

Thời kỳ cao su quay trở lại

- Thiếu hụt nguồn cung và nhu cầu tăng cao là nguyên nhân dẫn đến xu hướng tăng giá cao su trong 9T24;
- Giá cao su được dự báo vẫn ở mức cao nhờ (1) điều kiện thời tiết không thuận lợi (2) bệnh rụng lá lan rộng (3) giảm diện tích đất trồng cao su (4) nhu cầu tiêu thụ tăng;
- Chúng tôi cho rằng GVR, PHR và TRC là các doanh nghiệp được hưởng lợi lớn nhất từ giá cao su tăng cao.

9T24 giá cao su tích cực hỗ trợ cho kim ngạch xuất khẩu cao su

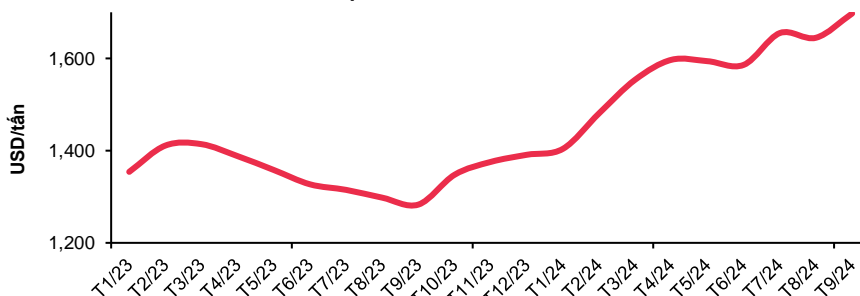
Tại thời điểm cuối T9/24, giá cao su RSS3 và TSR20 trên thị trường quốc tế lần lượt tăng 83% và 55% svck, nguyên nhân do diễn biến thời tiết cực đoan. Điều này đã hỗ trợ tích cực cho giá cao su xuất khẩu của Việt Nam, giá xuất khẩu bình quân trong T9/24 đạt 1,697 USD/tấn +30% svck và 9T24 đạt 1,588 USD/tấn +19% svck. Nhờ đó, tổng kim ngạch xuất khẩu cao su của Việt Nam trong 9T24 tăng 12% svck dù sản lượng xuất khẩu giảm 6% svck. Chúng tôi cho rằng giá cao su xuất khẩu của Việt Nam vẫn ở mức cao cho tới cuối năm bởi (1) nguồn cung thiếu hụt (2) nhu cầu tăng sau khi Trung Quốc thực hiện nhiều chính sách hỗ trợ nền kinh tế (3) diện tích cao su giảm do xu hướng chuyển đổi đất cao su.

Nguồn cung thiếu hụt và nhu cầu tăng sẽ hỗ trợ triển vọng giá cao su

Năm 2024, nguồn cung cao su toàn cầu được dự báo tăng trưởng ở mức thấp 0.4% do (1) điều kiện khí hậu kém thuận lợi trong giai đoạn pha El Nino chuyển sang pha La Nina (2) bệnh rụng lá lan rộng tác động tiêu cực đến sản lượng và chất lượng cao su (3) người dân trồng cao su tại nhiều nước như Thái Lan, Indonesia và Malaysia chưa sẵn sàng mở rộng diện tích vùng trồng trở lại. Trong khi đó, nhu cầu tiêu thụ cao su toàn cầu sẽ tăng mạnh 2.3% nhờ sự phục hồi nhu cầu tiêu thụ của Trung Quốc bởi nước này đang thực hiện nhiều chính sách hỗ trợ tăng trưởng kinh tế. Các quốc gia sản xuất lớn đang chuyển đổi đất trồng cao su sang mục đích khác sẽ hỗ trợ giá cao su tăng trong dài hạn.

Chúng tôi cho rằng GVR, PHR và TRC là doanh nghiệp được hưởng lợi lớn nhất từ giá cao su tăng cao. Đối với GVR, chúng tôi dự phóng, năm 2024 lợi nhuận mảng cao su tăng trưởng 40% svck, qua đó giúp LN ròng tăng 38% svck. Đối với PHR, giá bán bình quân năm nay có thể tăng 25% svck giúp lợi nhuận mảng cao su có lãi sau khi ghi nhận lỗ năm ngoái. TRC hưởng lợi lớn nhất khi KQKD chủ yếu đến từ mảng cao su. Yếu tố khiến giá cao su quay đầu giảm: (1) kinh tế thế giới suy giảm (2) giá dầu giảm (3) nguồn cung được bổ sung khi vào cao điểm thu hoạch (4) dịch bệnh trên lá được kiểm soát.

