Vietcap

Cập nhật

CTCP Cao su Phước Hòa (PHR) MUA +22,0%

Ngành	**KCN & Cao su**
Ngày báo cáo	**25/03/2026**
Giá hiện tại	59.500 VND
Giá mục tiêu	**71.300 VND**
Giá mục tiêu gần nhất	67.400 VND
TL tăng	+19,8%
Lợi suất cổ tức	2,3%
Tổng mức sinh lời	+22,0%

GT vốn hóa	8,1 nghìn tỷ đồng
Room KN	2,8 nghìn tỷ đồng
GTGD/ngày (30n)	42,2 tỷ đồng
Cổ phần Nhà nước	66,6%
SL cổ phiếu lưu hành	135,5 tr
Pha loãng	135,5 tr

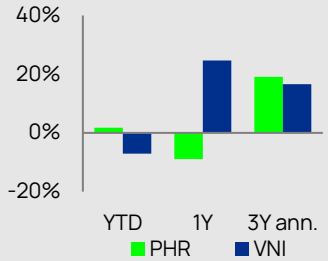
	PHR	Peers	VNI
P/E (trượt)	17,4x	10,4x	14,5x
P/B (ht)*	1,8x	1,4x	1,9x
ROE	13,2%	17,5%	14,4%
ROA	8,8%	3,8%	2,1%

* P/B điều chỉnh cho PHR và các công ty cùng ngành

Tổng quan Công ty

PHR là một trong những công ty cao su tự nhiên lớn nhất Việt Nam, với quỹ đất chủ yếu tập trung ở khu vực Bình Dương cũ. Công ty có kế hoạch chuyển đổi hơn 3.000 ha diện tích trồng cao su thành các dự án phát triển đất KCN, đồng thời tìm kiếm cơ hội trong lĩnh vực phát triển nhà ở, năng lượng tái tạo và nông nghiệp công nghệ cao. PHR là công ty con thuộc sở hữu 66,6% của Tập đoàn Công nghiệp Cao su Việt Nam (HOSE: GVR)

Diễn biến giá cổ phiếu



Phạm Nhật Anh
Chuyên viên cao cấp

Lưu Bích Hồng
Trưởng phòng cao cấp

	2025	2026F	2027F	2028F
Doanh thu (tỷ đồng)	1.795	1.779	1.761	2.665
% YoY	9,9%	-0,9%	-1,0%	51,4%
Lợi nhuận từ HĐKD (tỷ đồng)	288	288	259	686
% YoY	14,2%	-0,1%	-10,1%	164,9%
LNST sau lợi ích CĐTS (tỷ đồng)	513	1.044	1.437	1.574
% YoY	11,6%	103,4%	37,6%	9,5%
EPS % YoY	11,6%	103,4%	37,6%	9,5%
Biên LN gộp	28,1%	28,2%	26,7%	37,7%
Biên LN từ HĐKD	16,1%	16,2%	14,7%	25,7%
Biên LN ròng	28,6%	58,7%	81,6%	59,0%
ROE	13,2%	23,2%	26,1%	23,3%
Nợ vay ròng/CSH	-47,9%	-54,4%	-46,4%	-42,4%
P/E	17,4x	8,6x	6,2x	5,7x
P/B điều chỉnh	1,8x	1,5x	1,2x	1,0x

Tiến độ chuyển đổi đất cao su tăng tốc sẽ thúc đẩy cho lợi nhuận trong giai đoạn 2026-27

- Chúng tôi nâng khuyến nghị đối với CTCP Cao su Phước Hòa (PHR) từ KHẢ QUAN lên MUA, đồng thời điều chỉnh tăng 6% giá mục tiêu lên 71.300 đồng/cổ phiếu, chủ yếu nhờ dự báo thu nhập bồi thường đất cao su tăng sau khi PHR công bố lộ trình chi tiết hơn (xem thêm tại Báo cáo gặp gỡ NĐT ngày 19/03 của chúng tôi), cùng với tác động tích cực từ việc cập nhật mô hình định giá từ giữa năm 2026 sang cuối năm 2026.
- Chúng tôi điều chỉnh tăng 29%/42% dự báo LNST sau lợi ích CĐTS giai đoạn 2026/27, chủ yếu phản ánh kỳ vọng của chúng tôi rằng thu nhập bồi thường từ KCN Bắc Tân Uyên 1 sẽ được ghi nhận toàn bộ trong giai đoạn 2026-27 (so với giả định trước đây là ghi nhận trong giai đoạn 2025-30). Dự án này là KCN cơ khí chuyên ngành tọa lạc tại phường Bình Cơ và phường Tân Uyên, TP. HCM (trước đây thuộc tỉnh Bình Dương) với tổng diện tích là 786 ha (trong đó 704 ha là đất cao su của PHR), và đang được phát triển bởi THADICO Bình Dương - thuộc Tập đoàn THACO.
- Chúng tôi dự báo LNST sau lợi ích CĐTS năm 2026/27 sẽ lần lượt tăng mạnh 103%/38% YoY, được hỗ trợ bởi dự kiến ghi nhận toàn bộ khoản thu nhập bồi thường từ KCN Bắc Tân Uyên 1, cùng với mức tăng trong đóng góp lợi nhuận từ công ty liên kết NTC và thu nhập bồi thường từ VSIP III.
- Chúng tôi đánh giá PHR là doanh nghiệp hưởng lợi hang đầu từ việc đẩy nhanh phê duyệt đầu tư các KCN mới tại khu vực tỉnh Bình Dương cũ, nhờ quỹ đất cao su với vị trí thuận lợi, kết nối tốt với mạng lưới giao thông hiện hữu. PHR hiện đang giao dịch với P/B dự phóng năm 2026/27 lần lượt là 1,5x/1,2x, so với P/B trung vị 2 năm là 1,7x, mức mà chúng tôi cho là hấp dẫn.
- Rủi ro: Quá trình phê duyệt các KCN tương lai bị trì hoãn, doanh thu cho thuê đất KCN tăng trưởng chậm hơn kỳ vọng.

