

GVR – Tăng tỷ trọng (duy trì): trigger DEV+ +34,92% so mốc neo (top 2 nhất top 30); Q1/2026 LNST CĐ CTM 2.251 tỷ +90% YoY nhờ giá cao su +28% YoY + chu kỳ chuyển đổi đất KCN CẬP NHẬT

Mã: GVR · Phát hành 2026-06-04

KHUYẾN NGHỊ	TĂNG TỶ TRỌNG
GIÁ HIỆN TẠI	34,700 đ
GIÁ MỤC TIÊU 1 THÁNG	37,000 đ · 34,000 – 39,000 (+6.6%)
GIÁ MỤC TIÊU 3 THÁNG	39,000 đ · 35,000 – 43,000 (+12.4%)
GIÁ MỤC TIÊU 6 THÁNG	42,000 đ · 36,000 – 46,000 (+21.0%)
GIÁ MỤC TIÊU 1 NĂM	44,000 đ · 35,000 – 50,000 (+26.8%)
PHIÊN BẢN TRƯỚC	Báo cáo 2026-05-21

I. PHÂN TÍCH KỸ THUẬT



Giá đóng cửa **34,700 đồng** ngày 2026-06-05; biên độ 52 tuần 24,154 – 46,500 đồng (cao hơn đáy +43.7%, thấp hơn đỉnh -25.4%); khối lượng bình quân 30 phiên ~3 triệu cổ phiếu.

Phiên 04/06/2026 GVR mở cửa 34.900 đồng, đóng cửa 35.350 đồng — tăng 700 đồng tương đương **+2,02%** so phiên 03/06 (34.650 đồng). Khối lượng 2,95 triệu cổ phiếu, hệ số RV ~1,28x. **Biên cộng dồn từ mốc neo 31/12/2025 = +34,92%** — mã có biên tăng cao thứ hai top 30 (chỉ sau BSR +79,5%), kích hoạt trigger **DEV+**.

- **Hỗ trợ chính:** 33.500 – 34.000 đồng (MA20).
- **Hỗ trợ sâu:** 30.000 – 31.500 đồng.
- **Kháng cự gần:** 37.000 – 38.000 đồng (sát target SSI 36.200 và báo cáo này 9 tháng).
- **Kháng cự mạnh:** 42.000 – 46.000 đồng (vùng target trung-dài).

Phán đoán bản dự phóng 04/06 (§2.A) đã định danh GVR là **Tăng tỷ trọng (duy trì)** dựa trên trigger DEV+ – biên tăng vượt trội cần duy trì coverage.

II. KHUYẾN NGHỊ VÀ ĐỊNH GIÁ

- **Khuyến nghị: TĂNG TỶ TRỌNG** (duy trì từ bản 21/05) – ba lực: (i) **Q1/2026 LNST CĐ CTM 2.251 tỷ +90% YoY** nhờ giá cao su tự nhiên +28% YoY + chu kỳ chuyển đổi đất KCN tăng tốc; (ii) **biên DEV+ +34,9%** xác nhận dòng tiền cao su; (iii) **broker consensus tích cực** – VPBS và YSVN đều ghi nhận cao su là động lực 2026.
- **Giá đóng cửa 04/06/2026:** target 9 tháng 36.000 – 46.000 đồng, trung tâm 42.000 đồng tương ứng tiềm năng +18,8%.
- **Phương pháp định giá:** SOTP – DCF cho mảng cao su tự nhiên (P/E 12x × EPS cao su 2.500 đồng) + RNAV đất KCN (DongNai, BinhPhuoc, BinhDuong) ở định giá 8 tỷ/ha × 12.000 ha quy hoạch chuyển đổi + chiết khấu 20% cho rủi ro thực thi. Giá target 42.000 thấp hơn YSVN nhưng cao hơn SSI (36.200).

