Báo cáo cổ phiếu: DRI

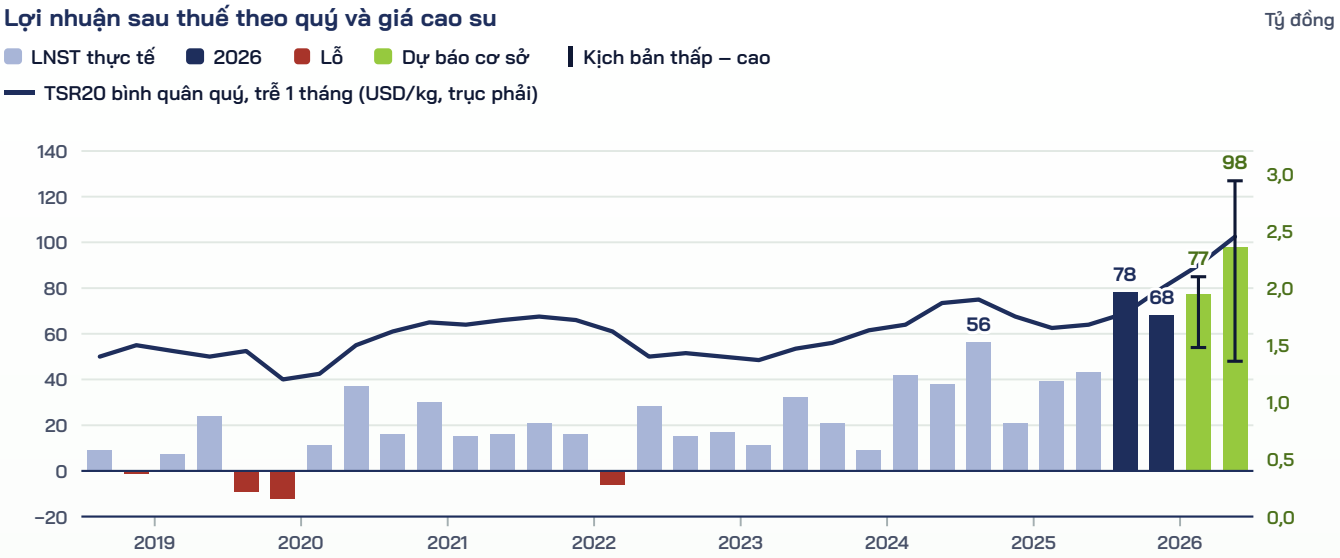
Dự báo lợi nhuận Q3, Q4/2026 và đề xuất

CTCP Đầu tư Cao su Đắk Lắk (UPCoM: DRI) · BCTC đến Q2/2026 và giá đến 29/09/2026 (kho AAS), giá cao su TSR20 (World Bank, SGX qua MXV), tài liệu ĐHĐCĐ 2026 · **Phát hành bởi AAS Research**

LNST Q3/2026F	Q4/2026F	CẢ NĂM 2026F	EPS 2026F	GIÁ 29/09/2026	P/E 2026F / P/B
77 tỷ	**98** tỷ	**322** tỷ	**4.400**	**15,6**	**3,5x**
+97% YoY	+135% YoY	Gấp 2,0 lần 2025	đồng	nghìn đ · cổ tức 1.000 đ	P/B 1,43x · Mua

1 Lợi nhuận theo quý

Lợi nhuận sau thuế theo quý và giá cao su



Nguồn: kho AAS (BCTC DRI, financial_statement_lines); TSR20 – World Bank và SGX (qua MXV).

