

Báo cáo cổ phiếu: DRI

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

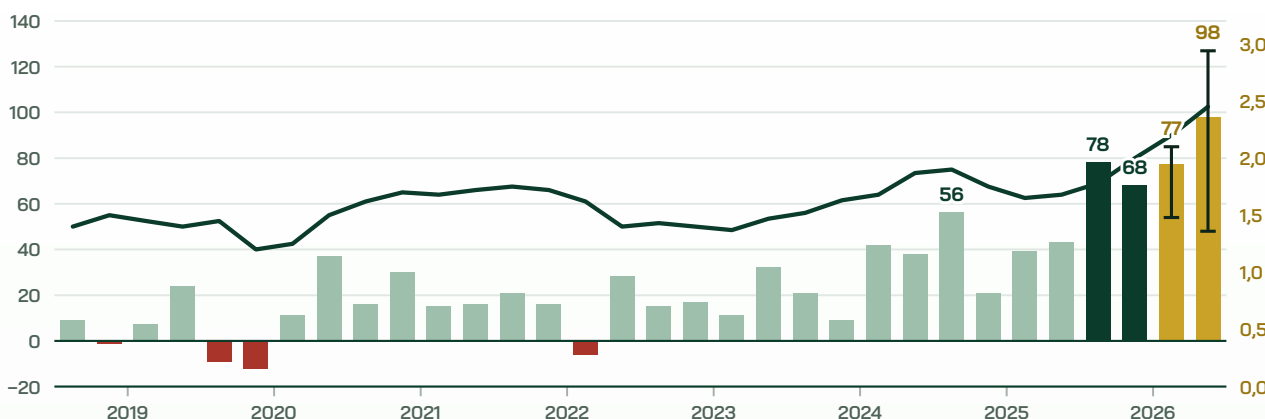
CTCP Đầu tư Cao su Đắk Lắk (UPCoM: DRI) · BCTC đến Q2/2026 và giá đến 29/09/2026 (kho AAS), giá cao su TSR20 (World Bank, SGX qua MXV), tài liệu ĐHĐCĐ 2026 · **Phát hành bởi AAS Research**

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

1 Lợi nhuận theo quý

Lợi nhuận sau thuế theo quý và giá cao su

■ LNST thực tế ■ 2026 ■ Lỗ ■ Dự báo cơ sở | Kịch bản thấp – cao
— TSR20 bình quân quý, trễ 1 tháng (USD/kg, trục phải)



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

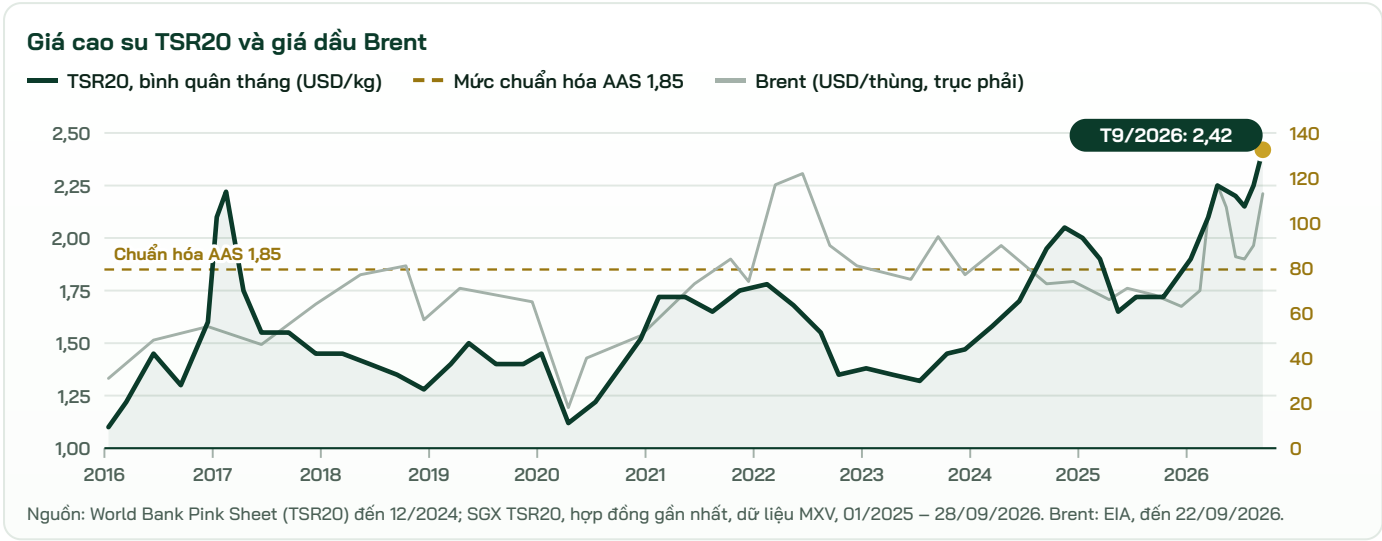
Kịch bản thấp – cao: Q3 54 – 85, Q4 48 – 127 tỷ LNST. Cả năm 2026: 249 – 359 tỷ. Kế hoạch LNTT 2026 của DRI: 149,4 tỷ (6 tháng đã đạt 181,9 tỷ).

