

# BÁO CÁO NGÀNH CAO SU

Tháng 3/2024

## NGÀNH CAO SU TIẾP TỤC PHỤ THUỘC GIÁ CAO SU THẾ GIỚI, DOANH NGHIỆP TÌM HƯỚNG “CHUYỂN MÌNH”

*“...Áp lực giá cao su tự nhiên duy trì ở mức thấp do tình trạng dư thừa gây ra đã ảnh hưởng tiêu cực đến ngành cao su tự nhiên Việt Nam kể từ năm 2011 đến nay.*

*Các doanh nghiệp trong ngành có quỹ đất cao su lớn, không phân mảnh như Tập đoàn Công nghiệp Cao su Việt Nam phải thực hiện chuyển đổi đất cao su sang khu công nghiệp để tăng giá trị sử dụng đất ...”*

---

**Nguyễn Anh Nhật**

Chuyên viên phân tích

Email: [nhatna@fpts.com.vn](mailto:nhatna@fpts.com.vn)

---

---

**Nguyễn Thị Kim Chi**

Giám đốc phân tích đầu tư  
Người phê duyệt báo cáo

---



## TIÊU ĐIỂM

## NGÀNH CAO SU THẾ GIỚI

Ngành cao su thế giới hiện đang trong giai đoạn thiếu cung nhẹ với nhu cầu và nguồn cung tăng trưởng lần lượt ở mức CAGR = +3,4%/năm và CAGR = +3,3%/năm trong giai đoạn 2000 – 2023.

**Sản xuất và tiêu thụ có mức độ tập trung cao, chủ yếu tại khu vực Châu Á.** Về sản lượng sản xuất, top 3 quốc gia sản xuất cao su tự nhiên là Thái Lan, Indonesia và Bờ Biển Ngà đã chiếm khoảng 64% tổng sản lượng sản xuất cao su tự nhiên thế giới năm 2022. Về sản lượng tiêu thụ, Trung Quốc tiêu thụ hơn 40% sản lượng toàn cầu trong khi các quốc gia khác không có tỷ trọng đáng kể.

**Xu hướng hạn chế trồng mới cao su tự nhiên của các quốc gia sản xuất đem lại hiệu quả.** Các quốc gia như Thái Lan, Indonesia và Việt Nam đã thực hiện nhiều biện pháp nhằm hạn chế nguồn cung cao su tự nhiên để giữ giá như hạn chế trồng mới, hạn chế xuất khẩu, ... Hiện nay, tình trạng dư thừa nguồn cung đã dần hạ nhiệt.

**Giai đoạn 2024F – 2027F**, nhu cầu cao su tự nhiên được dự phóng tăng trưởng ở mức CAGR = +x,x%/năm với giá định nhu cầu ngành sẫm lớp sẽ tăng trưởng ổn định. Trong khi đó, nguồn cung dự phóng chỉ tăng trưởng ở mức CAGR = +x,x%/năm do thiếu hụt lao động khai thác, diện tích đi vào khai thác tăng trưởng chậm khi diện tích trồng mới ở mức thấp. Do vậy, ngành cao su tự nhiên sẽ bước vào giai đoạn thiếu hụt và hỗ trợ cho xu hướng tăng mới của giá cao su tự nhiên trong dài hạn.

NGÀNH CAO SU VIỆT NAM & KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ (*Chi tiết tại đây*)

Ngành cao su tự nhiên Việt Nam có giá bán phụ thuộc vào giá cao su tự nhiên thế giới và phụ thuộc vào Trung Quốc để tiêu thụ.

**Diện tích cao su trong nước chững lại khi chính phủ không khuyến khích mở rộng diện tích và giá cao su ở mức kém hấp dẫn** (giá cao su trung bình năm 2024F dự báo thấp hơn -xx% so với trung bình giai đoạn 2003 – 2015). Nguồn cung duy trì ổn định với sản lượng trung bình khoảng x.xxx – x.xxx nghìn tấn/năm khi diện tích chưa đi vào khai thác ở mức thấp, diện tích trồng mới không còn do giá cao su kém hấp dẫn với tiêu chuẩn.

**Giá cao su xuất khẩu năm 2024F dự phóng đạt x.xxx USD/Tấn (+x,x % yoy) nhờ hưởng lợi từ kỳ vọng thiếu hụt nguồn cung cao su thế giới.**

**KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ:**

**Ngắn hạn (Dưới 12 tháng) – TRUNG LẬP:** Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **TRUNG LẬP** cho ngành cao su Việt Nam trong ngắn hạn dù giá xuất khẩu cao su Việt Nam dự phóng năm 2024F tăng +x,x% yoy do (1) ngành sẫm lớp Trung Quốc phục hồi; (2) giá dầu thô dự báo neo cao. Tuy nhiên, rủi ro dư cung vẫn còn tồn tại khi yếu tố thời tiết dự kiến thuận lợi sẽ khiến nguồn cung tăng cao hơn kỳ vọng.

**Trung và dài hạn (1 – 5 năm và trên 5 năm) – KHẢ QUAN:** Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **KHẢ QUAN** cho ngành cao su Việt Nam trong trung và dài hạn là nhờ (1) giá cao su tự nhiên thế giới kỳ vọng đi vào chu kỳ tăng giá mới nhờ tình trạng dư cung được cải thiện, trong khi nhu cầu tiếp tục ổn định nhờ đầu ra là ngành sẫm lớp cũng có nhu cầu ổn định. Nhờ vậy, giá cao su tự nhiên Việt Nam sẽ được hưởng lợi và diễn biến cùng chiều với giá cao su tự nhiên thế giới; (2) nguồn cung trong và ngoài nước kỳ vọng duy trì ổn định trong dài hạn.

DOANH NGHIỆP CAO SU VIỆT NAM & KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ<sup>1</sup> (*Chi tiết tại đây*)

Mảng cao su tự nhiên của Tập đoàn Công Nghiệp Cao su Việt Nam (GVR) phụ thuộc vào giá bán cao su tự nhiên thế giới tương tự với ngành, sản lượng duy trì ổn định nhờ thu mua nguyên liệu từ tiểu điền và mở rộng diện tích sang Campuchia và Lào.

Phát triển khu công nghiệp trên diện tích đất cao su đã mang lại hiệu quả tích cực với biên lợi nhuận gộp mảng khu công nghiệp cao hơn mảng cao su trung bình khoảng +33 đpt giai đoạn 2013 – 2023.

Dự kiến tiếp tục chuyển đổi khoảng xx% tổng diện tích đất cao su sang khu công nghiệp đến năm 2030F sẽ đem lại nguồn thu dài hạn cho GVR.

**KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ:**

**Ngắn hạn (Dưới 12 tháng) – KHẢ QUAN:** Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với các doanh nghiệp cao su lớn niêm yết với 2 quan điểm chính (1) hưởng lợi từ giá bán cao su thế giới năm 2024F dự báo tăng +x,x% yoy, nguồn cung kỳ vọng tích cực nhờ thời tiết thuận lợi; (2) một vài doanh nghiệp như DPR, PHR có các dự án khu công nghiệp kỳ vọng sẽ cho thuê trong năm 2024F, trong đó có dự án NTC3 và VSIP III có tính khả thi cao vì đã được Chính phủ giao đất.

**Trung và dài hạn (1 – 5 năm và trên 5 năm) – KHẢ QUAN:** Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **KHẢ QUAN** vào đối với các doanh nghiệp cao su lớn niêm yết chủ yếu là nhờ (1) giá cao su kỳ vọng bước vào chu kỳ tăng giá mới; (2) định hướng phát triển khu công nghiệp của các doanh nghiệp trong ngành khá rõ ràng, kỳ vọng sẽ tiếp tục chuyển đổi đến năm 2030F và đem lại động lực tăng trưởng mới cho ngành.

---

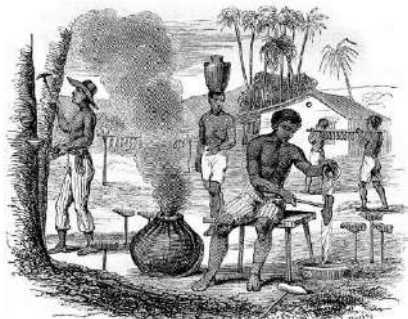
*Báo cáo đầy đủ vui lòng liên hệ email [research@fpts.com.vn](mailto:research@fpts.com.vn)*

---

<sup>1</sup> Chúng tôi đưa ra hai khuyến nghị độc lập của ngành và doanh nghiệp khi các doanh nghiệp lớn trong ngành cao su Việt Nam có xu hướng chuyển dịch dần sang mảng khu công nghiệp, trong khi ngành cao su Việt Nam nói chung không có khả năng chuyển dịch.

**MỤC LỤC**

<b>A.</b>	<b>NGÀNH CAO SU TỰ NHIÊN THẾ GIỚI</b>	<b>5</b>
<b>I.</b>	<b>QUÁ TRÌNH HÌNH THÀNH VÀ PHÁT TRIỂN NGÀNH CAO SU TỰ NHIÊN THẾ GIỚI</b>	<b>5</b>
1.	Giai đoạn trước 1930: Từ ứng dụng thô sơ đến tăng trưởng mạnh mẽ nhờ sự phát triển của sẫm lốp	5
2.	Giai đoạn 1930 – 2010: Cao su tổng hợp dần phổ biến, nội tại ngành cao su tự nhiên thay đổi	6
3.	Giai đoạn 2011 – 2020: Thừa cung kéo dài, ngành cao su tiêu cực	7
4.	Giai đoạn 2021 – 2023: Tình trạng thừa cung được cải thiện, ngành cao su dần phục hồi	7
5.	Các quốc gia ảnh hưởng đến ngành cao su tự nhiên thế giới	8
<b>II.</b>	<b>CHUỖI GIÁ TRỊ NGÀNH CAO SU THẾ GIỚI</b>	<b>9</b>
1.	Đầu vào – Diện tích khai thác và nhân công là yếu tố chính ảnh hưởng đến sản lượng cao su khai thác	9
2.	Sản xuất – Chất lượng và quy trình sản xuất tương đồng giữa các quốc gia	15
3.	Đầu ra – Nhu cầu được dẫn dắt bởi ngành sẫm lốp, giá bán cao su là yếu tố chính ảnh hưởng đến ngành cao su tự nhiên	18
<b>III.</b>	<b>TÌNH HÌNH VÀ XU HƯỚNG CUNG – CẦU NGÀNH CAO SU TỰ NHIÊN THẾ GIỚI</b>	<b>24</b>
1.	Cung & cầu ngành cao su tự nhiên thế giới – Thiếu hụt được cải thiện	24
2.	Triển vọng cung & cầu ngành cao su tự nhiên – Thiếu hụt cung & cầu sẽ kéo dài nhưng sẽ cải thiện kể từ năm 2026F khi phần lớn diện tích đi vào giai đoạn năng suất cao	26
3.	Dự phóng giá cao su tự nhiên thế giới – Phục hồi và duy trì ở mức thấp	27
<b>B.</b>	<b>NGÀNH CAO SU TỰ NHIÊN VIỆT NAM</b>	<b>29</b>
<b>I.</b>	<b>QUÁ TRÌNH HÌNH THÀNH VÀ PHÁT TRIỂN NGÀNH CAO SU TỰ NHIÊN VIỆT NAM</b>	<b>29</b>
1.	Lịch sử phát triển ngành cao su tự nhiên Việt Nam	29
2.	Vị thế ngành cao su tự nhiên Việt Nam	30
<b>II.</b>	<b>NGÀNH CAO SU VIỆT NAM CÓ SỰ PHÂN HÓA GIỮA TIỂU ĐIỆN VÀ DOANH NGHIỆP LỚN</b>	<b>31</b>
1.	Tổng quan ngành cao su tự nhiên Việt Nam – Đặc điểm tương đồng với ngành cao su thế giới	31
2.	Ngành cao su Việt Nam – Ngành tiếp tục phụ thuộc vào giá cao su tự nhiên thế giới và thị trường Trung Quốc, khó chuyển đổi sang các mảng khác	40
3.	Doanh nghiệp cao su niêm yết – GVR có kế hoạch chuyển đổi một phần diện tích cao su sang mảng khu công nghiệp để tăng hiệu quả sử dụng đất	44
<b>III.</b>	<b>MÔI TRƯỜNG KINH DOANH</b>	<b>48</b>
1.	Cơ quan và hiệp hội tham gia quản lí ngành cao su trong nước	48
2.	Văn bản pháp lý ảnh hưởng lớn đến ngành cao su	48
<b>IV.</b>	<b>MÔI TRƯỜNG CẠNH TRANH</b>	<b>49</b>
<b>C.</b>	<b>CẬP NHẬT CÁC DOANH NGHIỆP TRONG NGÀNH</b>	<b>51</b>
<b>I.</b>	<b>QUY MÔ CÁC DOANH NGHIỆP NIÊM YẾT NGÀNH CAO SU</b>	<b>51</b>
<b>II.</b>	<b>HOẠT ĐỘNG KINH DOANH VÀ TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH</b>	<b>51</b>
1.	Cập nhật kết quả kinh doanh của một số doanh nghiệp cao su niêm yết 2023	51
2.	Một số chỉ tiêu tài chính	52
<b>III.</b>	<b>CẬP NHẬT THÔNG TIN MỘT SỐ DOANH NGHIỆP NỔI BẬT</b>	<b>54</b>
1.	Công ty cổ phần Cao su Phước Hòa (HSX: PHR)	54
2.	Công ty cổ phần Cao su Đồng Phú (HSX: DPR)	62
<b>D.</b>	<b>PHỤ LỤC</b>	<b>69</b>

