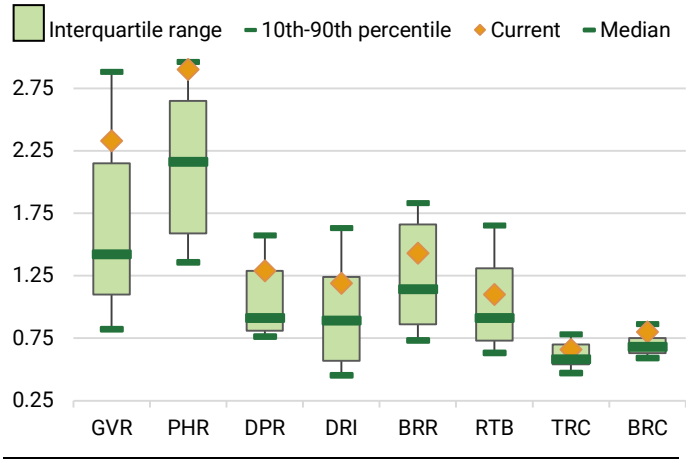
Nguồn: Fiinpro, PHS tổng hợp

Hình 43: Biên độ biến động của chỉ số định giá P/E (ttm) trong giai đoạn 17A đến hiện tại



Nguồn: Fiinpro, PHS tổng hợp (*)

Hình 44: Biên độ biến động của chỉ số định giá P/B (ttm) trong giai đoạn 17A đến hiện tại



Nguồn: Fiinpro, PHS tổng hợp, (*) Dữ liệu ngày 29/02/24

CTCP ĐẦU TƯ CAO SU ĐĂK LẮK (UPCoM: DRI)

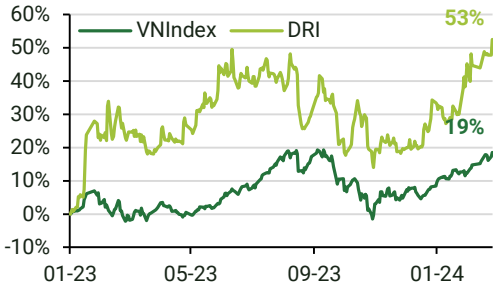
11/03/2024	
KHUYẾN NGHỊ	**MUA**
Giá hợp lý	15,100 VND
Giá hiện tại	8,600 VND
Tiềm năng tăng/giảm	**+77.5%**

THÔNG TIN CỔ PHIẾU	
CP đang lưu hành (triệu)	73.2
CP lưu hành tự do (triệu)	25.6
Vốn hóa (tỷ VND)	617.3
KL GDTB 3 tháng (cổ phiếu)	370,763
Sở hữu nước ngoài (%)	0.09%
Ngày niêm yết đầu tiên	05/2017

CƠ CẤU CỔ ĐÔNG	
Công ty Cổ phần Cao su Đắk Lắk	66.6%
Cổ đông khác	33.4%

KHÍA CẠNH TRỌNG YẾU	
TTM EPS (VND)	1,012
BVPS (VND)	7,280
Nợ vay/VCSH (%)	8.4%
ROA (%)	10.5%
ROE (%)	13.5%
P/E	8.53x
P/B	1.19x
Tỷ suất cổ tức (%)	4.2%

BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU



SƠ LƯỢC VỀ CÔNG TY

Công ty Cổ phần Đầu tư Cao su Đắk Lắk (DRI) được thành lập vào ngày 24/02/2012. DRI hoạt động chính trong lĩnh vực khai thác, chế biến mủ cao su và cây ăn quả. Công ty hiện đang quản lý vườn cao su trồng tại 2 tỉnh ChămPaSăk và Sala-val tại Lào thông qua công ty con, tổng diện tích cao su lên đến 8.810,5 ha. DRI chủ yếu sản xuất các sản phẩm SVR3L, SVR10 và SVR60.

CHUYÊN VIÊN PHÂN TÍCH

Nguyễn Cửu Minh Danh
danhnguyen@ @phs.vn

- Hưởng lợi từ xu hướng tăng giá cao su và cải thiện sản lượng tiêu thụ trong giai đoạn 24F/25F
- Sau khi hoàn tất các nghĩa vụ tài chính và hoạt động kinh doanh chính đầy triển vọng, dòng tiền thuần cho vốn chủ (FCFE) dự kiến sẽ có sự cải thiện đáng kể trong 24F/25F
- Duy trì chi trả cổ tức tiền mặt với dự phóng cổ tức tiền mặt năm 24F/25F ở mức 700VNĐ/cổ phiếu.
- Khuyến nghị MUA với tiềm năng tăng giá là 77.5%.

Luận điểm đầu tư:

(i) Triển vọng thị trường cao su phục hồi mạnh mẽ trong giai đoạn 24F/25F: Sản lượng bán hàng dự kiến đạt mức 16.1/16.4 nghìn tấn (+10%/2% YoY) và duy trì giá bán trung bình ở mức 34.2/35.2 triệu đồng/tấn (+12.8%/+3.0% YoY).

(ii) Tình hình tài chính lành mạnh và hoạt động ổn định: DRI hiện không còn phải đối mặt với áp lực nợ vay. Cuối năm 2023, DRI chỉ còn 43 tỷ đồng nợ vay ngắn hạn, với tổng số tiền vay đã giảm từ 523 tỷ đồng (-92%) kể từ năm 2018.

(iii) Dòng tiền hoạt động kinh doanh 24F/25F dự kiến sẽ tăng trưởng tốt: FCFE dự kiến đạt 111/148 tỷ đồng, (+246%/33% YoY). Từ đó có thể kỳ vọng vào cổ tức có thể được chia ở mức 700 đồng/cổ phiếu, tỷ lệ chi trả cổ tức là 41%/36% trong năm 24F/25F.