Hình 1: Giá cao su xuất khẩu của Việt Nam



(Nguồn: Tổng Cục Hải quan Việt Nam, MBS Research)



Chuyên viên cao cấp phân tích

Nguyễn Minh Đức

Duc.nguyenminh@mbs.com.vn

Thời kỳ cao su quay trở lại

Giá cao su thế giới tăng hỗ trợ cho giá cao su xuất khẩu của Việt Nam

Từ đầu năm 2024 đến nay, giá cao su thiên nhiên trên thị trường thế giới đã tăng đáng kể. Chủ yếu do ảnh hưởng bởi các hiện tượng thời tiết cực đoan, đặc biệt là nhiệt độ cao kéo dài và thời tiết khô hạn do hiện tượng El Niño gây ra tại các khu vực sản xuất chính ở Đông Nam Á. Điều kiện khí hậu không thuận lợi này dẫn đến lượng mưa không đủ, từ đó hạn chế sản lượng cao su nguyên liệu và thắt chặt nguồn cung trên thị trường. Mặc dù thời tiết đã được cải thiện trong thời gian gần đây nhưng cơn bão Yagi trong tháng 9 vừa qua đã khiến công việc khai thác cao su gặp khó khăn, làm trì hoãn nguồn cung nguyên liệu dự kiến tăng trong mùa cao điểm khiến giá cao su tăng “dừng đứng”.

Trong 9T24, giá cao su thế giới tăng mạnh đã hỗ trợ cho giá cao su xuất khẩu của Việt Nam. Tại thời điểm cuối T9/24, giá cao su RSS3 đạt 418 JPY/kg +83% svck và giá cao su TSR20 đạt 212 USD/kg +55% svck. Giá xuất khẩu cao su bình quân của Việt Nam trong T9/24 đạt 1,697 USD/tấn +30% svck và 9T24 đạt 1,588 USD/tấn +19% svck. Tổng kim ngạch xuất khẩu cao su của Việt Nam trong 9T24 tăng 12% svck dù sản lượng xuất khẩu giảm 6% svck. Chúng tôi cho rằng giá cao su xuất khẩu của Việt Nam duy trì ở mức cao cho tới cuối năm nhờ (1) nguồn cung thiếu hụt (2) nhu cầu tăng sau khi Trung Quốc thực hiện nhiều chính sách hỗ trợ nền kinh tế (3) diện tích cao su giảm do xu hướng chuyển đổi đất cao su.

Hình 2: Giá cao su RSS3 tăng 83% svck

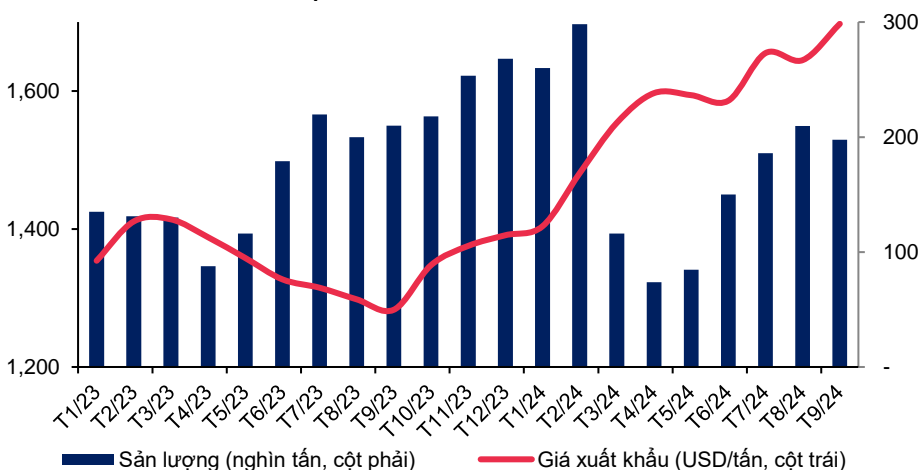


Hình 3: Giá cao su TSR20 tăng 55% svck



(Nguồn: Bloomberg, MBS Research)