**A. NGÀNH CAO SU TỰ NHIÊN THẾ GIỚI**
**I. QUÁ TRÌNH HÌNH THÀNH VÀ PHÁT TRIỂN NGÀNH CAO SU TỰ NHIÊN THẾ GIỚI**
**1. Giai đoạn trước 1930: Từ ứng dụng thô sơ đến tăng trưởng mạnh mẽ nhờ sự phát triển của sẫm lốp**


**Giai đoạn trước năm 1839**, cây cao su có nguồn gốc từ rừng mưa nhiệt đới Amazon và lần đầu tiên được sử dụng bởi các thổ dân Mainas. Trước năm 1500, cao su tự nhiên được sử dụng ở dạng thô sơ, người da đỏ thu thập mủ cao su trên vết rạch của nhiều loại cây khác nhau để chế tạo vải và giày chống nước bằng cách nhúng khuôn vào mủ. Cho đến năm 1734, người Pháp đã tìm ra 2 loại cây cho mủ cao su Latex là *Hevea brasiliensis* và *Castilla elastica*, tuy nhiên chỉ có loại cây *Hevea brasiliensis* trở thành nguồn cung trọng yếu nhờ đặc tính các ống mủ kết nối với nhau nên mủ cao su sẽ chảy ra nếu được cạo theo một đường đặc biệt trên thân cây, nhờ vậy thu hoạch mủ cao su cũng dễ dàng hơn. Tuy

nhiên, cây cao su vẫn chưa được thương mại hóa trong giai đoạn này và ngành cao su vẫn chưa hình thành. Cho đến năm 1839, ông GoodYear đã tìm ra quá trình lưu hóa giúp ngành sẫm lốp phát triển mạnh (ngành tiêu thụ hơn 60% tổng sản lượng cao su tự nhiên), từ đó ngành cao su cũng được hưởng lợi và phát triển mạnh mẽ.



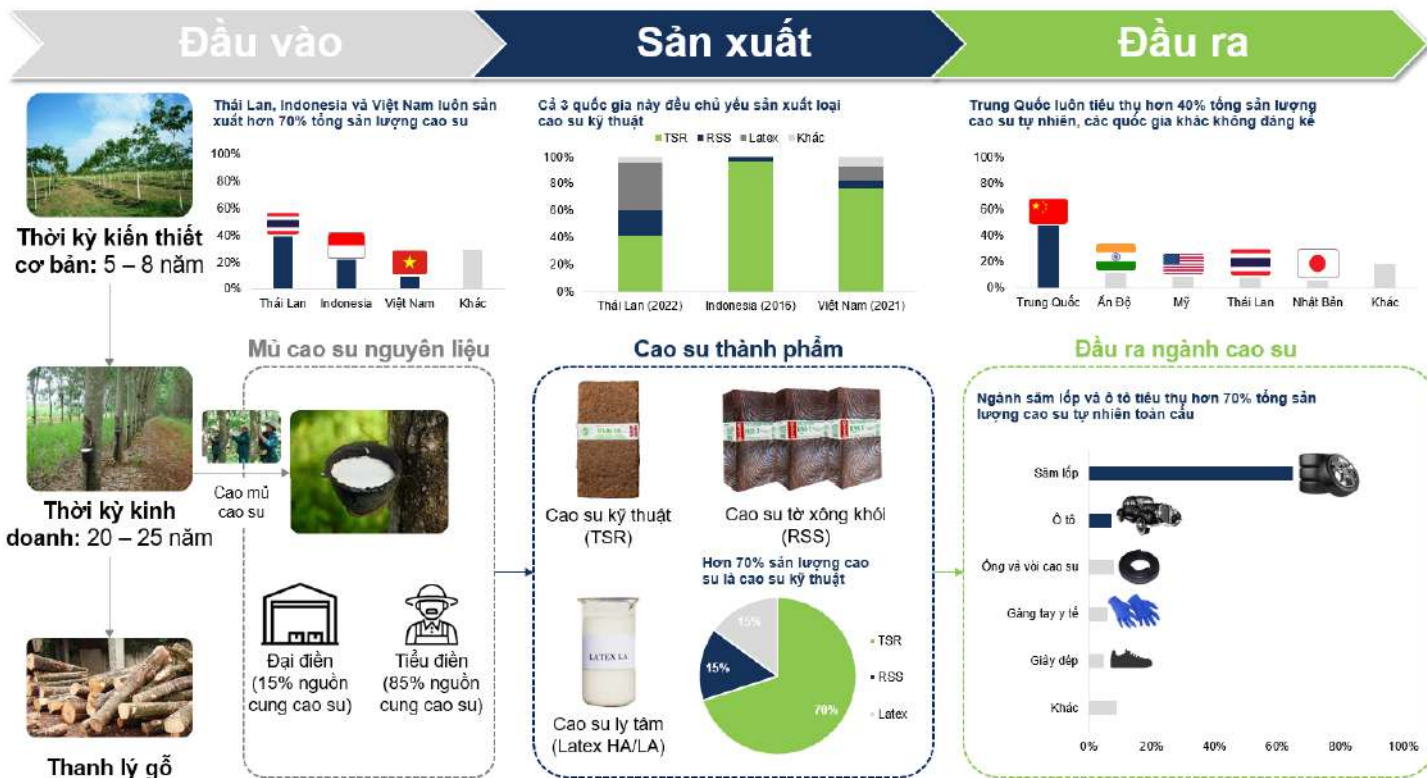
**Giai đoạn 1839 – 1910, giá cao su tự nhiên tăng nóng khi nguồn cung thiếu hụt và nhu cầu tăng mạnh.** Nhu cầu cao su tự nhiên tăng trưởng tích cực nhờ sự phát triển của lốp xe đạp được sản xuất từ cao su tự nhiên bằng quá trình lưu hóa. Quá trình lưu hóa<sup>2</sup> giúp cao su chuyển từ trạng thái lỏng sang trạng thái cứng cáp mà không làm mất đi độ đàn hồi, giúp cao su không bị chảy dính vào mùa hè hay bị nứt mẻ trong mùa đông. Nhờ vậy, nhu cầu cao su tự nhiên toàn cầu trong giai đoạn 1900 – 1910 tăng trưởng nhanh ở mức CAGR = +10,3%/năm. Tuy nhiên, nguồn cung cao su tự nhiên trong giai đoạn trên chỉ tăng trưởng chậm ở mức CAGR = +8,4%/năm và không đáp ứng kịp nhu cầu. Tình trạng thiếu hụt đến từ 2 nguyên nhân cơ bản là (1)

diện tích cao su tự nhiên chỉ tập trung tại Brazil mà chưa được mở rộng sang các vùng khác, cây cao su được khai thác hoang dã và chưa được thương mại hóa; (2) thiếu các quy trình và kỹ thuật cạo mủ để cải thiện năng suất. Với sự chênh lệch của cung cầu, giá cao su tự nhiên tăng trưởng nóng ở mức CAGR = +7,3%/năm trong giai đoạn 1900 – 1910, đồng thời cũng tạo động lực cho các doanh nghiệp Châu Âu đầu tư diện tích trồng cây cao su quy mô lớn tại các khu vực Đông Nam Á trong thập niên 1880.

**Giai đoạn 1911 – 1930**, nguồn cung từ khu vực Đông Nam Á tăng mạnh khiến giá cao su tự nhiên bước vào xu hướng giảm, dù nhu cầu vẫn tích cực. Diện tích cao su tại khu vực Đông Nam Á dần đi vào khai thác giúp nguồn cung tăng trưởng nhanh ở mức CAGR = +11,4%/năm. Mặc dù nhu cầu cũng tăng trưởng tích cực nhờ ngành sẫm lốp tiếp tục bùng nổ nhờ sự phát triển của ngành ô tô và những chiếc sẫm lốp dành cho ô tô, nhưng tốc độ tăng trưởng chậm hơn chỉ ở mức CAGR = +9,2%/năm khi ngành sẫm lốp phát triển công nghệ giúp tăng độ bền lốp xe và sử dụng ít cao su tự nhiên hơn. Với tình trạng trên, giá cao su tự nhiên sụt giảm liên tục và chạm đáy trong năm 1930.



<sup>2</sup> Quá trình lưu hóa là quá trình xử lý cao su với lưu huỳnh và cho hỗn hợp vào nhiệt, giúp chuyển cao su từ trạng thái lỏng sang trạng thái cứng cáp.

**II. CHUỖI GIÁ TRỊ NGÀNH CAO SU THẾ GIỚI**

**1. Đầu vào – Diện tích khai thác và nhân công là yếu tố chính ảnh hưởng đến sản lượng cao su khai thác**

Ngành cao su tự nhiên phụ thuộc vào diện tích khai thác cây cao su và nhân công để thu hoạch mủ cao su nguyên liệu. Từ đó, mủ cao su nguyên liệu được dùng để chế biến thành 3 loại cao su thành phẩm: (1) cao su định chuẩn kỹ thuật (Technical Specified Rubber – TSR), (2) cao su tờ xông khói (Ribbed Smoked Sheet – RSS) và (3) cao su ly tâm (Latex HA/LA). Xét về cơ cấu chi phí, chi phí khấu hao<sup>3</sup> và chi phí nhân công chiếm tỷ trọng cao nhất, ước tính khoảng 30% và 48% tổng chi phí sản xuất kinh doanh của ngành cao su tự nhiên.

