

Ngành Khu công nghiệp

Báo cáo cập nhật

Tháng 10, 2025

Khuyến nghị **OUTPERFORM**

Giá kỳ vọng (VNĐ/CP) **76.211**

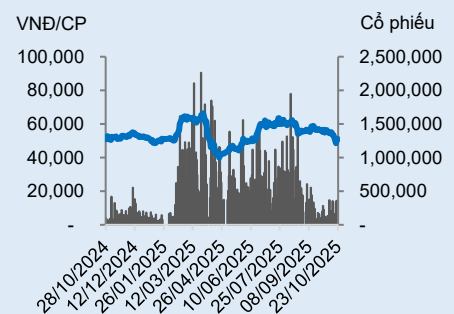
Giá thị trường (23/10/2025) 51.000

Lợi nhuận kỳ vọng +49,4%

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	39.878-66.382
Vốn hóa	6.910 tỷ đồng
SL cổ phiếu lưu hành	135.499.198
KLGD bình quân 10 ngày	238.890
% sở hữu nước ngoài	13,73%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	1.350
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	2,65%
Beta	1,04

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
PHR	-2,2%	-10,6%	-15,7%	15,7%
VNIndex	32,2%	0,7%	12,4%	35,2%

Chuyên viên phân tích

Trần Phương Thảo

(84 24) 3928.8080 ext. 207

thaotp@bvsc.com.vn

CTCP Cao su Phước Hòa

Mã giao dịch: PHR

Reuters: PHR.HM

Bloomberg: PHR VN

"Cú hích" đền bù lớn tạo đà tăng trưởng mạnh mẽ, mở ra chu kỳ lợi nhuận mới

Giá bán cao su neo ở mức cao giúp mảng kinh doanh cốt lõi tăng trưởng ổn định

Theo như thông tin trong ĐHCĐ của PHR, giá bán cao su tại tháng 6/2025 đạt mức 50 triệu đồng/tấn (+22% y/y) (giảm nhẹ so với mức 53 triệu đồng/tấn trong Q1.2025). Chúng tôi dự phóng giá cao su bình quân 2025 của PHR tăng 8% yoy đạt mức 50 triệu đồng/tấn; với sản lượng tiêu thụ 31.000 tấn, mảng bán thành phẩm đem lại 1.676 tỷ đồng doanh thu và 379 tỷ đồng LNG cho PHR.

Thu nhập từ tiền bồi thường từ dự án chuyển đổi đất cao su giúp PHR gia tăng lợi nhuận

Hiện tại có hai dự án đang nằm trên nông trường cao su của PHR là (i) Khu công nghiệp Bắc Tân Uyên 1 (KCN BTU 1, 786 ha); và (ii) Dự án đường cao tốc Tp. HCM - TDM - Chơn Thành (81 ha). **Với KCN BTU 1**, hiện tại chưa có thông tin về phương án đền bù và giá bồi thường giải phóng mặt bằng. Tham khảo dựa trên mức bồi thường PHR nhận được với VSIP III, chúng tôi ước tính PHR sẽ nhận giá trị bồi thường 1.965 tỷ đồng (trước thuế); kéo dài từ 2026-2028, được trả theo tiến độ thực hiện.

Với dự án đường cao tốc Tp. HCM – TDM – Chơn Thành: Tuyến cao tốc đi qua đất rừng cao su của PHR tại huyện Phú Giáo (cũ), khoảng 81 ha. Tháng 6/2025, PHR đã nhận được văn bản của huyện Phú Giáo thông báo thu hồi đất đợt 1 khoảng 34 ha và đã nhận được 6,9 tỷ đồng tiền đền bù. Chúng tôi ước tính với giá trị bồi thường có thể nhận được là 203 tỷ đồng (trước thuế). Dự án đã được khởi công vào tháng 2/2025 và dự kiến hoàn thành vào năm 2027, do vậy, ước tính PHR sẽ nhận khoản bồi thường trong giai đoạn 2025-2026.

KQKD tích cực được hỗ trợ từ thu nhập từ VSIP III và Nam Tân Uyên 3

Đối với VSIP III: Theo như thỏa thuận đền bù Quyết định 358/QĐ-UBND 24/02/2022 UBND huyện Bắc Tân Uyên và 6243/QĐ-UBND 31/12/2021 UBND thị xã Tân Uyên về phê duyệt bồi thường và hỗ trợ thiệt hại 691 ha của PHR tại nông trường cao su Hội Nghĩa; PHR nhận 898,3 tỷ đồng tổng tiền bồi thường và hỗ trợ theo thỏa thuận 20% LNR thu được từ diện tích mà VSIP III cho khách thuê lại (lợi nhuận được chia không thấp hơn 1,2 tỷ đồng/ha). Với giả định, mỗi năm VSIP III cho thuê 40 ha với giá tại 2025F là 140 USD/m2/ký thuê; BVSC dự phóng lợi nhuận được chia từ VSIP III cho PHR trong 2025 là 118 tỷ đồng.

