

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

Điện thoại: 1900 6446 - Ext: 7581

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 = +2,1%/năm với giả định nhu cầu ngành sẫm lốp sẽ tăng trưởng ổn định. Trong khi đó, nguồn cung dự phóng chỉ tăng trưởng ở mức CAGR = +1,7%/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 -33% so với trung bình giai đoạn 2003 – 2015). Nguồn cung duy trì ổn định với sản lượng trung bình khoảng 1.300 – 1.400 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 tiểu điền.

Giá cao su xuất khẩu năm 2024F dự phóng đạt 1.421 USD/Tấn (+5,2 % 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 +5,7% yoy do (1) ngành sẫm lốp 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 lốp 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 TƯ¹ (*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 14% 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 +5,7% 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.

¹ 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.

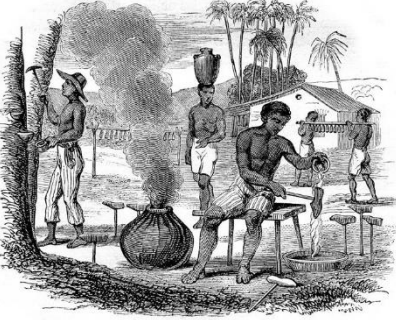
MỤC LỤC

A. NGÀNH CAO SU TỰ NHIÊN THẾ GIỚI	5
I. QUÁ TRÌNH HÌNH THÀNH VÀ PHÁT TRIỂN NGÀNH CAO SU TỰ NHIÊN THẾ GIỚI	5
1. Giai đoạn trước 1930: Từ ứng dụng thô sơ đến tăng trưởng mạnh mẽ nhờ sự phát triển của sản phẩm.....	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
II. CHUỖI GIÁ TRỊ NGÀNH CAO SU THẾ GIỚI.....	9
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 sản phẩm, giá bán cao su là yếu tố chính ảnh hưởng đến ngành cao su tự nhiên	18
III. TÌNH HÌNH VÀ XU HƯỚNG CUNG – CẦU NGÀNH CAO SU TỰ NHIÊN THẾ GIỚI.....	24
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. NGÀNH CAO SU TỰ NHIÊN VIỆT NAM	29
I. QUÁ TRÌNH HÌNH THÀNH VÀ PHÁT TRIỂN NGÀNH CAO SU TỰ NHIÊN VIỆT NAM	29
1. Lịch sử phát triển ngành cao su tự nhiên Việt Nam	29
2. Vị thế ngành cao su tự nhiên Việt Nam	30
II. NGÀNH CAO SU VIỆT NAM CÓ SỰ PHÂN HÓA GIỮA TIỂU ĐIỀN VÀ DOANH NGHIỆP LỚN	31
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
III. MÔI TRƯỜNG KINH DOANH	48
1. Cơ quan và hiệp hội tham gia quản lý ngành cao su trong nước	48
2. Văn bản pháp lý ảnh hưởng lớn đến ngành cao su	48
IV. MÔI TRƯỜNG CẠNH TRANH	49
C. CẬP NHẬT CÁC DOANH NGHIỆP TRONG NGÀNH	51
I. QUY MÔ CÁC DOANH NGHIỆP NIÊM YẾT NGÀNH CAO SU	51
II. HOẠT ĐỘNG KINH DOANH VÀ TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH	51
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
III. CẬP NHẬT THÔNG TIN MỘT SỐ DOANH NGHIỆP NỔI BẬT	54
1. Công ty cổ phần Cao su Phước Hòa (HSX: PHR)	54
2. Công ty cổ phần Cao su Đồng Phú (HSX: DPR).....	62
D. PHỤ LỤC	69

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 sản phẩm 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 sản phẩm 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.



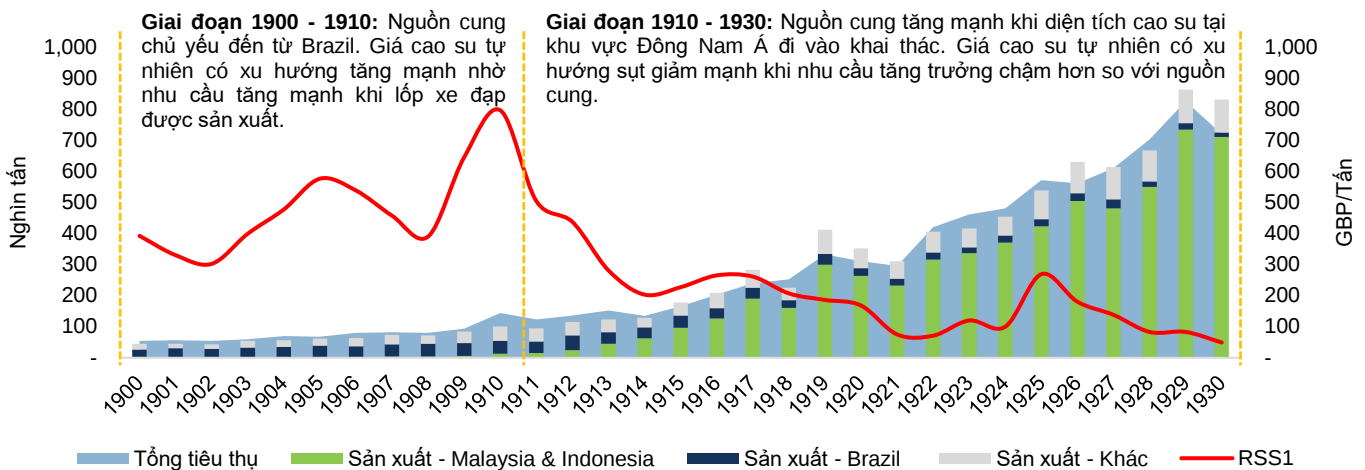
Giai đoạn 1839 – 1910, giá cao su tự nhiên tăng nóng khi nguồn cung thiếu hụt và nhu cầu tăng mạnh. Nhu cầu cao su tự nhiên tăng trưởng tích cực nhờ sự phát triển của lốp xe đạp được sản xuất từ cao su tự nhiên bằng quá trình lưu hóa. Quá trình lưu hóa² giúp cao su chuyển từ trạng thái lỏng sang trạng 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 sản phẩm lốp tiếp tục bùng nổ nhờ sự phát triển của ngành ô tô và những chiếc sản phẩm lốp dành cho ô tô, nhưng tốc độ tăng trưởng chậm hơn chỉ ở mức CAGR = +9,2%/năm khi ngành sản phẩm 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.



² 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.

Sản lượng sản xuất/tiêu thụ và giá cao su tự nhiên toàn cầu (1900 - 1930)


Nguồn: IRSG, FPTS tổng hợp

2. Giai đoạn 1930 – 2010: Cao su tổng hợp dần phổ biến, nội tại ngành cao su tự nhiên thay đổi

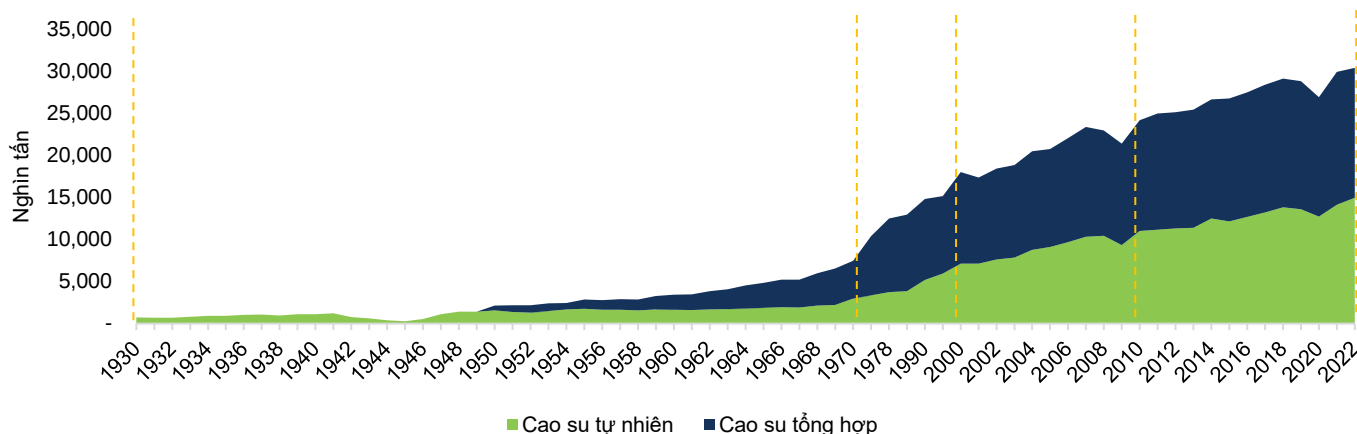
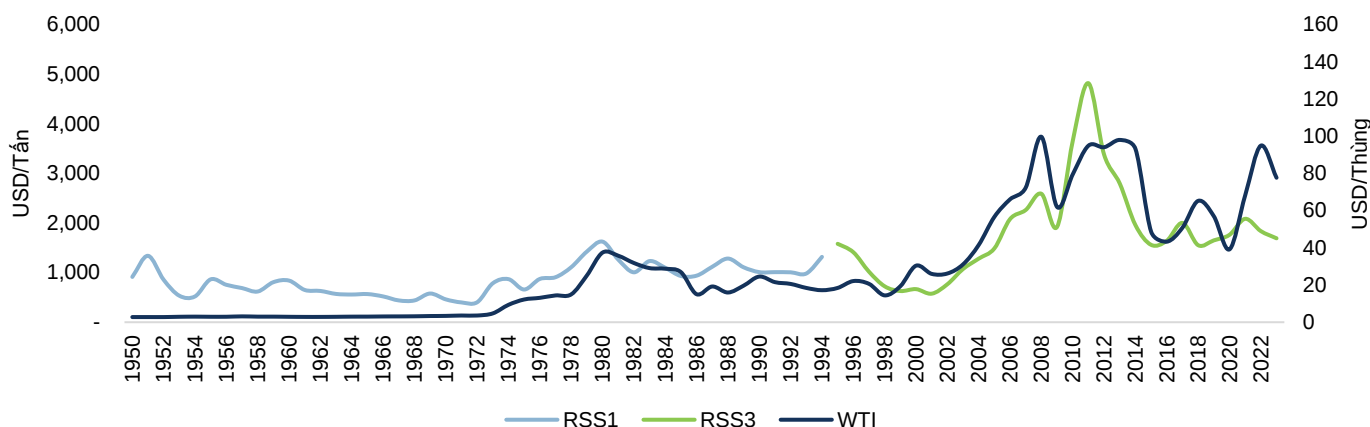
Giai đoạn 1930 – 1974, giá cao su tự nhiên biến động mạnh khi dần bị cao su tổng hợp thay thế kể từ thập niên 1940. Trong giai đoạn 1930 – 1949, nguồn cung cao su tự nhiên bị thiếu hụt do chiến tranh thế giới thứ 2 đã thúc đẩy các quốc gia tìm nguyên vật liệu thay thế cho ngành sản lốp – ô tô. Đến những năm 1950, cao su tổng hợp³ lần đầu tiên được thương mại hóa để thay thế cao su tự nhiên, khiến nội tại của ngành cao su thay đổi. Cao su tổng hợp dần chiếm lấy thị phần của cao su tự nhiên cho đến năm 1974 nhờ (1) chi phí sản xuất thấp và sản lượng ổn định hơn vì không chịu ảnh hưởng từ thời tiết như cao su tự nhiên; (2) có nhiều đặc tính vượt trội hơn như chịu nhiệt tốt, chịu mài mòn, Do vậy, giá cao su tự nhiên phải neo theo giá cao su tổng hợp trong giai đoạn trên. Khi giá dầu tăng cao do khủng hoảng dầu mỏ từ năm 1973 đã khiến giá cao su tổng hợp tăng, nhờ vậy mà giá cao su tự nhiên cũng được hưởng lợi. Nhìn chung, ngành cao su tự nhiên khá tiêu cực trong giai đoạn này và giá bán sụt giảm do chịu ảnh hưởng bởi (1) nguồn cung bị thắt chặt do chiến tranh; (2) nhu cầu chững lại do các nhà sản xuất sản lốp sử dụng cao su tổng hợp để thay thế.

Giai đoạn 1975 – 2000, giá cao su tự nhiên phục hồi nhờ công nghệ lốp ô tô Radial (lốp bố thép) sử dụng nhiều cao su tự nhiên hơn⁴. Ngoài ra, ngành cao su tự nhiên cũng hưởng lợi từ sự phát triển của ngành sản lốp – ô tô tại Trung Quốc trong giai đoạn này, giúp nhu cầu cao su tự nhiên tăng trưởng ở mức CAGR = +2,9%/năm trong giai đoạn 1975 – 1990.

Giai đoạn 2000 – 2010, giá cao su tự nhiên tăng mạnh nhờ ngành sản lốp – ô tô tại Trung Quốc phát triển. Trong giai đoạn này, Trung Quốc đưa ra chính sách “quy hoạch 5 năm lần thứ 11” chú trọng phát triển các ngành sản xuất công nghiệp – đặc biệt là thúc đẩy tiêu thụ ngành ô tô nội địa, điều này giúp ngành cao su tự nhiên hưởng lợi và nhu cầu nhập khẩu cũng tăng theo. Năm 2010, giá cao su tự nhiên đạt đỉnh ở mức trung bình 3.653 USD/Tấn, tăng +484% so với năm 2000 nhờ (1) ngành ô tô Trung Quốc phát triển đã giúp lượng xe lưu hành tại đây tăng mạnh, ngành sản lốp Trung Quốc được hưởng lợi dẫn đến nhu cầu tiêu thụ cao su tự nhiên và cao su tổng hợp tăng; (2) giá dầu thô trung bình đạt khoảng 79 USD/Thùng trong năm 2010, tăng +163% so với năm 2000 giúp giá cao su tổng hợp tăng theo, hỗ trợ đà tăng giá cao su tự nhiên; (3) diện tích khai thác cao su tự nhiên tăng trưởng chậm và không kịp đáp ứng nhu cầu tăng cao tại Trung Quốc; (4) các quốc gia kích cầu sau khủng hoảng năm 2008. Với giá cao su tự nhiên có xu hướng tăng, các quốc gia trồng cao su tự nhiên như Thái Lan, Việt Nam, Malaysia, ... bắt đầu tăng trồng diện tích cao su tự nhiên mới – đặc biệt là các hộ tiểu điền và dẫn đến tình trạng dư thừa cao su tự nhiên trong những năm tiếp theo.

³ Cao su tổng hợp là nguyên vật liệu hóa dầu, do vậy giá bán sẽ có tương quan thuận với giá dầu thô.

⁴ Cơ cấu phối trộn cao su của lốp ô tô Radial cần nhiều cao su tự nhiên hơn cao su tổng hợp để giảm nhiệt độ, tăng độ bền xé khi chạy.

Sản lượng tiêu thụ cao su tự nhiên và cao su tổng hợp toàn cầu (1930 - 2022)

Giá cao su tự nhiên RSS1/RSS3 và giá dầu WTI thế giới (1950 - 2023)


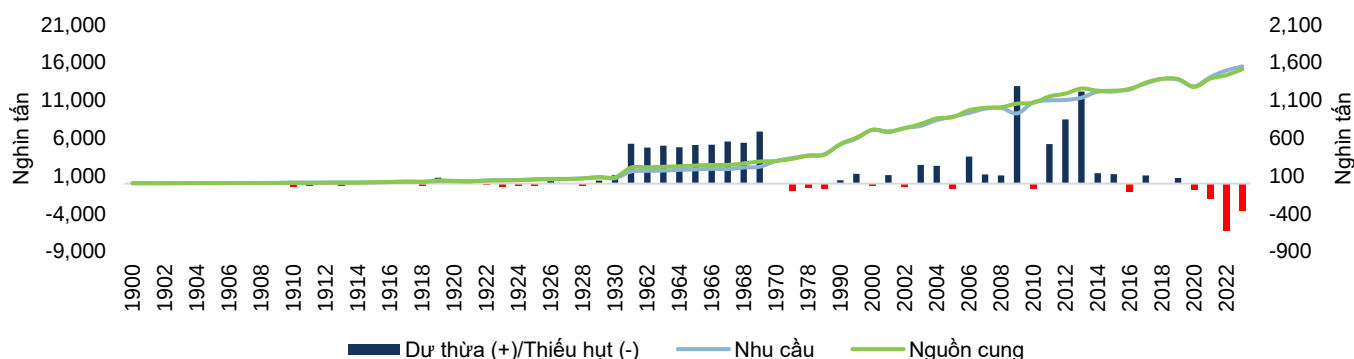
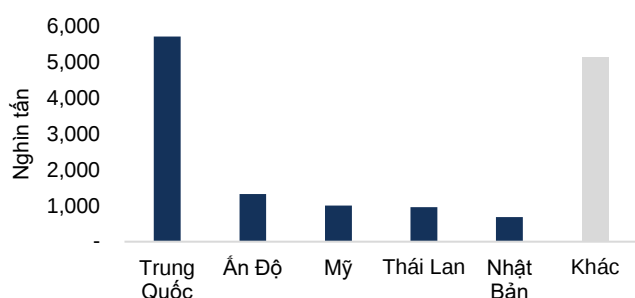
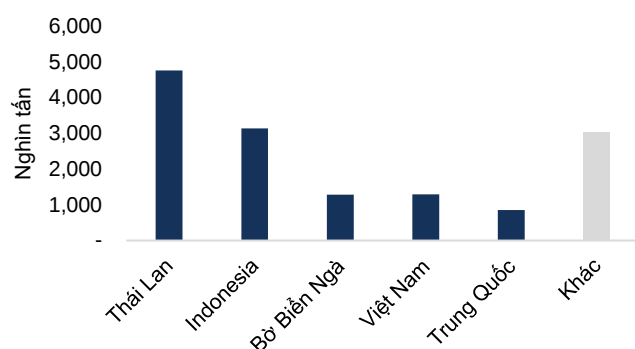
Nguồn: WorldBank, Financial Analysts Journal, IRSG, FPTTS tổng hợp

3. Giai đoạn 2011 – 2020: Thừa cung kéo dài, ngành cao su tiêu cực

Giai đoạn 2011 – 2020, giá cao su tự nhiên bước vào xu hướng giảm do tình trạng dư cung kéo dài. Nguyên nhân là do diện tích cao su trồng trong giai đoạn 2005 – 2010 (giai đoạn giá cao su ở mức cao) dần đi vào khai thác. Mặc dù giá cao su tự nhiên ở mức thấp và chỉ duy trì ở mức trung bình khoảng 2.311 USD/Tấn trong giai đoạn trên, nhưng nguồn cung vẫn tiếp tục tăng. Nguyên nhân dẫn đến tình trạng này là do (1) các quốc gia trồng cao su lớn – đặc biệt là khu vực tiểu điền tăng diện tích cao su trồng mới khi giá cao su tăng mạnh trước giai đoạn 2011; (2) thời gian và vốn đầu tư vào vườn cây khá cao do cây cao su cần 5 – 8 năm để kiến thiết cơ bản trước khi được khai thác, dẫn đến khó cắt bỏ diện tích đang khai thác. Trong giai đoạn này, chính phủ các nước trồng cao su lớn như Thái Lan, Malaysia, Indonesia, Việt Nam, ... đã chủ động đưa ra nhiều chính sách hạn chế nguồn cung như hạn chế xuất khẩu, hạn chế diện tích cao su trồng mới, ...

4. Giai đoạn 2021 – 2023: Tình trạng thừa cung được cải thiện, ngành cao su dần phục hồi

Giai đoạn 2021 – 2023, giá cao su dần cải thiện nhờ tình trạng dư cung giảm dần. Điều này là nhờ các quốc gia hạn chế tăng diện tích trồng mới, chỉ tái canh diện tích hiện có nên diện tích đi vào khai thác mới ở mức thấp. Cho đến nay, khu vực sản xuất và khu vực tiêu thụ của ngành cao su đã được xác lập như sau: (1) Trung Quốc là khu vực tiêu thụ khoảng 47% tổng sản lượng cao su thế giới; (2) Thái Lan, Indonesia và Việt Nam là 3 khu vực sản xuất hơn 60% tổng sản lượng cao su tự nhiên thế giới.

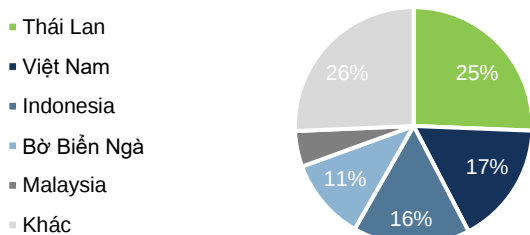
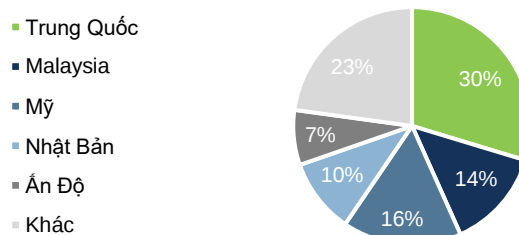
Biến động cung - cầu ngành cao su tự nhiên (1900 - 2023)

Top 5 quốc gia tiêu thụ cao su tự nhiên (2022)

Top 5 quốc gia sản xuất cao su tự nhiên (2022)


Nguồn: MRC, ANRPC, IRSG, FPTS tổng hợp

5. Các quốc gia ảnh hưởng đến ngành cao su tự nhiên thế giới

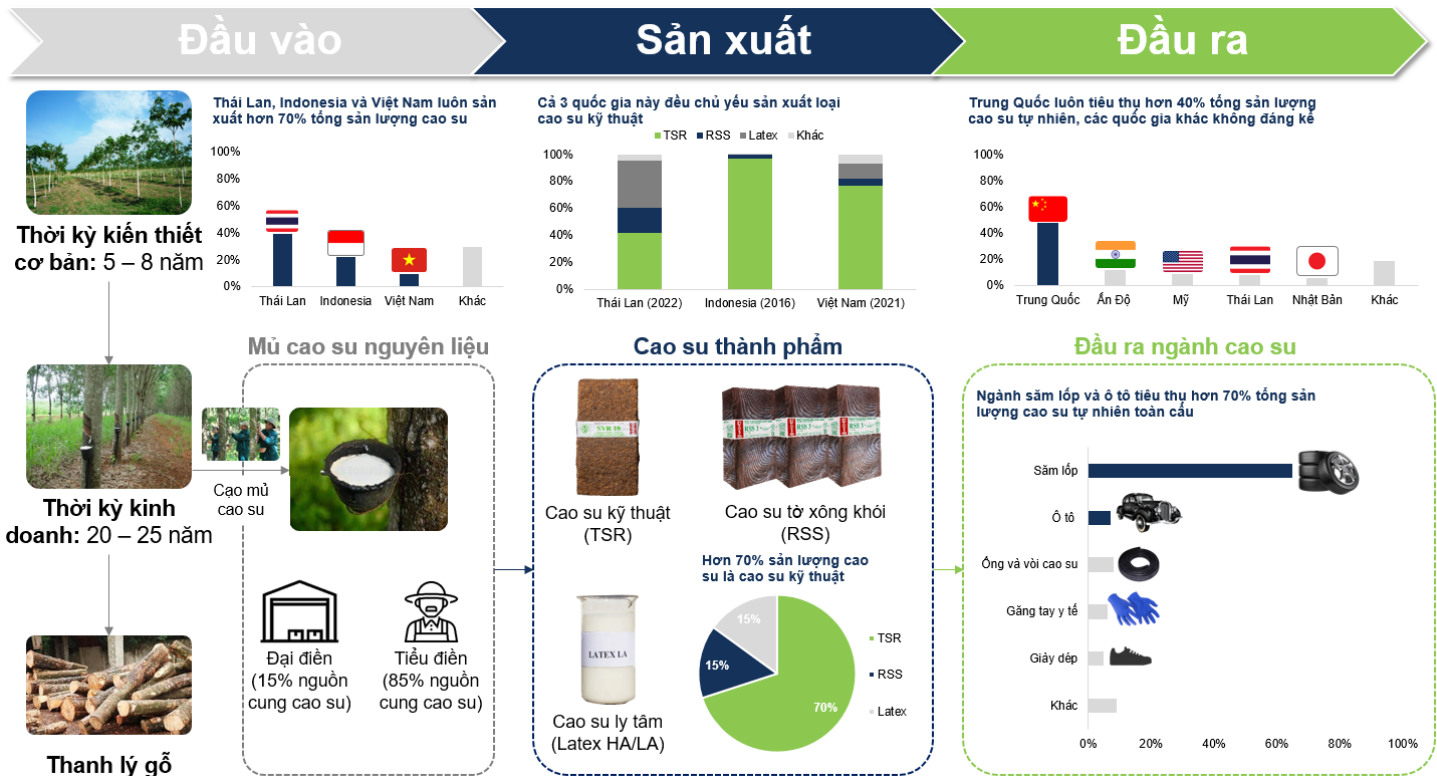
Nguồn cung cao su tự nhiên chủ yếu đến từ khu vực Đông Nam Á nhờ khí hậu phù hợp để trồng cây cao su. Trong đó, top 3 quốc gia sản xuất cao su tự nhiên là Thái Lan, Indonesia và Bờ Biển Ngà đã chiếm khoảng 64% tổng sản lượng sản xuất cao su tự nhiên thế giới năm 2022 và Thái Lan chiếm tỷ trọng cao nhất khoảng 33%.

Nhu cầu cao su tự nhiên có mức độ tập trung cao và Trung Quốc chiếm tỷ trọng gần 40% tổng sản lượng tiêu thụ toàn cầu, trong khi các quốc gia khác không tiêu thụ đáng kể. Điều này là vì Trung Quốc có ngành sẫm lốp⁵ phát triển và đóng góp khoảng 30% tổng sản lượng lốp ô tô toàn cầu, nên dù Trung Quốc chỉ chiếm 5% tổng sản lượng cao su sản xuất toàn cầu nhưng vẫn phải tiếp tục nhập khoảng 30% tổng sản lượng cao su để đáp ứng trong nước.

Top 5 quốc gia xuất khẩu cao su tự nhiên theo sản lượng (2022)

Top 5 quốc gia nhập khẩu cao su tự nhiên theo sản lượng (2022)


Nguồn: IRSG, FAOSTAT, FPTS tổng hợp

⁵ Ngành tiêu thụ hơn 60% tổng sản lượng cao su sản xuất toàn cầu.

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 hao⁶ 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.

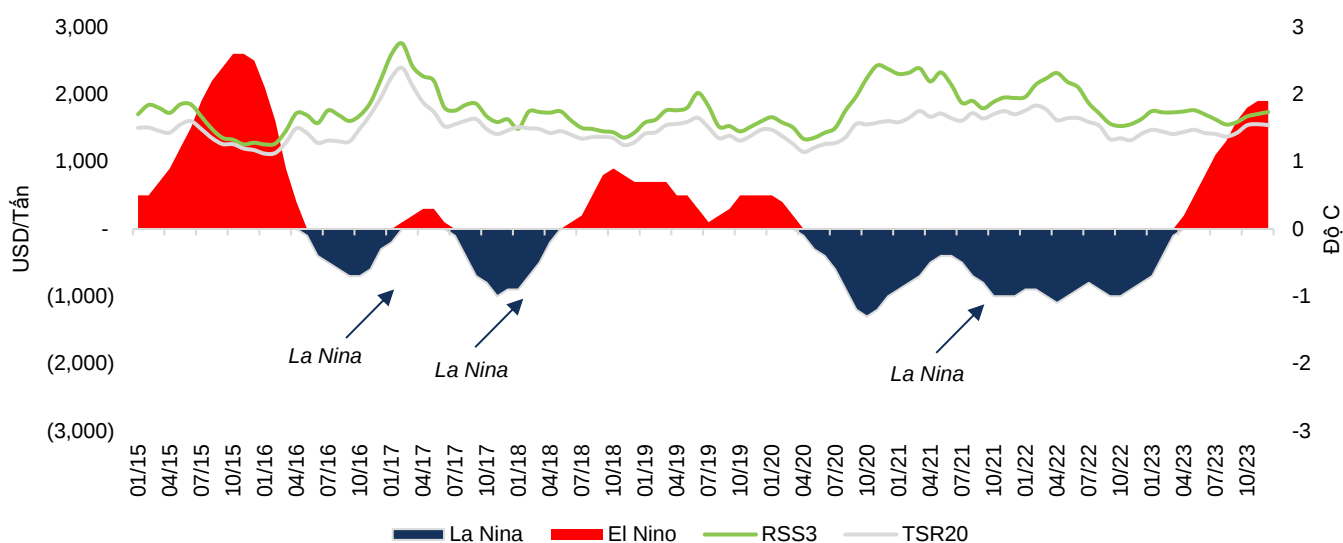
1.1 Cây cao su và mủ cao su nguyên liệu
► Đặc điểm cây cao su – Hiện tượng thời tiết ENSO ảnh hưởng đến năng suất cây cao su

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 lạnh gió, nếu gió mạnh sẽ khiến cây gãy đổ do cây cao su khá 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.**

⁶ 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, ...

Chỉ tiêu		Mô tả
Thời kỳ chăm sóc	Giai đoạn cây con – kiến thiết cơ bản	Giai đoạn cây con: Giai đoạn này kéo dài khoảng 6 – 24 tháng bắt đầu từ khi gieo hạt cho đến khi xuất khỏi vườn. Giai đoạn kiến thiết cơ bản (KTCB): Giai đoạn này có thể kéo dài từ 5 – 8 năm tùy vào điều kiện thời tiết, đất đai và giống cây. Vườn cây cao su sẽ được bón phân và làm cỏ tùy vào hạng đất, tuổi cây, ... để đảm bảo chất lượng và năng suất mủ cao su khi bước vào giai đoạn khai thác. Nếu không đủ dinh dưỡng, việc bù đắp thiếu hụt dinh dưỡng cho cây trong giai đoạn khai thác sẽ không mang lại hiệu quả cao mà còn tốn kém nhiều hơn, do vậy đây là giai đoạn quan trọng ảnh hưởng đến năng suất cây cao su. Nhìn chung, giai đoạn KTCB là thời kỳ đầu tư kéo dài mà không có sản phẩm thu hoạch, nên dù thị trường cao su có diễn biến tiêu cực thì việc chặt bỏ vườn cây đã đầu tư lớn cũng khá khó khăn.
	Giai đoạn khai thác	Giai đoạn khai thác: Giai đoạn khai thác có thể kéo dài từ 20 – 25 năm với năng suất sẽ tăng dần và đạt đỉnh sau 10 – 12 năm kể từ lúc bắt đầu khai thác, sau đó sẽ giảm dần khi cây cao su già đi. Trong giai đoạn này, cây cao su cũng cần được chăm sóc và bón phân đúng lượng đúng tần suất để đảm bảo năng suất trong quá trình khai thác. Khi cây cao su già, năng suất sục giảm mạnh và không còn cách phục hồi thì sẽ được thanh lý lấy gỗ.
Đặc điểm	Nhiệt độ	Cây cao su sinh trưởng bình thường trong nhiệt độ từ 22 – 30 độ C, và khoảng nhiệt độ thích hợp là 26 – 28 độ C. Nhiệt độ thấp sẽ ảnh hưởng đến quá trình sinh trưởng của cây và quá trình chảy mủ khi khai thác. Nhiệt độ cao sẽ khiến mủ cao su đông nhanh hơn khi khai thác, khiến năng suất khai thác mủ giảm.
	Lượng mưa	Cây cao su cần lượng mưa từ 1.800 – 2.500 mm/năm với số ngày mưa từ 100 – 150 ngày. Do mủ cao su sẽ bị giảm chất lượng nếu tiếp xúc với nước mưa, nên mưa nhiều vào sáng sớm sẽ ảnh hưởng đến năng suất khai thác. Cây cao su có khả năng chịu hạn tốt nhưng sẽ ảnh hưởng đến năng suất nếu kéo dài hơn 4 – 5 tháng.
	Gió	Cây cao su không chịu được gió lớn vì cây cao su khá cao, giòn. Mức độ gió thích hợp là từ 1 – 2 m/s.
Sản phẩm từ cây cao su	Mủ cao su	Mủ cao su có 2 dạng chính là (1) mủ nước; (2) mủ đông gồm các dạng mủ tạp, mủ dây, mủ chén, mủ đông tự nhiên. Trong đó, dạng mủ nước là phổ biến nhất.
	Gỗ cao su	Cây cao su già có năng suất thấp hoặc không thể khai thác sẽ được chặt và thanh lý gỗ.

Cụ thể trong giai đoạn T1/2015 – T9/2023, hiện tượng La Nina gây mưa bão đã ảnh hưởng đến nguồn cung cao su tự nhiên tại các khu vực như Thái Lan, Malaysia, Việt Nam, ... Thời tiết cực đoan khiến nguồn cung thiếu hụt trong ngắn hạn đã thúc đẩy giá cao su tự nhiên, **tuy nhiên yếu tố này chỉ ảnh hưởng trong ngắn hạn mà không ảnh hưởng đến xu hướng dài hạn của giá cao su tự nhiên.**

Giá cao su tự nhiên RSS3 và TSR20 thế giới và hiện tượng ENSO (T1/2015 - T12/2023)


Nguồn: CPC, ANRPC, FPTS tổng hợp

► **Quá trình chăm sóc & khai thác – Cây cao su yêu cầu nhiều thời gian và vốn đầu tư nên việc cắt giảm diện tích đang chăm sóc hoặc đang khai thác là rất khó**

Về quá trình chăm sóc – thu hoạch, quá trình sinh trưởng chia làm 3 giai đoạn chính: (1) giai đoạn kiến thiết cơ bản từ 5 – 8 năm tùy vào hạng đất, tuổi cây, ...; (2) giai đoạn kinh doanh (khai thác) từ 20 – 25 năm; (3) giai đoạn thanh lý gỗ sau khi cây cao su đã già và năng suất giảm.

Về giai đoạn kiến thiết cơ bản, vườn cây cao su sẽ được bón phân và làm cỏ trong vòng 5 – 8 năm tùy vào hạng đất, tuổi cây, Nếu vườn cây cao su không được chăm sóc đủ dinh dưỡng, sản lượng mủ cao su trong giai đoạn kinh doanh sẽ kém hơn và việc bù đắp thiếu hụt dinh dưỡng cũng sẽ tốn kém hơn. Theo tài liệu quy trình kỹ thuật của Tập đoàn cao su Việt Nam⁷, nhân công phải làm cỏ khoảng 2 – 4 lần/năm và bón phân khoảng 2 lần/năm để đảm bảo năng suất.

Tiêu chí tần suất	Năm 1	Năm 2	Năm 3	Năm 4	Năm 5 – 8
Làm cỏ	2 – 3 lần	3 – 4 lần	2 lần vào đầu mùa mưa và gần cuối mùa mưa		
Bón phân	2 lần hoặc 1 lần đối với thời vụ trồng mới từ T9 – T11	2 lần vào đầu mùa mưa và trước cuối mùa mưa ít nhất 1 tháng			

Nguồn: GVR, FPTS tổng hợp

Về giai đoạn khai thác, sau khi diện tích kiến thiết cơ bản đạt tiêu chuẩn thì có thể mở cạo và bắt đầu thu hoạch mủ cao su từ cây. Diện tích vườn cây sẽ được phân loại thành các nhóm dựa vào năm cạo (tuổi của cây cao su kể từ lúc bắt đầu mở cạo) để xác định chế độ cạo mủ và quy trình chăm sóc nhằm đảm bảo năng suất. Trong quá trình kinh doanh, vườn cây cao su phải được làm sạch cỏ và bón phân phải đạt 2 lần/năm trong suốt thời gian kinh doanh đến lúc thanh lý. Cuối cùng là giai đoạn thanh lý gỗ, cây cao su sau khi được khai thác từ 20 – 25 năm và không còn đạt năng suất sẽ được cưa thanh lý cho các nhà máy chế biến gỗ, đơn giá thanh lý cũng sẽ phụ thuộc vào độ lớn của thân cây (cây càng già sẽ càng có giá) và giá mủ cao su nguyên liệu (giá mủ cao su cao thì việc thanh lý vườn cây sẽ không hấp dẫn).

⁷ Quy trình trên thế giới tương đồng nhau nên chúng tôi sử dụng tài liệu của Tập đoàn cao su Việt Nam để trình bày quy trình.

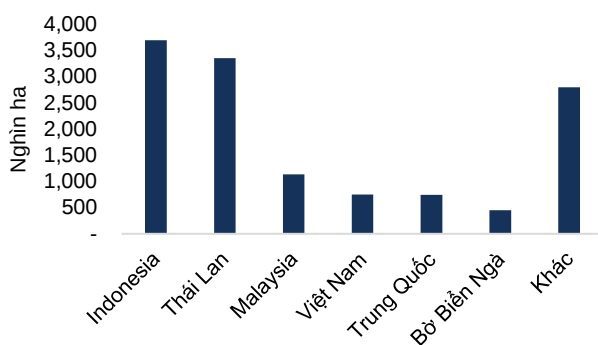
Với đặc thù trong quá trình chăm sóc cây cao su cần 5 – 8 năm để chăm sóc trước khi được khai thác, vốn đầu tư vườn cây khá cao và kéo dài trước khi có nguồn thu. Ngoài ra, việc chủ động cắt giảm diện tích để đổi cây trồng mới là rất khó khăn dù giá cao su xuống thấp ([Chi tiết tại “Đầu ra”](#)), do hơn 80% nguồn cung cao su đến từ tiểu điền có nguồn vốn hạn chế. Tiểu điền thường thực hiện các biện pháp sau để cắt giảm chi phí và ứng biến trong bối cảnh giá cao su ở mức thấp: (1) giảm lượng phân bón trong ngắn hạn (năng suất khai thác sụt giảm nhưng vẫn giúp tiểu điền tiết kiệm); (2) giảm tần suất thu hoạch; (3) ngưng thuê nhân công khai thác mủ, tự thực hiện khai thác và thu hoạch; (4) trồng xen canh các loại cây ngắn ngày khác để đảm bảo thu nhập ngắn hạn.

► **Phân bổ diện tích cao su – Diện tích cao su phân mảnh do tiểu điền chiếm phần lớn gây khó khăn trong việc điều tiết nguồn cung**

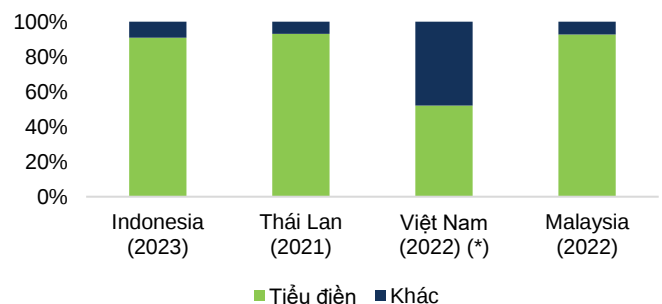
Top 3 quốc gia Indonesia, Thái Lan và Malaysia đã chiếm hơn 60% tổng diện tích cao su toàn cầu. Dù tổng diện tích cao su khá lớn nhưng lại phân mảnh, chủ yếu là tiểu điền (có diện tích nhỏ hơn 10 ha) chiếm khoảng 52% - 90% tổng diện tích cao su tại các quốc gia trên. Điều này gây nên 2 vấn đề chính (1) các chính phủ khó chủ động kiểm soát diện tích cao su theo quy hoạch. Cụ thể trường hợp giá cao su tăng trong giai đoạn 2000 – 2011, các hộ tiểu điền tăng diện tích trồng mới cây cao su đã gây ra tình trạng dư cung và khiến giá cao su sụt giảm mạnh đến nay; (2) chất lượng mủ cao su nguyên liệu khó kiểm soát và ảnh hưởng đến chất lượng cao su thành phẩm – đây là trường hợp Việt Nam đang gặp phải ([Chi tiết tại “Ngành cao su tự nhiên Việt Nam”](#)). Do vậy, hầu như các quốc gia đều có Tổng cục cao su và có hệ thống quản trị chuỗi cung ứng từ hộ tiểu điền – doanh nghiệp để kiểm soát chất lượng, các quốc gia làm tốt như Thái Lan và Malaysia có cơ cấu cao su thành phẩm chất lượng cao như RSS cao hơn so với các quốc gia khác ([Chi tiết tại “Sản xuất”](#)).

