

CTCP Cao su Phước Hòa (PHR)

MUA +33,6%

Ngành

KCN & Cao su

Ngày báo cáo

15/07/2026

Giá hiện tại

62.900 VND

Giá mục tiêu

82.700 VND

Giá mục tiêu gần nhất

71.300 VND

TL tăng

+31,5%

Lợi suất cổ tức

2,1%

Tổng mức sinh lời

+33,6%

GT vốn hóa

323,4 triệu USD

Room KN

119,2 triệu USD

GTGD/ngày (30n)

0,7 triệu USD

Cổ phần Nhà nước

66,6%

SL cổ phiếu lưu hành

135,5 tr

Pha loãng

135,5 tr

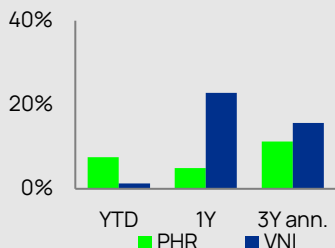
	PHR	Peers	VNI
P/E (trượt)	13,5x	9,7x	14,8x
P/B (ht)*	1,8x	1,1x	2,1x
ROE	17,0%	14,9%	15,1%
ROA	11,3%	4,2%	2,3%

* 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, quản lý khoảng 15.000 ha đất cao su, chủ yếu tại khu vực tỉnh Bình Dương cũ (hiện thuộc TP.HCM sau sáp nhập tỉnh). Một phần lớn quỹ đất cao su của công ty được quy hoạch chuyển đổi sang phát triển KCN. Công ty cũng đang tìm kiếm cơ hội trong các lĩnh vực BĐS nhà ở, năng lượng tái tạo và nông nghiệp công nghệ cao. PHR hiện do Tập đoàn Công nghiệp Cao su Việt Nam (HOSE: GVR) sở hữu 66,6%.

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	1.945	1.999	2.783
	% YoY	9,9%	8,4%	2,8%	39,2%
Lợi nhuận từ HĐKD (tỷ đồng)		270	280	258	595
	% YoY	7,1%	3,5%	-7,8%	130,7%
LNST sau lợi ích CĐTS (tỷ đồng)		478	1.712	2.121	1.636
	% YoY	4,0%	258,0%	23,9%	-22,9%
EPS	% YoY	4,0%	258,0%	23,9%	-22,9%
Biên LN gộp		28,1%	27,9%	26,4%	34,7%
Biên LN từ HĐKD		15,1%	14,4%	12,9%	21,4%
Biên LN ròng		26,6%	88,0%	106,1%	58,8%
ROE		12,3%	35,7%	32,7%	20,2%
Nợ vay ròng/CSH		-48,3%	-59,9%	-56,0%	-51,5%
P/E		19,4x	5,4x	4,4x	5,7x
P/B điều chỉnh		1,9x	1,4x	1,1x	0,9x

Thu nhập bồi thường từ VSIP III và Bắc Tân Uyên 1 thúc đẩy lợi nhuận giai đoạn 2026-27

- Chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA đối với PHR và điều chỉnh tăng 16% giá mục tiêu lên 82.700 đồng/cổ phiếu.
- Giá mục tiêu cao hơn của chúng tôi chủ yếu phản ánh dự báo thu nhập bồi thường từ VSIP III cao hơn và được đẩy nhanh tiến độ, cùng với việc cập nhật mô hình định giá từ cuối năm 2026 sang giữa năm 2027.
- Chúng tôi điều chỉnh tăng lần lượt 64%/48% dự báo LNST sau lợi ích CĐTS các năm 2026/27, do chúng tôi hiện kỳ vọng tổng thu nhập bồi thường còn lại từ VSIP III là 2,1 nghìn tỷ đồng sẽ được thanh toán trong giai đoạn 2026-27, so với dự báo trước đây của chúng tôi là 1,4 nghìn tỷ đồng trong giai đoạn 2026-33.
- Chúng tôi dự báo LNST sau lợi ích CĐTS năm 2026/27 sẽ lần lượt tăng mạnh 258%/24% YoY, đạt 1,7 nghìn tỷ đồng/2,1 nghìn tỷ đồng, được hỗ trợ bởi kỳ vọng thu nhập bồi thường đất từ KCN Bắc Tân Uyên 1 và VSIP III tăng mạnh, cùng với đóng góp ổn định từ mảng cao su.
- Chúng tôi đánh giá PHR là doanh nghiệp hưởng lợi hàng đầu từ việc đẩy nhanh phê duyệt đầu tư các KCN mới tại khu vực tỉnh Bình Dương cũ (hiện thuộc TP.HCM sau sáp nhập tỉnh), 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 các năm 2026/27 lần lượt là 1,4x/1,1x, so với P/B trung vị 5 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 đền bù đất từ VSIP III và KCN Bắc Tân Uyên 1 sẽ hỗ trợ đà tăng trưởng của lợi nhuận trong giai đoạn 2026-2027F: Theo kế hoạch của PHR, công ty dự kiến sẽ nhận được mức tổng thu nhập bồi thường còn lại từ VSIP III là 2,1 nghìn tỷ đồng trong giai đoạn 2026-27. Trong đó, khoảng 1,05 nghìn tỷ đồng dự kiến sẽ được ghi nhận trong Báo cáo Tài chính (BCTC) quý 2/2026, trong khi phần còn lại sẽ được ghi nhận trong năm 2027. Trong khi đó, tổng thu nhập đền bù từ KCN Bắc Tân Uyên 1 được công ty định hướng sẽ đạt hơn 1,4 nghìn tỷ đồng trong giai đoạn 2026-2027. Chúng tôi cho rằng khoảng 500 tỷ đồng sẽ được ghi nhận trong năm 2026, bao gồm phần thu nhập 136 tỷ đồng đã được ghi nhận trong quý 1. Chúng tôi dự báo thu nhập từ việc đền bù đất sẽ lần lượt chiếm 72%/74% dự báo LNTT năm 2026/2027 của chúng tôi đối với PHR.

