

Vài nét về doanh nghiệp

PHR là một trong những doanh nghiệp cao su có quy mô lớn nhất trong hệ thống Tập đoàn Cao su Việt Nam với vườn cây tập chung chủ yếu trên địa bàn tỉnh Bình Dương & Cambodia. Ngoài ra, PHR có tham gia phát triển và sở hữu cổ phần, lợi ích tại các dự án KCN trên địa bàn Bình Dương (cũ).

Khuyến nghị

MUA

Giá mục tiêu (VND)

81.087 VND

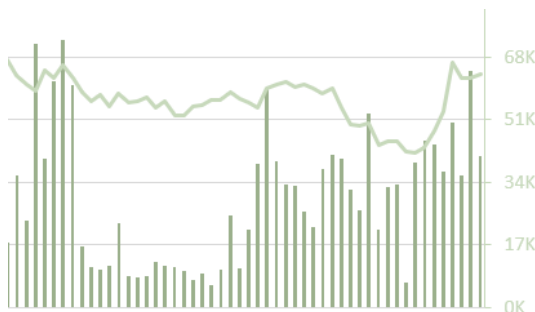
Upside

+17,5%

Thông tin cổ phiếu

Phân ngành	Cao su, KCN
Thị giá (03/03/2026)	69.000
Biến động 1 năm	38.070 – 69.600
KLGD bình quân 52T (cp)	644.981
Vốn hóa (Tỷ đồng)	9.349
P/E	17.81
P/B	2,15
%NN sở hữu	13,43%

Diễn biến giá



Chuyên viên phân tích

Trần Hoàng Tú Linh, CFA

thtlinh@vcbs.com.vn

024 3936 6990 - ext 7183

Hệ thống báo cáo phân tích của VCBS

<https://vcbs.com.vn/trung-tam-phan-tich>

Bloomberg: VCBS <GO>

MỞ RỘNG BIÊN LỢI NHUẬN

ĐÁNH GIÁ: MUA

VCBS kỳ vọng lợi nhuận PHR trong năm 2026 sẽ ghi nhận mức tích cực nhờ: (1) Giá cao su tiếp tục duy trì tại nền cao qua hỗ trợ biên lợi nhuận gộp; (2) Nguồn thu từ các khoản tiền đền bù đất dự báo tăng trưởng mạnh khi quy hoạch & thủ tục đầu tư các dự án trên địa bàn đã được thông qua. Chúng tôi dự báo doanh thu và lợi nhuận sau thuế năm 2026 sẽ đạt lần lượt **1.854 tỷ đồng (+3,3% yoy)** và **958 tỷ đồng (+80% yoy)**.

Trong dài hạn, động lực của PHR sẽ đến từ các dự án KCN hiện đang xin chủ trương đầu tư. Do đó, chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA** cho cổ phiếu PHR ([theo Báo cáo Ngành BĐS KCN 2026](#)) với mức định giá hợp lý là **81.087 VND/cổ phiếu**.

TRIỂN VỌNG DOANH NGHIỆP

Giá cao su thế giới phục hồi tăng cao do các yếu tố vĩ mô

Giá cao su thế giới tăng mạnh vào cuối quý I/2025 tiệm cận mốc 2.000 USD/tấn, chủ yếu nhờ hai yếu tố: (1) Căng thẳng địa chính trị tại Trung Đông leo thang khiến giá dầu tăng cao qua đó kéo theo mặt bằng giá cao su thế giới; và (2) Nguồn cung từ các quốc gia xuất khẩu chủ chốt rơi vào trạng thái thiếu hụt. Qua đó, VCBS dự phóng doanh thu mảng cao su của doanh nghiệp sẽ đạt khoảng 1.746 tỷ đồng trong năm 2026.

