

Báo cáo cập nhật KQKD Q2/2026 – GVR

HOSE · GVR · Tập đoàn Công nghiệp Cao su Việt Nam (Vietnam Rubber Group)



LNST · Q2

2.556,4tỷ đồng · **+61,9% YoY**

DOANH THU THUẦN · Q2

7.097,4tỷ đồng · **+20,5% YoY**

BIÊN LỢI NHUẬN GỘP · Q2

30,5%

từ 30,7% Q2/25 · -0,2 điểm %

ROE · TRƯỢT 4 QUÝ

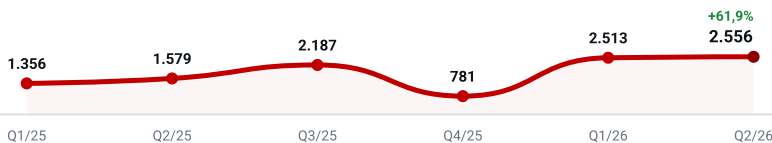
12,2%

P/E 16,7x · P/B 2,0x

ĐÁNH GIÁ KQKD QUÝ 2

Q2/2026, GVR ghi nhận doanh thu thuần hợp nhất **7.097,4 tỷ đồng (+20,5% YoY)** và LNST **2.556,4 tỷ đồng (+61,9% YoY)** – thiết lập mức lợi nhuận quý kỷ lục. Giá mủ cao su duy trì cao giúp biên lợi nhuận gộp giữ ở **30,5%**, đi ngang so với cùng kỳ. Tuy nhiên, phần lớn đà tăng trưởng năm ngoài hoạt động cốt lõi: lợi nhuận khác đạt **1.323,4 tỷ đồng (+149,7% YoY)** chiếm **43,1% LNTT**, chủ yếu nhờ bồi thường thu hồi đất **817,4 tỷ đồng**. Lũy kế bán niên, LNST đạt **5.069,8 tỷ đồng (+72,8% YoY)**, hoàn thành **91,2% kế hoạch LNST năm**. Cơ cấu tài chính duy trì an toàn với lượng tiền ròng **26.226 tỷ đồng**, tương đương 22,0% vốn hóa. TCBS Research đánh giá kết quả kinh doanh Q2/2026 của GVR tích cực nhưng chất lượng lợi nhuận cần nhìn nhận thận trọng: khoản bồi thường đất mang tính đột biến, trong khi P/B 2,0 lần cao nhất nhóm cao su niêm yết còn ROE 12,2% thấp nhất nhóm, nhà đầu tư nên theo dõi thêm.

LNST theo quý · tỷ đồng



% HOÀN THÀNH KẾ HOẠCH 2026

Doanh thu và thu nhập khác · 19.290/33.799 tỷ **57,1%**LNST · 5.070 / 5.558 tỷ **91,2%**

Kế hoạch ĐHCĐ 2026: tổng doanh thu và thu nhập khác 33.799 tỷ · LNTT 6.948 tỷ · LNST 5.558 tỷ

TIỀN VÀ TIỀN GỬI NGÂN HÀNG

22.445 → 28.825 tỷ đồng

+28,4% từ đầu năm · chiếm 31,9% tổng tài sản

VỐN CHỦ SỞ HỮU

62.202 → 66.881 tỷ đồng

+7,5% từ đầu năm · nợ vay 2.599 tỷ

ĐIỂM NHẤN

+62% Lợi nhuận quý cao nhất lịch sử
YoY · Quý 2 2.556,4 tỷ đồng · vượt đỉnh cũ 2.513 tỷ Q1/2026**36,0%** Biên lợi nhuận ròng cao nhất 6 quý
Quý 2 nhờ lợi nhuận khác và lãi tiền gửi**91%** Hoàn thành 91% kế hoạch lợi nhuận năm
6 THÁNG 5.070 tỷ so với kế hoạch 5.558 tỷ đồng

CẦN THEO DÕI

43% Lợi nhuận khác chiếm tỷ trọng lớn
LNTT Quý 2 bồi thường đất và thanh lý vườn cây**2,0x** Định giá cao hơn doanh nghiệp cùng ngành
P/B · ROE 12,2% PHR 1,7x/ROE 22,1% · DPR 1,2x · TRC 1,0x**96,8%** Nhịp tăng giá gần với kỳ vọng chính sách
VỐN NHÀ NƯỚC Quyết định 40/2026 chưa có danh mục cụ thể

TRIỂN VỌNG NỬA CUỐI 2026

Nửa cuối năm là mùa cao điểm khai thác mủ – vườn cây mở miệng cạo lại từ tháng 3–4 và cho mủ tăng dần tới mùa mưa, nên quý 3–4 thường đóng góp khoảng 60% doanh thu cả năm. Giá vẫn neo cao nhưng đã hạ nhiệt so với vùng đỉnh đầu tháng 6/2026 và dao động trong biên hẹp suốt tháng 7 dưới áp lực cầu yếu từ Trung Quốc. Ban lãnh đạo dự báo giá bán bình quân 2026 vẫn tăng 5–10% so với 2025. Ngành cao su chịu ba rủi ro chung: cầu Trung Quốc suy yếu – lượng cao su nước này nhập từ Việt Nam giảm 21,5% trong 6 tháng, EU áp thuế 4,3–45,3% lên lốp xe Trung Quốc và chi phí tuân thủ quy định chống phá rừng của EU (EUDR) từ 30/12/2026. Riêng với GVR, lợi nhuận nửa cuối phụ thuộc đáng kể vào tiến độ bàn giao đất và ghi nhận bồi thường – khoản mục chiếm phần lớn trong tỷ trọng 39,1% LNTT nửa đầu năm.

