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

Giá mục tiêu (VND)	**33.735 VND**
Upside	14,9%

Thông tin cổ phiếu

Phân ngành	Cao su, KCN
Thị giá (12/11/2026)	29.350
Biến động 1 năm	28.850 – 38.719
KLGD bình quân 52T (cp)	485.619
Vốn hóa (Tỷ đồng)	7.231
P/E	3,67x
P/B	0,79x
%NN sở hữu	10,4%

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>

NỀN TẢNG DÒNG TIỀN VỮNG CHẮC

ĐÁNH GIÁ:

Trong ngắn hạn, giá cao su được dự báo điều chỉnh nhẹ khi các áp lực từ yếu tố vĩ mô và thời tiết tạm thời hạ nhiệt. Tuy nhiên, mặt bằng giá vẫn được kỳ vọng duy trì ở mức cao, trong khi xu hướng tăng trong dài hạn chưa thay đổi. Giai đoạn 2026–2028, động lực tăng trưởng lợi nhuận của PHR chủ yếu đến từ các khoản thu đền bù chuyển đổi mục đích sử dụng đất cao su, qua đó đóng góp đáng kể vào dòng tiền của doanh nghiệp.

Chúng tôi dự báo doanh thu và lợi nhuận sau thuế năm 2026 của PHR lần lượt đạt **2.031 tỷ đồng (+13,15% yoy)** và **1.827 tỷ đồng (+243,41% yoy).** Trên cơ sở đó, VCBS đưa ra định giá hợp lý của cổ phiếu PHR là 33.735 đồng/cổ phiếu.

TRIỂN VỌNG DOANH NGHIỆP

Giá cao su duy trì xu hướng tăng trong dài hạn

Sau khi đạt đỉnh trong Quý 3/2026 nhờ các yếu tố liên quan vĩ mô và mưa nhiều tại Thái Lan, chúng tôi kỳ vọng giá cao su sẽ có sự điều chỉnh trong giai đoạn cuối năm. Đồng thời trong ngắn hạn biên lợi nhuận gộp của PHR sẽ có sự thu hẹp đến từ áp lực chi phí tiền thuê đất tăng. Tuy vậy trong dài hạn, giá cao su được kỳ vọng duy trì xu hướng tăng và dự kiến có thể đạt 3.000–3.300 USD/tấn vào năm 2030 do thiếu hụt nguồn cung toàn cầu.

Dòng tiền dồi dào nhờ ghi nhận khoản bồi thường chuyển đổi đất cao su.

VCBS dự báo trong quý IV/2026 PHR có thể nhận được 700 - 800 tỷ đồng dòng tiền thanh toán từ việc đền bù dự án VSIP III. Ngoài ra, trong giai đoạn 2027 – 2028, PHR sẽ tiếp tục ghi nhận dòng tiền đền bù đất, trong đó dự án VSIP III còn lại 1.200 tỷ đồng và dự án KCN Cơ khí Thaco khoảng 900 tỷ đồng.