**1.1 Cây cao su và mủ cao su nguyên liệu**
**► Đặc điểm cây cao su – Hiện tượng thời tiết ENSO ảnh hưởng đến năng suất cây cao su**

Cây cao su là cây công nghiệp lâu năm và có 2 sản phẩm chính: (1) mủ cao su và (2) gỗ cao su. Vùng sinh thái của cây cao su thuộc khí hậu nhiệt đới ẩm, thích hợp với vùng có lượng mưa trung bình từ 1.800 – 2.500 mm/năm, nhiệt độ thích hợp dao động trong khoảng 22 – 30 độ C, có khả năng chịu hạn tốt. Tuy nhiên, có 2 đặc điểm ảnh hưởng lớn đến năng suất mủ cao su là (1) cây ưa lặng gió, nếu gió mạnh sẽ khiến cây gãy đổ do cây cao nhưng gỗ lại giòn; (2) cây không chịu được úng nước, mưa liên tục nhiều ngày và ít nắng sẽ ảnh hưởng đến sinh trưởng, sâu bệnh nhiều và ảnh hưởng đến năng suất khai thác của cây. **Do vậy, hiện tượng thời tiết ENSO sẽ ảnh hưởng trực tiếp đến nguồn cung và ảnh hưởng đến giá bán của cao su.**

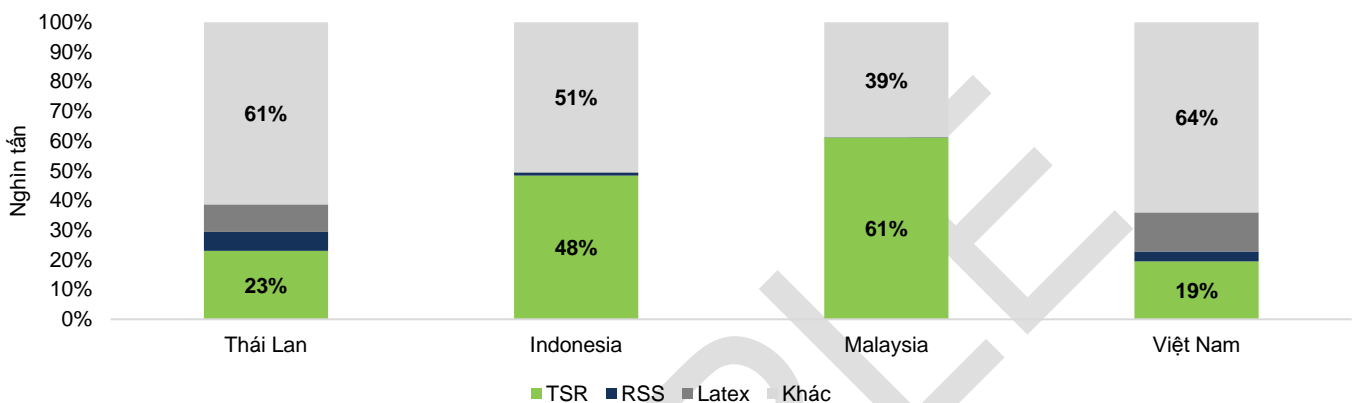
<sup>3</sup> Chi phí khấu hao bao gồm (1) tất cả chi phí ghi nhận trong giai đoạn kiến thiết cơ bản của diện tích cao su; (2) chi phí duy trì vườn cây cao su trong giai đoạn kinh doanh như phân bón, thuốc bảo vệ thực vật, ...

## 2. Sản xuất – Chất lượng và quy trình sản xuất tương đồng giữa các quốc gia

Hiện nay có 3 quy trình sản xuất cho 3 loại cao su thành phẩm: Cao su định chuẩn kỹ thuật (TSR), cao su tờ xông khói (RSS) và Latex. Các loại cao su thành phẩm đều khác nhau trong kỹ thuật sản xuất và tiêu chuẩn mũ cao su nguyên liệu đầu vào. So sánh giữa các quốc gia, các quy trình sản xuất không có sự khác biệt lớn và các tiêu chuẩn thành phẩm đầu ra tương tự nhau.

**Về cơ cấu cao su của các quốc gia, cao su TSR chiếm tỷ trọng lớn nhất nhờ giá thành sản xuất thấp.** Nguyên nhân vì cao su TSR sử dụng máy móc để sản xuất thay vì thâm dụng lao động như cao su RSS, giúp giá bán thấp hơn và được ngành sẫm lớp ưa chuộng. Riêng cao su khác chủ yếu là loại cao su hỗn hợp được phối trộn giữa cao su tổng hợp và cao su tự nhiên (chủ yếu là cao su TSR), thường tiêu thụ tại Trung Quốc ([Chi tiết tại “Đầu ra”](#)).

### Cơ cấu cao su xuất khẩu theo chủng loại của các quốc gia (2022)



Nguồn: DOSM, MRB, ANRPC, IRSG, FPTSS tổng hợp

### ► Quy trình sản xuất cao su tờ xông khói RSS – Quy trình sản xuất thủ công và chất lượng khó kiểm soát

**Cao su tờ xông khói – RSS là loại cao su thành phẩm lâu đời và có quy trình sản xuất khá thủ công so với các loại khác.** Cao su RSS được phân thành 5 hạng dựa vào ngoại quan của tờ cao su từ RSS1 đến RSS5 (từ tốt nhất đến kém nhất), hệ thống phân hạng của cao su RSS không dựa tiêu chuẩn kỹ thuật mà chủ yếu dựa vào thị giác để phản ánh độ sạch của từng tờ mũ - đây cũng là nguyên nhân khiến việc đánh giá chất lượng của cao su RSS rất khó và không ổn định. Ngoài ra, quy trình sản xuất của RSS cần nhiều lao động để cán từng tờ mũ, phơi khô, kiểm tra ngoại quan mỗi tờ rồi mới ép thành khối. Do đó, cao su tờ xông khói hiện chiếm tỷ trọng thấp, chỉ có các quốc gia có tỷ lệ tiểu điền cao và có sự liên kết chặt chẽ giữa tiểu điền và nhà máy mới có tỷ lệ RSS cao – điển hình là Thái Lan có tỷ lệ RSS cao hơn đáng kể so với các quốc gia khác.

**Về nhóm sản phẩm,** các loại cao su RSS sử dụng mũ nước để sản xuất. Cao su RSS được phân thành các hạng bằng phương pháp đánh giá ngoại quan: Loại RSS1 (không có bọt, không bụi, không vết dơ). Loại RSS2 (bọt nhỏ). Loại RSS 3,4,5 (số bọt nhiều dần). Đặc tính cao su RSS có cường lực kéo đứt cao và ít bị lão hóa hơn cao su định chuẩn kỹ thuật TSR nhờ được tạo thành tờ, nên thích hợp cho các sản phẩm đòi hỏi tính kháng đứt cao, kháng mài mòn và có độ cứng cao như mặt lốp xe, phụ kiện ô tô, .... Hiện tại, cao su RSS3 là phổ biến nhất vì giá thành thấp hơn khoảng 10% so với RSS1 nên được các nhà sẫm lớp ưa chuộng, yêu cầu chất lượng cho loại cao su RSS1 và RSS2 khó đạt được mà giá bán chênh lệch khá thấp so với RSS3 nên không được các nhà sản xuất chú trọng.

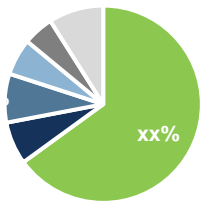
**Về quy trình sản xuất,** mũ nước sẽ được đánh đông trước khi được cán để tạo thành các tờ cao su, sau đó các tờ cao su sẽ được xông khói và cuối cùng được ép bành thành sản phẩm hoàn chỉnh. Hiện nay cao su RSS không phổ biến do (1) chất lượng không ổn định do chủ yếu đánh giá bằng thị giác; (2) quá trình chế biến phức tạp, yêu cầu nhiều sức lao động hơn vì loại cao su này chỉ có thể chế biến từ mũ nước cần thu hoạch trong ngày để tránh đông, dẫn đến giá của loại cao su này cao hơn so với cao su TSR. Do vậy, cao su RSS toàn cầu chủ yếu đến từ Thái Lan nhờ vào việc các vườn lớn nhỏ đều có một quy trình sơ chế chung nhằm đảm bảo được chất lượng tốt nhất, các hộ sẽ hỗ trợ phần tạo đông, cán ép thành tờ và phơi khô thành các tờ cao su chưa xông khói (Unsmoked Sheet - USS) trước khi bán cho các nhà máy. Điều này giúp các nhà máy yên tâm về chất lượng đầu vào và giúp giảm thời gian sản xuất.

### 3. Đầu ra – Nhu cầu được dẫn dắt bởi ngành sản lốp, giá bán cao su là yếu tố chính ảnh hưởng đến ngành cao su tự nhiên

► **Nhu cầu tăng trưởng ổn định khi ngành sản lốp tiêu thụ hơn 60% sản lượng cao su toàn cầu**

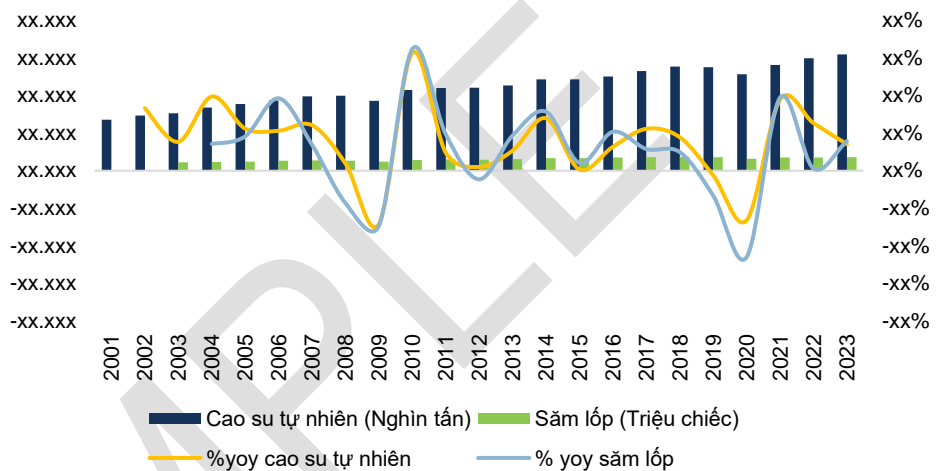
Tốc độ tăng trưởng nhu cầu của ngành cao su tự nhiên sẽ phụ thuộc vào tốc độ tăng trưởng nhu cầu của ngành sản lốp (*Chi tiết tại “tình hình cung – cầu ngành cao su tự nhiên thế giới”*). Ngành sản lốp luôn tiêu thụ hơn 60% tổng sản lượng cao su tự nhiên sản xuất toàn cầu, các ngành khác chỉ chiếm dưới 10%. Năm 2022, tốc độ tăng trưởng nhu cầu cao su tự nhiên đạt khoảng +6,3% yoy, mức tăng trưởng thấp hơn -3,1 đpt yoy nhưng cao hơn so với giai đoạn trước Covid – 19. Kết quả tích cực là nhờ (1) giá dầu thô tăng +42% yoy, trong khi giá cao su tự nhiên giảm -6,6% yoy khiến ngành sản lốp tăng nhu cầu sử dụng cao su tự nhiên thay cao su tổng hợp; (2) nhu cầu ngành sản lốp tăng trưởng nhẹ khoảng +0,3% yoy, nhờ Trung Quốc tăng nhập khẩu khi tồn kho ở mức thấp vì chịu ảnh hưởng bởi tình hình vận tải biển tiêu cực và chính sách “Zero – Covid”.