Thu nhập bồi thường đất từ KCN Bắc Tân Uyên 1 sẽ được ghi nhận toàn bộ trong giai đoạn 2026-27: Trong tổng diện tích 786 ha của KCN Bắc Tân Uyên 1, khoảng 704 ha sẽ được phát triển trên quỹ đất cao su của PHR. Theo ban lãnh đạo, các bên đã đạt được thỏa thuận sơ bộ về mức giá bồi thường, ở mức khoảng 2,05 tỷ đồng/ha, trong khi vẫn đang chờ hoàn tất phê duyệt cuối cùng từ GVR. PHR kỳ vọng sẽ ghi nhận toàn bộ thu nhập bồi thường từ dự án này trong giai đoạn 2026-27, với tổng số tiền khoảng 1,4 nghìn tỷ đồng, chiếm khoảng 47% dự báo LNTT lũy kế của chúng tôi trong giai đoạn này.

VSIP III và NTU3 sẽ tiếp tục là các nguồn đóng góp lợi nhuận đáng chú ý: Chúng tôi ước tính VSIP III và NTU3 sẽ mang lại tổng cộng 308 tỷ đồng lợi nhuận hàng năm, chiếm khoảng ~19% dự báo LNTT trung bình hàng năm của PHR trong giai đoạn 2026-28, so với 226 tỷ đồng (36% LNTT) trong năm 2025. Chúng tôi kỳ vọng lượng bàn giao đất KCN tại cả hai dự án sẽ tăng khi nhu cầu dần phục hồi và hệ sinh thái công nghiệp tại các dự án này ngày càng hoàn thiện.

Quỹ đất lớn cho chuyển đổi trong trung và dài hạn: Bên cạnh KCN Bắc Tân Uyên 1, PHR đã công bố danh mục khoảng 3.100 ha diện tích đất KCN sẽ được phát triển chủ yếu trên quỹ đất cao su của công ty, với khả năng hợp tác cùng các nhà đầu tư hàng đầu như BCM và VSIP. Ngoài ra, PHR có kế hoạch phát triển hoặc hợp tác phát triển dự án BĐS nhà ở Khu Đô thị số 1 (~500 ha) tại xã Bắc Tân Uyên (TP. HCM), mở rộng sang mảng năng lượng tái tạo (diện tích dự kiến đạt 437 ha) và nông nghiệp công nghệ cao (1.384 ha). Dù các kế hoạch này hiện chưa được đưa vào mô hình dự báo của chúng tôi, chúng tôi cho rằng đây có thể thêm động lực tăng trưởng dài hạn cho công ty.

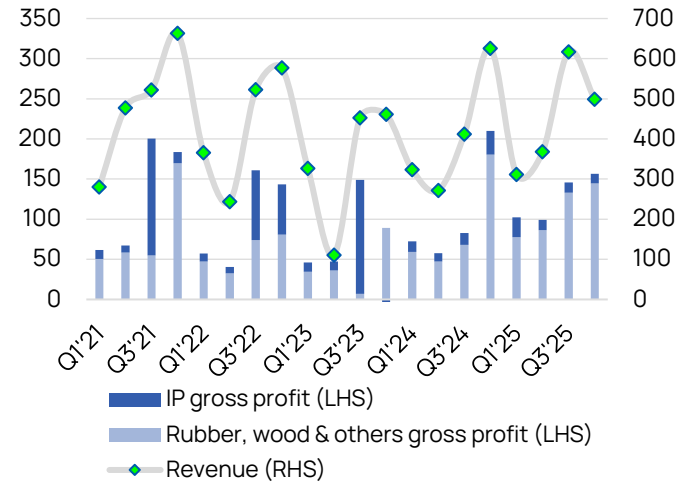
Triển vọng năm 2026: Thu nhập bồi thường đất từ KCN Bắc Tân Uyên 1 sẽ thúc đẩy lợi nhuận tăng mạnh