Dự phóng KQKD: Triển vọng tích cực từ dẫn đến tăng trưởng doanh thu và LNST so với cùng kỳ năm trước lần lượt là 24%/5% YoY và 70%/13% YoY khi lần lượt đạt 550/578 tỷ đồng và 125/142 tỷ đồng vào năm 24F/25F.

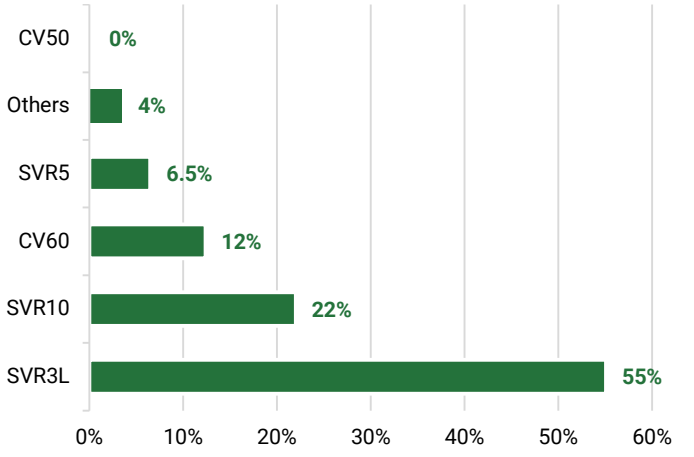
Định giá và khuyến nghị: Sử dụng phương pháp định giá P/E, chúng tôi khuyến nghị mua DRI với mức tăng giá tiềm năng là 77.5% trong kịch bản cơ sở với mục tiêu P/E mục tiêu ở mức 8.81x.

DRI đang giao dịch ở mức P/E trượt là 8.53x, thấp hơn mức P/E trung vị của DRI là 8.81x (từ năm 2017 đến nay). P/E dự phóng của DRI đang giao dịch ở mức tỷ lệ (3.49x – 8.07x) khá hấp dẫn so với P/E ngành và trung vị DRI.

Rủi ro: (i) Thị trường tiêu thụ sẽ bị suy giảm trong 2H24; (ii) Giá bán không tăng như kỳ vọng.

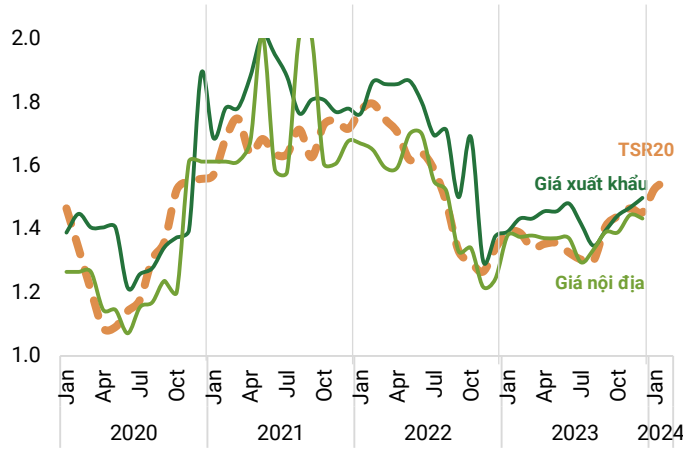
Chỉ số tài chính	2021	2022	2023	2024F	2025F
Doanh thu (Tỷ VND)	585	496	443	550	578
LNST-CĐTS (Tỷ VND)	84	80	74	125	142
EPS (VND)	1,036	1,103	1,012	1,722	1,942
BVPS (VND)	9,647	7,738	7,280	7,683	8,242
ROE (%)	11.43%	12.69%	13.48%	22.9%	24.4%
ROA (%)	7.53%	9.01%	10.52%	19.6%	21.7%
P/E (x)	6.25	6.80	8.53	5.00	4.43
P/B (x)	0.67	0.97	1.19	1.12	1.04
Tỷ lệ chi trả cổ tức (%)	61%	27%	30%	41%	36%

Hình 45: Các sản phẩm cao su chính của DRI chủ yếu bao gồm các loại SVR (Tương đương với cao su TSR)



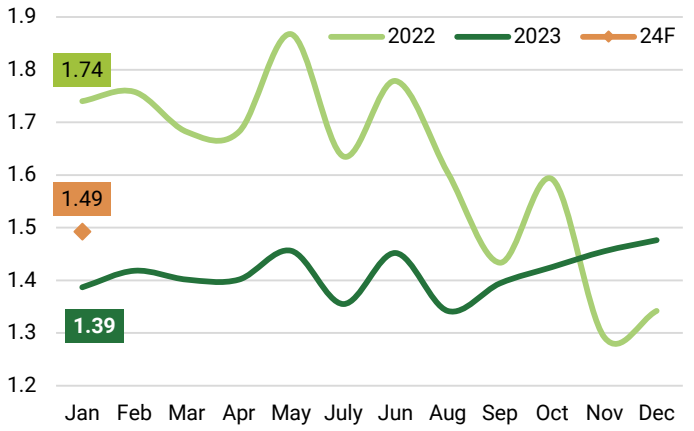
Nguồn: Báo cáo thường niên DRI, PHS tổng hợp

Hình 46: Giá bán xuất khẩu và nội địa của DRI diễn biến đồng pha theo biến động giá cao su TSR20 (SICOM)



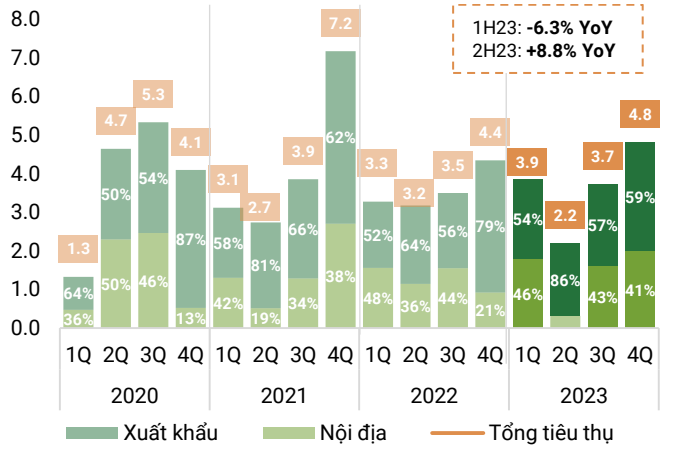
Nguồn: Báo cáo KQSXKD hàng tháng DRI, PHS tổng hợp

