CTCP CAO SU PHƯỚC HÒA (HOSE: PHR)

BÁO CÁO PHÂN TÍCH DOANH NGHIỆP

Ngày 28/10/2026





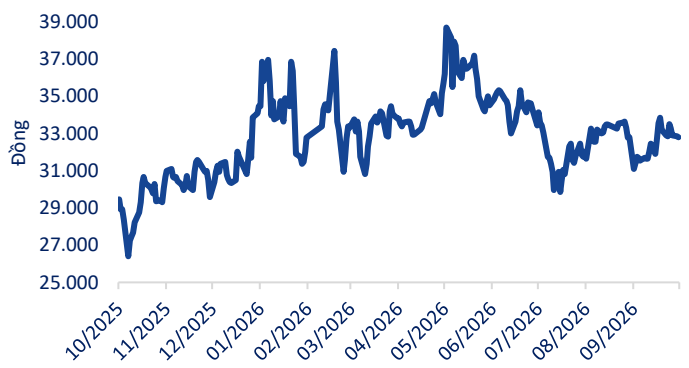
I. TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

GIỚI THIỆU TỔNG QUAN

Định giá	44.300
Giá thị trường (Ngày 28/10/2026)	32.150
Upside (so với giá thị trường)	38,0%

THÔNG TIN CỔ PHIẾU	
Số lượng CP lưu hành (Triệu cp)	243,9
Vốn hóa thị trường (Tỷ đồng)	7.853,5
KLGD bình quân 1 tháng	417 nghìn cp
Biến động giá 1 tuần	-1,68%
Biến động giá 1 tháng	0,78%

BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU



TIÊU ĐIỂM ĐẦU TƯ

- **Lợi nhuận đột biến từ tiền đền bù chuyển đổi đất cao su sang KCN**. PHR dự kiến nhận khoảng 3,5 nghìn tỷ đồng tiền đền bù từ KCN Bắc Tân Uyên 1 (1,4 nghìn tỷ đồng) và VSIP III (2,1 nghìn tỷ đồng) trong giai đoạn 2026 – 2027, đưa LNST dự phóng đạt 1.763,9 tỷ đồng (+254,9% svck) và 2.083,2 tỷ đồng (+18,1% svck). Ngoài ra, trong giai đoạn từ nay đến 2030, PHR có thể tiếp tục nhận đền bù tại 5 KCN, ước tính giá trị đền bù khoảng 7.447 tỷ đồng.
- **Đầu tư các KCN mới đem lại dòng tiền ổn định trong dài hạn:** KCN Tân Bình GĐ2 (tổng diện tích 1.055 ha) và KCN Tân Lập 1 (tổng diện tích 200 ha) đang chờ quyết định chấp thuận chủ trương đầu tư. Chúng tôi kỳ vọng 2 KCN mới sẽ bắt đầu đóng góp vào doanh thu từ năm 2028 với mức giá cho thuê ước tính khoảng 160 USD/m2, tương đương với giá thuê tại KCN Tân Bình GĐ1
- **Mảng cao su hưởng lợi trực tiếp từ diễn biến giá neo cao:** Giá cao su TSR20 đã tăng khoảng 39% kể từ đầu năm 2026 do nguồn cung thiếu hụt bởi thời tiết cực đoan và nhu cầu lốp xe (EV) tích cực. Chúng tôi kỳ vọng giá bán cao su của PHR trung bình trong năm 2026 – 2027 đạt lần lượt 57 triệu đồng/tấn (+14% svck) và 58 triệu đồng (+1,7% svck), tương ứng doanh thu đạt lần lượt 1.617,5 tỷ đồng (-4,1% svck) và 1.645 tỷ đồng (+1,7% svck).
- Sử dụng phương pháp định giá SOTP, chúng tôi đưa ra mức giá hợp lý đối với cổ phiếu PHR là **44.300 đồng/cp**. PHR đang ở vùng định giá tương đối hấp dẫn khi giao dịch ở P/E 8,6 lần, tương đương mức trung bình 5 năm -1 std

RỦI RO

- Vướng mắc pháp lý kéo dài có thể làm chậm tiến độ nhận đền bù và tăng chi phí đầu tư các dự án KCN mới.
- Giá cao su giảm do nhu cầu sản xuất xe ô tô hạ nhiệt; sản lượng khai thác chịu sức ép từ thời tiết cực đoan.

Đơn vị: Tỷ đồng

Chỉ tiêu (Tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F
Doanh thu thuần	1.945,4	1.708,6	1.351,0	1.633,1	1.794,9	1.726,2	1.754,0
Lợi nhuận gộp	516,6	401,5	327,0	422,5	504,1	586,7	596,4
Chi phí SG&A	146,9	156,7	133,7	169,9	233,7	217,9	221,5
Lợi nhuận sau thuế	513,4	925,7	661,3	483,0	496,9	1.763,9	2.083,2
Biên lợi nhuận gộp	26,6%	23,5%	24,2%	25,9%	28,1%	34,0%	34,0%
Biên lợi nhuận ròng	26,4%	54,2%	48,9%	29,6%	27,7%	102,2%	118,8%

I. TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

GIỚI THIỆU TỔNG QUAN

Công ty Cổ phần Cao su Phước Hòa (HOSE: PHR) là một trong những doanh nghiệp trồng, khai thác và chế biến cao su thiên nhiên quy mô lớn tại Việt Nam, đồng thời đang mở rộng sang lĩnh vực kinh doanh hạ tầng khu công nghiệp trên nền quỹ đất cao su tích lũy qua nhiều thập kỷ từ hoạt động trồng cao su truyền thống tại khu vực Bình Dương (cũ), Đắk Lắk. Từ đó, vừa tạo dòng doanh thu cao su ổn định, vừa là cơ sở để chuyển đổi từng phần sang đất khu công nghiệp.