Hình 1: Dự báo năm 2026 của Vietcap

Tỷ đồng	2025	Dự báo 2026	Dự báo 2026 s/v 2025	Các giả định/dự báo của Vietcap cho năm 2026
Doanh thu thuần	**1.795**	**1.779**	**-1%**	
- Cao su và gỗ	1.681	1.664	-1%	* Chúng tôi kỳ vọng giá bán trung bình cao su của PHR nhìn chung sẽ đi ngang YoY, trong khi sản lượng tiêu thụ được dự báo sẽ giảm nhẹ 1% YoY xuống khoảng 28.100 tấn. Theo quan điểm của chúng tôi, giá cao su trong ngắn hạn có thể duy trì tương đối ổn định, được hỗ trợ bởi nhu cầu duy trì vững chắc và nguồn cung tăng thêm ở mức không đáng kể.
- KCN	114	114	0%	* Chúng tôi dự báo không có ghi nhận doanh thu bàn giao đất KCN một lần trong năm 2026, do hiện chúng tôi kỳ vọng KCN Tân Lập 1 và các CCN Tân Định 3, 4 và 5 sẽ bắt đầu mở bán và bàn giao từ năm 2028 (so với kỳ vọng trước đây của chúng tôi là năm 2027 đối với KCN Tân Lập 1 và năm 2028 đối với các CCN Tân Định).
Lợi nhuận gộp	**504**	**501**	**0%**	
Chi phí SG&A	-215	-213	-1%	
Lợi nhuận từ HĐKD	**288**	**288**	**0%**	
Thu nhập tài chính	180	214	19%	
- Thu nhập cổ tức	65	63	-4%	* Chủ yếu đến từ cổ tức từ công ty liên kết NTC.
Chi phí tài chính	-35	-19	-46%	
Thu nhập thuần từ CTLK	71	74	4%	* Chúng tôi kỳ vọng tổng thu nhập ròng từ các CTLK (bao gồm thu nhập cổ tức được ghi nhận vào thu nhập tài chính) sẽ nhìn chung duy trì ổn định YoY, do chúng tôi kỳ vọng NTC sẽ tiếp tục chỉ ghi nhận một phần lượng bàn giao đất KCN tại NTU3 dưới dạng lãi một lần. * Hiện chúng tôi giả định không có thu nhập từ CTLK từ VSIP III, do chúng tôi đã loại bỏ giả định trước đây về khả năng sở hữu 20% cổ phần tại dự án này. Trước đây, chúng tôi kỳ vọng khoản đầu tư này sẽ bắt đầu đóng góp từ năm 2027.
Thu nhập/Lỗ ròng khác	126	726	478%	
- Bồi thường đất	120	663	451%	* Chúng tôi dự báo thu nhập bồi thường đất sẽ tăng mạnh 451% YoY, chủ yếu nhờ (1) phản ánh thu nhập bồi thường dự kiến cho ~250 ha (so với không có trong năm 2025 và ~175 ha trong dự báo trước đây của chúng tôi) từ KCN Bắc Tân Uyên 1 (786 ha; trong đó 704 ha là đất cao su của PHR) (chiếm 71% thu nhập khác ròng trong năm 2026), và (2) thu nhập bồi thường từ VSIP III cao hơn YoY nhờ lượng bàn giao đất dự kiến ~35 ha (so với 29,4 ha trong 2025; chiếm 21% thu nhập khác ròng) do PHR được hưởng 20% lợi nhuận gộp từ cho thuê đất như một phần của khoản bồi thường quỹ đất cao su.
- Khác	5	63	1077%	* Chúng tôi kỳ vọng thu nhập khác sẽ tăng mạnh, chủ yếu từ thanh lý cây cao su liên quan đến hoạt động bàn giao tại KCN Bắc Tân Uyên 1.
LNTT	**631**	**1.283**	**103%**	
LNST sau lợi ích CĐTS	**513**	**1.044**	**103%**	* Chúng tôi dự báo LNST sau lợi ích CĐTS sẽ tăng gấp đôi YoY và cao hơn 29% so với dự báo trước đây của chúng tôi, chủ yếu nhờ giả định thu nhập bồi thường đất từ KCN Bắc Tân Uyên 1 trong năm tăng, dự án hiện đang được phát triển bởi THADICO.
Biên LN gộp	**28,1%**	**28,2%**		
- Cao su và gỗ	25,4%	24,9%		
- KCN	72,0%	75,8%		
Biên LN từ HĐKD	16,1%	16,2%		
Biên LN ròng	**28,6%**	**58,7%**		

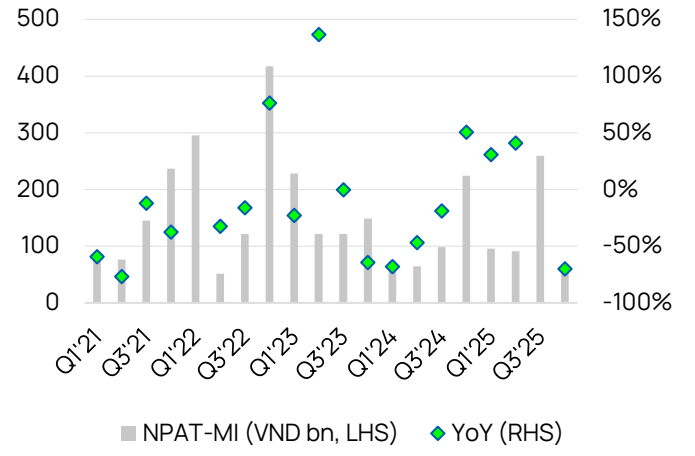
Nguồn: Báo cáo tài chính của PHR, dự báo của Vietcap