**Cơ cấu sản lượng tiêu thụ cao su tự nhiên theo ngành**



- Săm lốp
- Ô tô
- Ống và vòi cao su
- Găng tay y tế
- Giày dép
- Khác

**Nhu cầu cao su tự nhiên và sản lốp toàn cầu (2001 - 2023)**

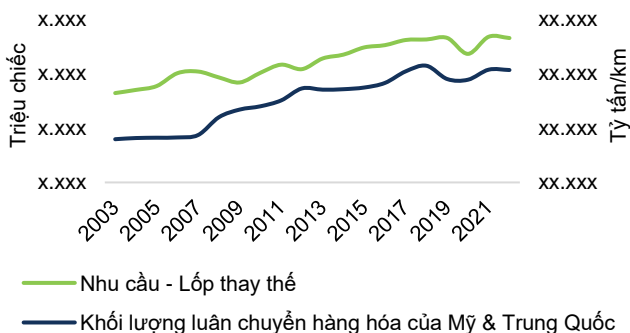


Nguồn: ANRPC, IRSG, Michelin, FPTS tổng hợp

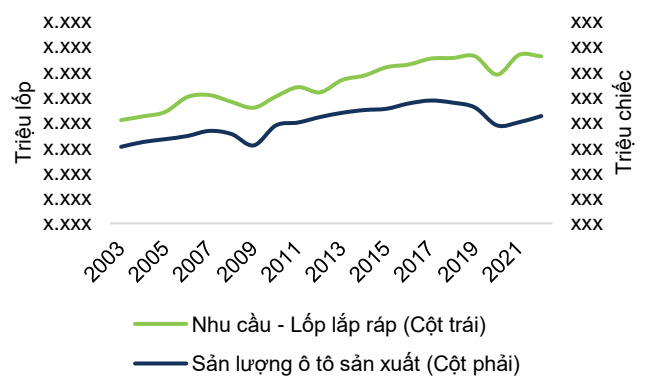
**Nhu cầu ngành sản lốp khá ổn định và luôn tăng trưởng dương ở mức CAGR = +2,5%/năm trong giai đoạn 2003 – 2023** (ngoại trừ năm 2008 và 2020). Nguyên nhân là nhờ hơn 70% sản lượng lốp xe tiêu thụ ở phân khúc thay thế, còn lại được tiêu thụ ở phân khúc lắp ráp mới. Trong đó, phân khúc thay thế phụ thuộc vào khối lượng luân chuyển và phân khúc lắp ráp mới phụ thuộc vào sản lượng sản xuất ô tô toàn cầu.

**Chúng tôi đánh giá nhu cầu ngành sản lốp sẽ tiếp tục tăng trưởng ổn định** chủ yếu là nhờ vận tải đường bộ tiếp tục là hình thức phổ biến. Tuy nhiên, tốc độ tăng trưởng nhanh hoặc chậm sẽ phụ thuộc vào sản lượng tiêu thụ/sản xuất xe ô tô toàn cầu.

**Nhu cầu lốp thay thế và khối lượng luân chuyển hàng hóa của Mỹ & Trung Quốc (2003 - 2022)**

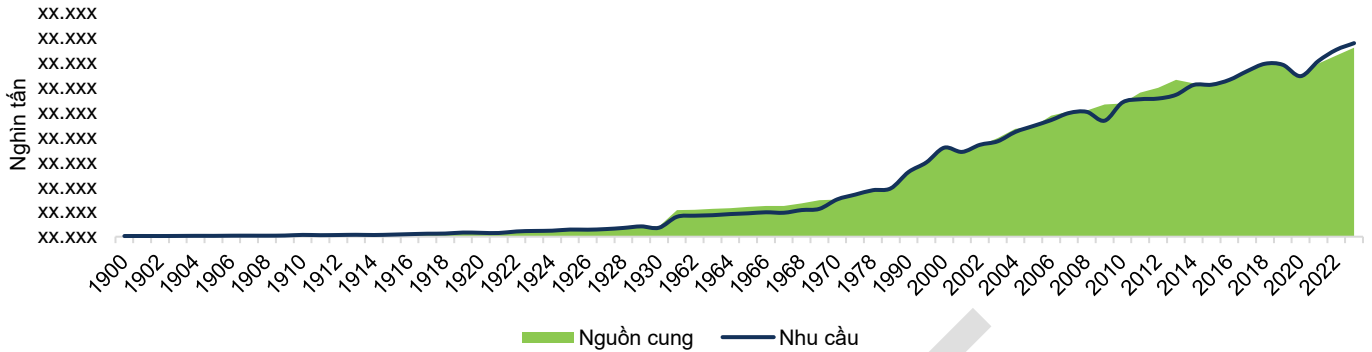


**Nhu cầu lốp xe lắp ráp và sản lượng ô tô sản xuất toàn cầu (2003 - 2022)**



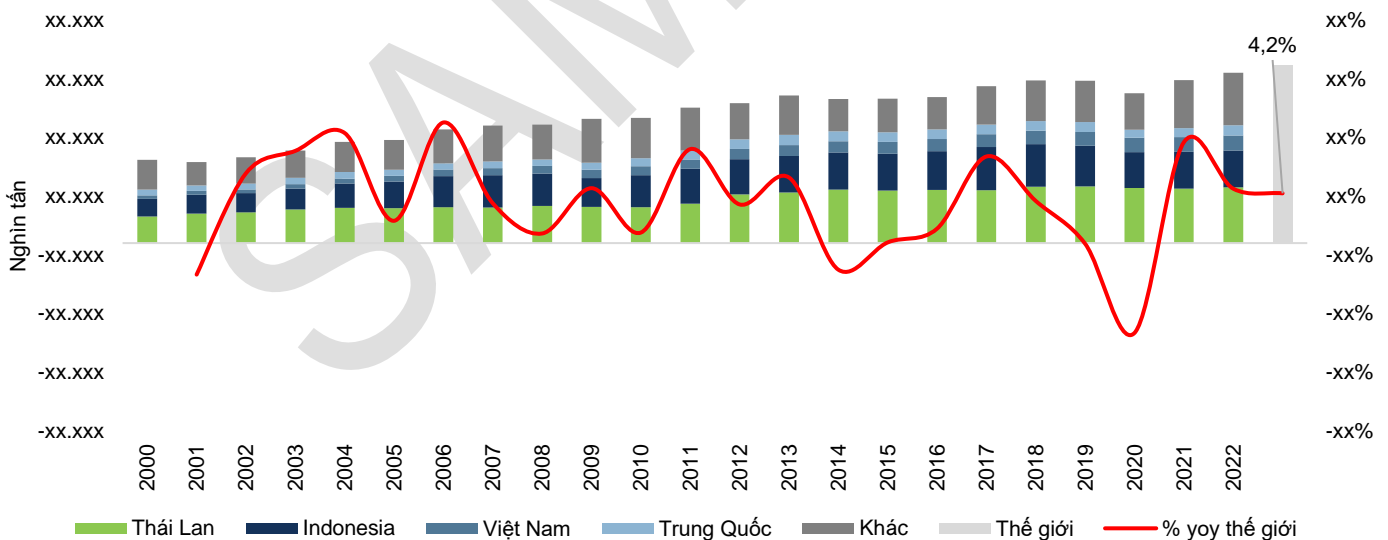
Nguồn: OICA, Michelin, FPTS tổng hợp



**III. TÌNH HÌNH VÀ XU HƯỚNG CUNG – CẦU NGÀNH CAO SU TỰ NHIÊN THẾ GIỚI**
**Sản lượng tiêu thụ và sản xuất cao su tự nhiên thế giới (1900 - 2023)**


*Nguồn: IRSG, ANRPC, FPTS tổng hợp*

**Ngành cao su tự nhiên đang dần bước vào giai đoạn thiếu hụt nguồn cung.** Trong đó, 3 yếu tố ảnh hưởng chính là (1) diện tích cao su chưa đi vào khai thác ở mức thấp, diện tích cao su trồng mới giảm dần; (2) hiện tượng El Nino cực đoan ảnh hưởng đến năng suất thu hoạch; (3) xu hướng nhân công bỏ cao su và chuyển sang nghề khác ngày càng rõ rệt. Năm 2023, nguồn cung và nhu cầu ngành cao su tự nhiên đạt lần lượt khoảng 15.141 tấn và 15.501 tấn, thiếu hụt khoảng 360 nghìn tấn (thấp hơn so với mức thiếu hụt 447 nghìn tấn trong năm 2022).

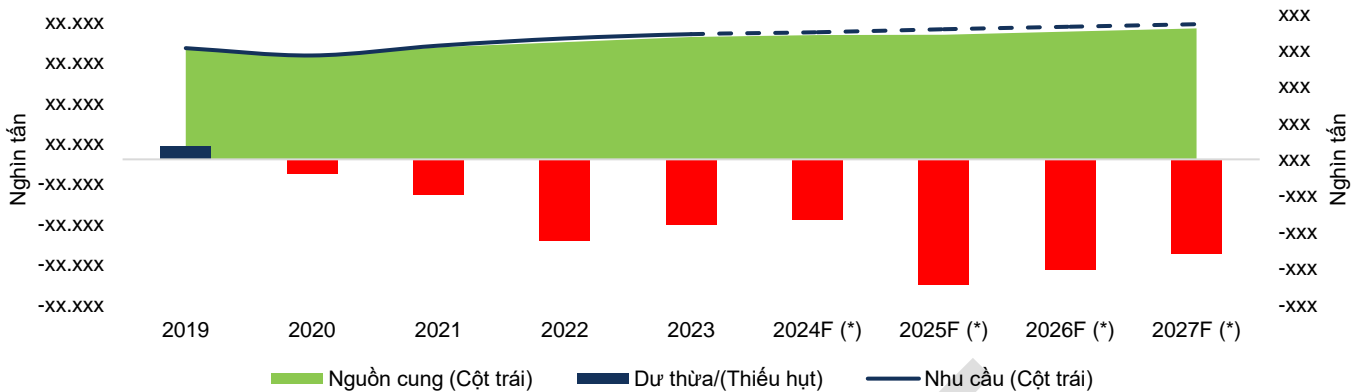
**1. Cung & cầu ngành cao su tự nhiên thế giới – Thiếu hụt được cải thiện**
**1.1 Nguồn cung cao su tự nhiên tăng trưởng chậm dần do diện tích khai thác tăng trưởng chậm và thời tiết kém thuận lợi**
**Sản lượng sản xuất cao su tự nhiên theo quốc gia (2000 - 2023)**


*Nguồn: ANRPC, FPTS tổng hợp*

Giai đoạn 2000 – 2021, nguồn cung cao su tự nhiên toàn cầu tăng trưởng ổn định ở mức CAGR = +3,2%/năm nhờ (1) các tiến bộ về quy trình cạo mủ cây cao su ([Quay lại “Lịch sử ngành thế giới”](#)); (2) diện tích trồng mới trong giai đoạn 2000 – 2010 (giai đoạn giá cao su tăng cao) đi vào khai thác, mặc dù giá bán có diễn biến tiêu cực và nhu cầu suy yếu tại Trung Quốc. Giai đoạn 2022 – 2023, nguồn cung cao su tự nhiên vẫn tăng trưởng lần lượt là 4,6% yoy và 4,2% yoy, tuy nhiên tốc độ tăng trưởng diện tích cao su tự nhiên năm 2023 đã chậm lại và chỉ đạt 0,2% yoy.