Động lực dài hạn từ các dự án Khu công nghiệp

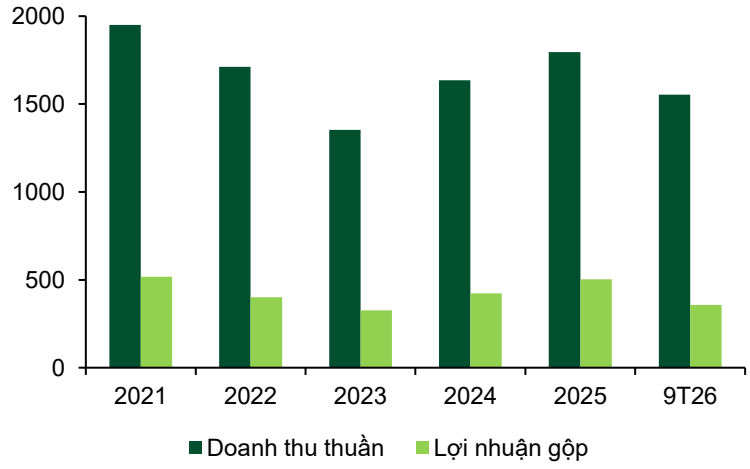
Giai đoạn 2027–2030, PHR dự kiến triển khai ba KCN trên quỹ đất cao su hiện hữu, trong đó ưu tiên KCN Tân Lập 1 (193 ha), định hướng thu hút doanh nghiệp sản xuất, chế biến gỗ. Dự án có lợi thế về nguồn cung nguyên liệu và kết nối giao thông liên vùng. Đặc biệt, chi phí giải phóng mặt bằng thấp giúp PHR có dư địa đưa ra giá thuê cạnh tranh trước áp lực cạnh tranh của ngành qua đó đảm bảo hiệu quả lợi nhuận.

Chỉ tiêu tài chính	2024	2025	2026F	2027F
DTT (tỷ đồng)	1.635	1,795	2,031	2,339
+/- yoy (%)	20.78%	9.81%	13.15%	15.16%
LN thuần (tỷ đồng)	460	513	1,639	1,733
+/- yoy (%)	-25,76%	11.61%	238.99%	5.41%
TS LN gộp (%)	26%	28%	27.45%	30.67%
TS LN ròng (%)	30%	30%	90%	82%
EPS - TTM (VND)	3.115	3,502	6,766	7,132

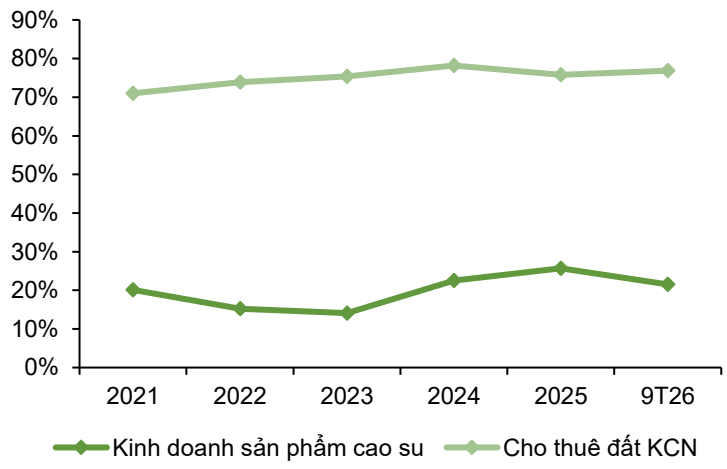
CẬP NHẬT TÌNH HÌNH KINH DOANH 9T.20256

Đơn vị: Tỷ VND	9T.2025	9T.2026	%YoY	Đánh giá
Doanh thu	**1.296**	**1.533**	**18,3%**	Hoàn thành 67,38% kế hoạch cả năm.
Bán thành phẩm	*1.215*	*1.437*	*18,3%*	Tăng ở cả sản lượng và giá bán, trong kỳ tiêu thụ 21.468 tấn cao su (+7,1% yoy) với giá bán bình quân 56,92 (+16% yoy).
Cho thuê đất KCN	*64,6*	*51,2*	*-20,7%*	
Lợi nhuận gộp	**347**	**356,7**	**2,8%**	Biên lợi nhuận quý III giảm so với cùng kỳ do tăng tiền thuê đất cho quỹ đất cao su.
Doanh thu từ HĐTC	148	119	-19,6%	
Chi phí tài chính	4.8	6.1	27,1%	
Thu nhập khác	134	1.016	658,2%	Trong đó thu nhập từ tiền bồi thường chuyển đổi đất cao su là 751 tỷ đồng.
Lãi lỗ từ công ty liên doanh liên kết	49,5	71,5	44,4%	Lãi nhận từ NTU tăng 44,8% đạt 71,26 tỷ đồng.
LNST	**462**	**1.088**	**135,5%**	Hoàn thành 142,7% kế hoạch năm.