Quỹ đất cao su lớn sẵn sàng được chuyển đổi trong trung và dài hạn: PHR hiện quản lý khoảng 15.000 ha đất cao su tại Việt Nam, chủ yếu tại khu vực tỉnh Bình Dương trước đây. Ban lãnh đạo kỳ vọng khoảng 5.000 ha sẽ tiếp tục được giữ lại để làm vườn cao su dài hạn, tức đồng nghĩa với khoảng 10.000 ha có thể được chuyển đổi để phát triển các dự án KCN, cụm công nghiệp, dự án BĐS nhà ở, năng lượng tái tạo và các dự án nông nghiệp công nghệ cao. Chúng tôi hiện đưa khoảng 3.500 ha đất cao su chuyển đổi vào định giá, bao gồm các KCN do PHR tự phát triển, như KCN Tân Lập 1 và các cụm công nghiệp, cũng như các dự án do các chủ đầu tư khác phát triển,

bao gồm KCN Bắc Tân Uyên 1. KCN Tân Lập 1 có diện tích 200 ha của PHR đang hoàn tất quy hoạch tổng thể tỷ lệ 1/2000, trong đó ban lãnh đạo đặt kế hoạch dự án sẽ bắt đầu vận hành trong năm 2027G, phù hợp với dự báo của chúng tôi rằng việc bàn giao đất sẽ bắt đầu từ năm 2028. Ngoài các dự án KCN đã được phản ánh trong định giá và dự báo của chúng tôi, danh mục chuyển đổi còn lại của PHR (chủ yếu dành cho BĐS nhà ở, năng lượng tái tạo và nông nghiệp công nghệ cao) có khả năng sẽ mang lại tiềm năng tăng trưởng dài hạn.

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

Hình 1: Dự báo năm 2026 cho PHR

Tỷ đồng	2025	Dự báo 2026 cũ	Dự báo 2026 mới	2026F s/v 2025	Dự báo 2026 mới s/v cũ	Các giả định/dự báo của Vietcap cho năm 2026
Doanh thu thuần	1.795	1.779	1.945	8%	9%	
– Cao su và gỗ	1.681	1.664	1.831	9%	10%	* Chúng tôi kỳ vọng giá bán trung bình cao su của PHR sẽ tăng 10% YoY trong năm 2026, nhờ được hỗ trợ bởi mặt bằng giá tích cực trong nửa đầu năm 2026 (giá bán trung bình cao su của PHR đạt bình quân 52,9 triệu đồng/tấn trong nửa đầu năm 2026, tăng ~7% so với mức trung bình cả năm 2025). Mặc dù các hợp đồng cao su kỳ mới trong tháng 5 có giá cao hơn khoảng 20% YoY, chúng tôi kỳ vọng giá cao su sẽ hạ nhiệt trong nửa cuối năm 2026. * Trong khi đó, sản lượng bán dự kiến sẽ giảm nhẹ 1% YoY xuống còn khoảng 28.100 tấn trong năm 2026.
– KCN	114	114	114	0%	0%	
Lợi nhuận gộp	504	501	543	8%	8%	
Chi phí SG&A	-234	-213	-263	13%	23%	
Lợi nhuận từ HĐKD	270	288	280	3%	-3%	
Thu nhập tài chính	180	214	231	28%	8%	
– Thu nhập cổ tức	65	63	63	-4%	0%	* Chủ yếu đến từ cổ tức từ công ty liên kết NTC.
Chi phí tài chính	-35	-19	-19	-46%	-1%	
Thu nhập thuần từ CTLK	59	74	50	-15%	-32%	* 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 giảm 9% YoY, do chúng tôi hiện giả định NTC sẽ chủ yếu áp dụng phương pháp phân bổ để ghi nhận doanh thu của mảng KCN.
Thu nhập/Lỗ ròng khác	126	726	1.627	1196%	124%	
– Bồi thường đất	120	663	1.564	1202%	136%	* Chúng tôi dự báo thu nhập từ bồi thường đất sẽ tăng mạnh YoY, chủ yếu nhờ: (1) khoản thu nhập đến bù dự kiến cho ~250 ha từ KCN Bắc Tân Uyên 1, có quy mô 786 ha, trong đó 704 ha là đất cao su của PHR, so với việc không ghi nhận khoản đến bù nào trong năm 2025; và (2) khoản thu nhập đến bù ~1,05 nghìn tỷ đồng từ VSIP III, tương ứng một nửa tổng số tiền đến bù, trong khi phần còn lại dự kiến sẽ được ghi nhận trong năm 2027. * Chúng tôi nâng dự báo do đã đưa vào khoản thu nhập đến bù còn lại (đã được điều chỉnh) từ VSIP III là 2,1 nghìn tỷ đồng, dự kiến sẽ được nhận trong giai đoạn 2026–2027.
– Khác	5	63	63	1077%	0%	
LNTT	600	1.283	2.169	262%	69%	
LNST sau lợi ích CĐTS	478	1.044	1.712	258%	64%	* Chúng tôi dự báo LNST sau lợi ích CĐTS sẽ tăng mạnh 3,6 lần YoY, chủ yếu nhờ khoản thu nhập đến bù đất dự kiến từ VSIP III và KCN Bắc Tân Uyên 1.
Biên LN gộp	28,1%	28,2%	27,9%			
– Cao su và gỗ	25,4%	24,9%	24,9%			
– KCN	72,0%	75,8%	75,8%			
Biên LN từ HĐKD	15,1%	16,2%	14,4%			
Biên LN ròng	26,6%	58,7%	88,0%			