DỰ PHÓNG NĂM 2026 · TCBS RESEARCH

DOANH THU 2026F

33.621tỷ đồng · **+15,6% YoY**

LNST 2026F

8.364tỷ đồng · **+39,4% YoY**

BIÊN LỢI NHUẬN GỘP

27,8%

EPS 1.872 đồng

P/E DỰ PHÓNG

15,9x

P/B 1,9x · giá 07/08

TỶ SUẤT CỔ TỨC

1,3%

Cổ tức 400 đồng · 2026

1. Đánh giá của TCBS

Quan điểm về kết quả quý 2/2026, chất lượng lợi nhuận và triển vọng nửa cuối năm

TCBS Research đánh giá **tích cực** kết quả quý 2/2026 của Tập đoàn Công nghiệp Cao su Việt Nam. Doanh thu thuần hợp nhất đạt **7.097,4 tỷ đồng (+20,5% YoY)**, LNTT **3.073,6 tỷ đồng (+57,4% YoY)** và LNST **2.556,4 tỷ đồng (+61,9% YoY)** – mức lợi nhuận theo quý cao nhất trong lịch sử doanh nghiệp. Giá vốn tăng 20,8%, xấp xỉ mức tăng 20,5% của doanh thu, đưa lợi nhuận gộp tăng **19,8%** trong khi biên lợi nhuận gộp giữ ở **30,5%**, gần như đi ngang so với 30,7% cùng kỳ. Lũy kế 6 tháng, doanh thu đạt **15.942,5 tỷ đồng (+37,8% YoY)** và LNST **5.069,8 tỷ đồng (+72,8% YoY)**, tương ứng hoàn thành **57,1% kế hoạch tổng doanh thu và thu nhập khác**, **91,2% kế hoạch LNST** năm 2026.

Điểm cốt lõi trong đánh giá của TCBS Research là **chất lượng lợi nhuận cần được nhìn nhận thận trọng khi định giá**. Trong 3.073,6 tỷ đồng LNTT quý 2, **lợi nhuận khác đóng góp 1.323,4 tỷ đồng – tương đương 43,1%** và tăng 149,7% YoY. Cấu phần lớn nhất là **thu nhập từ tiền bồi thường, hỗ trợ thiệt hại 817,4 tỷ đồng**, phát sinh khi các đơn vị thành viên bàn giao đất cao su về địa phương. Bên cạnh đó, thanh lý cây cao su đóng góp **447,3 tỷ đồng**. Lũy kế 6 tháng, lợi nhuận khác đạt **2.361,0 tỷ đồng, chiếm 39,1% LNTT** so với 23,0% cùng kỳ. Đây là dòng thu nhập gần với tiến độ hành chính của từng dự án thu hồi đất, **không phát sinh đều đặn giữa các quý** và không nên được áp dụng bội số định giá như lợi nhuận từ hoạt động khai thác mỏ.

Hoạt động kinh doanh chính tiếp tục cải thiện. **Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh quý 2 – chỉ tiêu chưa bao gồm lợi nhuận khác – đạt 1.750,1 tỷ đồng (+23,0% YoY)** nhờ giá mủ neo cao, lãi tiền gửi tăng và chi phí lãi vay giảm **43,5% YoY về 37,7 tỷ đồng**. Cần lưu ý chỉ tiêu này vẫn bao gồm doanh thu hoạt động tài chính và phần lãi từ công ty liên kết. Chi phí quản lý doanh nghiệp tăng 66,0% lên 881,3 tỷ đồng, song gần như toàn bộ mức tăng đến từ trích lập Quỹ phát triển Khoa học và Công nghệ; loại trừ khoản này, chi phí quản lý chỉ tăng 1,1% (chi tiết tại mục 2.2). Cơ cấu tài chính duy trì trạng thái lành mạnh: **tiền và tiền gửi 28.825 tỷ đồng** so với nợ vay 2.599 tỷ đồng, tức **tiền ròng 26.226 tỷ đồng** – bằng 22,0% vốn hóa; dòng tiền từ hoạt động kinh doanh 6 tháng đạt **5.151,6 tỷ đồng** so với 681,1 tỷ đồng cùng kỳ.

Dự phóng 2026 của TCBS Research là doanh thu thuần **33.621 tỷ đồng (+15,6% YoY)** và LNST **8.364 tỷ đồng (+39,4% YoY)**, tương ứng EPS 1.872 đồng và ROE 12,5%; mô hình đặt biên lợi nhuận gộp cả năm **27,8%**, thấp hơn mức 28,2% nửa đầu. Mức dự phóng này **vượt 50,5% kế hoạch lợi nhuận** mà ĐHCĐ thông qua – kế hoạch được xây dựng thận trọng với LNST giảm 7,3% YoY. Tại thị giá **29.750 đồng** cuối phiên 07/08/2026, cổ phiếu giao dịch ở **P/E trượt 4 quý 16,7 lần và P/B 2,0 lần**, tương ứng P/E dự phóng 15,9 lần. So với các doanh nghiệp cao su niêm yết, **GVR có P/B cao nhất nhưng ROE thấp nhất** – PHR ở P/B 1,7 lần với ROE 22,1%, DPR 1,2 lần với 13,5% và TRC 1,0 lần với 13,6%. Chênh lệch này được phân tích tại mục 2.4.