Dự báo Q3, Q4/2026 (tỷ đồng)

	Q3/25	Q3/26F	Q4/25	Q4/26F
Doanh thu	184	251	197	304
LN gộp	65	111	77	151
LNTT	49	96	49	123
LNST	**39**	**77**	**42**	**98**
Tăng trưởng LNST		+97%		+135%
Doanh thu, thấp – cao		226 – 264		232 – 347

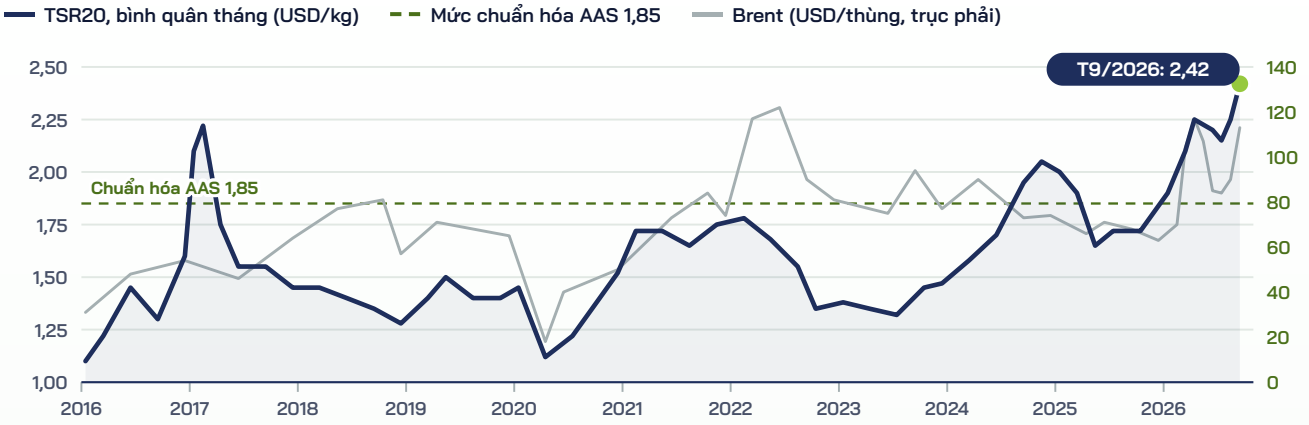
Kịch bản thấp – cao: Q3 **54 – 85**, Q4 **48 – 127** tỷ LNST. Cả năm 2026: **249 – 359** tỷ. Kế hoạch LNTT 2026 của DRI: 149,4 tỷ (6 tháng đã đạt 181,9 tỷ).

Động lực chính

- **Giá cao su cao nhất 13 năm:** TSR20 2,48 USD/kg ngày 28/09, bình quân tháng 9 là 2,42 USD/kg (+38% so với cùng kỳ). Kế hoạch năm của DRI dùng giá 1.759 USD/tấn.
- **Đòn bẩy giá lớn:** giá vốn năm 2025 là 33,1 triệu đ/tấn so với giá bán 47,2 triệu đ. Mỗi 0,1 USD/kg TSR20 tạo khoảng 24 tỷ LNST/năm (335 đ EPS).
- **Sản lượng đã qua đỉnh:** 15.153 tấn năm 2025, kế hoạch 13.800 tấn năm 2026. Tái canh 4.081 ha giai đoạn 2025 – 2032.
- **Lợi nhuận chuẩn hóa** (TSR20 1,85 USD/kg, 12.000 tấn): khoảng 132 tỷ/năm, EPS 1.800 đ, tức P/E 8,7x ở giá hiện tại.
- **Tiền ròng 265 tỷ** (3.620 đ/cp); cổ tức 10% chi trong tháng 10/2026.