Diện tích khai thác cao su khó cắt giảm để điều tiết nguồn cung do tình trạng phân mảnh. Nguyên nhân là do chi phí đầu tư cao và thời gian kiến thiết cơ bản kéo dài khiến hộ tiểu điền ngại chặt bỏ cây cao su dù giá bán sụt giảm. Chúng tôi cho rằng các hộ tiểu điền chỉ cắt bỏ diện tích cao su trong 3 trường hợp là (a) chi phí duy trì khai thác cao hơn so với giá bán; (b) cây cao su đã đủ trưởng thành để chặt thanh lý gỗ giúp bù vốn đầu tư; (c) thời gian và chi phí đầu tư ban đầu còn thấp nên hộ tiểu điền sẽ cắt bỏ dễ hơn. Mặc dù vậy, chúng tôi đánh giá các hộ tiểu điền có xu hướng giữ vườn cây để tiếp tục khai thác hơn, vì các hộ có thể tự khai thác để tiết kiệm chi phí nhân công thuê ngoài và trồng xen canh để tạo thu nhập trong ngắn hạn.

Diện tích khai thác cao su (2021)



Tỷ lệ tiểu điền tại các quốc gia trồng cao su tự nhiên lớn



Nguồn: FAOSTAT, ANRPC, FPTSS tổng hợp

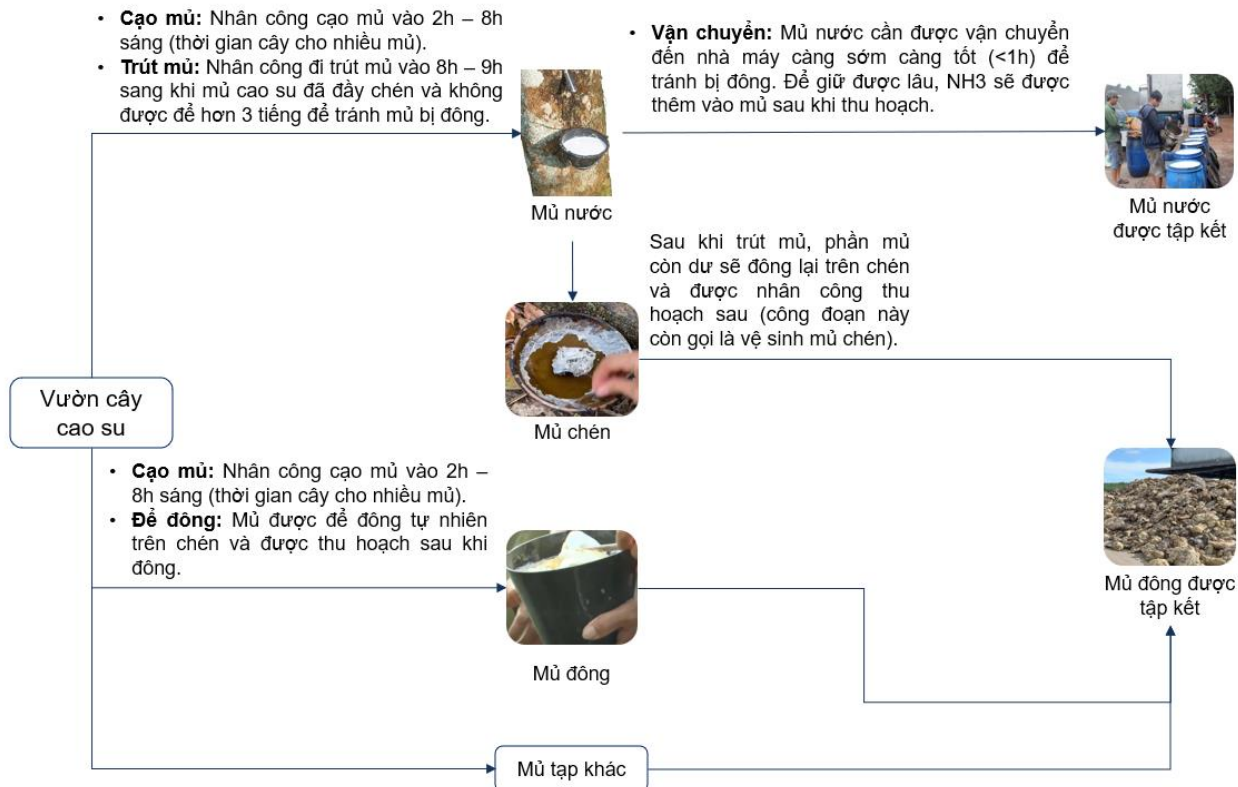
(*) Việt Nam có tỷ lệ tiểu điền thấp hơn vì Tập đoàn cao su Việt Nam sở hữu hơn 30% diện tích cao su ([Chi tiết tại “Ngành cao su tự nhiên Việt Nam”](#))

► **Đặc điểm mủ cao su nguyên liệu – Mủ đông là nguyên liệu phổ biến vì đặc tính tiết kiệm thời gian, phù hợp với bối cảnh thiếu nhân công**

Mủ nguyên liệu có 2 dạng chính là (1) mủ nước; (2) mủ đông (gồm mủ tạp, mủ dây, mủ chén). Mủ nước chiếm khoảng 85% tổng sản lượng khai thác, loại mủ này có dạng lỏng tự nhiên, màu trắng hơi vàng và thường được dùng để sản xuất sản phẩm chất lượng cao. Mủ đông là các loại mủ đông còn lại trên chén hứng mủ, miệng cạo hoặc mủ tạp dưới đất, loại mủ này có nhiều tạp chất, màu sắc tối do mủ bị oxy hóa và enzym biến màu nên chỉ dùng để sản xuất các loại cao su chất lượng thấp hơn, không yêu cầu về màu sắc. **Nhìn chung, mủ nước sẽ yêu cầu nhiều nhân công hơn mủ đông vì mủ nước không thể dự trữ mà phải thu hoạch trong ngày để đảm bảo chất lượng.**

Về quy trình thu hoạch mủ nước, vườn cây cao su sẽ được nhân công bắt đầu mở miệng cạo và trang bị dụng cụ vào trước và sau mùa mưa trước khi được cạo mủ. Nhân công sẽ cạo mủ vào lúc sáng sớm để cây cho lượng mủ cao nhất⁸, sau đó sẽ đợi mủ đầy chén để thu hoạch và không được để hơn 3 tiếng để tránh mủ bị đông. Sau khi thu hoạch, mủ nước sẽ được vận chuyển đến nhà máy gần nhất hoặc các thương lái để đo độ mủ (TSC) và quy đổi thành hàm lượng cao su khô (DRC) để tính giá bán mủ ([Chi tiết tại phụ lục 1](#)). Chỉ số DRC sẽ quyết định chất lượng mủ cao su nguyên liệu, giúp xác định nên dùng để sản xuất thành các loại cao su thành phẩm nào.

Về quy trình thu hoạch mủ đông, có 2 cách để thu hoạch mủ đông là (1) để mủ nước đông tự nhiên trên chén; (2) thu hoạch mủ thừa đông chén, mủ dây khô trên cây hoặc mủ khô dưới đất. Các loại mủ này sẽ được tập kết, sau đó được loại bỏ các tạp chất ra khỏi mủ và phân loại để đảm bảo chất lượng.



Hiện nay, mủ đông là nguyên liệu đầu vào phổ biến nhất (chiếm hơn 80% tổng sản lượng mủ nguyên liệu tại Thái Lan). Mặc dù giá bán mủ đông thấp hơn so với mủ nước, loại mủ này giúp tăng năng suất nhờ cạo được nhiều cây hơn và giảm lao động trực tiếp nhờ đặc tính cần đợi 2 – 3 ngày trước khi thu gom, tiết kiệm ngày công hơn so với mủ nước cần thu hoạch trong ngày. Hơn nữa, mủ đông chủ yếu được dùng để chế biến cao su kỹ thuật TSR nên có đầu ra ổn định (sản phẩm chính cho ngành sản lốp - [Chi tiết tại “Đầu ra”](#)). Do đó, phương pháp này phù hợp với bối cảnh thiếu hụt nhân công khai thác hiện tại của ngành cao su tự nhiên.

1.2 Nhân công

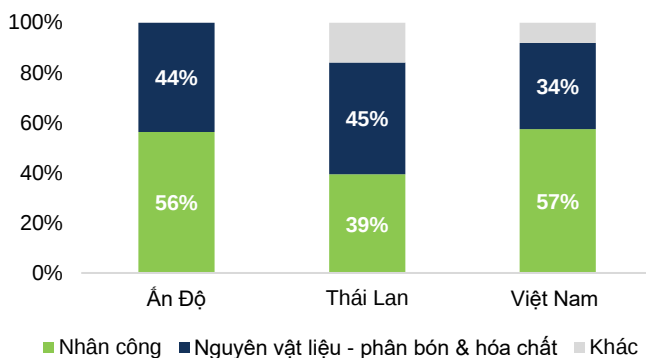
► Ngành cao su tự nhiên là ngành thâm dụng lao động

Trong thời kỳ kiến thiết cơ bản từ 5 – 8 năm, vườn cao su cần được nhân công chăm sóc liên tục, đồng thời phải được bón phân đúng thời điểm và đủ lượng để đảm bảo chất lượng mủ khi bắt đầu khai thác. Do vậy, chi phí nhân công và nguyên vật liệu thường chiếm trung bình lần lượt khoảng 50% và 41% tổng chi phí trong thời kỳ kiến thiết cơ bản tại các quốc gia trồng cao su tự nhiên lớn.

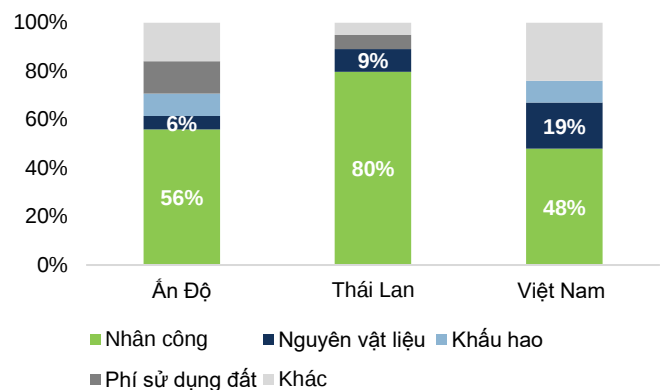
⁸ Lúc sáng sớm nhiệt độ và độ ẩm thấp nhất trong ngày, sức nén căng của tế bào cây là lớn nhất nên sản lượng lấy mủ cao su sẽ cao nhất.

Trong thời kỳ kinh doanh 20 – 25 năm, ngành tiếp tục dựa vào lao động trực tiếp để khai thác mủ cao su tự nhiên. Do đặc thù ngành khó có thể áp dụng cơ giới hóa cho các hoạt động như cạo mủ, trút mủ. Cụ thể, vườn cây cao su thường được cạo trước và sau mùa mưa nhằm tránh nước mưa làm ảnh hưởng đến chất lượng mủ. Sau khi cạo và trút mủ, nhân công sẽ vận chuyển mủ đến điểm tập kết và nhà máy chế biến mủ ngay trong ngày để tránh mủ cao su bị đông, làm ảnh hưởng đến chất lượng mủ. Ngoài ra, vườn cây cao su cũng phải được bón phân (chủ yếu là NPK) 2 lần/năm vào đầu mùa mưa và cuối mùa mưa nhằm đảm bảo năng suất và chất lượng mủ của cây. Do vậy, chi phí nhân công và nguyên vật liệu luôn chiếm trung bình lần lượt khoảng 60% và 10% tổng chi phí trong thời kỳ kinh doanh tại các quốc gia trồng cao su tự nhiên lớn. Riêng Thái Lan có chi phí nhân công chiếm khoảng 80% là vì Thái Lan có tỷ lệ cao su thành phẩm RSS cao, loại cao su này yêu cầu nhiều nhân công để sản xuất từng tờ mủ trước khi được ép thành khối (khác với cao su thành phẩm TSR sử dụng máy móc để sản xuất).

Cơ cấu chi phí trong thời kỳ kiến thiết cơ bản của cây cao su theo quốc gia



Cơ cấu chi phí trong thời kỳ kinh doanh của cây cao su theo quốc gia



Nguồn: FPT S ước tính

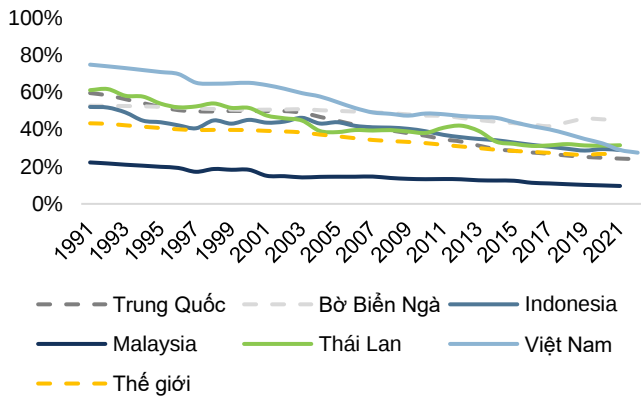
► **Tình trạng thiếu hụt lao động của ngành cao su tự nhiên ngày càng rõ rệt nhưng năng suất vẫn đảm bảo nhờ thay đổi phương pháp khai thác**

Ngành cao su tự nhiên nói riêng và ngành nông nghiệp nói chung có xu hướng thiếu hụt lao động và khó tuyển dụng mới. Nhìn chung, nhân công tại các quốc gia trồng cao su có xu hướng chuyển sang các công việc trong nhà máy, khu công nghiệp, văn phòng, ... có thu nhập ổn định hơn ngành cao su tự nhiên. Tính chất công việc của ngành cao su tự nhiên khá vất vả, trong khi thu nhập không ổn định và phụ thuộc vào biến động giá cao su tự nhiên. Cụ thể, nhân công phải dậy từ sớm để cạo mủ cao su để cho năng suất cao nhất (mỗi nhân công sẽ cạo khoảng 4 ha diện tích cao su), sau đó sẽ thu hoạch mủ và vận chuyển đến nhà máy tập kết.

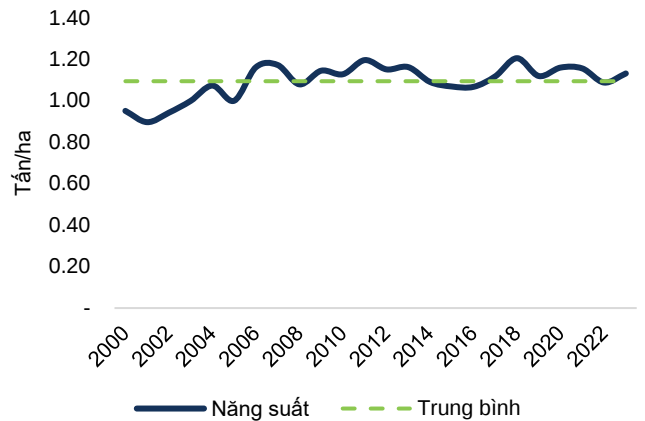
Để giải quyết tình trạng trên, các quốc gia chủ động giảm tần suất cạo mủ cao su⁹ để tiết kiệm lao động hoặc để mủ đông tự nhiên trên chén để giảm tần suất thu hoạch. Nhờ vậy, năng suất khai thác cao su vẫn duy trì khả quan và đạt 1,13 tấn/ha (cao hơn +3,4% so với trung bình giai đoạn 2000 – 2023). Chúng tôi dự báo năng suất của ngành sẽ duy trì ở mức trung bình khoảng 1,13 tấn/ha trong giai đoạn 2024F – 2027F, và không có sự đột biến do (1) tình trạng thiếu lao động kéo dài; (2) diện tích khai thác dự báo sẽ tăng trưởng chậm dần ([Chi tiết tại “Tình hình cung – cầu ngành cao su tự nhiên thế giới”](#)).

⁹Cây cao su thường được cạo cách ngày để cây không bị kiệt sức, đảm bảo năng suất cao. Để tiết kiệm nhân công thu hoạch, ngành cao su thường đổi chế độ từ 2 – 3 ngày cạo/lần thành 4 – 6 ngày cạo/lần.

Tỷ lệ lao động trong ngành nông nghiệp theo quốc gia (1991 - 2021)



Năng suất khai thác cao su (2000 - 2023)



Nguồn: ILO, ANRPC, FPTs tổng hợp



Mở miệng cạo mủ và trang bị
Thời vụ: Trước và sau mùa mưa, tránh mùa ra lá mới.



Cạo mủ
Thời điểm cạo là từ 2h – 8h sáng. Đây là thời điểm cây cho nhiều mủ.



Trút mủ
Thời điểm trút mủ là từ 8h – 9h sáng, khi mủ cao su đầy chén.



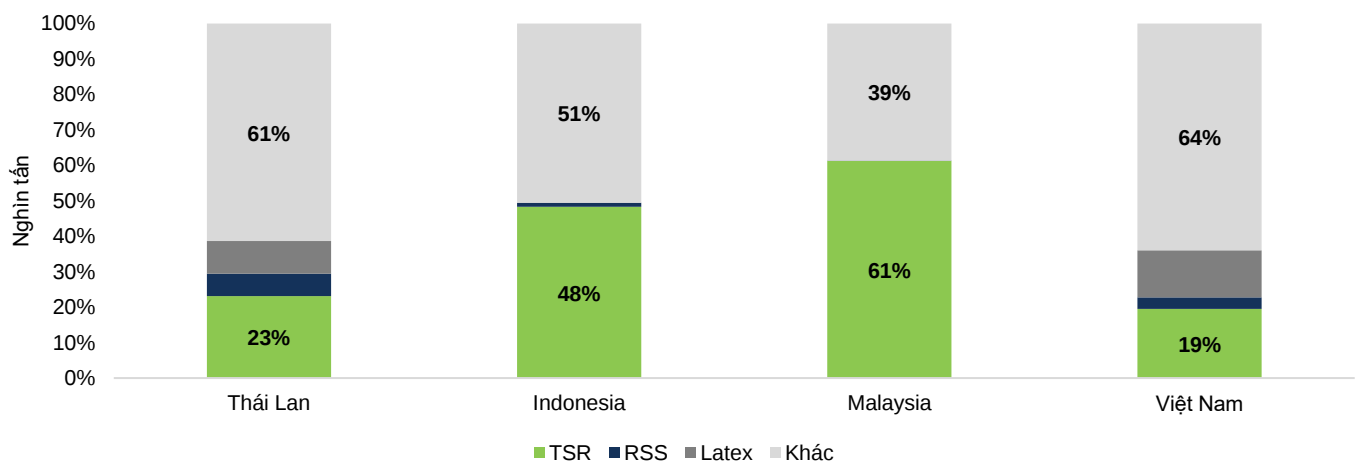
Vận chuyển đến điểm tập kết, nhà máy chế biến mủ

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 mủ 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)



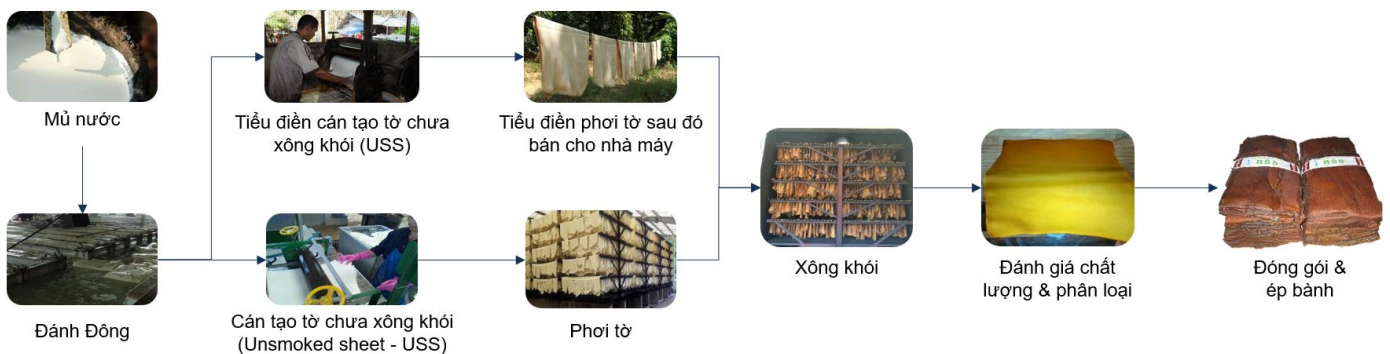
Nguồn: DOSM, MRB, ANRPC, IRSG, FPTs tổng hợp

► **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 mủ - 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 mủ, 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 mủ 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 sản xuất 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, mủ 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 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 mủ 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.



► **Quy trình sản xuất cao su định chuẩn kỹ thuật TSR – Phổ biến nhờ khắc phục nhược điểm của cao su RSS trong việc giảm số lượng lao động và kiểm soát chất lượng**

Cao su định chuẩn kỹ thuật – TSR lần đầu được sản xuất vào năm 1965 tại Malaysia theo tiêu chuẩn SMR (Standard Malaysian Rubber) để giải quyết các vấn đề của cao su RSS là (1) có chất lượng ổn định nhờ quy trình đánh giá chất lượng dựa vào các tiêu chí đo lường được, thay vì đánh giá bằng thị giác như cao su RSS; (2) quy trình sản xuất cao su TSR không thâm dụng lao động như cao su RSS, chủ yếu là máy móc thiết bị xử lý mủ cao su đến đóng gói thành phẩm. Do đó, cao su định chuẩn kỹ thuật được sản xuất phổ biến nhất và các quốc gia đều có bộ quy chuẩn tương đồng với nhau.

Tiêu chuẩn cao su TSR 20	Đơn vị	Thái Lan (STR 20)	Malaysia (SMR 20)	Việt Nam (SVR 20)
Hàm lượng tạp chất còn lại trên rây (tối đa)	% khối lượng	0,16	0,16	0,16
Hàm lượng tro (tối đa)	% khối lượng	0,8	1,0	0,8
Hàm lượng nitơ (tối đa)	% khối lượng	0,6	0,6	0,6
Hàm lượng chất bay hơi (tối đa)	% khối lượng	0,8	0,8	0,8
Độ dẻo đầu (tối thiểu)		30	30	30
Chỉ số duy trì độ dẻo (tối thiểu)		40	40	40
Chỉ số màu Lovibond (tối đa)		N/A	N/A	N/A
Độ nhớt Mooney (1+4, 100°C)	ML	N/A	N/A	N/A

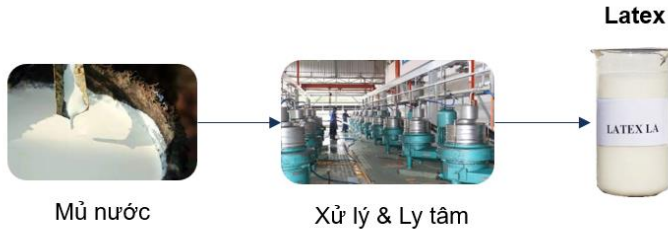
Nguồn: GVR, RRIT, Astlett Rubber, FPTTS tổng hợp

Về nhóm sản phẩm, cao su TSR sử dụng cả 2 loại mủ nguyên liệu là mủ nước và mủ đông tùy thuộc vào loại cao su TSR thành phẩm. Nhóm TSR CV, TSR 3L và TSR 5 (nhóm chất lượng cao) sẽ sử dụng mủ nước, còn nhóm TSR 10, TSR 20 (chất lượng thấp) sẽ sử dụng mủ đông để chế biến. Nhìn chung, nhóm chất lượng cao có độ nhớt ổn định giúp dễ xử lý bán thành phẩm hơn trong quá trình sản xuất lốp xe, ngoài ra cao su TSR 3L và 5 có màu sáng cũng phù hợp để sản xuất giày dép, sản phẩm y tế, Đối với nhóm chất lượng thấp, loại cao su TSR 10 - TSR 20 được các nhà sản xuất ưa chuộng nhờ giá thành thấp hơn khoảng 6% - 13% so với nhóm chất lượng cao, do đó cao su TSR 10 - TSR 20 là phổ biến nhất.

Về quy trình sản xuất, quy trình sản xuất của 2 nhóm trên là tương đồng nhau, chỉ khác ở nhóm sử dụng mủ nước sẽ cần phải được đánh đông trước khi sản xuất. Mủ sau khi được chuẩn bị sẽ đi qua hệ thống gia công gồm các máy: cán kéo, cán crepe, băm tinh thành các hạt cốm, cuối cùng sẽ được đưa vào lò sấy và ép bành đóng gói thành các khối nặng khoảng 33,33kg (hoặc tùy theo yêu cầu khách hàng).



► Quy trình sản xuất mũ kem Latex



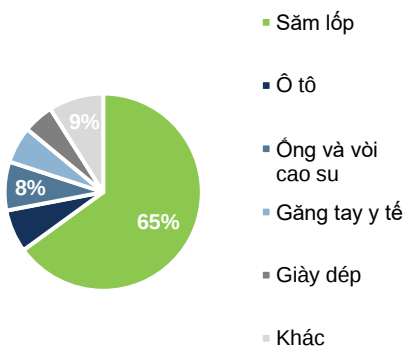
Cao su ly tâm – Latex HA/LA là loại cao su cô đặc dạng lỏng được dùng để chế biến các loại sản phẩm nhúng như găng tay, bao cao su, sản phẩm y tế, ..., trong đó găng tay là ngành sử dụng nhiều nhất. Về quy trình sản xuất, mủ nước từ vườn cây sẽ được xử lý nhanh bằng cách thêm NH_3 để bảo quản mủ chống đông và chống bị sẫm màu, sau đó sẽ được vận chuyển đến nhà máy để loại bỏ tạp chất và thêm nước sạch vào mủ để giảm hàm lượng cao su (DRC) xuống còn 20 – 30%. Từ đó, mủ sẽ được để cho lắng cặn trước khi được chuyển sang máy ly tâm để cho ra mủ Latex LA/HA thành phẩm, và cuối cùng là được đóng thùng phuy chứa khoảng 205 kg mủ theo tiêu chuẩn quốc tế (các quốc gia đều có cách đóng gói giống nhau).

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

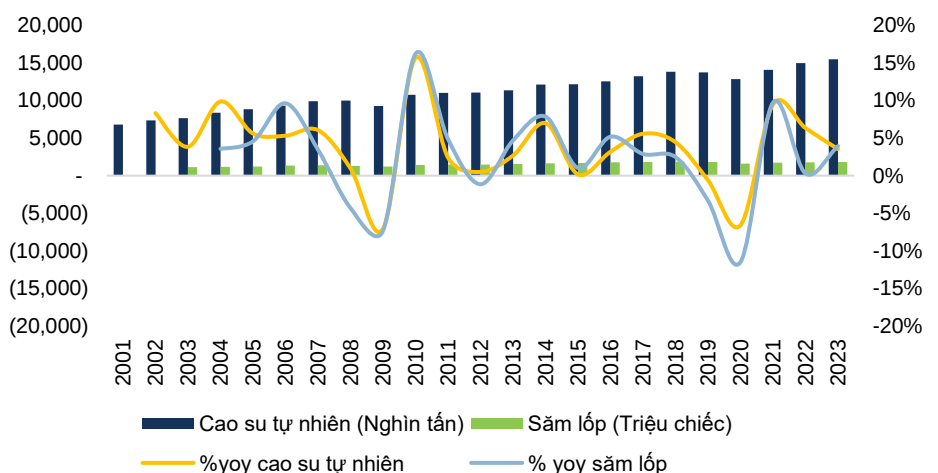
► Nhu cầu tăng trưởng ổn định khi ngành sản lốp tiêu thụ hơn 60% sản lượng cao su toàn cầu

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



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

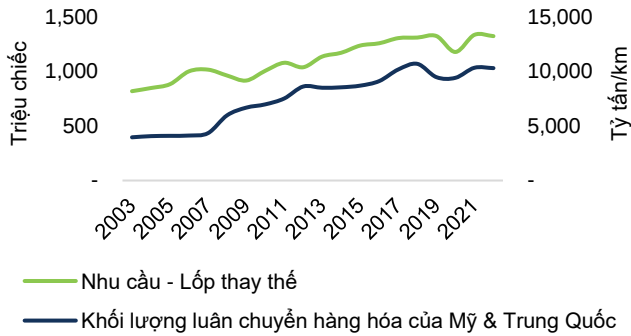


Nguồn: ANRPC, IRSG, Michelin, FPTTS tổng hợp

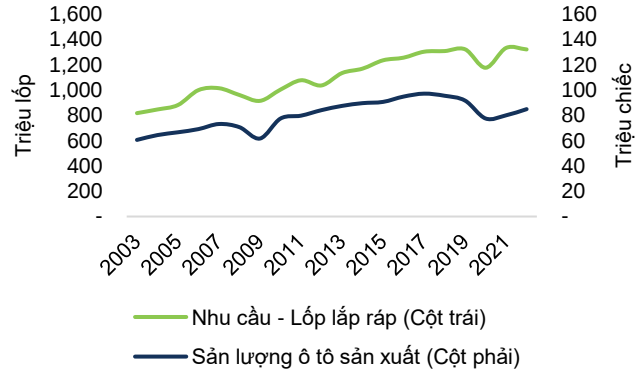
Nhu cầu ngành sản lốp khá ổn định và luôn tăng trưởng dương ở mức CAGR = +2,5%/năm trong giai đoạn 2003 – 2023 (ngoại trừ năm 2008 và 2020). Nguyên nhân là nhờ hơn 70% sản lượng lốp xe tiêu thụ ở phân khúc thay thế, còn lại được tiêu thụ ở phân khúc lắp ráp mới. Trong đó, phân khúc thay thế phụ thuộc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



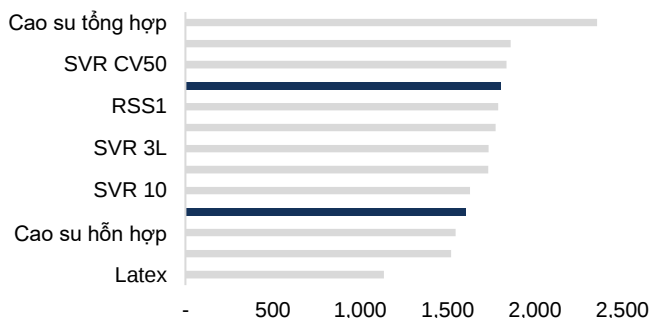
Nhu cầu lốp xe lắp ráp và sản lượng ô tô sản xuất toàn cầu (2003 - 2022)



Nguồn: OICA, Michelin, FPTS tổng hợp

Ngành sản lốp sẽ dựa vào tiêu chí độ nhớt (viscosity) để phân thành 2 nhóm (1) TSR CV có độ nhớt ổn định; (2) RSS 1 – 5, TSR 10 – 20 không có độ nhớt ổn định. Trong đó, cao su TSR 10 – 20 và RSS3 là phổ biến nhất vì (1) giá bán thấp hơn so với cao su TSR CV nên được các nhà sản xuất ưa chuộng – đặc biệt là các nhà sản xuất Trung Quốc tập trung sản xuất phân khúc lốp xe giá rẻ; (2) TSR CV có giá bán cao thường được dùng để sản xuất các loại lốp xe cao cấp nhờ độ nhớt ổn định nên giúp việc phối trộn hỗn hợp hóa chất và cao su đồng đều hơn, dẫn đến chất lượng tốt hơn. **Dù có chênh lệch giá bán giữa các loại, biến động giá của TSR 20 và RSS3 có diễn biến tương đồng với nhau vì có thể dùng để thay thế cho nhau, do vậy chúng tôi sẽ sử dụng giá của 2 loại cao su này để phân tích biến động giá bán của ngành.** Ngoài cao su tự nhiên, ngành sản lốp cũng sử dụng cao su tổng hợp để sản xuất và điều này khiến giá cao su tổng hợp sẽ có ảnh hưởng ngắn hạn lên nhu cầu cao su tự nhiên.

Giá cao su xuất khẩu bình quân của Việt Nam theo loại (2022)



Giá cao su tự nhiên TSR20 và RSS3 có diễn biến tương đồng (T1/2015 - T12/2023)



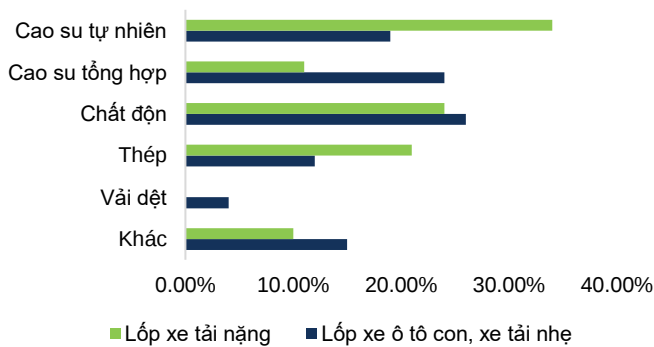
Nguồn: ANRPC, FPTS tổng hợp

► **Cao su tổng hợp chỉ thay thế một phần cho cao su tự nhiên và nguồn cung có thể bị thiếu hụt**

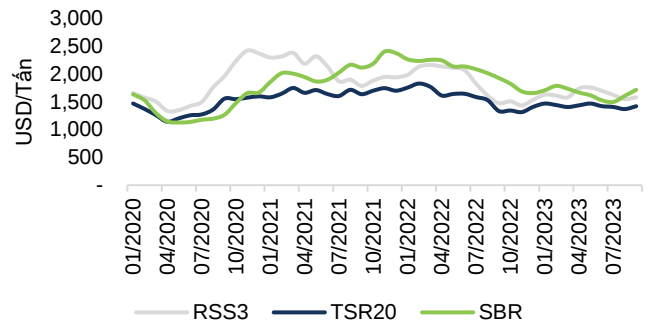
Cao su tổng hợp và cao su tự nhiên chỉ có thể thay thế một phần cho nhau do đặc tính kỹ thuật. Ngành sản lốp hiện nay sử dụng cả 2 loại cao su tự nhiên và cao su tổng hợp¹⁰ để sản xuất lốp xe, tỷ lệ phối trộn sẽ phụ thuộc vào đặc tính của lốp và chất lượng của lốp (có sự đánh đổi giữa giá thành và chất lượng khi dùng để thay thế - [Chi tiết tại phụ lục 3](#)). Với đặc điểm trên, giá cao su tổng hợp và giá cao su tự nhiên có diễn biến cùng chiều với nhau.

¹⁰ Hơn 70% tổng sản lượng sản xuất cao su tổng hợp toàn cầu được ngành sản lốp tiêu thụ nhờ một vài đặc tính ổn định và rẻ hơn so với cao su tự nhiên.

Các loại lốp đều sử dụng 2 loại cao su tự nhiên và cao su tổng hợp, lốp tải nặng sẽ sử dụng nhiều cao su tự nhiên hơn

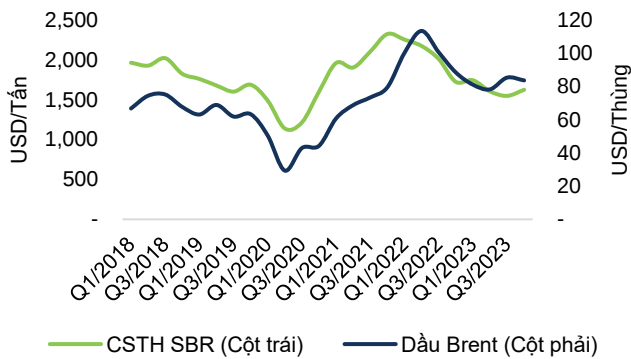


Giá cao su tự nhiên TSR20 và RSS3 có diễn biến cùng chiều với giá cao su tổng hợp SBR



Nguồn: EIA, BusinessAnalytics, ANRPC, USTMA, FPTTS tổng hợp

Giá cao su tổng hợp SBR có diễn biến tương đồng với giá dầu thô (Q1/2018 - Q4/2023)



Nguồn: EIA, BusinessAnalytics, FPTTS tổng hợp

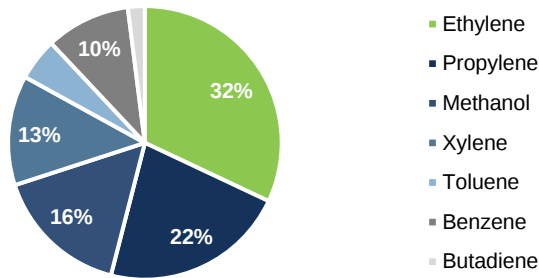
Giá cao su tổng hợp chịu ảnh hưởng từ giá dầu thô.

Khác với cao su tự nhiên là sản phẩm nông nghiệp, cao su tổng hợp được sản xuất từ nguyên liệu đầu vào chính là Butadiene. Hiện có 2 quy trình phổ biến để sản xuất Butadiene là (1) Dầu thô được tinh chế để sản xuất Naphtha, từ đó qua quá trình cracking hơi nước để chiết Butadiene; (2) Khí thiên nhiên được xử lý để thu được Ethane, từ đó qua quá trình cracking hơi nước để chiết Butadiene. Trong đó, quy trình sản xuất từ dầu thô cho tỷ lệ Butadiene thu được cao hơn từ 3% - 3,6% so với quy trình sản xuất từ khí thiên nhiên ([Chi tiết tại phụ lục 4](#)).

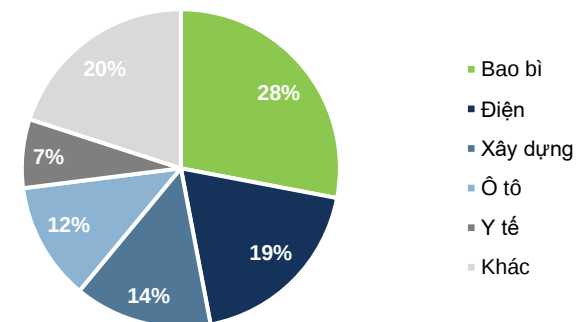
Nguồn cung cao su tổng hợp chứng lại do phương pháp sản xuất Butadiene từ Naphtha giảm dần (sản phẩm từ dầu thô). Cụ thể, hơn 70% nhu cầu sản phẩm hóa dầu đến 4 ngành lớn là bao bì, điện, xây dựng và ô tô. Do vậy, nhu cầu của Ethylene và Propylene luôn chiếm hơn 50% tổng nhu cầu sản phẩm hóa dầu để sản xuất các loại sản phẩm như HDPE, LDPE, PVC, PP, ..., trong khi nhu cầu Butadiene chỉ chiếm khoảng 2% và được xem là sản phẩm phụ thu được trong quá trình chiết xuất Ethylene, Propylene. Kể từ năm 2014, quy trình sản xuất Ethylene và Propylene từ khí thiên nhiên dần phổ biến hơn¹¹ vì chi phí sản xuất thấp hơn so với sản xuất từ Naphtha. Điều này ảnh hưởng tiêu cực đến nguồn cung Butadiene vì quy trình sản xuất từ khí thiên nhiên có tỷ lệ thu Butadiene thấp. Do vậy, nguồn cung cao su tổng hợp dần bị thắt chặt, điều này khiến nhu cầu cao su tổng hợp ngưng đà tăng trưởng kể từ năm 2014 cho đến nay, mặc dù nhu cầu cao su tự nhiên vẫn tiếp tục tăng trưởng.

¹¹ Chủ yếu là nhờ sự bùng nổ của khí đá phiến đã dẫn tới giá Ethane giảm – đầu vào để sản xuất Ethylene và Propylene, một số nhà máy sản xuất Ethylene ở Mỹ đã chuyển từ cracking Naphtha sang cracking Ethane.