DỰ PHÓNG NĂM 2026 THEO TCBS RESEARCH

- 01 LNST 2026 dự phóng 8.364 tỷ đồng, tăng 39,4%** – Doanh thu thuần 33.621 tỷ đồng (+15,6% YoY), LNST cổ đông công ty mẹ 7.489 tỷ đồng, EPS 1.872 đồng, biên lợi nhuận gộp 27,8%, ROE 12,5%; P/E dự phóng 15,9 lần và P/B 1,9 lần.
- 02 Nửa cuối năm dựa vào sản lượng và tiến độ bàn giao đất** – Quý 3 và quý 4 là giai đoạn khai thác chính, năm 2025 đóng góp 60,2% doanh thu. Dự phóng hàm ý nửa cuối 2026 đạt 17.680 tỷ doanh thu (+1,0% YoY) và 3.294 tỷ LNST, tức chỉ 52,6% doanh thu và 39,4% lợi nhuận cả năm – do nửa đầu đã tiêu thụ mạnh tồn kho và mô hình giá định thận trọng về thu nhập bồi thường.
- 03 Rủi ro dự phóng: lợi nhuận khác phụ thuộc tiến độ thủ tục hành chính** – Lợi nhuận khác (chủ yếu là bồi thường đất và thanh lý vườn cây) chiếm 39,1% LNTT 6 tháng nên có thể biến động mạnh theo hai chiều. Bên cạnh đó, cầu yếu từ Trung Quốc và chi phí tuân thủ EUDR từ 30/12/2026 là rủi ro chung của ngành cao su.

2. Phân tích các chỉ số tài chính

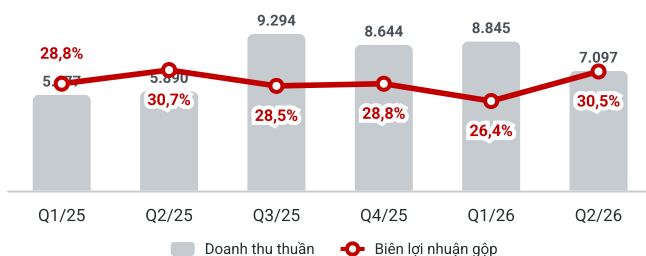
Doanh thu, chất lượng lợi nhuận, cơ cấu tài chính, định giá và triển vọng quỹ đất khu công nghiệp

2.1. Doanh thu và lợi nhuận: mủ cao su dẫn dắt, biên lợi nhuận gộp quý 2 giữ trên 30%

- Doanh thu 7.097,4 tỷ (+20,5% YoY)** – Doanh thu thuần hợp nhất quý 2 tăng 20,5% so với cùng kỳ nhưng giảm 19,8% so với quý liền trước; lũy kế 6 tháng đầu năm 2026 đạt 15.942,5 tỷ đồng (+37,8% YoY). Mức giảm QoQ là đặc điểm mùa vụ: quý 1 tiêu thụ lượng mủ tồn kho tích lũy từ mùa cao điểm quý 4, thể hiện qua hàng tồn kho giảm 39,6% từ đầu năm về 4.025,8 tỷ đồng.
- Mủ cao su đóng góp 81,2% lợi nhuận gộp hợp nhất** – Lũy kế 6 tháng, mảng sản xuất và kinh doanh mủ cao su đạt 13.096,1 tỷ đồng doanh thu bán ra bên ngoài, tương đương 82,1% doanh thu hợp nhất, cùng 3.654,9 tỷ đồng lợi nhuận gộp (biên lợi nhuận gộp 27,9%). Chế biến gỗ đứng thứ hai với 1.304,0 tỷ đồng doanh thu và biên lợi nhuận gộp 13,3%; bất động sản – hạ tầng khu công nghiệp tuy chỉ đạt 478,4 tỷ đồng doanh thu nhưng có biên lợi nhuận gộp cao nhất trong các mảng chính, ở mức 50,8%.
- LNST 2.556,4 tỷ (+61,9%)** – LNST hợp nhất quý 2 tăng 61,9% YoY, EPS cơ bản đạt 572 đồng so với 366 đồng cùng kỳ. LNST của cổ đông công ty mẹ đạt 2.288,7 tỷ đồng (+58,2% YoY), phần cổ đông không kiểm soát 267,6 tỷ đồng. Lũy kế 6 tháng, LNST đạt 5.069,8 tỷ đồng (+72,8% YoY), EPS 1.079 đồng.
- Tiến độ kế hoạch năm** – ĐHCĐ thường niên 2026 thông qua kế hoạch tổng doanh thu và thu nhập khác 33.799 tỷ đồng, LNTT 6.948 tỷ đồng và LNST 5.558 tỷ đồng – chỉ tiêu lợi nhuận thấp hơn 7,3% mức thực hiện 2025, phản ánh quan điểm thận trọng của ban lãnh đạo. Sau 6 tháng, tổng doanh thu và thu nhập khác (doanh thu thuần, doanh thu tài chính và thu nhập khác) đạt 19.289,8 tỷ đồng, tương đương 57,1% kế hoạch; LNTT hoàn thành 86,9% và LNST 91,2%.

■ Doanh thu thuần và biên lợi nhuận gộp

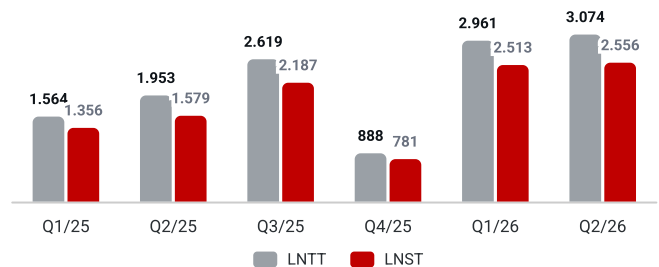
Tỷ đồng · % · 6 quý gần nhất



Nguồn: BCTC hợp nhất GVR, TCBS tổng hợp

■ LNTT và LNST theo quý

Tỷ đồng · 6 quý gần nhất



Nguồn: BCTC hợp nhất GVR, TCBS tổng hợp

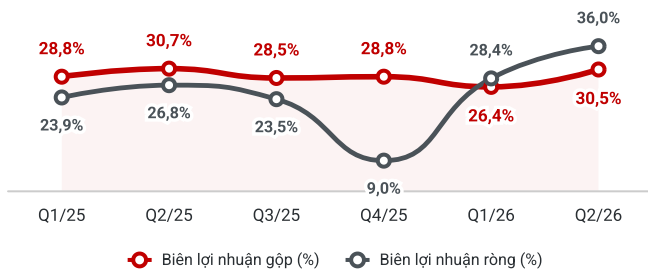
2.2. Chất lượng lợi nhuận: 43% LNTT quý 2 đến từ lợi nhuận khác