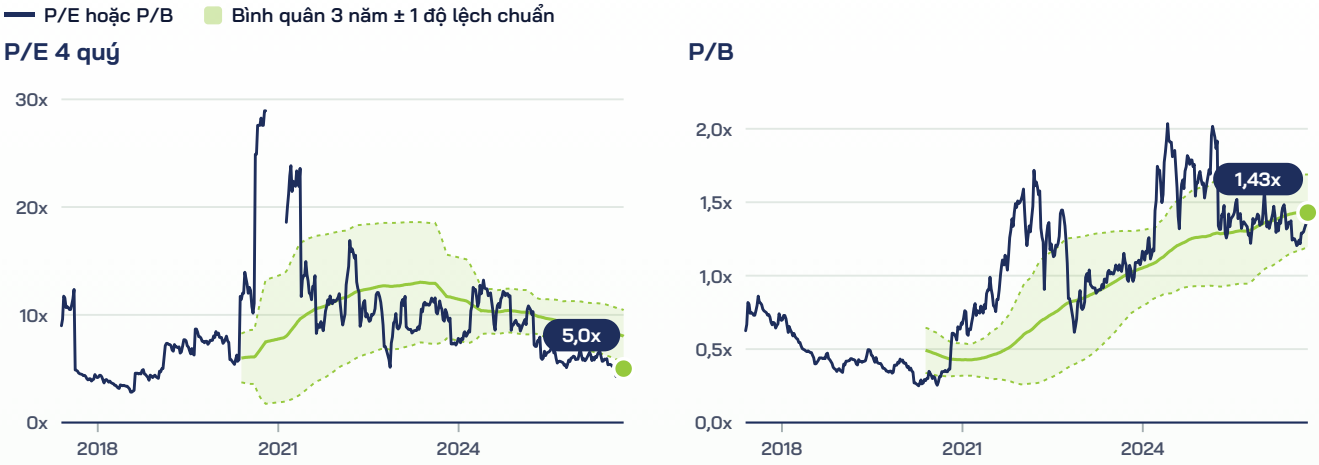
2 Dữ liệu nguồn: giá cao su TSR20 và giá dầu Brent

Giá cao su TSR20 và giá dầu Brent



Nguồn: World Bank Pink Sheet (TSR20) đến 12/2024; SGX TSR20, hợp đồng gần nhất, dữ liệu MXV, 01/2025 – 28/09/2026. Brent: EIA, đến 22/09/2026.

3 Định giá P/E và P/B (theo tuần)



Nguồn: kho AAS – ohlcv_daily (giá gốc dựng lại trước 31/07/2023), vốn chủ sở hữu và LNST 4 quý, dùng sau 45 ngày kể từ cuối quý. Từ 05/2017; điểm cuối tại giá 29/09/2026.

4 Đề xuất – Góc nhìn AAS Research

TRẠNG THÁI

MUA – tỷ trọng vừa

GIÁ HỢP LÝ: THẤP / CƠ SỞ / CAO (NGHÌN Đ)

11,5 / 19,1 / 26,5

VÙNG MUA

14,0 – 15,6 nghìn đ

CHỐT LỜI DẦN

19 – 21 nghìn đ

Chuyển sang THEO DÕI: giá trên 19.000 đ; TSR20 bình quân 4 tuần dưới 2,10 USD/kg; hoặc LNST Q3/2026 dưới 60 tỷ.
Chuyển sang TRÁNH: TSR20 dưới 1,85 USD/kg; Z P/B 3 năm trên +1,5 (P/B khoảng 1,85x); hoặc Lào thay đổi chính sách thuế, đất đai theo hướng bất lợi.

Vùng	Giá (nghìn đ)	P/B (BVPS Q3/26F)	P/E 2026F	P/E chuẩn hóa	Hành động
Mua	14,0 – 15,6	1,28 – 1,43x	3,2 – 3,6x	7,8 – 8,7x	Gần giá trị lõi + tiền ròng (15,9); chưa trả tiền cho lợi nhuận vượt trội
Nắm giữ	15,6 – 19	1,43 – 1,74x	3,6 – 4,3x	8,7 – 10,6x	Giá hợp lý cơ sở 19,1
Chốt lời dần	19 – 21	1,74 – 1,92x	4,3 – 4,8x	10,6 – 11,7x	Gần P90 của P/B lịch sử (1,66x) và vùng Z P/B +1,5
Rủi ro cao	> 21	> 1,92x	> 4,8x	> 11,7x	Chỉ hợp lý nếu TSR20 giữ trên 2,5 USD/kg đến hết 2027 (kịch bản cao 26,5)

+ Yếu tố hỗ trợ

- Giá bán của DRI đi sau TSR20 khoảng 1 tháng, nên Q4/2026 có thể là quý lãi cao nhất lịch sử.
- Kế hoạch năm thấp: giá 1.759 USD/tấn, giá vốn 1.430 USD/tấn. 6 tháng đã đạt 122% kế hoạch LNTT.
- Cổ tức 1.000 đ/cp (6,4%) trong tháng 10/2026; có dư địa tăng cổ tức năm 2026.
- Tiền ròng 265 tỷ; chủ trương chuyển sàn HOSE; có chứng nhận FSC/EUDR cho 6.842 ha.