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.

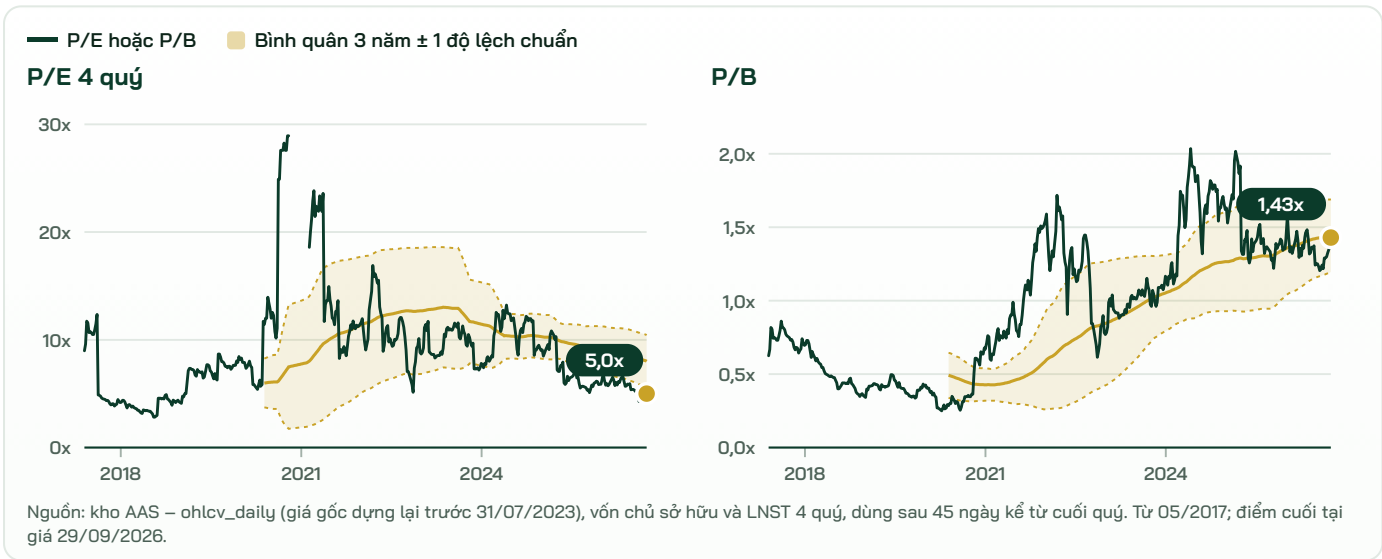
2

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



3

Định giá P/E và P/B (theo tuần)



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 DẪN

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/phần), biến động năm khoảng 49%.

5

Vi 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	Z P/B 3 năm	Số phiên	+250 phiên	Tỷ lệ tăng
(-∞; -1,5]	155	+19%	59%	(-∞; -1,5]	17	+173%	100%
(-1,5; -1,0] – hiện tại	105	+27%	12%	(-1,5; -1,0]	201	+111%	69%
(-1,0; -0,5]	525	+30%	74%	(-1,0; -0,5]	153	+51%	57%
(-0,5; 0,0]	300	-11%	47%	(-0,5; 0,0] – hiện tại	320	+58%	63%
(0,0; 0,5]	194	+0%	51%	(0,0; 0,5]	289	+26%	73%
(0,5; 1,0]	230	+31%	59%	(0,5; 1,0]	152	+8%	61%
(1,0; 1,5]	25	+97%	76%	(1,0; 1,5]	171	+1%	53%
(1,5; +∞)	184	+161%	100%	(1,5; +∞)	415	-6%	43%

Trung vị lợi suất theo giá điều chỉnh, 05/2019 – 09/2026. Các phiên liên 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.