Lợi nhuận đột biến từ dòng tiền chuyển đổi đất cao su

VCBS dự báo trong năm 2026, PHR sẽ ghi nhận lợi nhuận dự kiến khoảng 700 tỷ đồng đến từ việc ghi nhận tiền đền bù chuyển đổi quỹ đất cao su. Đối với giai đoạn 2026-2028, tốc độ chuyển đổi sẽ được tăng tốc đáng kể khi các thủ tục pháp lý và quá trình triển khai hạ tầng được thúc đẩy hoàn tất. Trong đó, riêng dự án KCN Bắc Tân Uyên (Thaco làm chủ đầu tư) kỳ vọng mang về 2.000 – 3.000 tỷ đồng tiền đền bù đất cho PHR trong giai đoạn 2026 - 2028.

Lợi nhuận phân bổ từ các dự án KCN cải thiện

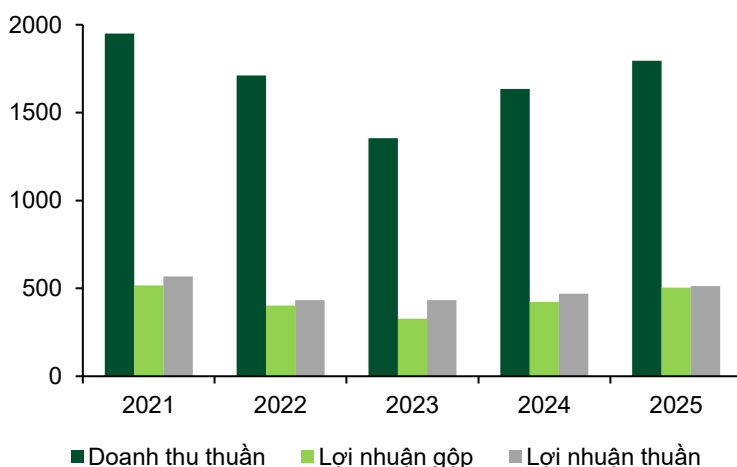
VCBS kỳ vọng tốc độ cho thuê hai dự lớn mà PHR có lợi ích gồm KCN VSIP III và Nam Tân Uyên mở rộng giai đoạn 2 (NTU-III) sẽ ghi nhận diễn biến tích cực trong năm 2026-2028 khi: (1) Hoạt động cho thuê đất công nghiệp dự báo phục hồi; (2) Nguồn cung tại khu vực Bình Dương (cũ) còn tương đối hạn chế.

Chỉ tiêu tài chính	2024	2025	2026F	2027F
DTT (tỷ đồng)	1.635	1,795	1,854	1,964
+/- yoy (%)	20.78%	9.81%	3.30%	5.90%
LN thuần (tỷ đồng)	460	513	912	981
+/- yoy (%)	-25,76%	11.61%	77.64%	7.58%
TS LN gộp (%)	26%	28%	27%	30%
TS LN ròng (%)	30%	30%	52%	52%
EPS - TTM (VND)	3.115	3,502	6,706	7,215