− Rủi ro

- Giá cao su quay đầu: kịch bản thấp (2,10 USD/kg trong Q4) chỉ còn 48 tỷ LNST trong Q4. Hai đợt TSR20 vượt 2 USD/kg gần nhất (2017, 2024 – 2025) chỉ kéo dài vài tháng.
- Sản lượng giảm khi vườn cây vào thanh lý; năng suất kế hoạch 2026 là 1,69 tấn/ha, so với 1,81 tấn/ha năm 2025.
- Rủi ro Lào: tỷ giá, lạm phát kíp, thuế 10% khi chuyển lợi nhuận về Việt Nam, đất đai.
- Chi phí tái canh 36,4 triệu USD (2025 – 2032); thanh khoản mỏng (6,8 tỷ/phiên), biến động năm khoảng 49%.

5 Vì sao không dùng P/E thấp làm tín hiệu mua DRI

P/E 4 quý hiện là 5,0x, thuộc nhóm 4% thấp nhất lịch sử, và P/E 2026F chỉ 3,5x. Nhưng mức P/E thấp này tính trên lợi nhuận khoảng 2,4 lần mức chuẩn hóa; theo lợi nhuận chuẩn hóa, P/E là 8,7x. **Với cổ phiếu cao su, P/E cao nhất lại là lúc nên mua** (lợi nhuận đáy), còn P/B cho tín hiệu rõ hơn. Hiện P/B là 1,43x, Z P/B 3 năm −0,29, gần trung bình, chưa ở vùng nguy hiểm.

Z P/E 3 năm	Số phiên	+250 phiên	Tỷ lệ tăng
(−∞; −1,5]	155	+19%	59%
(−1,5; −1,0) – hiện tại	**105**	**+27%**	**12%**
(−1,0; −0,5]	525	+30%	74%
(−0,5; 0,0]	300	−11%	47%
(0,0; 0,5]	194	+0%	51%
(0,5; 1,0]	230	+31%	59%
(1,0; 1,5]	25	+97%	76%
(1,5; +∞)	184	+161%	100%

Z P/B 3 năm	Số phiên	+250 phiên	Tỷ lệ tăng
(−∞; −1,5]	17	+173%	100%
(−1,5; −1,0]	201	+111%	69%
(−1,0; −0,5]	153	+51%	57%
(−0,5; 0,0] – hiện tại	**320**	**+58%**	**63%**
(0,0; 0,5]	289	+26%	73%
(0,5; 1,0]	152	+8%	61%
(1,0; 1,5]	171	+1%	53%
(1,5; +∞)	415	−6%	43%

Trung vị lợi suất theo giá điều chỉnh, 05/2019 – 09/2026. Các phiên liền nhau chồng lấn nên số đợt độc lập ít hơn số phiên. Bốn điểm mua tệ nhất (11/2021, 06/2022, 04/2024, 02/2025) đều có Z P/B trên +1,5 và P/B 1,5 – 2,0x.

MỐC THEO DÕI TSR20 (SGX) và RSS3 (OSE) hằng tuần, giá dầu; KQKD Q3/2026 cuối tháng 10 (giữ kịch bản cơ sở nếu LNST ≥ 70 tỷ và biên gộp ≥ 42%); ngày chốt quyền cổ tức; tiến độ bán gỗ thanh lý và chuyển sàn HOSE. Lập ngày 29/09/2026.

AAS | RESEARCH
Báo cáo do AAS Research thực hiện, dựa trên kho dữ liệu AAS (BCTC, giá, vĩ mô) và mô hình dự báo của AAS Research. Tài liệu chỉ nhằm mục đích tham khảo, không phải lời mời mua hoặc bán chứng khoán.