Hình 4: Xuất khẩu cao su của Việt Nam



(Nguồn: Tổng Cục Hải quan Việt Nam, MBS Research)

Giá cao su tiếp đà tăng bởi lo ngại nguồn cung thiếu hụt và nhu cầu tăng

Về nguồn cung, hiệp hội các quốc gia sản xuất cao su thiên nhiên (ANRPC) tiếp tục nâng dự báo thiếu hụt nguồn cung cao su tự nhiên trong năm nay. ANRPC hạ dự báo nguồn cung cao su tự nhiên năm 2024 từ 14.54 triệu/tấn xuống 14.50 triệu/tấn do tác động của (1) điều kiện khí hậu kém thuận lợi trong giai đoạn pha El Nino chuyển sang pha La Nina (2) bệnh rụng lá lan rộng tác động tiêu cực đến sản lượng và chất lượng cao su (3) người dân trồng cao su tại nhiều nước như Thái Lan, Indonesia và Malaysia chưa sẵn sàng mở rộng diện tích vùng trồng trở lại. Qua đó, ANRPC dự báo năm 2024 sản lượng cao su thế giới chỉ tăng 0.4% và sản lượng cao su của các nước thành viên hiệp hội giảm -0.6%.

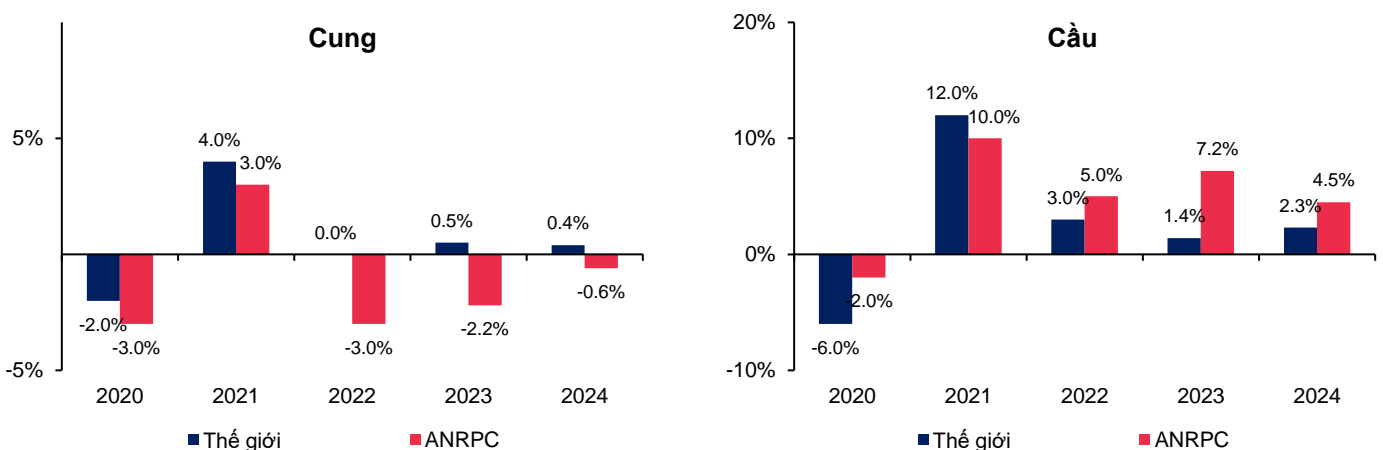
Về nhu cầu, ANRPC điều chỉnh tăng dự báo nhu cầu cao su toàn cầu trong năm nay từ 15.67 triệu tấn lên 15.75 triệu tấn với kỳ vọng nhu cầu tiêu thụ của Trung Quốc dần phục hồi bởi nước này đang thực hiện nhiều chính sách hỗ trợ tăng trưởng kinh tế (như giảm tỷ lệ dự trữ bắt buộc đi 0.5%, giảm lãi suất repo 7 ngày 20 điểm cơ bản xuống 1.5%). ANRPC dự báo nhu cầu cao su thế giới sẽ tăng nhanh ở mức 2.3% trong năm 2024.