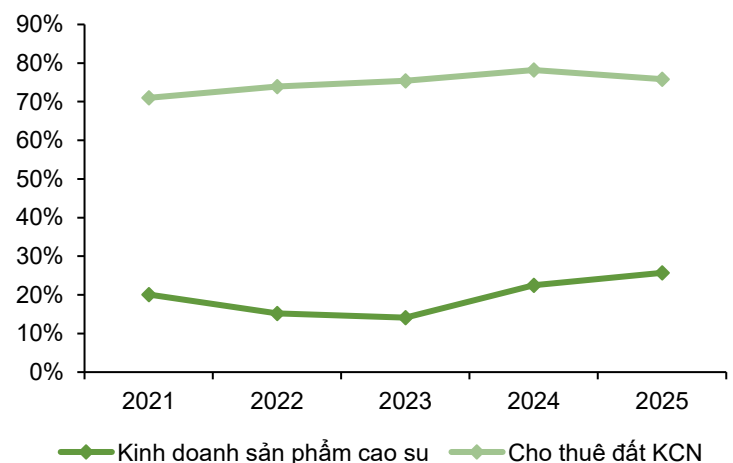
CẬP NHẬT TÌNH HÌNH KINH DOANH 2025

Đơn vị: Tỷ VND	2024	2025	%YoY	Đánh giá
Doanh thu thuần	1.634	1.795	9,8%	
<i>Bán thành phẩm</i>	<i>1,521</i>	<i>1,686</i>	<i>+11%</i>	Đóng góp bởi: sản lượng tiêu thụ tăng 10% (~28 tấn), giá bán bình quân tăng ~9% (49 triệu đồng/tấn so với trung bình 45 triệu đồng/tấn của năm 2024).
<i>Cho thuê đất KCN</i>	<i>87</i>	<i>82</i>	<i>-6%</i>	
Lợi nhuận gộp	422	504	+19%	
Doanh thu từ HĐTC	188	180	-4%	
Chi phí tài chính	18	35	+94%	
Thu nhập khác	80	138	+72,5%	Trong đó tiền đền bù từ các dự án là: VSIP III (120 tỷ đồng); Cao tốc Hồ Chí Minh – Thủ Dầu Một – Chơn Thành (8 tỷ đồng)
Lãi lỗ từ công ty liên doanh liên kết	48	71		
LNST	483	532	+10%	

Hình 1: Kết quả kinh doanh hợp nhất của PHR (đv: tỷ đồng)



Hình 2: Biên lợi nhuận gộp các mảng kinh doanh chính của PHR



Nguồn: PHR, VCBS tổng hợp

TRIỂN VỌNG ĐẦU TƯ

Giá cao su thế giới phục hồi tăng cao do các yếu tố vĩ mô

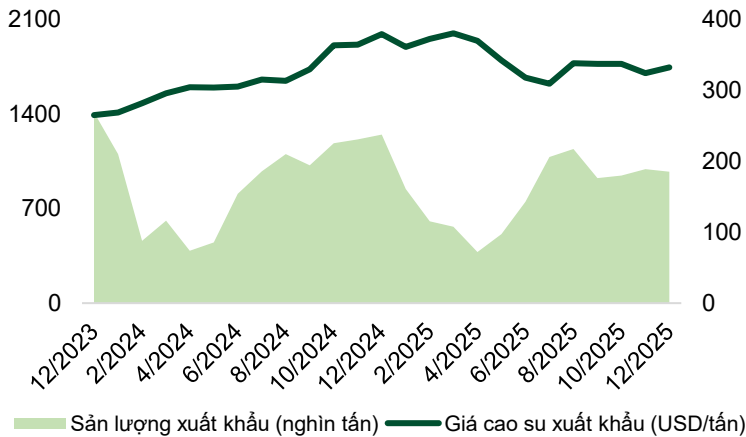
Trong quý I/2026, giá cao su thế giới ghi nhận những tín hiệu phục hồi tích cực và tiệm cận vùng đỉnh đầu năm 2025 và dao động quanh mức 2.000 USD/tấn. Động lực chính đến từ việc căng thẳng địa chính trị tại Trung Đông leo thang, kéo giá dầu tăng cao và làm dấy lên lo ngại chi phí sản xuất cao su tổng hợp (nguồn cung thay thế cao su tự nhiên) sẽ gia tăng. Ngoài ra, nguồn cung tại các thị trường lớn đứng trước nguy cơ thiếu hụt do bước vào vùng trũng thu hoạch trong năm.