Đối với Nam Tân Uyên 3 (NTU 3): Với việc đang nắm giữ 32,85% vốn tại Nam Tân Uyên, kết quả kinh doanh của Công ty sẽ được cải thiện khi Dự án NTU 3 ghi nhận doanh thu và lợi nhuận. BVSC ước tính với giả định mỗi năm bàn giao 40 ha từ KCN NTU 3, LNST của NTC trong 2025 và 2026 sẽ lần lượt đạt 445,1 tỷ đồng và 443,5 tỷ đồng với sự đóng góp lớn từ KCN này (dự án sẽ được ghi nhận doanh thu một lần, thay vì hàng năm như các dự án trước đây của NTC). Từ đó, đem lại cho PHR 96,1 tỷ đồng và 146,2 tỷ đồng thu nhập từ công ty liên kết trong 2025 và 2026; qua đó trở thành một trong những động lực thúc đẩy tăng trưởng LNST của PHR trong giai đoạn này.

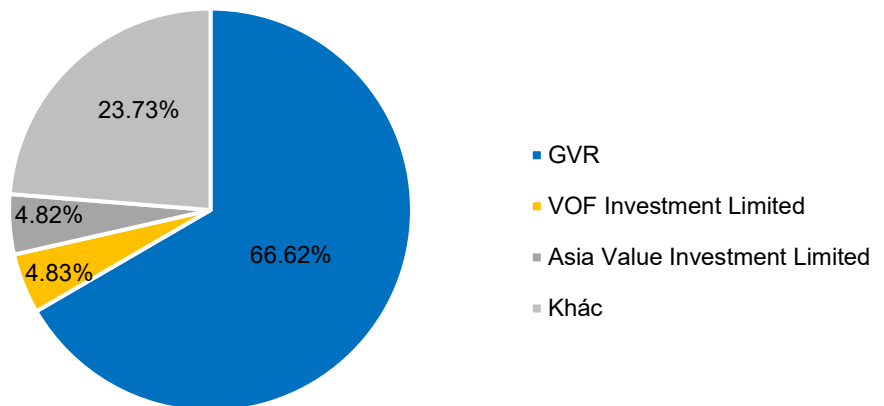
Khuyến nghị. Với diễn biến tình hình kinh doanh tích cực tới từ (i) Mảng kinh doanh cốt lõi là cao su tăng trưởng ổn định; (ii) Thu nhập từ tiền bồi thường từ dự án chuyển đổi đất cao su giúp PHR gia tăng lợi nhuận; và (iii) Thu nhập từ công ty liên doanh liên kết gia tăng; chúng tôi đánh giá cao triển vọng của PHR trong 2025-2026. Với giá mục tiêu theo các phương pháp, BVSC khuyến nghị **OUTPERFORM** đối với PHR tại mức giá là **76.211 đồng/cp**, tương đương +49,4% upside so với giá đóng cửa ngày 23/10/2025.

Tổng quan công ty

Tới hết 31/12/2024, PHR sở hữu 6 công ty con và 2 công ty liên kết, cụ thể như sau :

Tên công ty	VCSH (tỷ đồng)	Tỷ lệ sở hữu của PHR
Công ty TNHH phát triển cao su Phước Hòa-Kampong Thom	918	100,0%
CTCP Cao su Trường Phát	50	70,0%
CTCP KCN Tân Bình	160	80,0%
Công ty TNHH cao su và lâm nghiệp Phước Hòa Đắk Lắk	200	90,4%
Công ty TNHH MTV cao su Phước Hòa Đắk Lắk	100	100%
CTCP Thành phố nội thất Việt Nam	20	51%
CTCP KCN Nam Tân Uyên	240	33%
CTCP bóng thể thao ngôi sao Geru	22	26,8%

Cơ cấu cổ đông
(Cập nhật tới hết 27/08/2025)



Kết quả kinh doanh 1H.2025 tăng trưởng do giá cao su neo ở mức cao

(Đvt: tỷ đồng)	1H.2024	1H.2025	yoy	Ghi chú
Doanh thu	595,3	679,5	14,1%	
Bán thành phẩm	549,3	618,0	12,5%	Giá cao su neo ở mức cao (đặc biệt là trong Q1.2025). Theo như thông tin trong ĐHCĐ, giá bán cao su tại tháng 6.2025 đạt mức 50 triệu đồng/tấn (+22% y/y) (giảm nhẹ so với mức 53 triệu đồng/tấn trong Q1.2025).
Cho thuê đất và phí sử dụng hạ tầng KCN	31,3	47,8	52,7%	Các KCN mới vẫn chưa đi vào hoạt động, phần lớn là doanh thu ghi nhận hàng năm từ các KCN cũ và tiền phí dịch vụ KCN.
Lợi nhuận gộp	130,0	200,6	54,3%	
Bán thành phẩm	104,9	157,2	49,9%	