Hình 47: Giá bán bình quân 24F được dự phóng sẽ tăng 10%-20% YoY. Tháng 01/24, giá bán bình quân tiếp tục xu hướng tăng với mức tăng 7.07% YoY và 1.1% MoM



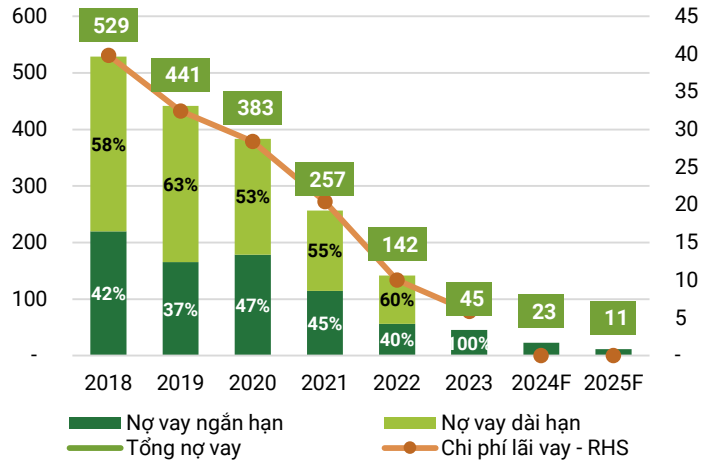
Nguồn: Báo cáo KQSXKD hàng tháng DRI, PHS ước tính

Hình 48: Tổng lượng tiêu thụ cao su (nghìn tấn) của DRI đã phục hồi tốt trong 2H23 và chúng tôi dự phóng đà tăng trưởng sẽ được duy trì trong năm 24F/25F



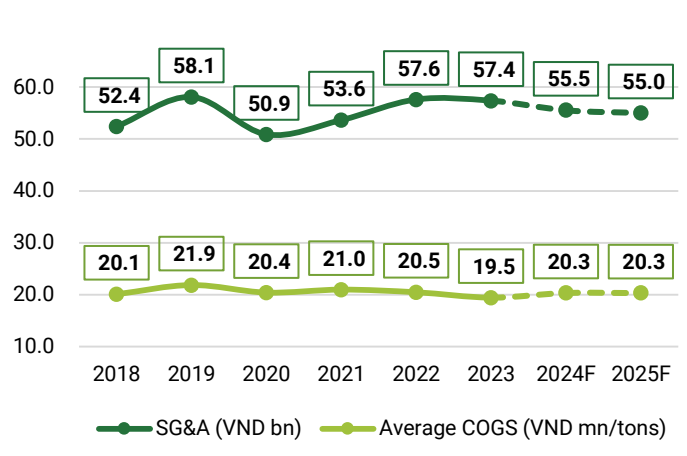
Nguồn: Báo cáo KQSXKD hàng tháng DRI, PHS tổng hợp

Hình 49: Hiện tại DRI không còn chịu áp lực nợ vay và lãi vay, với 100% nợ vay tại YE23 (45 tỷ đồng) là nợ ngắn hạn. (Đơn vị: Tỷ đồng)



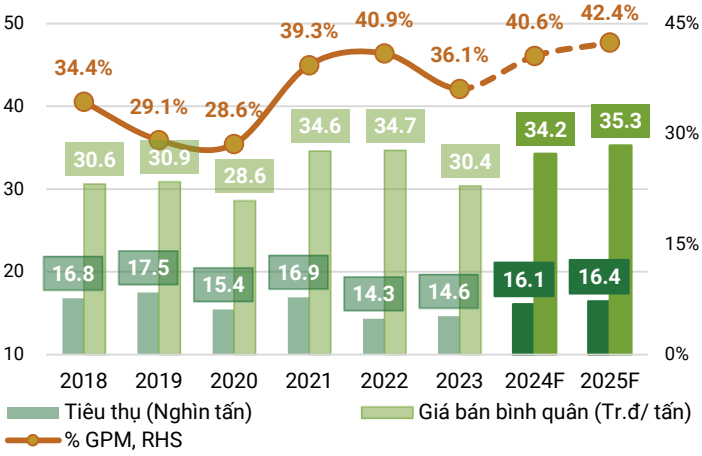
Nguồn: BCTC DRI, PHS tổng hợp và ước tính

Hình 50: Chi phí vận hành SG&A (tỷ đồng) và giá vốn hàng bán trung bình (triệu đồng/tấn) luôn được duy trì ổn định theo thời gian.