Hình 2: Doanh thu và lợi nhuận gộp theo quý của PHR



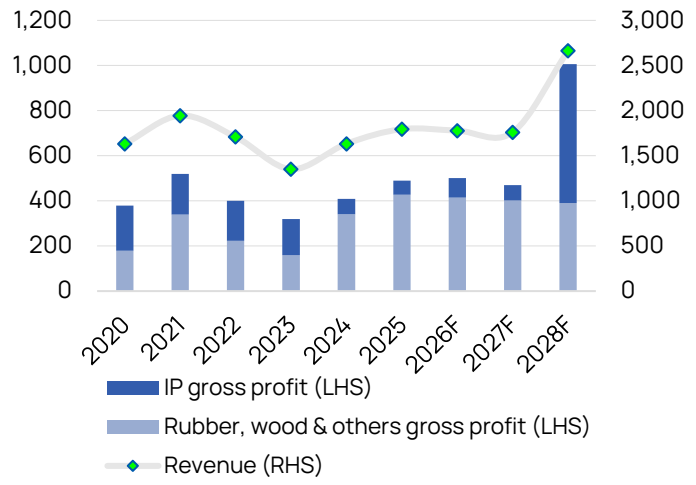
Nguồn: PHR, Vietcap

Hình 3: LNST sau lợi ích CĐTS theo quý của PHR



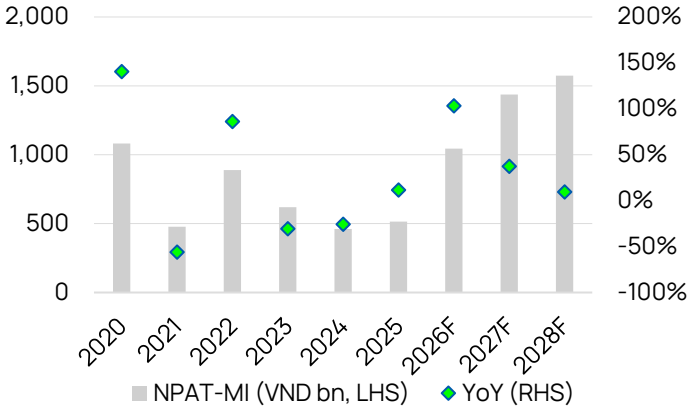
Nguồn: PHR, Vietcap

Hình 4: Dự báo doanh thu và lợi nhuận gộp của PHR



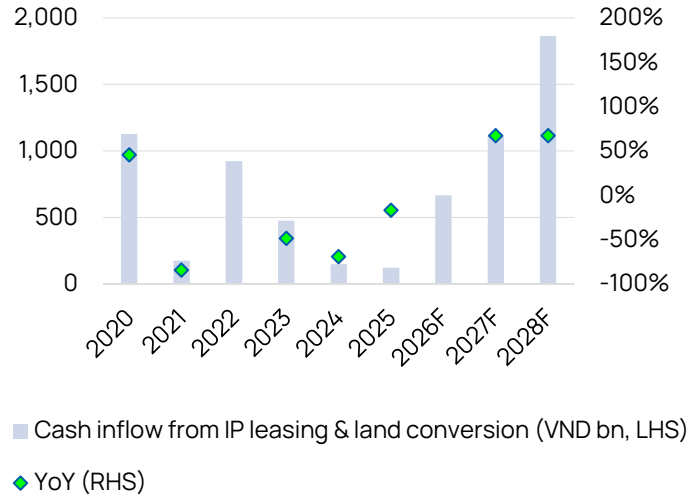
Nguồn: PHR, Vietcap

Hình 5: Dự báo LNST sau lợi ích CĐTS của PHR



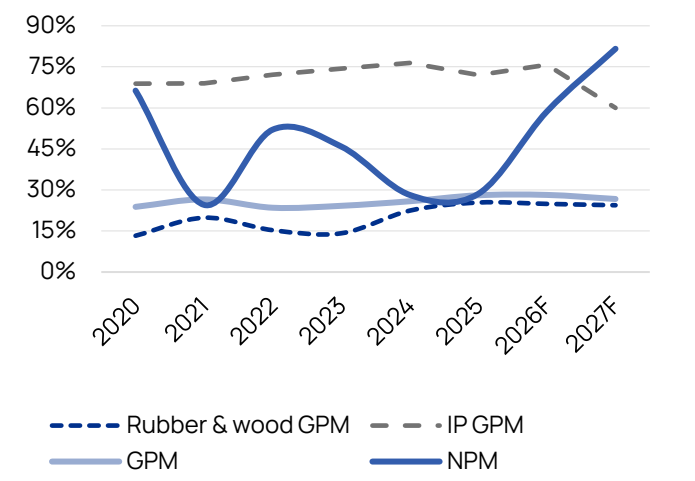
Nguồn: PHR, Vietcap

Hình 6: Dự báo doanh thu cho thuê đất KCN của PHR



Nguồn: PHR, Vietcap

Hình 7: Dự báo biên lợi nhuận của PHR



Nguồn: PHR, Vietcap

Định giá

Chúng tôi tiếp tục định giá PHR bằng phương pháp tổng của từng phần (SoTP) dựa trên những đóng góp lớn về lợi nhuận và định giá từ các công ty liên kết cũng như các mảng kinh doanh khác nhau của công ty. Chúng tôi vẫn áp dụng mức chiết khấu định giá là 10% cho PHR để phản ánh cấu trúc tập đoàn của công ty.

Chúng tôi điều chỉnh tăng 6% giá mục tiêu lên 71.300 đồng/cổ phiếu, chủ yếu nhờ (1) mức tăng trong định giá cho mảng KCN, khi chúng tôi điều chỉnh tăng dự báo thu nhập từ bồi thường đất sau khi PHR công bố chi tiết hơn về danh mục chuyển đổi đất (tổng quỹ đất cao su khoảng 3.100 ha sẽ được chuyển đổi trong giai đoạn 2026-34, so với dự kiến trước đây của chúng tôi là 2.450 ha trong giai đoạn 2026-40) và giả định bồi thường đối với KCN Bắc Tân Uyên 1 tiến triển nhanh hơn kỳ vọng (được đầu tư bởi THADICO Bình Dương trên quỹ đất cao su của PHR; hiện được đặt kế hoạch hoàn tất bồi thường trong giai đoạn 2026-27, so với giả định trước đây của chúng tôi là năm 2025-30), (2) dự báo cao hơn cho mảng cao su và chế biến gỗ, phản ánh giá bán trung bình năm 2025 cao hơn kỳ vọng và thu nhập thanh lý cây cao su dự kiến cao hơn trong các năm tới, và (3) việc cập nhật giá mục tiêu từ giữa năm 2026 sang cuối năm 2026. Các yếu tố tích cực này bị ảnh hưởng một phần bởi (4) định giá thấp hơn đối với các công ty liên kết, khi chúng tôi loại bỏ dự báo trước đây về khả năng đầu tư 20% cổ phần tại VSIP III, cùng với dòng tiền ra 400 tỷ đồng dự kiến cho khoản góp vốn này, trong bối cảnh thời điểm ra quyết định đầu tư bị trì hoãn lâu hơn kỳ vọng.

