

CÔNG TY CỔ PHẦN CAO SU PHƯỚC HÒA

(HSX: PHR)

Thu nhập bất thường từ tiền đền bù

Ngành Khu công nghiệp | BSC Research

KHUYẾN NGHỊ CỦA BSC

BSC khuyến nghị **MUA** đối với PHR với giá trị hợp lý năm tại năm 2026 là **73,500 VNĐ/CP (Upside +15% so với giá đóng cửa ngày 10/06/2026)** theo phương pháp định giá từng phần SOTP, với P/E mục tiêu mảng cao su, gỗ = 7.x. Theo đó, EPS FWD 2026 = 12,226 VNĐ/CP. BSC đưa ra khuyến nghị **MUA** trong bối cảnh:

- Lợi nhuận cốt lõi tốt từ giá cao su tăng.
- Ghi nhận thu nhập bất thường – điểm rơi bắt đầu từ Quý 2.2026.

TRIỂN VỌNG KINH DOANH 2026 -2027

- Hưởng lợi từ việc giá bán cao su thế giới tăng mạnh.** Giá bán cao su bình quân 2026 kỳ vọng đạt 54 triệu VNĐ/tấn (+10% YoY).
- Thu nhập bất thường từ tiền đền bù đất trong năm 2026.** Trong năm 2026 – 2027, BSC kỳ vọng PHR ghi nhận lần lượt 1,619 tỷ VNĐ (gấp 6 lần 2024) và 1,766 tỷ VNĐ (+9% YoY) đến từ dự án KCN VSIP III và KCN Bắc Tân Uyên Thaco.

DỰ BÁO KQKD 2026

Năm 2026, BSC dự phóng PHR ghi nhận Doanh thu thuần = **1,969 tỷ VNĐ (+10% YoY)**, LNST - CĐTTS = **1,694 tỷ VNĐ (+254% YoY)**, tương đương EPS FWD = 12,231 VNĐ/CP dựa trên giả định: Doanh thu mảng Cao su & Gỗ đạt 1,849 tỷ VNĐ (+10% YoY), mảng KCN & Dịch vụ KCN đạt 120 tỷ VNĐ (+7% YoY). Trong năm 2026 PHR ghi nhận khoản thu nhập khác ròng đột biến lên tới 1,619 tỷ VNĐ, chủ yếu đến từ dòng tiền đền bù dự án KCN Thaco và VSIP III). Biên lợi nhuận gộp đạt 30% (+4 điểm % YoY) chủ yếu do giá cao su tăng.

KQKD	2024	2025	2026F	2027F
Doanh thu thuần	1,633	1,795	1,969	1,960
Lợi nhuận gộp	422	504	642	612
LNST-CĐTTS	460	478	1,694	1,912
EPS	3,115	3,243	12,226	13,796

KHUYẾN NGHỊ: MUA

Giá mục tiêu: 73,500

Upside: +15%

Trung tâm phân tích BSC

Vũ Công Hoàng Duy
(Chuyên viên phân tích)
duyvh@bsc.com.vn

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VNĐ):	63,900
Cổ phiếu LH (Triệu):	135.5
Vốn hoá (Tỷ VNĐ):	8,658
Thanh khoản 30n (Triệu):	0.47
Sở hữu nước ngoài:	13.68%

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH Q1.2026

Bảng 1: Tóm tắt KQKD Q1.2026

BC KQKD	Q4.2025	Q1.2025	Q1.2026	% QoQ	% YoY
Doanh thu	499	311	469	-6%	51%
Giảm trừ	0	0	-1	76%	0%
Doanh thu thuần	499	311	468	-6%	50%
Giá vốn	(342)	(209)	(351)	3%	68%
Lãi gộp	156	102	117	-25%	15%
Doanh thu tài chính	32	27	29	-9%	7%
Chi phí tài chính	(30)	(2)	(1)	-97%	-50%
Trong đó: Lãi vay	(1)	(1)	0	-100%	-100%
Lãi từ CTLK	22	23	13	-41%	-43%
Chi phí bán hàng	(10)	(7)	(8)	-20%	14%
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(92)	(30)	(29)	-68%	-3%
Lãi từ HĐKD	79	113	121	53%	7%
Thu nhập khác, ròng	1	1	232	23100%	23100%
LNTT	79	114	353	347%	210%
Thuế thu nhập doanh nghiệp	(9)	(11)	(68)	656%	518%
LNST	70	103	285	307%	177%
Lợi ích CĐTS	3	7	6	100%	-14%
LNST - CĐTS	67	96	279	316%	191%
Cơ cấu doanh thu					
Thành phẩm – Cao su, gỗ	421	276	425	1%	54%
Hàng hóa	50	0	22	-56%	100%
Cho thuê đất, phí sử dụng hạ tầng KCN	17	31	17	0%	-45%
Xử lý nước thải KCN	3	4	3	0%	-16%
Khác	10	0	0	-98%	37%
Dịch vụ đã cung cấp		1			-100%
Biên lợi nhuận gộp	31.4%	32.9%	25%	-6%	-7.9%
Biên lợi nhuận ròng	13.5%	30.7%	59.6%	46%	29%