PHR được thành lập ngày 03/03/2008, hiện có 6 công ty con gồm CTCP Cao su Trường Phát (70%, kinh doanh gỗ cao su), CTCP Khu công nghiệp Tân Bình (80%, kinh doanh hạ tầng KCN), Công ty TNHH MTV Cao su Phước Hòa Đắk Lắk (100%), Công ty TNHH Cao su và Lâm nghiệp Phước Hòa Đắk Lắk (90,58%), Công ty TNHH Phát triển Cao su Phước Hòa Kampong Thom tại Campuchia (100%), và CTCP Thành phố Nội Thất Việt Nam (51%, kinh doanh hạ tầng KCN và bất động sản). Bên cạnh đó, PHR có hai khoản đầu tư vào công ty liên kết gồm CTCP Khu công nghiệp Nam Tân Uyên (NTC, sở hữu 32,85%) và CTCP Thể thao Ngôi sao Geru (26,82%).

PHR hiện có 243,9 triệu cổ phiếu đang lưu hành. Tập đoàn Công nghiệp Cao su Việt Nam (GVR) là cổ đông chi phối, nắm giữ khoảng 66,6% cổ phần. Việc là thành viên của GVR giúp PHR có lợi thế về quy hoạch, chính sách đất đai và mạng lưới quan hệ với các đối tác phát triển hạ tầng công nghiệp trong khu vực.

Chuỗi giá trị sản xuất:

Đầu vào



Trồng cây: 5–7 năm
Đây chính là diện tích kiến thiết cơ bản (KTCB)



Chu kỳ thu hoạch: 8–10 năm
Diện tích rừng trẻ có năng suất cao gấp khoảng 1,8–2,3 lần, trong khi mức trung bình của phần diện tích kinh doanh còn lại chỉ ở mức 1,4–1,6 lần.

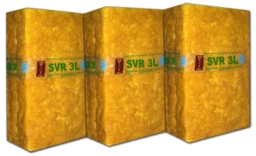


Cây hết chu kỳ khai thác: thanh lý vườn cây, bán gỗ cao su và chuyển đổi đất sang KCN theo Quy hoạch tỉnh Bình Dương (cũ) giai đoạn 2021 - 2030, sau đó UBND ra quyết định thu hồi đất và phê duyệt phương án đền bù. PHR thanh lý cây, bàn giao mặt bằng cho chủ đầu tư KCN và nhận tiền đền bù hoặc tự đầu tư KCN.

Đầu ra



SVR 10



SVR 3L



Latex HA/ LA



Gỗ



Khu công nghiệp

Nguồn: FiinPro-X, VFS tổng hợp

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH 6T2026

Chỉ tiêu (Tỷ đồng)	Q2/2025	Q2/2026	%yoy	Lũy kế 2025	Lũy kế 2026	%yoy	Ghi chú
Doanh thu thuần	**368,0**	**406,3**	**10,4%**	**679,5**	**874,6**	**28,7%**	**Doanh thu 6T2026 tăng trưởng tích cực svck. Cụ thể:**
- Cao su	342,8	385,5	12,5%	618,5	832,5	34,6%	- Cao su và gỗ là mảng kinh doanh chủ lực, chiếm 95,2% trên tổng doanh thu 6T2026. Trong đó, động lực tăng doanh thu chủ yếu đến từ Q1, đạt 447 tỷ đồng (+60% svck) nhờ công ty đẩy mạnh bán hàng tồn kho và tăng thu mua cao su từ bên ngoài để đảm bảo nguồn cung trong bối cảnh giá cao su giảm so với nền cao cùng kỳ. Sang Q2, doanh thu được thúc đẩy bởi sự hồi phục của giá cao su.
- KCN	30,9	17,0	-45,1%	47,8	33,9	-28,9%	Doanh thu phân bổ theo kỳ đến từ các hợp đồng cho thuê cũ tại KCN Tân Bình GĐ1 (đã lấp đầy kể từ cuối năm 2025). Dù doanh thu giảm, biên lợi nhuận mảng này vẫn ở mức cao so với mặt bằng của ngành, đạt 76,8%.
Lợi nhuận gộp	**99,1**	**138,9**	**40,2%**	**201,6**	**256,1**	**27,0%**	**Động lực tăng trưởng lợi nhuận gộp 6T2026 chủ yếu nhờ mặt bằng giá bán cao su thuận lợi trong Q2. Điều này cho thấy hiệu quả hoạt động kinh doanh mảng cao su có sự cải thiện svck.**
Doanh thu tài chính	28,6	42,6	49,1%	55,3	71,1	28,6%	Doanh thu tài chính phần lớn đến từ lãi tiền gửi ngân hàng, đạt 68,5 tỷ đồng (+41,5% svck).
Chi phí tài chính	1,21	1,24	2,2%	3,5	2,7	-23,4%	Chi phí tài chính 6T2026 giảm svck nhờ chi phí lãi vay giảm 55% svck, đạt 690 triệu đồng trong khi lỗ chênh lệch tỷ giá chỉ tăng nhẹ 6,8% svck, đạt 1,9 tỷ đồng.
Chi phí SG&A	42,9	34,8	-19,0%	79,5	71,2	-10,4%	
Lợi nhuận từ HĐKD	116,3	188,9	62,5%	229,4	309,7	35,0%	
Thu nhập khác ròng	4,2	264,0	6.154%	4,7	496,3	10.396%	Thu nhập khác đạt 496,3 tỷ đồng (so với 4,7 tỷ đồng cùng kỳ), gồm 323,4 tỷ đồng từ KCN VSIP 3 và 171,7 tỷ đồng từ KCN Cơ khí THACO Bình Dương.
LNST	**94,7**	**370,2**	**291,1%**	**197,5**	**655,3**	**231,9%**	**LNST 6T2026 tăng mạnh hơn doanh thu nhờ thu nhập khác đột biến. Từ đó giúp biên LNST tăng 45,9% svck.**
Biên lãi gộp	26,9%	34,2%		29,7%	29,3%		
Biên LNST	25,7%	91,1%		29,1%	74,9%		
% Kế hoạch DT năm	24,8%	17,8%		45,9%	38,4%		