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 duy trì xu hướng tăng trong dài hạn

Xu hướng giá cao su tăng dài hạn: Dù gặp những áp lực điều chỉnh về giá trong ngắn hạn sau 1 thời gian tăng cao và đạt đỉnh 2.650 USD/tấn trong cuối quý III do những áp lực về giá xăng dầu được kỳ vọng hạ nhiệt và mưa lụt giảm tại các nước khu vực Đông Nam Á, chúng tôi kỳ vọng giá cao su sẽ tiếp tục neo cao ở mức trên 2.200 USD/tấn trong giai đoạn cuối năm 2026.

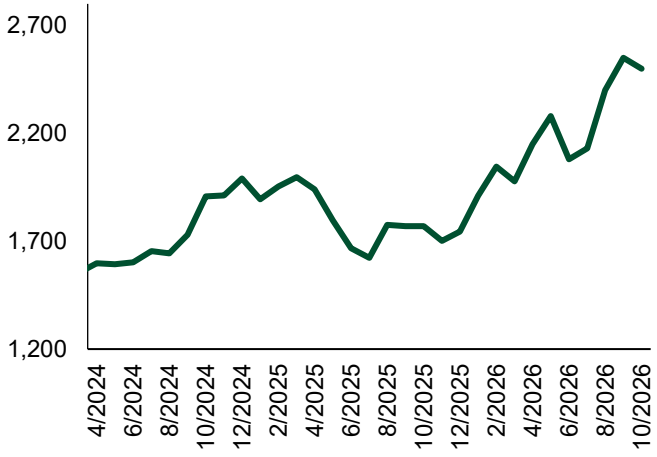
Trong dài hạn, chúng tôi kỳ vọng xu hướng tăng của giá cao su vẫn được duy trì, dù có thể xuất hiện các nhịp biến động ngắn hạn do yếu tố địa chính trị và giá dầu. Động lực chính đến từ tình trạng thiếu hụt nguồn cung mang tính cấu trúc khi diện tích trồng cao su toàn cầu có xu hướng thu hẹp, trong khi nhu cầu tiếp tục tăng trưởng. Theo đó, mức thiếu hụt nguồn cung lũy kế được dự báo có thể đạt khoảng 2 triệu tấn.

Trong giai đoạn 2027–2030, giá cao su được dự báo tiếp tục xu hướng đi lên và có thể đạt khoảng 3.000–3.300 USD/tấn vào năm 2030. Tuy nhiên, nguy cơ suy thoái kinh tế hoặc khủng hoảng tài chính toàn cầu vẫn là rủi ro đáng chú ý, có thể làm suy yếu nhu cầu tiêu thụ và kìm hãm đà tăng của giá cao su

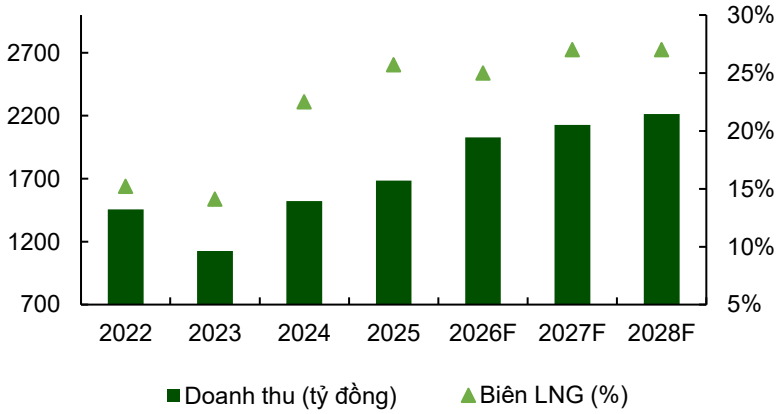
Việc tăng chi phí tiền thuê đất gây áp lực lên biên lợi nhuận: Trong ngắn hạn, biên lợi nhuận gộp mảng cao su của PHR chịu áp lực do quỹ đất đến kỳ điều chỉnh tiền thuê, đúng vào giai đoạn đơn giá đất tại Bình Dương tăng mạnh sau khi sáp nhập vào TP.HCM. Hiện Tập đoàn Công nghiệp Cao su Việt Nam (GVR) đang kiến nghị điều chỉnh lại mức đơn giá này, qua đó kỳ vọng giúp biên lợi nhuận của PHR sớm phục hồi.