Hình 8: Tóm tắt định giá

Tỷ đồng	Phương pháp	Giá trị	TL sở hữu của PHR	Giá trị vốn CSH của PHR
Mảng cao su và chế biến gỗ	CKDT	2.104	100%	2.104
Mảng KCN	RNAV	5.070	51% - 100%	4.633
Các công ty liên kết	RNAV	4.887	33%	1.605
Khác	GTSS	350		350
Giá trị hiện tại thuần				**8.692**
(+) Tiền mặt *				2.063
(-) Nợ vay				-22
NAV				**10.734**
Chiết khấu				10%
NAV chiết khấu				**9.660**
Số cổ phiếu đang lưu hành (triệu)				135,5
Giá mục tiêu (đồng/cổ phiếu)				**71.300**
Tỷ lệ tăng				+19,8%
Lợi suất cổ tức				2,2%
Tổng lợi nhuận				**+22,0%**
Dự phóng P/E năm 2026/27/28 theo giá mục tiêu				10,3x/7,5x/6,8x
Dự phóng P/B năm 2026/27/28 theo giá mục tiêu				1,8x/1,5x/1,2x

Nguồn: Vietcap

Hình 9: Định giá RNAV cho mảng KCN & chuyển đổi đất

KCN (tỷ đồng)	Phương pháp	Tổng diện tích (ha)	Diện tích cho thuê (ha)	Khung thời gian phát triển	Giá trị (tỷ đồng)	TL sở hữu của PHR	Giá trị của PHR
Tân Lập I [(1)]	CKDT	200	130	2028 - 2032F	874	51%	446
CÁc KCN/cụm công nghiệp tự phát triển	CKDT	225	146	2028 - 2034F	956	85-100%	947
Chuyển đổi đất [(2)]	CKDT	~3.100	N.M.	2026 - 2036F	3.240	100%	3.240
Tổng GTHT thuần của mảng KCN					**5.070**		**4.633**

Nguồn: Vietcap. Ghi chú: (1) đã được Chính phủ chấp thuận đầu tư; (2) việc chuyển đổi đất cao su bao gồm thu nhập bồi thường cho VSIP III và khoản bồi thường từ các dự án KCN/KĐT khác.

Hình 10: Định giá CKDT cho mảng cao su và chế biến gỗ

Dòng tiền tự do (5 năm)		Tỷ đồng
GTHT của DTTD		1.066
GTHT của giá trị cuối cùng (0,0% g)		1.037
Giá trị vốn CSH		**2.104**
Tóm tắt WACC	**Trước đây**	**Điều chỉnh**
Beta	1,2	1,2
Phần bù rủi ro thị trường %	6,0%	6,0%
Tỷ lệ phi rủi ro %	8,0%	8,0%
Chi phí VCSH %	**15,6%**	**15,6%**
Chi phí nợ vay %	**11,0%**	**11,0%**
% nợ vay	15,0%	15,0%
% vốn CSH	85,0%	85,0%
Thuế doanh nghiệp %	20,0%	20,0%
WACC %	**14,6%**	**14,6%**

Tóm tắt dòng tiền	'26F	'27F	'28F	'29F	'30F
Lãi từ thanh lý gỗ cao su	63	114	13	14	14
LN từ HĐKD của mảng cao su và gỗ	231	222	213	203	194
LN từ HĐKD	294	335	226	217	209
- Thuế	-46	-52	-35	-34	-33
+ Khấu hao	167	170	173	176	180
- Vốn đầu tư XDCB *	-70	-70	-70	-70	-70
- Tăng vốn lưu động	-65	7	7	9	13
Dòng tiền tự do	**280**	**391**	**301**	**299**	**299**
GTHT của DTTD	244	298	200	173	151
Lũy kế GTHT của DTTD	**244**	**542**	**742**	**915**	**1.066**

Nguồn: Vietcap. Ghi chú: (*) Vốn XDCB chỉ bao gồm các khoản đầu tư vào mảng cao su và gỗ, trong khi vốn đầu tư cho mảng KCN được tính vào phương pháp định giá RNAV cho KCN.

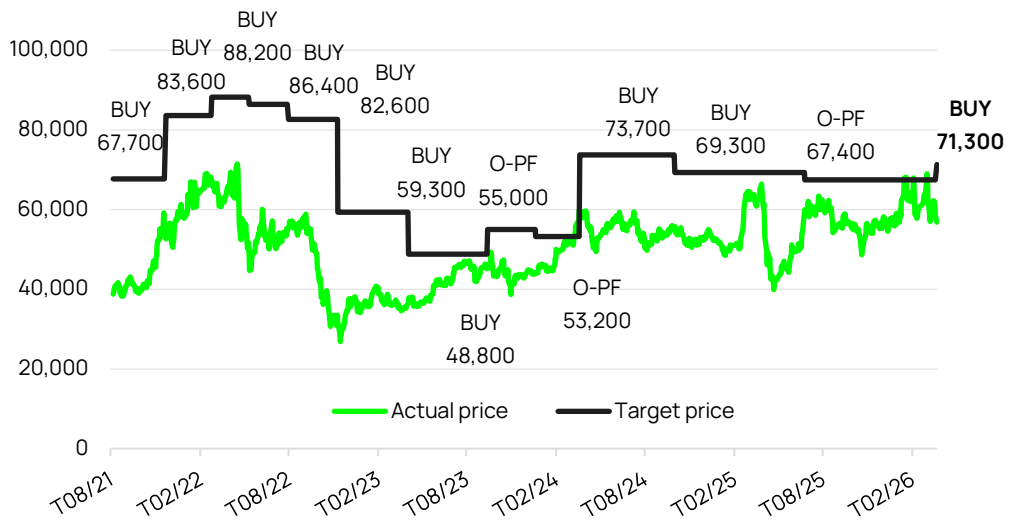
Hình 11: Các dự án trọng điểm đã công bố của PHR, được đưa vào dự báo của chúng tôi

