



CTCP CAO SU PHƯỚC HOÀ

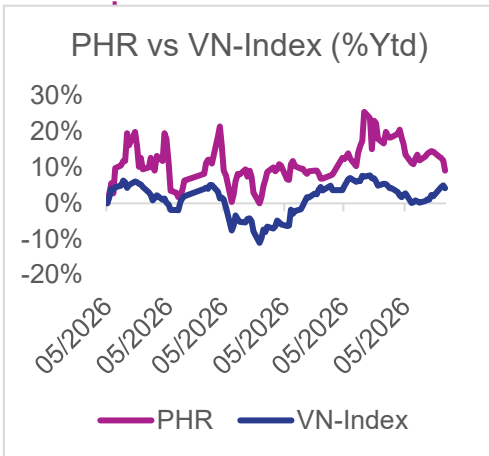
HSX: PHR – TÍCH CỰC

BÁO CÁO PHÂN TÍCH

Ngành: Cao su - KCN

| | |
|---------------------|-----------------|
| Giá mục tiêu | 75.900 |
| Giá hiện tại | 62.000 |
| Tăng/giảm | +22,42% |
| Khuyến nghị | Tích cực |

BIẾN ĐỘNG GIÁ



Thông tin giao dịch (25/06/2026)

| | |
|-----------------------|-------------|
| Giá hiện tại (VNĐ/cp) | 62.000 |
| Giá cao nhất 52W | 71.300 |
| Giá thấp nhất 52W | 48.700 |
| Số lượng CP niêm yết | 135.499.198 |
| Số lượng CP lưu hành | 135.499.198 |
| Sở hữu nước ngoài | 12,44% |
| KLBO 52W (cp) | 509.967 |
| EPS (vnd/cp) | 5.140 |
| P/E | 12,06 |
| P/B | 1,86 |
| Vốn hóa (tỷ đồng) | 8.401 |

(*) EPS theo BCKQKD 4 quý gần nhất

Senior Equity Research Analyst

Bùi Đức Thảo

thaobd@vixs.vn

Chúng tôi đánh giá **TÍCH CỰC** đối với CTCP Cao su Phước Hoà (PHR) dựa vào (1) triển vọng kết quả kinh doanh cao đột biến trong giai đoạn 2026-2027 (2) mức định giá hấp dẫn >20% giá hiện tại của PHR. CTCP Cao su Phước Hoà là một trong những doanh nghiệp cao su nhà nước, đang sở hữu gần 15.000ha đất cao su tại khu vực TP. HCM (Bình Dương cũ) và đang có kế hoạch chuyển đổi gần 5.000 ha đất sang KCN trong tương lai. Chúng tôi ước tính lợi nhuận của PHR lần lượt đạt 1.967 và 1.957 tỷ đồng – tương đương với +296% YoY và -1% YoY trong giai đoạn 2026-2027.

Điểm nhấn Đầu tư:

- **Giá cao su vượt đỉnh thúc đẩy hoạt động kinh doanh cốt lõi của PHR:** Giá cao su tương lai trên sàn giao dịch hàng hoá Nhật Bản đạt 434 JPY/tấn cao nhất trong 10 năm trở lại đây (chỉ thấp hơn vùng đỉnh năm 2011 trong quá khứ). Các nguyên nhân chủ yếu đến từ (1) Nhu cầu tiêu thụ đang vượt nhu cầu trong các năm gần đây – theo báo cáo của ANRPC, (2) Giá dầu neo cao khiến cho chi phí sản xuất cao su tổng hợp chịu áp lực – trong khi cao su tự nhiên là sản phẩm thay thế với chất lượng tốt hơn, (3) Khí hậu khắc nghiệt (cả El Nino và La Nina) đều khiến cho năng suất thu hoạch của cây cao su suy giảm, (4) Xu hướng chuyển đổi đất cây cao su sang các loại cây ăn quả và KCN tại khu vực Đông Nam Á.
- **Đền bù chuyển đổi đất cao su đem lại khoản thu nhập đột biến cho PHR trong giai đoạn 2026-2027:** Ngày 20/05/2026, PHR đã công bố thông tin về các khoản đền bù đất tại KCN Bắc Tân Uyên 1 (chủ đầu tư THACO) và phần còn lại của KCN VSIP III. Đáng chú ý, tổng giá trị bồi thường của PHR sẽ được nhận tới **3.511 tỷ đồng** trong giai đoạn 2026-2027, tương đương với khoảng 40% vốn hoá hiện tại của PHR.

Yếu tố cần theo dõi: (1) Giá cao su (2) Tiến độ đền bù đất cao su.

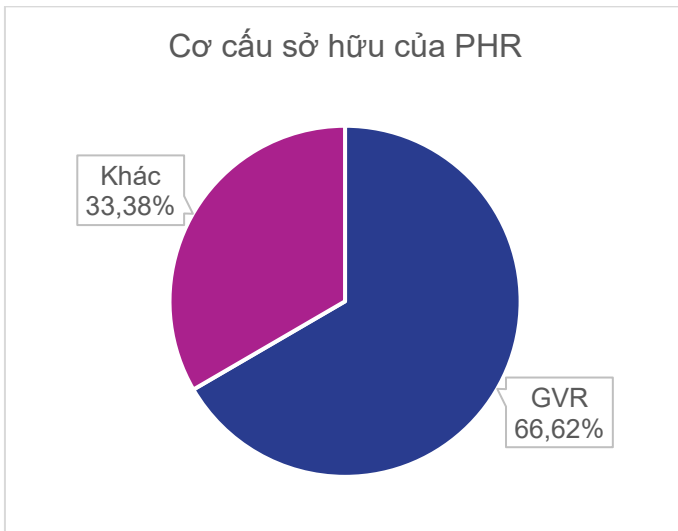
Yếu tố hỗ trợ: Chuẩn bị chi trả cổ tức 80% cổ phiếu và 14% tiền mặt theo mệnh giá.