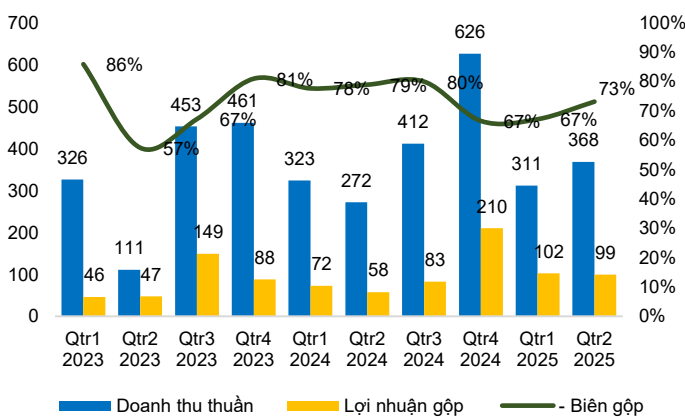
Báo cáo cập nhật PHR

Cho thuê đất và phí sử dụng hạ tầng KCN	23,5	37,6	60,2%
Lãi lỗ từ công ty công ty liên doanh, liên kết	42,8	54,7	27,8%
SG&A	56,4	78,7	39,5%
LNTT	171,4	233,3	36,1%
LNST	148,8	196,8	32,3%
LNST-CĐTS	137,7	185,8	34,9%

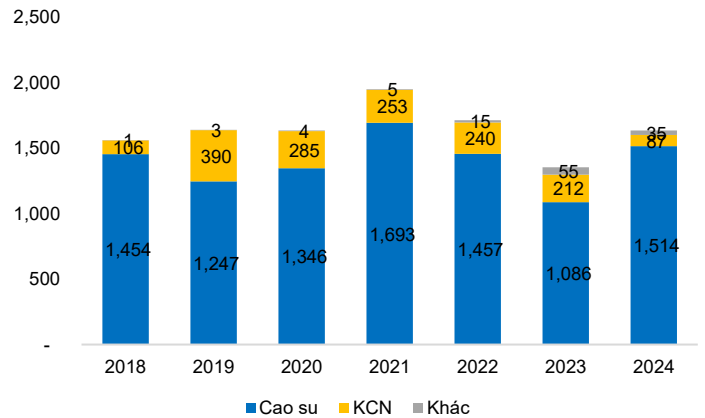
Phần lớn là lợi nhuận được chia từ NTC, tăng nhờ NTC bắt đầu bàn giao đất từ KCN NTU 3.

Phần thu nhập khác từ VSIP III PHR chưa nhận trong 1H.2025; cũng như tiền bồi thường, hỗ trợ thiệt hại từ cao tốc Tp. HCM – TDM – Chơn Thành, PHR mới chỉ nhận 6,9 tỷ đồng trong 1H.2025 (nhận theo quyết định ngày 02/06/2025).

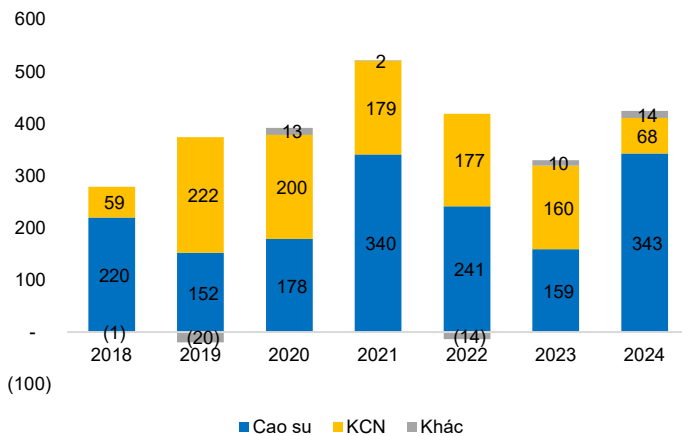
Doanh thu, lợi nhuận gộp và biên lợi nhuận gộp qua các quý
(đvt: tỷ đồng)



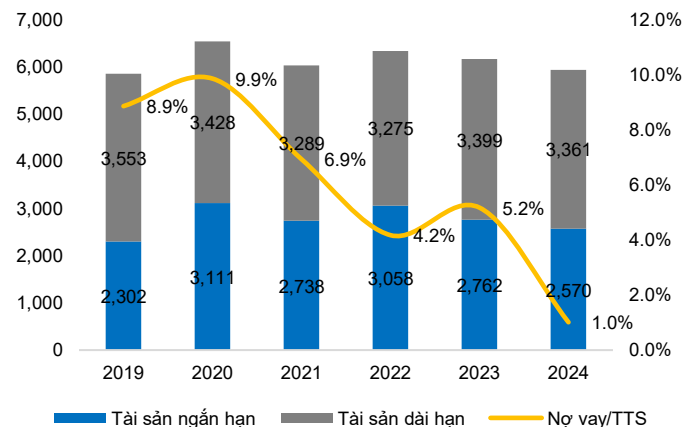
Cơ cấu doanh thu
Cao su là mảng đóng góp doanh thu cho PHR
(đvt: tỷ đồng)