## 2. Triển vọng cung & cầu ngành cao su tự nhiên – Thiếu hụt cung & cầu sẽ kéo dài nhưng dần cải thiện kể từ năm 2025F khi phần lớn diện tích đi vào giai đoạn năng suất cao

### Dự phóng cung - cầu cao su tự nhiên thế giới (2019 - 2027F)



Nguồn: ANRPC, EIC, FPTS tổng hợp và ước tính

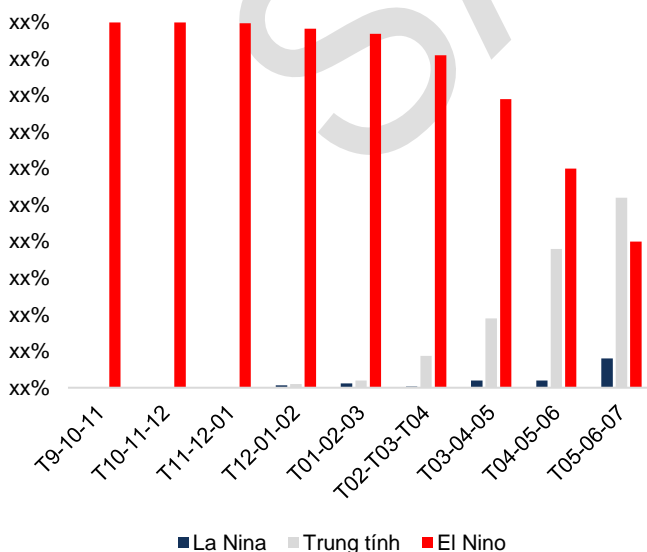
(\*): FPTS ước tính

**Trong ngắn hạn**, ngành cao su tự nhiên sẽ tiếp tục thiếu hụt nguồn cung đáp ứng cho nhu cầu kỳ vọng phục hồi – đặc biệt là tại Trung Quốc. Chúng tôi dự báo mức thiếu hụt trong năm 2024 sẽ đạt khoảng xxx nghìn tấn, cải thiện khoảng xx nghìn tấn so với năm 2023. Cụ thể chúng tôi giả định như sau:

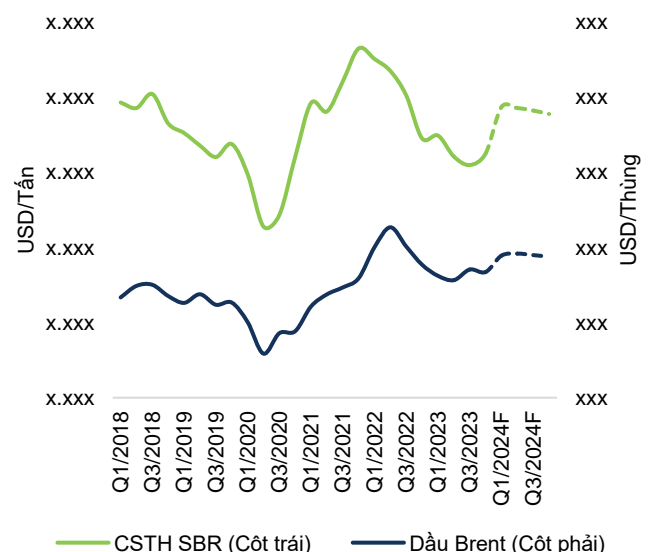
**Về nguồn cung**, chúng tôi dự báo nguồn cung cao su tự nhiên năm 2024F sẽ đạt khoảng xx.xxx nghìn tấn, tương ứng tăng trưởng khoảng +x,x% yoy. Mức tăng trưởng đến từ (1) diện tích khai thác năm 2024F dự phóng đạt khoảng xx.xxx nghìn ha, tăng trưởng +x,x% yoy; (2) năng suất khai thác năm 2024 dự phóng đạt khoảng x,xx tấn/ha, tăng trưởng +x,x% yoy nhờ thời tiết dự báo thuận lợi cho việc khai thác và thu hoạch.

**Về nhu cầu**, chúng tôi dự báo nhu cầu cao su tự nhiên năm 2024F sẽ đạt khoảng xx.xxx nghìn tấn, tương ứng tăng trưởng khoảng +x,x% yoy. Mức tăng trưởng nhẹ là nhờ (1) kỳ vọng khối lượng luân chuyển hàng hóa tại Trung Quốc phục hồi theo nền kinh tế, thúc đẩy nhu cầu tiêu thụ sẫm lốp; (2) nhu cầu ngành ô tô dự phóng tăng trưởng +x,x% yoy; (3) giá dầu thô dự báo đạt trung bình khoảng xx USD/Thùng và neo ở mức cao trong năm 2024, giúp nhu cầu sử dụng cao su tự nhiên để thay thế cao su tổng hợp rõ ràng hơn.

### Xác xuất xảy ra hiện tượng ENSO (T9/2023 - T7/2024F)



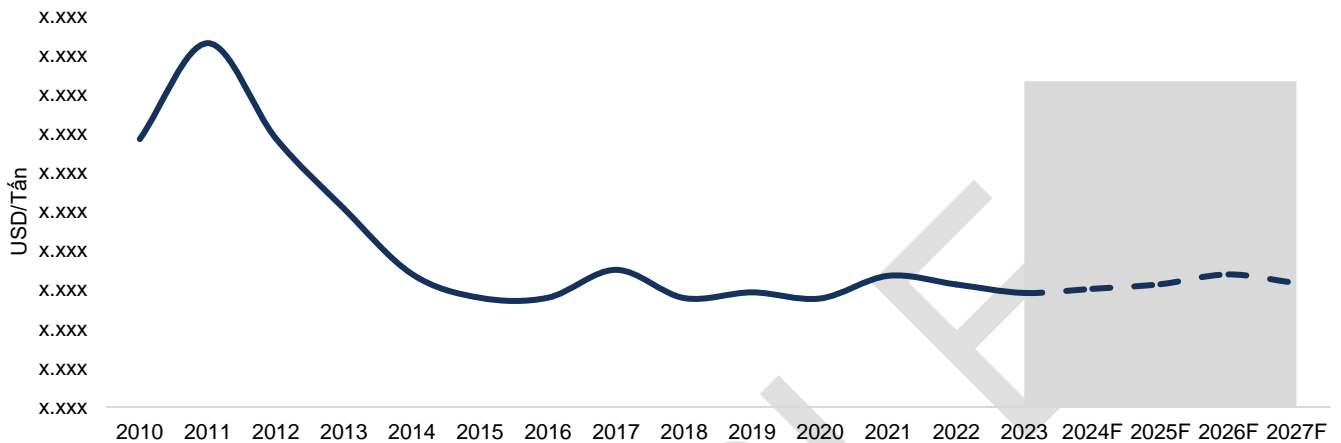
### Dự phóng giá cao su tổng hợp SBR và giá dầu thô Brent (Q1/2018 - Q4/2024F)



Nguồn: CPC, EIA, businessanalytiq, FPTS tổng hợp

**3. Dự phóng giá cao su tự nhiên thế giới – Phục hồi và duy trì ở mức thấp**

**Dựa vào triển vọng cung – cầu, chúng tôi dự báo giá cao su tự nhiên trong năm 2024F sẽ đạt khoảng x.xxx USD/Tấn (+x,x% yoy).** Giai đoạn 2024F – 2027F, giá cao su dự báo sẽ tiếp tục đà tăng nhờ kỳ vọng nguồn cung chỉ tăng trưởng ở mức CAGR = +x,x%/năm, chậm hơn so với nhu cầu dự báo tăng trưởng ở mức CAGR = +x,x%/năm. Chúng tôi dự báo giá cao su sẽ sụt giảm -x,x% yoy và duy trì ở mức ngang khi diện tích trồng mới trong giai đoạn 2019 – 2022 đi vào khai thác, khiến nguồn cung tăng và giảm thiếu hụt.

**Dự phóng giá cao su tự nhiên TSR20 (2010 - 2027F)**


*Nguồn: WorldBank, FPT S tổng hợp và (\*) ước tính*

**B. NGÀNH CAO SU TỰ NHIÊN VIỆT NAM**
**I. QUÁ TRÌNH HÌNH THÀNH VÀ PHÁT TRIỂN NGÀNH CAO SU TỰ NHIÊN VIỆT NAM**
**1. Lịch sử phát triển ngành cao su tự nhiên Việt Nam**
**► Giai đoạn trước 1975: Giai đoạn sơ khai với quy mô diện tích trồng cao su còn thấp**


**Giai đoạn trước 1975**, những cây cao su lần đầu tiên được đưa vào Việt Nam từ năm 1884 nhưng phải đến năm 1897 thì mới có những đợt nhập giống quy mô lớn, mở đầu cho việc thực nghiệm ở diện rộng tại miền Nam Trung bộ. Các cây cao su trong giai đoạn này được trồng trong một vùng đất trũng, ẩm thấp nên phát triển không đồng đều, cho đến năm 1906 vẫn chưa mở miệng cao được. Tuy nhiên, nhờ ông Yersin và Ver-Net bắt đầu nghiên cứu cây cao su thì ngành cao su tại Việt Nam đã có những tiến triển tốt, đến đầu những năm 30 của thế kỷ XX, diện tích trồng cao su tại Việt Nam đã lên đến 130.000 ha. Từ năm 1955, một số doanh nghiệp và tiểu điền Việt Nam đã đầu tư trồng cao su ở miền Nam, sau đó là Tây

Nguyên. Đến cuối năm 1960, tổng diện tích cao su tại Việt Nam đạt 142.000 ha và sản lượng khoảng 79.650 tấn.

**► Giai đoạn 1975 – 2000: Ngành cao su tự nhiên được chú trọng và có những chính sách thúc đẩy diện tích cao su**


Năm 1975, diện tích cao su của cả nước chỉ còn khoảng 75.200 ha, trong đó Tổng công ty Cao su Việt Nam quản lý 55.790 ha, phần còn lại (19.410 ha) do chính quyền địa phương và tư nhân quản lý. Nhận thức được tầm quan trọng của cây cao su đối với phát triển kinh tế, Việt Nam đã có nhiều chính sách mở rộng diện tích cao su như (1) thành lập Tổng cục Cao su trực thuộc Bộ Nông Nghiệp với diện tích cao su năm 1980 là 87.700 ha; (2) quy hoạch diện tích cao su đến năm 2000 đạt 600.000

ha với sản lượng là 1 triệu tấn; (3) phê duyệt dự án Đa dạng hóa Nông nghiệp với mục tiêu trồng mới 60.000 ha cao su tiểu điền từ 1993 - 2006, tập trung tại 3 tỉnh Tây Nguyên và 7 tỉnh duyên hải miền Trung, ....