Nguồn: BCTC

KQKD Q1.2026:

Trong Quý 1.2026, PHR ghi nhận DTT = 468 tỷ VNĐ (+50% YoY), LNST-CĐTS = 279 tỷ VNĐ (+192% YoY). Một số điểm nhấn đáng chú ý:

- Doanh thu thuần +50% YoY chủ yếu đến từ mảng kinh doanh cao su, trong đó:
 - Doanh thu bán thành phẩm, hàng hóa = 447 tỷ VNĐ (+62% YoY) chủ yếu do (1) giá bán cao su thế giới phục hồi mạnh (+12% Ytd tính tới hết 31/03/2026, ước tính +12% YoY), (2) sản lượng tăng, đặc biệt kênh xuất khẩu khi nguồn cung hạn chế.
 - Doanh thu khu công nghiệp, khác = 21 tỷ VNĐ (-43% YoY) chủ yếu do ghi nhận từ dự án KCN Tân Bình giai đoạn 1 (gần như đã lấp đầy).
- Biên lợi nhuận gộp = 25% (-7.9 điểm % YoY). Theo PHR, nguyên nhân đến từ việc (1) PHR tăng lương Cán bộ công nhân viên (ước chiếm 60% Chi phí sản xuất kinh doanh) và (2) Giá phân bón tăng (ước chiếm 4%- 5% Chi phí sản xuất kinh doanh)
- Doanh thu tài chính = 29 tỷ VNĐ (+7% YoY) chủ yếu do lãi suất tiền gửi tăng.

4. Thu nhập khác = 232 tỷ VNĐ (gấp 458 lần cùng kỳ) chủ yếu đến từ các khoản thu bồi thường, hỗ trợ bàn giao dự án đất thực hiện các dự án như KCN Bắc Tân Uyên 1 – THACO, . . . và thanh lý cây cao su.

Như vậy, so với cùng kỳ, LNST +191% YoY chủ yếu tới từ (1) khoản lợi nhuận đột biến (đền bù đất, thanh lý cây cao su) và (2) giá bán cao su tăng.

Đánh giá nhanh của BSC:

- Về KQKD Quý 1.2026, lợi nhuận sau thuế tăng trưởng mạnh +191% YoY của PHR chủ yếu ghi nhận thu nhập bồi thường đất KCN.
- KQKD Quý 2.2026 kỳ vọng tiếp tục khả quan nhờ (i) Giá cao su vẫn neo cao (2) Kỳ vọng nhận đền bù từ dự án. Theo chia sẻ doanh nghiệp, giá cao su của Quý 2 có đơn hàng lên tới 60-63 nghìn VNĐ/kg (+30-35% QoQ). Bên cạnh đó, năm 2026 -2027, công ty dự kiến nhận được hơn 3,755 tỷ VNĐ từ chuyển đổi đất cao su sang đất KCN.

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ NĂM 2026

1. Giá bán cao su năm 2026 kỳ vọng đạt 54 triệu VNĐ/tấn (+10% YoY).

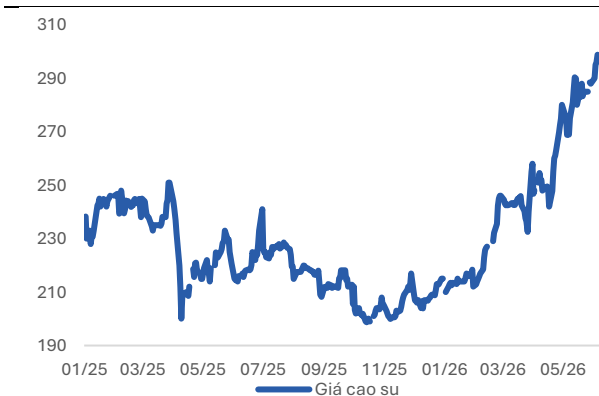
Trong tháng 5.2026, giá cao su thế giới = 48 triệu VNĐ/tấn (+21% Ytd, +27% YoY). Nguyên nhân là do:

- Tình trạng thiếu hụt nguồn cung khi hiện tượng thời tiết cực đoan làm gián đoạn chu kỳ cạo mủ tại các quốc gia xuất khẩu lớn (Thái Lan, Indonesia)
- Tình hình căng thẳng chính trị tại Iran – Israel, khiến cho giá dầu tăng, kéo theo giá các sản phẩm chế xuất từ dầu (bao gồm: Cao su tổng hợp) cũng tăng.

Mặc dù chiến tranh đang có các dấu hiệu tạm dừng vào Tháng 6.2025, tuy nhiên, BSC cho rằng mặt bằng giá cao su vẫn duy trì mức cao, khó có thể quay lại về mức trước Chiến tranh do:

- Cơ sở hạ tầng dầu khí tại Iran đã bị ảnh hưởng bởi Chiến tranh, gây ra đứt gãy nguồn cung trong trung hạn. Iran chiếm 5% nguồn cung dầu thô toàn cầu (Chi tiết quan điểm giá dầu và các sản phẩm chế xuất tham khảo tại [Báo cáo ngành](#)).
- Chi phí đầu vào (Phân bón, Nhân công, Logistics) ở mức cao, cùng với xu hướng thu hẹp diện tích trồng cao su trong trung và dài hạn.