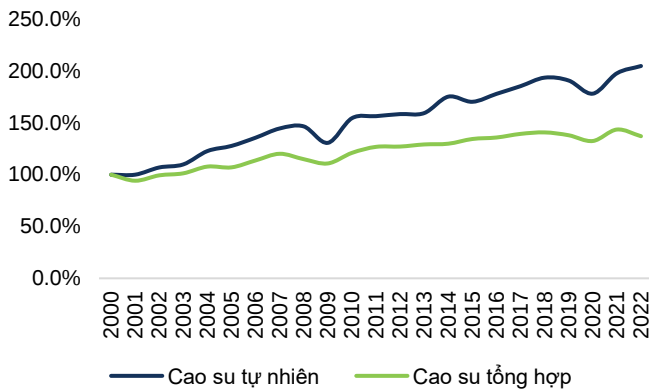
Cơ cấu tiêu thụ các loại sản phẩm hóa dầu chính (2022)



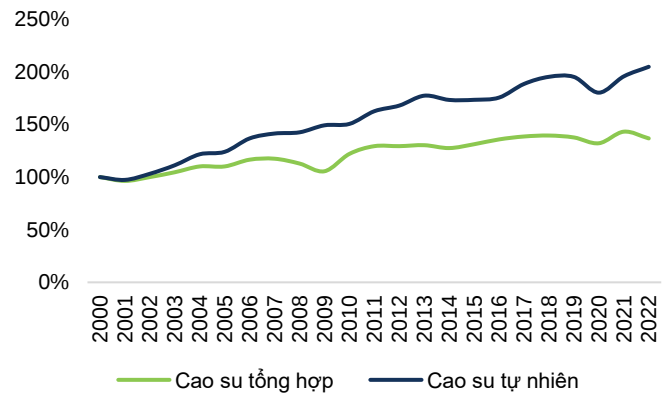
Cơ cấu tiêu thụ các loại sản phẩm hóa dầu theo ngành nghề (2021)



Tăng trưởng nhu cầu cao su tổng hợp và cao su tự nhiên giai đoạn 2000 - 2022 (năm gốc = 2000)



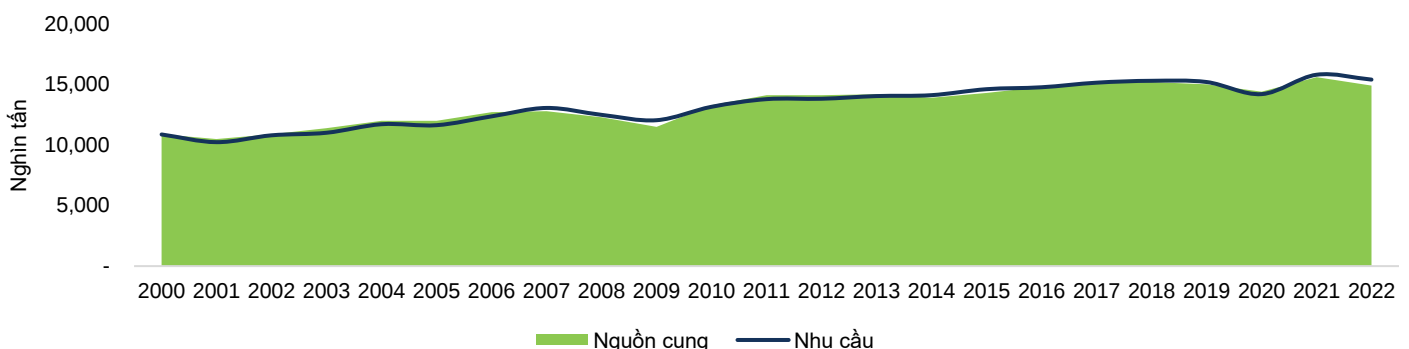
Tăng trưởng nguồn cung cao su tổng hợp và cao su tự nhiên toàn cầu giai đoạn 2000 - 2022 (năm gốc = 2000)

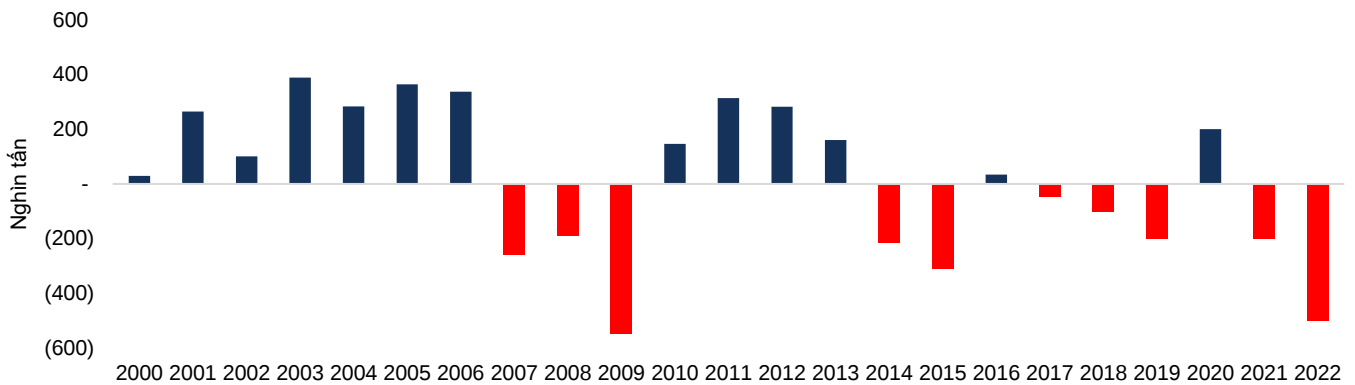


Nguồn: Bloomberg, ANRPC, FPTS tổng hợp

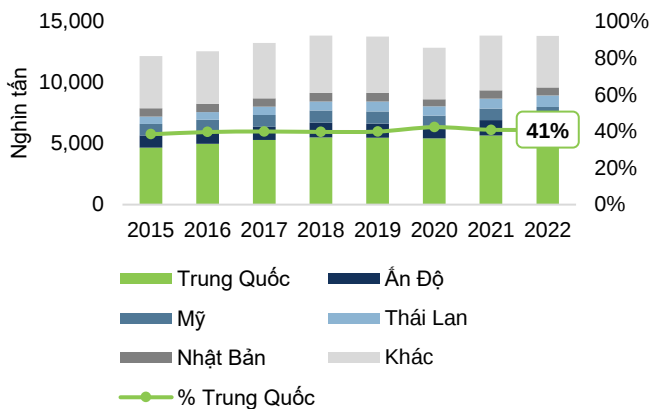
Do nguồn cung nguyên liệu đầu vào là Butadien bị thắt chặt, cao su tổng hợp đang trong tình trạng thiếu hụt. Nguyên nhân là do Butadiene chỉ là sản phẩm phụ khi các nhà máy sản xuất Ethylene và Propylene, nên nguồn cung Butadiene sẽ phụ thuộc vào công suất thiết kế và công suất hoạt động của Ethylene và Propylene. Do vậy, dù giá bán và nhu cầu của Butadiene có diễn biến tích cực thì các nhà sản xuất cũng không có động lực để tăng nguồn cung, mà phải phụ thuộc vào diễn biến của Ethylene và Propylene. Chúng tôi cho rằng tình trạng thiếu hụt nguồn cung cao su tổng hợp sẽ tiếp diễn do xu hướng sẽ chuyển từ sử dụng Naphtha sang khí thiên nhiên, khiến nguồn cung Butadiene chịu áp lực. Do vậy, chúng tôi cho rằng sẽ thiếu hụt cao su tổng hợp để thay thế cho cao su tự nhiên, khi ngành cao su tự nhiên được dự báo sẽ thiếu hụt trung bình khoảng 538 nghìn tấn/năm trong giai đoạn 2024F – 2027F ([Chi tiết tại “Triển vọng cung – cầu ngành cao su tự nhiên thế giới”](#)).

Cung - cầu cao su tổng hợp thế giới (2000 - 2022)



Chênh lệch cung - cầu cao su tổng hợp (2000 - 2022)


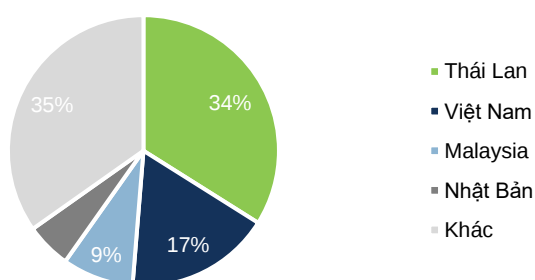
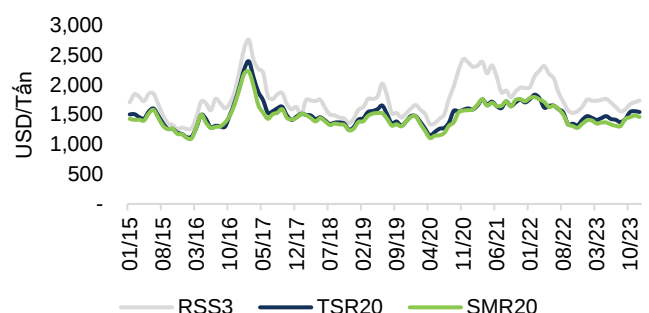
Nguồn: IRSG, FPTS tổng hợp

► Trung Quốc tiêu thụ hơn 40% tổng sản lượng cao su tự nhiên toàn cầu
Sản lượng tiêu thụ cao su tự nhiên toàn cầu theo quốc gia (2015 - 2022)


Nguồn: ANRPC, FPTS tổng hợp

Trung Quốc là quốc gia tiêu thụ hơn 40% tổng sản lượng cao su toàn cầu khi ngành sẫm lớp Trung Quốc chiếm khoảng 30% tổng sản lượng lớp ô tô xuất khẩu và hơn 30% tổng sản lượng ô tô sản xuất toàn cầu. Trong tổng lượng cao su tiêu thụ của Trung Quốc, khoảng 70% đến từ nguồn cao su nhập khẩu từ Thái Lan, Việt Nam, Malaysia, ... và chỉ có 30% là cao su nội địa của Trung Quốc, do vậy Trung Quốc cũng là quốc gia nhập khẩu cao su lớn trên thế giới.

Với Trung Quốc là thị trường lớn, các quốc gia xuất khẩu đều phụ thuộc vào Trung Quốc để tiêu thụ và giá bán biến động tương đồng nhau. Trong sản lượng cao su nhập khẩu của Trung Quốc, Thái Lan chiếm tỷ trọng lớn nhất khoảng 34% trong khi các quốc gia khác có tỷ trọng thấp. Tuy nhiên, chúng tôi đánh giá Thái Lan không có khả năng xác định giá bán mà giá bán vẫn sẽ được quyết định bởi cung – cầu do (1) chất lượng cao su của các quốc gia không có sự khác biệt lớn; (2) ngành sẫm lớp Trung Quốc quan trọng giá thành thấp và không yêu cầu cao về chất lượng nên sẽ khá nhạy về giá bán cao su.

Cơ cấu nhập khẩu cao su của Trung Quốc theo quốc gia tính theo kim ngạch (2022)

Giá cao su tự nhiên của các quốc gia xuất khẩu có diễn biến tương đồng (T1/2015 - T12/2023)


Nguồn: GACC, ANRPC, ARBC, FPTS tổng hợp

► **Giá cao su tự nhiên chịu ảnh hưởng lớn từ các yếu tố nguồn cung trong khi nhu cầu ổn định**

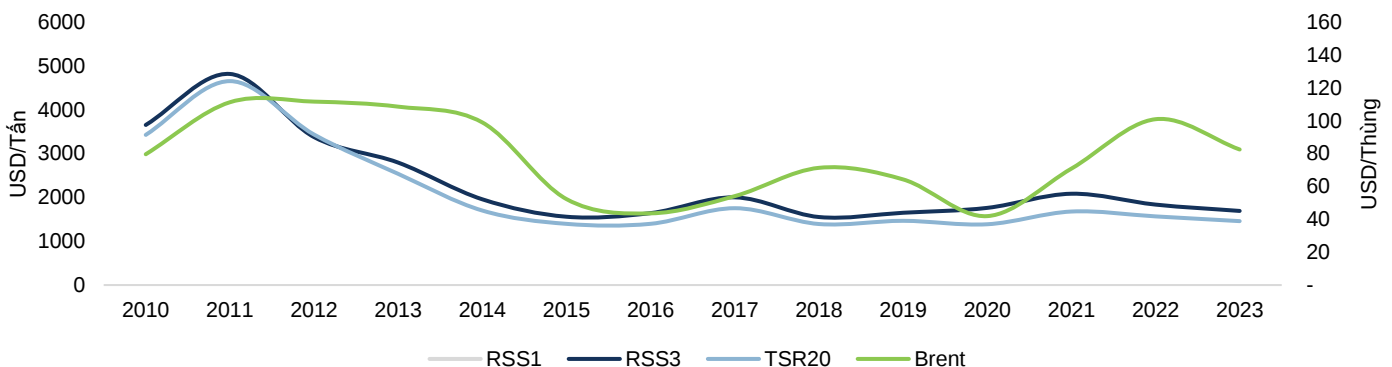
Xu hướng giá cao su tự nhiên thế giới sẽ chịu ảnh hưởng trực tiếp từ chênh lệch cung – cầu. Trong đó, nguồn cung sẽ ảnh hưởng đến xu hướng dài hạn, trong khi nhu cầu sẽ ảnh hưởng đến biến động ngắn hạn của ngành.

Về yếu tố ảnh hưởng nguồn cung, chúng tôi đánh giá có 3 yếu tố là (1) **Diễn biến thời tiết**: Hiện tượng La Nina gây mưa bão sẽ khiến cây cao su gãy đổ và nước mưa cũng sẽ ảnh hưởng đến chất lượng mủ cao su khi khai thác; (2) **Tình trạng thiếu hụt nhân công trực tiếp**: Thiếu hụt nhân công khai thác mủ cao su do đặc thù công việc khó khăn, cực nhọc và thu nhập biến động nên người lao động có xu hướng chuyển công việc mới tại các khu công nghiệp; (3) **Diện tích cao su trồng mới/tái canh và diện tích cao su chưa đi vào khai thác**: Diện tích cao su chưa đi vào khai thác và diện tích trồng mới sẽ xác định nguồn cung của ngành trong dài hạn vì cây cao su có thể khai thác từ 20 – 25 năm, chúng tôi sẽ đánh giá yếu tố này tại tình hình cung – cầu ngành cao su ([Chi tiết tại đây](#)).

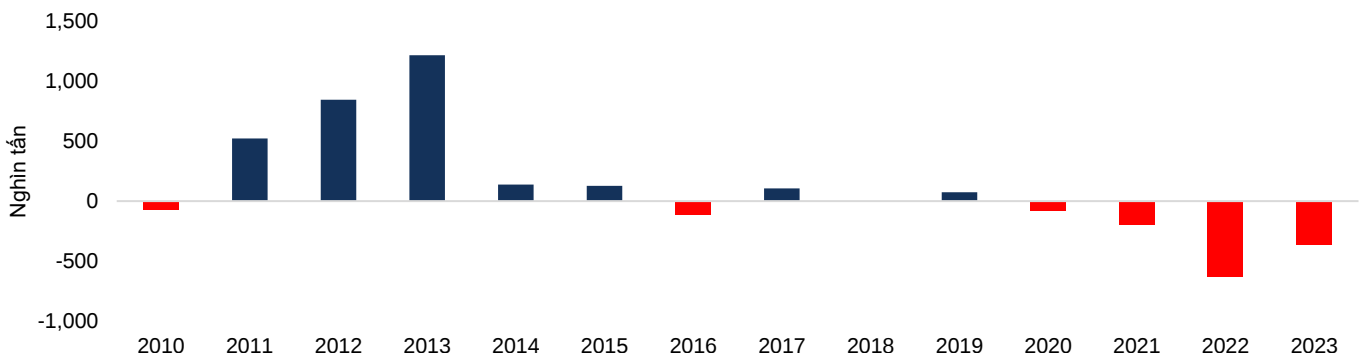
Về yếu tố ảnh hưởng nhu cầu, chúng tôi đánh giá có 3 yếu tố là (1) **Nhu cầu nhập khẩu cao su tại Trung Quốc**: Thị trường Trung Quốc tiêu thụ phần lớn cao su trên thế giới nên ngành săm lốp tại đây sẽ ảnh hưởng lên nhu cầu cao su tự nhiên; (2) **Biến động giá dầu thô**: giá dầu thô sẽ ảnh hưởng đến giá cao su tổng hợp và gây áp lực lên giá cao su tự nhiên. Do 2 loại cao su trên có khả năng thay thế một phần cho nhau nên giá dầu thô giảm sẽ khiến giá cao su tổng hợp giảm và nhu cầu cao su tự nhiên cũng sẽ giảm do nhà săm lốp dùng cao su tổng hợp để thay thế; (3) **Nhu cầu ngành săm lốp**: Nhu cầu ngành săm lốp sẽ ảnh hưởng đến nhu cầu dài hạn ngành cao su tự nhiên, và tốc độ tăng trưởng nhu cầu ngành săm lốp sẽ phụ thuộc vào tốc độ tăng trưởng tổng khối lượng luân chuyển và nhu cầu tiêu thụ ô tô ([Chi tiết tại đây](#)).

Giai đoạn 2010 – 2020, giá cao su tự nhiên thế giới liên tục sụt giảm do tình trạng thừa cung. Nguyên nhân là do (1) nguồn cung tăng thêm từ diện tích trồng trong giai đoạn 2000 – 2010 dần đi vào khai thác, giá cao su đạt đỉnh trong năm 2010 đã tạo động lực mở rộng diện tích cho các hộ tiểu điền; (2) nhu cầu tăng trưởng chậm dần trong giai đoạn 2012 – 2020 khi thị trường ô tô nội địa Trung Quốc đã dần bão hòa, khiến nhu cầu săm lốp tăng trưởng chậm và ảnh hưởng đến nhu cầu cao su tự nhiên. **Giai đoạn 2021 – 2023, giá cao su tự nhiên duy trì ở mức thấp khi tình trạng thừa cung dần được cải thiện**.

Giá cao su tự nhiên thế giới và giá dầu thô Brent (1950 - 2023)



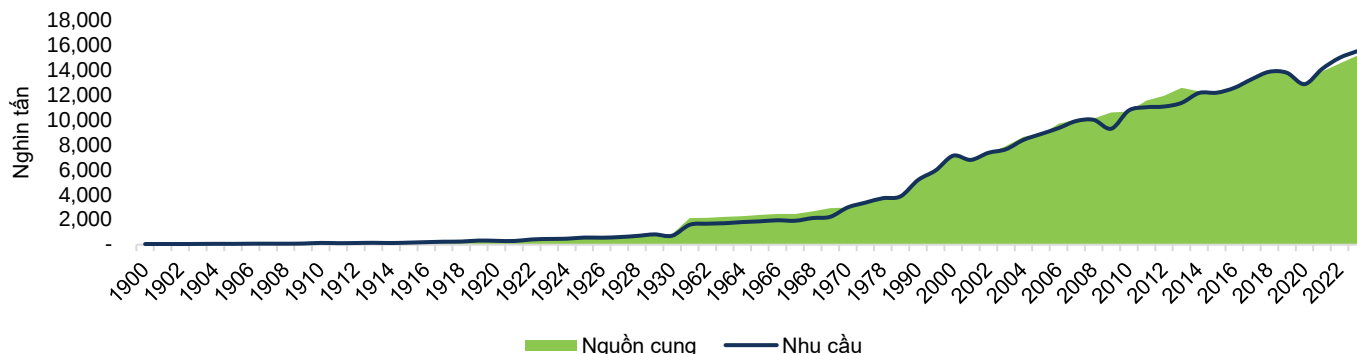
Chênh lệch cung - cầu cao su tự nhiên (2010 - 2023)



Nguồn: EIA, ANRPC, IBRD, FPTTS 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)



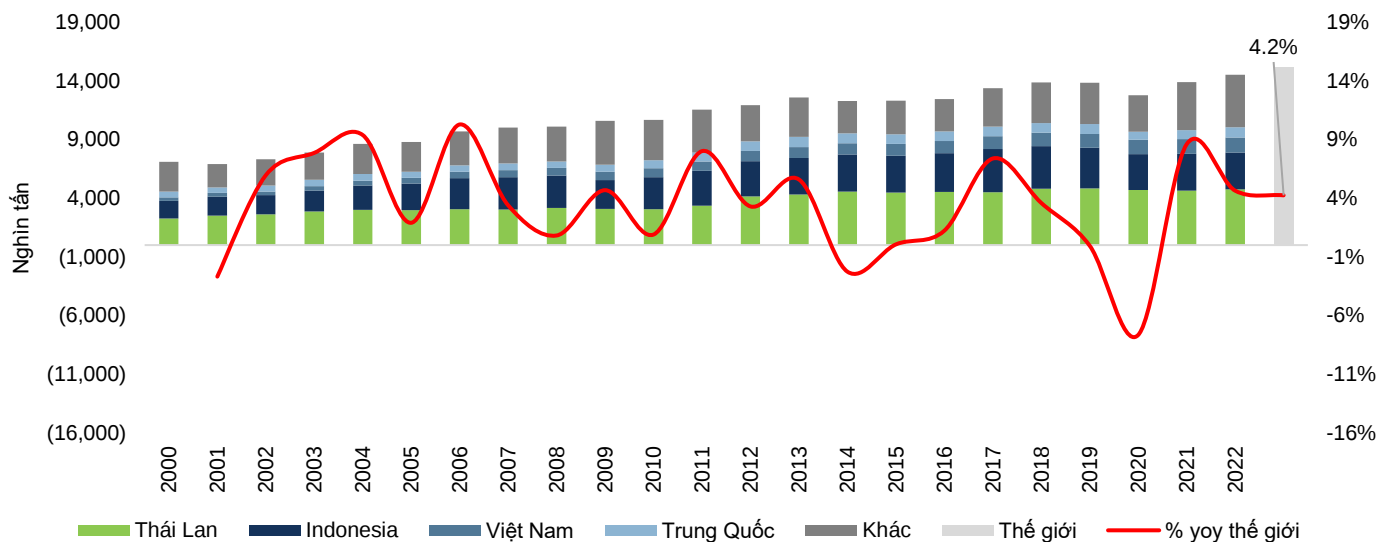
Nguồn: IRSG, ANRPC, FPTS tổng hợp

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 cạo mủ 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)

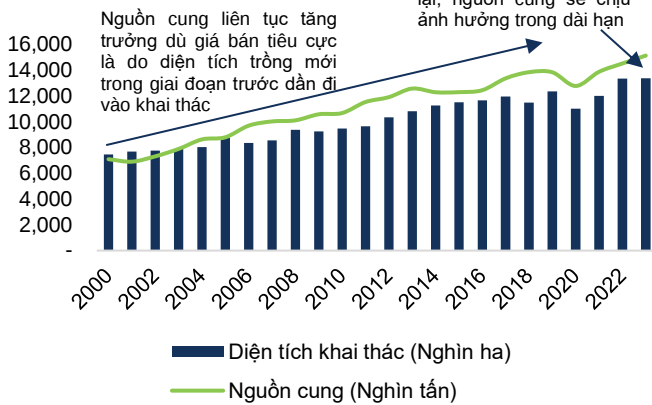


Nguồn: ANRPC, FPTS tổng hợp

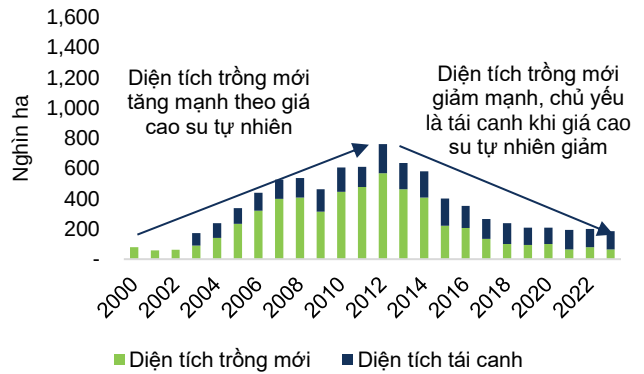
Giai đoạn 2000 – 2021, nguồn cung cao su tự nhiên toàn cầu tăng trưởng ổn định ở mức CAGR = +3,2%/năm nhờ (1) các tiến bộ về quy trình cạo mủ cây cao su ([Quay lại “Lịch sử ngành thế giới”](#)); (2) diện tích trồng mới trong giai đoạn 2000 – 2010 (giai đoạn giá cao su tăng cao) đi vào khai thác, mặc 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.

Điều này cho thấy nguồn cung sẽ tăng trưởng chậm dần trong dài hạn do diện tích khai thác chững lại ([Chi tiết tại “Triển vọng ngành cao su thế giới”](#)). Nguyên nhân đến từ diện tích chưa khai thác hiện tại không còn nhiều, phần diện tích trồng mới/tái canh chỉ duy trì trung bình khoảng 231 ha trong giai đoạn 2016 – 2023 (thấp hơn -50,2% so với giai đoạn 2003 – 2015 khi giá cao su ở mức cao).

Nguồn cung và diện tích khai thác cao su tự nhiên toàn cầu (2000 - 2023E)

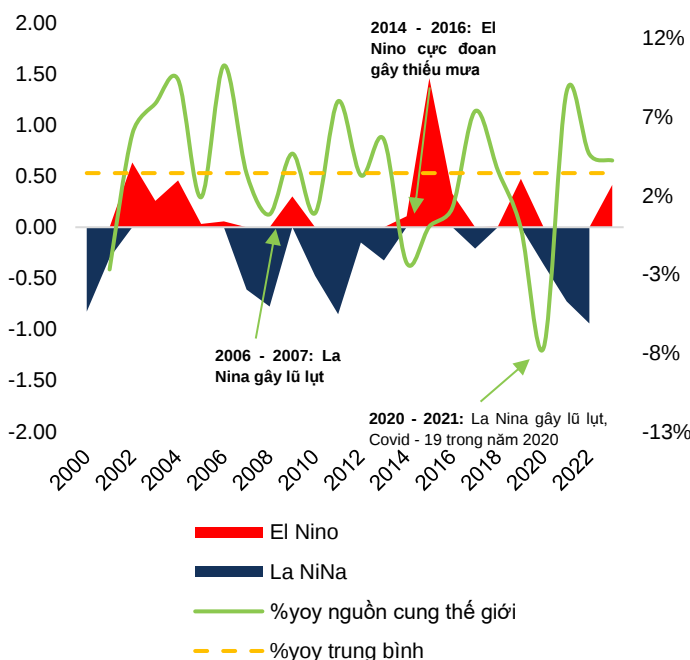


Diện tích trồng mới và tái canh cao su tự nhiên toàn cầu (2000 - 2023E)



Nguồn: ANRPC, FPTs tổng hợp

Tương quan tốc độ tăng trưởng nguồn cung và hiện tượng ENSO (2000 - 2023)



Nguồn: ANRPC, CPC, FPTs tổng hợp

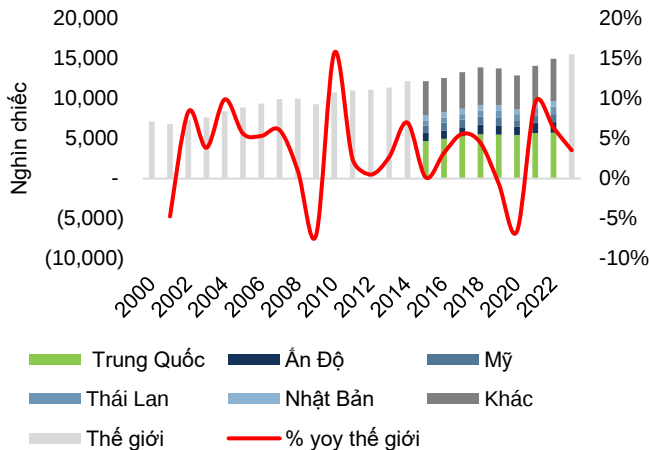
Các biến động nguồn cung ngắn hạn chủ yếu là do thời tiết cực đoan, tốc độ tăng trưởng nguồn cung cao su tự nhiên luôn thấp hơn mức trung bình trong các giai đoạn chịu ảnh hưởng từ hiện tượng ENSO: 2005 – 2007, 2014 – 2016 và 2020 – 2021. Cụ thể, cây cao su sẽ chịu ảnh hưởng lớn hơn từ hiện tượng La Niña gây mưa bão do (1) mủ cao su bị giảm chất lượng nếu tiếp xúc với nước, tần suất mưa liên tục sẽ ảnh hưởng đến việc khai thác mủ cao su; (2) cây cao su dễ gãy đổ do thân giòn, nên gió bão sẽ ảnh hưởng đến diện tích khai thác của ngành cao su. Đối với hiện tượng El Niño, cây cao su có thể chịu hạn tốt và nhiệt độ trung bình khoảng 26 – 28 độ C. Tuy nhiên, năng suất sẽ sụt giảm nếu cường độ mạnh như giai đoạn 2014 – 2016, nắng nóng kéo dài sẽ khiến mủ đông nhanh hơn khi khai thác và làm giảm chất lượng.

Năm 2023, nguồn cung cao su tự nhiên toàn cầu đạt khoảng 15.141 nghìn tấn, tăng trưởng ở mức +4,2% yoy nhờ thời tiết thuận lợi giúp năng suất được cải thiện +4,0% yoy.

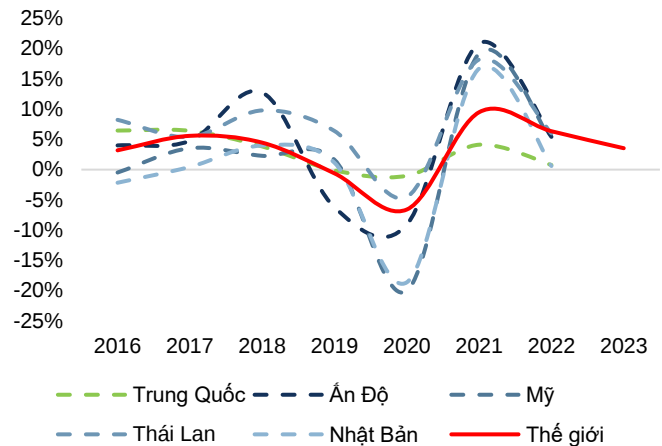
1.2 Nhu cầu cao su tự nhiên tăng trưởng chậm do nhu cầu thế giới suy yếu

Nhu cầu ngành cao su tự nhiên khá cô đặc với Trung Quốc chiếm gần 40% tổng sản lượng cao su tiêu thụ hằng năm nhờ ngành sản lốp tại Trung Quốc có quy mô lớn, trong khi các quốc gia khác tiêu thụ không đáng kể. Giai đoạn 2000 – 2021, nhu cầu cao su tự nhiên toàn cầu tăng trưởng ở mức CAGR = +3,3%/năm nhờ ngành ô tô – sản lốp tại Trung Quốc phát triển, tổng xe ô tô lưu hành toàn cầu tăng trưởng tích cực ([Quay lại “Lịch sử ngành thế giới”](#)). Giai đoạn 2022 – 2023, nhu cầu cao su tự nhiên tăng trưởng lần lượt khoảng +6,3% yoy và +3,5% yoy. Năm 2023, tốc độ tăng trưởng giảm dần chủ yếu là do nhu cầu thế giới suy yếu, tuy nhiên Trung Quốc vẫn tăng trưởng khả quan nhờ ngành sản lốp tại đây được hưởng lợi. Cụ thể, sản lượng xuất khẩu lốp xe của Trung Quốc trong 11T/2023 tăng trưởng +11,2% yoy, nhờ xu hướng các quốc gia phát triển tăng nhập khẩu lốp xe giá rẻ trong bối cảnh kinh tế kém khả quan.

Sản lượng tiêu thụ cao su tự nhiên toàn cầu theo quốc gia (2000 - 2023)



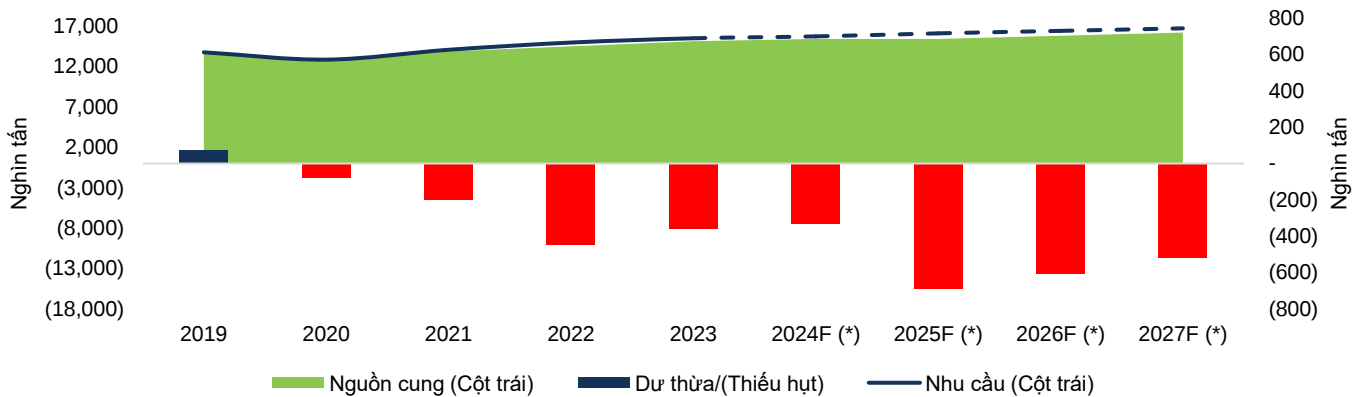
Diễn biến tăng trưởng sản lượng tiêu thụ cao su tự nhiên theo quốc gia (2016 - 2023)



Nguồn: IRSG, ANRPC, FPTS tổng hợp

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)



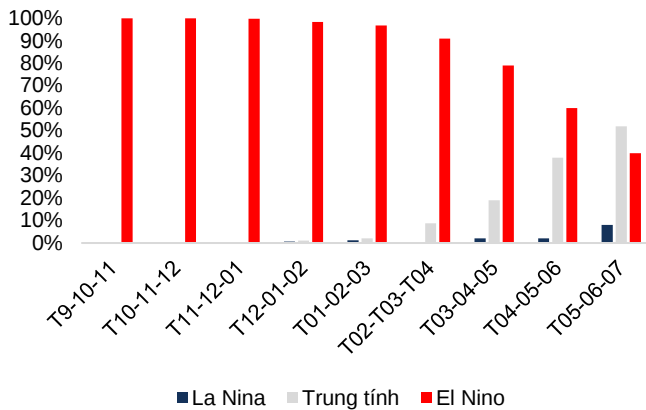
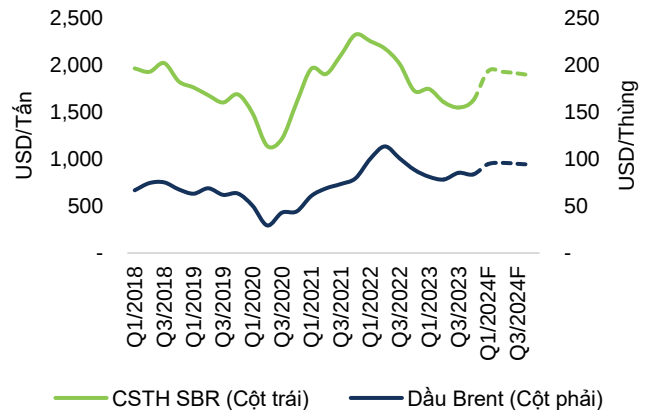
Nguồn: ANRPC, EIC, FPTS tổng hợp và ước tính

(*): 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 332 nghìn tấn, cải thiện khoảng 28 nghìn tấn so với năm 2023. Cụ thể chúng tôi giả định như sau:

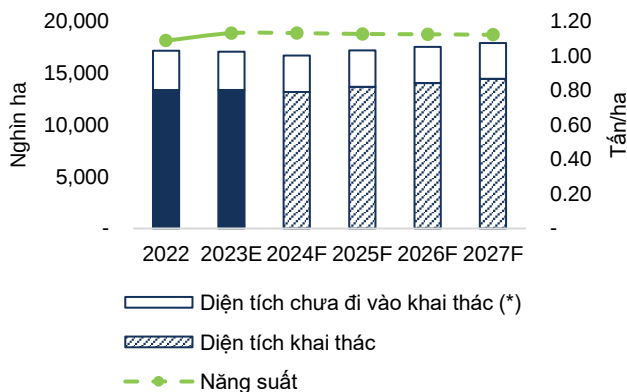
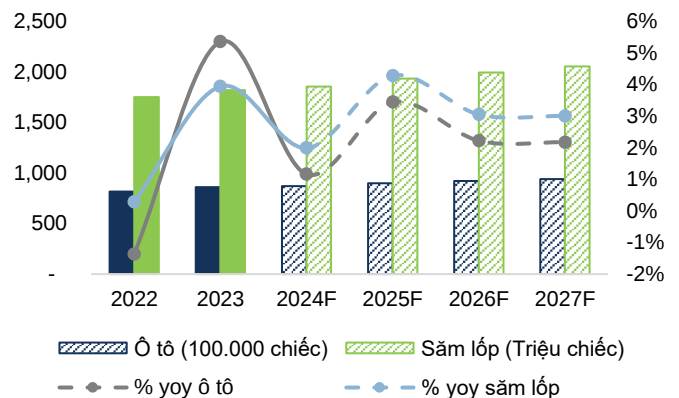
Về nguồn cung, chúng tôi dự báo nguồn cung cao su tự nhiên năm 2024F sẽ đạt khoảng 15.404 nghìn tấn, tương ứng tăng trưởng khoảng +1,7% yoy. Mức tăng trưởng đến từ (1) diện tích khai thác năm 2024F dự phóng đạt khoảng 13.488 nghìn ha, tăng trưởng +0,8% yoy; (2) năng suất khai thác năm 2024 dự phóng đạt khoảng 1,14 tấn/ha, tăng trưởng +0,9% 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 15.736 nghìn tấn, tương ứng tăng trưởng khoảng +1,5% 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 +1,2% yoy; (3) giá dầu thô dự báo đạt trung bình khoảng 95 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

Trong dài hạn, ngành cao su tự nhiên sẽ bước vào giai đoạn thiếu hụt nguồn cung. Giai đoạn 2024F – 2027F, nguồn cung cao su tự nhiên dự báo chỉ tăng trưởng ở mức CAGR = +1,7%/năm do diện tích đi vào khai thác tăng trưởng ở mức CAGR = +2,3%/năm (thấp hơn giai đoạn 2020 – 2023 tăng trưởng ở mức CAGR = +6,7%/năm). Trong khi đó, nhu cầu cao su tự nhiên dự báo tăng trưởng ở mức CAGR = +2,1%/năm nhờ ngành sản lốp tiếp tục tăng trưởng ổn định ở mức CAGR = +3,4% yoy. Ngoài ra, chúng tôi cho rằng nguồn cung cao su tổng hợp sẽ không đủ để thay thế cho cao su tự nhiên (trong trường hợp giá cao su tự nhiên tăng), do nguồn cung cao su tổng hợp kỳ vọng sẽ tiếp tục thắt chặt vì ngành hóa dầu sẽ tiếp tục xu hướng sử dụng khí nhiên nhiên để sản xuất Ethylene, khiến Butadiene (đầu vào của cao su tổng hợp) bị sụt giảm và ảnh hưởng đến nguồn cung cao su tổng hợp.