Qua đó, VCBS dự báo doanh thu mảng cao su của PHR năm 2026 sẽ tăng trưởng 14% đạt 1.923 tỷ đồng, sản lượng tiêu thụ dự kiến tăng khoảng 7% so với cùng kỳ đạt 30.386 tấn.

Hình 4: Diễn biến giá cao su thế giới



Hình 5: Doanh thu, biên LNG mảng cao su PHR



Nguồn: PHR, VCBS

Dòng tiền dồi dào nhờ ghi nhận khoản bồi thường chuyển đổi đất cao su.

Trong năm 2026, PHR có thể ghi nhận khoảng 1.500 tỷ đồng lợi nhuận đến từ việc chuyển đổi đất cao su, trong đó khoảng 1.000 tỷ tới từ dự án VSIP III và 500 tỷ tới từ dự án KCN Cơ khí Thaco. Đối với giai đoạn 2027 – 2028, dòng tiền từ hai dự án này sẽ tiếp tục là động lực chính cho lợi nhuận của PHR, trong đó dự án VSIP III dự kiến đóng góp 1.200 tỷ đồng và dự án KCN Cơ khí Thaco khoảng 900 tỷ đồng.

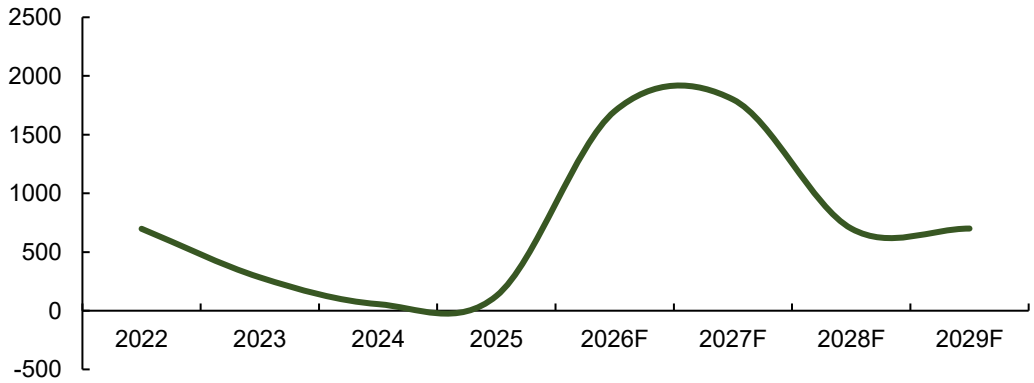
Trong giai đoạn 2026 – 2030, với việc hiện tại đã có 3.000 ha quỹ đất cao su đã được đưa vào quy hoạch chuyển đổi sang các dự án Khu công nghiệp theo đó, chúng tôi cho rằng PHR có thể tiếp tục duy trì tiến độ bàn giao khoảng 200 - 250 ha đất mỗi năm với đơn giá đền bù khoảng 1,5 - 2 tỷ đồng/ha.Trong giai đoạn sau 2030, tốc độ bổ sung các dự án KCN sẽ phụ thuộc tương đối nhiều vào tốc độ hấp thụ

các dự án hiện hữu thay vì vấn đề thủ tục hành chính, xét bối cảnh tốc độ cho thuê đất công nghiệp tại khu vực phía Nam đang có sự chậm lại đáng kể.

