

## LÙI MỘT BƯỚC, TIẾN BA BƯỚC

03/03/2026

Khối phân tích

Nguyễn Cửu Minh Danh

Danhnguyen@phs.vn

- Mặc dù 4Q25 ghi nhận LNST giảm bình quân -39% YoY, chúng tôi **cho rằng sự suy giảm này không phản ánh bối cảnh kinh doanh kém khả quan, đến từ việc doanh nghiệp chủ động điều tiết hoạt động** – đẩy mạnh tích lũy hàng tồn kho với mức tăng 41% YoY – nhằm tạo đà tăng trưởng trên 10% trong năm 2026 theo yêu cầu của Chính phủ.
- Lũy kế FY2025, nhóm ngành (06 cổ phiếu theo dõi) ghi nhận doanh thu tăng bình quân 13% YoY và lợi nhuận sau thuế tăng 23% YoY, **trong đó 04 DN hoàn thành lần lượt bình quân 98% và 96% dự phóng PHS** – tạo nên kết quả vững chắc trước thềm chu kỳ tăng trưởng mới.
- Chúng tôi tiếp tục **giữ quan điểm tích cực về triển vọng nhóm ngành này** dựa trên các trụ cột tăng trưởng: **(1) Giá cao su nội địa duy trì ổn định ở mức cao** – Sau khi SVR10 bứt lên vùng 1.9–2.0 USD/kg vào đầu năm 2026, chúng tôi nâng dự phóng giá lên 1.9 USD/kg (~50 triệu VND/tấn) cho 1H26, trước khi điều chỉnh về 1.8 USD/kg (~48.7 triệu VND/tấn) cho giai đoạn 2H26–2028. Mức giá này được neo vững bởi nhu cầu nguyên liệu nội địa dự phóng tăng trưởng CAGR 15% giai đoạn 2025–2030; **(2) Thu nhập đền bù đất tạo bước nhảy lợi nhuận giai đoạn 2026–2028 với công tác bồi thường dự kiến được ghi nhận trong năm nay** – So với báo cáo tháng 07/2025, chúng tôi điều chỉnh tăng 38% tổng giá trị thu nhập tối thiểu từ chuyển đổi đất lên 0.55 tỷ VND/ha, phản ánh đơn giá bồi thường cây trồng tăng cao hơn sau quá trình sáp nhập tỉnh; **(3) Sức khỏe tài chính các doanh nghiệp cao su thiên nhiên ở mức an toàn khi phần lớn không còn nợ vay và lượng tiền ròng đóng góp bình quân 25% tổng tài sản:** Không bị ảnh hưởng tiêu cực trong bối cảnh lãi suất tăng cao, ngược lại hưởng lợi trực tiếp từ thu nhập lãi vay khi xu hướng lợi suất tiền gửi được điều chỉnh tăng nhanh và neo cao hơn so với cùng kỳ từ +20% đến +30% kể từ 4Q25.
- Với sự điều chỉnh tăng các giả định dự phóng đối với giá bán, sản lượng tiêu thụ và đơn giá đền bù tối thiểu, **chúng tôi nâng giá mục tiêu các cổ phiếu theo dõi và khuyến nghị MUA** đối với **HSX: PHR** (Giá mục tiêu 85,700 VND/cổ phiếu); **HSX: DPR** (Giá mục tiêu 55,400 VND/cổ phiếu); **HSX: TRC** (Giá mục tiêu 108,600 VND/cổ phiếu); **UpCOM: DRI** (Giá mục tiêu 17,700 VND/cổ phiếu) và khuyến nghị **NĂM GIỮ** đối với **HSX: GVR** (Giá mục tiêu 42,200 VND/cổ phiếu).

**Bảng 1: Tổng hợp khuyến nghị và dự phóng từ PHS**

Mã	Khuyến nghị	Giá mục tiêu (VND/cp)	Tăng/giảm (%) (*)	% Tăng trưởng EPS			P/E			P/B			% ROE		
				25A	26F	27F	TTM	26F	27F	TTM	26F	27F	25A	26F	27F
GVR	<b>NĂM GIỮ</b>	42,200	6.3%	41.0%	23.4%	9.4%	25.8	22.4	20.5	2.6	2.4	2.3	10.3%	11.7%	11.6%
PHR	<b>MUA</b>	85,700	30.7%	11.6%	118%	17.6%	15.9	7.3	6.2	2.0	1.7	1.5	13.2%	25.2%	25.6%
DPR	<b>MUA</b>	55,400	25.7%	20.6%	12.4%	2.2%	10.8	9.7	9.5	1.3	1.1	1.1	12.4%	13.2%	12.7%
TRC	<b>MUA</b>	108,600	36.2%	17.5%	53.9%	-0.5%	8.4	5.6	5.6	1.0	0.9	0.9	11.5%	16.0%	14.3%
DRI	<b>MUA</b>	17,700	21.9%	45.5%	10.3%	0.9%	5.7	5.2	5.1	1.3	1.0	0.9	24.7%	23.5%	21.5%

Nguồn: PHS tổng hợp và dự phóng, (\*) Bao gồm tỷ suất cổ tức tiền mặt so với giá đóng cửa ngày 27/02/2026