1. Tổng quan về CTCP Cao su Phước Hoà

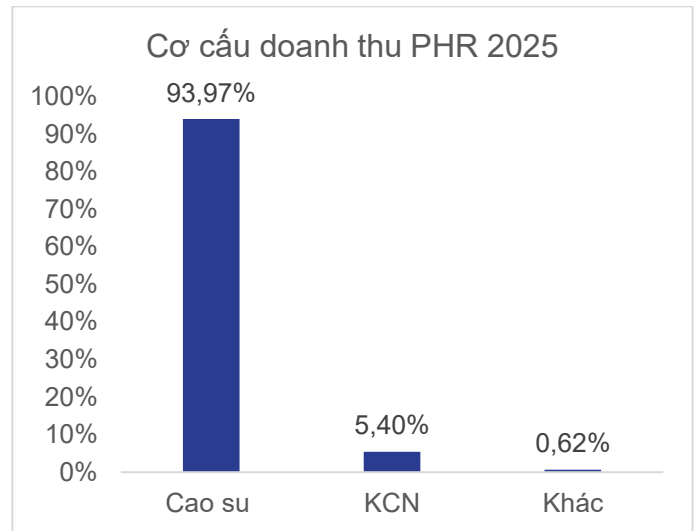
Doanh nghiệp cao su nhà nước

CTCP Cao su Phước Hoà (PHR) đang chỉ có một cổ đông chi phối chính Tập đoàn Công nghiệp Cao su Việt Nam - CTCP (GVR:HSX) chiếm tới 66,62% cổ phần của PHR. Nổi bật trong đó, GVR là đơn vị trực thuộc của SCIC (sở hữu 96,77%) do đó, PHR cũng đang thuộc thẩm quyền quản lí từ cơ quan nhà nước. 33,38% cổ phần còn lại của PHR được phân mảnh và trôi nổi trên thị trường.

Là đơn vị trực thuộc Tập đoàn Công Nghiệp Cao su Việt Nam, PHR cũng đang tập trung hoạt động kinh doanh cốt lõi vào hai lĩnh vực chính cao su và bất động sản khu công nghiệp (BDS -KCN). Nổi bật trong đó, hoạt động kinh doanh cao su đóng góp 93,97% doanh thu của PHR trong năm 2025, trong khi KCN chỉ chiếm 5,4%.



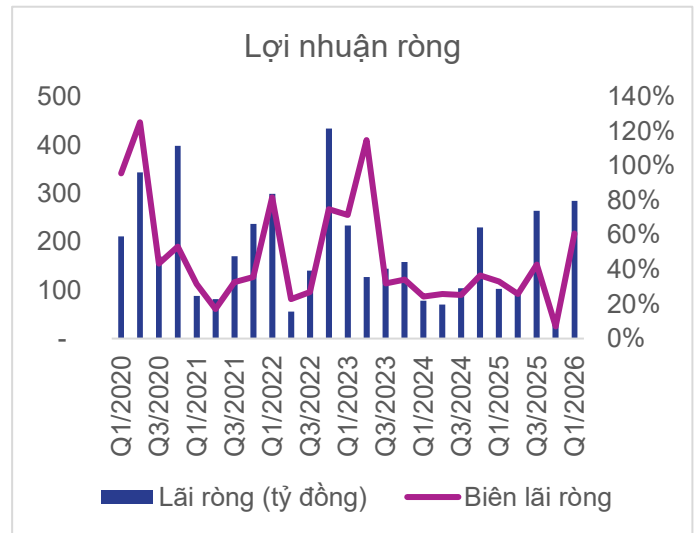
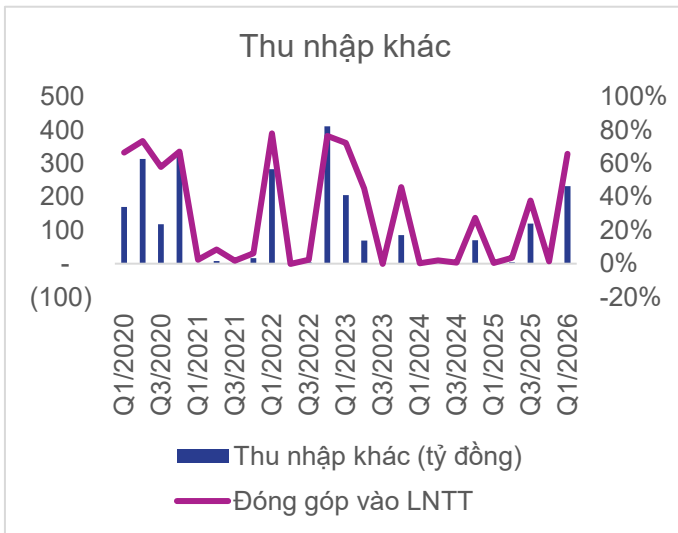
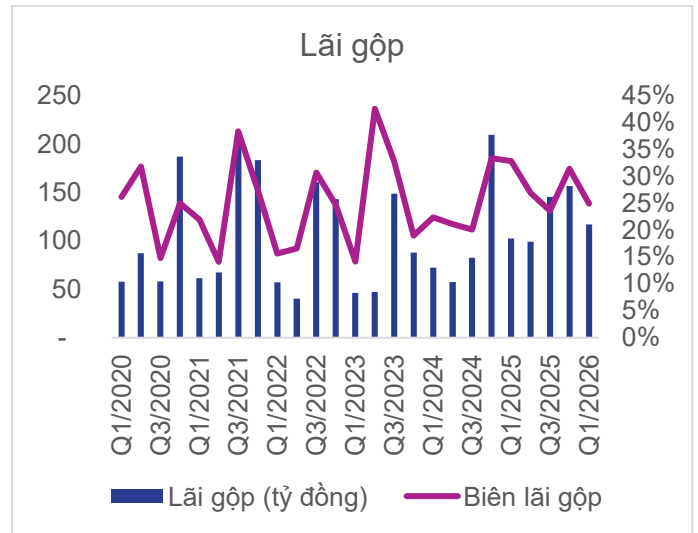
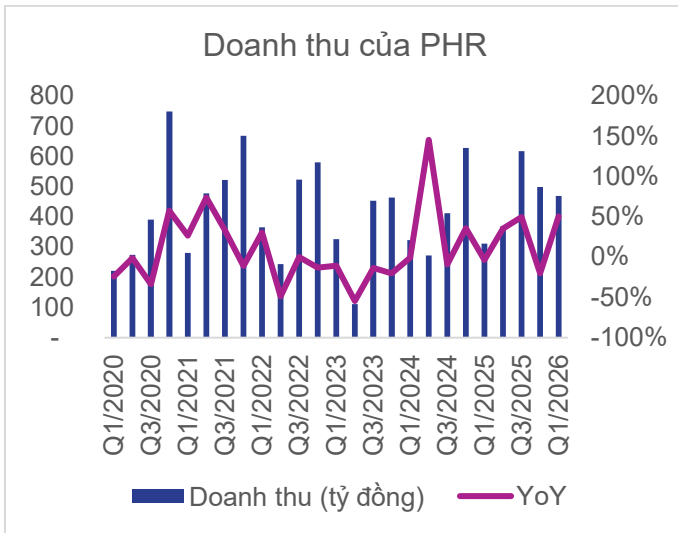
Nguồn: PHR