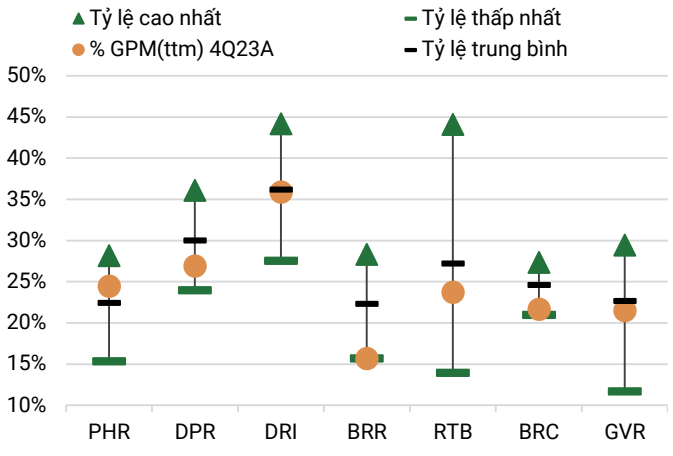
Nguồn: BCTC DRI, PHS tổng hợp và ước tính

Hình 51: Giá bán trung bình được dự phóng tăng lên 34.2/35.2 triệu đồng/tấn (+12.8%/+3.0% YoY). Biên lợi nhuận gộp cải thiện lên mức 40.6%/42.4%



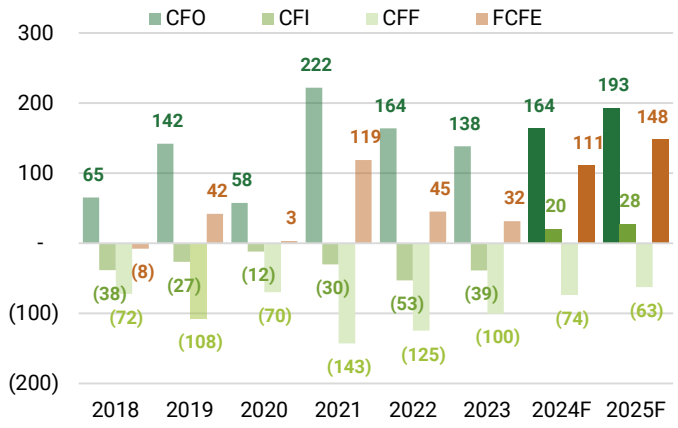
Nguồn: PHS tổng hợp và ước tính

Hình 52: DRI là doanh nghiệp có biên lợi nhuận gộp tốt so với mức bình quân từ 20%-30% của các doanh nghiệp cao su niêm yết khác.



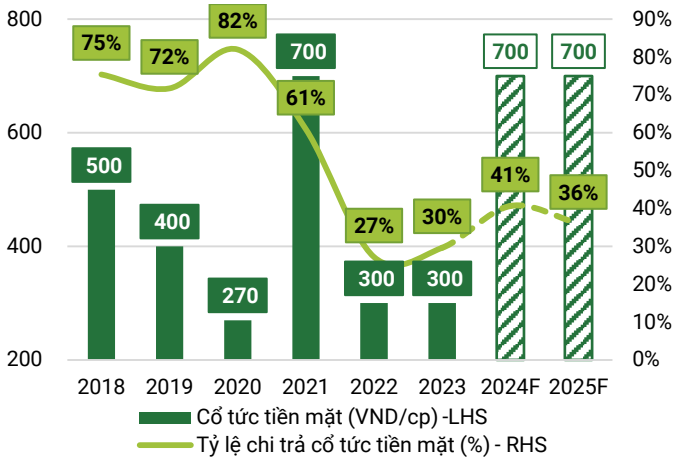
Nguồn: PHS tổng hợp

Hình 53: Sau khi hoàn tất các nghĩa vụ tài chính và HĐKD đầy triển vọng, dòng tiền thuần cho VCSH (FCFE) dự kiến sẽ có sự cải thiện đáng kể trong 24F/25F



Nguồn: PHS tổng hợp và ước tính

Hình 54: Với tỷ lệ chi trả cổ tức cao, chúng tôi dự phóng với KQKD tích cực, DRI có thể trả cổ tức ở mức 700VND/cp trong 24F/25F



Nguồn: PHS tổng hợp và ước tính

Hình 55: Với HĐKD thuần về mảng cao su và các chi phí được duy trì ổn định qua thời gian, lợi nhuận của DRI được dự phóng sẽ biến động theo sản lượng tiêu thụ và giá bán

Giá bán bình quân (tr.VND/tấn)	Tăng trưởng (%) YoY		EPS 24F Sản lượng tiêu thụ (Nghìn tấn)				
			0%	5%	**10%**	15%	20%
			14.6	*15.3*	***16.1***	*16.8*	*17.5*
	2.8%	*31.2*	1,065	1,146	1,226	1,307	1,387
	7.8%	*32.7*	1,291	1,382	1,474	1,566	1,657
	12.8%	***34.2***	1,516	1,619	**1,722**	1,825	1,928
	17.8%	*35.7*	1,741	1,855	1,969	2,083	2,198
	22.8%	*37.3*	1,966	2,091	2,217	2,342	2,468

Nguồn: PHS tổng hợp

Hình 56: P/E dự phóng của DRI đang giao dịch ở tỷ lệ (3.49x – 8.07x) khá hấp dẫn so với P/E ngành (Hình 43) và P/E trung vị của DRI trong giai đoạn 17A-23A là 8.81x..

Giá bán bình quân (tr.VND/tấn)	Tăng trưởng (%) YoY		P/E fwd 24F Sản lượng tiêu thụ (Nghìn tấn)				
			0%	5%	**10%**	15%	20%
			14.6	*15.3*	***16.1***	*16.8*	*17.5*
	2.8%	*31.2*	8.07	7.50	7.01	6.58	6.20
	7.8%	*32.7*	6.66	6.22	5.83	5.49	5.19
	12.8%	***34.2***	5.67	5.31	**5.00**	4.71	4.46
	17.8%	*35.7*	4.94	4.64	4.37	4.13	3.91
	22.8%	*37.3*	4.38	4.11	3.88	3.67	3.49

Nguồn: PHS tổng hợp

CTCP CAO SU ĐỒNG PHÚ (HSX: DPR)

04/03/2024	
KHUYẾN NGHỊ	**MUA**
Giá hợp lý	43,500 VND
Giá hiện tại	34,100 VND
Tiềm năng tăng/giảm	**+27.5%**

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

CP đang lưu hành (triệu)	86.69
Free float (triệu)	39.09
Vốn hóa (tỷ VND)	2,962.81
KL GDTB 3 tháng (cổ phiếu)	434,233
Sở hữu nước ngoài (%)	3.18%
Ngày niêm yết đầu tiên	30/11/2007