KCN*	Nhà đầu tư KCN	Tổng diện tích dự án (ha)	Quỹ đất cao su thuộc PHR	Tiến độ
Bắc Tân Uyên 1	THADICO Bình Dương	786	704	PHR và THADICO Bình Dương (một thành viên của Tập đoàn THACO) đã đạt được cơ chế đền bù sơ bộ.
Tân Lập 1	N/A	200	193	CTCP Thành Phố Nội Thất (công ty con do PHR sở hữu 51%) hiện đang xin phê duyệt đầu tư.
Bắc Tân Uyên 3	N/A	288	288	Đã được đưa vào quy hoạch tỉnh Bình Dương, PHR đang lên kế hoạch hợp tác với các nhà đầu tư KCN hàng đầu khác (BCM và VSIP) và xin phê duyệt đầu tư.
Bắc Tân Uyên 2	N/A	495	N/A	
Lai Hưng	N/A	600	544	
Bàu Bàng 4	N/A	500	459	
KCN Phước Hòa	N/A	282	282	Đang được đề xuất để đưa vào quy hoạch tổng thể.
Khu phức hợp Dịch vụ, Đô thị và KCN Tân Uyên	N/A	475	475	
CCN Tân Định 3, 4, 5	Được PHR trực tiếp đầu tư	225	210	Đã được đưa vào quy hoạch huyện Bắc Tân Uyên.
VSIP III	VSIP	1.000	691	Thỏa thuận đền bù: - PHR đã nhận thu nhập bồi thường đất từ VSIP đối với 691 ha đã bàn giao, với mức giá trung bình 1,3 tỷ đồng/ha, và đã được thanh toán đầy đủ trong giai đoạn 2022-23. - Ngoài ra, PHR được hưởng 20% lợi nhuận của VSIP III từ hoạt động cho thuê đất (với mức tối thiểu 1,2 tỷ đồng/ha), tương ứng với 691 ha đất mà công ty đóng góp vào dự án. Trong giai đoạn 2023-25, PHR đã ghi nhận thu nhập đền bù từ VSIP III cho tổng 98,9 ha. - PHR cũng có kế hoạch hợp tác với VSIP theo hợp đồng hợp tác kinh doanh (BCC) để thành lập liên doanh và góp 20% vốn điều lệ để phát triển dự án VSIP III. Thỏa thuận này hiện chưa được thực hiện và do đó tạm thời chưa được đưa vào định giá của chúng tôi.

Nguồn: Vietcap

Diễn biến khuyến nghị

Hình 12: Diễn biến giá mục tiêu của Vietcap so với giá cổ phiếu (đồng/cổ phiếu)



Nguồn: Bloomberg, Vietcap (Giá mục tiêu điều chỉnh theo thay đổi số lượng cổ phiếu đang lưu hành).

Báo cáo Tài chính

KQLN (tỷ VND)	2025	2026F	2027F	2028F
Doanh thu	**1.795**	**1.779**	**1.761**	**2.665**
Giá vốn hàng bán	-1.291	-1.277	-1.290	-1.660
Lợi nhuận gộp	**504**	**501**	**470**	**1.006**
Chi phí bán hàng	-30	-30	-30	-45
Chi phí quản lí DN	-185	-183	-181	-274
LN thuần HĐKD	**288**	**288**	**259**	**686**
Doanh thu tài chính	180	214	258	290
Chi phí tài chính	-35	-19	-24	-30
Trong đó, chi phí lãi vay	-3	-5	-11	-17
Lợi nhuận từ công ty LDLK	71	74	50	51
Lợi nhuận/(chi phí) khác	126	726	1.222	937
LNTT	631	1.283	1.765	1.933
Thuế TNDN	-99	-200	-276	-302
LNST trước CĐTS	532	1.082	1.489	1.631
Lợi ích CĐ thiểu số	-19	-38	-52	-57
LN ròng sau CĐTS, báo cáo	**513**	**1.044**	**1.437**	**1.574**
LN ròng sau CĐTS, điều chỉnh	**513**	**1.044**	**1.437**	**1.574**
EBITDA	441	472	456	901
EPS báo cáo, VND	3.410	6.935	9.543	10.454
DPS báo cáo, VND	1.316	2.000	2.000	2.000
DPS/EPS (%)	39%	29%	21%	19%

TỶ LỆ	2025	2026F	2027F	2028F
Tăng trưởng (TT) YoY				
TT Doanh thu	9,9%	-0,9%	-1,0%	51,4%
TT LN HĐKD	14,2%	-0,1%	-10,1%	164,9%
TT LNTT	16,1%	103,4%	37,6%	9,5%
TT EPS báo cáo	11,6%	103,4%	37,6%	9,5%
Khả năng sinh lời				
Biên LN gộp %	28,1%	28,2%	26,7%	37,7%
Biên LN từ HĐ %	16,1%	16,2%	14,7%	25,7%
Biên EBITDA	24,6%	26,6%	25,9%	33,8%
Biên LNST sau lợi ích CĐTS	28,6%	58,7%	81,6%	59,0%
ROE	13,2%	23,2%	26,1%	23,3%
ROA	8,8%	16,4%	19,4%	18,3%
Chỉ số hiệu quả vận hành				
Số ngày tồn kho	102	96	101	78
Số ngày phải thu	37	35	37	24
Số ngày phải trả	12	12	12	9
TG luân chuyển tiền	127	119	126	92
Thanh khoản				
CS thanh toán hiện hành	5,1x	6,0x	6,4x	7,2x
CS thanh toán nhanh	4,5x	5,4x	5,8x	6,6x
CS thanh toán tiền mặt	4,0x	4,9x	5,3x	6,1x
Nợ/Tài sản	0,4%	1,3%	2,1%	2,5%
Nợ/Vốn sử dụng	0,5%	1,7%	2,7%	3,0%
Nợ/Vốn CSH	-47,9%	-54,4%	-46,4%	-42,4%
Khả năng thanh toán lãi vay	112,2x	63,7x	24,4x	41,1x