Nguồn: PHR

Cập nhật KQKD Q1

Cao su Phước Hoà có KQKD đáng ấn tượng trong năm Q1/2026 với doanh thu và lợi nhuận sau thuế tăng lần lượt 50% và 177% so với cùng kỳ. Trong đó, doanh thu hoạt động cao su tăng tới 62% YOY với động lực chính từ sản lượng cao su tiêu thụ tăng tới 60% YoY. Đặc biệt, 65,8% Lợi nhuận trước thuế Q1/2026 của PHR đến từ thu nhập khác – không phải hoạt động kinh doanh cốt lõi của doanh nghiệp. Chi tiết hơn, khoản thu nhập khác của PHR đã đạt tới hơn 232 tỷ trong Q1/2026 so với hơn 500 triệu của cùng kỳ, trong đó bao gồm nhận 95 tỷ bồi thường từ KCN VSIP và 135,8 tỷ từ KCN Bắc Tân Uyên 1. Điều này giúp cho PHR có được khoản lợi nhuận sau thuế đột biến trong Q1/2026 – tăng 1,77 lần so với cùng kỳ với tăng tới 8,15 lần so với quý 4 trước đó.



Nguồn: PHR

Nguồn: PHR

2. Triển vọng Kinh doanh tích cực giai đoạn 2026 - 2027

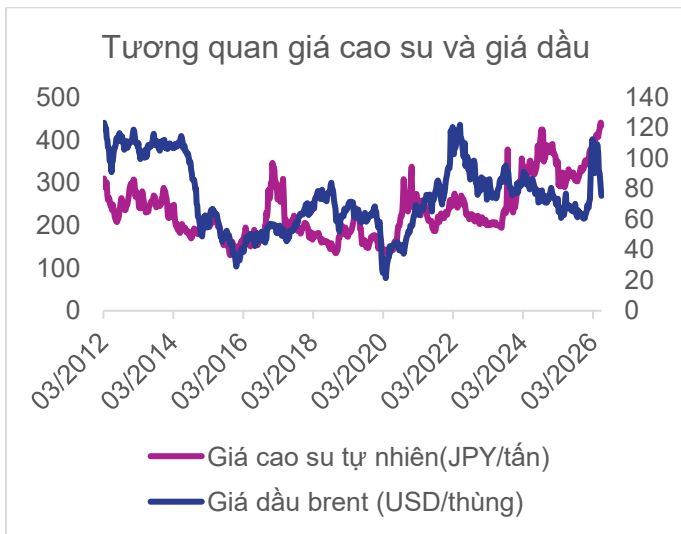
Giá cao su vượt đỉnh lịch sử tạo nền tảng tăng trưởng cho HĐKD cốt lõi

Giá cao su tương lai trên sàn giao dịch hàng hoá Nhật Bản đạt 434 JPY/tấn cao nhất trong 10 năm trở lại đây (chỉ thấp hơn vùng đỉnh năm 2011 trong quá khứ). Các nguyên nhân chủ yếu đến từ (1) Nhu cầu tiêu thụ đang vượt nhu cầu trong các năm gần đây – theo báo cáo của ANRPC. (2) Giá dầu neo cao khiến cho chi phí sản xuất cao su tổng hợp chịu áp lực – trong khi cao su tự nhiên là sản phẩm thay thế với chất lượng tốt hơn. (3) Khí hậu khắc nghiệt (cả El Nino và La Nina) đều khiến cho năng suất thu hoạch của cây cao su suy giảm. (4) Xu hướng chuyển đổi đất cây cao su sang các loại cây ăn quả và KCN tại khu vực Đông Nam Á.

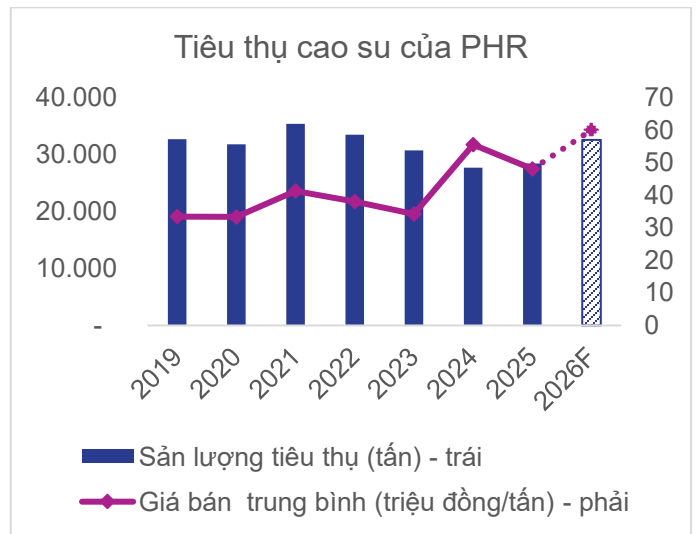
Mặc dù giá bán sẽ động lực hỗ trợ KQKD cho PHR trong thời gian tới, tuy nhiên chúng tôi tin rằng **xu hướng dài hạn mảng cao su sẽ không còn khả quan** dựa trên (1) Năng suất thu hoạch yếu của PHR (2) Xu hướng chuyển đổi sang KCN

khiến quỹ đất cao su của PHR suy giảm. Hiện tại, Cao su Phước Hoà đang sở hữu quỹ đất đạt 15.661ha trong đó có đất cao su chiếm 89.64% quỹ đất – 14.040ha. Chúng tôi kỳ vọng PHR sẽ chuyển đổi 2.945ha đất cao su trên thành các dự án KCN đến năm 2031.