Hình 5: Dự báo cung-cầu cao su qua các lần cập nhật của ANRPC

	Cung	Cầu	Cung-Cầu
Năm 2023	14,300	15,217	-917
Ước tính năm 2024			
Cập nhật tháng 3	14,508	15,826	-1,318
Cập nhật tháng 4	14,542	15,670	-1,128
Cập nhật tháng 5	14,542	15,670	-1,128
Cập nhật tháng 6	14,502	15,748	-1,246

(Nguồn: ANRPC)

Hình 6: Tăng trưởng cung-cầu cao su

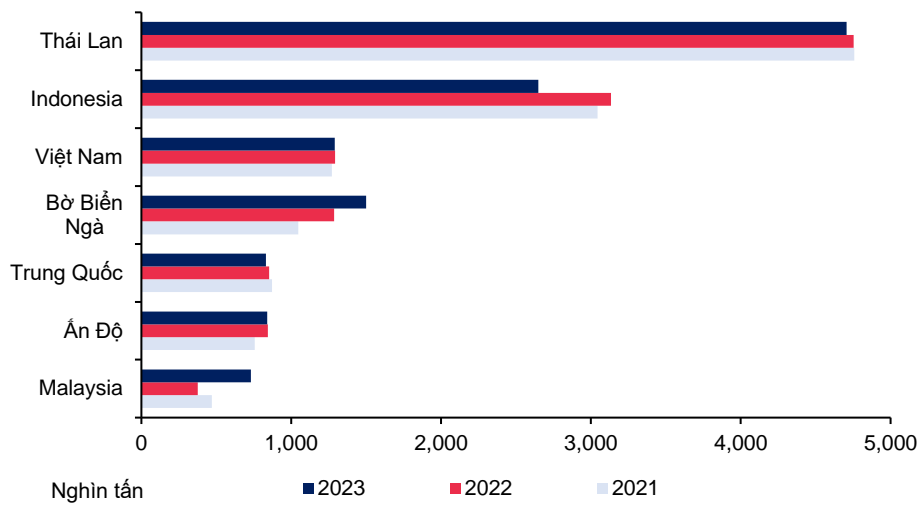


(Nguồn: ANRPC)

Xu hướng chuyển đổi đất cao su hỗ trợ giá cao su trong dài hạn

Các quốc gia có nguồn cung cao su lớn đã có chính sách hạn chế sản lượng; hợp tác quản lý nguồn cung giữa các quốc gia để cân đối với thị trường. Thái Lan (chiếm 33% sản lượng thế giới) cắt giảm diện tích đất trồng cao su trong 20 năm tới. Indonesia – đứng thứ 2 về xuất khẩu cao su trên thế giới – có xu hướng chuyển đổi đất trồng cao su sang trồng dầu cọ và các loại nông sản khác có giá trị kinh tế cao hơn. Việt Nam chuyển đổi đất cao su sang đất KCN, điển hình như GVR đã được phê duyệt chuyển đổi hơn 23,000 ha đất, PHR định hướng chuyển đổi 10,869 ha đất, DPR chuyển đổi 1,621 ha đất ,.... bởi cho thuê đất KCN đem lại hiệu quả kinh tế cao hơn trồng cao su. Chúng tôi cho rằng xu hướng chuyển đổi đất cao su sẽ hỗ trợ tích cực cho giá cao su

Hình 7: Sản lượng cao su của các quốc gia hàng đầu thế giới, trong đó các nước có sản lượng lớn đang có xu hướng cắt giảm diện tích trồng cao su

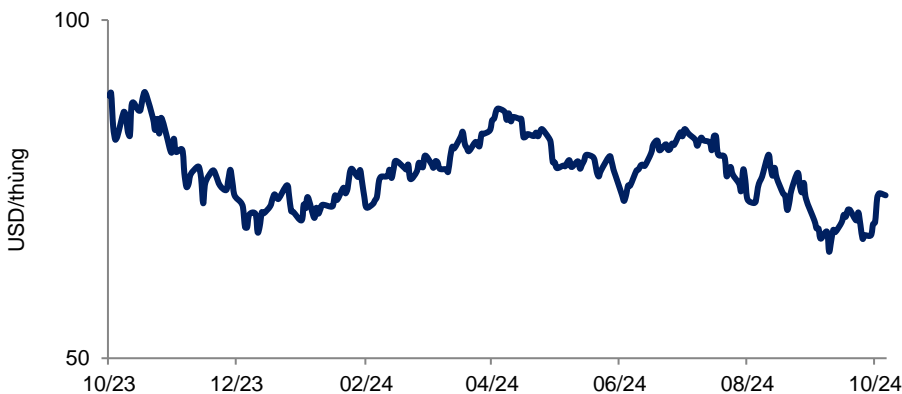


(Nguồn: MBS Research)