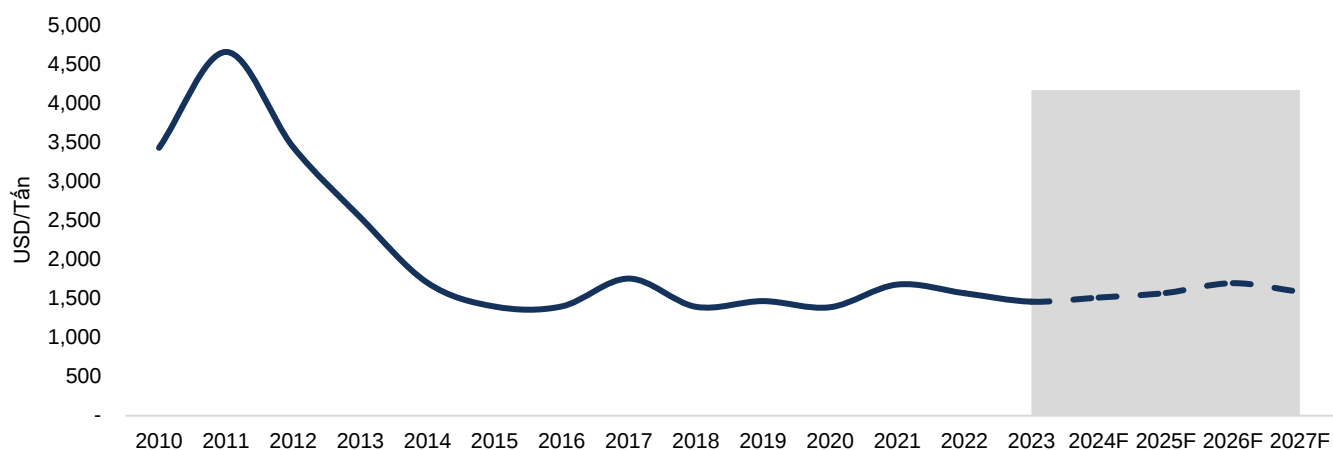
Dự phóng diện tích cao su và năng suất khai thác toàn cầu (2022 - 2027F)

Dự phóng nhu cầu ô tô và sản phẩm toàn cầu (2022 - 2027F)


Nguồn: ANRPC, S&P Global Mobility, AlixPartners analysis, FPTS tổng hợp và ước tính

(*) FPTS ước tính diện tích chưa đi vào khai thác của thế giới dựa vào tỷ lệ diện tích đi vào khai thác của các quốc gia thuộc tổ chức ANRPC (chiếm hơn 70% diện tích khai thác thế giới – [chi tiết tại phụ lục 5](#))

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 1.511 USD/Tấn (+3,6% 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 = +1,7%/năm, chậm hơn so với nhu cầu dự báo tăng trưởng ở mức CAGR = +2,1%/năm. Chúng tôi dự báo giá cao su sẽ sụt giảm -6,6% 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, FPTTS 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 cạo 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

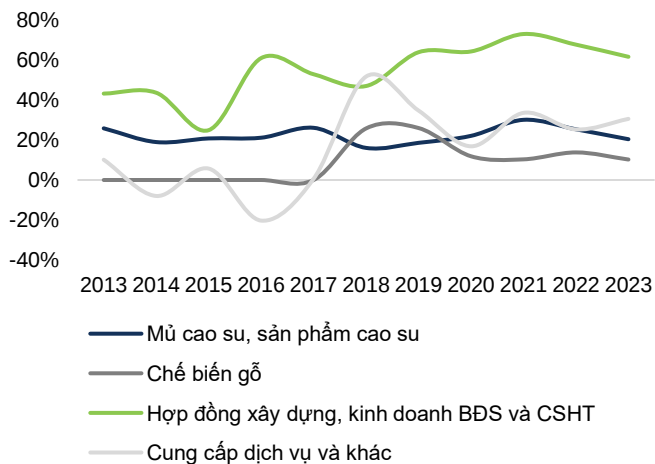
ha với sản lượng là 1 triệu tấn; (3) phê duyệt dự án Đa dạng hóa Nông nghiệp với mục tiêu trồng mới 60.000 ha cao su tiểu điền từ 1993 - 2006, tập trung tại 3 tỉnh Tây Nguyên và 7 tỉnh duyên hải miền Trung,

► 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.

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


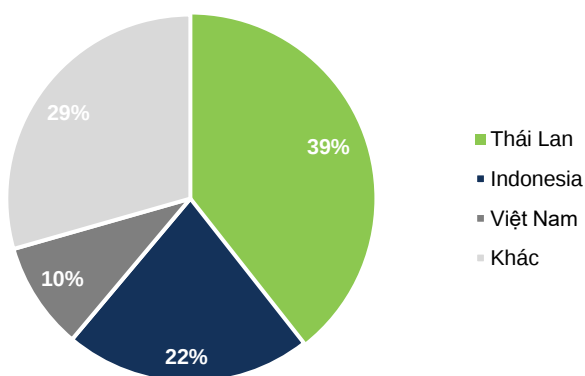
Nguồn: GVR, FPTS tổng hợp

Do giá cao su tự nhiên Việt Nam phụ thuộc vào giá bán thế giới, hiệu quả hoạt động của ngành cao su tự nhiên Việt Nam đã có diễn biến tiêu cực. Do vậy, ngành nói chung và doanh nghiệp cao su lớn như Tập đoàn Cao su Việt Nam (GVR) nói riêng đã thực hiện 2 biện pháp là (1) chuyển đổi một phần diện tích cao su hoạt động kém hiệu quả sang đầu tư mảng kinh doanh cơ sở hạ tầng khu công nghiệp (mảng có mức biên lợi nhuận gộp cao hơn trung bình khoảng 33 đpt so với mảng cao su); (2) mở rộng diện tích trồng cao su sang các khu vực lân cận như Campuchia, Lào để duy trì sản lượng.

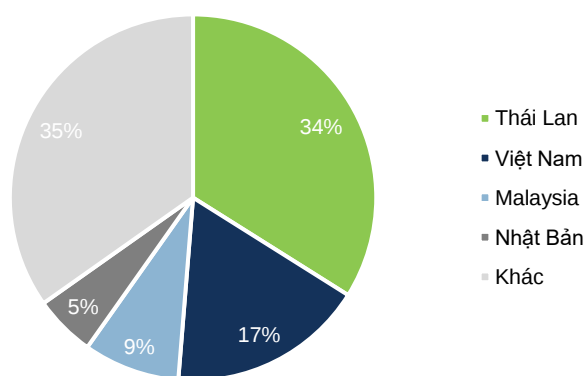
2. Vị thế ngành cao su tự nhiên Việt Nam

Vị thế ngành cao su so với thế giới: Năm 2022, ngành cao su Việt Nam có sản lượng sản xuất cao su tự nhiên đạt 1.290 nghìn tấn (+1,0% yoy), đứng thứ 3 thế giới và chiếm khoảng 10% tổng nguồn cung cao su tự nhiên thế giới. Xét về quy mô so với các nước trong khu vực, quy mô ngành cao su tự nhiên Việt Nam vẫn còn khiêm tốn so với Thái Lan và Indonesia, hai quốc gia này luôn chiếm lần lượt khoảng 39% và 22% tổng nguồn cung cao su tự nhiên thế giới. Xét về thị trường tiêu thụ chính của Việt Nam là Trung Quốc, ngành cao su Việt Nam chiếm khoảng 17% tổng kim ngạch cao su nhập khẩu của Trung Quốc, thấp hơn đáng kể so với Thái Lan là khoảng 34%. **Với vị thế hiện tại, ngành cao su Việt Nam chịu áp lực cạnh tranh cao và không có sức ảnh hưởng đáng kể đến thị trường, đặc biệt là ngành cao su Việt Nam phải phụ thuộc vào giá cao su tự nhiên thế giới và thị trường Trung Quốc để tiêu thụ.**

Cơ cấu sản lượng sản xuất cao su tự nhiên theo quốc gia (2022)

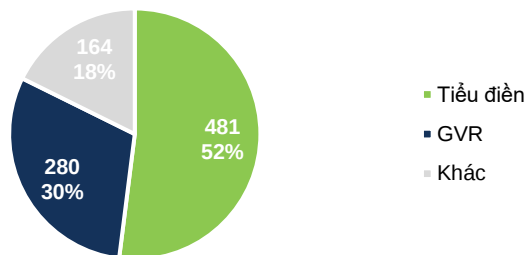


Cơ cấu nhập khẩu cao su của Trung Quốc theo quốc gia tính theo kim ngạch (2022)



Nguồn: ANRPC, GACC, FPTS tổng hợp

Cơ cấu diện tích cao su tại Việt Nam (Đvt: Nghìn ha - 2022)



Nguồn: GSO, GVR, FPTS tổng hợp

Vị thế ngành cao su trong nền kinh tế Việt Nam: Năm 2023, ngành cao su có tổng kim ngạch xuất khẩu đạt khoảng 2,89 tỷ USD (-12,7% yoy), đóng góp khoảng 0,4% trong tổng kim ngạch xuất khẩu cả nước.

Về doanh nghiệp cao su Việt Nam, các doanh nghiệp cao su lớn đang được niêm yết phần lớn đều trực thuộc Tập đoàn Công nghiệp Cao su Việt Nam (GVR) – doanh nghiệp có quy mô diện tích cao su lớn nhất Việt Nam, gồm 115 công ty con và công ty liên doanh liên kết (Cập nhật đến ngày 31/03/2023), và luôn đóng góp khoảng 30% tổng sản lượng cao su sản xuất tại Việt Nam.

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

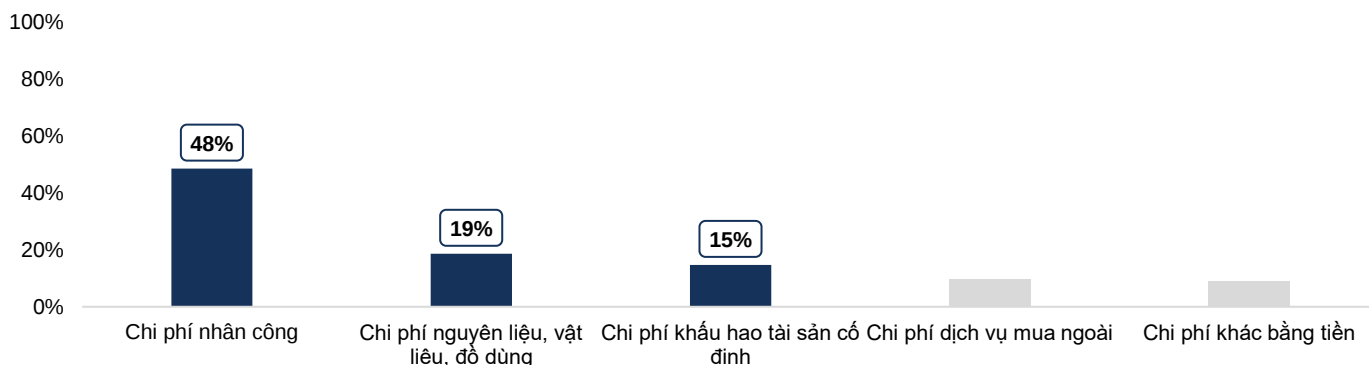
Chúng tôi đánh giá ngành cao su Việt Nam và các doanh nghiệp lớn trong ngành có những triển vọng tương đồng như (1) giá bán tiếp tục phụ thuộc vào giá bán cao su tự nhiên thế giới; (2) phụ thuộc vào thị trường Trung Quốc để tiêu thụ; (3) nguồn cung tăng trưởng chậm dần và duy trì ổn định. Tuy nhiên, các doanh nghiệp lớn trong ngành – đặc biệt là doanh nghiệp thuộc Tập đoàn Công nghiệp Cao su Việt Nam (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 liệu¹² (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

¹² 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.

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

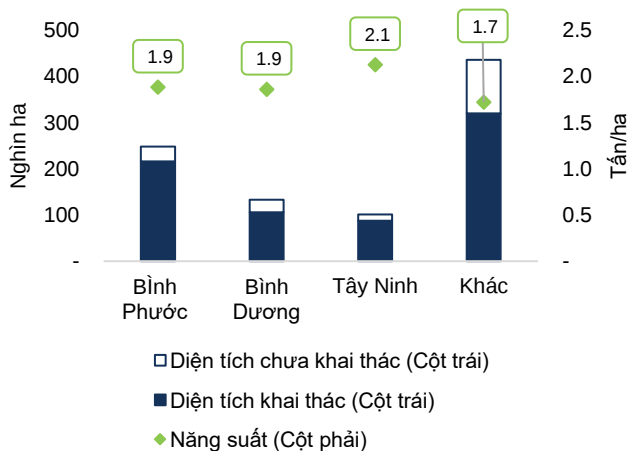
► Phân bổ diện tích cao su – Nằm tại khu vực tập trung nhiều khu công nghiệp khiến các doanh nghiệp cao su lớn khó thu hút lao động

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 mù 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.

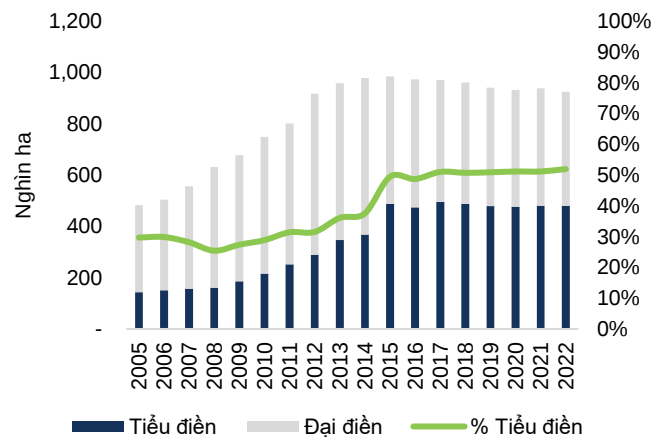
Diện tích cao su tiểu điền chiếm hơn 50% tổng diện tích cao su tại Việt Nam và có xu hướng chứng lại kể từ năm 2015. Giai đoạn 2005 – 2015, diện tích cao su tiểu điền tăng trưởng ở mức CAGR = +12,1%/năm, bất chấp giá cao su có diễn biến tiêu cực. Nguyên nhân là do tiểu điền tăng diện tích trồng mới trong 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. Khi giá cao su tự nhiên dần hạ nhiệt sau năm 2015, các hộ tiểu điền đã chuyển sang các cây trồng khác có lợi nhuận cao hơn hoặc làm việc tại các khu công nghiệp khiến diện tích cao su đã chứng lại.

Chúng tôi cho rằng diện tích cao su Việt Nam nói chung và tiểu điền nói riêng sẽ duy trì ổn định trong dài hạn vì (1) giá cao su dự phóng vẫn còn ở mức kém hấp dẫn (giá cao su trung bình năm 2024F dự báo thấp hơn -33% so với trung bình giai đoạn 2003 – 2015) nên hộ tiểu điền nói riêng và ngành nói chung không có động lực trồng mới; (2) chính phủ hạn chế mở rộng diện tích cao su mới trong nước, chỉ tập trung tái canh diện tích hiện có.

Diện tích và sản lượng cao su tự nhiên theo khu vực tại Việt Nam (2022)



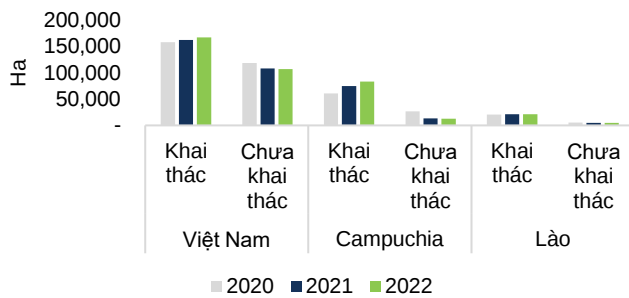
Diện tích cao su tự nhiên theo thành phần kinh tế tại Việt Nam (2005 - 2022)



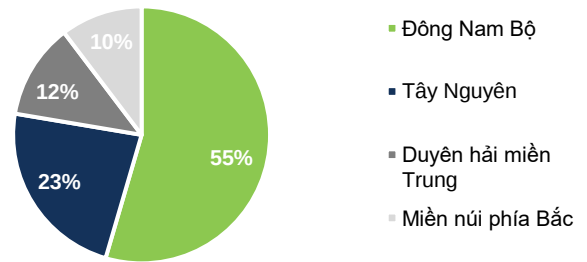
Nguồn: Báo cáo tình hình kinh tế - xã hội các tỉnh, GSO, FPTTS tổng hợp

Tương tự với tiểu điền, Tập đoàn Công nghiệp Cao su Việt Nam (GVR) có 60% diện tích cao su tập trung tại khu vực Đông Nam Bộ và là doanh nghiệp cao su lớn nhất ngành. Năm 2022, GVR chiếm khoảng 30% tổng diện tích cao su cả nước và đạt khoảng 274.531 ha, tỷ lệ khai thác đạt hơn 60%. Với phân bổ diện tích tập trung tại các khu vực có khu công nghiệp phát triển, GVR gặp tình trạng thiếu hụt nhân công khai thác tương tự với ngành cao su tự nhiên thế giới. Do vậy, GVR đã (1) chủ động mở rộng đầu tư sang Campuchia và Lào với tổng diện tích là khoảng 122.367 ha (chiếm khoảng 31% tổng diện tích cao su của GVR), hơn 85% đã đi vào khai thác nhờ phần lớn diện tích được trồng kể từ năm 2007; (2) thu mua mù cao su nguyên liệu từ tiểu điền để đảm bảo công suất nhà máy mặc dù chất lượng mù nguyên liệu không ổn định.

Cơ cấu diện tích cao su của GVR (2020 - 2022)



Cơ cấu diện tích cao su trong nước (2022)

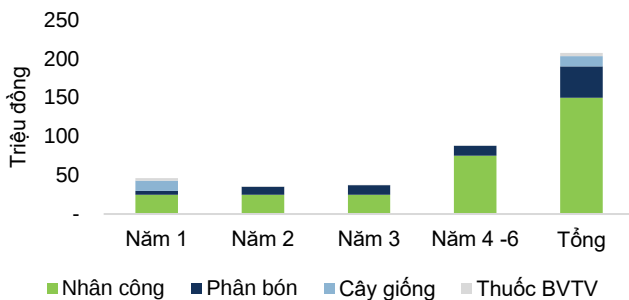


Nguồn: GVR, FPTS tổng hợp

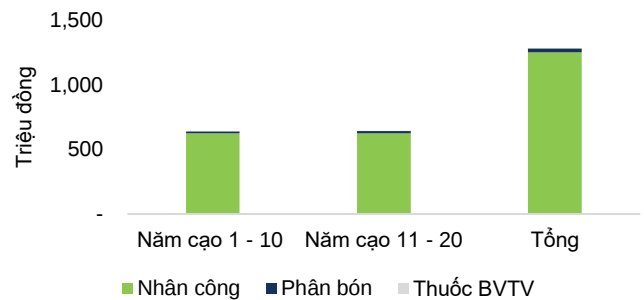
► Nhân công – Áp lực thu hút lao động với các khu công nghiệp lân cận của các doanh nghiệp cao su lớn khiến chi phí phải neo theo giá cao su

Ngành cao su tại Việt Nam cũng thâm dụng lao động trực tiếp tương tự với thế giới, chi phí nhân công chiếm khoảng 48% tổng chi phí sản xuất kinh doanh của ngành. Chúng tôi cho rằng đây là khoản chi phí khó tiết giảm với 2 nguyên nhân chính (1) áp lực cạnh tranh tiền lương để thu hút lao động với các khu công nghiệp lân cận; (2) quy trình khai thác và thu hoạch mủ cao su tự nhiên thâm dụng lao động, khó để áp dụng cơ giới hóa.

Cơ cấu chi phí giai đoạn kiến thiết cơ bản của 555 cây/1ha



Cơ cấu chi phí giai đoạn khai thác của 555 cây/1ha



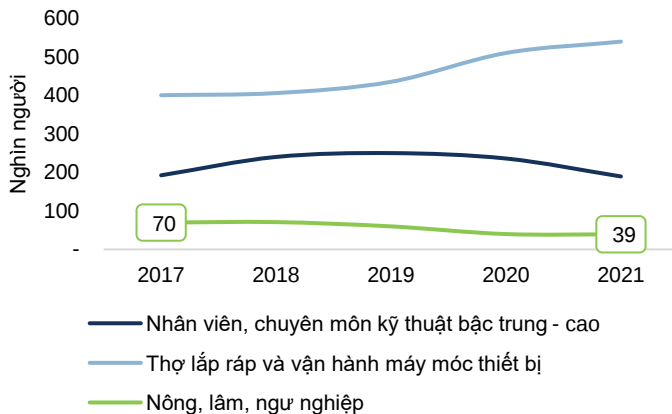
Nguồn: FPTS ước tính dựa vào định mức kinh tế kỹ thuật trên cây cao su của UBND tỉnh Đồng Nai

Ngành cao su tự nhiên có tình trạng thiếu hụt lao động và chịu áp lực cạnh tranh trong việc thu hút lao động với các khu công nghiệp – đặc biệt là với GVR. Hiện tại, khu vực Đông Nam Bộ chiếm hơn 50% tổng diện tích cao su cả nước, trong đó khu vực Bình Phước và Bình Dương chiếm hơn 40% tổng diện tích khu vực Đông Nam Bộ, cả 2 khu vực này đều có mảng bất động sản khu công nghiệp khá phát triển và lao động có xu hướng dịch chuyển từ các nghề nông – lâm – ngư nghiệp sang các ngành công nghiệp chế biến, chế tạo.

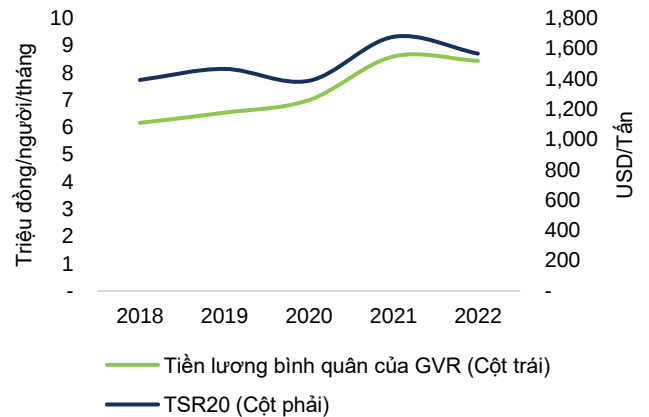
Ví dụ trong giai đoạn 2017 – 2021, lao động ngành nghề nông – lâm – ngư nghiệp tại Bình Dương giảm từ 70 nghìn người còn 39 nghìn người, tương ứng mức giảm -43% trong khi thợ lắp ráp và vận hành máy móc thiết bị có xu hướng tăng. Ngành cao su tự nhiên có diễn biến tương tự khi lao động trẻ thích làm việc tại các khu công nghiệp và đô thị, nguyên nhân là do (1) quy trình thu hoạch và khai thác mủ cao su vất vả hơn so với làm việc tại các khu công nghiệp có môi trường chuyên nghiệp. Lao động cạo mủ phải làm việc từ sớm để cây cho năng suất cao nhất, ngoài ra môi trường làm việc cũng nhiều rủi ro ảnh hưởng đến sức khỏe hơn các khu công nghiệp; (2) thu nhập biến động theo giá cao su tự nhiên trong khi thu nhập của các khu công nghiệp khá ổn định. **Để đảm bảo sản lượng mủ cao su nguyên liệu, các doanh nghiệp trong ngành đã thực hiện 3 biện pháp là (1) mở rộng diện tích sang Campuchia và Lào; (2) chuyển chế độ cạo mủ D3 sang D4, D5¹³ để giảm tần suất cạo mủ, giảm số lượng lao động và ngày công khai thác; (3) thu mua mủ cao su từ tiểu điền hằng năm để đảm bảo sản lượng chế biến.**

¹³ D3, D4 và D5 là các chế độ cạo mủ với tần suất lần lượt là 3 ngày/lần, 4 ngày/lần và 5 ngày/lần.

Lao động từ 15 tuổi trở lên đang làm việc theo nghề nghiệp tại Bình Dương (2017 - 2021)

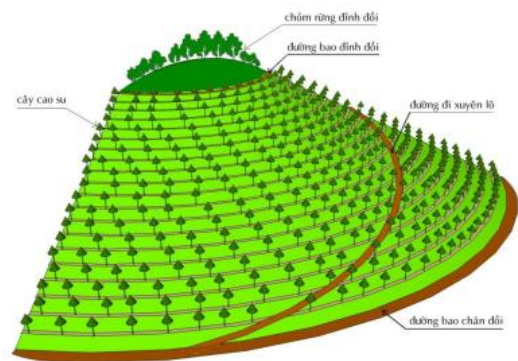
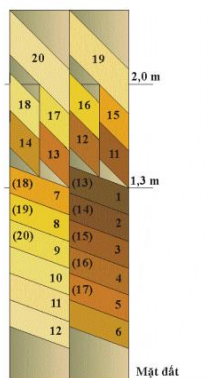


Tiền lương bình quân của GVR và giá cao su tự nhiên TSR20 thế giới (2018 - 2022)



Nguồn: Cục thống kê tỉnh Bình Dương, GSO, FPTS tổng hợp

Chúng tôi đánh giá tình trạng thiếu hụt lao động sẽ kéo dài, ảnh hưởng đến năng suất của ngành nói chung và các doanh nghiệp cao su nói riêng trong dài hạn. Hiện tại, các doanh nghiệp trong ngành đã áp dụng thiết bị cơ giới cho khâu chăm sóc cây cao su như chuẩn bị đất, phun thuốc, bón phân, ... nhưng giai đoạn kinh doanh vẫn cần lao động trực tiếp cạo mủ và trút mủ cao su do (1) cạo mủ cao su cần độ chính xác cao để tránh cạo phạm vào thịt cây cao su do bề mặt mỗi cây là khác nhau, gây ảnh hưởng đến chất lượng mủ và sức khỏe của cây, ngoài ra còn phải cạo theo quy hoạch mật cạo theo từng năm và phân biệt cách cạo cho từng loại giống cây nên yêu cầu tay nghề của người thợ khá cao ([Chi tiết tại quy trình kỹ thuật cây cao su](#)); (2) nhân công trực tiếp cạo trút mủ tại từng cây cao su vào thùng chứa trước khi giao nhận hoặc bán mủ cao su, việc này khá khó để áp dụng tự động hóa.

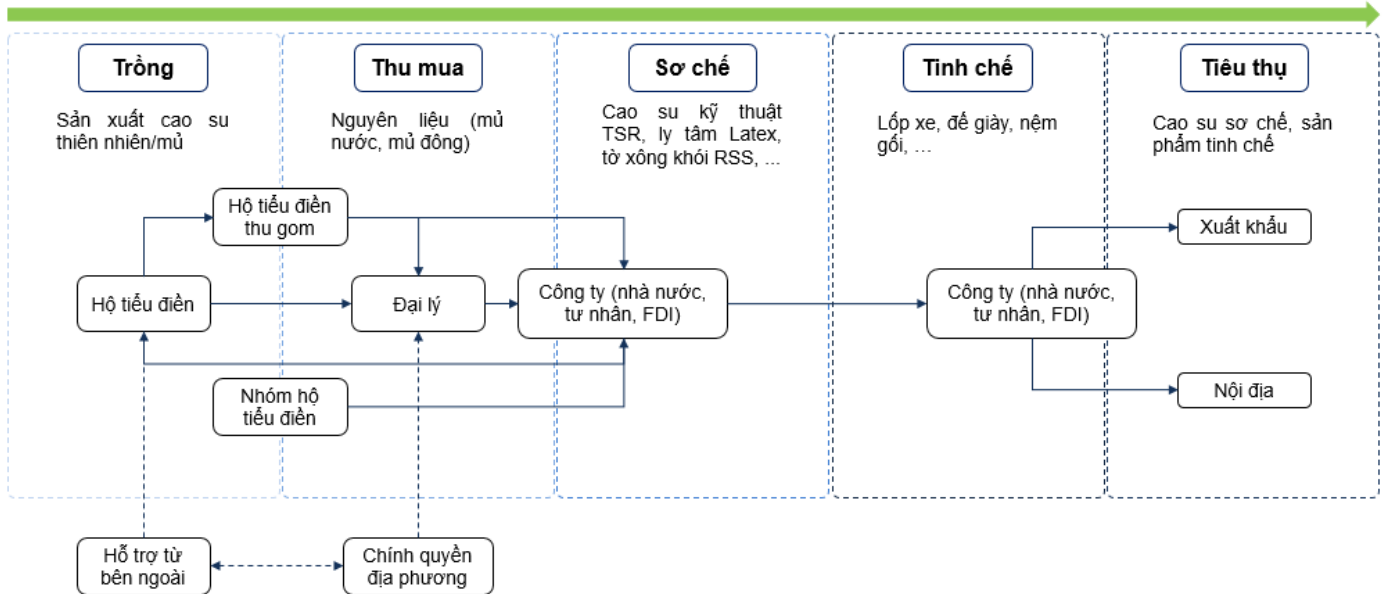


Nguồn: VRG, FPTS tổng hợp

► Mủ cao su nguyên liệu – Doanh nghiệp cao su lớn sẽ tiếp tục thu mua tiểu điền và nhập khẩu để đảm bảo công suất chế biến, khiến chi phí neo theo giá cao su thu mua do không có khả năng đàm phán

Doanh nghiệp sơ chế cao su thành phẩm có 3 nguồn mủ nguyên liệu cao su tự nhiên là (1) tự khai thác; (2) thu mua từ tiểu điền; (3) nhập khẩu. Mủ tự khai thác có giá thành thấp hơn so với mủ cao su từ thu mua tiểu điền khoảng 4% - 50%. Nguyên nhân là do hoạt động thu mua mủ cao su nguyên liệu của tiểu điền khá phân mảnh, các hộ tiểu điền có xu hướng bán cho các bên có mức giá cao hơn và thuận tiện cho việc vận chuyển (mủ cao su nguyên liệu nếu không được dùng trong ngày sẽ bị đông và giảm chất lượng).

Cụ thể, hộ tiểu điền có sản lượng mủ thấp nên khó bán cho nhà máy vì chi phí vận chuyển cao, chỉ 10% các hộ tiểu điền cung cấp trực tiếp cho các nhà máy sơ chế. Do vậy, gần 80% các hộ tiểu điền bán cho các tư thương hoặc đại lý thu mua mủ nguyên liệu, mặc dù bị ép giá. Điều này khiến giá thu mua mủ cao su biến động cùng chiều với giá cao su thành phẩm và các doanh nghiệp chế biến như GVR, PHR và DPR phải điều chỉnh giá thu mua theo thị trường, trong khi giá thành tự khai thác khá ổn định vì chỉ phụ thuộc vào cây cao su đã đầu tư và nhân công khai thác.



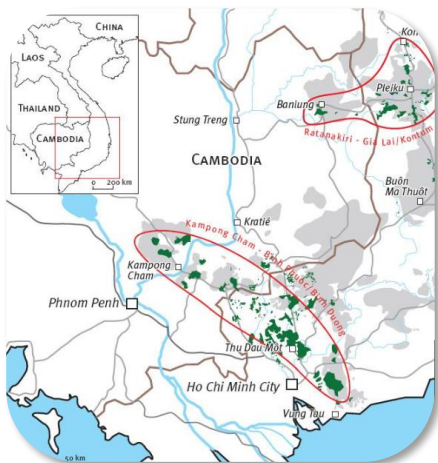
Nguồn: VRA, Forest Trends, VIFORES, FPTTS tổng hợp

Chất lượng mủ cao su từ tiểu điền thấp, không ổn định và thiếu đồng bộ. Nguyên nhân là do hệ thống quản lý cấp quốc gia về chất lượng cao su thiên nhiên chưa đồng bộ trên cả nước và chưa có cơ quan chức năng quản lý, hơn nữa Việt Nam chỉ có tiêu chuẩn quốc gia về sản phẩm cao su tự nhiên đầu ra mà chưa có cho nguyên liệu đầu vào. Điều này khiến cho các hộ tiểu điền có xu hướng pha trộn tạp chất vào nguyên liệu để tăng độ mủ (TSC) để tăng giá thu mua. So với các quốc gia khác, ngành cao su Việt Nam không có cơ quan quản lý riêng mà chỉ được quản lý bởi Cục Trồng trọt (quản lý giống và cây trồng) và Bộ Công Thương (quản lý xuất khẩu), trong khi các quốc gia xuất khẩu khác như Thái Lan, Malaysia, Ấn Độ, ... đều có Tổng cục Cao su quản lý giúp tăng sự nhất quán về chất lượng và thương hiệu. **Chúng tôi cho rằng điều này là một trong những nguyên nhân khiến (1) giá cao su tự nhiên Việt Nam phải phụ thuộc vào giá thế giới; (2) lệ thuộc vào Trung Quốc để xuất khẩu và khó thâm nhập vào các thị trường yêu cầu chất lượng cao như Hoa Kỳ, Nhật Bản, ...** ([Chi tiết tại “Đầu ra”](#)).

Dù chất lượng mủ từ tiểu điền không đảm bảo, các doanh nghiệp cao su vẫn tiếp tục thu mua để đảm bảo công suất nhà máy, đồng thời mở rộng diện tích sang các quốc gia khác. Nguyên nhân là do Chính phủ có chủ trương hạn chế trồng mới diện tích cao su tự nhiên để giữ giá, theo “*Kế hoạch cơ cấu lại ngành nông nghiệp giai đoạn 2021-2025*” của Bộ NN&PTNT, Việt Nam sẽ tiếp tục giảm diện tích cao su ở địa bàn không phù hợp, duy trì diện tích khoảng 900 nghìn ha và sản lượng khoảng 1.300 – 1.400 nghìn tấn/năm. Do vậy, các doanh nghiệp sẽ khó mở rộng diện tích mới trong nước, phải tiếp tục thu mua tiểu điền và nhập khẩu mủ cao su nguyên liệu từ quốc gia khác – cụ thể là Campuchia và Lào để đảm bảo công suất. Cụ thể, Campuchia và Lào chiếm hơn 70% tổng sản lượng cao su nhập khẩu của Việt Nam trong giai đoạn 2021 – 2022 khi dự án của các doanh nghiệp Việt Nam (chủ yếu là GVR) đầu tư trồng cao su tại 2 quốc gia trên dần đi vào khai thác kể từ năm 2005. Hiện tại, hơn 70% diện tích trồng cao su của Việt Nam tại khu vực Campuchia và Lào đã đi vào khai thác, chúng tôi cho rằng diện tích trồng cao su sẽ duy trì ổn định mà không tăng thêm. Nguyên nhân là do đất trống đồi trọc không còn nhiều và việc phát triển cao su quy mô lớn sẽ ảnh hưởng đến diện tích rừng tự nhiên nên việc mở rộng diện tích khá khó khăn.

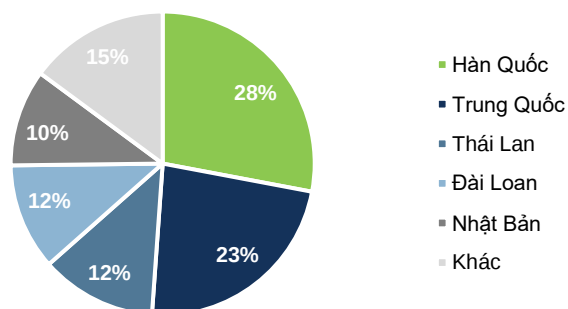
Ngoài ra, Việt Nam còn nhập khẩu cao su tổng hợp từ các thị trường khác như Đài Loan, Hàn Quốc, Châu Âu ... để chế biến cao su hỗn hợp (chủ yếu là để đáp ứng cho Trung Quốc – [Chi tiết tại “Đầu ra”](#)) do trong nước vẫn chưa sản xuất được loại cao su tổng hợp. Nguyên nhân là do ngành hóa dầu trong nước không tập trung sản xuất cao su tổng hợp.

Quốc gia	Doanh nghiệp	Diện tích khai thác (Ha)	Diện tích KTCB/Tái Canh (Ha)
Campuchia	GVR (2022)	83.326	12.850
	Khác (2021)	8.223	19.433
Lào	GVR (2022)	21.554	4.636
	Khác	N/A	N/A



Khu vực trồng cao su tại Campuchia

Sản lượng cao su nhập khẩu theo quốc gia - loại trừ Campuchia và Lào (2022)



Nguồn: GVR, Tổng cục cao su Campuchia, FPTS tổng hợp

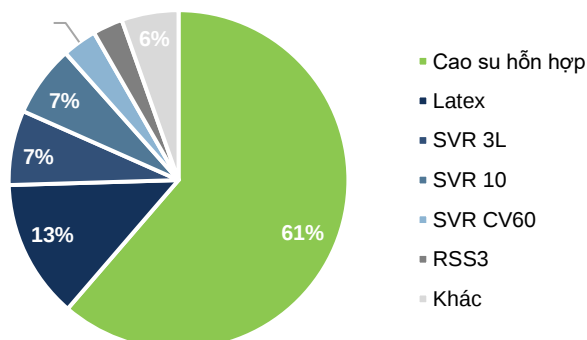
1.2 Sản xuất – Công nghệ tương đồng với thế giới nhưng các nhà máy chưa gắn liền với vùng nguyên liệu, khiến tình trạng cạnh tranh trong thu mua mủ nguyên liệu khá gay gắt và chất lượng khó kiểm soát

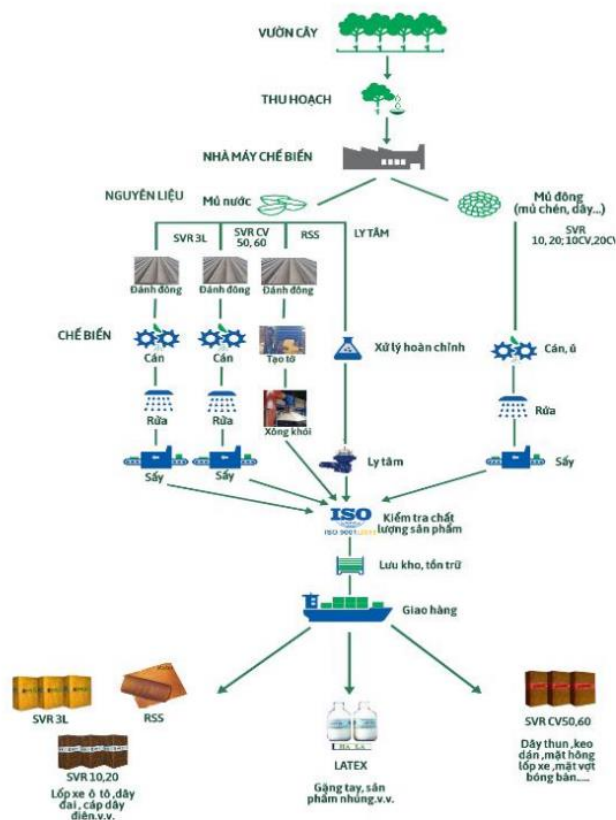
Hiện tại, công nghệ sản xuất của 3 loại cao su thành phẩm TSR, RSS và Latex của Việt Nam tương đồng với các quốc gia khác trên thế giới. Ngành tại Việt Nam chủ yếu sản xuất loại cao su TSR không thâm dụng lao động như cao su RSS, chủ yếu sử dụng máy móc để sản xuất ([Quay lại “CHUỖI GIÁ TRỊ NGÀNH CAO SU THẾ GIỚI”](#))

Cụ thể, xét về cơ cấu xuất khẩu cao su thành phẩm của Việt Nam, hơn 60% là cao su hỗn hợp và gần 20% là cao su TSR (SVR10, 3L, CV60) trong khi các loại cao su khác không đáng kể là vì (1) cao su hỗn hợp được miễn thuế nhập khẩu tại Trung Quốc (thị trường tiêu thụ hơn 75% tổng cao su xuất khẩu Việt Nam – [Chi tiết tại “Đầu ra”](#)), so với thuế suất 1.500 RMB/Tấn đối với các chủng loại cao su tự nhiên khác; (2) ngành cao su Việt Nam có chuỗi cung ứng liên kết với tiểu điền chưa tốt so với Thái Lan, hơn nữa các hộ vẫn chưa tự sơ chế được mủ nguyên liệu thành các tờ trước khi bán cho nhà máy nên loại cao su RSS không phổ biến.