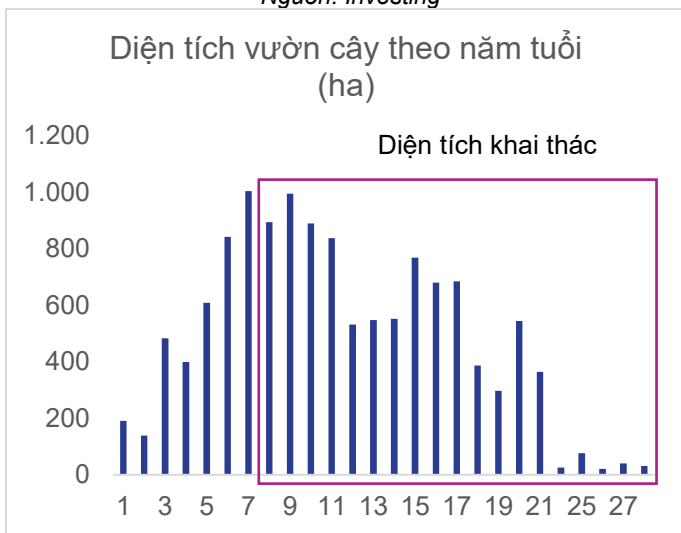
Dựa trên triển vọng giá cao su hiện tại, chúng tôi **kỳ vọng doanh thu hoạt động cao su của PHR sẽ đạt 1.954 tỷ đồng trong năm 2026 – tăng 19%** so với cùng kỳ. Trong đó, sản lượng bán hàng và giá bán của PHR tăng lần lượt 14,5% và 25% YoY trong bối cảnh sản lượng sản xuất không đáp ứng đủ nhu cầu tiêu thụ trên toàn cầu. Tuy nhiên, chúng tôi tin rằng biên lãi gộp mủ cao su sẽ chỉ đạt 25% - giảm 1,42 điểm phần trăm so với năm 2025, do áp lực chi phí nhân công (chiếm 33% Giá vốn hàng bán) tăng cao trong bối cảnh khai thác khắc nghiệt.