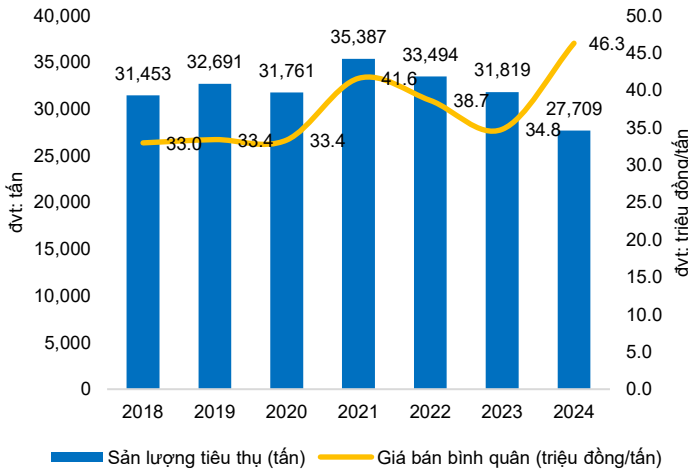
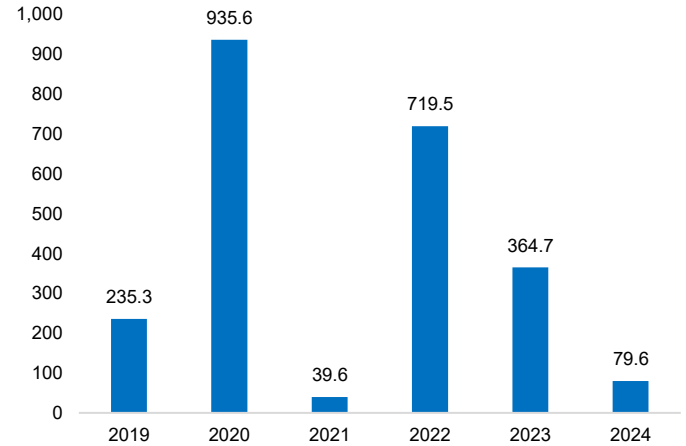


Cơ cấu lợi nhuận gộp
(đvt: tỷ đồng)



Cơ cấu bảng cân đối kế toán
(đvt: tỷ đồng)



Báo cáo cập nhật PHR
Sản lượng tiêu thụ và giá bán bình quân cao su của PHR

Thu nhập khác từ tiền cổ tức, lợi nhuận được chia và tiền đền bù đất (đvt: tỷ đồng)

Giá bán cao su neo ở mức cao giúp mảng kinh doanh cốt lõi tăng trưởng ổn định

Các doanh nghiệp cao su tự nhiên trong ngành ghi nhận giá bán khả quan tới hết Q2.2025: Theo như thông tin trong ĐHCĐ của PHR, giá bán cao su tại tháng 6.2025 đạt mức 50 triệu đồng/tấn (+22% y/y) (giảm nhẹ so với mức 53 triệu đồng/tấn trong Q1.2025). Với DPR, giá bán bình quân 55,3 triệu đồng/tấn (giá bán mủ Latex và RS1 trong Q1.2025 vẫn duy trì ở mức cao); dự kiến giá bán bình quân sẽ giảm dần, do tình hình kinh tế khó khăn và mùa vụ nên sản lượng bắt đầu tăng cao.

BVSC dự phóng giá bán cao su cho cả năm của PHR vẫn sẽ duy trì ở mức cao:

- Nhu cầu sử dụng cao su tự nhiên trong nước duy trì với loạt nhà máy lắp đi vào hoạt động.
- Giá cao su thế giới duy trì ở mức cao nhờ thị trường sẫm lớp duy trì ổn định và nguồn cung toàn cầu khó có khả năng tăng mạnh.

Chúng tôi dự phóng giá cao su bình quân 2025 của PHR tăng 8% yoy đạt mức 50 triệu đồng/tấn; với sản lượng tiêu thụ 31.000 tấn, mảng bán thành phẩm đem lại 1.676 tỷ đồng doanh thu và 379 tỷ đồng LNG cho PHR.

Đvt: tỷ đồng	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025F
Doanh thu bán thành phẩm	1.454	1.247	1.346	1.693	1.457	1.086	1.514	1.676
<i>Doanh thu bán thành phẩm cao su</i>	<i>1.037</i>	<i>1.092</i>	<i>1.059</i>	<i>1.473</i>	<i>1.295</i>	<i>1.107</i>	<i>1.283</i>	<i>1.551</i>
<i>Doanh thu từ thanh lý gỗ</i>	<i>417</i>	<i>155</i>	<i>286</i>	<i>220</i>	<i>162</i>	<i>0</i>	<i>230</i>	<i>125</i>
Lợi nhuận gộp	171	152	178	340	241	159	343	379
Sản lượng tiêu thụ (tấn)	31.453	32.691	31.761	35.387	33.494	31.819	27.709	31.008
Giá bán bình quân (triệu đồng/tấn)	33,0	33,4	33,4	41,6	38,7	34,8	46,3	50,0