**► Giai đoạn 2000 – 2022: Ngành cao su tự nhiên Việt Nam hạn chế diện tích cao su khi giá cao su nằm ở mức thấp, các doanh nghiệp cao su lớn chủ động giảm diện tích cao su và mở rộng ngành nghề khác**

Nhìn chung trong giai đoạn này, ngành cao su Việt Nam gia tăng nhanh diện tích trồng cao su nhờ những chính sách khuyến khích mở rộng sản xuất nhằm đáp ứng nhu cầu tiêu thụ gia tăng của thị trường xuất khẩu – đặc biệt là Trung Quốc. Giai đoạn 2005 – 2022, diện tích trồng cao su tự nhiên tăng trưởng ở mức CAGR = +3,9%/năm và đạt khoảng 926 nghìn ha trong năm 2022, nhờ vậy sản lượng sản xuất cao su tự nhiên tại Việt Nam cũng có xu hướng gia tăng ở mức CAGR = +6,0%/năm. Trong đó, thị trường Trung Quốc luôn đóng vai trò quan trọng trong việc xuất khẩu cao su tự nhiên của Việt Nam, và chiếm hơn 70% tổng sản lượng cao su xuất khẩu hằng năm ([Chi tiết tại “Đầu ra”](#)).

**Giai đoạn 2000 – 2010**, các chính sách khuyến khích mở rộng sản xuất vào những năm 2010s cho phép mở rộng quỹ đất trồng cao su trên các diện tích đất lâm nghiệp, đẩy diện tích sản xuất tăng nhanh. Diện tích tăng nhanh khi phát triển tự phát, đặc biệt là tại khu vực tiểu điền – chiếm khoảng 51% tổng diện tích cao su cả nước. Điều này dẫn đến diện tích cao su của cả nước vượt xa so với quy hoạch ([Chi tiết tại “Tình hình cung cầu Việt Nam”](#)).

**Giai đoạn 2011 – 2022**, ngành cao su tự nhiên Việt Nam chịu ảnh hưởng tiêu cực khi giá cao su tự nhiên thế giới có xu hướng sụt giảm, trong khi sản lượng cao su lại tiếp tục gia tăng do diện tích cao su dần đi vào khai thác. Do vậy, các chính sách của Chính phủ kể từ sau năm 2016 đã chuyển hướng sang kiểm soát mở rộng diện tích cao su, hạn chế tình trạng chuyển đổi đất rừng tự nhiên sang trồng cây cao su.

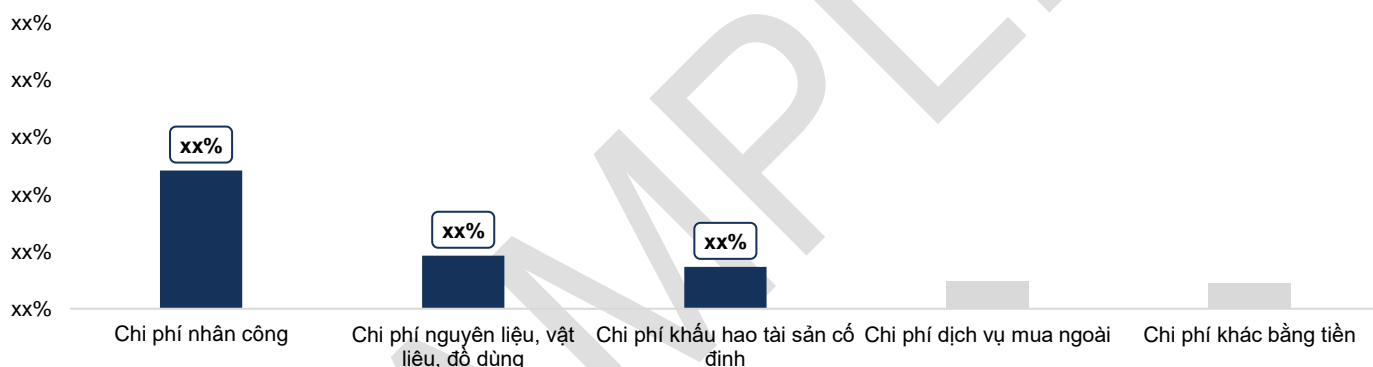
**II. NGÀNH CAO SU VIỆT NAM CÓ SỰ PHÂN HÓA GIỮA NGÀNH VÀ CÁC DOANH NGHIỆP LỚN**

Chúng tôi đánh giá ngành cao su Việt Nam và các doanh nghiệp lớn trong ngành có những triển vọng tương đồng như (1) giá bán tiếp tục phụ thuộc vào giá bán cao su tự nhiên thế giới; (2) phụ thuộc vào thị trường Trung Quốc để tiêu thụ; (3) nguồn cung tăng trưởng chậm dần và duy trì ổn định. Tuy nhiên, các doanh nghiệp lớn trong ngành – đặc biệt là doanh nghiệp thuộc Tập đoàn Công nghiệp Cao su (GVR) có khả năng chuyển sang mảng kinh doanh có giá trị kinh tế cao hơn ([Chi tiết tại đây](#)), trong khi tiểu điền nói riêng và ngành cao su Việt Nam nói chung sẽ tiếp tục chịu ảnh hưởng từ thế giới ([Chi tiết tại đây](#)).

**1. Tổng quan ngành cao su tự nhiên Việt Nam – Đặc điểm tương đồng với ngành cao su thế giới**

**Chuỗi giá trị ngành cao su tự nhiên Việt Nam tương tự như ngành cao su tự nhiên thế giới** ([Quay lại “CHUỖI GIÁ TRỊ NGÀNH CAO SU THẾ GIỚI”](#)) với đầu vào là mủ cao su nguyên liệu thu hoạch từ vườn cây cao su hoặc thu mua từ tiểu điền. Quy trình sản xuất cao su thành phẩm không có sự khác biệt so với các nước trong khu vực. Đầu ra chính là sản lượng là cao su kỹ thuật TSR chiếm khoảng 70%, và hơn 70% sản lượng cao su sản xuất được xuất khẩu sang Trung Quốc.

**Ngành cao su tự nhiên Việt Nam có cơ cấu chi phí tương đồng so với ngành thế giới.** Trong đó, chi phí mủ cao su nguyên liệu<sup>4</sup> (bao gồm chi phí khấu hao + chi phí nguyên liệu, vật liệu, đồ dùng) và chi phí nhân công có tỷ trọng lớn, chiếm lần lượt khoảng 34% và 48% tổng chi phí sản xuất kinh doanh của ngành.

**Cơ cấu chi phí sản xuất kinh doanh theo yếu tố của ngành cao su Việt Nam (2022)**


Nguồn: Báo cáo tài chính các doanh nghiệp cao su niêm yết (Trừ GVR), FPTS tổng hợp

**1.1 Đầu vào – Thiếu hụt lao động tại các doanh nghiệp lớn, chất lượng mủ nguyên liệu không ổn định**

► **Phân bố diện tích cao su – Nằm tại khu vực tập trung nhiều khu công nghiệp khiến các doanh nghiệp cao su lớn khó thu hút lao động**

**Diện tích cao su tại Việt Nam tập trung tại khu vực Đông Nam Bộ.** Trong đó, 3 khu vực trồng cao su tự nhiên lớn là Bình Phước, Bình Dương và Tây Ninh đã chiếm hơn 50% tổng diện tích trồng cao su cả nước và gần 60% tổng sản lượng mủ cao su cả nước. Nhìn chung, tỷ lệ khai thác của 3 khu vực trên đều ở mức cao và đạt trên 80%, nguyên nhân là vì (1) nhóm diện tích được trồng trong giai đoạn 2000 – 2010 (giá cao su ở mức cao) đã đi vào khai thác và đang trong giai đoạn cho năng suất cao; (2) diện tích cao su trồng mới hằng năm ở mức thấp khi chính phủ hạn chế mở rộng diện tích cao su tự nhiên.

**Diện tích cao su tiểu điền chiếm hơn 50% tổng diện tích cao su tại Việt Nam và có xu hướng chững lại kể từ năm 2015.** Giai đoạn 2005 – 2015, diện tích cao su tiểu điền tăng trưởng ở mức CAGR = +12,1%/năm, bất chấp giá cao su có diễn biến tiêu cực. Nguyên nhân là do tiểu điền tăng diện tích trồng mới trong giai đoạn 2000 – 2010 khi giá cao su tự nhiên ở mức cao, và việc kiểm soát diện tích khá khó khăn do đặc tính diện tích phân mảnh và nhỏ lẻ.

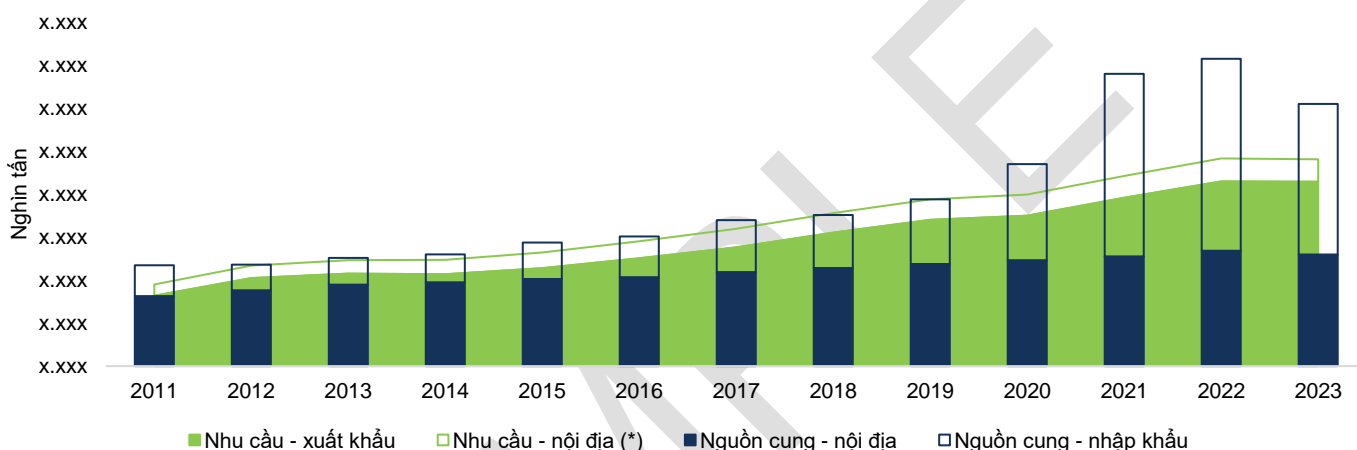
<sup>4</sup> Doanh nghiệp cao su tự nhiên có 2 nguồn mủ cao su nguyên liệu là (1) mủ tự khai thác từ vườn cây sẽ được ghi nhận vào chi phí khấu hao; (2) mủ thu mua từ tiểu điền sẽ được ghi nhận vào chi phí nguyên liệu.