Nguồn: BCTC của PHR, dự báo của Vietcap

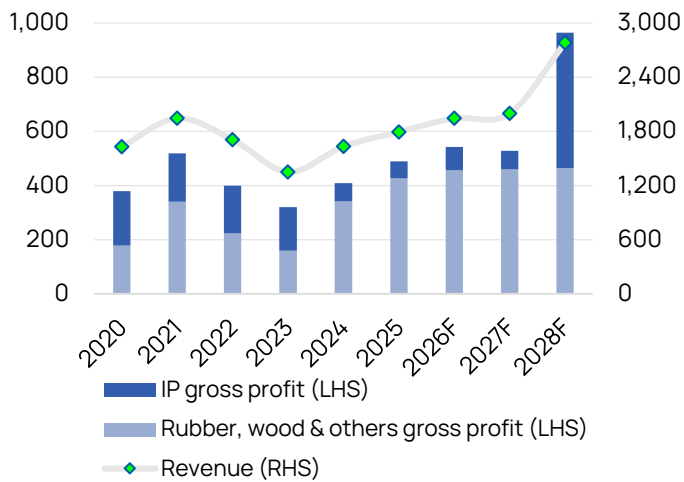
Triển vọng năm 2027: Đà tăng trưởng lợi nhuận sẽ được hỗ trợ bởi thu nhập từ bồi thường đất ngày càng tăng tại KCN Bắc Tân Uyên 1.

Hình 2: Dự báo năm 2027 cho PHR

Tỷ đồng	2025	Dự báo 2026	Dự báo 2027	Dự báo 2027 s/v dự báo 2026	Các giả định/dự báo của Vietcap cho năm 2027
Doanh thu thuần	1.795	1.945	1.999	3%	
– Cao su và gỗ	1.681	1.831	1.886	3%	* Chúng tôi kỳ vọng giá bán trung bình cao su sẽ tăng 2% so với năm 2026, nhờ được hỗ trợ bởi tình trạng thiếu hụt kéo dài của nguồn cung cao su tự nhiên trên toàn cầu.
– KCN	114	114	113	-1%	* Chúng tôi dự báo sẽ không có các đợt bàn giao đất KCN mang tính một lần trong năm 2027F. Chúng tôi tiếp tục kỳ vọng KCN Tân Lập 1 sẽ bắt đầu mở bán và bàn giao từ năm 2028, trong khi các KCN do PHR tự phát triển hiện được dự báo sẽ triển khai từ năm 2029 (so với kỳ vọng trước đây của chúng tôi là năm 2028). Chúng tôi dự báo sẽ không có các đợt bàn giao đất KCN mang tính một lần trong năm 2027. Chúng tôi tiếp tục kỳ vọng KCN Tân Lập 1 sẽ bắt đầu mở bán và bàn giao từ năm 2028, trong khi các KCN do PHR tự phát triển hiện được dự báo sẽ triển khai từ năm 2029, so với kỳ vọng trước đây của chúng tôi là năm 2028.
Lợi nhuận gộp	504	543	528	-3%	
Chi phí SG&A	-234	-263	-270	3%	
Lợi nhuận từ HĐKD	270	280	258	-8%	
Thu nhập tài chính	180	231	311	35%	
– Thu nhập cổ tức	65	63	79	25%	* Chủ yếu đến từ cổ tức từ công ty liên kết NTC.
Chi phí tài chính	-35	-19	-24	29%	
Thu nhập thuần từ CTLK	59	50	48	-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 tăng 12% so với năm 2026, chủ yếu nhờ cơ sở phân bổ doanh thu KCN dự kiến cao hơn.
Thu nhập/Lỗ ròng khác	126	1.627	2.094	29%	
– Bồi thường đất	120	1.564	1.982	27%	* Chúng tôi kỳ vọng thu nhập từ việc đền bù đất sẽ tăng 27% so với năm 2026, chủ yếu nhờ: (1) sự gia tăng của thu nhập đền bù từ KCN Bắc Tân Uyên 1, lên khoảng 454 ha (so với khoảng 250 ha dự kiến ghi nhận trong năm 2026); và (2) việc ghi nhận khoản thu nhập đền bù còn lại (khoảng 1,05 nghìn tỷ đồng, từ VSIP III, đi ngang so với mức dự kiến năm 2026.
– Khác	5	63	112	77%	
LNTT	600	2.169	2.687	24%	
LNST sau lợi ích CĐTS	478	1.712	2.121	24%	* Chúng tôi dự báo đà tăng trưởng YoY của LNST sau lợi ích CĐTS sẽ chủ yếu được thúc đẩy bởi sự gia tăng dự kiến của mức thu nhập từ việc đền bù đất.
Biên LN gộp	28,1%	27,9%	26,4%		
– Cao su và gỗ	25,4%	24,9%	24,4%		
– KCN	72,0%	75,8%	60,0%		
Biên LN từ HĐKD	15,1%	14,4%	12,9%		
Biên LN ròng	26,6%	88,0%	106,1%		