Trong giai đoạn 2026-2027, VCBS đánh giá hiệu quả kinh doanh mảng cao su của PHR sẽ tiếp tục được duy trì tích cực, điều này được hỗ trợ bởi hai yếu tố:

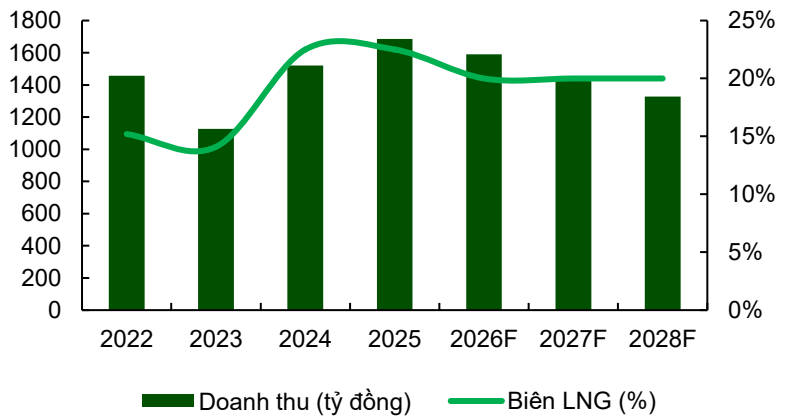
- (1) **Nhu cầu cao su tại Trung Quốc vẫn duy trì khá ổn định.** Tuy vậy, chúng tôi đánh giá sản lượng ô tô điện tại Trung Quốc (nguồn tiêu thụ quan trọng của cao su tự nhiên để làm lốp xe) dự kiến sẽ không tăng mạnh như giai đoạn 2020–2025 do các gói hỗ trợ từ Chính phủ đã cơ bản chấm dứt khi thị trường gặp tình trạng thừa cung và Trung Quốc định hướng lại các ngành công nghiệp trọng yếu.
- (2) **Nguồn cung cao su hạn chế:** Sản lượng khai thác tại các quốc gia xuất khẩu chủ lực (bao gồm Việt Nam) tiếp tục bị ảnh hưởng bởi thời tiết mưa nhiều, trong khi diện tích trồng cao su có xu hướng thu hẹp do chuyển đổi đất sang các KCN, khu đô thị và hạ tầng.

Đối với năng suất vườn cây cao su: Năng suất vườn cây cao su của PHR được dự báo cải thiện nhờ: (1) Doanh nghiệp đã hoàn tất việc tái canh toàn bộ diện tích vườn cây Nhóm 3 – nhóm có tuổi đời cao và năng suất mủ thấp, (2) Các vườn cây trồng mới đã bước vào giai đoạn khai thác ổn định sau thời kỳ kiến thiết cơ bản, và (3) Diện tích trồng tại Campuchia (7.664 ha) đang dần bước vào giai đoạn cho năng suất mủ cao, tương ứng với năm thứ 9–10 của chu kỳ cây.

Hình 4: Giá và sản lượng xuất khẩu cao su Việt Nam



Hình 5: Doanh thu, biên LNG mảng cao su



Nguồn: PHR, VCBS

Lợi nhuận đột biến từ dòng tiền chuyển đổi đất cao su

Sau giai đoạn doanh thu chững lại do giảm nguồn thu từ thanh lý cây cao su và nhận tiền đền bù đất, VCBS kỳ vọng các khoản thu này sẽ phục hồi mạnh từ năm 2026. Nguyên nhân đến từ việc tiến độ phê duyệt pháp lý, quy hoạch và triển khai các dự án hạ tầng – khu công nghiệp trên quỹ đất rừng cao su được thúc đẩy nhanh hơn đáng kể so với trước.