Hình 1: Chỉ số giá cao su thế giới (RSS3)



Hình 2: Các cơ sở hạ tầng dầu khí của Iran bị ảnh hưởng bởi chiến sự



Đơn vị: JPY/kg, Nguồn: Bloomberg, BSC tổng hợp

Nguồn: Tổng hợp

Trên cơ sở đó, BSC dự báo giá cao su trung bình = 54.43 nghìn VNĐ/kg (+10% YoY) trong năm 2026. Theo đó, biên lợi nhuận gộp của PHR mủ cao su đạt 30% (+4% so với cùng kỳ, +6% so với Quý 1).

Bảng 2; Giá bán cao su ước tính trung bình theo quý (triệu VNĐ/tấn)

	Giá bán			
	Quý 1	Quý 2	Quý 3	Quý 4
2023	33.3	30.2	34.5	35.2
2024	37.3	39	39	45
2025	45	57	50	51
2026F	46.4	51.3	63	55

Nguồn: BSC tổng hợp

2. Ghi nhận thu nhập bất thường từ đền bù dự án KCN Thaco và VSIP III.

BSC kỳ vọng PHR sẽ ghi nhận dòng tiền đền bù 3,755 tỷ VNĐ từ các quỹ đất cao su chuyển đổi bao gồm: KCN Bắc Tân Uyên 1 (Thaco), KCN VSIP III và dự án Cao tốc Hồ Chí Minh – Thủ Dầu Một – Chơn Thành. Cụ thể:

KCN Bắc Tân Uyên 1 (Thaco):

- **Tiến độ:** Dự án chính thức khởi động và tiến hành thu hồi đất từ tháng 5/2026.
- **Dòng tiền đền bù:** Tổng số tiền thu dự kiến hơn 2,000 tỷ VNĐ. PHR bắt đầu hạch toán từ Quý 1 năm 2026 và dự kiến phân bổ kéo dài đến 2028. BSC dự báo PHR sẽ ghi nhận 567 tỷ VNĐ năm 2026, 714 tỷ VNĐ năm 2027, và 370 tỷ VNĐ năm 2028.
- **Giá đền bù:** 2.1 - 2.57 tỷ VNĐ/ha.

KCN VSIP III:

- **Tiến độ:** PHR đã hoàn tất bàn giao một lần toàn bộ 691 ha diện tích đất cao su cho VSIP để triển khai.
- **Dòng tiền đền bù:** Tổng mức đền bù đạt 3,260 tỷ VNĐ. Trong đó, PHR đã thu 1,157 tỷ VNĐ, và 2,103 tỷ VNĐ còn lại sẽ được hạch toán chia đều làm 2 đợt vào năm 2026 và 2027, tương đương mỗi năm năm khoảng 1,052 tỷ VNĐ).
- **Giá đền bù:** 4.72 tỷ VNĐ/ha.

Dự án Cao tốc Hồ Chí Minh – Thủ Dầu Một – Chơn Thành:

- **Tiến độ:** Đang trong giai đoạn triển khai thu hồi đất cao su dọc tuyến để phục vụ công tác giải phóng mặt bằng.
- **Dòng tiền & Giá đền bù:** Hiện vẫn đang trong quá trình chốt tổng diện tích và giá đền bù.

Bảng 3: Giá trị đền bù dự kiến

Dự án	Diện tích đền bù (ha)			Dòng tiền thu được (tỷ VNĐ)		
	2026	2027	2028	2026	2027	2028
Thaco	270	340	176	567	714	370
VSIP III	223	223		1,052	1,052	
Tổng	493	563	176	1,619	1,766	370

Nguồn: BSC tổng hợp

Trong tương lai PHR có thể tiếp tục nhận đền bù được từ các KCN nằm trong quy hoạch chuyển đổi đất cao su của tỉnh Bình Dương giai đoạn 2021-2030 gồm Lai Hưng, Bắc Tân Uyên 2 & 3, và Bàu Bàng 4 và có ý định tìm kiếm hợp tác với Nhà đầu tư bên ngoài. Hiện BSC chưa đưa vào dự phóng các khu công nghiệp này.