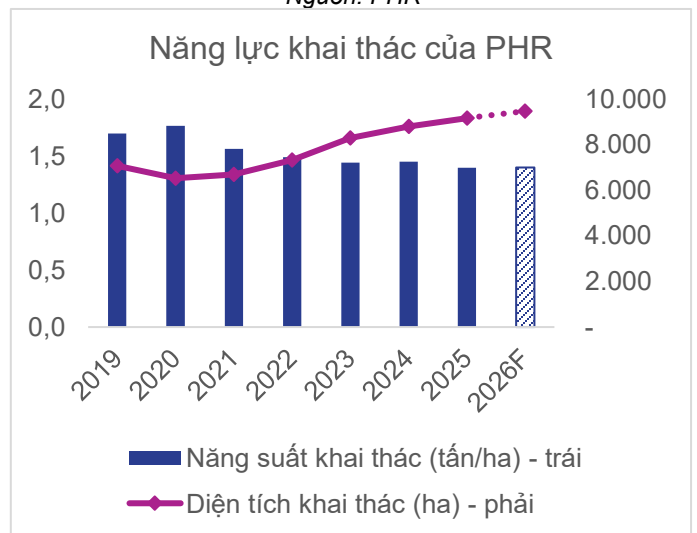
Nguồn: Investing



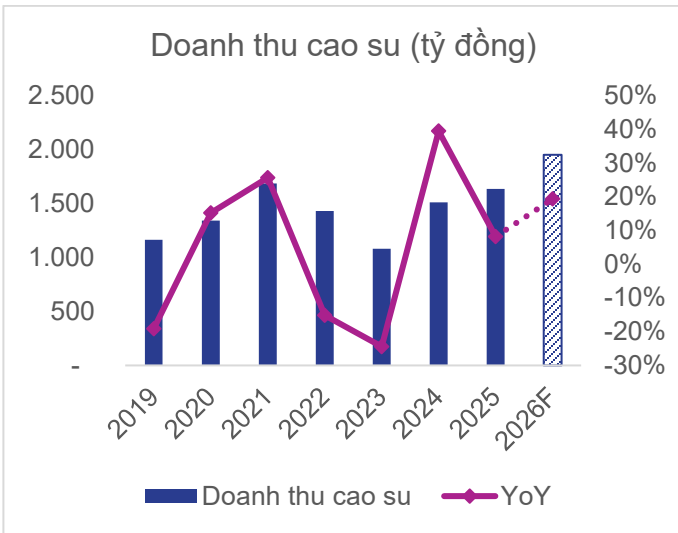
Nguồn: PHR



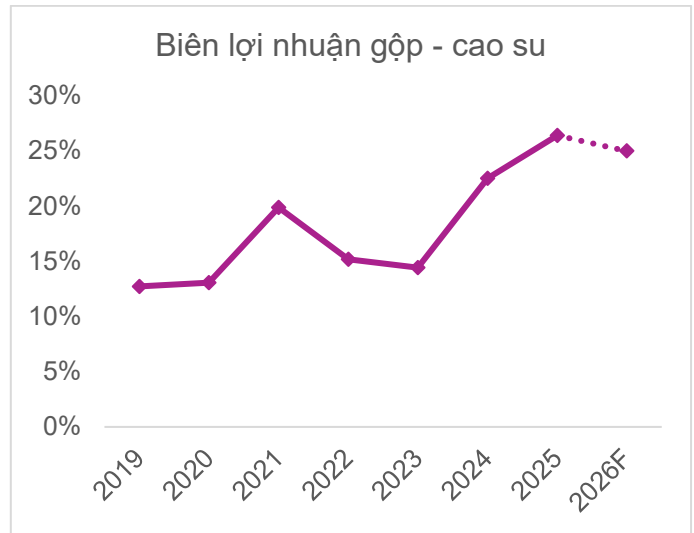
Nguồn: PHR, VIX RESEARCH Ước tính



Nguồn: PHR, VIX RESEARCH Ước tính



Nguồn: PHR, VIX RESEARCH Ước tính



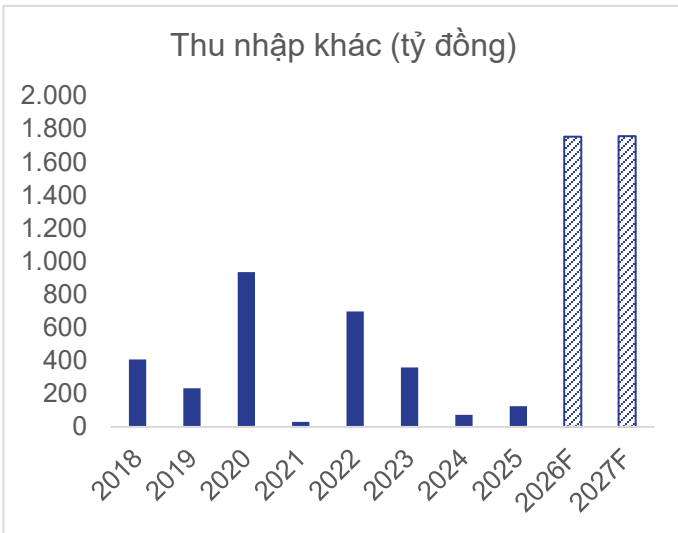
Nguồn: PHR, VIX RESEARCH Ước tính

Quý đất KCN hiện hữu không còn khả dụng – chờ đợi được phê duyệt Tân Lập I

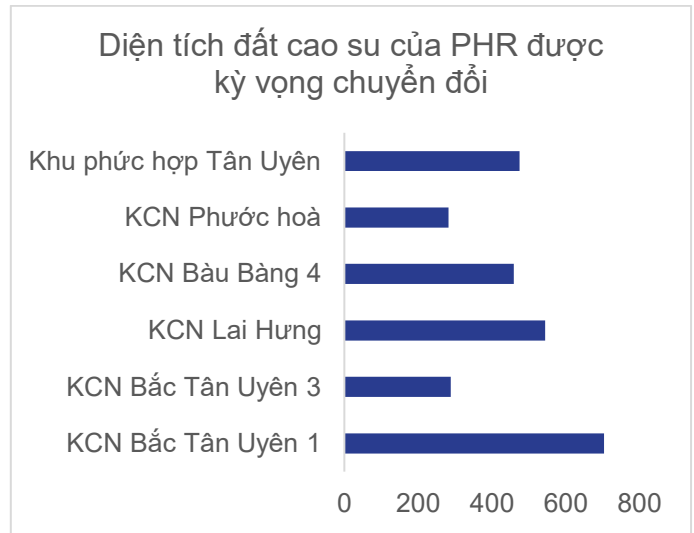
Quý đất KCN hiện tại mà PHR có quyền chi phối (sở hữu qua công ty con) đã được lấp đầy 100% tính đến 31/12/2025. Trong đó, các nguồn thu đối với lĩnh vực KCN chủ yếu đến từ (1) ghi nhận doanh thu các hợp đồng thuê cũ – doanh thu chưa thực hiện và (2) phí dịch vụ xử lý nước thải tại KCN. Bên cạnh đó, PHR cũng đang có kế hoạch trên khai thêm KCN Tân Lập I (sở hữu 51%) với tổng diện tích khoảng 400ha tại khu vực Bắc Tân Uyên, Bình Dương cũ (nay là TP. Hồ Chí Minh). Chúng tôi kỳ vọng dự án sẽ nhận được phê duyệt chủ trương đầu tư trong giai đoạn 2026-2027 và sẽ bắt đầu đóng góp vào HĐKD của PHR kể từ năm 2028.

Các khoản đền bù đất cao su tạo ra thu nhập đột biến cho PHR

Ngày 20/05/2026, PHR đã công bố thông tin về các khoản đền bù đất tại KCN Bắc Tân Uyên 1 (chủ đầu tư THACO) và phần còn lại của KCN VSIP III. Đáng chú ý, **tổng giá trị bồi thường của PHR sẽ được nhận tới 3.511 tỷ đồng trong giai đoạn 2026-2027**, tương đương với khoảng 40% vốn hoá hiện tại của PHR. Không chỉ vậy, bên cạnh KCN Bắc Tân Uyên 1, chúng tôi kỳ vọng PHR sẽ được đền bù thêm 5 dự án khác đến năm 2031. Tổng diện tích cao su bồi thường cho PHR kỳ vọng sẽ đạt 2.945ha đất trong giai đoạn 2026-2031.