Nguồn: Tổng cục Hải quan Việt Nam, FPTS tổng hợp

Cơ cấu xuất khẩu cao su theo chủng loại tại Việt Nam (Năm 2022 - Theo sản lượng)





Nguồn: VRG ([Chi tiết tại đây](#)), FPTS tổng hợp

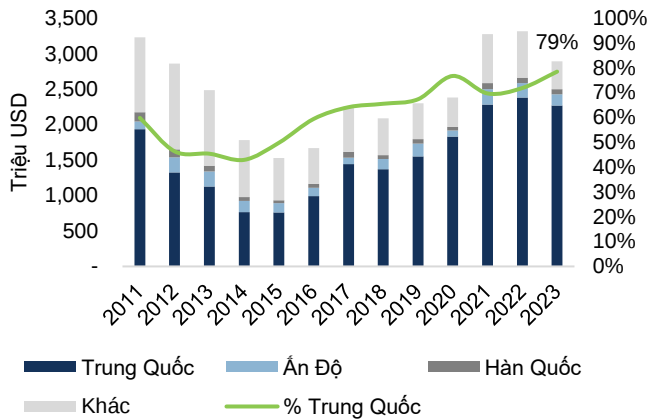
Ngành cao su tự nhiên Việt Nam có hoạt động chế biến mủ cao su khá phân mảnh, có quy mô nhỏ với tổng công suất chế biến vượt sản lượng mủ cao su nguyên liệu của Việt Nam từ 15% – 20% hàng năm. Năm 2022, toàn quốc có hơn 250 doanh nghiệp chế biến với tổng công suất thiết kế đạt hơn 1,2 triệu tấn/năm, trong đó GVR sở hữu 58 nhà máy với công suất thiết kế đạt khoảng 608,4 nghìn tấn/năm chiếm khoảng 50% tổng công suất chế biến toàn quốc.

1.3 Đầu ra – Ngành cao su Việt Nam phụ thuộc vào Trung Quốc để tiêu thụ, giá bán phụ thuộc vào giá cao su thế giới

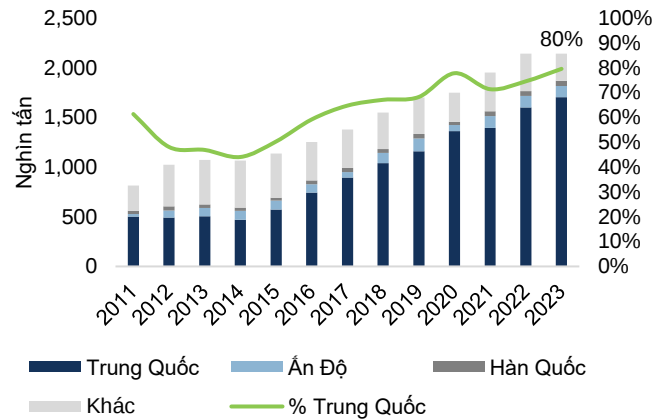
► Ngành cao su Việt Nam phụ thuộc vào Trung Quốc để tiêu thụ do chất lượng không ổn định, khó xuất khẩu sang các thị trường khó tính khác

Ngành cao su Việt Nam luôn xuất khẩu hơn 80% tổng sản lượng cao su sản xuất. Giai đoạn 2011 – 2022, Trung Quốc luôn chiếm khoảng 75% tổng sản lượng cao su xuất khẩu của Việt Nam. Năm 2022, tổng sản lượng cao su xuất khẩu của Việt Nam đạt khoảng 2.145 nghìn tấn (+9,7% yoy), trong đó Trung Quốc chiếm khoảng 1.601 nghìn tấn (+14,6% yoy), và các quốc gia khác không chiếm tỷ trọng đáng kể. Nguyên nhân ngành cao su Việt Nam phụ thuộc vào thị trường Trung Quốc là do (1) hơn 60% mủ cao su nguyên liệu đến từ khu vực tiểu điền có chất lượng không đồng đều nên khiến cao su thành phẩm kém chất lượng, khó thâm nhập vào các thị trường yêu cầu chất lượng cao như Châu Âu, Mỹ, ...; (2) Trung Quốc là quốc gia tiêu thụ cao su lớn trên thế giới nhờ ngành săm lốp phát triển và chiếm hơn 50% tổng sản lượng săm lốp toàn cầu, do vậy không chỉ Việt Nam mà các quốc gia khác như Thái Lan, Malaysia, Indonesia, ... cũng phụ thuộc vào Trung Quốc để xuất khẩu. **Chúng tôi cho rằng ngành cao su tự nhiên Việt Nam sẽ tiếp tục phụ thuộc vào Trung Quốc để xuất khẩu, khó mở rộng sang các thị trường khác khi (1) ngành săm lốp nội địa chưa phát triển; (2) chất lượng đầu vào tại tiểu điền thiếu đồng nhất do chưa có cơ quan quản lý.**

Kim ngạch xuất khẩu cao su của Việt Nam theo thị trường (2011 - 2023)



Sản lượng xuất khẩu cao su của Việt Nam theo thị trường (2011 - 2023)



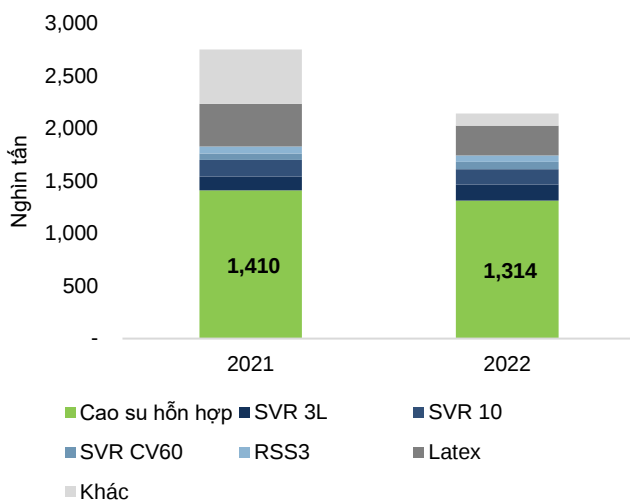
Nguồn: Tổng cục hải quan Việt Nam, FPTS tổng hợp

► Cao su hỗn hợp là sản phẩm xuất khẩu chính có giá bán thấp do phụ thuộc vào Trung Quốc

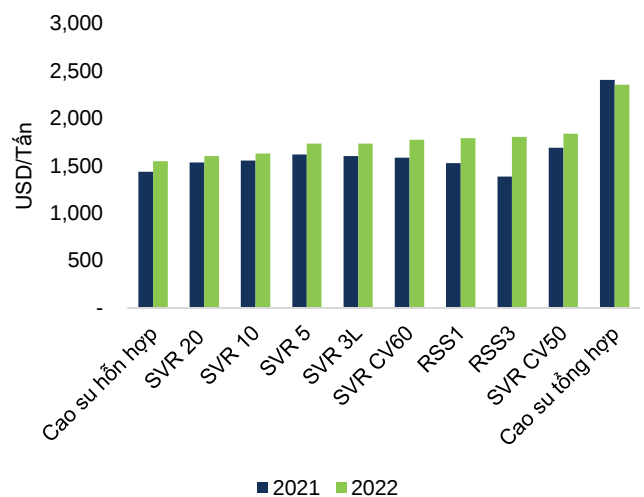
Ngành cao su tự nhiên Việt Nam có 3 loại sản phẩm chính là (1) cao su TSR: cao su hỗn hợp (phối trộn giữa cao su SVR 10 – 20, 3L hoặc CV và cao su tổng hợp), SVR 10 – 20, SVR 3L và SVR CV; (2) cao su RSS; (3) cao su Latex. Trong đó, cao su TSR là phổ biến nhất (chiếm khoảng 86% tổng sản lượng cao su xuất khẩu) với cao su hỗn hợp chiếm hơn 70% tổng sản lượng cao su TSR xuất khẩu, loại cao su này có giá bán thấp hơn 3,5% – 34,3% so với các loại khác.

Nguyên nhân khiến ngành cao su Việt Nam tiêu thụ loại cao su này là do (1) cao su hỗn hợp được miễn thuế khi xuất khẩu sang Trung Quốc (thị trường chính của Việt Nam), trong khi các loại cao su tự nhiên khác không được áp dụng; (2) chất lượng cao su tự nhiên SVR 10 – 20, SVR CV thiếu ổn định do chất lượng mủ nguyên liệu đầu vào chưa được quản lý. Cụ thể, khu vực tiểu điền có chất lượng không ổn định, có tình trạng trộn tạp chất vào mủ cao su nguyên liệu để tăng khối lượng (tăng giá thu mua) và gây thiệt hại cho các nhà máy chế biến khi trộn mủ sản xuất. Do vậy, việc chế biến chủng loại cao su chất lượng cao cũng khó khăn hơn do thiếu hụt mủ nguyên liệu sạch và tốn kém chi phí để phân loại; (3) cao su tự nhiên Việt Nam chịu áp lực cạnh tranh với các thương hiệu cao su từ Thái Lan, Malaysia, Indonesia, ... đã có mặt lâu đời trên thị trường.

Sản lượng cao su xuất khẩu của Việt Nam theo chủng loại (2021 - 2022)



Giá cao su xuất khẩu trung bình của Việt Nam theo chủng loại (2021 - 2022)

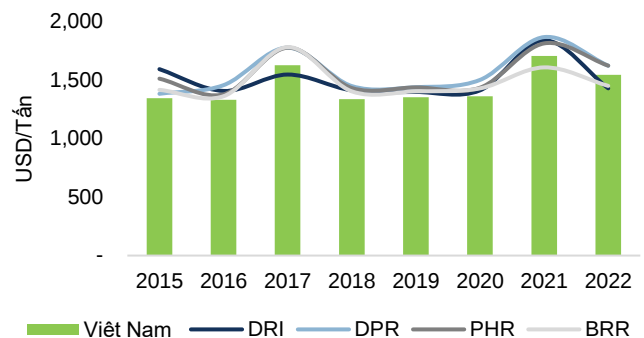


Nguồn: Agromonitor, Tổng cục Hải quan Việt Nam, FPTS tổng hợp

Nhằm tăng uy tín trên thị trường và quản lý chất lượng, Hiệp hội Cao su Việt Nam xây dựng và cấp quyền sử dụng Nhãn hiệu chứng nhận “Cao su Việt Nam /Viet Nam Rubber” để kiểm soát từ mủ cao su đầu vào đến sản phẩm đầu ra. Nhìn chung, Hiệp hội Cao su Việt Nam sẽ chịu trách nhiệm thẩm định chất lượng toàn chuỗi giá trị của hội viên như vườn cây/điểm thu mua mủ, đánh giá nhà máy cao su của từng sản phẩm đăng ký sử dụng nhãn hiệu (bao gồm SVR CV, SVR 3L, SVR5, SVR10 – 20, Latex, RSS) và chất lượng đầu ra sản phẩm. Chúng tôi đánh giá hoạt động trên chưa có hiệu quả lớn vì giá bán trung bình của các hội viên chỉ cao hơn trung bình khoảng 4% so với giá xuất khẩu cao su trung bình của Việt Nam giai đoạn 2015 – 2022. Ngoài ra, các tiêu chuẩn trên chỉ áp dụng cho các hội viên tham gia và không áp dụng cho ngành cao su tự nhiên của Việt Nam, do vậy chúng tôi cho rằng cao su hỗn hợp sẽ tiếp tục là sản phẩm chính của ngành.



Giá cao su bình quân của các doanh nghiệp cao su và Việt Nam (2015 - 2022)



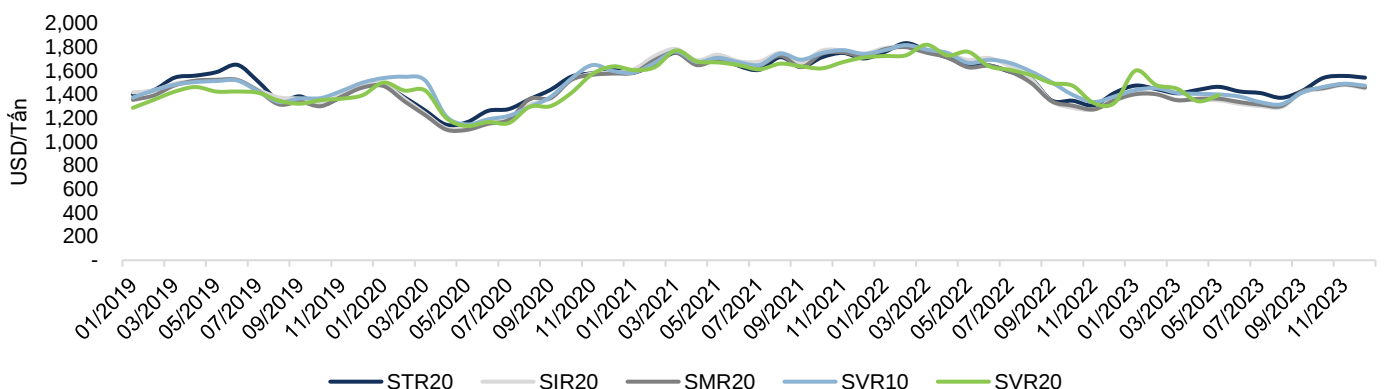
Nguồn: Báo cáo thường niên các doanh nghiệp, Tổng cục hải quan Việt Nam, FPTTS tổng hợp

► Giá cao su tự nhiên Việt Nam phụ thuộc vào thế giới và ảnh hưởng chính đến kết quả kinh doanh của ngành

Giá cao su tự nhiên Việt Nam thấp hơn và có diễn biến tương đồng với giá cao su thế giới. Cụ thể, ngành cao su Việt Nam phải neo theo giá cao su thế giới do sản phẩm cao su giữa các quốc gia không có sự khác biệt lớn nên không có quốc gia có sức mạnh áp đặt giá mà phải theo giá trị trường, hơn nữa rào cản chuyển đổi sản phẩm là không quá lớn khi các quốc gia sản xuất cao su lớn đều nằm tại khu vực Đông Nam Á. Do vậy, giá cao su tự nhiên Việt Nam cũng sẽ chịu ảnh hưởng bởi các yếu tố cung – cầu tương tự với giá cao su tự nhiên thế giới ([Chi tiết tại “Đầu ra - Thế giới”](#)).

Dù có biến động tương đồng, giá cao su tự nhiên cùng chủng loại của Việt Nam thấp hơn khoảng 13% so với Thái Lan, Malaysia, Indonesia, Nguyên nhân chủ yếu là do khách hàng chưa tin cậy vào uy tín thương mại và sự ổn định chất lượng của doanh nghiệp Việt Nam. Điều này là do nguồn mủ cao su đầu vào (đặc biệt là tiểu điền) có chất lượng chưa ổn định, chưa đồng đều do không có cơ quan quản lý chất lượng đã gây ảnh hưởng đến uy tín chung của ngành.

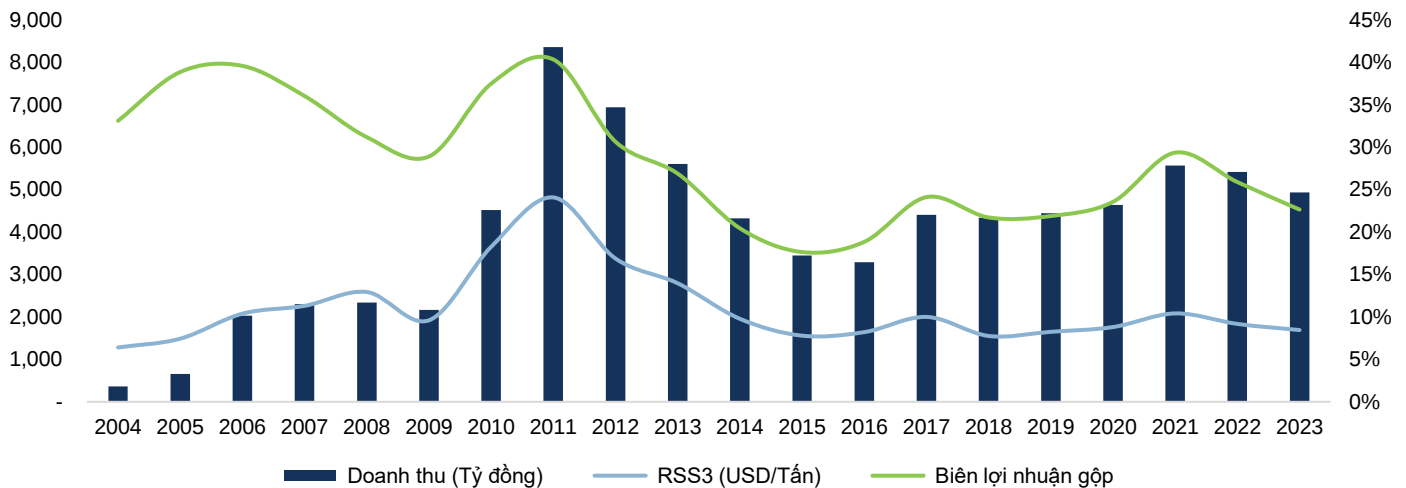
Giá cao su tự nhiên TSR 20 của các quốc gia xuất khẩu lớn (T1/2019 - T2/2023)



Nguồn: ARBC, Agromonitor, FPTTS tổng hợp

Với giá bán cao su phụ thuộc vào biến động giá thế giới và chi phí đầu vào khó tiết giảm, hoạt động kinh doanh ngành cao su sẽ chịu ảnh hưởng lớn bởi giá cao su thế giới. Giai đoạn 2004 – 2023, biên lợi nhuận gộp và doanh thu của ngành luôn biến động cùng chiều với giá cao su tự nhiên, cho thấy hoạt động kinh doanh của ngành chịu ảnh hưởng chủ yếu từ biến động giá cao su hơn là sản lượng.

Kết quả hoạt động kinh doanh của ngành cao su và giá cao su thế giới (2004 - 2023)



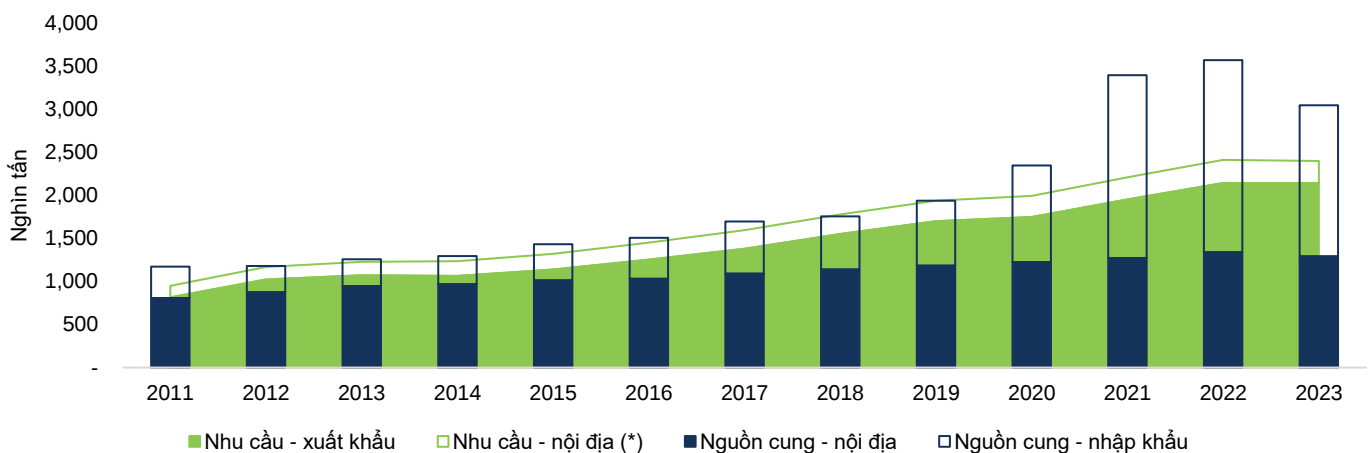
Nguồn: ANRPC, Báo cáo tài chính các doanh nghiệp cao su niêm yết (Trừ GVR), FPTs tổng hợp

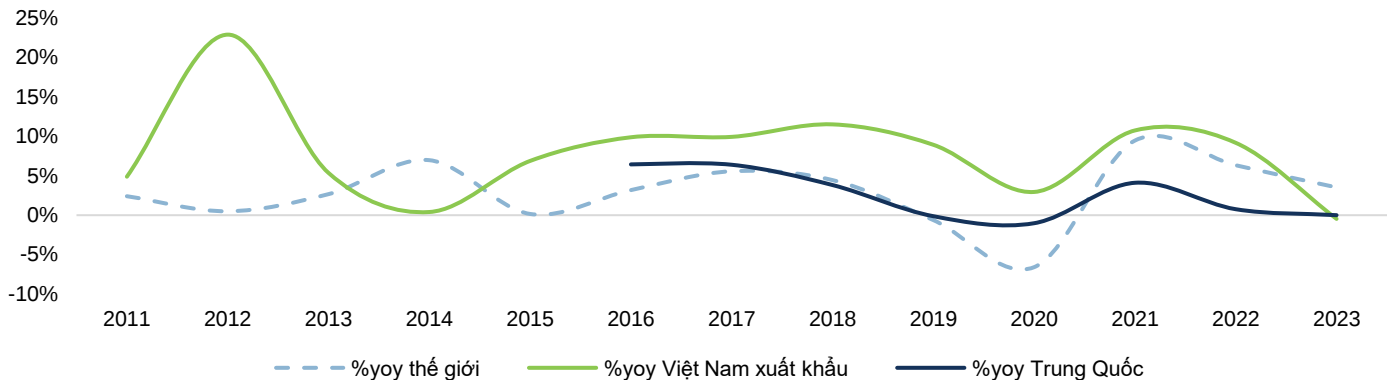
2. Ngành cao su Việt Nam – Triển vọng tích cực từ xu hướng tăng của giá cao su tự nhiên

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

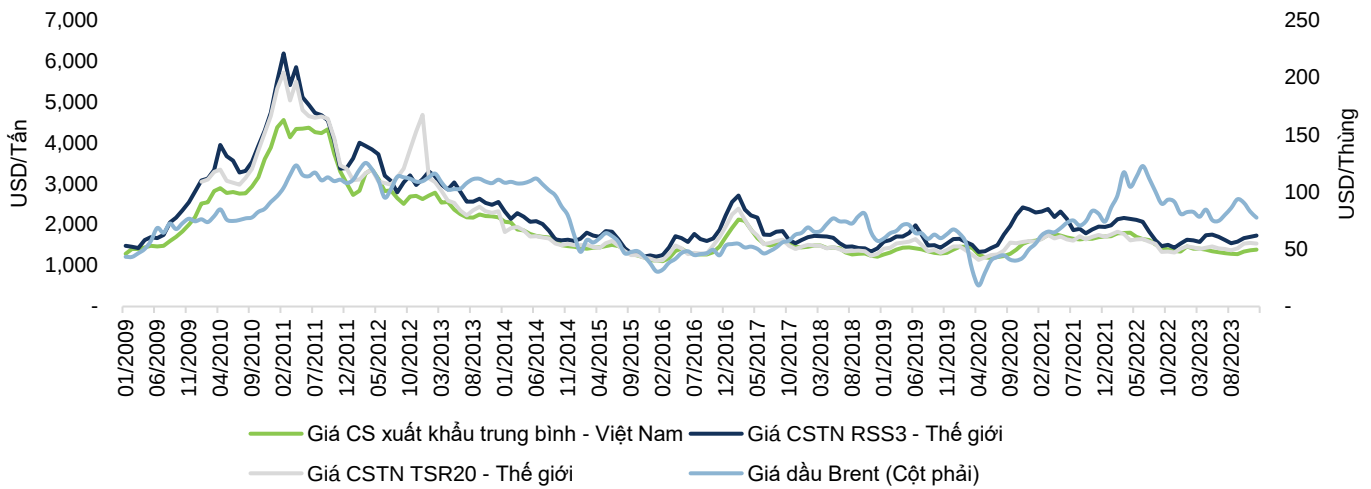
(*): FPTS ước tính. FPTS sử dụng sản lượng xuất khẩu cao su của Việt Nam để xác định xu hướng nhu cầu của ngành, vì thị trường xuất khẩu luôn chiếm khoảng 80% sản lượng cao su sản xuất tại Việt Nam.

Giai đoạn 2005 – 2010, nguồn cung nội địa cao su tự nhiên tăng trưởng nhanh ở mức CAGR = +9,1%/năm. Nguyên nhân chủ yếu là vì (1) chính phủ khuyến khích mở rộng sản xuất và cho phép mở rộng quỹ đất cao su trên diện tích đất lâm nghiệp; (2) giá cao su tự nhiên tăng mạnh trong giai đoạn trên đã thúc đẩy khu vực tiểu điền tăng diện tích trồng mới. Với diện tích trồng mới thiếu kiểm soát, giai đoạn 2011 – 2022, diện tích cao su tăng nhanh và vượt quy hoạch 3 lần bất chấp giá cao su tự nhiên có diễn biến tiêu cực, nguồn cung nội địa cao su tự nhiên đã tăng trưởng ở mức CAGR = +4,6%/năm trong giai đoạn trên và ngành cao su Việt Nam đi vào giai đoạn dư cung tương tự với thế giới. Năm 2023, nguồn cung nội địa đạt khoảng 1.293 nghìn tấn (-3,5% yoy) và diện tích cao su khai thác đạt khoảng 722 nghìn ha – tương đương tỷ lệ khai thác đạt gần 80%.

2.2 Giá cao su xuất khẩu bình quân Việt Nam dần phục hồi kể từ T8/2023 khi tình trạng thiếu hụt nguồn cung dần cải thiện và giá dầu thô tăng

Với diễn biến giá tương đồng với thế giới, giá cao su xuất khẩu trung bình của Việt Nam đã giảm mạnh kể từ năm 2010 do tình trạng dư thừa nguồn cung cao su tự nhiên toàn cầu. Cụ thể, giá cao su xuất khẩu trung bình của Việt Nam tăng mạnh theo giá cao su tự nhiên thế giới trong giai đoạn 2009 – 2011 khi chính phủ các nước kích cầu sau khủng hoảng. Việc này đã tạo động lực trồng mới cao su tự nhiên tại các khu vực Đông Nam Á, dẫn đến tình trạng dư cung kéo dài và ảnh hưởng tiêu cực đến giá cao su xuất khẩu trung bình của Việt Nam. Giai đoạn 2015 – 2022, giá cao su xuất khẩu trung bình Việt Nam bước vào giai đoạn đi ngang và dao động ở mức trung bình khoảng 1.469 USD/Tấn khi tình trạng dư cung dần được cải thiện trên thế giới ([quay lại “tình hình cung cầu – thế giới”](#)), các biến động tăng ngắn hạn của giá cao su trong giai đoạn 2016 – 2017 và 2020 – 2022 chủ yếu là nhờ các yếu tố ngắn hạn như (1) hiện tượng La Nina gây mưa bão gây thiếu hụt trong ngắn hạn; (2) biến động giá dầu thô; (3) nhu cầu phục hồi sau Covid – 19 trong năm 2021.

Năm 2023, giá xuất khẩu cao su trung bình của Việt Nam đạt khoảng 1.363 USD/Tấn (-14,6% yoy). Mức sụt giảm do 1H/2023 chịu ảnh hưởng bởi (1) ngành ô tô và ngành săm lốp toàn cầu suy yếu, bất chấp sản lượng nhập khẩu cao su của Trung Quốc tích cực; (2) giá cao su tổng hợp giảm theo giá dầu thô gây áp lực lên giá cao su tự nhiên. Tuy nhiên, giá cao su đã được cải thiện trong 2H/2023 nhờ (1) tình hình mưa bão tại Hải Nam (1 trong 3 vùng trồng cao su lớn tại Trung Quốc), phía Bắc Thái Lan và Việt Nam đã khiến nguồn cung chịu ảnh hưởng tiêu cực. Trong khi nhu cầu nhập khẩu tại Trung Quốc có xu hướng tăng dần, nhằm phục vụ cho sản lượng tiêu thụ săm lốp tại đây phục hồi tích cực nhờ sản lượng tiêu thụ ô tô nội địa phục hồi và các quốc gia phát triển có tăng nhập khẩu lốp xe ô tô giá rẻ trong bối cảnh kinh tế kém khả quan; (2) giá dầu thô có xu hướng tăng trở lại hỗ trợ cho giá cao su tự nhiên.

Giá cao su xuất khẩu trung bình Việt Nam, giá cao su thế giới và giá dầu Brent (T1/2009 - T12/2023)

Sản lượng nhập khẩu cao su của Trung Quốc (T1/2021 - T11/2023)

Sản lượng xuất khẩu lốp ô tô các loại của Trung Quốc (T1/2021 - T11/2023)

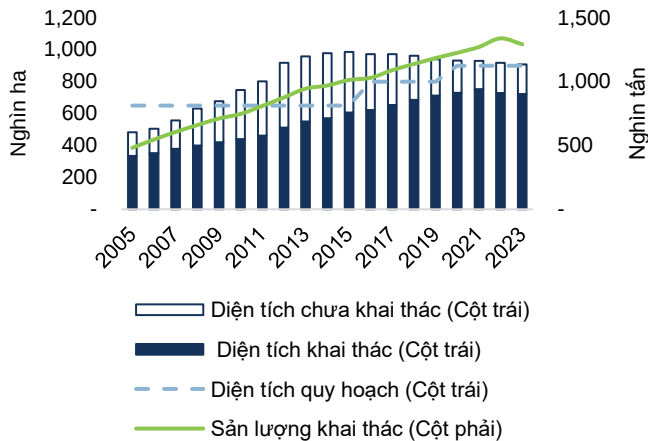

Nguồn: Tổng cục hải quan Việt Nam, GACC, EIA, ANRPC, FPTS tổng hợp

2.3 Nguồn cung dự kiến tăng trưởng ổn định, giá bán kỳ vọng bước vào xu hướng tăng theo giá cao su tự nhiên thế giới

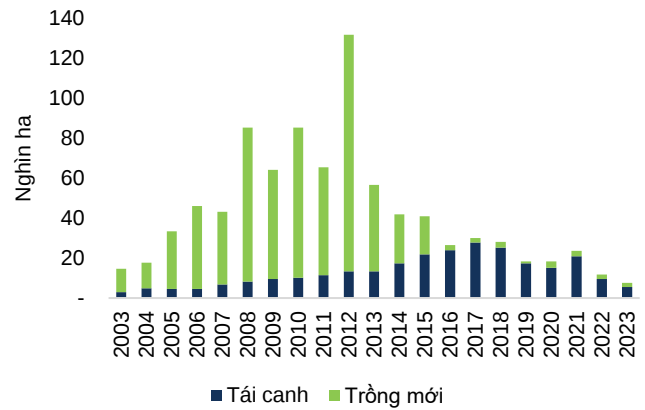
Về nguồn cung, chúng tôi dự phóng nguồn cung nội địa sẽ tăng trưởng chậm dần và duy trì ổn định với sản lượng trung bình khoảng 1.300 – 1.400 nghìn tấn/năm với 3 luận điểm chính là (1) Bộ Nông nghiệp và Phát triển nông thôn đề ra kế hoạch tái cơ cấu ngành nông nghiệp cho giai đoạn 2021 – 2025, theo đó diện tích cao su sẽ duy trì ổn định khoảng 900 nghìn ha, giảm diện tích ở khu vực không phù hợp và tập trung tái canh/thâm canh vườn cây hiện có để nâng cao năng suất; (2) diện tích chưa đi vào khai thác chỉ chiếm khoảng 20% tổng diện tích cao su trong năm 2022, do vậy dư địa để tăng sản lượng trong ngắn hạn không còn; (3) các hộ tiểu điền hạn chế trồng mới khi giá cao su tự nhiên ở mức kém hấp dẫn.

Giai đoạn 2016 - 2023, diện tích trồng mới tại Việt Nam gần như là không còn, ở mức khá thấp do các hộ tiểu điền không còn động lực trồng mới khi giá cao su tự nhiên duy trì ở mức thấp. Tuy nhiên, diện tích tái canh vẫn duy trì ổn định ở mức 18 nghìn ha (+37% so với giai đoạn 2008 – 2015), sẽ giúp bù đắp phần diện tích được thanh lý và giúp nguồn cung duy trì ổn định trong dài hạn.

Diện tích cao su Việt Nam (2005 - 2023)

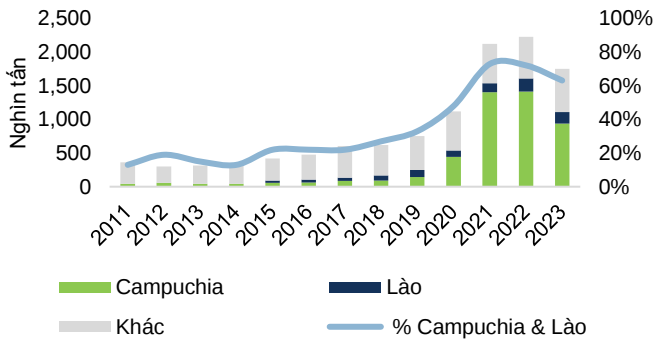


Diện tích cao su trồng mới và tái canh tại Việt Nam (2005 - 2023)



Nguồn: Hiệp hội cao su Việt Nam, GSO, ANRPC, FPTS tổng hợp

Sản lượng cao su nhập khẩu của Việt Nam theo quốc gia (2011 - 2023)

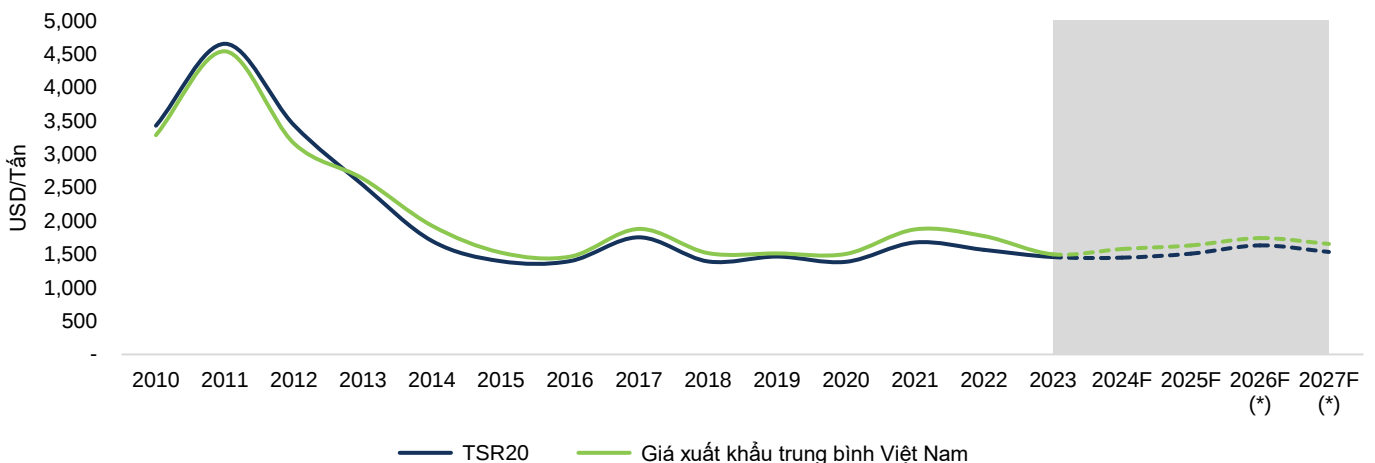


Nguồn cung nhập khẩu từ Campuchia và Lào sẽ chững lại khi phần lớn diện tích đã đi vào khai thác, sản lượng cao su nhập khẩu từ Campuchia và Lào chỉ đạt khoảng 1.108 nghìn tấn trong năm 2023, tương đương mức sụt giảm -31,5% yoy.

Nguồn: Tổng cục Hải Quan Việt Nam, FPTS tổng hợp

Về giá bán, ngành cao su tự nhiên Việt Nam sẽ hưởng lợi từ giá cao su tự nhiên thế giới phục hồi từ năm 2024F nhờ kỳ vọng thiếu hụt nguồn cung đáp ứng cho nhu cầu nhập khẩu tại Trung Quốc. Chúng tôi dự phóng giá cao su xuất khẩu trung bình của Việt Nam sẽ đạt lần lượt khoảng 1.421 USD/Tấn (+5,7% yoy) trong năm 2024F. Với giá cao su Việt Nam tiếp tục phụ thuộc vào giá thế giới, chúng tôi dự phóng giá xuất khẩu cao su Việt Nam trong dài hạn sẽ hưởng lợi và có xu hướng tăng tương tự với thế giới 2024F ([Chi tiết tại “triển vọng cung – cầu ngành cao su tự nhiên thế giới”](#)).

Dự phóng giá cao su xuất khẩu trung bình của Việt Nam giai đoạn 2023 - 2027F



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

2.4 Khuyến nghị đầu tư vào ngành cao su Việt Nam

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 +5,7% yoy; (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 đầu ra là ngành sản lốp 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.

2.5 Rủi ro đầu tư

► Rủi ro diện tích cao su trồng mới tiếp tục tăng thiếu kiểm soát

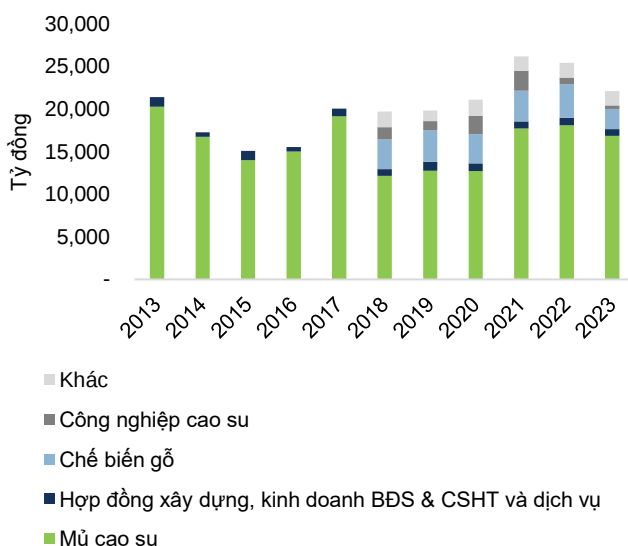
Giai đoạn 2010 – 2020, theo [Quyết định 750/QĐ-TTg](#) về Phê duyệt quy hoạch phát triển cao su đến năm 2015 và tầm nhìn đến năm 2020, diện tích cao su tự nhiên được quy hoạch sẽ duy trì ở mức 650 – 800 nghìn ha. Tuy nhiên, đến năm 2009 thì diện tích cao su đã bắt đầu vượt quy hoạch do giá cao su tăng mạnh đã thúc đẩy các hộ tiểu điền tăng trồng cao su thiếu kiểm soát. Năm 2021, theo [Quyết định 255/QĐ – TTg](#) về việc phê duyệt Kế hoạch cơ cấu lại ngành nông nghiệp giai đoạn 2021 – 2025, diện tích cao su được quy hoạch sẽ duy trì ở mức 900 nghìn ha. Tuy nhiên, rủi ro các hộ tiểu điền tiếp tục mở rộng diện tích cao su thiếu kiểm soát vẫn tồn tại khi giá cao su tự nhiên được dự báo dần cải thiện.