Giá dầu tăng cũng tác động đến giá cao su

Giá dầu thô có tác động gián tiếp đến giá cao su tự nhiên thông qua giá cao su tổng hợp do dầu thô là nguyên liệu đầu vào sản xuất cao su tổng hợp. Theo Cơ quan Thông tin Năng lượng Hoa Kỳ (EIA), giá dầu được dự báo đạt 83-84 USD/thùng trong năm 2024-25 do những bất ổn đang ngày càng leo thang tại Trung Đông. Chúng tôi dự báo giá dầu tiếp tục tăng cao sẽ hỗ trợ cho giá cao su trong thời gian tới.

Hình 8: Giá dầu Brent



(Nguồn: Bloomberg)

GVR, PHR và TRC hưởng lợi lớn nhất nhờ giá cao su tăng cao

Mã CP	Mức độ hưởng lợi	Đánh giá
TRC	Cao	<ul style="list-style-type: none"> Chúng tôi đánh giá doanh nghiệp được hưởng lợi lớn nhất từ giá cao su tăng cao bởi mảng cao su đóng góp gần như 100% lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh chính. 6T24 doanh thu tăng 35% svck và LN ròng tăng hơn 3.5 lần cùng kỳ năm 2023. Công ty đang đầu tư mở rộng thêm 4,000 ha đất cao su tại Campuchia. Đây sẽ là động lực tăng trưởng mới cho công ty trong thời gian tới.
GVR	Cao	<ul style="list-style-type: none"> Doanh nghiệp đầu ngành trong lĩnh vực chế biến mủ cao su, được hưởng lợi từ giá cao su tăng khi mảng cao su đóng góp 70% lợi nhuận gộp (LNG). Chúng tôi dự báo KQKD mảng cao su năm 2024 tăng trưởng tốt, doanh thu và LNTT lần lượt tăng 9% và 40% svck, biên LNG tăng 7 điểm % lên mức 29%. Qua đó giúp LN ròng năm 2024 tăng trưởng 38% svck. Ngoài ra, GVR đã được phê duyệt chủ trương chuyển đổi hơn 23,500 ha đất cao su sang đất KCN, có thể đem lại LN đột biến cho GVR trong thời gian tới.
PHR	Trung bình	<ul style="list-style-type: none"> Doanh nghiệp chế biến mủ cao su với sản lượng hàng năm trên 30,000 tấn, ước tính mảng cao su đóng góp khoảng 50% LNG. Chúng tôi dự phóng KQKD mảng cao su khả quan trong năm 2024. Giá bán cao su bình quân có thể đạt 44 triệu đồng/tấn tăng 25% svck, nhờ đó doanh thu mảng cao su tăng 30% svck và có lãi trở lại sau khi ghi nhận lỗ vào năm ngoái.
DRI	Thấp	<ul style="list-style-type: none"> Giá cao su tăng mạnh hỗ trợ tích cực cho giá bán của công ty trong 6T24, tăng 13% svck, nhưng sản lượng lại giảm mạnh hơn 27% svck do đặc thù vườn cây nguyên liệu và nhà máy chế biến đặt tại Lào chịu ảnh hưởng đáng kể từ nền kinh tế của quốc gia này chưa phục hồi, lạm phát cao, đồng Lak mất giá nhanh so với đồng tiền khác. Chúng tôi cho rằng giá cao su tăng không tác động lớn đến KQKD khi doanh nghiệp còn chịu nhiều rủi ro vĩ mô của nước sở tại.
DPR	Thấp	<ul style="list-style-type: none"> Doanh nghiệp sản xuất cao su nhưng LN chủ yếu đến từ thanh lý gỗ, lãi tiền gửi và tiền bồi thường đất. LN mảng cao su chỉ chiếm khoảng 25% LN nên giá cao su tăng không tác động nhiều đến KQKD của doanh nghiệp.