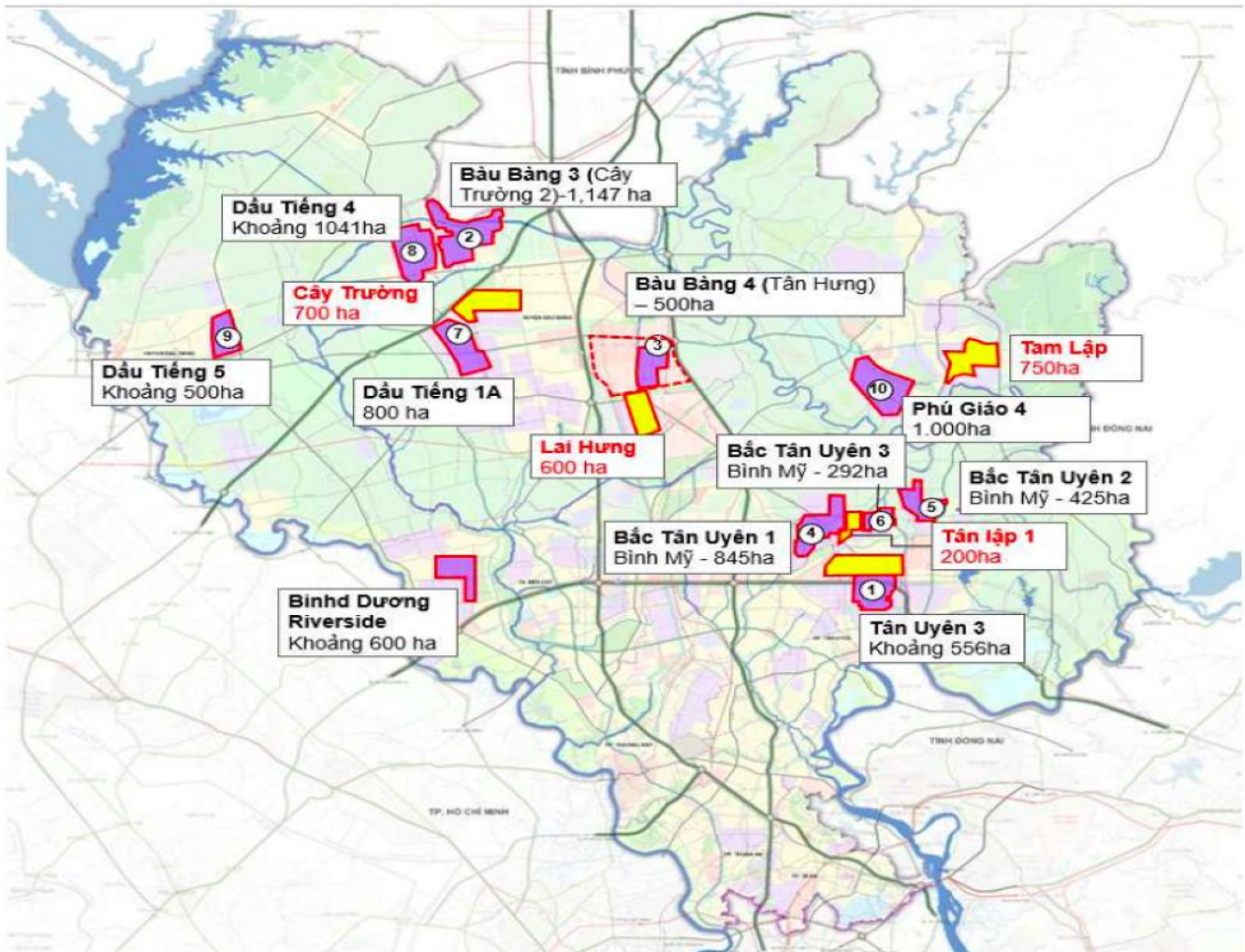
BSC ước tính tổng giá trị đền bù tiềm năng từ các KCN/CCN PHR dự kiến chuyển giao rơi vào khoảng 6,599 tỷ VNĐ (Giả định mức giá đền bù/thu hồi đất bảo thủ tương đương dự án Bắc Tân Uyên 1 là khoảng 2.5 tỷ VNĐ/ha). Tuy nhiên, chúng tôi chưa đưa các dự án này vào mô hình dự báo lợi nhuận do tiến độ pháp lý chưa rõ ràng.

Bảng 4: Danh sách KCN dự kiến triển khai + ước tính giá trị đền bù.

Danh sách KCN	Nhà đầu tư	Tổng diện tích (ha)	Tình trạng	Ước tính giá trị đền bù (tỷ VNĐ)
KCN Tân Bình 2	PHR	1,056	Đã hoàn thiện quy hoạch phân khu 1/2000. Hiện đang chờ phê duyệt Chấp thuận chủ trương đầu tư.	-
KCN Tân Lập 1	PHR	200	Đang lập quy hoạch chi tiết 1/500 và trình Hồ sơ để xuất chủ trương đầu tư; hoàn thiện thủ tục chuyển đổi mục đích sử dụng đất cao su.	-
KCN Lai Hưng	N/A	600	Đã được đưa vào quy hoạch tỉnh Bình Dương. Đang đàm phán hợp tác với Becamex IDC (BCM) và xin phê duyệt đầu tư.	1,500
KCN Bàu Bàng 4	N/A	500	Thuộc QH mở rộng KCN Bàu Bàng đến năm 2040. Đã được đưa vào quy hoạch tỉnh và đang xin phê duyệt đầu tư	1,250
KCN Bắc Tân Uyên 2	N/A	495	Nằm trong QH tỉnh. Đang lập QH và tìm kiếm cơ hội hợp tác với VSIP.	1,237
KCN Bắc Tân Uyên 3	N/A	288	Nằm trong QH tỉnh. Đang lập QH và tìm kiếm cơ hội hợp tác với VSIP.	720
Khu DV ĐT Tân Uyên	N/A	475	Đang xin chủ trương bổ sung để gia tăng giá trị thương mại.	1,187
KCN Phước Hòa	N/A	282	Đang làm thủ tục trình cấp thẩm quyền bổ sung vào QH tổng thể.	705
Cụm CN Tân Định 3,4,5	PHR	225	Đã được đưa vào quy hoạch huyện Bắc Tân Uyên. Nằm trong kế hoạch phát triển chuỗi CCN của PHR	-
Tổng		4,121		6,599