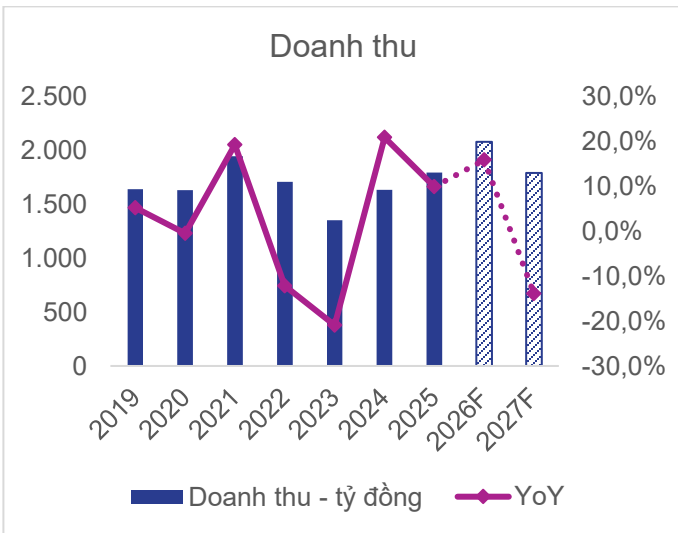
Nguồn: PHR, VIX RESEARCH Ước tính



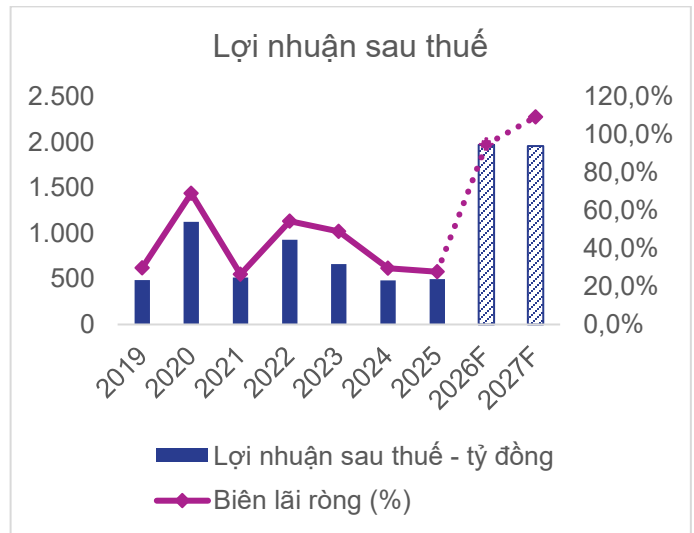
Nguồn: PHR

Dự báo doanh thu và lợi nhuận – động lực chính từ đền bù chuyển đổi đất

Với diễn biến giá cao su tích cực hiện tại, chúng tôi kỳ vọng **doanh thu thuần của PHR sẽ tạo đỉnh trong năm 2026**, đạt 2.080 tỷ đồng – tương đương với mức tăng trưởng 15,9% YoY. Tuy nhiên, chúng tôi tin rằng hoạt động kinh doanh cao su sẽ hạ nhiệt trong năm 2027 với (1) Khí hậu được dự báo chuyển pha vào ENSO giúp việc thu hoạch cao su thuận lợi hơn, gia tăng sản lượng trên toàn cầu và (2) Giá dầu hạ nhiệt giảm bớt chi phí sản xuất cho cao su tổng hợp. Đặc biệt hơn, việc ghi nhận đền bù hai dự án KCN VSIP III và KCN Bắc Tân Uyên 1 sẽ đóng góp tới 3.511 tỷ đồng, giúp cho lợi nhuận sau thuế của PHR sẽ tăng đột biến 296% trong năm 2026 và giảm nhẹ 1% trong năm 2027.



Nguồn: PHR, VIX RESEARCH Ước tính

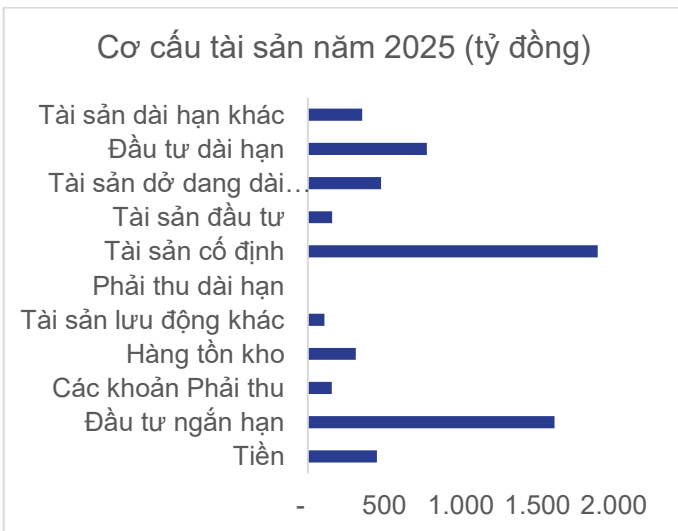


Nguồn: PHR, VIX RESEARCH Ước tính

3. Tình hình tài chính lành mạnh

Lượng tiền mặt lớn và gần như không có nợ vay

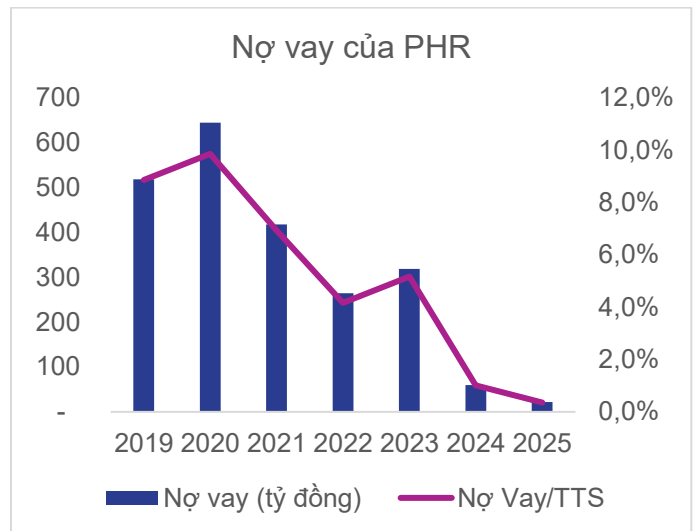
Nhìn chung, cơ cấu tài sản của PHR tập trung chính vào tài sản cố định (vườn cây cao su) và tài sản có tính thanh khoản cao (tiền mặt và đầu tư tài chính ngắn hạn). Chi tiết hơn, lượng tiền mặt và đầu tư tài chính ngắn hạn (tiền gửi kỳ hạn tại ngân hàng) đạt 2.063 tỷ đồng – chiếm tới 32,7% tổng tài sản của PHR, trong khi tài sản cố định của PHR chỉ đạt 1.894 tỷ đồng. Đáng lưu ý, khoản đầu tư dài hạn – phần lớn liên doanh liên kết của PHR vào NTC – CTCP Khu công nghiệp Nam Tân Uyên (sở hữu 32,5%) đang chỉ ghi nhận theo giá trị sổ sách – 435 tỷ vào Q1/2026, trong khi giá trị hợp lý của PHR sở hữu đạt 1.053 tỷ (dựa theo vốn hoá của NTC ngày 25/06/2026). Mặt khác, Nợ vay của PHR chỉ đạt 22 tỷ đồng – tương đương 0,4% tổng tài sản, cho thấy PHR gần như không sử dụng vốn vay cho hoạt động vốn lưu động và bổ sung tài sản.