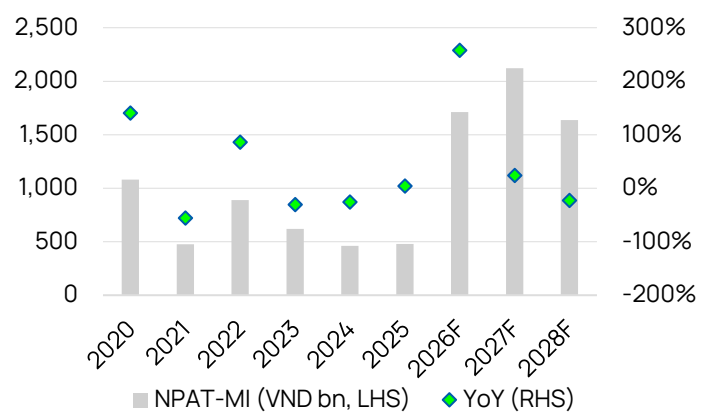
Nguồn: BCTC của PHR, dự báo của Vietcap

Hình 3: Dự báo doanh thu và lợi nhuận gộp của PHR



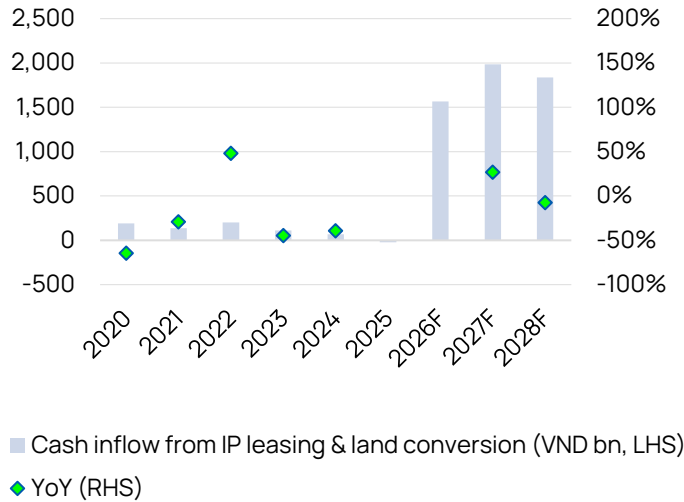
Nguồn: PHR, Vietcap

Hình 4: Dự báo LNST sau lợi ích CĐTS của PHR



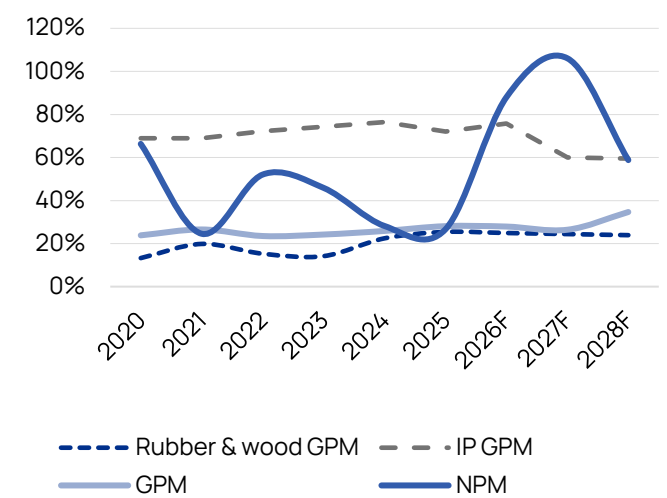
Nguồn: PHR, Vietcap

Hình 5: Dự báo dòng tiền từ mảng KCN của PHR



Nguồn: PHR, Vietcap

Hình 6: Dự báo biên lợi nhuận của PHR



Nguồn: PHR, Vietcap

Hình 7: Cơ cấu các nguồn đóng góp chính vào LNTT của PHR

	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F	Tăng trưởng 2026F	Tăng trưởng 2027F	Tăng trưởng 2028F
Lợi nhuận gộp mảng cao su, gỗ và khác	224	167	355	442	456	460	465	3%	1%	1%
Lợi nhuận gộp mảng KCN	177	160	68	62	87	68	500	40%	-22%	636%
Thu nhập tài chính	179	180	188	180	231	311	363	28%	35%	17%
Thu nhập ròng từ CTLK	30	82	48	59	50	48	41	-15%	-4%	-14%
Thu nhập ròng khác (chủ yếu từ bồi thường đất)	698	360	73	126	1.627	2.094	1.103	1196%	29%	-47%
Tổng LNTT	1.132	792	543	600	2.169	2.687	2.073	262%	24%	-23%