Nguồn: FiinPro-X; VFS tổng hợp

VỊ THẾ TIỀN MẶT LỚN HỖ TRỢ KHẢ NĂNG THANH KHOẢN VÀ CHÍNH SÁCH CHI TRẢ CỔ TỨC ĐỀU ĐẶN

Mức độ sử dụng đòn bẩy thấp.

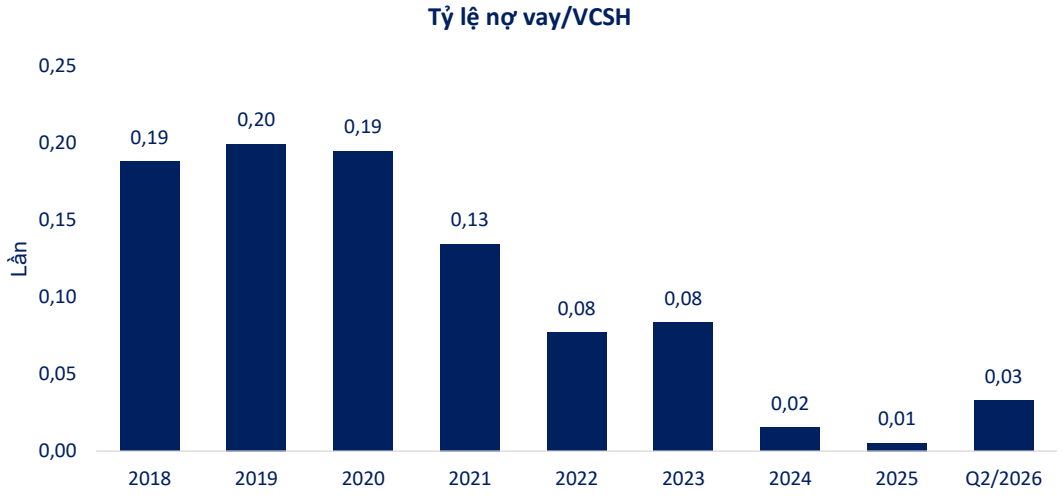
Tổng nợ vay Q2/2026 đạt 160 tỷ đồng (+88,2% svck). Trong đó, toàn bộ là nợ vay ngắn hạn để bổ sung vốn lưu động. Mặc dù nợ vay tăng mạnh nhưng tỷ lệ nợ vay/VCSH chỉ đạt 0,032 lần, thấp hơn so với mức 0,054 lần trung bình ngành. Điều này cho thấy công ty có cấu trúc vốn an toàn. Từ đó, mở ra dư địa tiếp cận nguồn vốn vay khi công ty cần tài trợ vốn đầu tư các dự án KCN mới.

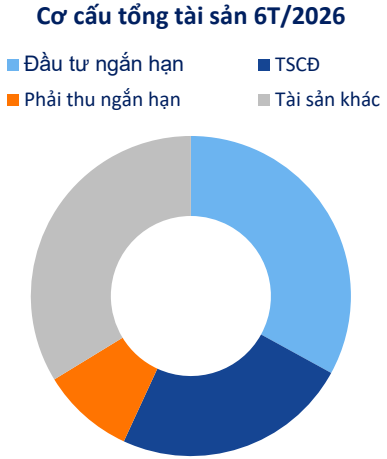
Vị thế tiền mặt lớn đem lại thu nhập tài chính ổn định.