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

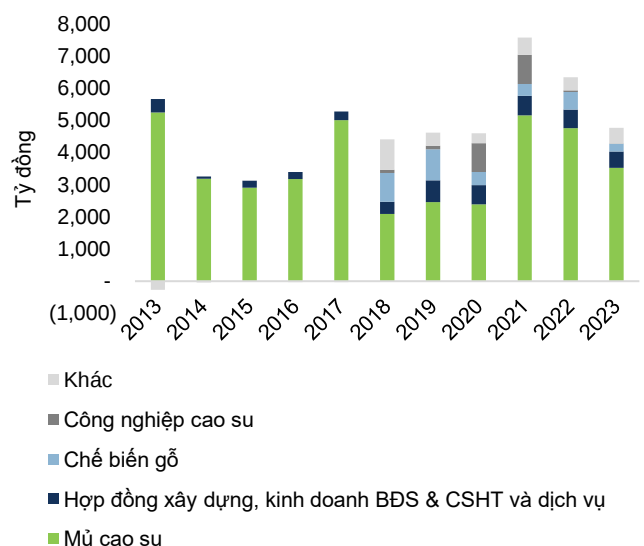
Tập đoàn Công Nghiệp Cao su Việt Nam là doanh nghiệp cao su lớn nhất trong nước. Doanh nghiệp hiện hoạt động trong 4 mảng chính: (1) trồng, khai thác, chế biến và tiêu thụ cao su; (2) đầu tư hạ tầng khu công nghiệp; (3) chế biến gỗ; (4) công nghiệp cao su. Giai đoạn 2013 – 2023, mảng cao su đóng góp 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.

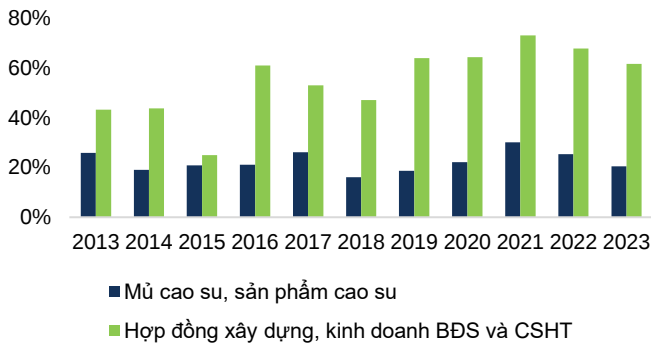
Cơ cấu doanh thu thuần của GVR (2013 - 2023)



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

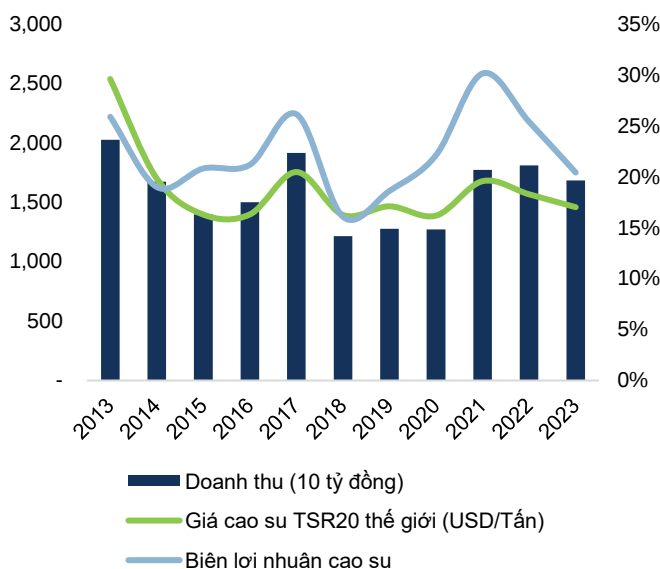


Nguồn: GVR, FPTS tổng hợp

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


Nguồn: GVR, FPTS tổng hợp

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.

3.1 Hoạt động kinh doanh mảng cao su phụ thuộc lớn vào biến động giá thế giới và không có khả năng cạnh tranh
Hoạt động kinh doanh mảng cao su phụ thuộc vào diễn biến giá cao su thế giới


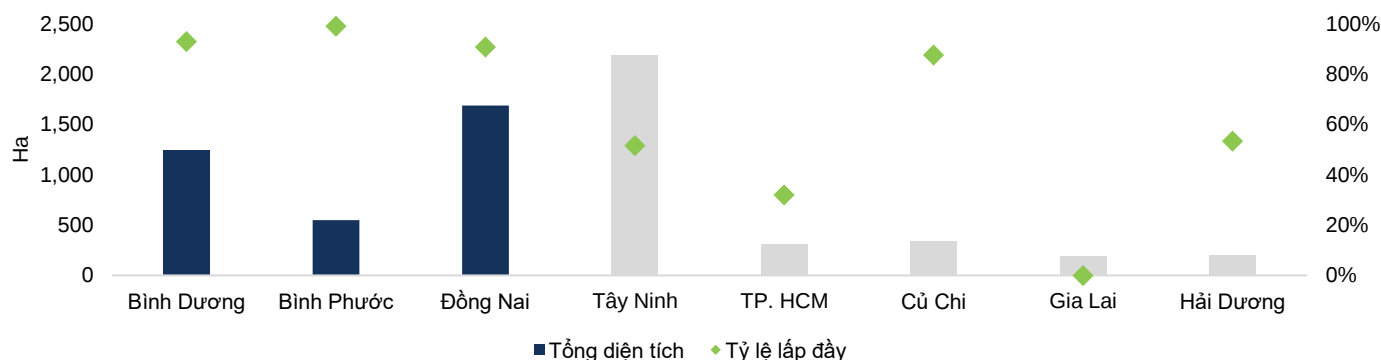
Tương tự với ngành cao su Việt Nam, mảng cao su của GVR phụ thuộc hoàn toàn vào diễn biến giá cao su tự nhiên thế giới. Giai đoạn 2013 – 2023, biên lợi nhuận gộp của GVR biến động cùng chiều với giá cao su tự nhiên thế giới. Nguyên nhân là do (1) GVR phải duy trì mức lương cạnh tranh để thu hút lao động khai thác – đặc biệt là cạnh tranh với các khu công nghiệp lân cận, ngoài ra GVR còn thu mua từ tiểu điền (chiếm trung bình khoảng 17% tổng sản lượng tiêu thụ của GVR hằng năm) nên chi phí đầu vào có diễn biến tương đồng với giá bán cao su thế giới; (2) sản phẩm không có sự khác biệt nên không có khả năng đàm phán giá.

Do vậy, chúng tôi đánh giá hoạt động kinh doanh mảng cao su sẽ phụ thuộc vào sản lượng mủ nguyên liệu (đến từ 3 nguồn khai thác, thu mua và nhập khẩu từ Campuchia & Lào). Mặc dù có định hướng chuyển đổi đất cao su sang khu công nghiệp, chúng tôi đánh giá GVR có thể bù đắp phần thiếu hụt bằng (1) mủ cao su thu mua từ tiểu điền; (2) sản lượng tăng thêm trung bình khoảng 10%/năm đến 2025 tại khu vực Campuchia – Lào.

Nguồn: ANRPC, GVR, FPTS tổng hợp

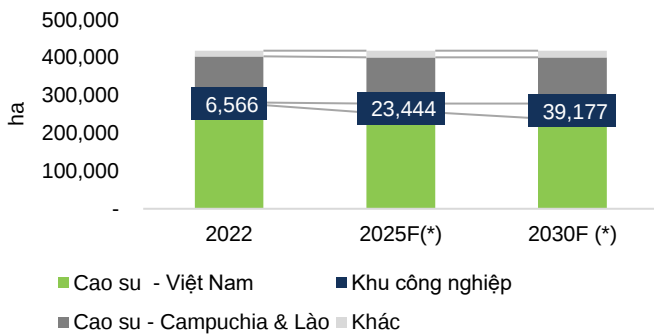
3.2 Triển vọng của GVR – Khả quan khi phần lớn diện tích cao su nằm tại khu vực có mảng khu công nghiệp phát triển

Nhìn chung, các khu công nghiệp của GVR đều tập trung tại 3 khu vực có mảng khu công nghiệp khá phát triển là Bình Dương, Bình Phước và Đồng Nai. Tổng diện tích của 3 khu vực này đã chiếm hơn 50% diện tích đất khu công nghiệp của GVR và có tỷ lệ lấp đầy từ 83% - 100%.

Diện tích khu công nghiệp theo khu vực và tỷ lệ lấp đầy bình quân (2022)


Khu công nghiệp	Năm hoạt động	Khu vực	Tổng diện tích	Diện tích thương phẩm	Diện tích đã cho thuê	Tỷ lệ lấp đầy
Tân Bình	2012	Bình Dương	353	244	218	89%
Nam Tân Uyên 1	2005	Bình Dương	331	241	231	96%
Nam Tân Uyên 2	2010	Bình Dương	289	224	217	97%
Rạch Bắp - An Điền - GD 1	2008	Bình Dương	279	189	170,10	90%
KCN Minh Hưng III - GD 1	2008	Bình Phước	294	220	214	97%
Bắc Đồng Phú hiện hữu	2009	Bình Phước	184	137	137	100%
Nam Đồng Phú hiện hữu	2008	Bình Phước	72	52	52	100%
KCN Đông Nam	2009	Củ Chi	324	194	170	88%
Bàu Xéo	2006	Đồng Nai	482	353	330	93%
KCN Lộc An - Bình Sơn	2010	Đồng Nai	480	361	299	83%
Long Khánh	2008	Đồng Nai	346	177	172	97%
Dầu Giây	2008	Đồng Nai	311	221	199	90%
KCN Nam Pleiku	2019	Gia Lai	174	136	-	0%
KCN Cộng Hòa	2008	Hải Dương	184	146	78	53%
KCN Phước Đông	2008	Tây Ninh	2.172	1.718	888	52%
KCN Lê Minh Xuân 3	2014	TP. HCM	293	156	50	32%
Tổng			6.566	4.769	3.425	72%

Nguồn: FPTIS tổng hợp

Cơ cấu diện tích của GVR (2022 - 2030F)


Nguồn: GVR, FPTS tổng hợp

Năm 2022, GVR đã chuyển đổi tổng cộng khoảng 6.566 ha diện tích cao su kém hiệu quả sang đất khu công nghiệp, và dự kiến sẽ tiếp tục chuyển đổi sang đất khu công nghiệp với tổng diện tích trong năm 2030F sẽ đạt khoảng 39.177 ha – tương đương khoảng 14% tổng diện tích đất trong nước của GVR.

Đến năm 2025F, GVR dự kiến sẽ tập trung phát triển các khu công nghiệp tại khu vực Bình Dương và Bình Phước. Chủ yếu là các dự án mở rộng khi các khu công nghiệp cũ đã lấp đầy.

Chúng tôi đánh giá các dự án trên sẽ khả thi nhờ lợi thế tiết kiệm thời gian chuyển đổi đất, chi phí đền bù thấp hơn các khu công nghiệp khác, một vài dự án đã nằm trong quy hoạch – đặc biệt là dự án KCN Nam Tân Uyên 3. Ngoài ra, tỷ lệ lấp đầy của Bình Dương và Bình Phước¹⁴ đã đạt khoảng 95% nên chúng tôi đánh giá việc tăng thêm diện tích tại các khu vực này sẽ dễ dàng hơn.

Dự án chính được GVR tập trung	Tỉnh	Diện tích
KCN Tân Bình giai đoạn 2	Bình Dương	1.055
KCN Tân Lập 1	Bình Dương	487
KCN Hội Nghĩa	Bình Dương	560
KCN Minh Hưng 2 mở rộng	Bình Dương	590
KCN Bắc Đồng Phú mở rộng	Bình Phước	317
KCN Nam Đồng Phú mở rộng	Bình Phước	480
KCN Dầu Giây mở rộng	Đồng Nai	75
KCN Long Khánh mở rộng	Đồng Nai	500
KCN Nam Pleiku mở rộng	Gia Lai	200
KCN Nam Tân Uyên mở rộng giai đoạn 2	Bình Dương	346

3.3 Khuyến nghị đầu tư vào các doanh nghiệp cao su niêm yết

Ngắn hạn (Dưới 12 tháng) – KHẢ QUAN: Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với các doanh nghiệp cao su niêm yết với 2 quan điểm chính (1) hưởng lợi từ giá bán cao su thế giới năm 2024F dự báo tăng +5,7% 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 VSIPIII 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 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, có sự chỉ đạo của GVR và mảng khu công nghiệp đã cho thấy hiệu quả, kỳ vọng sẽ tiếp tục chuyển đổi đến năm 2030F và đem lại động lực tăng trưởng mới cho ngành.

¹⁴ Tỷ lệ lấp đầy 95% của Bình Phước chỉ tính của 3 khu vực trọng điểm là Chơn Thành, Đồng Phú, Đồng Xoài ([Chi tiết tại đây](#))

3.4 Rủi ro đầu tư

► Áp lực cạnh tranh trong việc thu hút lao động với các khu công nghiệp lân cận trong nước

Đặc thù ngành cao su thế giới nói chung và Việt Nam nói riêng phải phụ thuộc vào lao động trực tiếp để khai thác. Với xu hướng phát triển khu công nghiệp tại các khu vực kinh tế trọng điểm, các doanh nghiệp cao su – đặc biệt là tại khu vực Bình Dương và Bình Phước sẽ tiếp tục chịu áp lực trong việc thu hút lao động với các khu công nghiệp lân cận. Hiện tại, người lao động có xu hướng ưa chuộng làm việc tại các khu công nghiệp có mức lương tương đương hoặc thấp hơn so với ngành cao su vì môi trường làm việc hiện đại, tính chất công việc không vất vả như làm nghề cao su. Ngoài áp lực chi phí, việc thiếu hụt lao động sẽ ảnh hưởng đến sản lượng khai thác cao su tự nhiên khi vườn cây đến tuổi khai thác bị bỏ trống hoặc các doanh nghiệp phải thay đổi chế độ cạo không đem lại năng suất tối đa.

► Chính sách miễn tiền thuê đất kiến thiết cơ bản không còn được tiếp tục áp dụng

Ngày 12/7/2016, Bộ Tài chính đã có [công văn số 9549/BTC-QLCS](#) về việc miễn tiền thuê đất trong thời gian xây dựng cơ bản đối với diện tích đất trồng cây cao su tái canh từ ngày 01/01/2015 đến 31/12/2020. Hiện tại, công văn trên đã hết hiệu lực và các doanh nghiệp cao su không còn miễn tiền thuê đất trong thời gian xây dựng cơ bản, điều này khiến chi phí đầu tư trên mỗi hecta cao su tăng thêm và làm tăng giá thành của sản phẩm. Ngày 08/11/2022, VRG đã kiến nghị Chính phủ và các bộ - ngành xem xét việc doanh nghiệp không phải nộp tiền thuê đất khi tái canh vườn cao su, đến nay vẫn chưa có cập nhật mới.

► Kế hoạch phát triển các khu công nghiệp chậm tiến độ

Kế hoạch phát triển khu công nghiệp sẽ phụ thuộc vào chính sách và tình hình phát triển chung của các tỉnh. Do vậy, dù GVR có kế hoạch và quỹ đất để phát triển nhưng tiến độ sẽ phải phụ thuộc vào tốc độ phát triển của các tỉnh.

III. MÔI TRƯỜNG KINH DOANH

1. Cơ quan và hiệp hội tham gia quản lý ngành cao su trong nước

- Bộ Nông nghiệp và Phát Triển Nông thôn: <https://www.mard.gov.vn>
- Bộ Công Thương: <https://moit.gov.vn/>
- Bộ Khoa học và Công nghệ: <https://www.most.gov.vn/>
- Hiệp hội Cao su Việt Nam: <https://www.vra.com.vn/>
- Viện Nghiên cứu Cao su Việt Nam: <http://www.rriv.org.vn/>

2. Văn bản pháp lý ảnh hưởng lớn đến ngành cao su

[Quyết định 255/QĐ – TTg](#) là quyết định về việc phê duyệt Kế hoạch cơ cấu lại ngành nông nghiệp giai đoạn 2021 – 2025 được Bộ Nông nghiệp và Phát triển nông thôn đề ra. Nhìn chung, quyết định này sẽ hạn chế mở rộng diện tích và nguồn cung cao su, chỉ tập trung trồng tái canh ở diện tích hiện có và nâng cao chất lượng cao su đầu ra. Cụ thể các định hướng chính cho ngành cao su bao gồm:

- Diện tích cao su: Giảm diện tích cao su ở các địa bàn không phù hợp, duy trì diện tích khoảng 900 nghìn ha. Đẩy mạnh tái canh vườn cây hết tuổi khai thác và thâm canh các vườn cây hiện có để nâng cao năng suất, chất lượng.
- Khu vực trồng: Tập trung ở vùng Đông Nam Bộ, Tây Nguyên.
- Sản lượng: Sản lượng duy trì khoảng 1,3 – 1,4 triệu tấn/năm.
- Chất lượng: Hoàn thiện hệ thống quản lý chất lượng cao su thiên nhiên sơ chế Việt Nam.

[Công văn số 9549/BTC-QLCS](#) được Bộ Tài chính công bố vào ngày 12/07/2016 về việc miễn tiền thuê đất trong thời gian xây dựng cơ bản đối với diện tích đất trồng cây cao su tái canh từ ngày 01/01/2015 đến 31/12/2020, điều này đã giúp giảm chi phí đầu tư mới của các doanh nghiệp cao su. Tuy nhiên, **chính sách trên đã hết hiệu lực** và chưa có giá đất riêng cho đất cao su khiến cho việc đóng tiền thuê đất khá phức tạp.

Ngành cao su Việt Nam hiện tại đã có tiêu chuẩn chất lượng tiêu chuẩn quốc gia cho cao su thành phẩm đầu ra, tuy nhiên vẫn chưa có tiêu chuẩn quốc gia cho mủ cao su nguyên liệu đầu vào. Do vậy, các nhà máy chế biến vẫn còn lo ngại trong việc thu mua mủ cao su từ bên ngoài vì chất lượng không đồng đều, tồn kém trong việc kiểm định và có rủi ro ảnh hưởng đến uy tín trên thị trường. Để đảm bảo uy tín cho ngành cao su Việt Nam, Tập đoàn cao su Việt Nam đã khởi động chương trình cấp [nhãn hiệu chứng nhận “Cao su Việt Nam”](#) cho các doanh nghiệp cao su đạt các tiêu chí đánh giá chất lượng từ đầu vào đến đầu ra. Tuy nhiên, tiêu chuẩn này là tự nguyện chứ không có cơ quan buộc áp dụng nên vẫn còn tình trạng mủ cao su kém chất lượng.

Sản phẩm	Tên tiêu chuẩn	
Cao su thiên nhiên SVR	Tiêu chuẩn Việt Nam	TCVN 3769:2016
Latex cao su thiên nhiên cô đặc – các loại ly tâm hoặc kem hóa được bảo quản bằng amoniac	Tiêu chuẩn Việt Nam	TCVN 6314:2013 (ISO 2004:2010)
Latex cao su thiên nhiên cô đặc có hàm lượng protein thấp	Tiêu chuẩn Việt Nam	TCVN 11527:2016
Cao su tờ xông khói	Tiêu chuẩn quốc tế	Tiêu chuẩn quốc tế phân loại cao su tờ xông khói (RSS)

IV. MÔI TRƯỜNG CẠNH TRANH

Chúng tôi sử dụng mô hình 5 áp lực cạnh tranh – Michael Porter để đánh giá mức độ cạnh tranh trong ngành cao su Việt Nam thông qua các yếu tố như sau:



Yếu tố	Mức độ	Nhận định
Mức độ cạnh tranh trong ngành	Cao	Chi phí rút lui khỏi ngành cao do đầu tư vào cao su tốn nhiều thời gian và chi phí trước khi thu hoạch: Do cây cao su là cây nông nghiệp lâu năm, cả thời gian đầu tư ban đầu và kinh doanh có thể kéo dài từ 25 – 33 năm. Ngoài ra, giá trị cây cao su thanh lý cũng khá thấp nếu chưa đến tuổi trưởng thành. Sản phẩm không có sự khác biệt lớn giữa các quốc gia: Các loại cao su thành phẩm TSR, RSS và Latex của các quốc gia lớn như Thái Lan, Malaysia, Việt Nam, ... đều có kỹ thuật sản xuất tương đồng nhau. Do vậy, giá bán là yếu tố cạnh tranh chính.

Sức mạnh mặc cả của khách hàng	Cao	Trung Quốc là thị trường tiêu thụ lớn nhất, trong khi các thị trường khác không đáng kể: Ngành cao su luôn xuất khẩu khoảng 70% tổng lượng cao su xuất khẩu sang Trung Quốc, trong khi các thị trường khác không đáng kể. Nguyên nhân chính khó mở rộng thị trường khác là do chất lượng cao su trong nước hiện vẫn chưa đồng đều, do vậy phải phụ thuộc vào Trung Quốc.
Rào cản gia nhập ngành	Trung bình	Chi phí đầu tư ban đầu cao và kéo dài: Đặc thù cây cao su cần kiến thiết cơ bản từ 5 – 8 năm trước khi có thể đi vào khai thác. Do vậy, cần phải có chi phí ban đầu khá cao trước khi có thể thu hoạch cây cao su để bù đắp cho dòng tiền. Định hướng chính phủ hạn chế mở rộng diện tích trồng mới cao su: Do ngành cao su đã nằm trong tình trạng dư cung kéo dài từ năm 2010 và ảnh hưởng tiêu cực đến giá bán cao su toàn cầu. Chính phủ các nước, trong đó có Việt Nam đã chủ động thực hiện chính sách hạn chế trồng mới. Gần nhất là kế hoạch cơ cấu lại nền nông nghiệp 2021 – 2025 của Bộ NN&PTNT, dự kiến diện tích cao su sẽ duy trì ổn định ở mức 900 nghìn ha.
Sức mạnh nhà cung cấp	Trung bình	Giá thu mua mủ nguyên liệu điều chỉnh theo giá thị trường, khó đàm phán giá: Dù các doanh nghiệp cao su đã có diện tích cao su tự nhiên ở trong và ngoài nước, tuy nhiên vẫn phải thu mua mủ cao su từ tiểu điền để đáp ứng đủ công suất thiết kế. Do có nhiều đại lý thu mua và phân mảnh, giá thu mua mủ cao su nguyên liệu sẽ biến động theo giá thị trường và các doanh nghiệp cao su sẽ khó khăn trong việc đàm phán giá.
Rủi ro từ sản phẩm thay thế	Trung bình	Cao su tổng hợp có thể thay thế cao su tự nhiên ở mức độ nhất định: Ngoài cao su tự nhiên, ngành sản phẩm (ngành sử dụng 70% tổng sản lượng cao su) cũng sử dụng cao su tổng hợp và loại cao su này có khả năng thay thế cao su tự nhiên ở mức độ nhất định. Do vậy, giá cao su tổng hợp sẽ có ảnh hưởng một phần đến giá cao su tự nhiên.
Đánh giá chung		Ngành cao su Việt Nam có mức độ cạnh tranh khá cao.

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

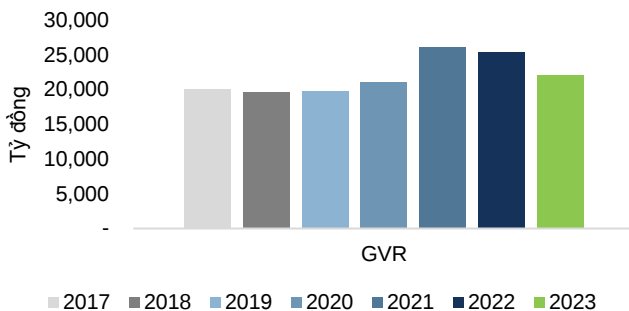
Doanh nghiệp	Doanh thu thuần 2023	%YoY	Lợi nhuận gộp 2023	%YoY	Lợi nhuận sau thuế công ty mẹ 2023	%YoY
GVR	22.080	-13,2%	4.749	-25,1%	3.370	-12,2%
PHR	1.351	-20,9%	330	-17,7%	662	-29,7%
DPR	1.019	-15,9%	274	-25,4%	252	+1,7%

2. Một số chỉ tiêu tài chính

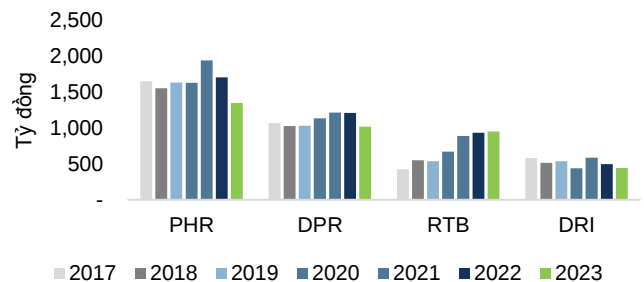
2.1 Quy mô doanh thu – GVR là doanh nghiệp có quy mô lớn nhất ngành

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)

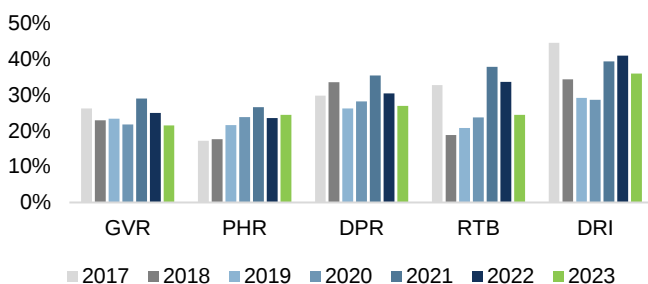


Nguồn: Báo cáo tài chính doanh nghiệp, FPTTS tổng hợp

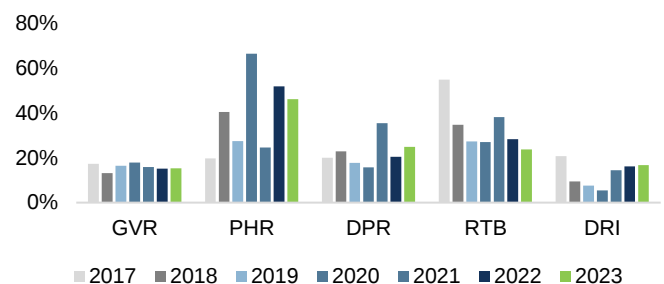
2.2 Tỷ suất lợi nhuận – Biên lợi nhuận gộp biến động cùng chiều với giá cao su tự nhiên thế giới

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)



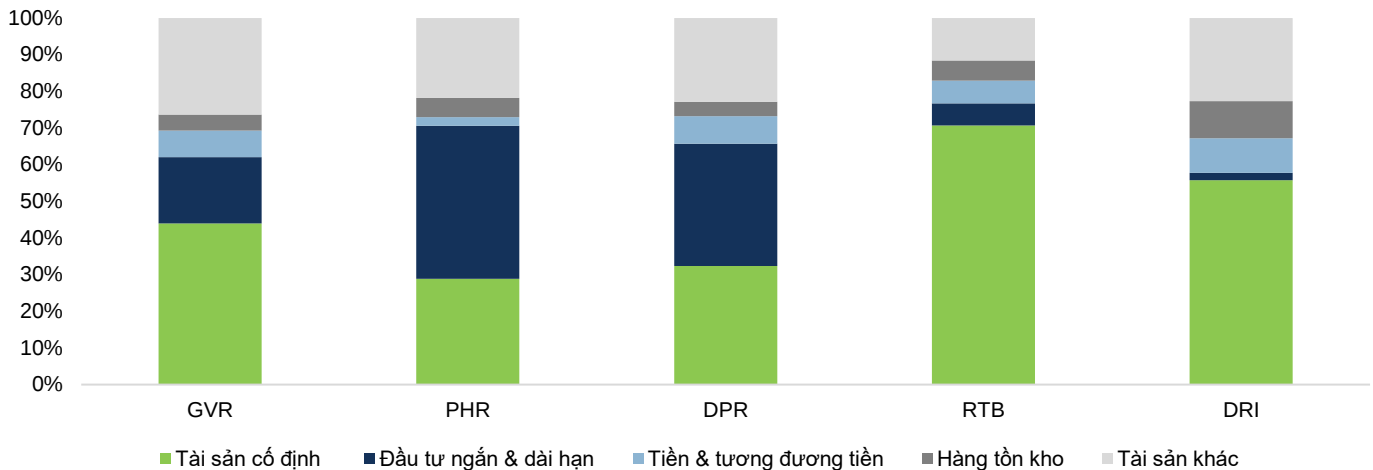
Nguồn: Báo cáo tài chính doanh nghiệp, FPTTS tổng hợp

2.3 Cơ cấu tài sản và nguồn vốn – Đầu tư ngắn & dài hạn chiếm trung bình khoảng 20% tổng tài sản, nợ vay có xu hướng giảm dần khi các doanh nghiệp không có dự án mở rộng diện tích

Về cơ cấu tài sản, các doanh nghiệp có cơ cấu tương đồng với nhau. Cụ thể, tài sản cố định và đầu tư ngắn hạn & dài hạn chiếm lần lượt trung bình khoảng 46% và 20% tổng tài sản tại 2023. Các tài sản cố định chính chủ yếu là vườn cây cao su đang khai thác (chiếm gần 30% tổng giá trị tài sản cố định). Hầu hết các doanh nghiệp cao su đều phụ thuộc vào vườn cây cao su tự quản lý để thu hoạch mủ cao su nguyên liệu và chế biến cao su thành phẩm, mặc

dù các doanh nghiệp lớn như GVR có chủ trương thu mua mủ cao su từ tiểu điền nhưng tỷ trọng chiếm vẫn thấp so với mủ tự khai thác (chiếm khoảng 20% tổng sản lượng tiêu thụ trong năm 2023). Ngoài ra, các khoản đầu tư ngắn hạn & dài hạn của các doanh nghiệp cao su cũng khá cao vì không có dự án mở rộng diện tích lớn, chủ yếu là trồng tái canh và đầu tư chăm sóc diện tích hiện tại.

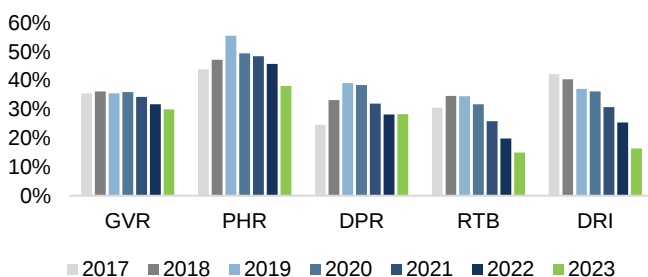
Cơ cấu tổng tài sản doanh nghiệp cao su niêm yết (2023)



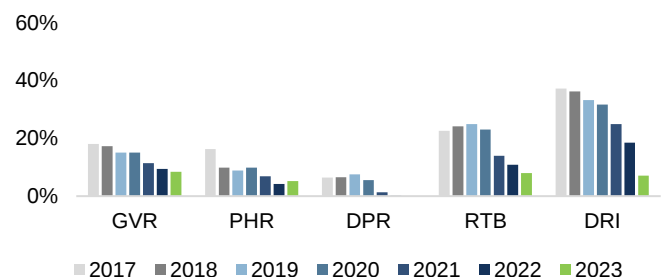
Nguồn: Báo cáo tài chính doanh nghiệp, FPTTS tổng hợp

Về cơ cấu nguồn vốn, đối với ngành cao su, các doanh nghiệp cao su tự nhiên có tỷ lệ tổng nợ trên tổng tài sản tương đồng nhau ở mức trung bình khoảng 26%. Xét về tỷ lệ nợ vay trên tổng tài sản, các doanh nghiệp cao su có xu hướng giảm dần từ mức trung bình khoảng 20% ở năm 2017 còn 6% ở năm 2023. Hầu như phần lớn diện tích cao su của các doanh nghiệp đã đi vào khai thác cho nên nhu cầu vay để tái canh hoặc trồng mới thấp, hơn nữa là các doanh nghiệp cao su có nguồn tiền, tương đương tiền và đầu tư ngắn hạn dồi dào nên chủ động giảm tỷ lệ để tránh áp lực lãi suất neo cao ở năm 2022.

Tỷ lệ tổng nợ trên tổng tài sản doanh nghiệp cao su niêm yết (2017 - 2023)



Tỷ lệ nợ vay trên tổng tài sản doanh nghiệp cao su niêm yết (2017 - 2023)



Nguồn: Báo cáo tài chính doanh nghiệp, FPTTS 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

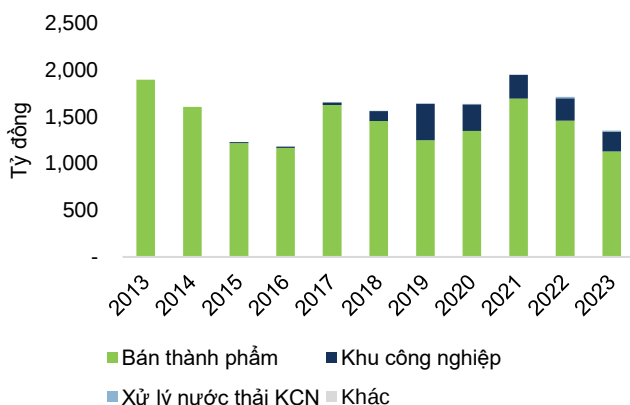
Thông tin giao dịch	28/02/2024	Cơ cấu cổ đông	28/02/2024
Giá thị trường (VNĐ/cp)	56.800	Tập đoàn Công nghiệp Cao su Việt Nam (GVR)	66,6%
Giá cao nhất 52 tuần (VNĐ/cp)	56.800	VOF Investment Limited	4,8%
Giá thấp nhất 52 tuần (VNĐ/cp)	37.331	Khác	28,6%
KLGD bình quân 10 ngày (cp/phiên)	568.060		
EPS trailing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

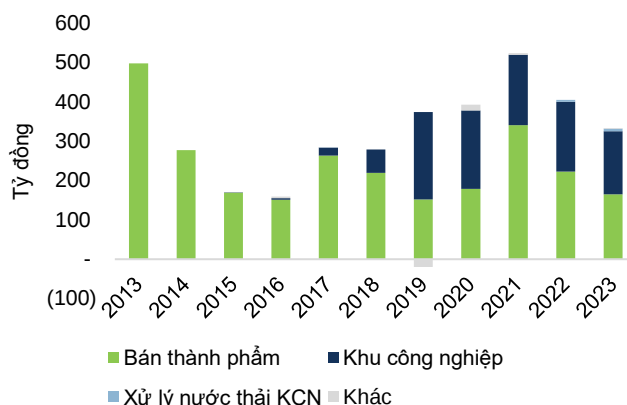
HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

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)



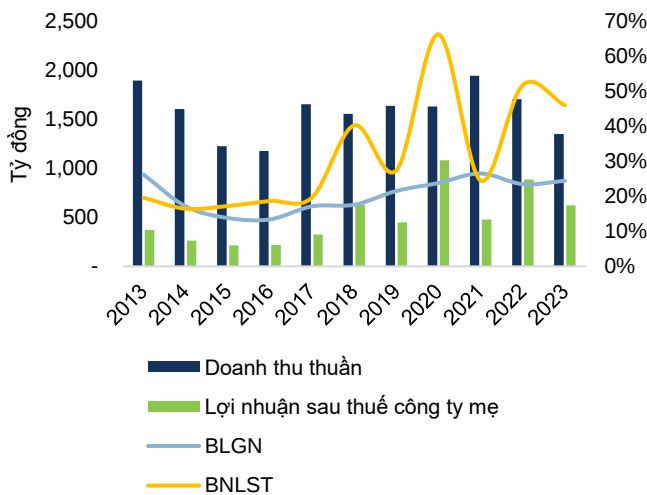
Nguồn: PHR, FPTS tổng hợp

► **Doanh thu tăng trưởng ở mức CAGR = -1,1%/năm trong giai đoạn 2013 – 2023**

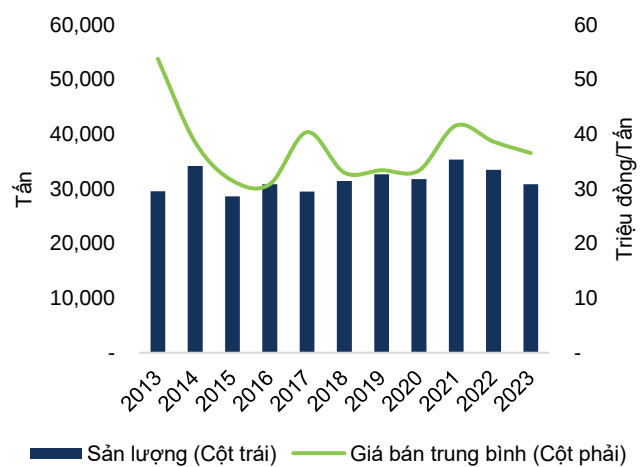
Giai đoạn 2013 – 2022, doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế của PHR có nhiều biến động. Đối với doanh thu thuần, chỉ tiêu này chịu ảnh hưởng lớn từ giá bán cao su bình quân của PHR, trong khi sản lượng tiêu thụ trong giai đoạn 2013 – 2022 luôn tiêu thụ ổn định ở mức hơn 31.000 tấn/năm. Nguyên nhân là do giá bán cao su Việt Nam phải phụ thuộc vào giá cao su tự nhiên thế giới nên giá bán cao su của PHR cũng có diễn biến tương tự, từ đó khiến doanh thu thuần của PHR biến động cùng chiều với giá bán cao su bình quân.

Năm 2023, doanh thu thuần và lợi nhuận gộp của PHR đạt lần lượt khoảng 1.351 tỷ đồng (-20,9% yoy) và 330 tỷ đồng (-17,7% yoy). Kết quả sụt giảm chủ yếu là do (1) mảng cao su chịu ảnh hưởng tiêu cực từ giá cao su tự nhiên TSR20 thế giới giảm -6,9% yoy trong năm 2023, khiến cho giá cao su bình quân của PHR cũng giảm -5,4% yoy; (2) sản lượng tiêu thụ giảm xuống mức 30.825 tấn (-7,9% yoy) trong năm 2023 do thiếu lao động khai thác mủ.

Kết quả kinh doanh của PHR (2013 - 2023)



Sản lượng tiêu thụ và giá bán cao su trung bình của PHR (2013 - 2023)

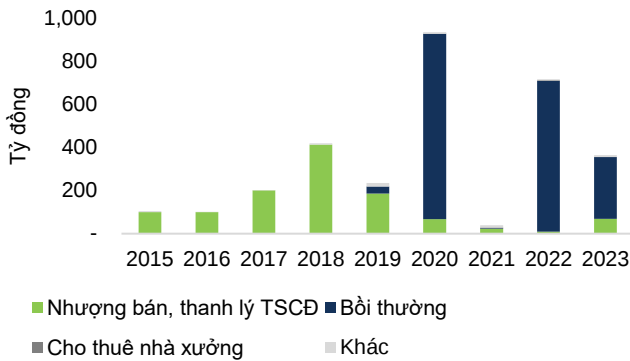


Nguồn: PHR, FPTS tổng hợp

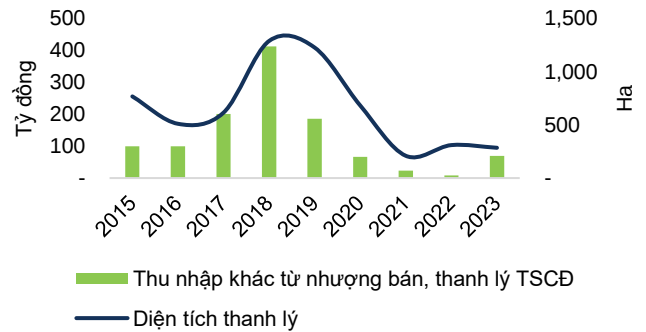
Đối với lợi nhuận sau thuế, chỉ tiêu này biến động mạnh là do 2 yếu tố: thu nhập khác từ thanh lý cây cao su và thu nhập khác từ bồi thường khi chuyển giao đất cho UBND tỉnh Bình Dương. Về thu nhập khác từ thanh lý cây cao su, PHR lần đầu thanh lý từ năm 2007 khi vườn cây bắt đầu già đi, PHR đã thanh lý trung bình khoảng 656 ha trong giai đoạn 2015 – 2023 và đã có xu hướng giảm dần kể từ năm 2019. Thu nhập khác từ thanh lý cây cao su khá khó để theo dõi do đơn giá thanh lý bình quân sẽ phụ thuộc vào số lượng cây già và cây trẻ trong diện tích thanh lý.