Nguồn: PHR, Vietcap dự báo

Định giá

Chúng tôi tiếp tục định giá PHR theo phương pháp tổng của từng phần (SoTP), dựa trên các đóng góp đáng kể vào lợi nhuận và định giá của các công ty liên kết cũng như nhiều mảng kinh doanh khác nhau của PHR. Đồng thời, chúng tôi cũng giữ nguyên mức chiết khấu định giá 10% đối với PHR nhằm phản ánh cấu trúc tập đoàn của doanh nghiệp.

Chúng tôi điều chỉnh tăng 16% giá mục tiêu lên mức 82.700 đồng/cổ phiếu, chủ yếu nhờ: (1) định giá cao hơn cho mảng chuyển đổi đất KCN, qua đó phản ánh mức tăng đối với dự báo thu nhập đến bù từ VSIP III, với tổng thu nhập đến bù còn lại là 2,1 nghìn tỷ đồng, dự kiến sẽ được nhận trong giai đoạn 2026–2027 (so với mức được nhận trong dự báo giai đoạn 2026–2033 trước đây của chúng tôi là 1,4 nghìn tỷ đồng); cùng với (2) việc cập nhật thời gian định giá từ cuối năm 2026 sang giữa năm 2027 của chúng tôi.

Hình 8: Tóm tắt định giá

Tỷ đồng	Phương pháp	Giá trị	TL sở hữu của PHR	Giá trị vốn CSH của PHR
Màng cao su và chế biến gỗ	CKDT	2.207	100%	2.207
Màng KCN	RNAV	6.574	51% - 100%	6.122
NTC	RNAV	4.664	33%	1.532
Khác	GTSS	219		219
Giá trị hiện tại thuần				10.080
(+) Tiền mặt				2.379
(-) Nợ vay				-7
NAV				12.452
Chiết khấu				10%
NAV chiết khấu				11.207
Số cổ phiếu đang lưu hành (triệu)				135
Giá mục tiêu (đồng/cổ phiếu)				82.700
Tỷ lệ tăng				+31,5%
Lợi suất cổ tức				2,1%
Tổng lợi nhuận				+33,6%
Dự phóng P/E năm 2026/27/28 theo giá mục tiêu				7,1x/5,8x/7,5x
Dự phóng P/B năm 2026/27/28 theo giá mục tiêu				1,8x/1,4x/1,2x

Nguồn: Vietcap

Hình 9: Tóm tắt WACC

	Trước đây	Điều chỉnh
Hệ số Beta	1,2	1,2
Lãi suất phi rủi ro %	6,0%	6,0%
Phần bù rủi ro vốn CSH %	8,0%	8,0%
Chi phí vốn CSH %	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 suất TNDN %	20,0%	20,0%
WACC %	14,6%	14,6%

Nguồn: Vietcap

Hình 10: 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 hiệu dụng của PHR	Giá trị của PHR
Tân Lập I (đang xin phê duyệt đầu tư)	CKDT	200	130	2028 - 2032F	904	51%	461
Các KCN/CCN tự phát triển	CKDT	225	146	2029 - 2034F	941	80-100%	932
Chuyển đổi đất	CKDT	~3.100	N.M.	2026 - 2034F	4.729*	100%	4.729
Tổng GTHT thuần của mảng KCN					6.574		6.122

Nguồn: Vietcap. Ghi chú: (*) Phần chuyển đổi đất cao su bao gồm thu nhập bồi thường từ VSIP III và khoản bồi thường từ các dự án KCN/KĐT khác.

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	Các bên đã đạt được thỏa thuận đối với KCN Bắc Tân Uyên 1, với tổng thu nhập bồi thường dự kiến đạt hơn 1,4 nghìn tỷ đồng, và sẽ được PHR ghi nhận trong giai đoạn 2026-27. CTCP Furniture Town (công ty con do PHR sở hữu 51%) hiện đang xin chấp thuận chủ trương đầu tư.
Tân Lập 1	N/A	200	193	
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: - Lũy kế đến cuối năm 2025, PHR đã nhận 1,16 nghìn tỷ đồng tiền đền bù đất từ VSIP. Khoản tiền này bao gồm phần đền bù cố định được chi trả trong giai đoạn 2022-2023 với mức trung bình 1,3 tỷ đồng/ha cho 691 ha đất được đền bù. - Vào tháng 5/2026, PHR và VSIP III đã đạt được thỏa thuận để chốt khoản thu nhập đền bù còn lại từ VSIP III ở mức 2,1 nghìn tỷ đồng. Khoản này dự kiến được nhận trong giai đoạn 2026-2027, qua đó nâng tổng số tiền đền bù và hỗ trợ lũy kế cho dự án lên 3,3 nghìn tỷ đồng. - Khoảng 1,05 nghìn tỷ đồng trong phần tiền đền bù còn lại này dự kiến sẽ được nhận trong quý 2/2026.