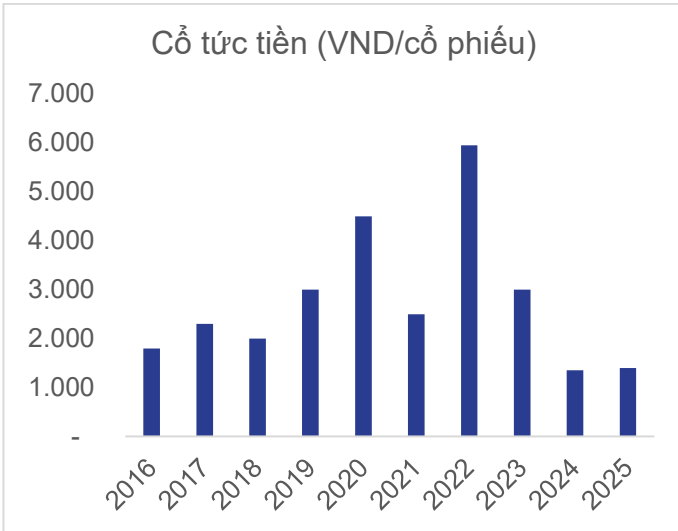
Nguồn: PHR

Chính sách cổ tức cao

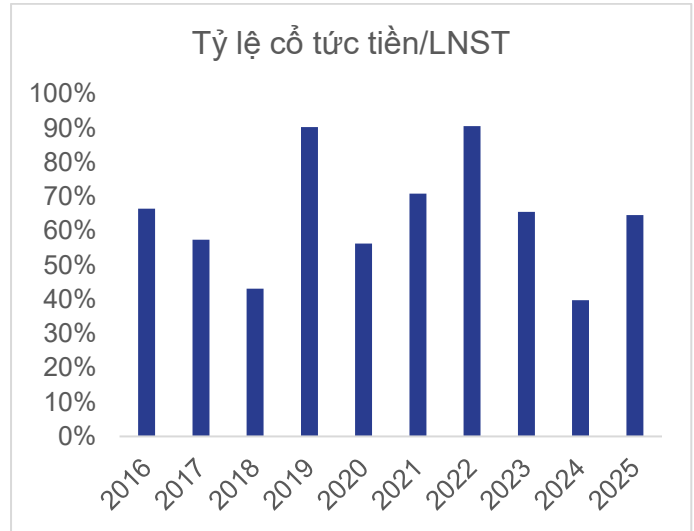
Trong 10 năm trở lại đây, cổ tức tiền chi trả của PHR luôn đạt trên 1.300 VND/cổ phiếu – có những năm đạt tới mức 4.500 hay 5.950 (năm 2020 và 2022). Bên cạnh đó, tỷ lệ chi trả cổ tức tiền của PHR luôn duy trì ở mức cao – trên 40% lợi nhuận sau thuế của doanh nghiệp. Điều này cho thấy doanh nghiệp dành phần lớn lợi nhuận chi trả cổ tức về cho cổ đông và chỉ giữ lại một phần nhằm tái đầu tư vào các vườn cây cao su.



Nguồn: PHR



Nguồn: PHR, VIX RESEARCH Ước tính



Nguồn: PHR, VIX RESEARCH Ước tính

4. Định giá

Với nhiều mảng hoạt động có đặc thù khác nhau, chúng tôi sử dụng phương pháp Định giá từng phần (SOTP) để ước tính giá mục tiêu của PHR hiện tại đạt **75.900 VND/cổ phiếu** (+22,42% so với giá hiện tại ngày 25/06/2026). Do đó, chúng tôi khuyến nghị **TÍCH CỰC** đối với cổ phiếu PHR với biên an toàn (>15%).

| SOTP | Tỷ lệ sở hữu | Giá trị (tỷ đồng) | Đóng góp cho PHR | Phương pháp |
|------------------------------------|--------------|-------------------|------------------|-------------|
| Cao su | 100% | 1.744 | 1.744 | DCF |
| KCN | 51% | 494 | 252 | DCF |
| Đền bù đất | 100% | 4.786 | 4.786 | DCF |
| NTC | 32,50% | 4.483 | 1.457 | DCF |
| Tiền mặt (tỷ đồng) | | | 2.063 | |
| Nợ vay (tỷ đồng) | | | 22 | |
| Giá trị hợp lý của PHR | | | 10.280 | |
| Số lượng cổ phiếu (triệu cổ) | | | 135 | |
| Giá mục tiêu (VND/cổ phiếu) | | | 75.900 | |
| Giá hiện tại (VND/cổ phiếu) | | | 62.000 | |
| <i>Tăng/giảm</i> | | | <i>22,42%</i> | |

Phụ lục 1: Thông số tài chính PHR

| BCTC | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 |
|-----------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Kết quả kinh doanh | | | | |
| Doanh thu | 1.709 | 1.351 | 1.633 | 1.795 |
| Giá vốn | 1.307 | 1.024 | 1.211 | 1.291 |
| Lợi nhuận gộp | 402 | 327 | 422 | 504 |
| Doanh thu tài chính | 179 | 180 | 188 | 180 |
| Chi phí tài chính | 21 | 24 | 18 | 35 |
| Lợi nhuận sau thuế | 930 | 661 | 483 | 497 |
| Bảng cân đối kế toán | | | | |
| <i>Tài sản ngắn hạn</i> | | | | |
| Tiền và tương đương tiền | 166 | 146 | 190 | 451 |
| Đầu tư ngắn hạn | 2.234 | 1.997 | 1.683 | 1.612 |
| Phải thu ngắn hạn | 240 | 193 | 208 | 157 |
| Hàng tồn kho | 321 | 326 | 406 | 313 |
| <i>Tài sản dài hạn</i> | | | | |
| Tài sản cố định | 1.966 | 1.965 | 1.981 | 1.894 |
| Tài sản dở dang dài hạn | 523 | 487 | 466 | 478 |
| Đầu tư dài hạn | 382 | 573 | 543 | 778 |
| Tài sản dài hạn khác | 404 | 375 | 372 | 356 |
| Tổng tài sản | 6.333 | 6.161 | 5.932 | 6.148 |
| <i>Nợ phải trả</i> | | | | |
| Nợ ngắn hạn | 1.295 | 883 | 604 | 520 |
| Nợ dài hạn | 1.599 | 1.463 | 1.408 | 1.405 |
| <i>Vốn chủ sở hữu</i> | | | | |
| Vốn đầu tư của chủ sở hữu | 1.532 | 1.579 | 1.661 | 1.712 |
| Các quỹ khác | 1.252 | 1.300 | 1.373 | 1.475 |
| Lợi nhuận chưa phân phối | 504 | 768 | 707 | 839 |
| Lợi ích cổ đông thiểu số | 151 | 168 | 178 | 196 |
| Tổng nguồn vốn | 6.333 | 6.161 | 5.932 | 6.148 |