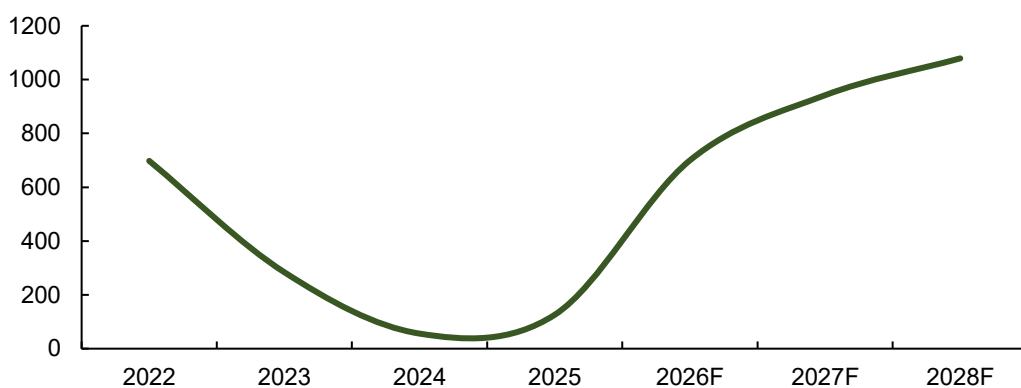
Chúng tôi dự báo **trong năm 2026, PHR có thể ghi nhận khoảng 700 tỷ đồng lợi nhuận** đến từ khoản tiền đền bù khi chuyển đổi mục đích sử dụng đất cao su. Các dự án hiện đã có thông báo chuyển đổi đất gồm:

Cao tốc Hồ Chí Minh – Thủ Dầu Một – Chơn Thành (diện tích chuyển đổi 81 ha): hiện đã nhận được quyết định thu hồi 34 ha của UBND huyện Phú Giáo. Tính năm 2025, PHR đã nhận được tiền đền bù từ dự án là 17 tỷ đồng. VCBS dự phóng doanh thu đền bù đất và thanh lý cây cao su (được chặt bỏ khi bàn giao đất) trong giai đoạn 2026-2027 sẽ đạt khoảng 150 tỷ đồng từ dự án.

Dự án Khu công nghiệp Cơ khí do Thaco làm chủ đầu tư (diện tích chuyển đổi 786 ha): Dự án dự kiến sẽ khởi công trong 2H.2026 và đưa vào hoạt động một phần trong 2027. VCBS kỳ vọng diện tích chuyển đổi mỗi năm của dự án khoảng 200-250 ha, tương ứng dòng tiền khoảng 600-750 tỷ/năm cho doanh nghiệp trong giai đoạn 2026-2028.

Trong dài hạn, tỉnh Bình Dương định hướng sẽ thực hiện chuyển đổi mục đích gần 10.868 ha diện tích nông trường cao su của PHR thành các dự án KCN – Đô thị. Theo đó, chúng tôi cho rằng PHR có thể tiếp tục duy trì tiến độ bàn giao khoảng 200 – 300 ha đất mỗi năm với đơn giá đền bù 2,5 – 3 tỷ đồng/ha.

Hình 6: Thu nhập từ tiền đền bù đất PHR nhận được (đv: tỷ đồng)



Nguồn: PHR, VCBS

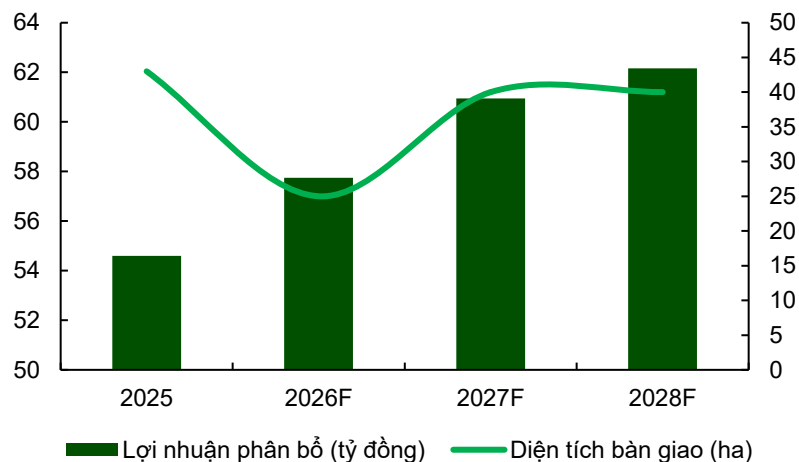
Lợi nhuận phân bổ từ các dự án KCN cải thiện

VCBS kỳ vọng tốc độ cho thuê hai dự lớn mà PHR có lợi ích gồm KCN VSIP III và Nam Tân Uyên mở rộng giai đoạn 2 (NTU-III) sẽ ghi nhận diễn biến tích cực trong năm 2026-2028 khi: (1) Hoạt động cho thuê đất công nghiệp dự báo phục hồi; (2) Nguồn cung tại khu vực Bình Dương (cũ) còn tương đối hạn chế.