Nguồn: Vietcap

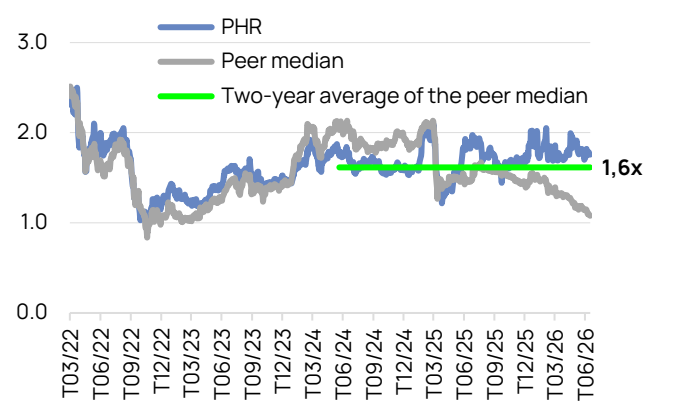
Hình 12: Định giá CKDT cho mảng cao su và chế biến gỗ

Dòng tiền tự do (5 năm)		Tỷ đồng
GTHT của dòng tiền tự do		1.072
GTHT của giá trị cuối (g 0,0%)		1.135
Giá trị vốn CSH		2.207
Tóm tắt WACC	Trước đây	Điều chỉnh
Hệ số Beta	1,2	1,2
Lãi suất phi rủi ro %	6,0%	6,0%
Phần bù rủi ro vốn CSH %	8,0%	8,0%
Chi phí vốn CSH %	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 suất TNDN %	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 mảng cao su và gỗ	225	222	223	227	224
LN từ HĐKD	287	336	236	241	238
- Thuế	-52	-60	-42	-43	-43
+ Khấu hao	166	169	172	174	177
- Vốn XDCB *	-60	-60	-60	-60	-60
- Tăng vốn lưu động	-115	-14	-14	-12	-7
Dòng tiền tự do	226	370	291	300	305
GTHT của DTTD	212	302	207	186	165
GTHT lũy kế của DTTD	212	514	721	907	1.072

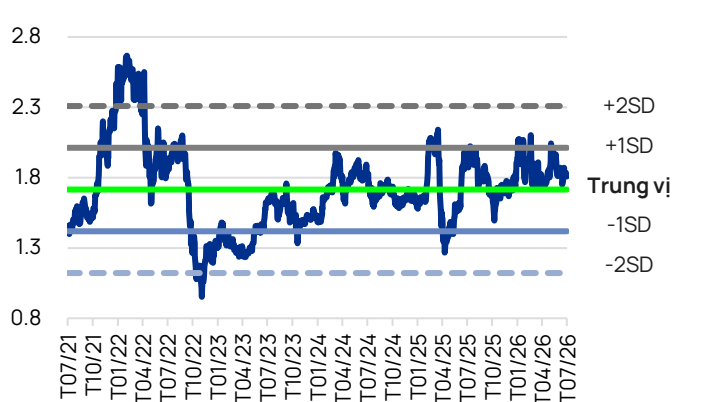
Nguồn: Vietcap. Ghi chú: (*) Vốn XDCB chỉ bao gồm các khoản đầu tư vào mảng cao su và gỗ, trong khi vốn đầu tư cho mảng KCN được tính vào phương pháp định giá RNAV cho KCN.

Hình 13: P/B điều chỉnh của PHR và các công ty cùng ngành



Nguồn: Dữ liệu công ty, Vietcap (dữ liệu tại ngày 14/07/2026)

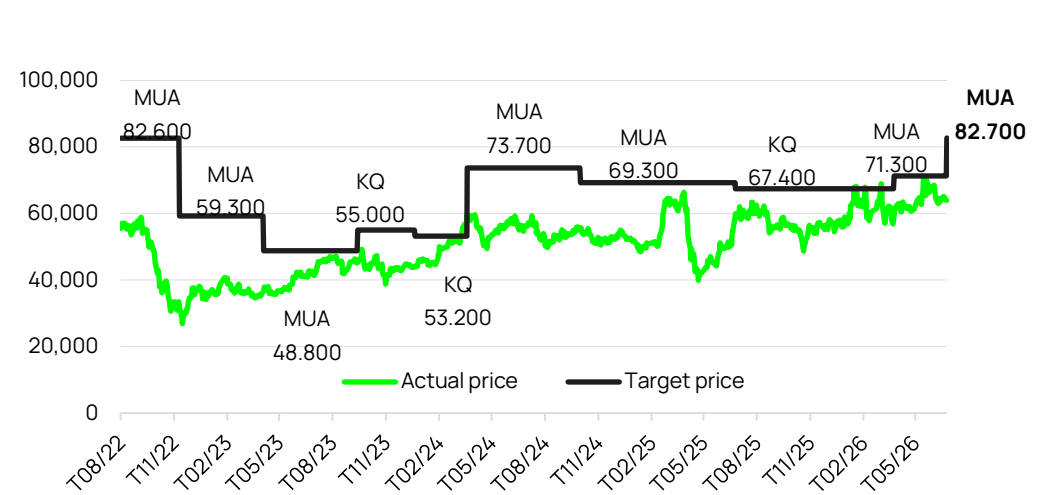
Hình 14: P/B điều chỉnh của PHR



Nguồn: Dữ liệu công ty, Vietcap (dữ liệu tại ngày 14/07/2026)