Nguồn: BSC tổng hợp

Hình 3: Vị trí của các KCN của PHR



Nguồn: Tổng hợp

3. Triển vọng dài hạn đến từ triển khai KCN Tân Bình giai đoạn 2 và Tân Lập 1.

PHR đang có kế hoạch triển khai 2 Khu công nghiệp. Trong đó:

- **Tân Bình giai đoạn 2 (quy mô 1,055 ha):** Dự án đã hoàn thiện quy hoạch phân khu tỷ lệ 1/2000. Hiện tại, dự án đang chờ cấp có thẩm quyền phê duyệt Quyết định Chấp thuận chủ trương đầu tư để chính thức bước vào giai đoạn đền bù và triển khai.
- **Tân Lập 1 (quy mô 200 ha):** Đang trong giai đoạn đầu hoàn thiện pháp lý, tập trung lập quy hoạch chi tiết 1/500 và trình Hồ sơ đề xuất chủ trương đầu tư, song song với việc hoàn thiện thủ tục chuyển đổi mục đích sử dụng đất cao su.

BSC kỳ vọng PHR sẽ đẩy nhanh 2 dự án này trong thời gian tới:

- (1) **Nguồn vốn lớn từ tiền đền bù năm 2026 – 2028:** Hiện tại, PHR bước vào giai đoạn ghi nhận dòng tiền đền bù rất lớn từ dự án KCN Bắc Tân Uyên 1 (Thaco) và VSIP III (tổng thu dự kiến hơn 3,755 tỷ VNĐ trong giai đoạn 2026 - 2028). Đây chính là nguồn tài chính đối ứng dồi dào để PHR tự tin triển khai và xây dựng hạ tầng KCN Tân Bình 2 mà không chịu áp lực chi phí lãi vay.
- (2) **Hạ tầng giao thông: Triển vọng trong dài hạn, kỳ vọng được đẩy nhanh tiến độ từ Quý 2/2026.** Cao tốc TP.HCM - Thủ Dầu Một - Chơn Thành và Vành đai 4 đang được

gấp rút triển khai sẽ kết nối trực tiếp KCN Tân Bình 2 và Tân Lập 1 với khu vực Long Thành, và Bà Rịa Vũng Tàu. Tuy nhiên, tiến độ triển khai hiện tại như sau:

- Vành đai 4 (đoạn Bình Dương): Đang thi công đồng loạt các gói thầu xây lắp trọng điểm, đẩy nhanh tiến độ cầu Thủ Biên kết nối Đồng Nai. Tuy nhiên, dự án vẫn còn vướng mắc giải phóng mặt bằng.
- Cao tốc TP.HCM - Chơn Thành: Chậm hơn so với kỳ vọng. Đang khẩn trương giải phóng mặt bằng và thi công tuyển chính.

BSC ước tính tổng giá trị từ 2 dự án KCN này đạt mức 8,618 tỷ VNĐ (cụ thể: Tân Bình Giai đoạn 2 đạt 7,627 tỷ VNĐ và Tân Lập 1 đạt 991 tỷ VNĐ), dựa trên giả định chính giá bán trung bình 150 USD/m² – tương đương KCN Tân Bình 1.

Trong trường hợp triển khai được, tổng giá trị 2 dự án sẽ tương đương 102% vốn hóa hiện tại của PHR.

RỦI RO

BSC đưa ra rủi ro đối với PHR như sau:

1. **Pháp lý các dự án KCN:** Quá trình hoàn thiện thủ tục cho các dự án như Tân Bình 2, Tân Lập 1, . . . có thể kéo dài hơn dự kiến do các vướng mắc thủ tục chuyển đổi đất. Việc lùi thời điểm cấp chủ trương đầu tư có thể làm chậm tiến độ ghi nhận dòng tiền đến bù của PHR.
2. **Hạ tầng giao thông:** Tiến độ giải ngân đầu tư công vẫn còn chậm. Các dự án hạ tầng kết nối trọng điểm như Vành đai 4, Cao tốc TP.HCM - Chơn Thành đang đối mặt với rủi ro chậm tiến độ do tỷ lệ giải ngân đầu tư công chưa đạt kỳ vọng. BSC sẽ tiếp tục theo dõi tiến độ thi công thực tế để cập nhật các tác động vào mô hình định giá trong các Báo cáo tiếp theo.