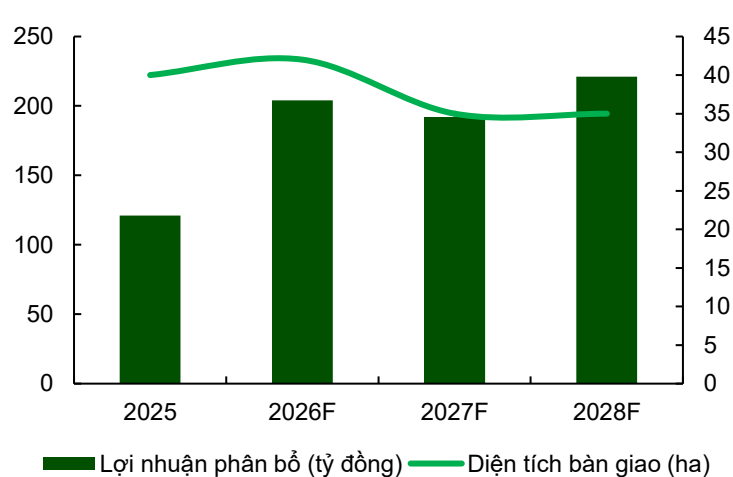
KCN VSIP III (PHR được hưởng 20% lợi nhuận gộp từ cho thuê): dự án được đánh giá cao bởi các doanh nghiệp FDI lớn nhờ năng lực phát triển chuyên nghiệp của VSIP. Do vậy, dự án thu hút các tập đoàn lớn trên thế giới đến đầu tư với mức giá cao so với mặt bằng chung (khoảng 200 USD/m²/kỳ). với mức giá thuê thuộc nhóm cao trên thị trường (khoảng 200 USD/m²/kỳ). VCBS dự phóng VSIP III có thể duy trì tốc độ cho thuê 35–40 ha mỗi năm trong giai đoạn tới, mang lại cho PHR lợi nhuận ổn định khoảng 150–200 tỷ đồng/năm.

KCN Nam Tân Uyên Mở rộng giai đoạn 2 (NTU-III) (PHR nắm 33% cổ phần doanh nghiệp): Năm 2025, diện tích bàn giao đạt 43 ha và trong đó PHR được hưởng lợi nhuận khoảng 50-60 tỷ. VCBS đánh giá NTU-III có khả năng cho thuê tốt nhờ vị trí liền kề VSIP III nhưng mức giá cạnh tranh hơn (khoảng 140 USD/m²/kỳ), phù hợp với các doanh nghiệp quy mô nhỏ và các đơn vị phụ trợ cho những tập đoàn lớn tại VSIP III và NTU-II. mô nhỏ, đóng vai trò phụ trợ cho các doanh nghiệp quy mô lớn tại VSIP III và NTU-II

Hình 4: Tốc độ cho thuê, lợi nhuận phân bổ từ NTU-III



Hình 5: Tốc độ cho thuê, lợi nhuận phân bổ từ VSIP III



Nguồn: PHR, VCBS

DỰ BÁO VÀ ĐỊNH GIÁ

VCBS dự phóng doanh thu năm 2026 của PHR đạt **1.854 tỷ đồng (+3,3% yoy)**, lợi nhuận thuộc về cổ đông công ty mẹ **912 tỷ đồng (+77% yoy)**, tương ứng với EPS là **6.371 VNĐ/ cổ phiếu**. Đối với năm 2027, chúng tôi dự phóng doanh thu đạt khoảng **1.964 tỷ đồng (+5,9%)** và lợi nhuận thuộc về cổ đông công ty mẹ đạt **981 tỷ đồng (+7,6% yoy)**, tương ứng EPS là **6.854 VNĐ/cổ phiếu**.