Về thu nhập khác từ bồi thường, giai đoạn 2020 – 2023, PHR đã nhận được 2 khoản bồi thường từ chuyển giao đất cho CTCP KCN Nam Tân Uyên và VSIP III. Đối với NTC, PHR đã giao 345,767 ha diện tích đất cho UBND tỉnh Bình Dương để phát triển dự án KCN Nam Tân Uyên mở rộng giai đoạn 2 (NTC 3) trong năm 2020, đồng thời ghi nhận tiền bồi thường hơn 860 tỷ đồng theo Quyết định số 444/QĐ-UBND ngày 20/02/2020. Đối với VSIP III, theo nghị quyết HĐQT số 10/NQ-HĐQT của PHR, PHR sẽ nhận khoản tiền bồi thường khoảng 898,3 tỷ đồng từ VSIP cho 691 ha (đơn giá bồi thường bình quân khoảng 1,3 tỷ đồng/ha). Trong giai đoạn 2022 – 2023, PHR đã hoàn tất ghi nhận khoảng 698,3 tỷ đồng trong năm 2022 và ghi nhận khoảng 200 tỷ đồng trong Q1/2023. Ngoài ra, PHR và VSIP đã ký hợp đồng hợp tác kinh doanh ([Chi tiết tại yếu tố theo dõi của PHR](#)). Theo đó, PHR sẽ góp 20% vốn điều lệ vào dự án VSIP III sau khi đã nhận hết tiền đền bù, lợi nhuận sẽ được chia cho PHR theo kết quả kinh doanh hằng năm của toàn bộ dự án và không thấp hơn 1,2 tỷ đồng/ha (được tính trên diện tích 691 ha).

Cơ cấu thu nhập khác của PHR (2015 - 2023)



Thu nhập khác từ nhượng bán, thanh lý TSCĐ và diện tích thanh lý của PHR (2015 - 2023)



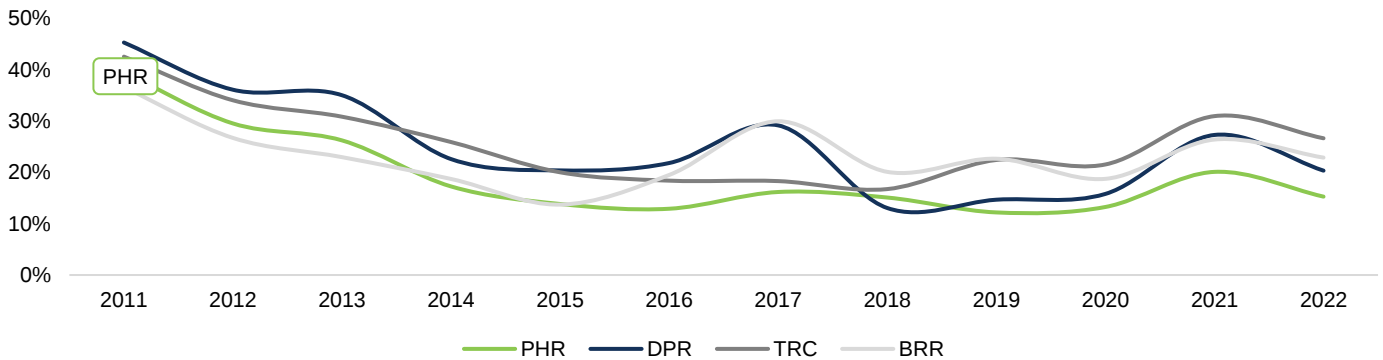
Nguồn: PHR, FPTS tổng hợp

► Mảng cao su – Biên lợi nhuận gộp thấp hơn so với ngành do phải phụ thuộc vào thu mua mủ từ tiểu điền

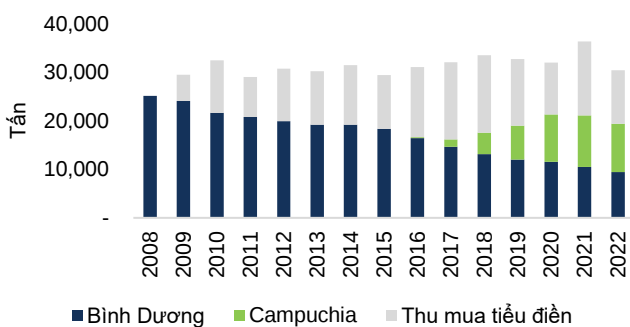
Giai đoạn 2008 – 2022, PHR tăng dần thu mua từ tiểu điền khi sản lượng mủ nguyên liệu tại Bình Dương sụt giảm, sản lượng thu mua tiểu điền tăng từ 5.400 tấn lên 10.974 tấn trong năm 2022, tương ứng tỷ lệ mủ nguyên liệu từ tiểu điền tăng từ 18% lên 36% tổng sản lượng mủ nguyên liệu của PHR. Nhờ thu mua tiểu điền mà sản lượng tiêu thụ của PHR luôn duy trì ổn định, tuy nhiên việc thu mua tiểu điền bất lợi hơn so với tự khai thác do chi phí thu mua mủ từ tiểu điền cao hơn khoảng 12% - 50% chi phí tự chăm sóc và khai thác mủ.

Nguyên nhân là do (1) chi phí tăng thêm từ việc vận chuyển mủ đến điểm tập kết thu mua, nhà máy chế biến mủ; (2) giá thu mua mủ phải điều chỉnh liên tục dựa trên biến động giá cao su trên thị trường để đảm bảo tính cạnh tranh với các nhà thu mua khác. So với các doanh nghiệp cùng ngành, PHR có sản lượng thu mua tiểu điền cao hơn đáng kể. **Do vậy, giai đoạn 2011 – 2022, biên lợi nhuận gộp mảng cao su của PHR cũng thấp hơn so với các doanh nghiệp cùng ngành.**

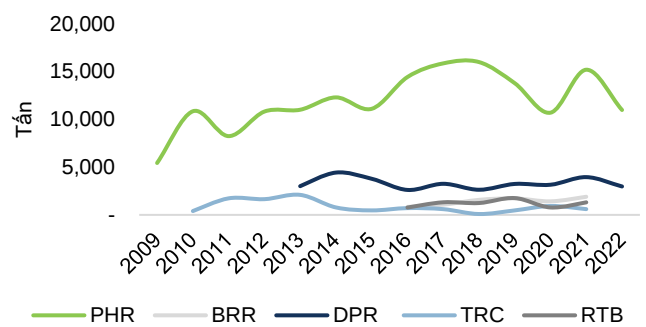
Biên lợi nhuận gộp mảng cao su của các doanh nghiệp cao su Việt Nam (2011 - 2022)



Nguồn mủ nguyên liệu của PHR (2008 - 2022)



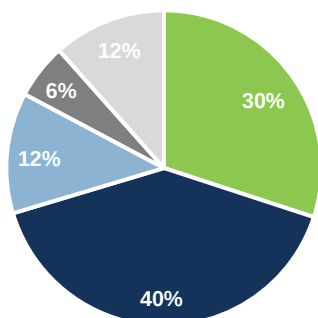
Sản lượng thu mua mủ nguyên liệu của các doanh nghiệp cao su nội địa (2009 - 2022)



Nguồn: Báo cáo các doanh nghiệp cao su, FPTS tổng hợp

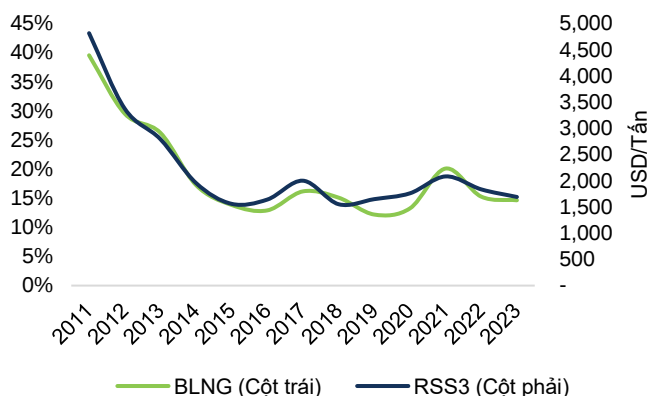
Tương tự với ngành cao su thế giới nói chung và Việt Nam nói riêng, biên lợi nhuận gộp của PHR biến động ngược pha với giá cao su tự nhiên thế giới. Điều này là do (1) chi phí nhân công và nguyên vật liệu khó tiết giảm (chiếm khoảng 76% tổng chi phí sản xuất kinh doanh mủ cao su của PHR) do PHR phải duy trì mức lương thưởng cạnh tranh để thu hút lao động vì chịu áp lực từ các khu công nghiệp tại Bình Dương; (2) cây cao su là cây nông nghiệp lâu năm nên cần bón phân 2 – 3 lần/năm, phun thuốc bảo vệ thực vật trong thời kỳ khai thác để đảm bảo năng suất. Ngoài ra, PHR còn phải điều chỉnh giá thu mua mủ từ tiểu điền liên tục theo thị trường để tăng tính cạnh tranh so với các doanh nghiệp chế biến khác.

Cơ cấu chi phí sản xuất kinh doanh theo yếu tố của PHR (2023)



- Chi phí nguyên liệu, vật liệu, đồ dùng
- Chi phí nhân công
- Chi phí khấu hao tài sản cố định
- Chi phí dịch vụ mua ngoài
- Chi phí khác bằng tiền

Biên lợi nhuận gộp mủ cao su của PHR và giá cao su thế giới (2011 - 2023)



Nguồn: PHR, ANRPC, FPTS tổng hợp

► Mảng khu công nghiệp – Hoạt động có hiệu quả kể từ năm 2014

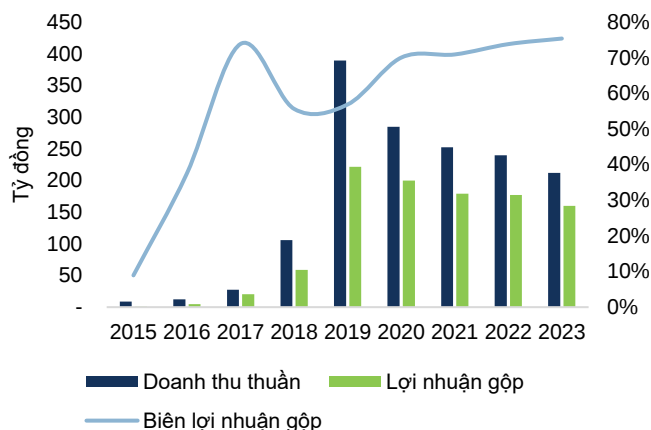
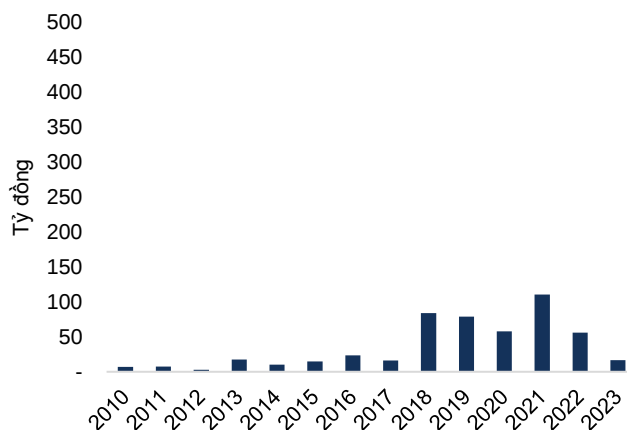
PHR hoạt động trong mảng bất động sản khu công nghiệp thông qua CTCP KCN Tân Bình (80% tỷ lệ sở hữu) quản lý KCN Tân Bình 1, CTCP KCN Nam Tân Uyên (32,85% tỷ lệ sở hữu) quản lý KCN NTC 1 và NTC 2. Ngoài ra, PHR dự kiến sẽ tiếp tục phát triển các khu công nghiệp mới trên đất trồng cao su như Tân Lập 1, Tân Lập 1 mở rộng, Tân Bình mở rộng giai đoạn 2 – 3, Nam Tân Uyên mở rộng giai đoạn 2 (NTC 3), Hội Nghĩa, Bình Mỹ và góp vốn vào KCN VSIP III trong giai đoạn 2021 – 2030F.

Tên khu công nghiệp	Diện tích quản lý (ha)	Tỷ lệ sở hữu (2022)	Tỷ lệ lấp đầy (2022)
Tân Bình 1	363,41	PHR: 80%	99%
Nam Tân Uyên hiện hữu (NTC 1)	330,51	PHR: 32,85% GVR: 20,42% VRG: 19,62% Khác: 27,11%	96%
Nam Tân Uyên mở rộng giai đoạn 1 (NTC 2)	288,52	PHR: 32,85% GVR: 20,42% VRG: 19,62% Khác: 27,11%	97%
Nam Tân Uyên mở rộng giai đoạn 2 (NTC 3)	345,86	PHR: 32,85% GVR: 20,42% VRG: 19,62% Khác: 27,11%	0%

KCN Tân Bình 1	KCN Nam Tân Uyên hiện hữu (NTC 1)	KCN Nam Tân Uyên mở rộng giai đoạn 1 (NTC 2)
- Vị trí khu công nghiệp: Vị trí cách TP. Hồ Chí Minh 51 km về phía Tây Bắc, kết nối với tỉnh Bình Phước và Tây Nguyên trên tuyến đường ĐT 741. - Tổng vốn đầu tư: 830 tỷ - Tổng diện tích: 363,41 ha (Diện tích đất thương phẩm: 244,49 ha) - Thời gian hoạt động KCN: Năm 2062 – 50 năm kể từ ngày được cấp giấy phép	- Vị trí khu công nghiệp: Nằm trên trục đường giao thông ĐT 746 và ĐT 747B. Cách cảng Cát Lái 30 km, Cảng ICD Sóng Thần 16 km, Cảng sông Thạnh Phước 6 km, cách sân bay Tân Sơn Nhất 32 km, cách TP. HCM 28 km và cách Thành phố mới Bình Dương 6 km. - Tổng vốn đầu tư: 245 tỷ - Tổng diện tích: 330,51 ha (Diện tích đất thương phẩm: 241,04 ha) - Thời gian hoạt động KCN: Năm 2055 – 50 năm kể từ ngày được cấp giấy phép	- Vị trí khu công nghiệp: Tương tự NTC 1 - Tổng vốn đầu tư: 830 tỷ - Tổng diện tích: 288,52 ha (Diện tích đất thương phẩm: 223,51 ha) - Thời gian hoạt động KCN: Năm 2066 – 50 năm kể từ ngày được cấp giấy phép.



Nhìn chung, mảng khu công nghiệp của PHR có biên lợi nhuận gộp luôn cao hơn khoảng 25 đpt – 59 đpt so với mảng cao su, đồng thời các khu công nghiệp hiện hữu đều có tỷ lệ lấp đầy cao. Do PHR hoạt động trong mảng khu công nghiệp thông qua 1 công ty con (CTCP KCN Tân Bình) và 1 công ty liên kết (CTCP KCN Nam Tân Uyên), cách ghi nhận phần lợi ích thuộc về PHR sẽ khác nhau ([Chi tiết tại phụ lục 6](#)). Cụ thể trong năm 2023, đối với KCN Tân Bình 1, PHR ghi nhận doanh thu thuần và lợi nhuận gộp của mảng KCN lần lượt là khoảng 212 tỷ đồng (-11,5% yoy) và 160 tỷ đồng (-9,6% yoy). Đối với KCN Nam Tân Uyên, PHR ghi nhận khoản cổ tức, lợi nhuận được chia (thuộc khoản mục “doanh thu tài chính”) là khoảng 16 tỷ đồng (-70,6% yoy).

Doanh thu thuần và lợi nhuận gộp mảng khu công nghiệp (2015 - 2023) (*)

Cổ tức, lợi nhuận được chia của PHR (2010 - 2023) ()**


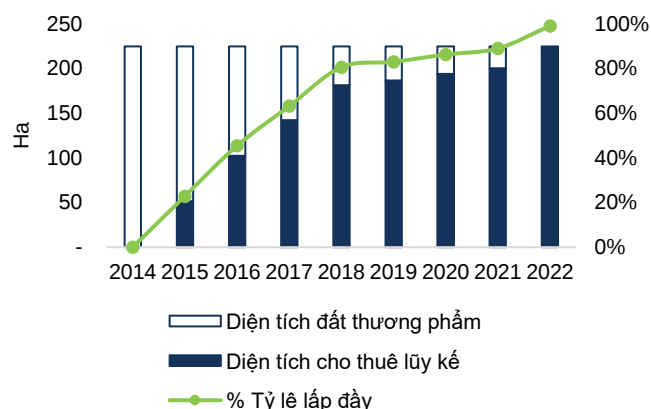
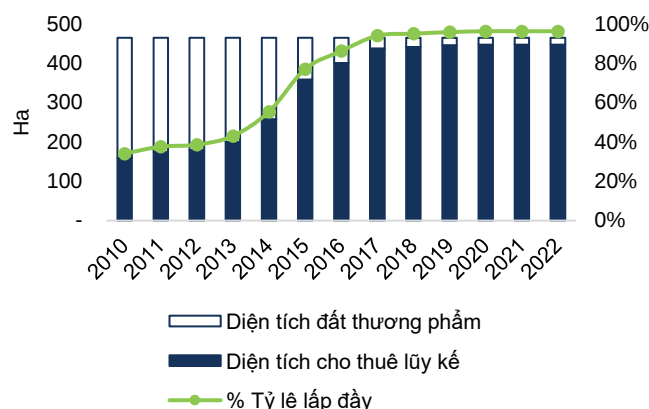
Nguồn: PHR, FPTS tổng hợp

(*) Khoản mục “Doanh thu thuần” và “lợi nhuận gộp mảng KCN” đến từ CTCP KCN Tân Bình – công ty con

(**) Khoản mục “cổ tức lợi nhuận được chia” và “phần lãi trong công ty liên kết” đến từ CTCP KCN Nam Tân Uyên – công ty liên kết

Về tình hình lấp đầy của các khu công nghiệp hiện hữu, đối với KCN Tân Bình 1, PHR thành lập CTCP KCN Tân Bình trong năm 2012 để quản lý KCN Tân Bình 1. Về diện tích, KCN Tân Bình 1 quản lý khoảng 363,41 ha, trong đó có 244,49 ha diện tích đất thương phẩm. Năm 2022, tỷ lệ lấp đầy của KCN Tân Bình 1 đã đạt 99%.

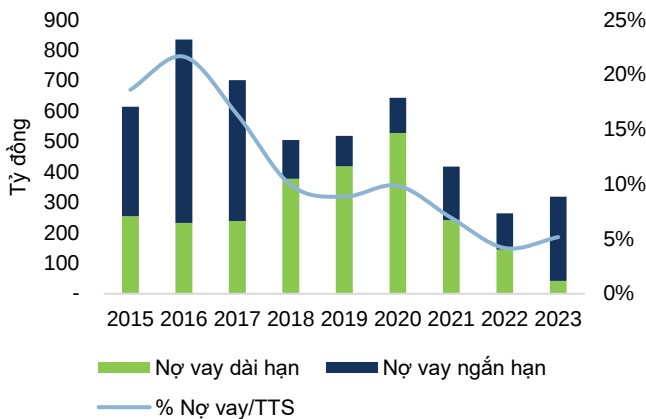
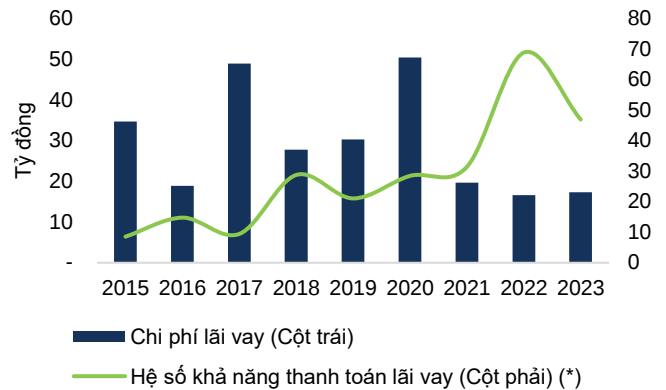
Đối với KCN Nam Tân Uyên, PHR (32,85%) cùng GVR (20,42%) và VRG (19,62%) thành lập CTCP KCN Nam Tân Uyên (NTC) vào năm 2005 để quản lý KCN Nam Tân Uyên. Về diện tích, NTC đang quản lý 2 khu là (1) KCN Nam Tân Uyên hiện hữu (NTC 1) quản lý khoảng 330,51 ha với 241,04 ha diện tích đất thương phẩm; và (2) KCN Nam Tân Uyên mở rộng giai đoạn 1 (NTC 2) quản lý khoảng 288,52 ha với 223,51 ha diện tích đất thương phẩm. Năm 2022, tỷ lệ lấp đầy của cả 2 khu công nghiệp đã đạt khoảng 96%.

Tình hình lấp đầy KCN Tân Bình 1 (2014 - 2022)

Tình hình lấp đầy KCN NTC 1 và NTC 2 (2010 - 2022)


Nguồn: PHR, NTC, FPTS tổng hợp

► Cơ cấu vốn an toàn với tổng nợ vay giảm dần

Giai đoạn 2015 – 2023, tổng nợ vay của PHR có xu hướng giảm dần khi không còn dự án lớn, nợ vay ngắn hạn chủ yếu dùng để bổ sung vốn lưu động. Tỷ lệ nợ vay/tổng tài sản của PHR giảm từ 19% trong năm 2015 còn 5% trong năm 2023. Riêng giai đoạn 2015 – 2020, PHR sử dụng nợ vay dài hạn để thực hiện dự án trồng khoảng 8.000 ha diện tích cao su tại Campuchia và phần diện tích này đã đi vào khai thác 100% kể từ năm 2021. Nhờ vay nợ thấp, hệ số thanh toán lãi vay của PHR luôn ở mức cao.

Tỷ lệ nợ vay/TTS của PHR (2015 - 2023)

Chi phí lãi vay và hệ số thanh toán lãi vay của PHR (2015 - 2023)


Nguồn: PHR, FPTS tổng hợp

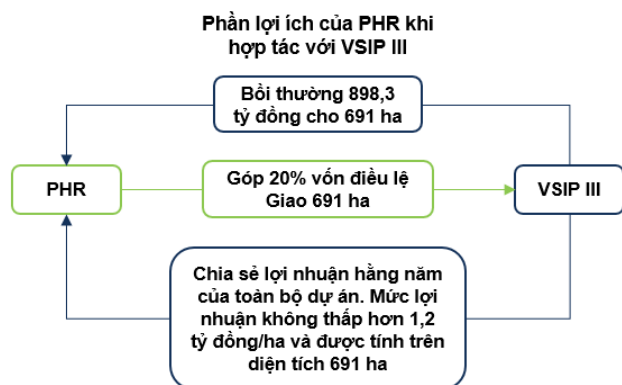
YẾU TỐ CẦN THEO DÕI

► Tiến độ thực hiện các dự án khu công nghiệp mới

Theo định hướng của PHR, doanh nghiệp sẽ tiếp tục phát triển các khu công nghiệp mới trên đất cao su. Cụ thể, diện tích trồng cao su dự kiến sẽ giảm từ 12.508 ha trong năm 2021 còn 4.788 ha trong năm 2023. Do khả năng phát triển các dự án khu công nghiệp của PHR phải phụ thuộc vào tốc độ phát triển của tỉnh Bình Dương, nên chúng tôi đánh giá chỉ có 3 dự án có tính khả thi cao là (1) NTC 3 (32,85%); (2) Tân Bình mở rộng GD 2 (20%) và (3) Tân Lập 1 (51%). Về tiến độ, CTCP Khu công nghiệp Nam Tân Uyên (NTC) đã được UBND tỉnh Bình Dương cho phép thuê đất để thực hiện dự án NTC 3 với tổng diện tích là khoảng 345,86 ha (*Vấn bản chi tiết [tại đây](#)*). Riêng 2 dự án còn lại vẫn chưa có cập nhật mới và vẫn đang được PHR làm việc với các cơ quan nhà nước.

Tên khu công nghiệp	Diện tích quản lý	Tỷ lệ sở hữu	Tiến độ thực hiện
Tân Bình mở rộng GD 2	1.022,39	70%	Đã thêm vào quy hoạch 2021 – 2030. Chờ UBND tỉnh phê duyệt quy hoạch tổng thể
Tân Bình mở rộng GD 3	272,26	70%	Đã thêm vào quy hoạch 2021 – 2030. Chờ UBND tỉnh phê duyệt quy hoạch tổng thể
Nam Tân Uyên mở rộng giai đoạn 2 – NTC 3	345,86	32,85%	Đã được UBND tỉnh Bình Dương cho thuê đất đến ngày 13/09/2068.
Tân Lập 1	200	51%	Đã thêm vào quy hoạch 2021 – 2030 (Trước đó đã được thêm vào quy hoạch tổng thể tỉnh Bình Dương giai đoạn 2021 – 2025. Tuy nhiên vẫn chưa được triển khai)
Tân Lập 1 mở rộng	287,16	51%	Đã thêm vào quy hoạch 2021 – 2030. Chờ UBND tỉnh phê duyệt quy hoạch tổng thể
Bình Mỹ	858,72	-	Đã thêm vào quy hoạch 2021 – 2030. Chờ UBND tỉnh phê duyệt quy hoạch tổng thể

► Tiến độ thực hiện góp vốn vào VSIP III



Theo [nghị quyết HĐQT số 10/NQ-HĐQT](#) của PHR, PHR sẽ ký hợp đồng hợp tác kinh doanh với VSIP. Theo đó, PHR sẽ góp khoảng 20% vốn điều lệ vào dự án VSIP III, lợi nhuận sẽ được chia cho PHR theo kết quả kinh doanh hằng năm của toàn bộ dự án và không thấp hơn 1,2 tỷ đồng/ha (tính trên 691 ha). Theo kế hoạch thì PHR sẽ góp vốn sau khi nhận hết tiền đền bù, và PHR đã nhận phần tiền đền bù còn lại trong Q1/2023 khoảng 200 tỷ đồng.

2. Công ty cổ phần Cao su Đồng Phú (HSX: DPR)

TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

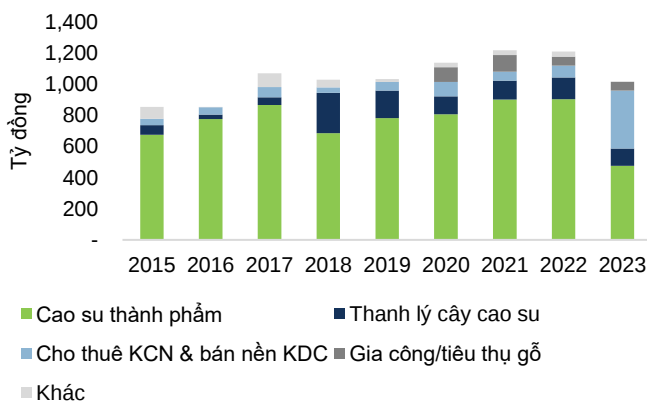
Thông tin giao dịch	28/02/2024	Cơ cấu cổ đông	28/02/2024
Giá thị trường (VNĐ/cp)	35.200	Tập đoàn Công nghiệp Cao su Việt Nam (GVR)	55,2%
Giá cao nhất 52 tuần (VNĐ/cp)	35.800	Samarang Ucits - Samarang Asian Prosperity	4,94%
Giá thấp nhất 52 tuần (VNĐ/cp)	23.864	Khác	39,8%
KLGD bình quân 10 ngày (cp/phiên)	753.940		
EPS trailing (VNĐ/cp)	4.152		
P/E trailing	8,4x		

CTCP Cao su Đồng Phú (HSX: DPR) là công ty con của Tập đoàn Công nghiệp Cao su Việt Nam (GVR) với 55,2% tỷ lệ sở hữu, được thành lập vào năm 1981 và trực thuộc Tổng Cục Cao su Việt Nam. DPR chính thức được niêm yết trên sàn giao dịch chứng khoán TP. Hồ Chí Minh (HOSE) vào năm 2007 với tổng vốn điều lệ là 400 tỷ đồng. Năm 2007, DPR đã quản lý với diện tích cao su hơn 9.100 ha tại khu vực Bình Phước và đồng thời phát triển 2 dự án mở trồng diện tích trồng cao su tại Đăk Lăk, Campuchia. Hiện tại, tổng diện tích cao su DPR đang quản lý là 16.100 ha, chiếm khoảng 4% tổng diện tích của GVR. Giai đoạn 2008 – 2010, DPR quyết định thành lập CTCP Đầu Tư Khu Dân Cư Và Công Nghiệp Bắc Đồng Phú với vốn điều lệ là 100 tỷ đồng – DPR góp 51%, để quản lý 2 khu công nghiệp Bắc Đồng Phú, khu công nghiệp Nam Đồng Phú và khu dân cư Cao Su Đồng Phú. Năm 2014, DPR đã đưa vào khai thác 2 dự án cao su tại Campuchia và Đăk Lăk kể từ năm 2014 với diện tích đã trồng đạt lần lượt 6.300 ha và 935 ha.

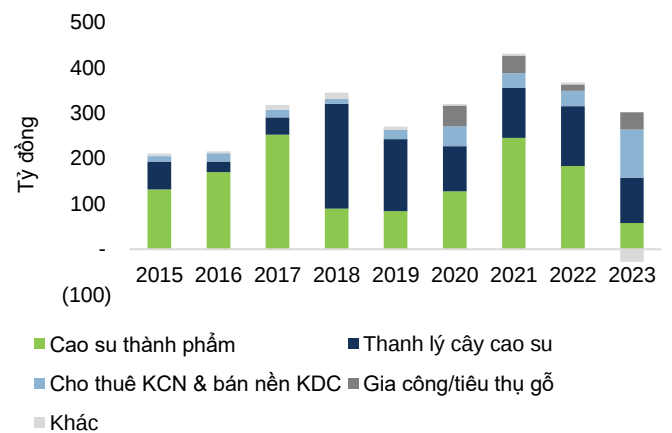
HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

DPR hoạt động trong 3 lĩnh vực là cao su, bất động sản khu công nghiệp – khu dân cư và kinh doanh nệm gối, 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 được DPR ghi nhận từ 2 hoạt động kinh doanh là bán cao su thành phẩm và thanh lý cây cao su¹⁵, nên mảng này đóng góp trung bình khoảng 88% tổng doanh thu và 87% tổng lợi nhuận gộp của DPR trong giai đoạn 2015 – 2022. Đối với mảng khu công nghiệp, mảng này chỉ đóng góp khoảng 6% tổng doanh thu thuần và 8% tổng lợi nhuận gộp của DPR trong giai đoạn 2015 – 2022. Năm 2023, mảng khu công nghiệp chiếm lần lượt khoảng 37% tổng doanh thu thuần và 39% tổng lợi nhuận gộp nhờ cho thuê phần diện tích tại khu B của khu công nghiệp Bắc Đồng Phú.

Cơ cấu doanh thu thuần của DPR (2015 - 2023)



Cơ cấu lợi nhuận gộp của DPR (2015 - 2023)



Nguồn: DPR, FPTS tổng hợp

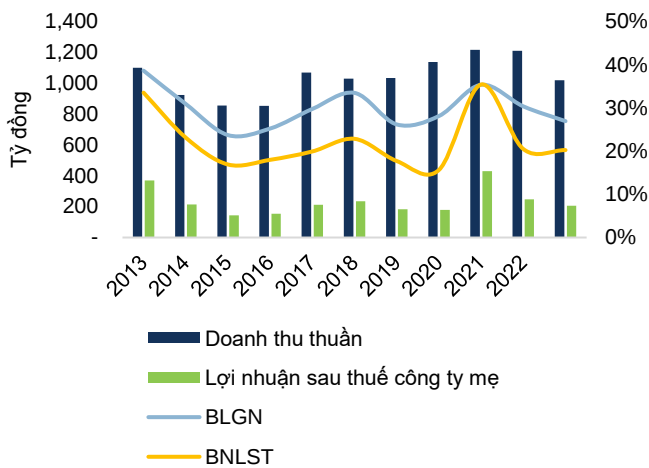
¹⁵ Thanh lý cây cao su nằm trong ngành nghề kinh doanh của DPR nên sẽ được ghi nhận tại khoản mục "Doanh thu". Đối với PHR, thanh lý cây cao su được ghi nhận ở khoản mục "Thu nhập khác" vì không nằm trong ngành nghề kinh doanh của PHR.

► **Doanh thu tăng trưởng ở mức CAGR = +1,1%/năm trong giai đoạn 2013 – 2022 và sụt giảm trong năm 2023**

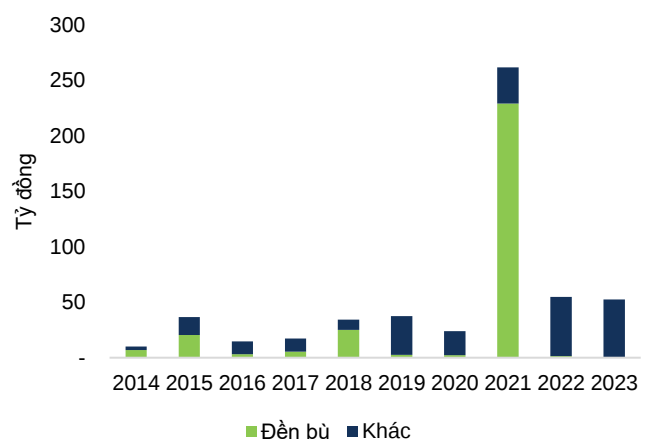
Giai đoạn 2013 – 2022, doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế của DPR chịu ảnh hưởng lớn từ mảng cao su (chiếm khoảng 90% doanh thu thuần và lợi nhuận gộp của DPR) – đặc biệt là hoạt động thanh lý cây cao su kể từ năm 2018, riêng năm 2021 có lợi nhuận sau thuế tăng +142% yoy là nhờ ghi nhận thu nhập tiền đền bù đất từ UBND tỉnh Bình Phước. Cụ thể, UBND tỉnh Bình Phước có quyết định thu hồi tổng cộng khoảng 346,58 ha diện tích đất cao su của DPR. Trong đó, UBND tỉnh đã có quyết định phê duyệt bồi thường tổng cộng khoảng 234,75 ha với tổng giá trị bồi thường là khoảng 229 tỷ đồng.

Năm 2023, doanh thu thuần và lợi nhuận gộp của DPR đạt lần lượt khoảng 1.019 (-15,8% yoy) và 274 tỷ đồng (-25,3% yoy). Kết quả sụt giảm chủ yếu là do mảng cao su chịu ảnh hưởng tiêu cực từ giá cao su tự nhiên thế giới giảm, khiến giá cao su bình quân của DPR trong năm 2023 chỉ đạt khoảng 34 triệu đồng/tấn (-11,7% yoy).

Kết quả kinh doanh của DPR (2013 - 2023)



Cơ cấu thu nhập khác của DPR (2014 - 2023)

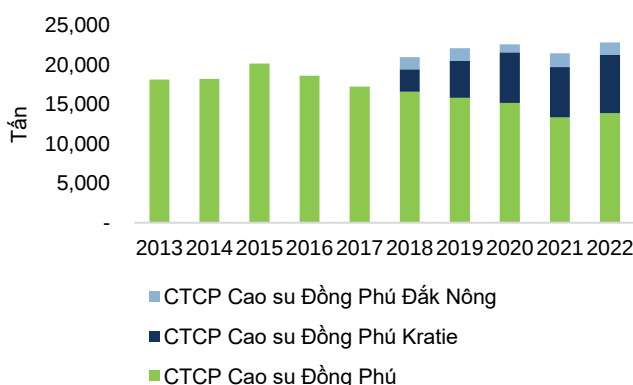


Nguồn: DPR, FPTS tổng hợp

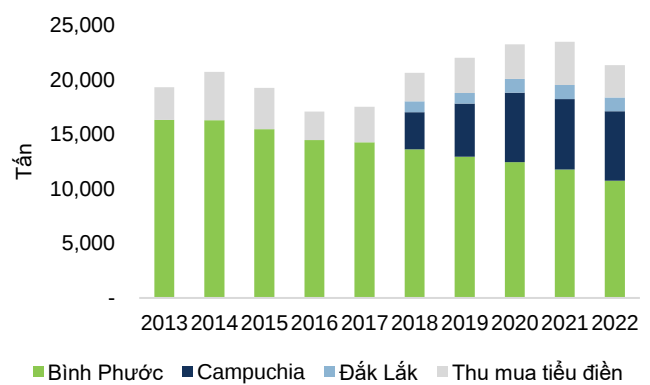
► **Mảng cao su – Sản lượng tiêu thụ ổn định, biên lợi nhuận gộp phụ thuộc vào giá cao su thế giới**

Giai đoạn 2008 – 2022, DPR luôn tiêu thụ ổn định khoảng 20.200 tấn mỗi năm nhờ diện tích trồng cao su tại Campuchia và Đắk Lắk dần đi vào khai thác kể từ năm 2018 đã bù đắp cho sản lượng sụt giảm tại khu vực Bình Phước. Cụ thể, nguồn mủ nguyên liệu từ khu vực Bình Phước có xu hướng giảm từ 16.323 tấn trong năm 2013 còn 10.739 tấn trong năm 2022, tương đương mức giảm -34% do phần lớn vườn cây tại khu vực này thuộc nhóm III (16 – 21 tuổi) đã đến tuổi thanh lý. Ngoài ra, DPR trồng phân bổ không đều qua các năm nên diện tích cần thanh lý khá cao, trong khi diện tích kiến thiết cơ bản chưa kịp đi vào khai thác để bù đắp. Tuy nhiên, khu vực Campuchia và Đắk Nông có xu hướng tăng dần nhờ phần lớn diện tích dần đi vào khai thác kể từ năm 2018.

Sản lượng tiêu thụ của các công ty con của DPR và công ty mẹ (2013 - 2022)



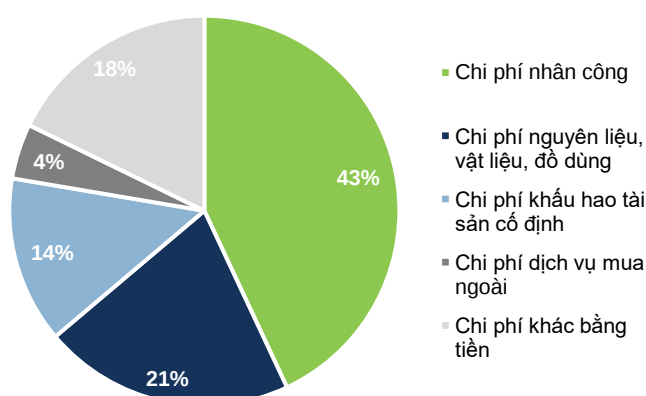
Nguồn mủ nguyên liệu của DPR (2013 - 2022)



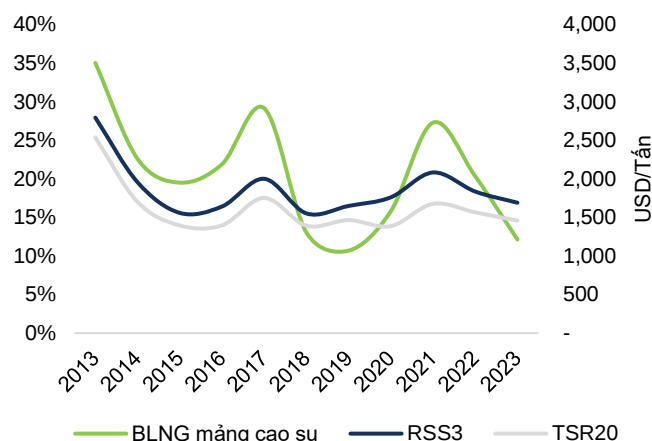
Nguồn: DPR, FPTS tổng hợp

Tương tự với ngành cao su thế giới nói chung và Việt Nam nói riêng, biên lợi nhuận gộp mủng cao su của DPR biến động ngược pha với giá cao su tự nhiên thế giới. Trong đó, chi phí nhân công và chi phí nguyên vật liệu chiếm khoảng 67% tổng chi phí sản xuất kinh doanh khá khó để tiết giảm. Do vậy, giai đoạn 2012 – 2016, biên lợi nhuận gộp mủng cao su giảm từ 36% xuống 22% khi giá bán cao su có xu hướng giảm. Giai đoạn 2018 – 2020, biên lợi nhuận gộp chỉ dao động khoảng 11% - 16% khi giá bán cao su duy trì ở mức thấp. Giai đoạn 2021 – 2022, biên lợi nhuận gộp được cải thiện lên mức 27% (+11 đpt yoy) nhờ giá cao su tự nhiên phục hồi sau Covid – 19 trong năm 2021, tuy nhiên biên lợi nhuận gộp đã giảm -7 đpt trong năm 2022 do giá bán cao su tự nhiên sụt giảm. Năm 2023, biên lợi nhuận gộp mủng cao su tiếp tục sụt giảm và chỉ đạt 12 đpt (-8 đpt yoy) do giá cao su tiếp tục đà giảm.