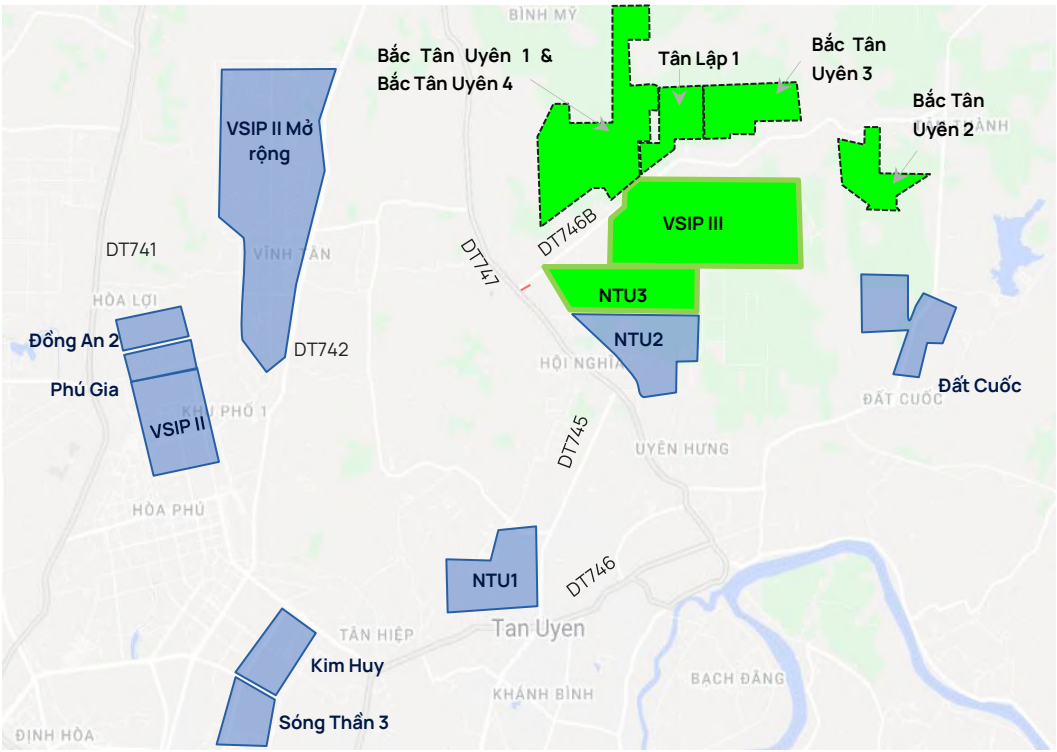
BẢNG CĐKT (tỷ VND)	2025	2026F	2027F	2028F
Tiền và tương đương	451	985	1.220	1.612
Đầu tư TC ngắn hạn	1.612	1.912	1.912	1.912
Các khoản phải thu	158	181	175	169
Hàng tồn kho	313	358	357	356
TS ngắn hạn khác	109	109	109	109
Tổng TS ngắn hạn	**2.643**	**3.546**	**3.773**	**4.158**
TS dài hạn (gộp)	3.039	3.109	3.179	3.249
- Khấu hao lũy kế	-1.305	-1.473	-1.643	-1.816
TS dài hạn (ròng)	1.734	1.637	1.537	1.433
Đầu tư TC dài hạn	791	802	772	729
TS dài hạn khác	994	1.085	2.175	3.252
Tổng TS dài hạn	**3.518**	**3.523**	**4.484**	**5.414**
Tổng Tài sản	**6.162**	**7.069**	**8.257**	**9.572**
Phải trả ngắn hạn	40	43	43	43
Nợ ngắn hạn	22	24	27	29
Nợ ngắn hạn khác	455	520	519	508
Tổng nợ ngắn hạn	**517**	**587**	**589**	**580**
Nợ dài hạn	0	67	148	213
Nợ dài hạn khác	1.387	1.253	1.140	1.038
Tổng nợ	**1.904**	**1.908**	**1.876**	**1.831**
Cổ phiếu ưu đãi	0	0	0	0
Vốn cổ phần	1.355	1.355	1.355	1.355
Thặng dư vốn CP	21	21	21	21
Lợi nhuận giữ lại	874	1.531	2.409	3.398
Vốn khác	1.811	2.019	2.307	2.622
Lợi ích CĐTS	196	235	288	345
Vốn chủ sở hữu	**4.257**	**5.161**	**6.380**	**7.741**
Tổng cộng nguồn vốn	**6.162**	**7.069**	**8.257**	**9.572**
SL cổ phiếu lưu hành (tr)	135	135	135	135

LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ (tỷ đồng)	2025	2026F	2027F	2028F
Tiền đầu năm	**190**	**451**	**985**	**1.220**
Lợi nhuận sau thuế	513	1.044	1.437	1.574
Khấu hao	153	184	197	215
Thay đổi vốn lưu động	-176	-65	7	7
Điều chỉnh khác (a)	125	-31	-61	-56
Tiền từ hoạt động KD	**615**	**1.132**	**1.580**	**1.740**
Chi mua sắm TSCĐ, ròng	-58	-178	-1.187	-1.189
Đầu tư, ròng	31	-311	29	44
Tiền từ HĐ đầu tư	**-27**	**-489**	**-1.158**	**-1.145**
Cổ tức đã trả	-290	-178	-271	-271
Tăng (giảm) vốn	0	0	0	0
Tăng (giảm) nợ ngắn hạn	-38	2	2	3
Tăng (giảm) nợ dài hạn	0	67	81	66
Tiền từ các hoạt động khác	0	0	0	0
Tiền từ hoạt động TC	**-328**	**-109**	**-188**	**-203**
Tổng lưu chuyển tiền tệ	**260**	**534**	**235**	**393**
Tiền cuối năm	**451**	**985**	**1.220**	**1.612**