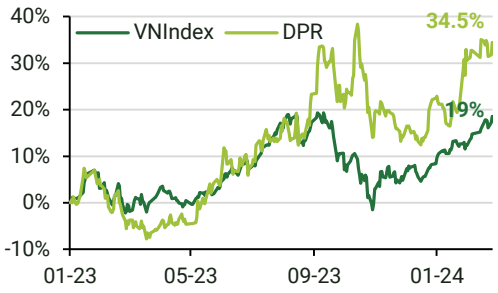
CƠ CẤU CỔ ĐÔNG

Tập đoàn Cao su Việt Nam (GVR)	55.3%
Cổ đông khác	44.7%

KHÍA CẠNH TRỌNG YẾU

TTM EPS (VND)	2,372
BVPS (VND)	27,042
Nợ/VCSH (%)	0%
ROA (%)	4. 9%
ROE (%)	6.8%
P/E	14.67x
P/B	1.29x
Tỷ suất cổ tức (%)	4.84%

BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU



SƠ LƯỢC VỀ CÔNG TY

CTCP Cao su Đồng Phú (HSX: DPR), niêm yết trên HOSE từ năm 2007, hiện đang khai thác hơn 16,700 ha rừng cao su. Ngoài ra, DPR cùng với CTCP Cao su Bình Phước và CTCP Nam Tân Uyên (NTC) đã thành lập Công ty Cổ phần Công nghiệp Bắc Đồng Phú vào năm 2009, quản lý KCN Bắc Đồng Phú và KCN Nam Đồng Phú.

CHUYÊN VIÊN PHÂN TÍCH

Nguyễn Cửu Minh Danh
danhnguyen@phs.vn

- Triển vọng thị trường cao su phục hồi mạnh mẽ trong giai đoạn 24F/25F: dẫn đến tăng trưởng doanh thu và LNST-CĐTS lần lượt là 18.2%/5.1% và 32.9%/9.0%.
- Câu chuyện chuyển đổi đất tại tỉnh Bình Phước và thành lập 02 khu công nghiệp mới (797 ha) trong giai đoạn 25F-30F:
- Khuyến nghị MUA với tiềm năng tăng giá là 27.5%

Luận điểm đầu tư:

i. Trong ngắn hạn: Triển vọng thị trường cao su phục hồi mạnh mẽ trong giai đoạn 24F/25F: dẫn đến tăng trưởng doanh thu và LNST-CĐTS lần lượt là 18.2%/5.1% và 32.9%/9.0%.

ii. Trong trung và dài hạn – Triển vọng với câu chuyện chuyển đổi đất tại tỉnh Bình Phước và thành lập 02 khu công nghiệp mới (797 ha) trong giai đoạn 25F-30F:

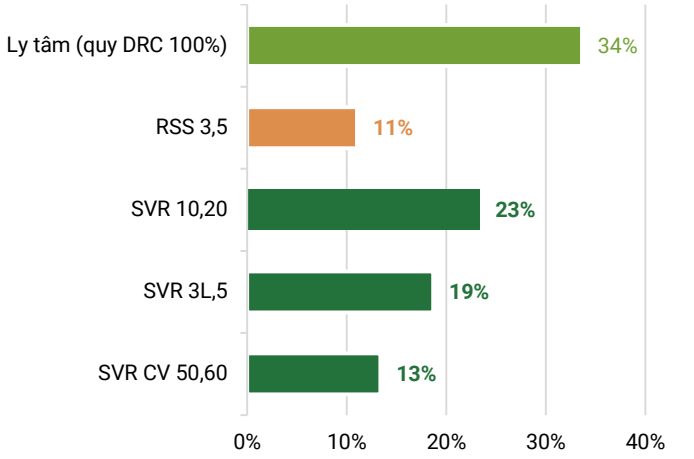
- DPR hiện đang sở hữu 05 nông trường cao su tại Bình Phước với tổng diện tích 9,088 ha. Theo tìm hiểu từ PHS, tiềm năng chuyển đổi đất trong tương lai của một số nông trường hoàn toàn khả thi với vị trí tọa lạc tại các vùng được định hướng phát triển khu công nghiệp tại huyện Đồng Phú và tỉnh Bình Phước. Theo đó phù hợp với "Quy hoạch tổng thể tỉnh Bình Phước giai đoạn 2021 – 2030" và Quyết định số 431/BNN&PTNN "Quy hoạch phát triển cây công nghiệp lâu năm đến năm 2030" về việc giảm diện tích cây cao su.
- Kỳ vọng về giá chuyển đổi/đền bù đất có thể lớn cao hơn sau khi luật đất đai được áp dụng vào năm 2025. Với thu nhập từ đền bù đất có thể cho phép DPR chi trả cổ tức bằng tiền mặt cao hơn. Hiện tại chúng tôi dự phóng DPR sẽ tiếp tục chi trả cổ tức từ 1,500 – 2.000VND/cổ phiếu trong giai đoạn 24F/25F.
- 02 khu công nghiệp mở rộng (Bắc Đồng Phú mở rộng và Nam Đồng Phú mở rộng) của DPR nằm trong danh sách ưu tiên phát triển của tỉnh Bình Phước, kỳ vọng được triển khai xây dựng từ năm 2025F.

Định giá và khuyến nghị: chúng tôi sử dụng phương pháp SOTP và phương pháp RNAV tính toán giá hợp lý là 43,500 đồng/cổ phiếu Do đó, đề xuất của chúng tôi là MUA với tiềm năng tăng giá là 27.5%.

Rủi ro: (i) Thị trường tiêu thụ sẽ bị suy giảm trong 2H24; (ii) Giá bán không tăng như kỳ vọng; (iii) Các dự án bị chậm tiến độ thực hiện.