- Lợi nhuận khác 1.323,4 tỷ đồng, tăng 149,7% YoY** – Thu nhập khác quý 2 đạt 1.429,6 tỷ đồng, trong đó **tiền bồi thường và hỗ trợ thiệt hại 817,4 tỷ đồng** phát sinh từ việc bàn giao đất cao su về địa phương theo các chủ trương đã được phê duyệt; thu nhập từ thanh lý cây cao su đạt 447,3 tỷ đồng. Sau khi trừ 106,1 tỷ đồng chi phí khác, lợi nhuận khác chiếm 43,1% LNTT quý – so với 27,1% cùng kỳ.
- Biên lợi nhuận ròng 36,0% vượt biên lợi nhuận gộp 30,5%** – Hiện tượng này xuất hiện ở cả hai quý của năm 2026 và là đặc điểm cấu trúc của GVR: lợi nhuận đến từ ba nguồn ngoài hoạt động bán hàng – thu nhập tài chính (chủ yếu lãi tiền gửi), lợi nhuận khác (bồi thường, thanh lý vườn cây) và phần lãi từ công ty liên kết. Nhà đầu tư nên tách bạch lợi nhuận từ hoạt động cốt lõi và lợi nhuận ngoài cốt lõi khi định giá.
- Biên lợi nhuận gộp lũy kế 6 tháng vẫn thấp hơn cùng kỳ** – Biên lợi nhuận gộp quý 2 gần như đi ngang so với cùng kỳ, trong khi biên lợi nhuận gộp lũy kế 6 tháng đạt 28,2%, thấp hơn 1,5 điểm % so với 29,8% của 6 tháng đầu năm 2025. Nguyên nhân là quý 1/2026 tiêu thụ lượng lớn mủ tồn kho được ghi nhận ở giá vốn cao của mùa vụ trước, kéo biên lợi nhuận gộp quý 1 xuống 26,4%.

- **Chi phí quản lý tăng do trích lập Quỹ phát triển Khoa học và Công nghệ** – Chi phí quản lý doanh nghiệp quý 2 tăng 66,0% lên 881,3 tỷ đồng, nhưng khoản trích lập Quỹ phát triển Khoa học và Công nghệ chiếm 346,9 tỷ đồng so với chỉ 2,4 tỷ đồng cùng kỳ. Loại trừ khoản này, chi phí quản lý chỉ tăng 1,1% lên 534,5 tỷ đồng. Lũy kế 6 tháng, Tập đoàn trích 392,7 tỷ đồng vào quỹ, nâng số dư cuối kỳ lên 1.710,4 tỷ đồng. Chi phí bán hàng gần như không đổi ở 105,1 tỷ đồng.
- **Doanh thu hoạt động tài chính tăng, chi phí lãi vay giảm** – Doanh thu hoạt động tài chính quý 2 đạt 524,1 tỷ đồng (+122,4% YoY), trong đó lãi tiền gửi và cho vay 374,3 tỷ đồng nhờ quy mô tiền gửi mở rộng. Chi phí tài chính giảm 38,2% xuống 49,2 tỷ đồng với chi phí lãi vay chỉ 37,7 tỷ đồng (-43,5% YoY). Phần lãi từ công ty liên kết đạt 95,1 tỷ đồng (+1,5% YoY).