CẬP NHẬT DỰ BÁO NĂM 2026 - 2027

Năm 2026, BSC dự phóng PHR ghi nhận Doanh thu thuần = 1,969 tỷ VNĐ (+10% YoY), LNST - CĐTTS = 1,694 tỷ VNĐ (+254% YoY), tương đương EPS FWD = 12,226 VNĐ/CP dựa trên giả định:

- Doanh thu mảng Cao su & Gỗ đạt 1,849 tỷ VNĐ (+10% YoY), mảng KCN & Dịch vụ KCN đạt 120 tỷ VNĐ (+7% YoY).
- Biên lợi nhuận gộp đạt 30% (+4 điểm % YoY) chủ yếu do giá cao su tăng.
- Thu nhập khác ròng đột biến lên tới 1,619 tỷ VNĐ, chủ yếu đến từ dòng tiền đến bù dự án KCN Thaco và VSIP III).

So với Kế hoạch của công ty, BSC đặt dự báo Doanh thu/Lợi nhuận lần lượt thấp hơn/cao hơn (-13%/+120%) chủ yếu do BSC có quan điểm lạc quan về tiến độ hạch toán dòng tiền bồi thường đất cao su trong năm.

Năm 2027, BSC dự phóng PHR ghi nhận Doanh thu thuần = 1,960 tỷ đồng (giảm nhẹ so với 2026), LNST - CĐTTS = 1,912 tỷ đồng (+13% YoY), tương đương EPS FWD = 13,796 VNĐ/CP dựa trên giả định:

- Doanh thu mảng Cao su & Gỗ duy trì ở mức 1,839 tỷ VNĐ, mảng KCN & Dịch vụ KCN đạt 122 tỷ VNĐ.

- Biên lợi nhuận gộp = 29% (-1 điểm % YoY) chủ yếu do giả định chi phí giá vốn tăng nhẹ.
- Khoản thu nhập khác ròng tiếp tục ở mức cao nhờ tiếp tục hạch toán đền bù đất.

Bảng 5: Chi tiết dự báo của BSC

KQKD	2024	2025	2026F	2027F	% YoY 2025	% YoY 2026	% YoY 2027
Doanh thu thuần	1,633	1,795	1,969	1,960	10%	10%	0%
Giá vốn hàng bán	(1,211)	(1,291)	(1,327)	(1,348)	7%	3%	2%
Lợi nhuận gộp	422	504	642	612	19%	27%	-5%
Thu nhập tài chính	188	180	198	343	-4%	10%	73%
Chi phí tài chính	(18)	(35)	(38)	(36)	88%	9%	0%
Trong đó: Chi phí lãi vay	(14)	(3)	(1)	(1)	-82%	0%	0%
Lãi/(lỗ) từ CTLK	48	59	40	45	23%	-43%	12%
Chi phí BH	(38)	(30)	(33)	(33)	-19%	10%	0%
Chi phí QLDN	(132)	(203)	(226)	(225)	54%	11%	0%
Lãi từ HĐKD	470	475	584	705	1%	21%	21%
Thu nhập khác, ròng	73	126	1,606	1,766	72%	1180%	10%
Lợi nhuận trước thuế	543	600	2,190	2,472	10%	264%	13%
Thuế TNDN	(60)	(103)	(430)	(485)	71%	317%	13%
Lợi nhuận sau thuế	483	497	1,760	1,986	3%	253%	13%
Lợi ích CBTS	23	19	66	75	-19%	253%	13%
LNST Công ty mẹ	460	478	1,694	1,912	4%	253%	13%
EPS	3,115	3,243	12,226	13,796	4%	276%	13%
Cơ cấu doanh thu							
Cao su, gỗ	1,522	1,687	1,849	1,839	11%	10%	-1%
Khu công nghiệp	87	82	90	92	-6%	10%	2%
Dịch vụ Khu công nghiệp	30	30	30	30	-2%	1%	0%

Nguồn: BSC dự báo

KHUYẾN NGHỊ CỦA BSC

BSC khuyến nghị MUA đối với PHR với giá trị hợp lý năm tại năm 2026 là 73,500 VNĐ/CP (Upside +15% so với giá đóng cửa ngày 10/06/2026) theo phương pháp định giá từng phần SOTP, với P/E mục tiêu mảng cao su, gỗ = 7.x. Theo đó, EPS FWD 2026 = 12,226 VNĐ/CP.