Nguồn: PHR, Vietcap dự báo

Phụ lục

Hình 13: Bản đồ KCN VSIP III, các KCN xung quanh (khu vực màu xanh) và đất cao su của PHR đã hoặc sẽ chuyển đổi sang phát KCN (khu vực màu xanh lá cây)



Nguồn: PHR, Vietcap tổng hợp

Hình 14: KCN NTU3 và các KCN xung quanh

KCN	Chủ đầu tư KCN	Tình trạng	Tổng diện tích (ha)	Diện tích cho thuê (ha)	Diện tích cho thuê còn lại (ha)	Tỷ lệ lấp đầy* (%)
VSIP II Mở rộng	VSIP (1)	Hoàn thành	1.700	1.000	0	100%
VSIP II	VSIP	Hoàn thành	345	N/A	0	100%
VSIP III	**VSIP**	**Đang xây dựng**	**1.000**	**~680**	**~580***	**15%**
NTU1	NTC (2)	Hoàn thành	324	226	0	100%
NTU2	NTC	Hoàn thành	283	216	0	100%
NTU3	**NTC**	**Đang mở bán**	**346**	**259**	**~149****	**42%**
Sóng Thần 3	CTCP Đại Nam	Hoàn thành	538	327	0	100%
Đất Cuốc	BIMICO (3)	Hoàn thành	553	248	0	100%
Đồng An 2	Hưng Thịnh (4)	Hoàn thành	210	103	0	100%
Kim Huy	Phát triển KCN Kim Huy	Hoàn thành	214	145	0	100%
Phú Tân	KCN Nam Kim	Hoàn thành	107	86	N/A	N/A

Nguồn: Vietcap. Ghi chú: (1) Công ty TNHH Liên doanh KCN Việt Nam Singapore; (2) CTCP Nam Tân Uyên (HOSE: NTC); (3) CTCP Khoáng sản và Xây dựng Bình Dương (HOSE: KSB); (4) CTCP Thương mại - Sản xuất - Xây dựng Hưng Thịnh; (*) Dựa trên lũy kế lãi bồi thường liên quan đến VSIP theo công bố của PHR; (**) ước tính tại cuối năm 2025.

Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Tôi, Phạm Nhật Anh, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi Vietcap đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Vietcap (Vietcap)

www.vietcap.com.vn

Trụ sở chính (1): Bitexco
Tháp tài chính Bitexco, tầng 15,
Số 2 Hải Triều, Phường Sài Gòn, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Trụ sở chính (2): Nguyễn Huệ
Tòa nhà Vinatex, Tầng 3, Số 10 Nguyễn Huệ,
Phường Sài Gòn, TP. HCM
+84 28 8882 6868

Phòng giao dịch Hàm Nghi
Tòa nhà Doji, tầng 16, số 81-83-83B-85 Hàm Nghi,
Phường Sài Gòn, Tp. HCM
+84 28 8882 6868

Chi nhánh Hà Nội
109 Trần Hưng Đạo, tầng 6
Phường Cửa Nam, Tp. Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch Mỹ Đình
SAP.A09 Tòa A – Chung cư cao tầng HH2-1 (The Matrix One)
Phường Từ Liêm, Tp. Hà Nội (Số 1 Lê Quang Đạo)
+84 28 8882 6868

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Research Team: +84 28 3914 3588
research@vietcap.com.vn

Hoàng Nam
Giám đốc, ext 124
nam.hoang@vietcap.com.vn

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm
Huỳnh Thị Hồng Ngọc,
Trưởng phòng, ext 138
- Vũ Thế Quân, Phó Trưởng phòng, ext 364
- Hồ Thu Nga, Chuyên viên, ext 516

Vĩ mô
Hoàng Thúy Lương
Trưởng phòng cao cấp, ext 368
- Đào Minh Quang, Chuyên viên, ext 365

Hàng tiêu dùng
Hoàng Nam
Giám đốc, ext 124
- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên cao cấp, ext 584
- Lý Phúc Thanh Ngân, Chuyên viên cao cấp, ext 532
- Nguyễn Thảo Nguyên, Chuyên viên, ext 268

Dầu khí, Điện và Nước
Đinh Thị Thùy Dương
Phó Giám đốc, ext 140
- Đỗ Công Anh Tuấn, Chuyên viên cao cấp, ext 181
- Dương Tấn Phước, Chuyên viên, ext 135
- Phạm Phú Lộc, Chuyên viên, ext 549

Bất động sản
Lưu Bích Hồng
Trưởng phòng cao cấp, ext 120
- Phạm Nhật Anh, Chuyên viên cao cấp, ext 149
- Thân Như Đoan Thục, Chuyên viên cao cấp, ext 174

Công nghiệp và Cơ sở hạ tầng
Nguyễn Thảo Vy
Trưởng phòng cao cấp, ext 147
- Nguyễn Thị Ngọc Hân, Chuyên viên, ext 191
- Hoàng Gia Huy, Chuyên viên, ext 526

Khách hàng cá nhân
Vũ Minh Đức - Phó Giám đốc, ext 363
- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Trưởng phòng, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Phó Trưởng phòng, ext 366
- Lê Hải Đăng, Chuyên viên, ext 570
- Võ Phan Hồng Kiệt, Chuyên viên, ext 470

Phòng Tư Vấn Đầu Tư và Phòng Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

Anthony Le
Giám đốc
Phòng Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức
+84 28 3914 3588, ext 525
anthony.le@vietcap.com.vn

Châu Thiên Trúc Quỳnh
Giám đốc điều hành
Phòng Tư Vấn Đầu Tư
+84 28 3914 3588, ext 222
quynh.chau@vietcap.com.vn

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap, Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố, Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này, Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành, Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước, Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Vietcap và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này, Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt, Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap, Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.