■ Biên lợi nhuận gộp và biên lợi nhuận ròng

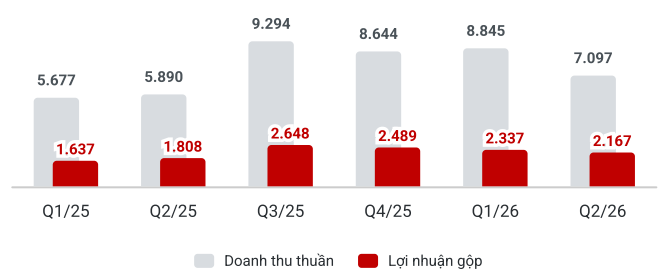
% · 6 quý gần nhất



Nguồn: BCTC hợp nhất GVR, TCBS tổng hợp

■ Doanh thu và lợi nhuận gộp theo quý

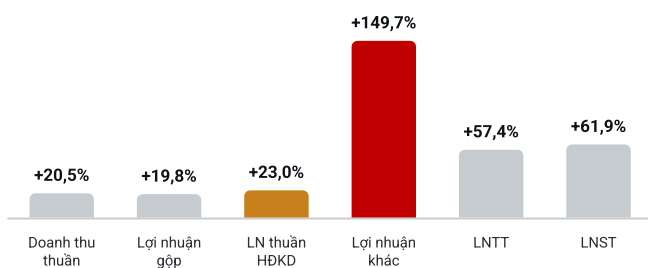
Tỷ đồng · 6 quý gần nhất



Nguồn: BCTC hợp nhất GVR, TCBS tổng hợp

■ Lợi nhuận khác tăng nhanh hơn hoạt động cốt lõi

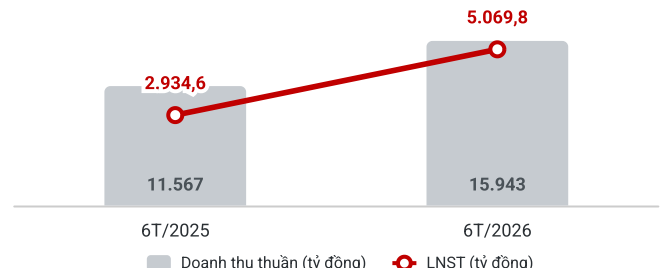
% YoY · quý 2/2026 so với quý 2/2025



Nguồn: BCTC hợp nhất GVR Q2/2026, TCBS tổng hợp

■ Doanh thu và LNST lũy kế 6 tháng

Tỷ đồng · 6T/2025 so với 6T/2026



Nguồn: BCTC hợp nhất GVR Q2/2026, TCBS tổng hợp

2.3. Cơ cấu tài chính: tiền ròng 26.226 tỷ đồng, bằng 22,0% vốn hóa

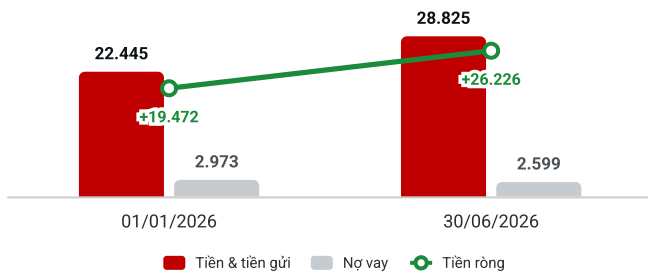
- **Tiền và tiền gửi 28.825 tỷ đồng, tăng 28,4% từ đầu năm** – Tiền và tương đương tiền giữ ở 8.272,5 tỷ đồng trong khi đầu tư tài chính ngắn hạn tăng 44,7% lên 20.552,5 tỷ đồng. Tổng quy mô này chiếm 31,9% tổng tài sản, cao gấp 11,1 lần dư nợ vay và tạo ra 374,3 tỷ đồng lãi tiền gửi riêng trong quý 2.
- **Nợ vay giảm còn 2.598,9 tỷ đồng** – Dư nợ vay giảm 12,6% từ đầu năm, gồm 1.184,6 tỷ đồng ngắn hạn (-18,1%) và 1.414,3 tỷ đồng dài hạn (-7,3%). Hệ số nợ vay trên vốn chủ sở hữu chỉ 0,04 lần và nợ phải trả trên vốn chủ sở hữu giảm từ 0,39 về 0,35 lần. Vốn chủ sở hữu tăng 7,5% lên 66.881,4 tỷ đồng nhờ lợi nhuận giữ lại, trong đó lợi ích cổ đông không kiểm soát 6.281,8 tỷ đồng.

- **Tiền thuê hạ tầng khu công nghiệp nhận trước 10.960,6 tỷ đồng** — Trong 11.077 tỷ đồng doanh thu chưa thực hiện, tiền thuê hạ tầng khu công nghiệp chiếm 10.960,6 tỷ đồng (10.599,3 tỷ dài hạn và 361,3 tỷ ngắn hạn), tăng 6,5% từ đầu năm và phân bổ dần vào doanh thu theo thời hạn thuê. Tổng giá trị hợp đồng đã ký lũy kế đạt 15.774,9 tỷ đồng — nguồn doanh thu đã chốt, giúp mảng khu công nghiệp dự báo được tốt hơn mảng mủ cao su.
- **Dòng tiền kinh doanh cao gấp 7,6 lần cùng kỳ** — Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh 6 tháng đạt 5.151,6 tỷ đồng so với 681,1 tỷ đồng cùng kỳ, nhờ lợi nhuận cao và giải phóng 2.507,3 tỷ đồng hàng tồn kho. Hoạt động đầu tư chi ròng 4.703,6 tỷ đồng, chủ yếu là tiền gửi và cho vay (chi 13.485,8 tỷ, thu hồi 7.641,0 tỷ); chi mua sắm tài sản cố định chỉ 564,9 tỷ đồng.

TIỀN VÀ TIỀN GỬI 28.825 tỷ +6.380 tỷ so với đầu năm	NỢ VAY 2.599 tỷ 45,6% ngắn hạn · giảm 12,6%	TIỀN RÒNG +26.226 tỷ Nợ phải trả/vốn chủ sở hữu 0,35x	DÒNG TIỀN KINH DOANH 5.151,6 tỷ gấp 7,6 lần cùng kỳ
---	---	---	---

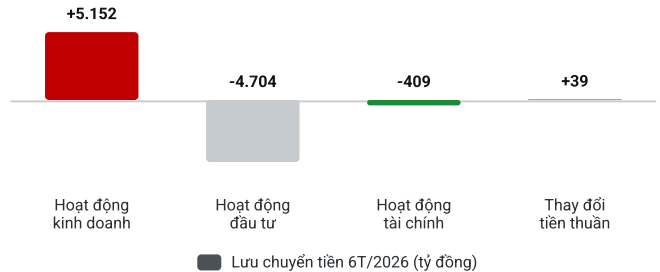
■ Tiền và tiền gửi so với nợ vay

Tỷ đồng · đầu năm so với 30/06/2026



■ Lưu chuyển tiền tệ 6T/2026

Tỷ đồng



Nguồn: BCTC hợp nhất GVR, TCBS tổng hợp

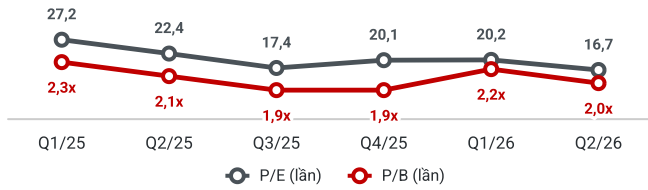
Nguồn: BCTC hợp nhất GVR Q2/2026, TCBS tổng hợp