Chúng tôi tiến hành định giá đối với cổ phiếu PHR dựa trên một số phương pháp:

Định giá RNAV

Chúng tôi định giá từng dự án và tài sản sinh dòng tiền quan trọng của PHR và đưa ra kết quả định giá hợp lý là **96.710 VNĐ/ cổ phiếu**.

Giá trị hợp lý (Tỷ đồng)	
Kinh doanh cao su	4.155
Bất động sản KCN	1.102
Bán thành phẩm xăng dầu	50
Tiền và đầu tư ngắn hạn	2.062
Lợi ích từ đền bù đất	5.124
(Nợ vay ròng)	(21)
(Lợi ích cổ đông không kiểm soát)	(196)
Giá trị VCSH ròng hợp lý	13.261
Số cổ phiếu (triệu)	136
Giá hợp lý mỗi cổ phiếu (VNĐ)	96.710

Định giá tương đối

Chúng tôi sử dụng mức P/B trung vị được giao dịch trong các năm trước của doanh nghiệp và đưa ra mức định giá hợp lý là **65.464 VND/ cổ phiếu**.

	P/B
2025	1,86
2024	2,10
2023	1,8
2022	1,6
2021	3,2
2020	2,7
2019	2,0
Trung vị	2,0
Giá hợp lý mỗi cổ phiếu (VND)	65.464

Kết hợp 2 phương pháp

Chúng tôi kết hợp 2 phương pháp định giá RNAV và định giá tương đối theo tỷ lệ 50:50 và đưa ra kết quả định giá hợp lý của cổ phiếu PHR là **81.087 VND/ cổ phiếu**.

	Kết quả định giá (VND/ cổ phiếu)
Phương pháp định giá RNAV	96.710
Phương pháp định giá tương đối	65.464
Kết hợp 2 phương pháp	81.087

KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

VCBS kỳ vọng lợi nhuận PHR trong năm 2026 sẽ ghi nhận mức tích cực nhờ: (1) Giá cao su tiếp tục duy trì tại nền cao qua hỗ trợ biên lợi nhuận gộp; (2) Nguồn thu từ các khoản tiền đền bù đất dự báo tăng trưởng mạnh khi quy hoạch & thủ tục đầu tư các dự án trên địa bàn đã được thông qua. Chúng tôi dự báo doanh thu và lợi nhuận sau thuế năm 2026 sẽ đạt lần lượt **1.854 tỷ đồng (+3,3% yoy)** và **954 tỷ đồng (+80% yoy)**.

Trong dài hạn, động lực của PHR sẽ đến từ các dự án KCN hiện đang xin chủ trương đầu tư. Đối với năm 2026, chúng tôi đưa ra khuyến nghị **MUA** cho cổ phiếu PHR với mức định giá hợp lý là **81.087 VND/cổ phiếu**.

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ

Khuyến nghị	Chi tiết
MUA	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên trong vòng 6 tháng tới
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15% trong vòng 6 tháng tới
BÁN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15% trong vòng 6 tháng tới.

Khả năng sinh lời của cổ phiếu được tính bằng tổng của tiềm năng tăng giá kể từ thời điểm công bố báo cáo (đã điều chỉnh), và tỷ suất cổ tức tiền mặt dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 06 tháng.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trần Minh Hoàng

Giám đốc Nghiên cứu Phân tích

tmhoang@vcbs.com.vn

Phạm Hồng Quân, CFA

Trưởng phòng PT Ngành – Doanh nghiệp

phquan@vcbs.com.vn

Trần Hoàng Tú Linh, CFA

Chuyên viên Phân tích

thtlinh@vcbs.com.vn

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

<https://vcbs.com.vn/trung-tam-phan-tich>

Bloomberg: VCBS <GO>