(Nguồn: MBS Research)

Rủi ro khiến giá cao su quay đầu giảm

- ✓ Rủi ro kinh tế thế giới suy thoái khiến nhu cầu tiêu thụ giảm;
- ✓ Rủi ro giá dầu giảm dẫn đến giá cao su giảm theo;
- ✓ Nguồn cung cải thiện hơn khi vào cao điểm thu hoạch diễn ra vào T10-11;
- ✓ Dịch bệnh trên lá được kiểm soát.

Hình 9: So sánh các doanh nghiệp cùng ngành

Tên công ty	Mã CK	Giá thị trường	Vốn hoá thị trường (tỷ đồng)	Giá mục tiêu	Khuyến nghị	P/E		P/B		ROE (%)		ROA (%)	
						TTM	2024	TTM	2024	TTM	2024	TTM	2024
TĐ Công nghiệp Cao su Việt Nam	GVR	34,800	139,200	34,300	Trung lập	50.2	38.6	2.7	2.7	5.5	7.1	3.6	4.5
Cao su Phước Hoà	PHR	57,900	7,845	60,900	Trung lập	19.1	19.2	2.1	2.2	11.2	11.6	6.8	6.7
Cao su Đồng Phú	DPR	42,350	3,680	N/A	KKN	14.9	N/A	1.5	N/A	10.3	N/A	5.7	N/A
Cao su Tây Ninh	TRC	39,300	1,179	N/A	KKN	12.7	N/A	0.7	N/A	5.4	N/A	4.5	N/A
Cao su Đắk Lắk	DRI	12,000	878	N/A	KKN	12.1	N/A	1.8	N/A	14.4	N/A	12.0	N/A
Trung bình						21.8	N/A	1.8	N/A	9.4	N/A	6.5	N/A

(Nguồn: Fiinpro, MBS Research)

MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Nghiên cứu - Công ty Cổ phần Chứng khoán MBS (MBS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố song MBS không chịu trách nhiệm hay bảo đảm nào về tính chính xác, tính đầy đủ, tính kịp thời của những thông tin này cho bất kỳ mục đích cụ thể nào. Những quan điểm trong báo cáo này không thể hiện quan điểm chung của MBS và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này được phát hành chung, bất kỳ khuyến nghị nào trong tài liệu này không liên quan đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính và nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nhận cụ thể nào. Báo cáo này và tất cả nội dung là sản phẩm sở hữu của MBS; người nhận không được phép sao chép, tái xuất bản dưới bất kỳ hình thức nào hoặc phân phối lại toàn bộ hoặc một phần, cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MBS.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ MBS

Khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

Khuyến nghị đầu tư của MBS được xây dựng dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn 15%

Khuyến nghị đầu tư ngành

KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Mua tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG LẬP	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Nắm giữ, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
KÉM KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Bán, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB) với tên gọi tiền thân là Công ty CP chứng khoán Thăng Long, Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 6 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam, liên tục đứng trong Top 10 thị phần tại cả hai Sở Giao dịch (Hồ Chí Minh và Hà Nội).

Địa chỉ:
Tòa nhà MB, 21 Cát Linh, Đống Đa, Hà Nội
Tel: + 8424 7304 5688 - Fax: +8424 3726 2601
Website: www.mbs.com.vn

KHỐI NGHIÊN CỨU CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB

Giám đốc Khối Nghiên cứu
Trần Thị Khánh Hiền

Trưởng phòng
Nguyễn Tiến Dũng

Vĩ mô & Chiến lược thị trường
Ngô Quốc Hưng
Nghiêm Phú Cường
Đinh Hà Anh
Võ Đức Anh

Ngân hàng – Dịch vụ Tài chính
Đinh Công Luyến
Nguyễn Đức Hào

Bất động sản
Nguyễn Minh Đức
Lê Hải Thành

Công nghiệp – Năng lượng
Nguyễn Hà Đức Tùng
Phạm Thị Thanh Huyền

Dịch vụ - Tiêu dùng
Nguyễn Quỳnh Ly