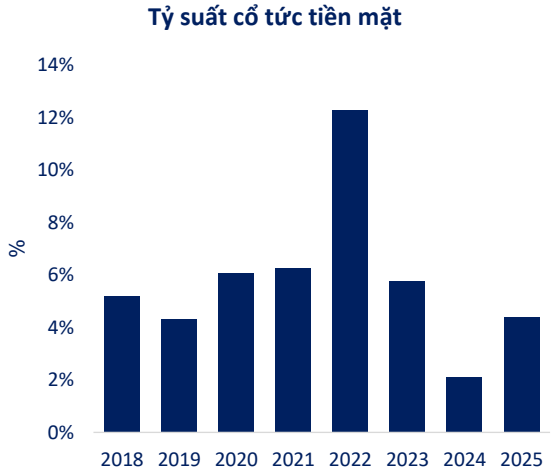
Tổng tài sản Q2/2026 đạt 6.993,3 tỷ đồng (+15,2% svck). Trong đó, tập trung chủ yếu vào tài sản cố định (vườn cây cao su) đạt 1.671 tỷ đồng (-7,4% svck, chiếm 23,9% TTS) và đầu tư tài chính ngắn hạn đạt 2.306,5 tỷ đồng (+33,7% svck, chiếm 33% TTS). Đáng chú ý, khoản đầu tư tài chính ngắn hạn (chủ yếu là tiền gửi tiết kiệm với lãi suất từ 6,6 – 8,9%/năm) có xu hướng tăng trong 3 quý gần đây. Chúng tôi đánh giá đây là diễn biến tích cực về mặt quản trị dòng tiền, khi nguồn tiền lớn thu về từ các khoản bồi thường đất được sử dụng hiệu quả trong lúc chưa có nhu cầu đầu tư ngay. Trong bối cảnh lãi suất huy động neo ở mức cao, lượng tiền gửi này có thể đem lại thu nhập ổn định trong năm 2026 – 2027.

Duy trì chính sách chi trả cổ tức đều đặn.

Nhờ nguồn thu tương đối ổn định từ mảng cao su, PHR thực hiện chính sách chi trả cổ tức đều đặn hàng năm với tỷ lệ từ 10 – 20%. Tỷ suất cổ tức trung bình khoảng 5%. Nhìn chung, đây cũng là đặc thù của các doanh nghiệp cao su niêm yết có quỹ vườn cây lớn, chu kỳ khai thác dài và nhu cầu đầu tư ít biến động. Trong giai đoạn 2026 – 2027, chúng tôi kỳ vọng chính sách cổ tức của PHR có thêm dư địa cải thiện nhờ dòng tiền đền bù đất quy mô lớn từ KCN Bắc Tân Uyên 1 và VSIP III. Lợi nhuận tăng trưởng mạnh cùng lượng tiền mặt dồi dào giúp PHR vừa đảm bảo được mức chi trả tối thiểu như các năm trước, vừa có khả năng nâng tỷ lệ cổ tức lên vùng cao của biên độ lịch sử là 20% (tương đương tỷ suất cổ tức khoảng 6% theo giá thị trường hiện tại). Với cơ cấu tài chính lành mạnh và nhu cầu vốn đầu tư cho mảng cao su không lớn, PHR có lợi thế trong việc cân đối giữa chi trả cổ tức và tái đầu tư phát triển quỹ đất KCN mới. Chúng tôi cho rằng đây là yếu tố hỗ trợ đáng kể cho sức hấp dẫn của cổ phiếu PHR.







Nguồn: FiinPro-X; VFS tổng hợp

IV. TRIỂN VỌNG DOANH NGHIỆP

1. MẢNG CAO SU HƯỞNG LỢI TRỰC TIẾP TỪ DIỄN BIẾN GIÁ NEO CAO

Kể từ đầu năm 2026, giá cao su đã tăng khoảng 39%. Nguyên nhân chủ yếu đến từ (1) Nguồn cung cao su tự nhiên toàn cầu chịu sức ép từ các hiện tượng thời tiết cực đoan như lượng mưa phân bổ không đồng đều, nền nhiệt cao và hiện tượng El Niño. (2) Giá dầu neo ở mức cao làm tăng chi phí sản xuất cao su tổng hợp. Từ đó, hỗ trợ giá cao su tự nhiên. (3) Xu hướng chuyển đổi đất trồng cao su tại một số nước Đông Nam Á như Indonesia, Thái Lan…Diễn biến thuận lợi về giá bán đã hỗ trợ cho KQKD của PHR trong nửa đầu năm.