2.4. Định giá: P/B 2,0 lần cao nhất nhóm cao su trong khi ROE thấp nhất

- **P/E 16,7 lần · P/B 2,0 lần** — Tại thị giá 29.750 đồng cuối phiên 07/08/2026, vốn hóa đạt 119.000 tỷ đồng trên 4,0 tỷ cổ phiếu. EPS trượt 4 quý đạt 1.783 đồng, giá trị sổ sách 15.150 đồng/cổ phiếu. P/E trượt 4 quý giảm từ 22,4 lần cùng kỳ năm trước về 16,7 lần.
- **Nhịp tăng giá gần đây phần lớn đến từ kỳ vọng chính sách** — Từ phiên 28/07/2026 (trước khi công bố BCTC ngày 30/07) đến 07/08/2026, giá tăng 12,9% từ 26.350 lên 29.750 đồng, song riêng phiên 07/08 đã đóng cửa ở giá trần (+6,8%) cùng BCM và GAS sau khi Quyết định 40/2026/QĐ-TTg được công bố. Tính từ đầu năm 2026, thị giá tăng 13,6% nhưng vẫn **thấp hơn 35,0% so với đỉnh** và cao hơn 15,5% so với đáy trong năm, tính theo giá đóng cửa.
- **Định giá cao hơn nhóm cùng ngành ở cả P/E và P/B** — P/B 2,0 lần của GVR cao hơn PHR (1,7 lần), DPR (1,2 lần) và TRC (1,0 lần), trong khi ROE trượt 4 quý chỉ đạt 12,2% — thấp nhất nhóm, so với PHR 22,1%, TRC 13,6% và DPR 13,5%. P/E 16,7 lần cũng gần gấp đôi mặt bằng 7,8–8,8 lần của ba doanh nghiệp còn lại, phản ánh kỳ vọng vào quỹ đất chuyển đổi hơn là hiệu quả sinh lời hiện tại.
- **ROE thấp do quy mô vốn chủ sở hữu lớn** — Vốn chủ sở hữu 66.881 tỷ đồng, trong đó 28.825 tỷ đồng nằm ở tiền và tiền gửi sinh lời thấp. Đây vừa là điểm an toàn của bảng cân đối, vừa là lý do ROE khó cải thiện nếu Tập đoàn không đẩy nhanh giải ngân vào khu công nghiệp. Bản thân **kế hoạch 2026 được ĐHĐCĐ thông qua cũng chỉ đặt mục tiêu ROE 9,2% và ROA 6,6%** — thấp hơn mức ROE trượt 4 quý hiện tại.
- **Tỷ suất cổ tức tiền mặt ở mức thấp** — ĐHĐCĐ ngày 17/06/2026 thông qua cổ tức 2025 tỷ lệ 4% (400 đồng/cổ phiếu, tổng 1.600 tỷ đồng) và giữ nguyên trong kế hoạch 2026, tương ứng tỷ suất chỉ 1,3% tại thị giá hiện tại. Kế hoạch phân phối lợi nhuận 2026 của công ty mẹ còn dành **1.044 tỷ đồng để trích quỹ và bổ sung cổ tức nếu có** — dự địa nâng tỷ lệ cổ tức chỉ xuất hiện nếu kết quả thực hiện vượt kế hoạch.

P/E và P/B theo quý

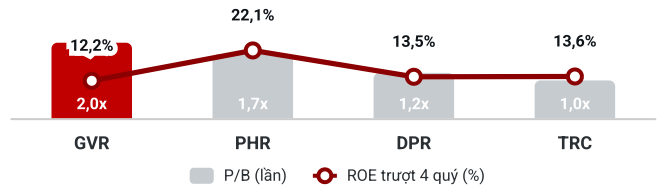
Lần · 6 quý gần nhất



Nguồn: BCTC hợp nhất GVR và giá đóng cửa cuối kỳ; điểm Q2/26 theo giá 07/08/2026

So sánh doanh nghiệp cùng ngành

GVR so với PHR, DPR, TRC



Nguồn: BCTC hợp nhất GVR Q2/2026 và giá đóng cửa 07/08/2026, TCBS tổng hợp

2.5. Luận điểm dài hạn: chuyển đổi đất cao su sang khu công nghiệp

Luận điểm đầu tư dài hạn của GVR không nằm ở giá mủ mà ở **quỹ đất cao su có thể chuyển đổi mục đích sử dụng**. Tập đoàn hiện quản lý **19 khu công nghiệp** với hơn **6.300 ha**, trong đó 14 khu đang vận hành. Tại ĐHCĐ 2026, ban lãnh đạo xác định khu công nghiệp sẽ là **trụ cột tăng trưởng đến năm 2030** và đề xuất phát triển thêm **10 khu công nghiệp tại TP. Hồ Chí Minh** quy mô khoảng **7.000 ha**, cùng các dự án tại Đồng Nai và Lâm Đồng.

SỐ KHU CÔNG NGHIỆP 19 khu Hơn 6.300 ha, lấp đầy 90%	QUY HOẠCH MỚI TP.HCM 7.000 ha 10 khu công nghiệp đề xuất	TIỀN THUÊ NHẬN TRƯỚC 10.961 tỷ Phân bổ dần vào doanh thu	BỒI THƯỜNG QUÝ 2 817,4 tỷ So với 84,6 tỷ cùng kỳ
---	--	--	--