(1) Định giá mảng hoạt động kinh doanh cốt lõi (cao su, gỗ):

- Giá trị mảng cốt lõi đạt 2,923 tỷ VNĐ do (i) EPS năm 2026 là 12,226 (+276% YoY) và (ii) P/E = 7.6, chiết khấu 0.4% so mức P/E mục tiêu = 8.x của mảng cao su do rủi ro lãi suất cao hoặc thanh khoản thấp

(2) Định giá mảng đền bù đất cao su

- Giá trị đạt 3,039 tỷ VNĐ theo phương pháp chiết khấu dòng tiền (DCF), chủ yếu đến từ tiền đền bù của KCN Thaco và VSIP III.
- Chúng tôi sử dụng WACC là 14% vì cấu trúc vốn của PHR an toàn cao và ảnh hưởng hoàn toàn bởi Vốn chủ sở hữu (chiếm 99%). Mức chiết khấu này đã được

chúng tôi điều chỉnh mang tính thận trọng để đảm bảo các rủi ro về độ trễ ghi nhận dòng tiền bồi thường đất trong dài hạn

(3) Định giá Công ty liên kết (NTC)

- Giá trị đạt 1,545 tỷ VNĐ theo phương pháp RNAV chủ yếu là dựa trên 3 KCN Nam Tân Uyên 1,2 và 3 của NTC với tỷ lệ sở hữu của PHR là 100%.

Ngoài ra, trong dài hạn, động lực tăng trưởng của PHR sẽ tới từ quỹ đất KCN. Điều này phụ thuộc vào tiến độ pháp lý tại KCN Tân Bình mở rộng (giai đoạn 2) và KCN Tân Lập 1. Hiện tại, BSC chưa đưa vào mô hình định giá, tuy nhiên chúng tôi ước tính tổng giá trị từ hai dự án này có thể đạt 8,618 tỷ VNĐ. Ngay khi các quyết định chủ trương đầu tư được chính thức phê duyệt, BSC sẽ cập nhật lại trong các báo cáo tiếp theo.

Bảng 6: Định giá chi tiết của PHR

Định giá	Phương pháp	Giá trị
Mảng cốt lõi (cao su, gỗ)	P/E	2,923
Mảng đền bù đất cao su	DCF	3,039
Công ty liên kết (NTC)	RNAV	1,545
Khác (bao gồm góp vốn, đầu tư dài hạn và KCN Tân Bình 1)	DCF	405
Tiền mặt		2,063
(-) Nợ vay		(22)
Tổng giá trị doanh nghiệp	SOTP	9,954
Giá mục tiêu của cuối năm 2026 (VNĐ/CP)		73,500

Nguồn: BSC

PHỤ LỤC

KQKD (Tỷ đồng)	2024F	2025F	2026F	2027F
Doanh thu thuần	1,633	1,795	1,969	1,960
Giá vốn hàng bán	(1,211)	(1,291)	(1,327)	(1,348)
Lợi nhuận gộp	422	504	642	612
Thu nhập tài chính	188	180	198	343
Chi phí tài chính	(18)	(35)	(36)	(36)
Trong đó: Chi phí lãi vay	(14)	(3)	(1)	(1)
Lãi/(lỗ) từ CTLK	48	59	40	45
Chi phí BH	(38)	(30)	(33)	(33)
Chi phí QLDN	(132)	(203)	(226)	(225)
Lãi từ HĐKD	470	475	584	705
Thu nhập khác, ròng	73	126	1,606	1,766
LNTT	543	600	2,190	2,472
Thuế TNDN	(60)	(103)	(430)	(485)
LNST	483	497	1,760	1,986
Lợi ích CĐKKS	23	19	66	75
LNST Công ty mẹ	460	478	1,694	1,912
EPS	3,115	3,243	12,226	13,796

CĐKT (Tỷ đồng)	2024F	2025F	2026F	2027F
Tiền và tương đương tiền	190	451	1,214	2,245
Đầu tư ngắn hạn	1,683	1,612	1,645	1,677
Phải thu ngắn hạn	208	157	162	164
Hàng tồn kho	406	313	322	327
TS ngắn hạn khác	83	108	118	118
TS ngắn hạn	2,570	2,642	3,461	4,532
Phải thu dài hạn	0	0	0	0
TSCĐ nguyên giá	2,953	3,040	3,011	3,041
Khấu hao	(1,143)	(1,306)	(1,476)	(1,645)
TSĐT nguyên giá	262	265	160	54
Khấu hao	(91)	(106)	(106)	(106)
TS dở dang dài hạn	466	478	488	498
ĐT dài hạn	543	778	778	778
TS dài hạn khác	372	356	390	388
TS dài hạn	3,361	3,507	3,246	3,009
Tổng TS	5,932	6,148	6,706	7,541
Nợ phải trả	544	499	458	464
Vay ngắn hạn	60	22	23	23
Tổng Nợ ngắn hạn	604	520	481	486
Vay dài hạn	-	-	-	-
Nợ dài hạn khác	1,408	1,405	1,270	1,270
Tổng Nợ dài hạn	1,408	1,405	1,270	1,270
Tổng Nợ phải trả	2,013	1,926	1,750	1,756
Vốn góp	1,355	1,355	1,355	1,355
Thặng dư vốn	21	21	21	21
Vốn chủ khác	1,657	1,810	1,810	1,810
Lãi chưa phân phối	707	839	1,507	2,260
Lợi ích CĐTS	178	196	263	338
Tổng VCSH	3,918	4,222	4,956	5,784
Tổng nguồn vốn	5,931	6,148	6,706	7,540