1. Dự phóng kết quả kinh doanh giai đoạn 2024–2027F (đối chiếu broker)

CHỈ TIÊU (TỶ ĐỒNG)	2024	2025	2026F	2027F
Doanh thu (SSI)	26.500	29.505	33.500	36.200
Doanh thu (VPBS)	26.500	29.505	34.800	37.500
Doanh thu (báo cáo này)	26.500	29.505	34.000	37.000
LNST CĐ CTM (SSI)	4.180	5.223	6.250	6.800
LNST CĐ CTM (VPBS)	4.180	5.223	6.500	7.000
LNST CĐ CTM (YSVN)	4.180	5.223	6.800	7.300
LNST CĐ CTM (báo cáo này)	4.180	5.223	6.500	7.000
EPS dự phóng (đồng)	1.045	1.306	1.625	1.750
BVPS dự phóng (đồng)	19.500	20.350	21.450	22.680
ROE dự phóng	5,4%	6,5%	7,8%	7,9%
P/E forward 2026 (giá 35.350)	33,8x	27,1x	21,8x	20,2x
P/B forward 2026 (giá 35.350)	1,81x	1,74x	1,65x	1,56x

2. Dữ liệu kết quả kinh doanh theo quý (single-quarter values)

Bảng dưới gộp **5 quý lịch sử gần nhất** (Q1/25 – Q1/26) và **3 quý dự phóng** (Q2F/26 – Q4F/26). Q4/25 thấp bất thường do bán đất KCN bị trễ chuyển sang Q1/26.

CHỈ TIÊU (TỶ ĐỒNG)	Q1/25	Q2/25	Q3/25	Q4/25	Q1/26	Q2F/26	Q3F/26	Q4F/26
Doanh thu	5.677	5.890	9.294	8.644	8.845	7.500	9.000	8.655
LN gộp	1.637	1.808	2.648	2.489	2.337	2.000	2.500	2.413
LN từ HĐKD	1.122	1.173	1.936	651	1.691	1.450	1.700	1.609
LNTT	1.564	1.953	2.619	888	2.961	1.800	2.000	1.901
LNST	1.356	1.579	2.187	781	2.513	1.550	1.750	1.687
LNST CĐ CTM	1.185	1.447	1.897	694	2.251	1.300	1.500	1.449
YoY LNST CĐ CTM	n/a	n/a	n/a	n/a	+89,9%	(10,2%)	(20,9%)	+108,8%

Cách suy ra Q2F-Q4F (base case). Tổng LNST CĐ CTM 2026F = **6.500 tỷ**. Trừ Q1/26 thực tế 2.251 → còn **4.249 tỷ** chia Q2-Q4. Phân bổ: - **Q2F = 1.300 tỷ** — quý thường thấp theo seasonality cao su (mùa mưa giảm thu hoạch); -10% YoY so nền Q2/25 1.447 do giá cao su có thể giảm nhẹ từ đỉnh 220 USD/100kg về 200 USD. - **Q3F = 1.500 tỷ** — quý cao điểm thu hoạch cao su + booking đất KCN đợt 2. - **Q4F = 1.449 tỷ** — phục hồi mạnh so nền Q4/25 694 (do Q4/25 trễ booking sang Q1/26); +109% YoY. - Sum = 4.249 ✓ khớp annual base. **Option ngoài base** — chuyển đổi đất KCN Long Khánh Hoà (Đồng Nai) sớm Q3/26 có thể đóng góp thêm 500-800 tỷ LN không thường xuyên.

III. SO SÁNH VỚI CÁC BÁO CÁO PHÂN TÍCH KHÁC

ĐƠN VỊ	NGÀY	KHUYẾN NGHỊ	GIÁ MỤC TIÊU	PHƯƠNG PHÁP
Báo cáo này	04/06/2026	TĂNG TỶ TRỌNG	42.000 đ	SOTP cao su + RNAV đất KCN
SSI – <i>Nhu cầu tiêu thụ tăng cao giúp lợi nhuận đạt đỉnh</i>	21/05/2026	TRUNG LẬP	36.200 đ	DCF; giá cao su Q3-Q4 có thể giảm
VPBS – <i>Mảng cao su và thu nhập khác là động lực tăng trưởng</i>	11/05/2026	MUA	40.000 đ	SOTP
YSVN – <i>Khởi đầu mạnh mẽ đến từ mảng cao su</i>	08/05/2026	MUA	42.500 đ	SOTP + đất KCN

Phổ broker: 4 broker — 2 MUA + 1 Trung lập + báo cáo này Tăng tỷ trọng. Target trung vị 40.250 đ. Báo cáo này trùng vùng YSVN (lạc quan nhất).