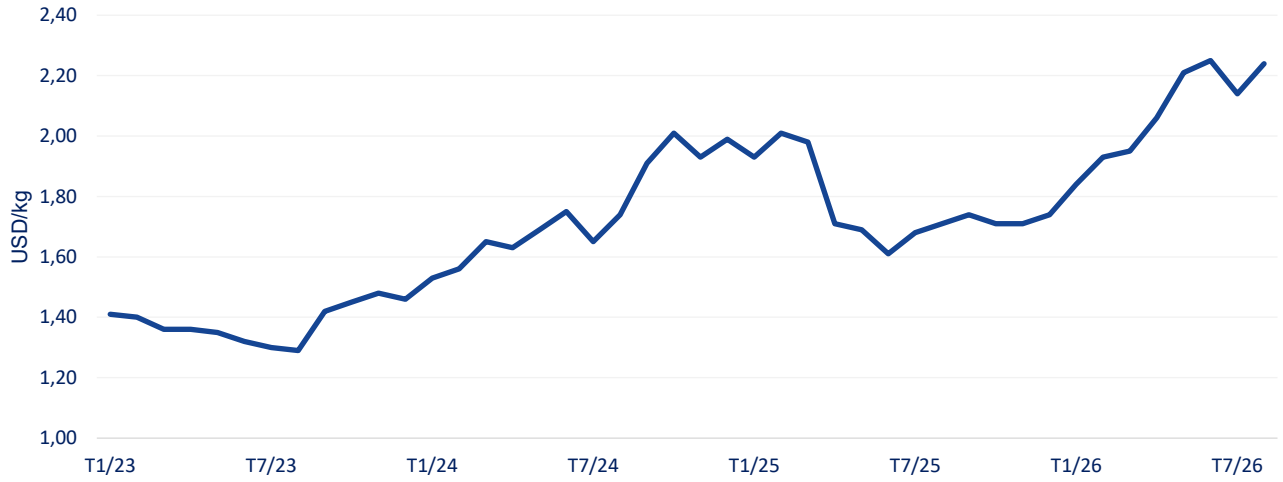
Chúng tôi cho rằng giá cao su sẽ tiếp tục neo ở mức cao trong năm 2026 – 2027. Trong đó, các yếu tố hỗ trợ bao gồm:

1) Thiếu hụt nguồn cung: Theo Hiệp hội các quốc gia sản xuất cao su (ANRPC), năm 2026, sản lượng cao su tự nhiên toàn cầu đạt 15,279 triệu tấn, tăng 2,1% so với năm 2025. Trong khi đó, nhu cầu tiêu thụ dự báo đạt 15,356 triệu tấn, cao hơn sản lượng khoảng 77.000 tấn.

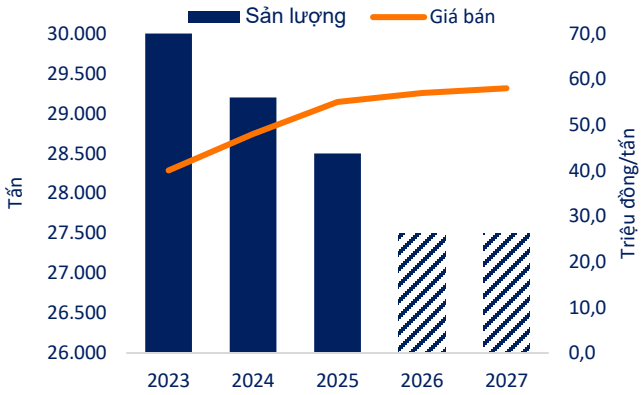
2) Xe điện (EV) tiếp tục hỗ trợ tăng trưởng cầu cao su thiên nhiên thông qua nhu cầu lốp xe. Mặc dù tốc độ tăng trưởng doanh số EV tại Trung Quốc đang chậm lại, tỷ lệ thâm nhập EV tiếp tục tăng và nhu cầu lốp vẫn duy trì tích cực. Đặc biệt, xuất khẩu lốp Trung Quốc tăng khoảng 12% YoY trong 7T26, giúp bù đắp một phần sự suy yếu của thị trường ô tô nội địa. Theo ANRPC, tiêu thụ cao su thiên nhiên toàn cầu năm 2026 vẫn được dự báo tăng, trong đó Trung Quốc là một trong những động lực chính.

Trên cơ sở đó, chúng tôi kỳ vọng giá bán cao su của PHR trung bình trong năm 2026 – 2027 đạt lần lượt 57 triệu đồng/tấn (+14% svck) và 58 triệu đồng (+1,7% svck). Mặc dù sản lượng vẫn có thể phải chịu sức ép từ điều kiện thời tiết cũng như hoạt động chuyển đổi đất trồng cao su thành KCN theo quy hoạch của tỉnh Bình Dương (cũ) nhưng doanh thu mảng cao su sẽ được bù đắp bởi mặt bằng giá bán thuận lợi. Theo đó, chúng tôi dự báo doanh thu mảng này đạt lần lượt 1.617,5 tỷ đồng (-4,1% svck) và 1.645 tỷ đồng (+1,7% svck).

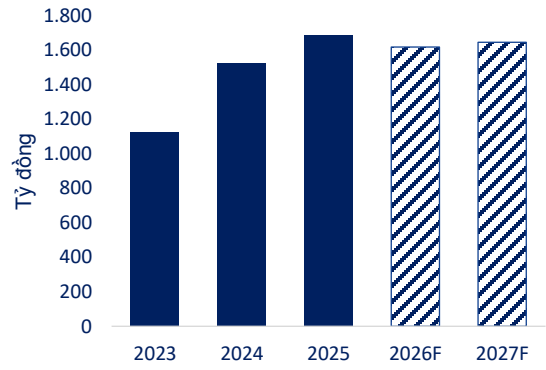
Diễn biến giá cao su



Diễn biến sản lượng và giá bán cao su của PHR



Doanh thu mảng cao su



Nguồn: World Bank, FiinPro-X, VFS tổng hợp và ước tính

2. MẢNG KCN ĐEM LẠI LỢI NHUẬN ĐỘT BIẾN TỪ TIỀN ĐỀN BÙ CHUYỂN ĐỔI ĐẤT TRỒNG CAO SU

Tiền đền bù đất thúc đẩy lợi nhuận giai đoạn 2026 – 2027.