Cơ cấu chi phí sản xuất kinh doanh theo yếu tố của DPR (2023)



Biên lợi nhuận gộp mủng cao su của DPR và giá cao su tự nhiên thế giới (2013 - 2023)



Nguồn: DPR, FPTTS tổng hợp

► Mỏ khu công nghiệp – Hoạt động có hiệu quả nhưng quy mô còn nhỏ so với mỏ cao su

Về mỏ khu công nghiệp, DPR (đóng góp 51%) cùng NTC (đóng góp 49%) thành lập CTCP KCN Bắc Đồng Phú vào T5/2009 nhằm phát triển khu công nghiệp và khu dân cư. Hiện tại, DPR đang quản lý KCN Bắc Đồng Phú (189 ha), KCN Nam Đồng Phú (69 ha), KDC Cao Su Đồng Phú khu A - khu B (57ha). Trong đó, diện tích đất thương phẩm¹⁶ của KCN Bắc Đồng Phú và KCN Nam Đồng Phú lần lượt là 137,46 ha, 52,26 ha.

KCN Bắc Đồng Phú	KCN Nam Đồng Phú
Vị trí khu công nghiệp: Nằm tại thị trấn Tân Phú, huyện Đồng Phú. Phía Đông giáp đường ĐT741 – tuyến đường quan trọng liên kết giữa tỉnh Bình Dương, Bình Phước và Tây Nguyên. KCN cách trung tâm Bình Phước 7 km, cảng sông Thạnh Phước 70 km và cách sân bay Tân Sơn Nhất 95 km. Tổng vốn đầu tư: 227 tỷ đồng Tổng diện tích: 189 ha - Diện tích đất thương phẩm: 137,46 ha (73%) - Diện tích đất khác: 51,54 ha Thời gian hoạt động KCN: Năm 2059 - 50 năm kể từ ngày được cấp giấy phép.	Vị trí khu công nghiệp: Nằm tại xã Tân Lập, huyện Đồng Phú. Giáp đường ĐT741 và phía Nam giáp ranh giới giữa 2 tỉnh Bình Dương và Bình Phước. KCN cách TP. Hồ Chí Minh 80km, là cửa ngõ đi về các tỉnh Bình Dương. Tổng vốn đầu tư: 122,2 tỷ đồng Tổng diện tích: 69 ha - Diện tích đất thương phẩm: 52,26 ha (76%) - Diện tích đất khác: 16,74 ha. Thời gian hoạt động KCN: Năm 2066 – 50 năm kể từ ngày 15/02/2016 theo Quyết định 1384/QĐ-UBND thay thế cho Quyết định 1239/QĐ-UBND ngày 12/06/2008.

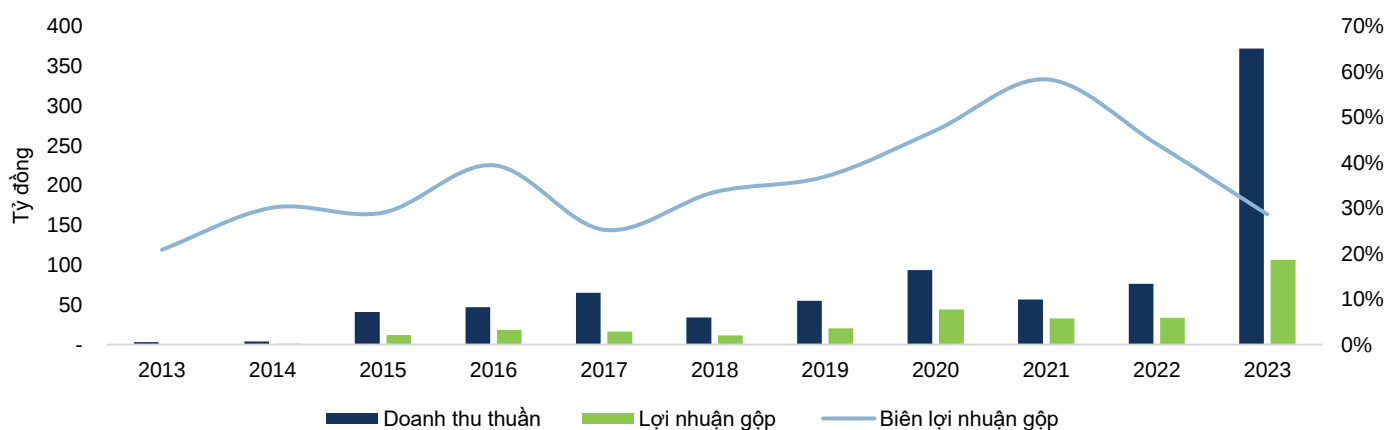
¹⁶ Diện tích đất thương phẩm là loại đất đã có hạ tầng và có thể cho thuê



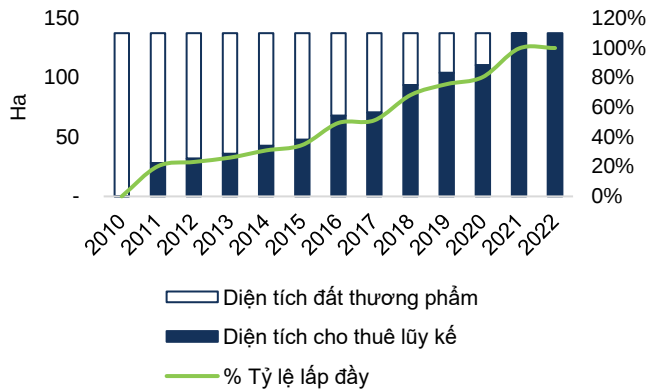
Tên khu công nghiệp/khu dân cư	Diện tích quản lý (ha)	Hiện trạng
KCN Bắc Đồng Phú cũ	189	Đã cho thuê gần 100%
KCN Nam Đồng Phú cũ	69	Đã cho thuê 100%
KDC Cao Su Đồng Phú khu A	47	Đã giao 100% lô nền
KDC Cao Su Đồng Phú khu B	10	N/A

Giai đoạn 2013 – 2022, mảng khu công nghiệp của DPR có biên lợi nhuận gộp cao hơn khoảng 8 đpt – 31 đpt so với mảng kinh doanh cao su thành phẩm, đồng thời các khu công nghiệp hiện hữu đều có tỷ lệ lấp đầy gần như 100%. Năm 2023, DPR ghi nhận doanh thu thuần và lợi nhuận gộp của mảng khu công nghiệp đạt lần lượt khoảng 372 tỷ đồng và 107 tỷ đồng nhờ cho thuê phần diện tích tại khu B của KCN Bắc Đồng Phú hiện hữu.

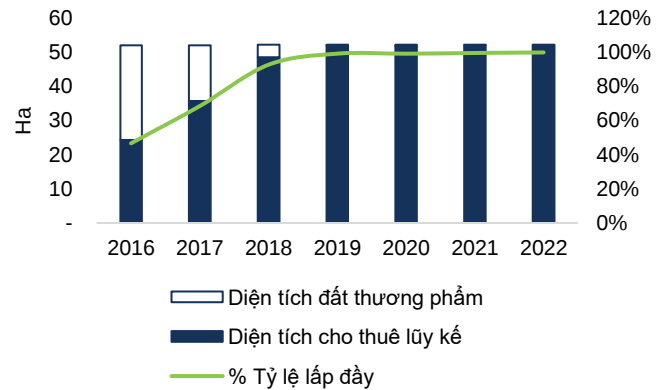
Doanh thu thuần và lợi nhuận gộp mảng khu công nghiệp (2013 - 2023)



Tình hình lấp đầy KCN Bắc Đồng Phú (2010 - 2022)



Tình hình lấp đầy KCN Nam Đồng Phú (2016 - 2022)

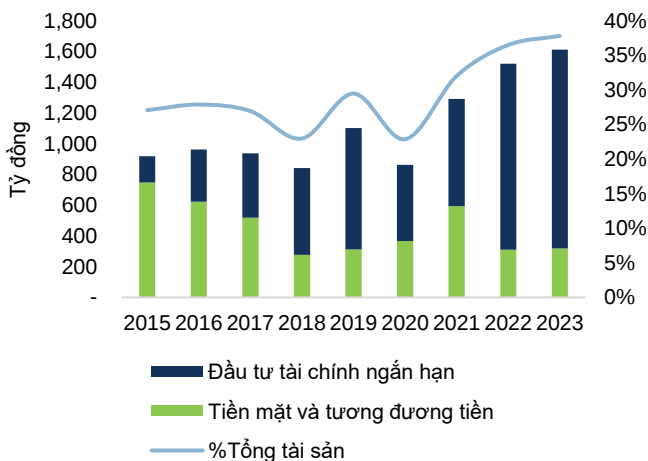


Nguồn: DPR, FPTS tổng hợp

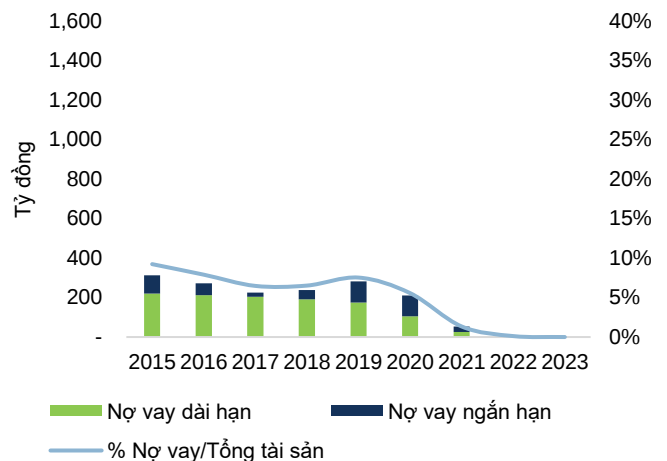
► Đầu tư tài chính ngắn hạn đem về khoảng 66 tỷ đồng mỗi năm trong giai đoạn 2015 – 2023

Giai đoạn 2015 – 2023, các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn và tương đương tiền luôn chiếm khoảng 23% - 38% tổng tài sản của DPR. Nhờ vậy, doanh thu tài chính hằng năm luôn đạt khoảng 48 – 120 tỷ đồng trong giai đoạn trên. Hiện tại, DPR không còn dự án đầu tư lớn khi 2 vườn cây tại Campuchia và Đắk Nông đã đi vào khai thác gần 100%, các khu công nghiệp và khu dân cư hiện hữu cũng đã lấp đầy 100%. Ngoài ra, tỷ lệ nợ vay trên tổng tài sản của DPR có xu hướng giảm dần từ 9% trong năm 2015 còn 0% trong năm 2023. Nhờ vậy, chi phí tài chính của DPR khá thấp, giúp lợi nhuận từ hoạt động tài chính luôn đóng góp khoảng 7% – 38% lợi nhuận trước thuế của DPR.

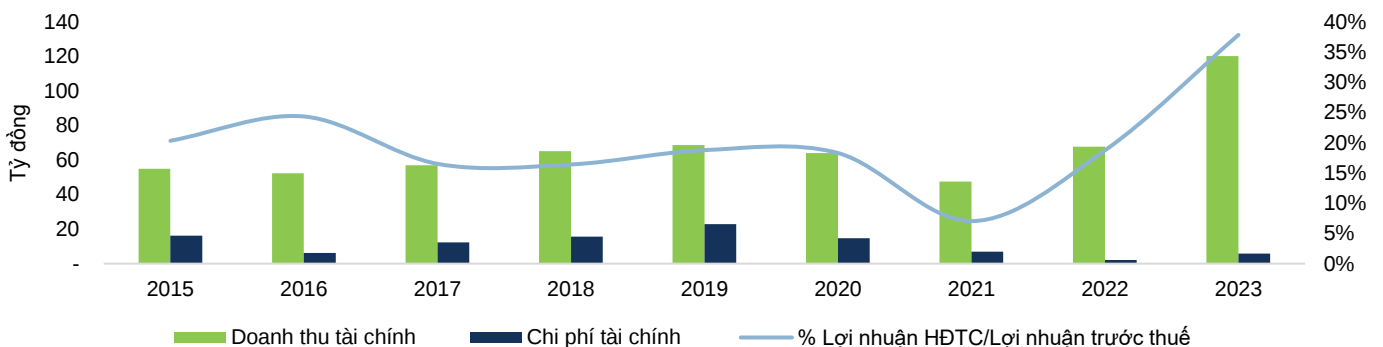
Tiền mặt, tương đương tiền và đầu tư tài chính ngắn hạn của DPR (2015 - 2023)



Nợ vay ngắn hạn và dài hạn của DPR (2015 - 2023)



Tỷ lệ lợi nhuận hoạt động tài chính/Lợi nhuận trước thuế (2015 - 2023)

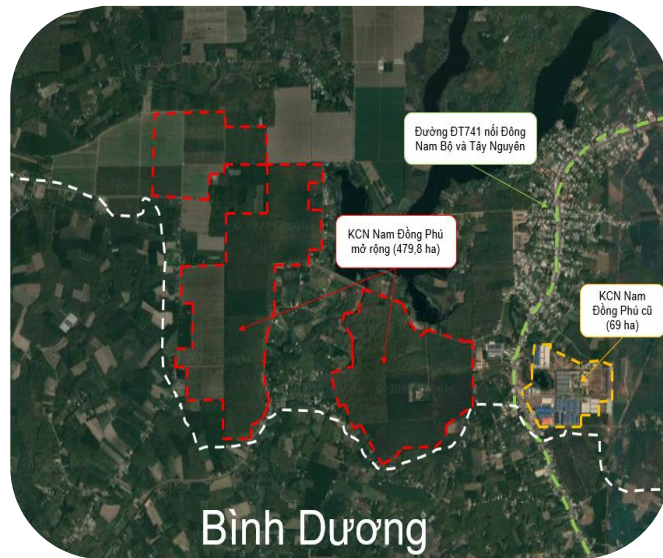


Nguồn: DPR, FPTS tổng hợp

YẾU TỐ CẦN THEO DÕI
► Tiến độ thực hiện các dự án khu công nghiệp mới

Theo định hướng của DPR, doanh nghiệp sẽ tiếp tục thực hiện 2 dự án mở rộng khu công nghiệp hiện hữu là KCN Bắc Đồng Phú và KCN Nam Đồng Phú. Về tiến độ, dự án KCN Bắc Đồng Phú mở rộng đã có báo cáo của Bộ Kế hoạch & Đầu tư trong T5/2023 với diện tích khoảng 317 ha và đang hoàn thiện hồ sơ để giới thiệu dự án cho nhà đầu tư. Về dự án KCN Nam Đồng Phú mở rộng, DPR đang xem xét trình phương án tăng vốn trong năm 2023 nhằm đủ chỉ tiêu vốn chủ sở hữu¹⁷ để đủ điều kiện nộp hồ sơ xin chủ trương đầu tư.

Tên dự án khu công nghiệp	Tổng diện tích quy hoạch (ha)
KCN Bắc Đồng Phú mở rộng	317
Khu vực:	
Thị trấn Tân Phú, huyện Đồng Phú	132
Xã Tiến Hưng, TP. Đồng Xoài	185
KCN Nam Đồng Phú mở rộng	479,8
Khu vực: xã Tân Lập	
Khu B	213
Khu C	266,8


KCN Bắc Đồng Phú mở rộng

KCN Nam Đồng Phú mở rộng
► Tiến độ nhận tiền bồi thường từ UBND tỉnh

Trong năm 2023, DPR chưa nhận khoản tiền bồi thường thu hồi đất cao su khoảng 118,6 tỷ đồng từ UBND tỉnh Bình Phước cho Khu dân cư Tiến Hưng 1 và Tiến Hưng 2. Nguyên nhân DPR đưa ra là do tình hình vĩ mô kém khả quan khiến các dự án phát triển kinh tế xã hội của tỉnh Bình Phước chưa triển khai theo kế hoạch. Tính đến T7/2023, KDC Tiến Hưng 2 đã được phê duyệt phương án bồi thường, riêng KDC Tiến Hưng 1 vẫn chưa có thông tin thêm. Với quan điểm thận trọng, chúng tôi kỳ vọng DPR sẽ ghi nhận khoản 118,6 tỷ đồng từ việc bồi thường thu hồi đất cao su vào năm 2024F và đóng góp khoảng 28% lợi nhuận trước thuế của DPR.

¹⁷ Theo Nghị định số 43/2014/NĐ-CP tại điều 14 khoản 2 khoản a, điều kiện về năng lực tài chính đối với người được Nhà nước giao đất, cho thuê đất, cho phép chuyển đổi mục đích sử dụng đất để thực hiện dự án đầu tư để đảm bảo việc sử dụng đất theo tiến độ của dự án đầu tư là: có vốn thuộc sở hữu của mình để thực hiện dự án không thấp hơn 20% tổng mức đầu tư đối với dự án có quy mô sử dụng đất dưới 20 ha trở lên. Trong trường hợp của DPR, vốn chủ sở hữu phải không thấp hơn 15% tổng mức đầu tư đối với dự án KCN Nam Đồng Phú mở rộng.

Văn bản liên quan	Vị trí khu đất	Diện tích dự kiến thu hồi (ha)	Diện tích đã bồi thường (ha)	Tổng giá trị bồi thường (tỷ đồng)
2769/QĐ-UBND 411/QĐ-UBND 2722/QĐ-UBND	Cụm Công Nghiệp Tân Tiến 1			
	Ấp Thái Dũng, xã Tân Tiến, huyện Đồng Phú, tỉnh Bình Phước	2	2	2
	Ấp Thái Dũng, xã Tân Tiến, huyện Đồng Phú, tỉnh Bình Phước	55	53	48
2770/QĐ-UBND 412/QĐ-UBND 2723/QĐ-UBND	Cum Công Nghiệp Tân Tiến 2			
	Ấp Thái Dũng, xã Tân Tiến, huyện Đồng Phú, tỉnh Bình Phước	3	3	2
	Ấp Thái Dũng, xã Tân Tiến, huyện Đồng Phú, tỉnh Bình Phước	58	56	51
3131/QĐ-UBND	Văn phòng & UBND			
	Xã Tiên Hưng, thành phố Đồng Xoài, tỉnh Bình Phước	39	Đã phê duyệt phương án bồi thường 40,9 tỷ đồng	
	Xã Tiên Hưng, thành phố Đồng Xoài, tỉnh Bình Phước	2		
3132/QĐ-UBND	Văn phòng & UBND			
	Xã Tiên Hưng, thành phố Đồng Xoài, tỉnh Bình Phước	1	Chưa bồi thường. Kỳ vọng bồi thường vào năm 2024F	
	Xã Tiên Hưng, thành phố Đồng Xoài, tỉnh Bình Phước	64		
3303/QĐ-UBND 413/QĐ-UBND 2443/QĐ-UBND	Cụm Công Nghiệp Tân Phú			
	Thị trấn Tân Phú, huyện Đồng Phú, tỉnh Bình Phước	1	1	1
	Thị trấn Tân Phú, huyện Đồng Phú, tỉnh Bình Phước	60	60	54
3302/QĐ-UBND 414/QĐ-UBND 2442/QĐ-UBND	Cụm Công Nghiệp Tiến Hưng 1			
	Xã Tiên Hưng, thành phố Đồng Xoài, tỉnh Bình Phước	1	1	1
	Xã Tiên Hưng, thành phố Đồng Xoài, tỉnh Bình Phước	59	58	60

Nguồn: Công báo tỉnh Bình Phước

D. PHỤ LỤC

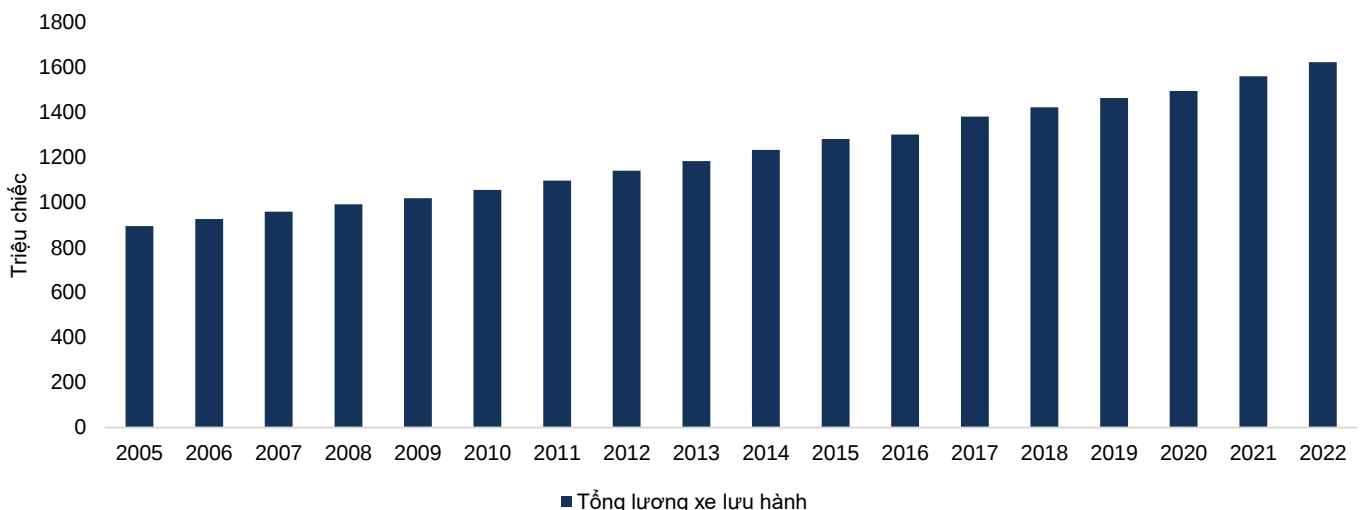
1. Quy trình đo độ mũ ([quay lại](#))

Để xác định giá mua bán mủ, giá được tính theo độ mũ (TSC) hay còn gọi là tổng hàm lượng chất rắn để quy đổi ra hàm lượng cao su khô (DRC) trong 1 đơn vị khối lượng. Độ mũ là chỉ số xác định lượng cao su khô của mủ nước. Độ mũ càng cao, lượng cao su cao và ngược lại. Phương pháp xác định độ mũ phổ biến hiện nay là lấy mẫu và nướng/đốt trên chảo, phương pháp thủ công này dễ dẫn đến sai số lớn (đốt quá mức sẽ khiến độ mũ giảm) về hàm lượng cao su trong mủ. Các bên thu mua có thể cố ý làm sai lệch quy trình nhằm hạ thấp độ mũ để hạ giá thu mua.

Cách đo độ mũ cao su đối với mủ nước	Bước 1: Sử dụng một lượng mủ nước nhất định (thường 10g) được cân đo chính xác bằng cân kỹ thuật (sai số cho phép 0,01g) vào chảo. Tráng đều mủ nước trên mặt chảo Bước 2: Đun trên bếp cho hơi nước bốc hơi hết và cho đến khi mủ khô còn lại trong chảo có màu vàng đều Bước 3: Lấy hết mủ khô ra khỏi chảo, để nguội và cân trọng lượng bằng cân kỹ thuật đã sử dụng cân mủ nước ban đầu Bước 4: Độ mũ là tỷ lệ phần trăm giữa lượng mủ sau nướng chảo và lượng mủ trước nướng chảo (Độ mũ = (Lượng mủ khô sau đốt / Lượng mủ nước trước khi đốt) x 100%).
Cách tính giá trị mủ cao su giao dịch	Giá trị mủ cao su = Giá 1 độ mũ cao su x Độ mũ đo được x Trọng lượng mủ Ví dụ: Giá 1 độ = 250 đồng; Độ mũ đo được = 30; Tổng lượng mủ: 200 kg => Giá trị giao dịch = 250 đồng x 30 độ x 200kg = 1.500.000 đồng
Nguồn: https://caosu.net.vn/chia-se-kinh-nghiem/phuong-phap-xac-dinh-do-mu-cao-su-b2124.php	

2. Tổng lưu lượng xe ô tô lưu hành toàn cầu ([quay lại](#))

Tổng lưu lượng xe ô tô lưu hành toàn cầu (2005 - 2022)

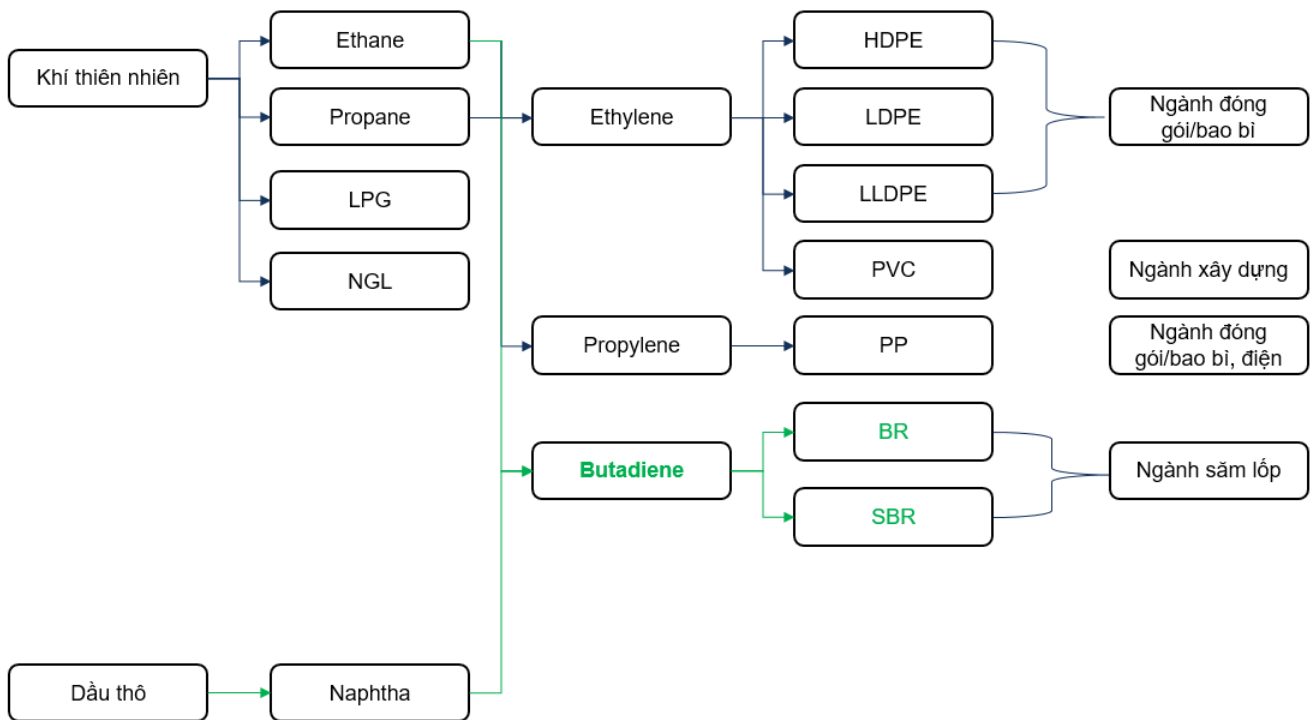


Nguồn: OICA, FPTS tổng hợp

3. So sánh đặc tính cao su tự nhiên và cao su tổng hợp ([quay lại](#))

Chỉ tiêu	Cao su tự nhiên	Cao su tổng hợp
Nguồn gốc	Mủ cao su cạo từ cây cao su	Sản xuất từ Butadiene (sản phẩm phụ từ quá trình cracking hơi nước dầu mỏ và khí tự nhiên)
Độ cứng (°Shore A)	25 – 95	10 – 95
Tính chịu nhiệt (°C)	-40 – 80	-70 – 180
Sức căng (N/mm ²)	100	100 – 350
Độ giãn dài (%)	25	8 – 30
Độ mài mòn	800	150 – 800
Tính linh hoạt	Rất tốt	Kém - Rất tốt
Chống ánh sáng	Kém	Kém - Rất tốt
Chống oxy hóa	Trung bình	Kém - Rất tốt
Chống ozon	Trung bình	Trung bình – Rất tốt
Chống mài mòn	Rất tốt	Kém – Rất tốt
Thời tiết	Tốt	Trung bình – Rất tốt
Chống dầu	Không phù hợp	Không phù hợp – Rất tốt
Chống nước	Tốt	Không phù hợp – Rất tốt

4. Sơ đồ sản xuất cao su tổng hợp [\(quay lại\)](#)



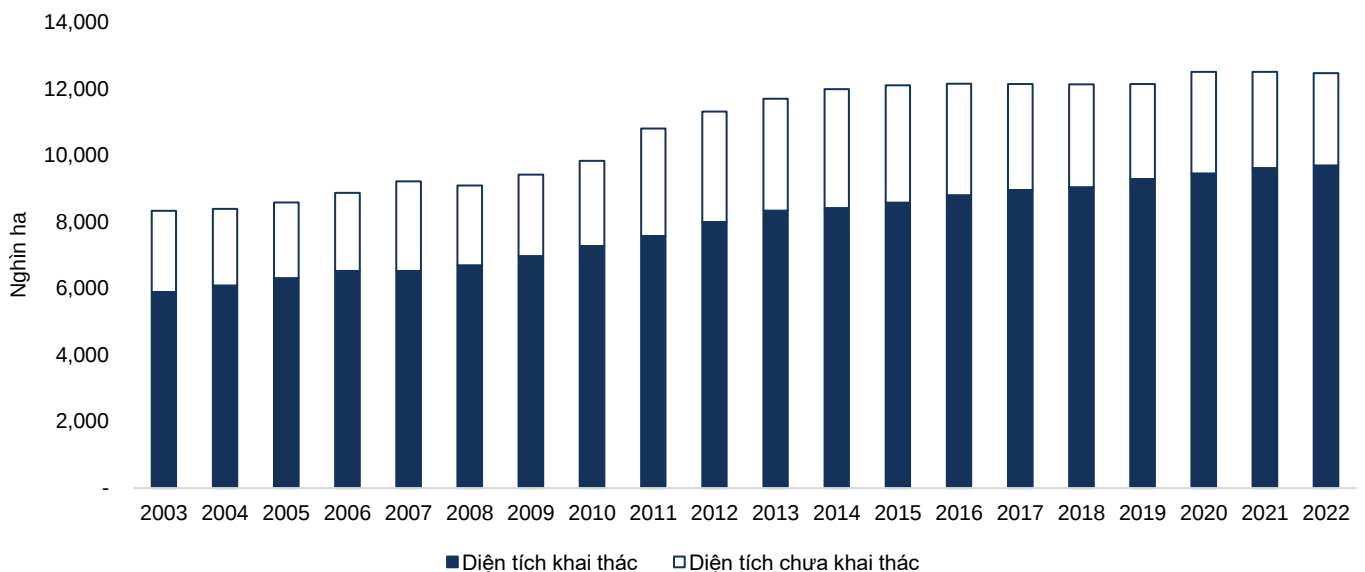
Ghi chú:

- HDPE: High Density Polyethelene, thường dùng để làm ống nhựa.
- LDPE: Low Density Polyethylene, thường dùng để làm túi nhựa, ống nhựa, ...
- LLDPE: Linear Low Density Polyethylene, thường dùng để làm màng bọc, bồn chứa nhựa, ...
- PVC: Polyvinylchloride, thường dùng trong ngành xây dựng, đóng gói, đồ gia dụng, ...
- PP: PolyPropylene, thường dùng để sản xuất đồ gia dụng, đóng gói, bao bì, ...
- BR: Butadiene Rubber, thường dùng để chế tạo lốp xe.
- SBR: Styrene-Butadiene Rubber, thường dùng để chế tạo lốp xe.

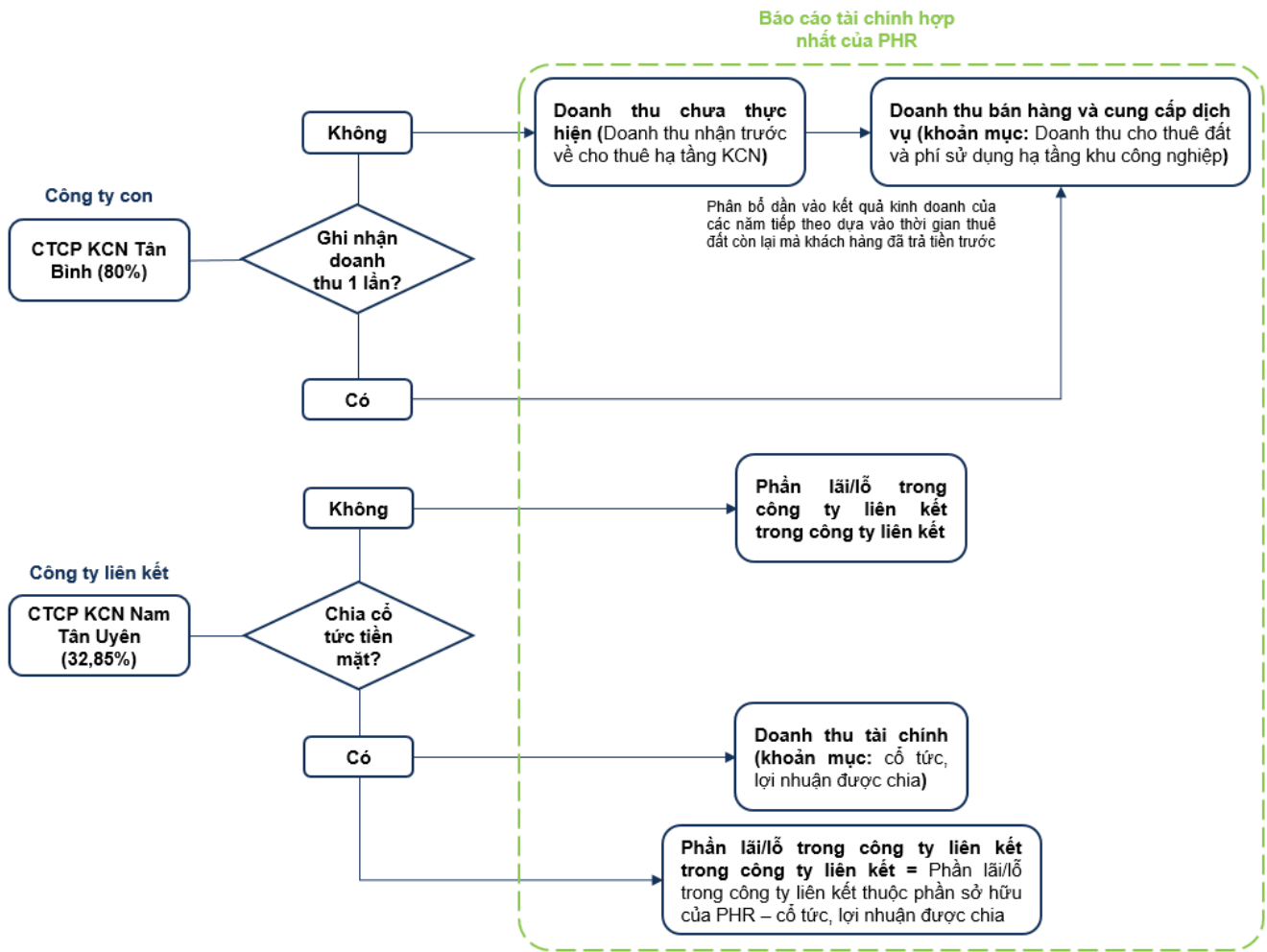
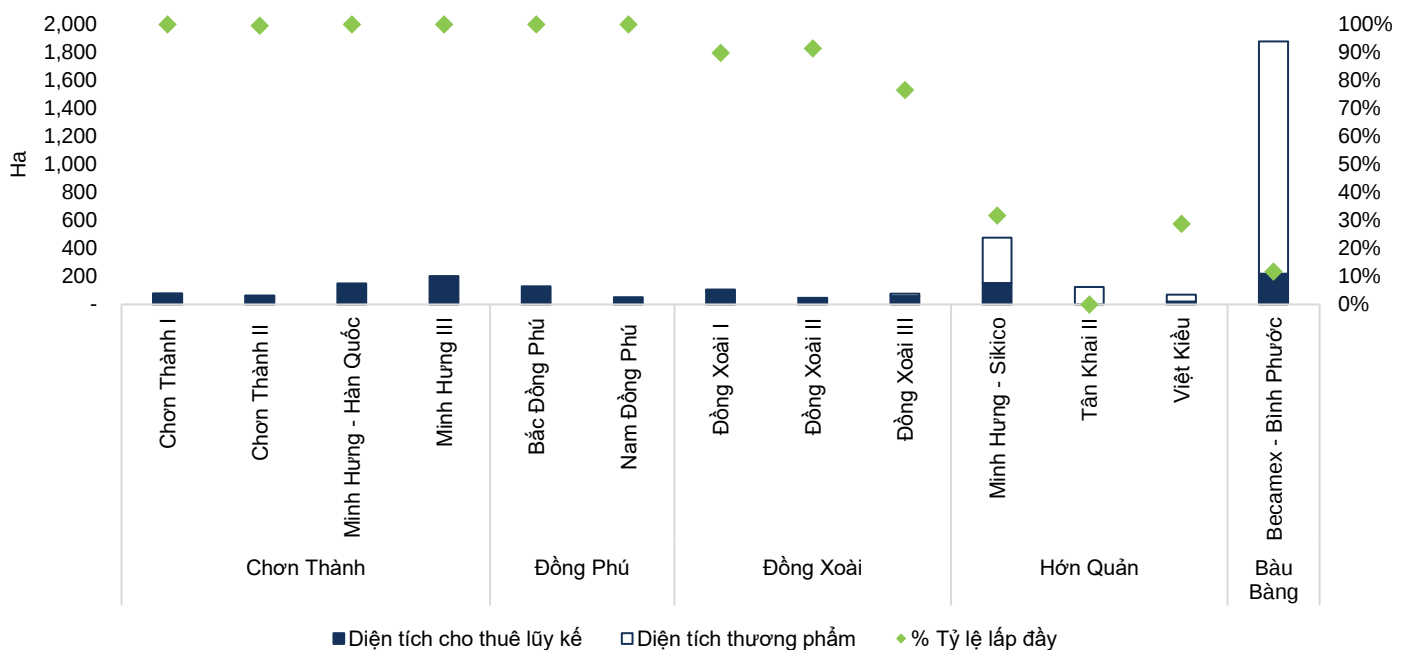
Nguồn: Saferack.com

5. Diện tích các quốc gia thuộc tổ chức ANRPC [\(quay lại\)](#)

Diện tích cao su của các quốc gia thuộc tổ chức ANRPC (2003 - 2022)



Nguồn: ANRPC, FPTs tổng hợp

6. Cách hạch toán các khoản mục liên quan đến mảng khu công nghiệp của PHR ([quay lại](#))

7. Tỷ lệ lấp đầy tại khu vực Bình Phước ([quay lại](#))
Tình hình cho thuê các khu công nghiệp tại Bình Phước (2022)


Nguồn: Công báo tỉnh Bình Phước, 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.

**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