Diễn biến khuyến nghị

Hình 15: Diễn biến giá mục tiêu của Vietcap so với giá cổ phiếu (đồng/cổ phiếu)



Nguồn: Dữ liệu công ty, Vietcap (Ghi chú: 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	1.945	1.999	2.783
Giá vốn hàng bán	-1.291	-1.402	-1.471	-1.819
Lợi nhuận gộp	504	543	528	965
Chi phí bán hàng	-30	-34	-35	-48
Chi phí quản lí DN	-203	-229	-235	-321
LN thuần HĐKD	270	280	258	595
Doanh thu tài chính	180	231	311	363
Chi phí tài chính	-35	-19	-24	-30
Trong đó, chi phí lãi vay	-3	-4	-10	-16
Lợi nhuận từ công ty LDLK	59	50	48	41
Lợi nhuận/(chi phí) khác	126	1.627	2.094	1.103
LNTT	600	2.169	2.687	2.073
Thuế TNDN	-103	-390	-484	-373
LNST trước CĐTS	497	1.779	2.204	1.700
Lợi ích CĐ thiếu số	-19	-67	-83	-64
LN ròng sau CĐTS, báo cáo	478	1.712	2.121	1.636
LN ròng sau CĐTS, điều chỉnh	478	1.712	2.121	1.636
EBITDA	423	463	454	808
EPS báo cáo, VND	3.242	11.607	14.377	11.091
DPS báo cáo, VND	1.316	2.000	2.000	2.000
DPS/EPS (%)	41%	17%	14%	18%

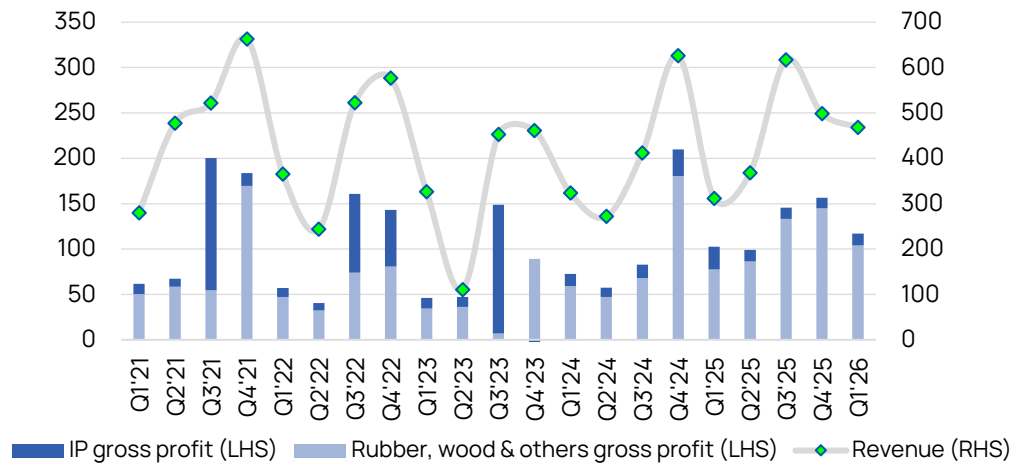
TỶ LỆ	2025	2026F	2027F	2028F
Tăng trưởng (TT) YoY				
TT Doanh thu	9,9%	8,4%	2,8%	39,2%
TT LN HĐKD	7,1%	3,5%	-7,8%	130,7%
TT LNTT	10,4%	261,5%	23,9%	-22,9%
TT EPS báo cáo	4,0%	258,0%	23,9%	-22,9%
Khả năng sinh lời				
Biên LN gộp %	28,1%	27,9%	26,4%	34,7%
Biên LN từ HĐ %	15,1%	14,4%	12,9%	21,4%
Biên EBITDA	23,6%	23,8%	22,7%	29,0%
Biên LNST sau lợi ích CĐTS	26,6%	88,0%	106,1%	58,8%
ROE	12,3%	35,7%	32,7%	20,2%
ROA	8,2%	25,6%	25,3%	16,4%
Chỉ số hiệu quả vận hành				
Số ngày tồn kho	102	92	100	84
Số ngày phải thu	37	33	36	26
Số ngày phải trả	12	11	12	10
TG luân chuyển tiền	127	114	124	100
Thanh khoản				
CS thanh toán hiện hành	5,1x	7,2x	8,7x	9,6x
CS thanh toán nhanh	4,5x	6,5x	8,1x	8,9x
CS thanh toán tiền mặt	4,0x	6,0x	7,5x	8,4x
Nợ/Tài sản	0,4%	1,1%	1,8%	2,1%
Nợ/Vốn sử dụng	0,5%	1,5%	2,1%	2,5%
Nợ vay ròng/CSH	-48,3%	-59,9%	-56,0%	-51,5%
Khả năng thanh toán lãi vay	105,2x	63,4x	25,0x	36,7x