Theo Quy hoạch tỉnh Bình Dương (cũ) giai đoạn 2021 – 2030, tỉnh định hướng 42 KCN với tổng diện tích 18.600 – 21.000 ha và cho phép chuyển đổi một phần diện tích cao su năng suất thấp sang KCN. Trên nền quỹ đất cao su tích lũy, PHR dự kiến chuyển đổi khoảng 5.559 ha tại 10 dự án KCN theo hình thức tự đầu tư, tìm kiếm đối tác để hợp tác đầu tư hoặc nhận tiền đền bù. Trong đó, 2 dự án đã có quyết định thu hồi đất gồm VSIP III (1.000 ha) và Bắc Tân Uyên 1 (786 ha). Tháng 5/2026 vừa qua, PHR đã công bố thông tin về các khoản đền bù đất tại KCN Bắc Tân Uyên 1 (chủ đầu tư THACO), dự kiến nhận đền bù 1,4 nghìn tỷ đồng. Trong đó khoảng 500 tỷ đồng ghi nhận trong năm 2026 (đã nhận 171,7 tỷ đồng trong 6T2026). Bên cạnh đó, phần còn lại của KCN VSIP III dự kiến nhận đền bù 2,1 nghìn tỷ đồng trong năm 2026 – 2027 (đã nhận 323,4 tỷ đồng trong 6T2026). Chúng tôi đánh giá các khoản tiền đền bù đất này là động lực tăng trưởng lợi nhuận rõ nét của PHR trong giai đoạn 2026 – 2027. Tổng giá trị đền bù dự kiến khoảng 3,5 nghìn tỷ đồng sẽ hỗ trợ lợi nhuận duy trì ở mức cao trong giai đoạn này. Bên cạnh tác động lên kết quả kinh doanh, dòng tiền lớn nhận về sẽ củng cố đáng kể sức khỏe tài chính của PHR, cải thiện cơ cấu vốn và tạo dư địa để doanh nghiệp đẩy mạnh đầu tư phát triển quỹ đất KCN mới, đồng thời duy trì chính sách cổ tức tiền mặt đều đặn. Ngoài ra, trong giai đoạn từ nay đến 2030, PHR có thể tiếp tục nhận đền bù tại 5 KCN gồm Lai Hưng, Bàu Bàng 4, Bắc Tân Uyên 2&3 và Phước Hòa. Tổng diện tích đất bồi thường tại 5 dự án này ước tính khoảng 2.165 ha, ước tính đền bù khoảng 7.447 tỷ đồng.

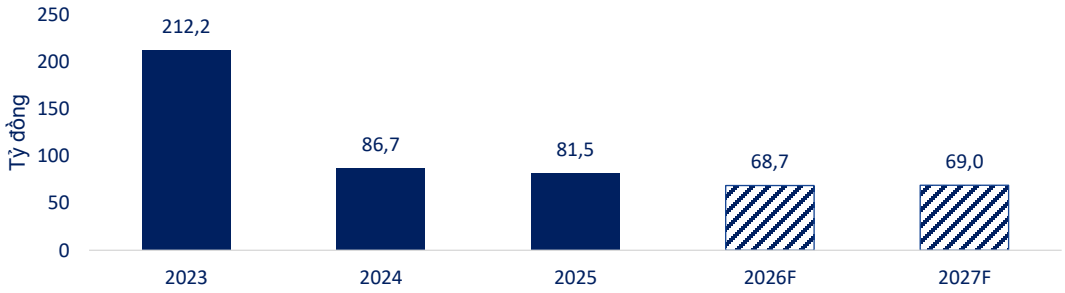
Triển khai 2 KCN mới đảm bảo dòng tiền ổn định trong dài hạn.

Song song với đền bù, PHR chủ động tự đầu tư trên một phần quỹ đất, gồm KCN Tân Bình GĐ1 (đã lấp đầy từ cuối năm 2025), KCN Tân Bình GĐ2 (1.055 ha) và KCN Tân Lập 1 (200 ha) đang chờ quyết định chấp thuận chủ trương đầu tư, trong đó Tân Lập 1 đã có tên trong Quyết định 790 và kỳ vọng hoàn tất thủ tục trong Q4/2026. Chúng tôi cho rằng sau khi hoàn thiện pháp lý, PHR sẽ đẩy mạnh đầu tư nhờ (1) nhu cầu vốn được tài trợ bởi vị thế tiền mặt lớn, khoản đền bù đất và dư địa tiếp cận vốn vay ngân hàng, (2) hạ tầng kết nối giữa Bình Dương (cũ) với TP.HCM và các vùng kinh tế trọng điểm phía Nam đang mở rộng, tạo lợi thế thu hút nhu cầu thuê đất. Chúng tôi kỳ vọng hai KCN bắt đầu đóng góp doanh thu từ năm 2028 với giá thuê ước tính khoảng 160 USD/m², tương đương Tân Bình GĐ1, qua đó thay thế doanh thu cho thuê hiện hữu đang suy giảm và tạo dòng tiền định kỳ ổn định trong dài hạn.