Nguồn: PHR

Phụ lục 2: Các chỉ số tài chính PHR

| | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 |
|--------------------------------------|--------|--------|--------|--------|
| Một số tiêu chí đáng quan tâm | | | | |
| EBIT | 1.148 | 809 | 557 | 603 |
| EBITDA | 1.273 | 947 | 698 | 756 |
| NPATMI | 889 | 620 | 460 | 478 |
| Nợ vay | 264 | 319 | 60 | 22 |
| Chỉ tiêu tăng trưởng | | | | |
| Tăng trưởng doanh thu | -12,2% | -20,9% | 20,9% | 9,9% |
| Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế | 81,1% | -28,9% | -27,0% | 2,9% |
| Tăng trưởng tổng tài sản | 5,1% | -2,7% | -3,7% | 3,6% |
| Tăng trưởng vốn chủ sở hữu | 10,0% | 10,9% | 2,6% | 7,6% |
| Chỉ tiêu sinh lời | | | | |
| Biên lợi nhuận gộp | 23,5% | 24,2% | 25,9% | 28,1% |
| Biên lợi nhuận thuần | 54,4% | 48,9% | 29,6% | 27,7% |
| Biên EBIT | 67,2% | 47,4% | 32,6% | 35,3% |
| Biên EBITDA | 74,5% | 55,4% | 40,8% | 44,2% |
| ROA | 15,0% | 10,6% | 8,0% | 8,2% |
| ROE | 28,3% | 17,9% | 12,5% | 12,3% |
| Chỉ tiêu cơ cấu vốn | | | | |
| Tổng nợ phải trả/Tổng tài sản | 45,7% | 38,1% | 33,9% | 31,3% |
| Tổng nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu | 88,0% | 64,4% | 53,8% | 47,8% |
| Tổng nợ vay/Tổng Tài Sản | 4,2% | 5,2% | 1,0% | 0,4% |
| Tổng nợ vay/Vốn chủ sở hữu | 8,0% | 8,7% | 1,6% | 0,5% |
| Chỉ tiêu khả năng thanh toán | | | | |
| Chỉ số thanh toán hiện hành | 2,4 | 3,1 | 4,3 | 5,1 |
| Chỉ số thanh toán nhanh | 2,2 | 2,9 | 3,9 | 4,8 |
| Chỉ tiêu hiệu quả hoạt động | | | | |
| Số ngày phải thu | 54,8 | 58,5 | 44,8 | 37,2 |
| Số ngày tồn kho | 91,7 | 115,2 | 110,3 | 101,7 |
| Số ngày phải trả | 17,7 | 22,1 | 14,1 | 12,3 |
| Vòng quay tiền | 128,8 | 151,6 | 141,0 | 126,6 |
| Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần | | | | |
| EPS (vnd/cổ phần) | 6.564 | 4.574 | 3.395 | 3.529 |
| BV (vnd/cổ phần) | 24.264 | 26.905 | 27.606 | 29.705 |

Nguồn: PHR

HỆ THỐNG NHẬN ĐỊNH TRIỂN VỌNG DOANH NGHIỆP

TÍCH CỰC: Tăng trưởng lợi nhuận được dự báo tăng, với tốc độ tăng **hơn 15%** trong 12 tháng tới hoặc **giá mục tiêu cao hơn 15%** giá hiện tại

TRUNG LẬP: Tăng trưởng lợi nhuận được dự báo từ **-15% đến +15%** hoặc có nhiều thông tin không chắc chắn, khó dự báo hoặc **giá mục tiêu được dự báo -15% đến +15%** so với giá hiện tại

TIÊU CỰC: Tăng trưởng lợi nhuận được dự báo giảm, với tốc độ giảm **dưới -15%** trong 12 tháng tới hoặc **giá mục tiêu được dự báo thấp hơn -15%** so với giá hiện tại

Khuyến cáo sử dụng

Báo cáo phân tích được lập và phát hành bởi Công ty cổ phần Chứng khoán VIX (“VIX”). Báo cáo này không nhằm phát hành rộng rãi ra công chúng và chỉ mang tính chất cung cấp thông tin cho một số đối tượng nhất định, cũng như không được phép sao chép hoặc phân phối lại cho bất kỳ bên thứ ba nào khác. Tất cả những cá nhân, tổ chức nắm giữ báo cáo này đều phải tuân thủ những điều trên.

Báo cáo này không phải là một lời kêu gọi, đề nghị, mời chào mua hoặc bán bất kỳ mã chứng khoán nào. Các thông tin trong báo cáo nghiên cứu được chuẩn bị từ các thông tin công bố công khai, dữ liệu phát triển nội bộ và các nguồn khác được cho là đáng tin cậy, nhưng chưa được kiểm chứng độc lập bởi VIX và VIX sẽ không đại diện hoặc đảm bảo đối với tính chính xác, đúng đắn và đầy đủ của những thông tin này.

Toàn bộ những đánh giá, quan điểm và khuyến nghị đưa ra trong báo cáo có thể được thay đổi mà không báo trước. VIX không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi hoặc bổ sung bản báo cáo cũng như không có nghĩa vụ thông báo cho tổ chức, cá nhân nhận được bản báo cáo này trong trường hợp các đánh giá, quan điểm hay khuyến nghị được đưa ra có sự thay đổi hoặc trở nên không còn chính xác.

Các mã chứng khoán trong bản báo cáo có thể không phù hợp với tất cả các nhà đầu tư, và nội dung của bản báo cáo không đề cập đến các nhu cầu đầu tư, mục tiêu và điều kiện tài chính của bất kỳ nhà đầu tư cụ thể nào. Trước khi thực hiện đầu tư bất kỳ mã chứng khoán nào nêu trong báo cáo này, nhà đầu tư nên liên hệ với những chuyên gia tư vấn đầu tư của họ để thảo luận về trường hợp cụ thể của mình.