IV. LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Luận điểm 1: Cao su tự nhiên giá +28% YoY — đỉnh chu kỳ 5 năm

YSVN: "*Khởi đầu mạnh mẽ đến từ mảng cao su*" — giá cao su tự nhiên TSR20 đạt 220 USD/100kg trong tháng 3/26, cao nhất kể từ 2017. Q1/26 doanh thu mảng cao su +35% YoY. **VPBS:** giả định giá cao su 2026 trung bình 200 USD/100kg. **SSI:** thận trọng hơn — giá có thể giảm về 170 USD nửa cuối 2026 do nguồn cung Indonesia/Thailand phục hồi.

Luận điểm 2: Đất KCN chuyển đổi – option lớn ngoài base case

VPBS: GVR có 12.000 ha đất cao su trong quy hoạch chuyển đổi sang KCN giai đoạn 2026-2030. Mỗi ha chuyển đổi tạo ~8 tỷ giá trị (so giá cao su ~0,8 tỷ/ha) → option value ~80.000 tỷ tổng. **Báo cáo này:** áp chiết khấu 70% (chỉ tính 30% giá trị do rủi ro thực thi + thời gian) → 24.000 tỷ option = 6.000 đồng/cp. Đây là động lực cấu trúc dài hạn quan trọng nhất.

Luận điểm 3: Rủi ro giá cao su giảm nửa cuối 2026 (SSI thesis)

SSI: "Nhu cầu tiêu thụ tăng cao giúp lợi nhuận đạt đỉnh" – nhưng cảnh báo "đỉnh" sẽ qua Q2-Q3/26 khi Trung Quốc giảm dự trữ + nguồn cung Đông Nam Á phục hồi. Báo cáo này gán xác suất 35% giá cao su giảm về 170-180 USD Q3-Q4/26 → LNST 2026 giảm 500-700 tỷ.

V. LỊCH SỰ KIẾN VÀ CHẤT XÚC TÁC

- **Q3/2026:** Booking đợt 2 KCN Long Khánh Hoà (Đồng Nai) – chất xúc tác quan trọng.
- **Q4/2026:** Đánh giá lại giá cao su sau mùa thu hoạch – kiểm chứng giả định 200 USD/100kg.
- **2027:** Khai trương KCN Bàu Bàng mở rộng – chu kỳ booking đất tiếp theo.

VI. RỦI RO CHÍNH

1. Giá cao su giảm về 170-180 USD nửa cuối 2026 (Xác suất 35%, tác động -3.500 đồng/cp).
2. Chuyển đổi đất KCN chậm tiến độ (Xác suất 30%, tác động -2.500 đồng/cp).
3. Cạnh tranh từ cao su tổng hợp Trung Quốc (Xác suất 20%, tác động -2.000 đồng/cp).

VII. NGUỒN THAM CHIẾU

- **SSI – GVR ngày 21/05/2026:** *Nhu cầu tiêu thụ tăng cao giúp lợi nhuận đạt đỉnh.* Khuyến nghị **TRUNG LẬP**, giá mục tiêu 36.200 đồng.
- **VPBS – GVR ngày 11/05/2026:** *Mảng cao su và thu nhập khác là động lực tăng trưởng.* Khuyến nghị **MUA**, giá mục tiêu 40.000 đồng.
- **YSVN – GVR ngày 08/05/2026:** *Khởi đầu mạnh mẽ đến từ mảng cao su.* Khuyến nghị **MUA**, giá mục tiêu 42.500 đồng.

VIII. PHỤ LỤC DỮ LIỆU

- **Vốn hoá thị trường (04/06/2026):** 141.400 tỷ đồng (giá 35.350 × 4.000 triệu cổ phiếu).
- **Diện tích đất cao su tổng:** 412.000 ha; quỹ đất quy hoạch chuyển đổi KCN: 12.000 ha (giai đoạn 2026-2030).
- **Sản lượng cao su tự nhiên 2025:** 380.000 tấn; 2026F kế hoạch 400.000 tấn.
- **Giá TSR20 trung bình Q1/26:** 215 USD/100kg (+28% YoY).