## 2. Ngành cao su Việt Nam – Triển vọng tích cực từ xu hướng tăng của giá cao su tự nhiên

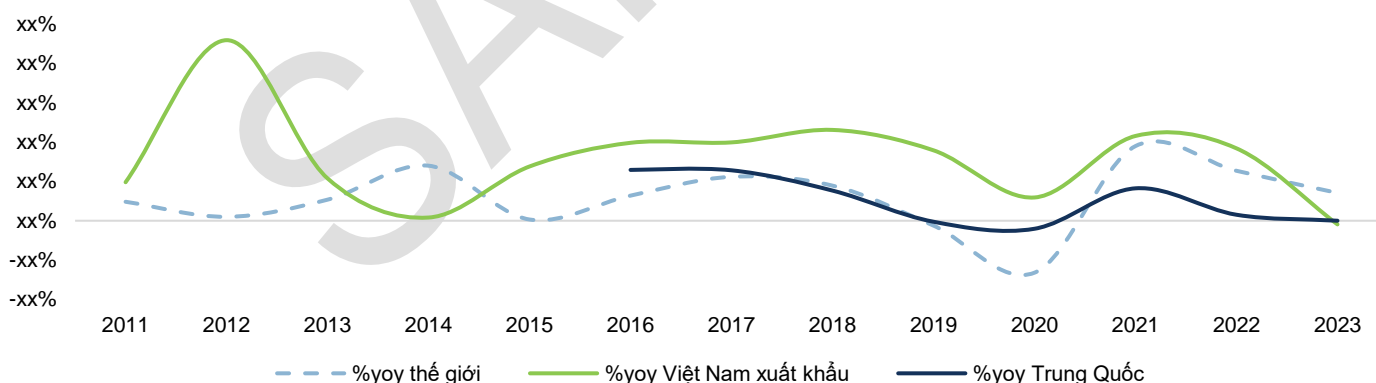
### 2.1 Nguồn cung tăng nhanh khi diện tích khai thác vượt 3 lần trong giai đoạn 2005 – 2022 bất chấp giá cao su tiêu cực, tuy nhiên tình hình đã được cải thiện

Đối với ngành cao su tự nhiên Việt Nam, nguồn cung đến từ diện tích trong nước và nhập khẩu, nhu cầu phụ thuộc lớn vào thị trường xuất khẩu là Trung Quốc trong khi nội địa không chiếm tỷ trọng đáng kể. Giai đoạn 2011 – 2022, nhu cầu của ngành cao su tự nhiên Việt Nam ước tính tăng trưởng ở mức CAGR = +8,8%/năm, và tốc độ tăng trưởng có diễn biến tương đồng với tốc độ tăng trưởng nhu cầu tiêu thụ cao su tự nhiên của Trung Quốc - thị trường chính của Việt Nam. Riêng nguồn cung được bù đắp bằng nguồn nhập khẩu khi diện tích trong nước đã chững lại, nguồn cung nội địa của ngành tăng trưởng chậm hơn so với nhu cầu và chỉ đạt ở mức CAGR = +4,7%/năm. **Với tình trạng thiếu hụt nguồn cung trên thế giới như hiện tại, chúng tôi cho rằng ngành cao su Việt Nam có thể dễ dàng tiêu thụ, do vậy tăng trưởng của ngành sẽ phụ thuộc lớn vào nguồn cung và giá bán.**

**Cung - cầu ngành cao su Việt Nam giai đoạn 2011 - 2023 (gồm cao su tự nhiên và cao su tổng hợp)**



**Tương quan tốc độ tăng trưởng nhu cầu cao su tự nhiên của thế giới, Trung Quốc và xuất khẩu Việt Nam (2011 - 2023)**



Nguồn: GSO, Tổng cục hải quan Việt Nam, ANRPC, IRSG, FPTS tổng hợp

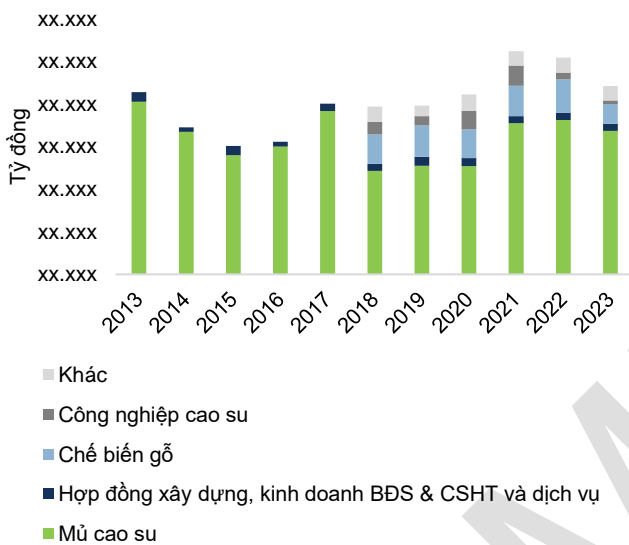
(\*): FPTS ước tính. FPTS sử dụng sản lượng xuất khẩu cao su của Việt Nam để xác định xu hướng nhu cầu của ngành, vì thị trường xuất khẩu luôn chiếm khoảng 80% sản lượng cao su sản xuất tại Việt Nam.

### 3. Doanh nghiệp cao su niêm yết – GVR có kế hoạch chuyển đổi một phần diện tích cao su sang mảng khu công nghiệp để tăng hiệu quả sử dụng đất

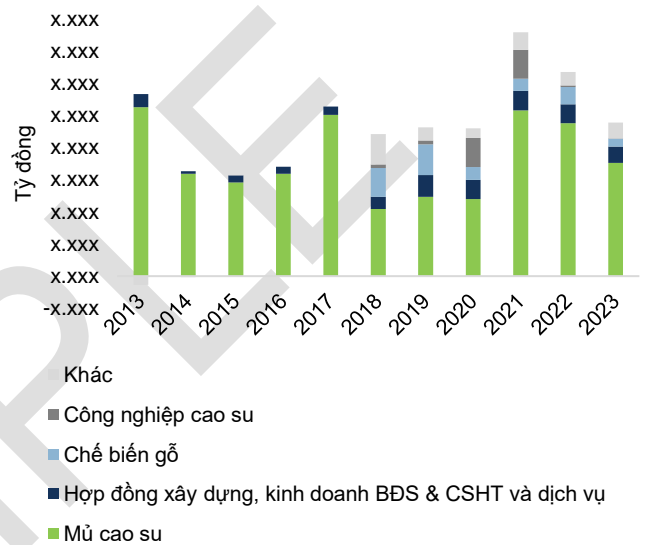
**Tập đoàn Công Nghiệp Cao su Việt Nam là doanh nghiệp cao su lớn nhất trong nước.** Doanh nghiệp hiện hoạt động trong 4 mảng chính: (1) trồng, khai thác, chế biến và tiêu thụ cao su; (2) đầu tư hạ tầng khu công nghiệp; (3) chế biến gỗ; (4) công nghiệp cao su. Giai đoạn 2013 – 2023, mảng cao su đóng góp trung bình khoảng 80% tổng doanh thu thuần và 77% tổng lợi nhuận gộp của GVR.

Mảng khu công nghiệp được GVR đầu tư vào năm 1995. Tuy nhiên, mảng này chỉ phát triển khi các khu vực trọng điểm phía Nam phát triển mạnh khu công nghiệp để thu hút đầu tư nước ngoài, tạo xu hướng quy hoạch các KCN trên đất cao su để chuyển đổi. Giai đoạn 2013 – 2023, mảng này đóng góp trung bình khoảng 4% tổng doanh thu thuần và 8% tổng lợi nhuận gộp của GVR.

**Cơ cấu doanh thu thuần của GVR (2013 - 2023)**

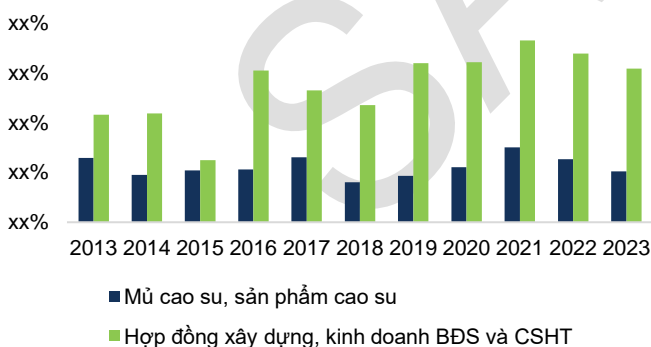


**Cơ cấu lợi nhuận gộp của GVR (2013 - 2023)**



*Nguồn: GVR, FPTS tổng hợp*

**Biên lợi nhuận gộp theo mảng của GVR (2013 - 2023)**



**Mặc dù có quy mô nhỏ so với mảng cao su, mảng khu công nghiệp cho thấy tiềm năng trong dài hạn khi có độ hiệu quả kinh tế cao hơn so với cao su.** Giai đoạn 2013 – 2023, biên lợi nhuận gộp mảng khu công nghiệp của GVR cao hơn trung bình khoảng 33 đpt so với mảng cao su. Nhằm hạn chế phụ thuộc vào mảng cao su, GVR đã có kế hoạch chuyển đổi một phần diện tích đất cao su kém hiệu quả sang khu công nghiệp trong dài hạn.

**C. CẬP NHẬT CÁC DOANH NGHIỆP TRONG NGÀNH**
**I. QUY MÔ CÁC DOANH NGHIỆP NIÊM YẾT NGÀNH CAO SU**
**Cập nhật tại ngày 28/02/2024**

Sàn	Tên doanh nghiệp	Vốn hóa (Tỷ đồng)	Doanh thu thuần (Tỷ đồng)	Tổng tài sản (Tỷ đồng)	Tổng diện tích quản lý (ha) (*)
HSX	Tập đoàn Công nghiệp Cao su Việt Nam (GVR)	111.800	22.079	78.385	394.782
HSX	CTCP Cao su Phước Hòa (PHR)	7.642	1.351	6.160	20.539
HSX	CTCP Cao su Đồng Phú (DPR)	3.019	1.018	4.261	16.105
HSX	CTCP Cao su Tây Ninh (TRC)	1.106	582	1.997	7.126
HSX	CTCP Cao su Hòa Bình (HRC)	1.519	183	818	4.686
HSX	CTCP Cao su Thống Nhất (TNC)	1.203	129	366	1.731
UpCOM	CTCP Cao su Tân Biên (RTB)	1.750	952	2.735	5.540
UpCOM	CTCP Đầu tư cao su Đắk Lắk (DRI)	614	443	642	8.811
UpCOM	CTCP Cao su Bà Rịa (BRR)	1.957	406	1.596	8.398

Nguồn: Báo cáo tài chính các doanh nghiệp niêm yết năm 2023, (\*) cập nhật năm 2022

**II. HOẠT ĐỘNG KINH DOANH VÀ TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH**
**1. Cập nhật kết quả kinh doanh của một số doanh nghiệp cao su niêm yết 2023**

Doanh nghiệp	Doanh thu thuần 2023	%YoY	Lợi nhuận gộp 2023	%YoY	Lợi nhuận sau thuế công ty mẹ 2023	%YoY
GVR	22.080	-13,2%	4.749	-25,1%	3.370	-12,2%
PHR	1.351	-20,9%	330	-17,7%	662	-29,7%
DPR	1.019	-15,9%	274	-25,4%	252	+1,7%

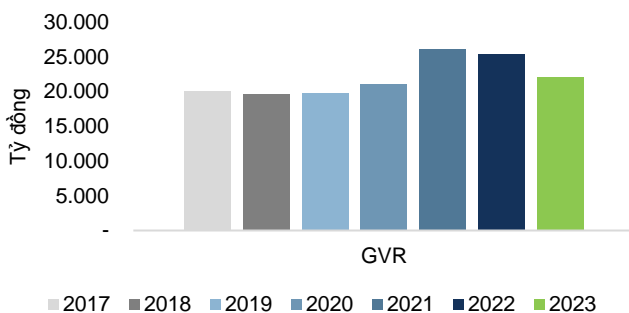


## 2. Một số chỉ tiêu tài chính

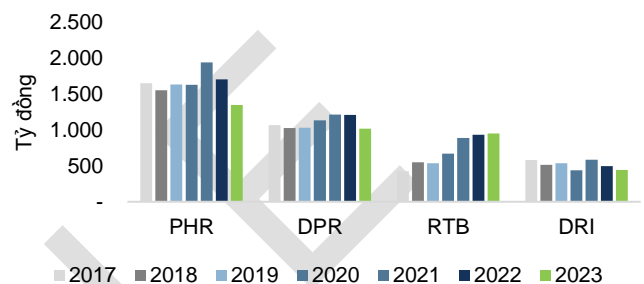
### 2.1 Quy mô doanh thu – GVR là doanh nghiệp có quy mô lớn nhất ngành

Năm 2023, GVR là doanh nghiệp cao su niêm yết có quy mô doanh thu thuần cao nhất ngành, GVR cũng là doanh nghiệp quản lý 115 công ty con và liên doanh liên kết hoạt động trong 4 mảng chính (1) trồng, khai thác, chế biến và tiêu thụ cao su; (2) công nghiệp cao su; (3) chế biến gỗ; (4) đầu tư hạ tầng và khu công nghiệp. Trong đó, 2 doanh nghiệp cao su niêm yết thuộc tập đoàn có tỷ trọng đóng góp lớn vào doanh thu của GVR là PHR và DPR, chiếm lần lượt 6% và 4% tổng doanh thu. Giai đoạn 2017 – 2023, doanh thu thuần của GVR tăng trưởng ở mức CAGR = +1,6%/năm, riêng năm 2021 doanh thu tăng mạnh là nhờ mảng cao su được hưởng lợi từ giá cao su tự nhiên tăng +18,3% yoy.