- Hai kênh ghi nhận lợi ích từ đất** — Kênh thứ nhất là **bồi thường khi bàn giao đất về địa phương**, ghi nhận vào thu nhập khác và là động lực lợi nhuận lớn nhất nửa đầu năm (mục 2.2) — mang tính đột biến và khó dự báo. Kênh thứ hai là **cho thuê hạ tầng khu công nghiệp**, với 10.960,6 tỷ đồng tiền thuê nhận trước chờ phân bổ vào doanh thu — bền vững hơn nhưng chậm.
- Tiến độ triển khai 2026** — Bốn khu công nghiệp Bắc Đồng Phú, Minh Hưng 3, An Điền và Hiệp Thạnh triển khai hạ tầng từ quý 3/2026; riêng dự án Bắc Đồng Phú mở rộng dự kiến khởi công tháng 9/2026 và cho thuê từ quý 1/2027. Chi phí xây dựng cơ bản dở dang hợp nhất đạt 6.740,6 tỷ đồng, giảm 6,7% từ đầu năm.
- Định hướng khu công nghiệp xanh** — Tập đoàn đặt mục tiêu chuyển toàn bộ khu công nghiệp sang mô hình xanh, tích hợp năng lượng tái tạo cho nhà đầu tư thứ cấp, đồng thời đang chuẩn bị thủ tục đầu tư cho **2.604 ha khu công nghiệp mới trên đất cao su chuyển đổi** tại TP. Hồ Chí Minh, Tây Ninh và Gia Lai.
- Quyết định 40/2026/QĐ-TTg bổ sung một biến số về sở hữu nhà nước** — Quyết định hiệu lực từ 05/08/2026 quy định doanh nghiệp có ngành, lĩnh vực ngoài danh mục Nhà nước cần nắm giữ sẽ cơ cấu lại theo hướng Nhà nước không tiếp tục nắm vốn — các mảng kinh doanh chính của GVR đều không thuộc danh mục này. Tuy nhiên vẫn bản loại trừ công ty nông, lâm nghiệp theo quy định riêng và chưa kèm danh mục doanh nghiệp cụ thể; lộ trình chỉ rõ khi kế hoạch 5 năm của chủ sở hữu nhà nước được phê duyệt. Bộ Tài chính hiện nắm 96,77% vốn, tương ứng tỷ lệ cổ phiếu tự do chuyển nhượng khoảng 3,2%.
- Rủi ro của luận điểm** — Tiến độ chuyển đổi đất phụ thuộc thủ tục pháp lý cấp tỉnh và quy hoạch sử dụng đất, vốn nhiều lần chậm hơn kỳ vọng thị trường; phần lớn giá trị này cũng **đã phản ánh vào mức P/B 2,0 lần**. Nhà đầu tư nên theo dõi số diện tích đất được chấp thuận chuyển đổi mỗi kỳ.

3. Phụ lục – Số liệu BCTC Q2/2026

Trích lược bảng cân đối kế toán và báo cáo kết quả kinh doanh hợp nhất

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)

Chỉ tiêu	Q1/2025	Q2/2025	Q3/2025	Q4/2025	Q1/2026	Q2/2026
Tiền và tương đương tiền	5.299	5.546	7.488	8.237	8.928	8.273
Đầu tư tài chính ngắn hạn	14.273	13.804	13.965	14.208	16.939	20.552
Phải thu ngắn hạn	3.164	3.213	3.129	2.449	2.743	3.200
Hàng tồn kho	4.701	5.298	5.149	6.668	4.206	4.026
Tài sản ngắn hạn khác	1.117	1.349	1.181	1.342	1.344	1.847
Tài sản cố định	35.476	35.762	35.127	35.218	35.534	35.147
Tài sản dài hạn khác	19.209	18.637	18.800	18.160	17.485	17.219
TỔNG TÀI SẢN	83.240	83.610	84.839	86.282	87.179	90.264
Nợ phải trả	23.157	21.425	20.906	24.081	22.194	23.383
– trong đó nợ vay	6.833	4.728	3.242	2.973	2.636	2.599
Tổng vốn chủ sở hữu	60.083	62.185	63.933	62.202	64.985	66.881

Báo cáo kết quả kinh doanh (tỷ đồng)

Chỉ tiêu	Q1/2025	Q2/2025	Q3/2025	Q4/2025	Q1/2026	Q2/2026
Doanh thu thuần	5.677	5.890	9.294	8.644	8.845	7.097
Giá vốn hàng bán	(4.040)	(4.082)	(6.646)	(6.156)	(6.508)	(4.931)
Lợi nhuận gộp	1.637	1.808	2.648	2.489	2.337	2.167
• Biên lợi nhuận gộp (%)	28,8	30,7	28,5	28,8	26,4	30,5
Chi phí bán hàng và quản lý	(515)	(635)	(713)	(1.838)	(646)	(986)
Chi phí lãi vay	(69)	(67)	(58)	(46)	(41)	(38)
Lợi nhuận trước thuế	1.564	1.953	2.619	888	2.961	3.074
Lợi nhuận sau thuế	1.356	1.579	2.187	781	2.513	2.556
LNST cổ đông công ty mẹ	1.185	1.447	1.897	694	2.251	2.289
• ROE trượt 4 quý (%)	8,9	9,9	11,4	9,6	11,1	12,2

Nguồn: BCTC hợp nhất GVR, TCBS Research.

Phụ lục – Mô hình tài chính & dự phóng theo năm · 2021–2030

Đơn vị: tỷ đồng (trừ các dòng tỷ lệ, lần, %, đồng/cp) · Cột 2021–2025 theo báo cáo tài chính hợp nhất đã kiểm toán · Cột 2026–2030 là dự phóng của TCBS Research