Bảng 1: Các dự án quy hoạch chuyển đổi trên quỹ đất của PHR

Dự án	Diện tích (ha)	% PHR sở hữu	Tình trạng pháp lý
VSIP III	691	-	Đã nhận thanh toán 1.221/2.998 tỷ đồng tiền đền bù.
Bắc Tân Uyên 1	786	-	Tính đến quý III đã nhận thanh toán 428/1.400 tỷ đồng.
KCN Lai Hưng	600	-	Ban Quản lý các KCN đang lấy ý kiến sở ngành.
KCN Tân Lập 1	193	51%	Nằm trong Quyết định QĐ790/QĐ-TTg, dự kiến giao đất 2028.
KCN Bắc Tân Uyên 2	425	100%	Dự kiến nhận đất 2027 và vận hành trong 2028.
KCN Bàu Bàng 4	500	-	Được đề xuất trong danh sách KCN bổ sung trong Quyết định QĐ790/QĐ-TTg
KCN Bắc Tân Uyên 3	288	-	Được đề xuất trong danh sách KCN bổ sung trong Quyết định QĐ790/QĐ-TTg
KCN Tân Bình MR	1.055	80%	Đang hoàn tất thủ tục bổ sung vào quy hoạch với quy mô 500ha.
4 CCN Bố Lá	282	100%	Bố Lá 3,4 đã nộp hồ sơ đề xuất.
Dự án khác	2.775,3	-	Các dự án lĩnh vực nông nghiệp, logistic,... đều đã thuộc quy hoạch địa phương.

Hình 6: Thu nhập từ tiền đền bù đất dự kiến ghi nhận (đv: tỷ đồng)



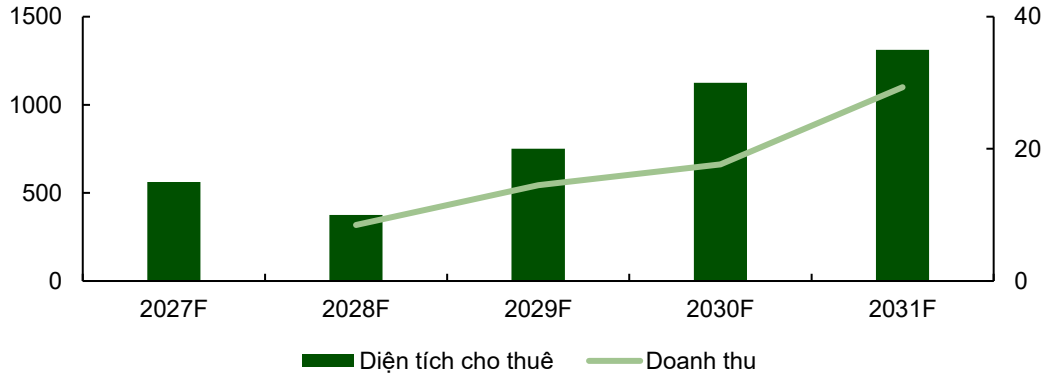
Nguồn: PHR, VCBS

Động lực dài hạn từ các dự án Khu công nghiệp

Trong giai đoạn 2027–2030, PHR tập trung triển khai ba dự án khu công nghiệp trên quỹ đất cao su hiện hữu, bao gồm KCN Tân Lập 1, KCN Lai Hưng và KCN Bắc Tân Uyên 2. Trong đó, KCN Tân Lập 1 (193 ha) dự kiến được ưu tiên triển khai, định hướng thu hút các doanh nghiệp sản xuất và chế biến gỗ nhằm tận dụng lợi thế về nguồn cung nguyên liệu sẵn có trong khu vực. Đây là định hướng tương đối phù hợp trong bối cảnh các chính sách thuế quan ngày càng chú trọng đến vấn đề nguồn gốc xuất xứ hàng hóa. Bên cạnh đó, dự án có vị trí thuận lợi khi tiếp giáp tuyến đường liên vùng kết nối TP.HCM – Bình Dương – Bình Phước.