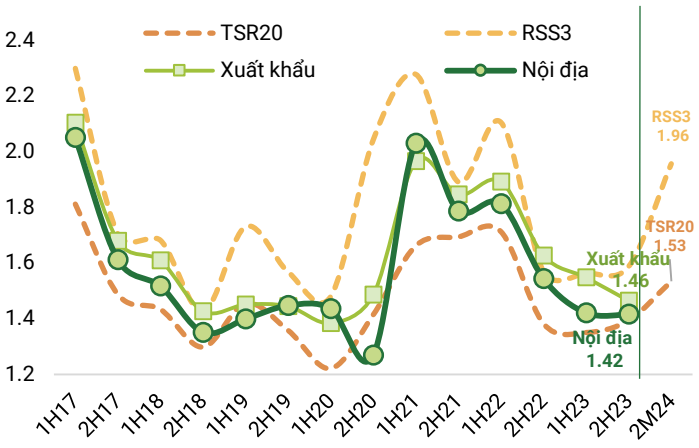
Chỉ số tài chính	2021	2022	2023	2024F	2025F
Doanh thu (Tỷ VND)	1,217	1,211	1,019	1,204	1,265
LNST-CĐTS (Tỷ VND)	431	248	206	274	299
EPS (VND)	10,025	5,767	2,373	3,153	3,437
BVPS (VND)	63,823	69,641	35,226	35,182	37,908
ROE (%)	17.0%	8.6%	6.8%	9.0%	9.4%
ROA (%)	11.0%	6.0%	4.9%	6.4%	6.6%
P/E (x)	6.37x	5.46x	14.67x	11.04x	10.12x
P/B (x)	1.08x	0.59x	1.29x	0.99x	0.92x
Tỷ lệ chi trả cổ tức (%)	35%	52%	63%	48%	44%

Hình 57: Cơ cấu sản phẩm cao su của DPR đa dạng với các loại SVR, SVR và cao su Ly tâm



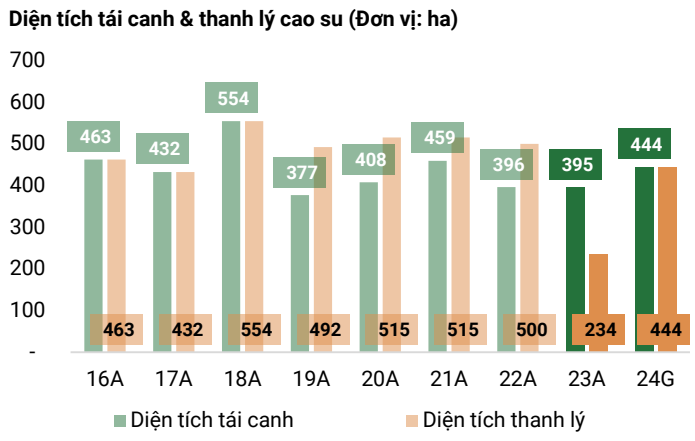
Nguồn: Báo cáo SXKD hàng tháng DPR, PHS tổng hợp

Hình 58: Giá bán cao su của DPR biến động đồng pha theo giá cao su TSR20 và RSS3



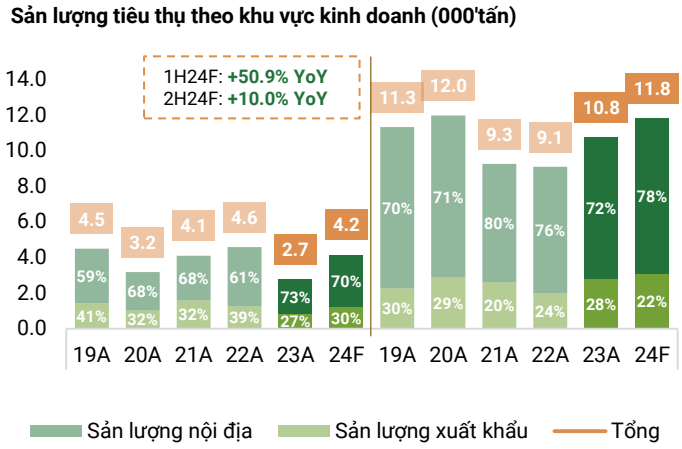
Nguồn: SICOM, Báo cáo SXKD hàng tháng DPR

Hình 59: Diện tích thanh lý dự kiến sẽ tăng trở lại theo tỷ lệ 1:1 với diện tích tái canh trong 24F.



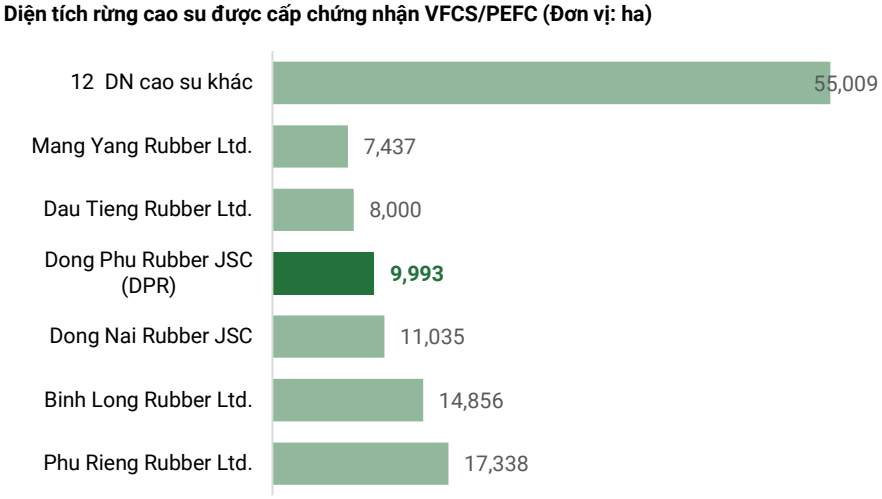
Nguồn: Báo cáo SXKD hàng tháng DPR, PHS tổng hợp