Thu nhập từ tiền bồi thường từ dự án chuyển đổi đất cao su giúp PHR gia tăng lợi nhuận

Tên dự án	Diện tích (ha)	Chi tiết
Khu công nghiệp Bắc Tân Uyên 1	786	- UBND tỉnh Bình Dương đã trao quyết định chấp thuận chủ trương đầu tư đồng thời chấp thuận nhà đầu tư Khu công nghiệp Bắc Tân Uyên 1 vào ngày 18 tháng 6 năm 2025 cho Tập đoàn THACO. - Vị trí: xã Bình Mỹ, xã Tân Lập, huyện Bắc Tân Uyên và phường Hội Nghĩa, thành phố Tân Uyên, tỉnh Bình Dương. KCN nằm giáp đường DT 745 (Vành đai 5 theo Quy hoạch vùng huyện Bắc Tân Uyên đến 2040) và DT 746F. Nằm bên cạnh KCN VSIP III. - Dự án nằm 100% trên đất cao su của PHR; hiện tại chưa có thông tin về phương án đền bù, và giá bồi thường giải phóng mặt bằng. - Dựa trên chi phí bồi thường PHR nhận được từ VSIP III, PHR nhận được 1,3 tỷ đồng/ha tiền đền bù cộng với ít nhất 1,2 tỷ đồng/ha lợi nhuận được chia theo tiến độ bán hàng của KCN VSIP III; như vậy, mỗi ha của KCN VSIP III, PHR nhận được 2,5 tỷ đồng tiền đền bù đất. Với KCN Bắc Tân Uyên 1, BVSC ước tính, PHR sẽ nhận giá trị bồi thường 1.965 tỷ đồng (trước thuế); kéo dài từ 2026-2028, được trả theo tiến độ thực hiện.
Dự án đường cao tốc Tp. HCM - TDM - Chơn Thành (đoạn qua tỉnh Bình Dương)	81	- Theo NQ số 15/NQ-HĐND ngày 24/07/2024 của HĐND tỉnh; VB 834/QLDA-ĐHDA của Ban QLDA đầu tư xây dựng công trình giao thông ngày 30/9/2024 diện tích dự án 148,9 ha. Dự án đã được khởi công vào khoảng tháng 2/2025 và dự kiến hoàn thành vào năm 2027. Tới hết T6/2025, toàn bộ dự án mới thực hiện bàn giao mặt bằng đạt tỷ lệ 2,8%; UBND tỉnh Bình Dương đã phát động chiến dịch cao điểm giải ngân vốn với các mốc 30/06/2025 – 30/08/2025; đẩy nhanh tốc độ thực hiện. - Tổng chiều dài 59 km (7 km chạy qua Bình Phước (cũ); 52 km chạy qua Bình Dương (cũ)). Phần GPMB dự kiến 380 ha; trong đó, có 10 km của tuyến cao tốc đi qua đất rừng cao su của PHR tại huyện Phú Giáo (cũ); khoảng 81 ha với giá trị bồi thường có thể nhận được ước tính 203 tỷ đồng (trước thuế). - Trong Q1.2025, huyện Phú Giáo thông báo thu hồi đất đợt 1 tới PHR (khoảng 34 ha, tương đương chiều dài dự án khoảng 4 km) và thanh toán cho PHR 6,9 tỷ đồng (Theo Quyết định số 2088/QĐ-UBND ngày 02/06/2025 của UBND huyện Phú Giáo về khoản tiền thu bồi thường, hỗ trợ và tái định cư thuộc Dự án Thành phần 1 Giải phóng mặt bằng đường cao tốc Tp. HCM – TDM – Chơn Thành đoạn qua tỉnh Bình Dương (trên địa bàn huyện Phú Giáo)). - Dự kiến PHR sẽ nhận khoản bồi thường còn lại trong Q2/2025-2026.

Nguồn: PHR, BVSC tổng hợp

KQKD tích cực được hỗ trợ từ thu nhập khác VSIP III và Nam Tân Uyên 3

Đối với VSIP III: Theo như thỏa thuận đền bù Quyết định 358/QĐ-UBND 24/02/2022 UBND huyện Bắc Tân Uyên và 6243/QĐ-UBND 31/12/2021 UBND thị xã Tân Uyên về phê duyệt bồi thường và hỗ trợ thiệt hại 691 ha của PHR tại nông trường cao su Hội Nghĩa; PHR nhận 898,3 tỷ đồng tổng tiền bồi thường và hỗ trợ theo thỏa thuận 20% LNR thu được từ diện tích mà VSIP III cho khách thuê lại (lợi nhuận được chia không thấp hơn 1,2 tỷ đồng/ha). Tính đến hiện tại, KCN VSIP III đã thu hút được nhiều dự án FDI lớn như LEGO (44 ha; 03/2022), Pandora (7,5 ha; 05/2024), Giant (10 ha) và mới đây là SAM DigitalHub (50 ha; 02/2025). Với giả định, mỗi năm VSIP III ghi nhận 40 ha với giá tại 2025F là 140 USD/m²/kỳ thuê, chúng tôi dự phóng lợi nhuận đem lại cho PHR như sau:

Báo cáo cập nhật PHR

Đvt: tỷ đồng	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F	2028F
LNST từ KCN VSIP III	0	0	0	591	672	755	844
Phần thuộc về PHR	0	0	0	118	134	151	169
Tiền đền bù từ VSIP III	698	284	56	0	0	0	0

Nguồn: BVSC dự phóng

Đối với Nam Tân Uyên 3: Với việc đang nắm giữ 32,85% vốn tại Nam Tân Uyên, kết quả kinh doanh của Công ty sẽ được cải thiện khi Dự án NTU 3 ghi nhận doanh thu và lợi nhuận. NTC đã công bố công ty đã ký MOUs cho thuê đất 47,2 ha với giá bình quân 140,8 USD/m²/kỳ thuê. Với NTU 3, NTC sẽ ghi nhận doanh thu 1 lần nếu đủ điều kiện, thay vì ghi nhận hàng năm như các KCN trước, đây là một trong những yếu tố giúp LNST của NTC tăng trưởng đột biến khi KQKD từ NTU 3 được ghi nhận trên BCTC.

BVSC ước tính với giả định mỗi năm bàn giao 40 ha từ KCN NTU 3, LNST của NTC trong 2025 và 2026 sẽ lần lượt đạt 445,1 tỷ đồng và 443,5 tỷ đồng với sự đóng góp lớn từ KCN này. Từ đó, đem lại cho PHR 96,1 tỷ đồng và 146,2 tỷ đồng thu nhập từ công ty liên kết trong 2025 và 2026; qua đó trở thành một trong những động lực thúc đẩy tăng trưởng LNST của PHR trong giai đoạn này.

Đvt: tỷ đồng	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F	2028F
LNST của NTC	256	300	293	448	447	444	431
% lợi nhuận thuộc về PHR (1)	84	98	96	147	147	146	142
Cổ tức được chia từ NTC (2)	55	16	47	47	47	47	47
Tỷ lệ trả cổ tức tiền mặt của NTC	20%	60%	60%	60%	60%	60%	60%
Lãi/lỗ công ty liên kết (từ NTC) ((1) - (2))	29	83	49	100	99	98	94

Các dự án KCN của PHR

	Tỷ lệ sở hữu	Diện tích (ha)	Diện tích thương phẩm (ha)	Diện tích thương phẩm còn lại (ha)	Tỷ lệ lấp đầy	Giá chào thuê (USD/m ² / kỳ thuê)	Tình trạng	Ghi chú
Tân Bình 1	80,00%	352	244	0	100%	100	Đã lấp đầy	Thu hút chủ yếu các doanh nghiệp chế biến nông, lâm sản, đồ gỗ, nội thất, dệt may, thực phẩm, đồ uống.
Tân Bình 2	80,00%	1.056	739	739	0%	120	Đang xin phê duyệt	Chưa tính vào định giá.
Tân Lập 1	51,00%	202	141	141	0%	120	Đang xin phê duyệt	Dự kiến sẽ đưa vào kinh doanh trong 2027.
VSIP 3	20,00%	1.000	650	610	6%	140	Đang cho thuê	
Nam Tân Uyên 3	32,85%	346	259	259	0%	130	Đang cho thuê	
Tổng		2.956	2.033	1.749				

LNST năm 2025 dự báo tăng 35,4%

Cho năm 2025, BVSC dự phóng doanh thu và LNST của PHR lần lượt là 1.817 tỷ đồng (+8,2% yoy) và 623 tỷ đồng (+35,4% yoy) do i) Giá cao su bình quân 2025 của PHR tăng 8% yoy đạt mức 50 triệu đồng/tấn; và ii) Ghi nhận thu nhập khác từ tiền đền bù dự án Tp. HCM – TDM – Chơn Thành và VSIP III; và iii) Lợi nhuận được chia từ NTC tăng do KCN NTU 3 đóng góp doanh thu trong 2025. Chi tiết dự phóng như sau:

(Đvt: tỷ đồng)	2024	2025F	yoy	Ghi chú
Doanh thu	1.633,1	1.817,1	11,3%	
Bán thành phẩm	1.513,6	1.698,8	12,2%	Chúng tôi dự phóng giá cao su bình quân 2025 của PHR tăng 8% yoy đạt mức 50 triệu đồng/tấn; với sản lượng tiêu thụ 31.000 tấn, mảng bán thành phẩm đem lại 1.676 tỷ đồng doanh thu và 283 tỷ đồng LNG cho PHR.
Cho thuê đất và phí sử dụng hạ tầng KCN	86,7	95,5	10,1%	Các KCN mới vẫn chưa đi vào hoạt động, phần lớn là doanh thu ghi nhận hàng năm từ các KCN cũ và tiền phí dịch vụ KCN.
Lợi nhuận gộp	422,5	459,5	8,8%	
Bán thành phẩm	342,6	381,8	11,4%	
Cho thuê đất và phí sử dụng hạ tầng KCN	67,8	75,2	10,9%	
Lãi lỗ từ công ty công ty liên doanh, liên kết	47,6	99,8	109,6%	Lợi nhuận được chia từ NTC.
Thu nhập khác	111,5	250,0	124,2%	Ghi nhận tiền bồi thường theo tiến độ kinh doanh của VSIP III (118,1 tỷ đồng) - Ghi nhận 1/2 số tiền đền bù từ dự án Tp. HCM - TDM - Chơn Thành (101,5 tỷ đồng; phần còn lại ghi nhận vào 2026).
SG&A	-169,9	-169,8	-0,1%	
LNTT	543,3	835,7	53,8%	
LNST	483,0	668,6	38,4%	
LNST-CĐTS	460,1	623,0	35,4%	