**Doanh thu thuần của GVR (2017 - 2023)**



**Doanh thu thuần doanh nghiệp cao su niêm yết (2017 - 2023)**

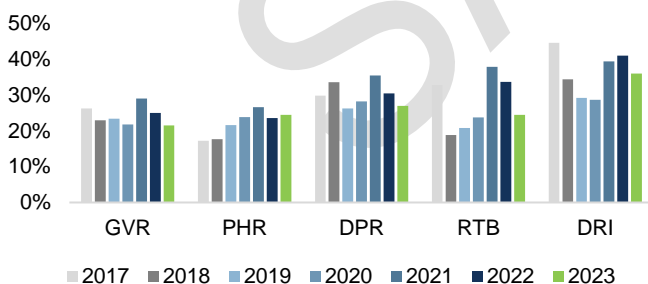


Nguồn: Báo cáo tài chính doanh nghiệp, FPTS tổng hợp

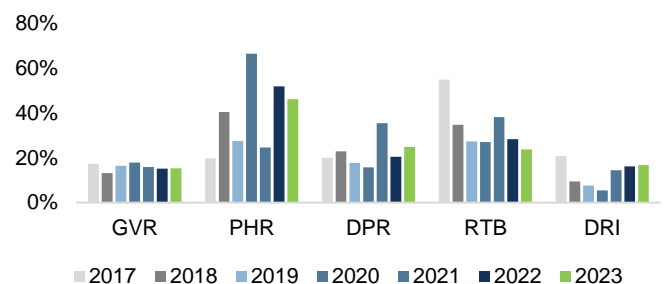
### 2.2 Tỷ suất lợi nhuận – Biên lợi nhuận gộp biến động cùng chiều với giá cao su tự nhiên thế giới

Biên lợi nhuận gộp các doanh nghiệp cao su biến động cùng chiều với giá cao su tự nhiên tương tự với ngành. Giai đoạn 2017 – 2023, biên lợi nhuận gộp của GVR có xu hướng giảm theo giá cao su cho đến năm 2020 và bắt đầu cải thiện khi giá cao su tăng trở lại. Riêng biên lợi nhuận gộp của PHR có xu hướng tăng chủ yếu là nhờ ghi nhận doanh thu một lần từ khu công nghiệp, DPR cũng có diễn biến tương tự. Ngoài ra, biên lợi nhuận thuần sau thuế của PHR và DPR cũng có đột biến kể từ năm 2018 nhờ nhận hỗ trợ bồi thường đất từ việc chuyển giao đất cho UBND phát triển khu công nghiệp ([Chi tiết tại cập nhật thông tin một số doanh nghiệp nổi bật](#)).

**Tỷ suất lợi nhuận gộp doanh nghiệp cao su niêm yết (2017 - 2023)**



**Tỷ suất lợi nhuận sau thuế doanh nghiệp cao su niêm yết (2017 - 2023)**



Nguồn: Báo cáo tài chính doanh nghiệp, FPTS tổng hợp

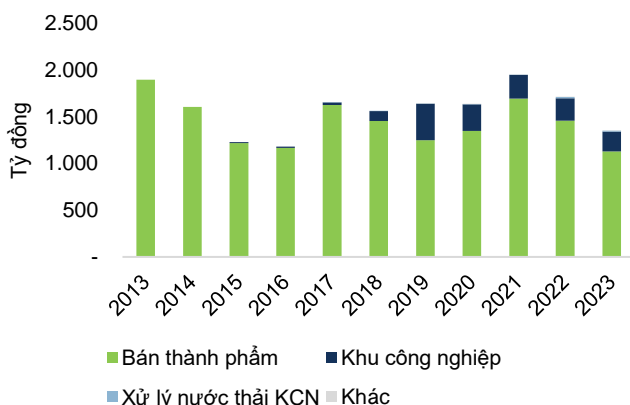
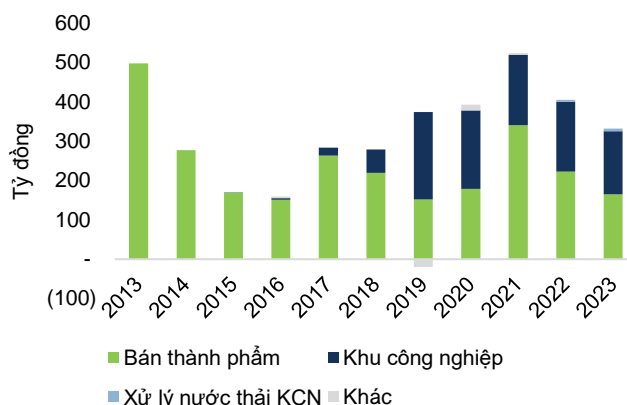
**III. CẬP NHẬT THÔNG TIN MỘT SỐ DOANH NGHIỆP NỔI BẬT**
**1. Công ty cổ phần Cao su Phước Hòa (HSX: PHR)**
**TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP**

Thông tin giao dịch	28/02/2024	Cơ cấu cổ đông	28/02/2024
Giá thị trường (VNĐ/cp)	56.800	Tập đoàn Công nghiệp Cao su Việt Nam (GVR)	66,6%
Giá cao nhất 52 tuần (VNĐ/cp)	56.800	VOF Investment Limited	4,8%
Giá thấp nhất 52 tuần (VNĐ/cp)	37.331	Khác	28,6%
KLGD bình quân 10 ngày (cp/phiên)	568.060		
EPS trailing (VNĐ/cp)	4.592		
P/E trailing	12,3x		

**CTCP Cao su Phước Hòa (HSX: PHR)** là công ty con của Tập đoàn Công nghiệp Cao su Việt Nam (GVR) với 66,6% tỷ lệ sở hữu, được thành lập vào năm 1982 sau khi được chuyển đổi từ Nông trường Quốc doanh Cao su Phước Hòa sang Công ty Cao su Phước Hòa. PHR chính thức được niêm yết trên sàn giao dịch chứng khoán TP. Hồ Chí Minh (HOSE) vào năm 2009. Năm 2010, PHR đã quản lý vườn cây cao su tại 3 khu vực Bình Dương, Campuchia và Đắk Lắk với diện tích tại 3 khu vực trên lần lượt là 16.220 ha, 7.660 ha và 166 ha. Hiện tại, tổng diện tích cao su PHR đang quản lý ở cả 3 khu vực là hơn 20.500 ha, chiếm khoảng 5,2% tổng diện tích của GVR. Giai đoạn 2014 – 2022, PHR đã thực hiện tái cơ cấu và tập trung đầu tư vào các ngành nghề chính là trồng cao su, khu công nghiệp và chế biến gỗ. Đến T10/2023, PHR đã đưa vào hoạt động 2 khu công nghiệp là KCN Tân Bình 1 (363,4 ha), KCN Nam Tân Uyên hiện hữu (330,5 ha) và KCN Nam Tân Uyên mở rộng giai đoạn 1 (223,5 ha), ngoài ra KCN Nam Tân Uyên mở rộng giai đoạn 2 (344,4 ha) cũng đã được UBND tỉnh Bình Dương giao đất vào ngày 24/05/2023.

**HOẠT ĐỘNG KINH DOANH**

PHR hoạt động trong 3 lĩnh vực là cao su, bất động sản khu công nghiệp – khu dân cư và gỗ, trong đó lĩnh vực cao su và bất động sản khu công nghiệp – khu dân cư là 2 hoạt động kinh doanh chính. Đối với mảng cao su, mảng này đóng góp lần lượt khoảng 97% tổng doanh thu và 92% tổng lợi nhuận gộp trong giai đoạn 2013 – 2018. Đối với mảng khu công nghiệp, PHR bắt đầu ghi nhận doanh thu một lần từ việc cho thuê KCN Tân Bình 1 trong giai đoạn 2019 – 2023, đóng góp khoảng 15% - 28% tổng doanh thu và 45% - 63% tổng lợi nhuận gộp của PHR. Nhìn chung, mảng khu công nghiệp bắt đầu có đóng góp đáng kể vào lợi nhuận gộp của PHR kể từ năm 2018 và hoạt động có hiệu quả ([Chi tiết tại mảng khu công nghiệp của PHR](#)), trong khi mảng cao su có lợi nhuận gộp khá biến động do chịu ảnh hưởng bởi giá bán cao su tự nhiên thế giới ([Chi tiết tại mảng cao su của PHR](#)).

**Cơ cấu doanh thu thuần của PHR (2013 - 2023)**

**Cơ cấu lợi nhuận gộp của PHR (2013 - 2023)**


Nguồn: PHR, FPTS tổng hợp

**Tuyên bố miễn trách nhiệm**

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTTS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích FPTTS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTTS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kỳ ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Báo cáo này không được phép sao chép, phát hành và phân phối dưới bất kỳ hình thức nào nếu không được sự chấp thuận của FPTTS. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin từ báo cáo này.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, FPTTS nắm giữ 0 cổ phiếu DPR, PHR, GVR, RTB, DRI, TRC, TNC, HRC người phê duyệt và chuyên viên phân tích không nắm giữ cổ phiếu nào của doanh nghiệp này.

SAMPLE

**Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT  
Trụ sở chính**

52 Lạc Long Quân, Phường Bưởi,  
Quận Tây Hồ, Hà Nội, Việt Nam.

ĐT: 1900 6446

Fax: (84.24) 3 773 9058

**Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT  
Chi nhánh Tp.Hồ Chí Minh**

Tầng 3, Tòa nhà 136 – 138 Lê Thị  
Hồng Gấm, Phường Nguyễn Thái  
Bình, Quận 1, TP. Hồ Chí Minh, Việt  
Nam.

ĐT: 1900 6446

Fax: (84.28) 6 291 0607

**Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT  
Chi nhánh Tp.Đà Nẵng**

100 Quang Trung, Phường Thạch  
Thang, Quận Hải Châu, TP. Đà Nẵng,  
Việt Nam.

ĐT: 1900 6446

Fax: (84.236) 3553 888