LCTT (Tỷ đồng)	2024F	2025F	2026F	2027F
(Lỗ)/LNTT	543	631	2,190	2,472
Khấu hao và phân bổ	140	153	170	169
Thay đổi vốn lưu động	(255)	8	(666)	(487)
Điều chỉnh khác	(204)	(176)	(39)	(44)
LCTT từ HĐKD	224	615	1,656	2,110
Tiền chi mua TSCĐ	(64)	(57)	125	66
Đầu tư khác	586	30	8	13
LCTT từ HĐĐT	521	(27)	134	78
Tiền chi trả cổ tức	(443)	(290)	(1,026)	(1,158)
Tiền từ vay ròng	(258)	(38)	1	0
Tiền thu khác	-	-	-	-
LCTT từ HĐTC	(702)	(328)	(1,026)	(1,158)
Dòng tiền đầu kỳ	146	190	451	1,214
Tiền trong kì	45	260	764	1,031
Dòng tiền cuối kỳ	190	451	1,214	2,245

Chỉ số	2024F	2025F	2026F	2027F
Khả năng thanh toán				
Hố TT ngắn hạn	4.3	5.1	7.2	9.3
Hố TT nhanh	3.4	4.3	6.3	8.4
Cơ cấu vốn				
Hố Nợ/TTS	34%	31%	26%	23%
Hố Nợ/VCSH	51%	46%	35%	30%
Năng lực hoạt động				
Số ngày HTK	122	89	89	89
Số ngày phải thu ngắn hạn	47	32	30	31
Tỉ suất lợi nhuận				
Lợi nhuận gộp	26%	28%	33%	31%
Lợi nhuận LNST	30%	28%	89%	101%
ROE	12%	11%	34%	33%
ROA	8%	8%	25%	25%
Tăng trưởng				
Tăng trưởng DTT	-17%	-9%	-9%	0%
Tăng trưởng EBIT	45%	-8%	-73%	-11%
Tăng trưởng LNTT	46%	-9%	-73%	-11%
Tăng trưởng EPS	-28%	4%	277%	13%
SLCP lưu hành (triệu)	135	135	135	135
BVPS	28,923	31,160	36,576	42,690

Khuyến cáo sử dụng

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

BSC Trụ sở chính

Tầng 8&9 Tòa nhà Thái Holdings
210 Trần Quang Khải, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: +84439352722
Fax: +84422200669

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 4, Tầng 9 Tòa nhà President Place
Số 93 Đường Nguyễn Du, Phường Bến Nghé,
Quận 1, Thành phố Hồ Chí Minh
Tel: +84838218885
Fax: +84838218510



<https://www.bsc.com.vn>

<https://www.facebook.com/BIDVSecurities>

Bloomberg: RESP BSCV <GO>

Hệ thống khuyến nghị

Các khuyến nghị Mua, Bán hoặc Nắm giữ chứng khoán được xác định dựa trên tổng mức sinh lời kỳ vọng, bằng tổng của chênh lệch giữa giá mục tiêu và giá đóng cửa ngày khuyến nghị của chứng khoán cộng với tỷ suất cổ tức kỳ vọng. Các định nghĩa về khuyến nghị cụ thể như sau:

Xếp hạng khuyến nghị	Định nghĩa
MUA MẠNH	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 30% trở lên
MUA	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 15% đến 30%
NẮM GIỮ	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ -10% đến 15%
BÁN	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm thấp hơn -10%

Thông tin liên hệ - Trung tâm phân tích Nghiên cứu

Phan Quốc Bửu

P. Giám đốc Trung tâm PTNC

Buupq@bsc.com.vn

Bùi Nguyên Khoa

P. Giám đốc Trung tâm PTNC

Vĩ mô - Thị trường

Khoabn@bsc.com.vn

Nguyễn Thị Cẩm Tú

Phụ trách Nhóm ngành – Doanh nghiệp

Tuntc@bsc.com.vn

Nhóm Ngân hàng, Tài chính

Đoàn Minh Trí

Chuyên viên phân tích

Tridm@bsc.com.vn

Nhóm Bất động sản, VLXD

Phạm Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

Minhpq@bsc.com.vn

Lâm Việt

Chuyên viên phân tích cao cấp

Vietl@bsc.com.vn

Vũ Công Hoàng Duy

Chuyên viên phân tích

Duyvch@bsc.com.vn

Nhóm Dầu khí, Điện, Phân bón – Hoá chất

Lưu Thuỳ Linh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

Linhlt2@bsc.com.vn

Nguyễn Dân Trường

Chuyên viên phân tích

Truongnd@bsc.com.vn

Nhóm Bán lẻ, Xuất khẩu, Logistics

Phạm Thị Minh Châu

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

Chauptm@bsc.com.vn

Trần Lâm Tùng

Chuyên viên phân tích

Tungtl@bsc.com.vn

Trần Nguyễn Tường Huy

Chuyên viên phân tích

Huytnt@bsc.com.vn