Định giá

BVSC sử dụng phương pháp định giá SoTP và so sánh PB để xác định giá trị hợp lý của PHR. Tỷ lệ kết hợp giữa 2 phương pháp là 50:50. Kết quả, kết hợp cả hai phương pháp, BVSC xác định giá trị hợp lý của PHR trong 2025 là **76.211 đồng/cp**.

Kết quả định giá

Phương pháp định giá	Giá trị hợp lý	Tỉ lệ	Bình quân gia quyền
SoTP	76.461	50%	38.230
PB	75.962	50%	37.981
Giá trị hợp lý (đồng/cp)			76.211

Phương pháp SoTP

- BVSC sử dụng phương pháp NAV để ước tính giá trị các KCN của PHR.
- Xác định lại giá trị hợp lý của khoản đầu tư công ty liên kết là NTC, với giá trị sổ sách là 316 tỷ đồng; giá trị đánh giá lại là 1.817 tỷ đồng (giá trị đánh giá lại của NTC là 5.532 tỷ đồng tương đương 230.519 đồng/cp).
- Với các mảng kinh doanh còn lại, chúng tôi sử dụng phương pháp so sánh PE với PE target là 14x (Mức PE này phản ánh quỹ đất cao su có thể chuyển đổi mục đích sử dụng lớn của PHR). Trong ĐHCĐ 2024, Ban lãnh đạo chia sẻ, PHR có thể chuyển đổi tổng cộng khoảng hơn 10.000 ha đất cao su (trên tổng diện tích đất cao su 15.277 ha) thành mục đích sử dụng khác trong giai đoạn 2021-2030 (theo Quy hoạch tổng thể của tỉnh Bình Dương). Quỹ đất này có thể đem lại thu nhập khác lớn cho PHR trong tương lai).

Kết quả định giá (đvt: tỷ đồng)	Phương pháp định giá	PE mục tiêu	Tỷ lệ sở hữu	Giá trị hợp lý	Giá trị hợp lý theo giá trị sở hữu	Diễn giải
Khu công nghiệp					2.298	
Tân Bình 1	NAV		80%	0	0	Đã lấp đầy.
Tân Bình 2	NAV		80%	0	0	Chưa tính vào định giá.
Tân Lập 1	NAV		51%	1.607	820	
VSIP 3	NAV		20%	7.390	1.478	
Nam Tân Uyên 3	NAV		33%	0	0	Đã tính trong định giá lại giá trị khoản đầu tư vào NTC.
Bắc Tân Uyên I	NAV		0%	0	1.572	Giá trị đền bù ước tính hiện tại.
Các mảng kinh doanh khác		14x			4.944	
Số lượng cổ phần (CP)					135.499.000	
Giá trị mỗi cổ phần (đồng/cp)					76.461	

Phương pháp so sánh PB

Tới hết 31/12/2024, vốn chủ sở hữu của PHR là 3.919 tỷ đồng. Do PHR ghi nhận trên báo cáo tài chính 3.319 tỷ đồng doanh thu chưa thực hiện tới từ các KCN, chúng tôi điều chỉnh ghi nhận để xác định giá trị sổ sách hợp lý cho PHR; ước tính BV cho 2025 là 40.546 đồng/cp. Sau đó, căn cứ vào PB trung bình ngành và các doanh nghiệp KCN áp dụng ghi nhận doanh thu một lần để xác định PB mục tiêu cho PHR ở mức 1,8x. Từ đó, BVSC ước tính giá trị hợp lý theo PB của PHR là **75.962 đồng/cp**.

Khuyến nghị

Với diễn biến tình hình kinh doanh tích cực tới từ (i) Mảng kinh doanh cốt lõi là cao su tăng trưởng ổn định; (ii) Thu nhập từ tiền bồi thường từ dự án chuyển đổi đất cao su giúp PHR gia tăng lợi nhuận; và (iii) Thu nhập từ công ty liên doanh liên kết gia tăng; chúng tôi đánh giá cao triển vọng của PHR trong 2025-2026. Với giá mục tiêu theo các phương pháp, BVSC khuyến nghị **OUTPERFORM** đối với PHR tại mức giá là **76.211 đồng/cp**, tương đương +49,4% upside so với giá đóng cửa ngày 23/10/2025.