Hình 60: Sản lượng tiêu thụ ở công ty mẹ kỳ vọng sự phục hồi trong 24F, quay trở lại mức tiêu thụ như giai đoạn trước



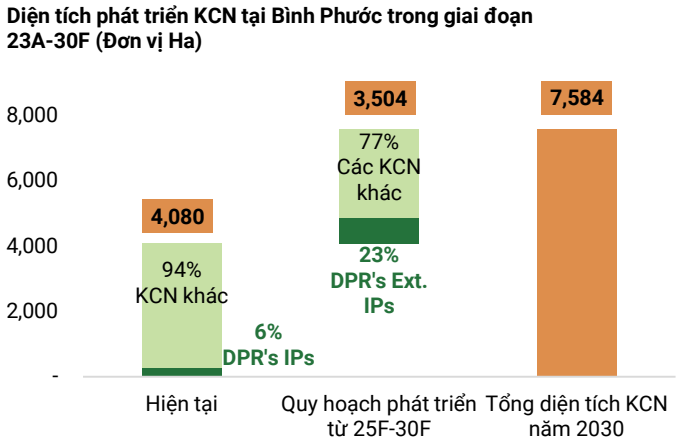
Nguồn: Báo cáo SXKD hàng tháng DPR, PHS tổng hợp

Hình 61: DPR là doanh nghiệp tiên phong cùng với 17 công ty cao su khác tham gia chứng nhận quản lý rừng bền vững VFCS/PEFC tại Việt Nam.



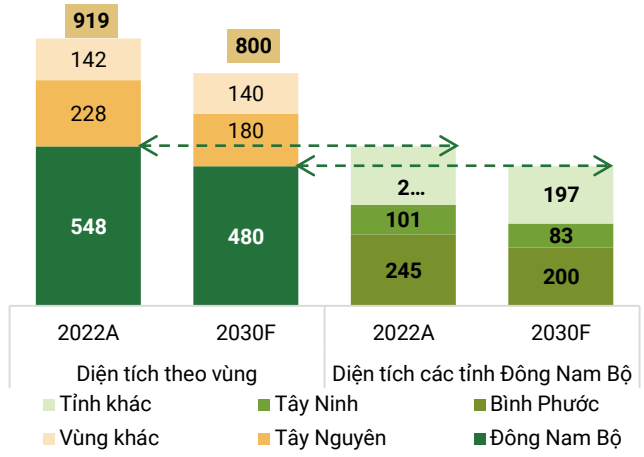
Nguồn: Dữ liệu VFCO, PHS tổng hợp

Hình 62: DPR có 02 KCN nằm trong danh sách ưu tiên thực hiện (Tổng diện tích 797 ha) tại tỉnh Bình Phước, trong giai đoạn 25F-30F.