Các KCN PHR dự kiến triển khai hoặc được đền bù

Danh sách KCN	Chủ đầu tư	DT (ha)	Hiện trạng pháp lý và đền bù	Ước tính giá trị tiền đền bù còn lại
KCN Tân Bình GĐ1	PHR	352,5	Đang cho thuê, đã lấp đầy từ cuối 2025	–
KCN VSIP III	VSIP	1.000	Có QĐ thu hồi (3/2022); đã nhận 323,4 trong 6T2026	1.780
KCN Bắc Tân Uyên 1	THACO	786	Có QĐ thu hồi (5/2026); đã nhận 171,7 trong 6T2026	1.228
KCN Lai Hưng	-	600	Trong QĐ 790; lập QH 1/2000, trình duyệt T10/2026	1.230
KCN Bàu Bàng 4	-	500	QH Bàu Bàng mở rộng đến 2040; xin duyệt đầu tư	1.025
KCN Bắc Tân Uyên 2	-	495	Trong QĐ 790; lập QH 1/2000, trình duyệt T10/2026	1.015
KCN Bắc Tân Uyên 3	-	288	Đã vào QH tổng thể tỉnh cũ; chưa rõ CTĐT	590
KCN Phước Hòa	-	282	Đang trình bổ sung vào QH tổng thể	578
KCN Tân Bình 2	PHR	1.055	Đang bổ sung vào đợt rà soát QH; chờ CTĐT	–
KCN Tân Lập 1	PHR	200	Trong QĐ 790; lập QH 1/2000, xong thủ tục Q4/2026	–
Tổng		**5.559**	**Đã nhận 6T2026: 495,1 tỷ đồng**	**7.447**

Doanh thu cho thuê đất KCN



Nguồn: PHR, FiinPro-X; VFS tổng hợp và ước tính

DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH 2026 - 2027

Chỉ tiêu (Tỷ đồng)	2025	2026F	%yoy	2027F	%yoy	Ghi chú
Doanh thu thuần	**1.794,9**	**1.726,2**	**-3,8%**	**1.754,0**	**1,6%**	
- Cao su	1.687,0	1.617,5	-4,1%	1.645,0	1,7%	- Dự báo sản lượng cao su năm 2026 - 2027 đạt 27.500 tấn/năm (-3,6% so với năm 2025) do chịu sức ép của yếu tố thời tiết. Giá bán cao su của PHR trung bình trong năm 2026 – 2027 đạt lần lượt 57 triệu đồng/tấn (+14% svck) và 58 triệu đồng (+1,7% svck).
- KCN	81,5	68,7	-15,7%	69,0	0,4%	- Doanh thu phân bổ theo kỳ đến từ các hợp đồng cho thuê cũ tại KCN Tân Bình GĐ1
Lợi nhuận gộp	**504,1**	**586,7**	**16,4%**	**596,4**	**1,7%**	
Doanh thu tài chính	180,1	243,0	34,9%	327,4	34,7%	Động lực tăng trưởng đến từ vị thế tiền mặt lớn, lãi suất huy động neo ở mức cao và cổ tức tiền mặt đều đặn từ NTC (PHR sở hữu 32,85%).
Chi phí tài chính	34,6	3,0	-91,3%	2,0	-33,3%	Chi phí tài chính duy trì xu hướng giảm do nợ vay của PHR rất ít và toàn bộ là nợ ngắn hạn.
Chi phí SG&A	233,7	217,9	-6,8%	221,5	1,7%	
Lợi nhuận từ HĐKD	415,9	608,8	46,4%	700,3	15,0%	
LNST	**496,9**	**1.763,9**	**254,9%**	**2.083,2**	**18,1%**	**LNST năm 2026 - 2027 được đóng góp chính bởi thu nhập khác đến từ khoản đền bù tại KCN Bắc Tân Uyên 1 và VSIP III, ước tính đạt lần lượt 1.596 tỷ đồng và 1.904 tỷ đồng.**
Biên lãi gộp	28,1%	34,0%		34,0%		Ước tính biên lợi nhuận gộp mảng cao su năm 2026 - 2027 đạt 30% (+4% svck). Biên lợi nhuận mảng KCN duy trì ở mức 77%. Từ đó giúp biên lợi nhuận gộp cải thiện svck.
Biên LNST	27,7%	102,2%		118,8%		