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Kết quả kinh doanh				
(Đơn vị: tỷ VNĐ)	2021	2022	2023	2024
Doanh thu thuần	1.945	1.709	1.351	1.633
Giá vốn	(1.429)	(1.307)	(1.024)	(1.211)
Lợi nhuận gộp	517	402	327	422
Doanh thu tài chính	237	179	180	188
Chi phí tài chính	(26)	(21)	(24)	(18)
Lợi nhuận sau thuế	478	889	620	460

Bảng cân đối kế toán				
(Đơn vị: tỷ VNĐ)	2021	2022	2023	2024
Tiền & khoản tương đương tiền	139	166	146	190
Các khoản phải thu ngắn hạn	67	60	58	82
Hàng tồn kho	336	321	326	406
Tài sản cố định hữu hình	1.743	1.767	1.779	1.809
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	376	382	573	543
Tổng tài sản	6.027	6.333	6.161	5.932
Nợ ngắn hạn	1.192	1.295	883	604
Nợ dài hạn	1.726	1.599	1.463	1.408
Vốn chủ sở hữu	3.109	3.439	3.814	3.919
Tổng nguồn vốn	6.027	6.333	6.161	5.932

Chỉ số tài chính				
Chỉ tiêu	2021	2022	2023	2024
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu	19,2%	-12,2%	-20,9%	20,9%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế	-55,9%	86,3%	-30,3%	-25,8%
Chỉ tiêu sinh lời				
Lợi nhuận gộp biên	26,6%	23,5%	24,2%	25,9%
Lợi nhuận thuần biên	24,5%	52,1%	45,9%	28,2%
ROA	7,6%	14,4%	9,9%	7,6%
ROE	14,9%	27,2%	17,1%	11,9%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn				
Tổng nợ/Tổng tài sản	48,4%	45,7%	38,1%	33,9%
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu	93,8%	84,1%	61,5%	51,4%
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	3.524	6.564	4.574	3.395
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	22.946	25.382	28.150	28.923

TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Trần Phương Thảo** xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Báo cáo được hoàn thành trên cơ sở khách quan độc lập. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy. Tuy nhiên, **tôi** không đảm bảo tính đầy đủ cũng như không kiểm chứng được hết những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm khách quan của cá nhân **tôi** mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. **Cá nhân tôi** cũng như **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư về những tổn thất có thể xảy ra, thua lỗ khi đầu tư. **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** và **tôi** cũng không chịu bất kỳ trách nhiệm về những thông tin chưa chính xác về doanh nghiệp.

Báo cáo này là một phần tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, tất cả những hành vi sao chép, trích dẫn một phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

Hệ thống nhận định của BVSC được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu hiện tại so với giá mục tiêu, xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại. Trừ khi có nhận định khác, những nhận định đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng.

Các nhận định	Định nghĩa
OUTPERFORM	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên +15%
NEUTRAL	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ từ -15% đến +15%
UNDERPERFORM	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ dưới -15%

LIÊN HỆ

Khối Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Phạm Tiến Dũng Giám đốc khối dungpt@bvsc.com.vn	Lưu Văn Lương Phó Giám đốc khối luonglv@bvsc.com.vn	Nguyễn Chí Hồng Ngọc Phó Giám đốc khối ngocnch@bvsc.com.vn
Nguyễn Đức Hoàng, CFA Ngân hàng, Bảo hiểm hoangnd@bvsc.com.vn	Trương Sỹ Phú, CFA Hàng tiêu dùng, CNTT phuts@bvsc.com.vn	Trần Xuân Bách Phân tích kỹ thuật bachtx@bvsc.com.vn
Trần Phương Thảo Bất động sản, Khu công nghiệp thaotp@bvsc.com.vn	Tôn Nữ Nhật Minh, ACCA Dược phẩm, Hóa chất cơ bản, Thép minhtnn@bvsc.com.vn	Hoàng Thị Minh Huyền Chuyên viên vĩ mô huyenhtm@bvsc.com.vn
Nguyễn Hà Minh Anh Nông nghiệp, Hàng tiêu dùng anhnhm@bvsc.com.vn	Nguyễn Viết Dân Cảng biển, Vận tải biển dannv@bvsc.com.vn	Nguyễn Hồng Hoa Chiến lược thị trường hoanh@bvsc.com.vn
Trần Tuấn Dương, CFA Năng lượng, Chứng khoán, Xây dựng duongtt@bvsc.com.vn	Lương Ngọc Tuấn Dũng, CFA Bán lẻ, Hàng tiêu dùng dunglnt@bvsc.com.vn	Nguyễn Đăng Thành Dầu khí, Hàng không thanhd@bvsc.com.vn
Nguyễn Minh Khôi Vật liệu xây dựng khoim@bvsc.com.vn		



Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính:

- 08 Lê Thái Tổ, P. Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 24) 3 928 8080

Chi nhánh:

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, P. Sài Gòn, Tp. HCM
- Tel: (84 28) 3 914 6888