BẢNG CĐKT (tỷ VND)	2025	2026F	2027F	2028F
Tiền và tương đương	451	1.662	2.597	3.053
Đầu tư TC ngắn hạn	1.612	1.912	1.912	1.912
Các khoản phải thu	157	199	200	201
Hàng tồn kho	313	394	409	424
TS ngắn hạn khác	108	108	108	108
Tổng TS ngắn hạn	2.642	4.276	5.226	5.698
TS dài hạn (gộp)	3.040	3.100	3.160	3.220
- Khấu hao lũy kế	-1.306	-1.472	-1.641	-1.813
TS dài hạn (ròng)	1.734	1.628	1.519	1.407
Đầu tư TC dài hạn	778	765	734	681
TS dài hạn khác	994	1.085	2.176	3.253
Tổng TS dài hạn	3.507	3.478	4.429	5.342
Tổng Tài sản	6.148	7.754	9.656	11.039
Phải trả ngắn hạn	40	48	49	51
Nợ ngắn hạn	22	24	27	29
Nợ ngắn hạn khác	458	523	522	511
Tổng nợ ngắn hạn	520	595	598	591
Nợ dài hạn	0	64	143	207
Nợ dài hạn khác	1.405	1.272	1.159	1.057
Tổng nợ	1.926	1.931	1.899	1.854
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	839	2.030	3.456	4.493
Vốn khác	1.811	2.153	2.577	2.904
Lợi ích CĐTS	196	263	347	411
Vốn chủ sở hữu	4.222	5.823	7.756	9.185
Tổng cộng nguồn vốn	6.148	7.754	9.656	11.039
SL cổ phiếu lưu hành (tr)	135	135	135	135

LCTT (tỷ đồng)	2025	2026F	2027F	2028F
Tiền đầu năm	190	451	1.662	2.597
Lợi nhuận sau thuế	478	1.712	2.121	1.636
Khấu hao	153	184	196	213
Thay đổi vốn lưu động	160	-115	-14	-14
Điều chỉnh khác	-175	-2	-30	-49
Tiền từ hoạt động KD	616	1.779	2.273	1.786
Chi mua sắm TSCĐ, ròng	-59	-168	-1.179	-1.179
Đầu tư, ròng	31	-287	31	53
Tiền từ HĐ đầu tư	-28	-455	-1.148	-1.125
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	64	79	64
Tiền từ các hoạt động khác	0	0	0	0
Tiền từ hoạt động TC	-328	-112	-190	-205
Tổng lưu chuyển tiền tệ	260	1.211	935	456
Tiền cuối năm	451	1.662	2.597	3.053

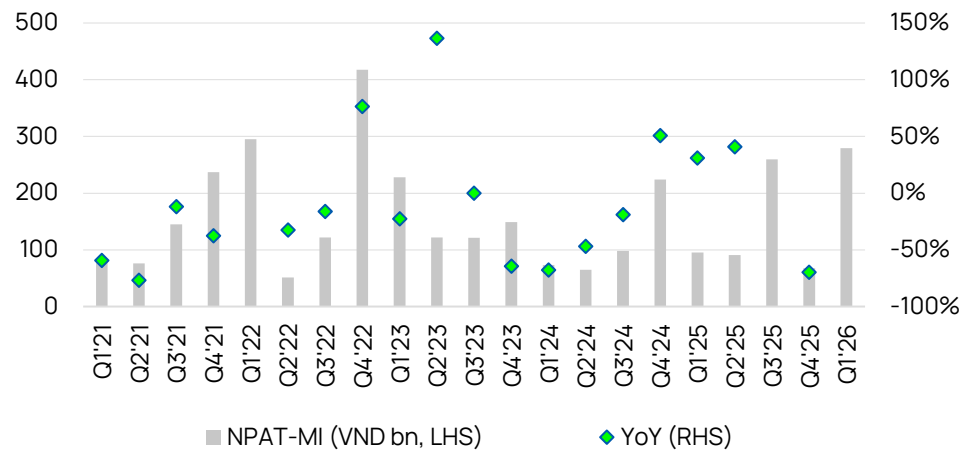
Nguồn: PHR, Vietcap dự báo

Hình 18: Doanh thu và lợi nhuận gộp theo quý của PHR (tỷ đồng)



Nguồn: PHR, Vietcap

Hình 19: LNST sau lợi ích CĐTS theo quý của PHR (tỷ đồng)



Nguồn: PHR, Vietcap

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, Trưởng phòng, ext 364
- Hồ Thu Nga, Chuyên viên, ext 516
- Đinh Kiến Vương, Chuyên viên, ext 468

Vĩ mô

Hoàng Thúy Lương

Trưởng phòng cao cấp, ext 368

- Đào Minh Quang, Chuyên viên, ext 365

Hàng tiêu dùng

Bùi Nguyên Cẩm Giang

Trưởng phòng cao cấp, ext 125

- 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 Thủy Dương

Phó Giám đốc, ext 140

- Đỗ Công Anh Tuấn, Chuyên viên cao cấp, ext 181
- Dương Tấn Phước, Chuyên viên cao cấp, 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 Đoàn Thực, 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

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.

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.