VCBS đánh giá dự án sẽ có lợi thế cạnh tranh về giá so với các dự án khác trên địa bàn Bình Dương khi giá cho thuê khu vực đang gặp áp lực đáng kể. Điều này đến từ việc Đồng Nai đang có sự cạnh tranh trong thu hút khách thuê KCN khi ở hữu lợi thế về kết nối hạ tầng hàng không nhờ sân bay Long Thành. Dự án Tân Lập 1 được phát triển trên quỹ đất cao su hiện hữu giúp PHR tiết giảm đáng kể chi phí giải phóng mặt bằng, qua đó tạo dư địa chào thuê với mức giá cạnh tranh mà vẫn đảm bảo hiệu quả lợi nhuận của dự án.

Hình 7: Dự phóng hoạt động cho thuê KCN của PHR



Nguồn: PHR, VCBS

DỰ BÁO VÀ ĐỊNH GIÁ

VCBS dự phóng doanh thu năm 2026 của PHR đạt **2.031 tỷ đồng (+13,15% yoy),** lợi nhuận thuộc về cổ đông công ty mẹ **1.741 tỷ đồng (+238,9% yoy),** tương ứng với EPS là **6.766 VNĐ/ cổ phiếu**. Đối với năm 2027, chúng tôi dự phóng doanh thu đạt khoảng **2.339 tỷ đồng (+15,16% yoy),** lợi nhuận thuộc về cổ đông công ty đạt **1.835 tỷ đồng (+5,41% yoy)**, tương ứng EPS là **7.132 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 **32.285 VND/cổ phiếu.**

	Giá trị hợp lý (Tỷ đồng)
Kinh doanh cao su	3.360
Bất động sản KCN	860
Khác	2.626
Tiền và đầu tư ngắn hạn	2.754
(Nợ vay ròng)	(60)
(Lợi ích cổ đông không kiểm soát)	(201)

Giá trị VCSH ròng hợp lý	**9.338**
Số cổ phiếu (triệu)	243,9
Giá hợp lý mỗi cổ phiếu (VND)	**38.285**

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 **32.199 VND/ cổ phiếu**.

	P/B
2025	1,86
2024	2,10
2023	1,8
2022	1,6
2020	2,7
2019	2,0
2018	1,7
Trung vị	**1,86**
Giá hợp lý mỗi cổ phiếu (VND)	**32.199**

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 **33.735 VND/ cổ phiếu**.

	Kết quả định giá (VND/ cổ phiếu)
Phương pháp định giá RNAV	38.285
Phương pháp định giá tương đối	32.199
Kết hợp 2 phương pháp	**33.735**

KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

Trong ngắn hạn, giá cao su được dự báo điều chỉnh nhẹ khi các áp lực từ yếu tố vĩ mô và thời tiết tạm thời hạ nhiệt. Tuy nhiên, mặt bằng giá vẫn được kỳ vọng duy trì ở mức cao, trong khi xu hướng tăng trong dài hạn chưa thay đổi. Giai đoạn 2026–2028, động lực tăng trưởng lợi nhuận của PHR chủ yếu đến từ các khoản thu đền bù chuyển đổi mục đích sử dụng đất cao su, qua đó đóng góp đáng kể vào dòng tiền của doanh nghiệp.

Chúng tôi dự báo doanh thu và lợi nhuận sau thuế năm 2026 của PHR lần lượt đạt **2.031 tỷ đồng (+13,15% YoY)** và **1.827 tỷ đồng (+243,41% YoY).** Trên cơ sở đó, VCBS đưa ra định giá hợp lý của cổ phiếu PHR là **33.735 đồng/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>