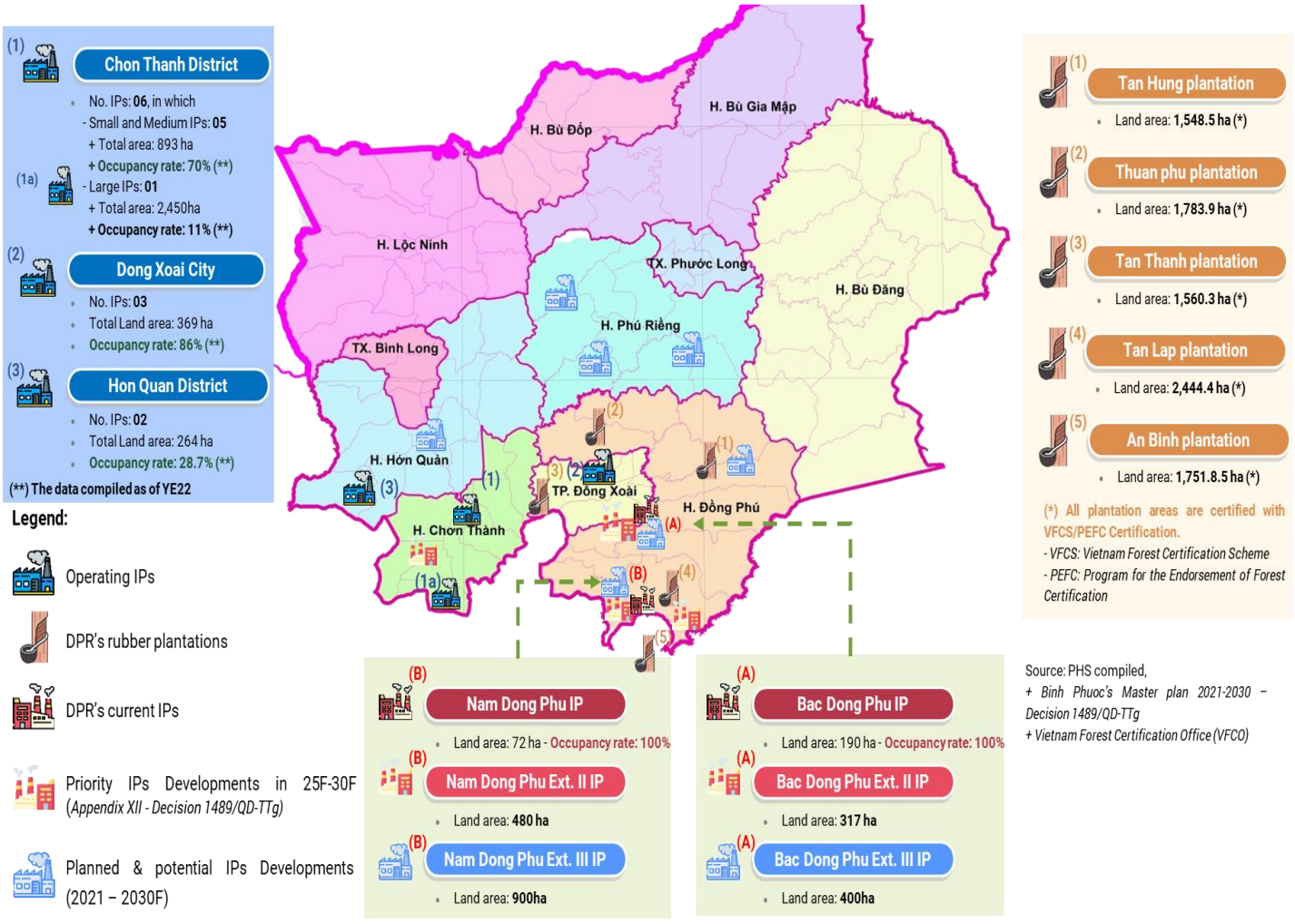
Nguồn: PHS tổng hợp

Hình 63: Theo đề án phát triển cây công nghiệp lâu năm và quy hoạch tỉnh Bình Phước, diện tích trồng cao su ở Bình Phước dự kiến sẽ giảm 45,000 ha đến năm 2030F.



Nguồn: PHS tổng hợp

Hình 64: Bản đồ hiện trạng KCN của Bình Phước



Nguồn: PHS tổng hợp

Đảm bảo phân tích

Báo cáo được thực hiện bởi **Nguyễn Cửu Minh Danh, Chuyên viên phân tích – Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng**. Mỗi nhân viên phụ trách về phân tích, chiến lược hay nghiên cứu chịu trách nhiệm cho sự chuẩn bị và nội dung của tất cả các phần có trong bản báo cáo nghiên cứu này đảm bảo rằng, tất cả các ý kiến của những người phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đều phản ánh trung thực và chính xác ý kiến cá nhân của họ về những vấn đề trong bản báo cáo. Mỗi nhân viên phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đảm bảo rằng họ không được hưởng bất cứ khoản chi trả nào trong quá khứ, hiện tại cũng như tương lai liên quan đến các khuyến cáo hay ý kiến thể hiện trong bản báo cáo này.

Định nghĩa xếp loại

Mua = cao hơn thị trường nội địa trên 10%

Giữ = bằng thị trường nội địa với tỉ lệ từ +10%~ -10%

Bán = thấp hơn thị trường nội địa dưới 10%.

Không đánh giá = cổ phiếu không được xếp loại trong Phú Hưng hoặc chưa niêm yết.

Biểu hiện được xác định bằng tổng thu hồi trong 12 tháng (gồm cả cổ tức).

Miễn trừ trách nhiệm

Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng không chịu trách nhiệm về sự hoàn chỉnh hay tính chính xác của báo cáo. Đây không phải là bản chào hàng hay sự nài khẩn mua của bất cứ cổ phiếu nào. Chứng khoán Phú Hưng và các chi nhánh và văn phòng và nhân viên của mình có thể có hoặc không có vị trí liên quan đến các cổ phiếu được nhắc tới ở đây. Chứng khoán Phú Hưng (hoặc chi nhánh) đôi khi có thể có đầu tư hoặc các dịch vụ khác hay thu hút đầu tư hoặc các hoạt động kinh doanh khác cho bất kỳ công ty nào được nhắc đến trong báo cáo này. Tất cả các ý kiến và dự đoán có trong báo cáo này được tạo thành từ các đánh giá của Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng vào ngày này và có thể thay đổi không cần báo trước.

© Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng
Tầng 21, Phú Mỹ Hưng Tower,
8 Hoàng Văn Thái, Phường Tân Phú, Quận 7, Tp.HCM
Điện thoại: (84-28) 5 413 5479
Fax: (84-28) 5 413 5472
Customer Service: 1900 25 23 58
Call Center: (84-28) 5 413 5488
E-mail: info@phs.vn / support@phs.vn
Web: www.phs.vn

PGD Phú Mỹ Hưng
Tòa nhà CR2-08,
107 Tôn Dật Tiên, Phường Tân Phú, Quận 7, Tp.HCM
Điện thoại: (+84-28) 5 413 5478
Fax: (+84-28) 5 413 5473

Chi nhánh Quận 1
Phòng 1003A, Tầng 10, Tòa nhà Ruby
81-83-83B-85 Hàm Nghi,
Phường Nguyễn Thái Bình, Quận 1, Tp.HCM
Điện thoại: (+84-28) 3 535 6060
Fax: (+84-28) 3 535 2912

Chi nhánh Quận 3
Tầng 4 và 5, D&D Tower,
458 Nguyễn Thị Minh Khai, Phường 2, Quận 3, Tp.HCM
Điện thoại: (+84-28) 3 820 8068
Fax: (+84-28) 3 820 8206

Chi nhánh Tân Bình
Tòa nhà Park Legend,
251 Hoàng Văn Thụ, Phường 2, Quận Tân Bình, Tp.HCM.
Điện thoại: (+84-28) 3 813 2401
Fax: (+84-28) 3 813 2415

Chi Nhánh Thanh Xuân
Tầng 5, Tòa nhà UDIC Complex,
N04 Hoàng Đạo Thúy, Phường Trung Hòa, Quận Cầu Giấy, Hà Nội
Phone: (+84-24) 6 250 9999
Fax: (+84-24) 6 250 6666

Chi Nhánh Hà Nội
Tầng 5, Tòa nhà Vinafor,
Số 127 Lò Đúc, Phường Đống Mác, Quận Hai Bà Trưng, Hà Nội
Phone: (+84-24) 3 933 4566
Fax: (+84-24) 3 933 4820

Chi nhánh Hải Phòng
Tầng 2, Tòa nhà Eliteco,
18 Trần Hưng Đạo, Quận Hồng Bàng, Hải Phòng
Phone: (+84-22) 384 1810
Fax: (+84-22) 384 1801