Chỉ tiêu	THỰC HIỆN					DỰ PHÓNG · TCBS RESEARCH				
	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Số lượng cổ phiếu (triệu)	4.000,0	4.000,0	4.000,0	4.000,0	4.000,0	4.000,0	4.000,0	4.000,0	4.000,0	4.000,0
P/E (lần)	33,2	13,6	31,6	30,0	19,7	15,9	18,4	15,7	13,5	11,5
EPS (đồng/cp)	1.039	970	655	997	1.329	1.872	1.617	1.889	2.208	2.579
P/B (lần)	2,9	1,1	1,7	2,3	1,9	1,9	1,7	1,5	1,4	1,2
BVPS (đồng/cp)	11.972	12.267	12.464	13.245	14.089	15.961	17.579	19.468	21.676	24.256
EV/EBITDA (lần)	15,8	10,7	25,1	14,6	16,6	13,2	11,9	10,7	9,6	8,5
ROE	8,7%	8,0%	5,3%	7,8%	9,7%	12,5%	9,6%	10,2%	10,7%	11,2%
ROA	5,2%	4,9%	3,4%	4,9%	6,3%	8,2%	6,3%	6,7%	7,0%	7,3%
Biên lợi nhuận gộp	28,9%	25,1%	22,4%	26,5%	29,8%	27,8%	27,8%	27,8%	27,8%	27,8%
Biên lợi nhuận hoạt động	20,6%	15,9%	11,3%	15,6%	17,1%	17,5%	17,5%	17,5%	17,5%	17,5%
Biên lợi nhuận ròng	15,9%	15,3%	11,8%	15,2%	18,3%	22,3%	16,6%	16,8%	17,0%	17,2%
Doanh thu / Tài sản (lần)	0,33	0,32	0,28	0,31	0,34	0,35	0,36	0,38	0,39	0,40
(Nợ vay – Tiền) / Vốn CSH	-0,13	-0,15	-0,19	-0,22	-0,31	-0,44	-0,53	-0,62	-0,70	-0,78
Vay ngắn hạn / Vay dài hạn	0,4	0,6	0,8	1,4	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9
EBIT / Lãi vay (lần)	8,9	8,2	5,2	11,6	20,6	35,9	41,6	48,0	55,6	64,2
Nợ vay / EBITDA (lần)	1,2	1,1	1,3	1,0	0,4	0,3	0,3	0,3	0,2	0,2
Số ngày tồn kho	68	79	71	82	119	119	119	119	119	119
Doanh thu thuần	26.190	25.421	22.138	26.242	29.078	33.621	38.873	44.946	51.968	60.087
Tăng trưởng doanh thu	—	-3%	-13%	+19%	+11%	+16%	+16%	+16%	+16%	+16%
Lợi nhuận gộp	7.575	6.390	4.963	6.965	8.653	9.337	10.796	12.482	14.432	16.687
EBITDA	7.690	6.500	4.995	6.789	8.068	9.072	10.052	11.185	12.498	14.013
Lợi nhuận trước thuế	6.213	5.768	4.114	5.606	7.108	9.955	8.519	9.997	11.686	13.628
Lợi nhuận sau thuế	5.340	4.804	3.373	4.827	5.999	8.364	7.228	8.440	9.866	11.523
LNST cổ đông công ty mẹ	4.158	3.882	2.623	3.989	5.319	7.489	6.471	7.557	8.834	10.318
Tăng trưởng LNST công ty mẹ	—	-7%	-32%	+52%	+33%	+41%	-14%	+17%	+17%	+17%
Tiền & đầu tư ngắn hạn	15.583	15.582	16.919	19.731	22.445	33.355	43.690	55.137	68.102	82.774
Hàng tồn kho	3.471	4.131	3.360	4.352	6.668	7.928	9.166	10.598	12.254	14.168
Tổng tài sản	79.014	78.448	78.062	83.384	86.282	97.037	107.306	119.264	133.186	149.388
Vay ngắn hạn	2.662	2.817	3.003	4.075	1.447	1.447	1.447	1.447	1.447	1.447
Vay dài hạn	6.344	4.596	3.577	2.964	1.526	1.526	1.526	1.526	1.526	1.526
Tổng nợ vay	9.006	7.413	6.580	7.039	2.973	2.973	2.973	2.973	2.973	2.973
Tổng nợ phải trả	27.074	24.932	23.085	24.987	24.081	27.346	31.145	35.546	40.634	46.518
Vốn chủ sở hữu	51.940	53.516	54.977	58.397	62.202	69.690	76.162	83.718	92.552	102.870
Dòng tiền kinh doanh	3.921	1.343	3.249	434	6.954	12.974	12.360	13.946	15.798	17.945
Chi đầu tư tài sản cố định	(865)	(802)	(965)	(596)	(1.158)	(1.189)	(1.269)	(1.616)	(1.801)	(2.068)

Nguồn: BCTC hợp nhất GVR, TCBS Research.

© Techcom Securities | Tầng 27, Tầng 28 và Tầng 29, Tòa C5 D'Capitale, số 119 Trần Duy Hưng, Phường Yên Hòa, Thành phố Hà Nội | Hotline: 1900 23 23 66 | www.tcbs.com.vn

Để không bỏ lỡ các báo cáo phân tích mới nhất từ TCBS Research, Quý khách vui lòng đăng ký địa chỉ email qua link sau: **[Đăng ký](#)**.

Mọi góp ý về báo cáo phân tích, Quý khách vui lòng gửi về địa chỉ research.feedback@tcbs.com.vn. Chúng tôi xin chân thành cảm ơn.

Miễn trừ trách nhiệm:

Thông tin trong báo cáo được tổng hợp từ các nguồn TCBS đánh giá là đáng tin cậy tại thời điểm phát hành, nhưng TCBS không bảo đảm tính chính xác hoặc đầy đủ. Các nhận định phản ánh quan điểm của TCBS tại thời điểm phát hành và có thể thay đổi.

Báo cáo chỉ nhằm mục đích tham khảo, không phải khuyến nghị đầu tư. Nhà đầu tư tự đánh giá và chịu trách nhiệm đối với quyết định của mình. Hiệu quả trong quá khứ không bảo đảm kết quả trong tương lai; đầu tư luôn có rủi ro, kể cả mất vốn.

Trong phạm vi pháp luật cho phép, TCBS không chịu trách nhiệm đối với tổn thất phát sinh từ việc sử dụng báo cáo. Báo cáo thuộc sở hữu của TCBS; mọi sao chép, trích dẫn hoặc phân phối lại phải được TCBS chấp thuận bằng văn bản.