Nguồn: FiinPro, VFS ước tính

ĐỊNH GIÁ

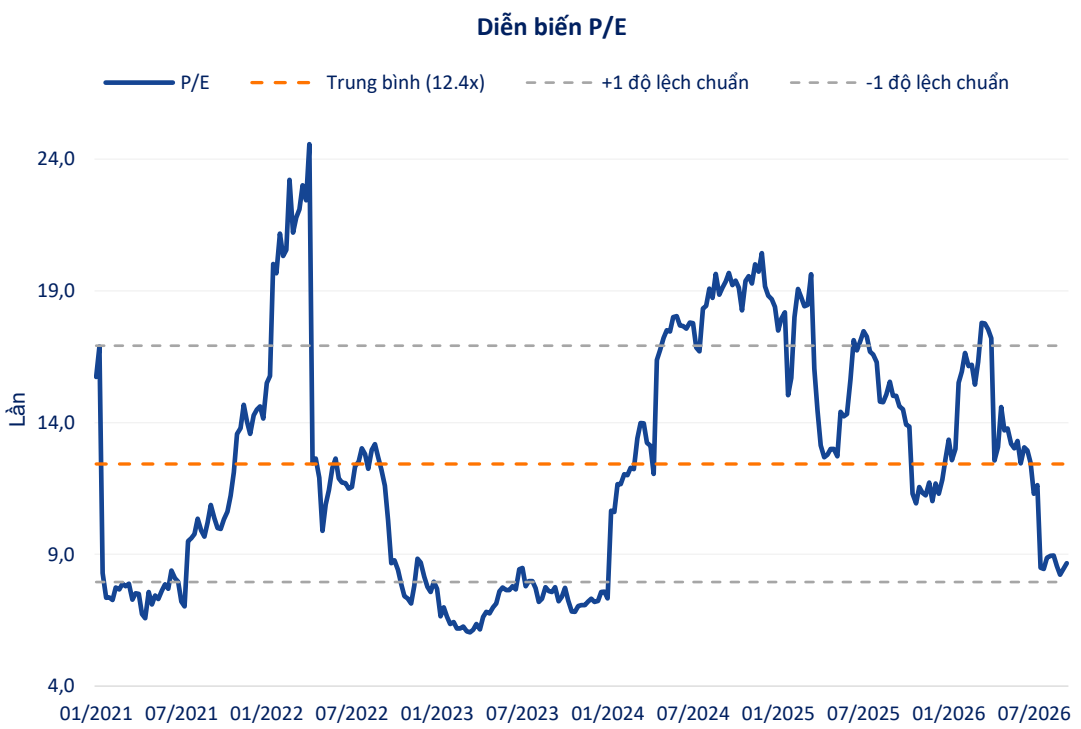
Phương pháp định giá

Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá SOTP và đưa ra mức giá hợp lý cho PHR là 44.300 đồng/cổ phiếu. Nhìn chung, chúng tôi đánh giá PHR đang ở giai đoạn hưởng lợi kép: mảng kinh doanh cốt lõi (cao su) được hỗ trợ bởi chu kỳ giá cao, trong khi quỹ đất tích lũy tiếp tục mang lại các khoản thu nhập bồi thường/chuyển đổi với giá trị lớn và mảng hạ tầng khu công nghiệp đang ở giai đoạn khai thác cho thuê ổn định. PHR đang ở vùng định giá tương đối hấp dẫn khi giao dịch ở P/E 8,6 lần, tương đương mức trung bình 5 năm -1 std.

Rủi ro

- Vướng mắc pháp lý kéo dài ảnh hưởng đến tiến độ và tăng chi phí đầu tư các dự án KCN mới.
- Giá cao su giảm do nhu cầu sản xuất xe ô tô hạ nhiệt; sản lượng khai thác chịu sức ép từ thời tiết cực đoan.

Mảng kinh doanh	Phương pháp	Giá trị hợp lý (tỷ đồng)
Cao su & gỗ	DCF	2.348,00
KCN	DCF	859,00
Tiền đền bù đất	DCF	3.335,2
NTC	P/B	1.128,9
Tổng giá trị các mảng kinh doanh		**7.671,10**
(+) Tiền & tương đương tiền		357,91
(+) Các khoản đầu tư ngắn hạn và dài hạn		2.938,60
(-) Nợ vay		160,00
Giá trị hợp lý VCSH		**10.807,62**
Số lượng cổ phiếu		243.897.799
Giá trị trên cổ phiếu (đồng/cp)		**44.300**



Nguồn: FiinPro, VFS ước tính

© CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN NHẤT VIỆT (VFS)

Hội sở Hồ Chí Minh

Lầu 1, 117 - 119 - 121 Nguyễn Du, P. Bến Thành, Q. 1, TP. HCM

Điện thoại: (84-8) 62556586 Fax: (84-8) 62556580

Website: www.vfs.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 5, Số 37 Bà Triệu, phường Hàng Bài, quận Hoàn Kiếm, Thành phố Hà Nội

Điện thoại: (84-4) 39288222 – Ext: 117 Fax: (84-4) 39338222

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Nguyễn Minh Hoàng	Trưởng phòng phân tích	hoang.nguyenminh@vfs.com.vn
Nguyễn Hoàng Long	Trưởng nhóm phân tích	long.nguyen@vfs.com.vn
Lê Thị Ngọc	Chuyên viên phân tích	ngoc.le@vfs.com.vn
Nguyễn Thị Mai	Chuyên viên phân tích	mai.nguyen@vfs.com.vn
Giang Việt Hoàng	Chuyên viên phân tích	hoang.giang@vfs.com.vn
Lê Phương Linh	Chuyên viên phân tích	linh.le@vfs.com.vn

***Tuyên bố miễn trách nhiệm*:** *Bản quyền thuộc về Công ty CP Chứng khoán Nhất Việt (VFS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và VFS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của VFS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của VFS.*