

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 trung 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.

Giá mục tiêu **55.045**

Thông tin cổ phiếu

Phân ngành	Cao su, KCN
Thị giá (VNĐ)	50.600
Biến động 1 năm	46.200 – 68.000
KLGD bình quân 52T (tr.cp)	557.500
Vốn hóa (Tỷ đồng)	6.260
P/E	12,1x
P/B	1,5x
%NN sở hữu	4,79%

Diễn biến giá



	1T	3T	12T
PHR	5%	10%	20%
VNindex	3%	2%	4%

Tỷ lệ sở hữu

Chủ tịch và người liên quan	<1%
Quỹ ngoại	<5%

Chuyên viên phân tích

Trương Anh Quốc

taquoc@vcbs.com.vn

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

Bloomberg: VCBS <GO>

KỶ VỌNG DÒNG TIỀN LỚN TỪ ĐỀN BÙ ĐẤT

ĐÁNH GIÁ:

Mặc dù chịu những áp lực nhất định do chính sách thuế quan, chúng tôi đánh giá triển vọng cơ bản PHR tương đối lạc quan trong năm 2025 – 2026 dựa trên: (1) Mảng cao su tiếp tục mang về lợi nhuận tích cực khi giá cao su tự nhiên neo ở mức cao; (2) Nguồn thu từ đền bù đất và thanh lý cây cao su dự kiến tăng mạnh trong 1 – 2 năm tới khi các dự án hạ tầng, KCN trong khu vực lần lượt triển khai.

Trong năm 2025, VCBS dự báo doanh thu của PHR đạt **1.833 tỷ đồng (+11% yoy)**, LN thuần đạt **677 tỷ đồng (+36% yoy)**. Chúng tôi đánh giá tích cực đối với cổ phiếu PHR với mức định giá hợp lý là **55.045 VND/ cổ phiếu**.

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Giá cao su tự nhiên tiếp tục neo cao: Mặc dù có sự hạ nhiệt, giá bán cao su thành phẩm trung bình của PHR dự báo ở mức trên 40 triệu đồng/tấn trong năm 2025 do áp lực về nguồn cung cao su thế giới, qua đó tác động tích cực đến KQKD mảng cao su của PHR.

Dòng tiền từ đền bù đất dự kiến tăng mạnh trong năm 2025 – 2026 khi các dự án hạ tầng và KCN trên địa bàn Bình Dương lần lượt hoàn thành các bước pháp lý và đi vào triển khai, đặc biệt là KCN Bắc Tân Uyên 1 (Thaco làm chủ đầu tư) với diện tích 786 ha.

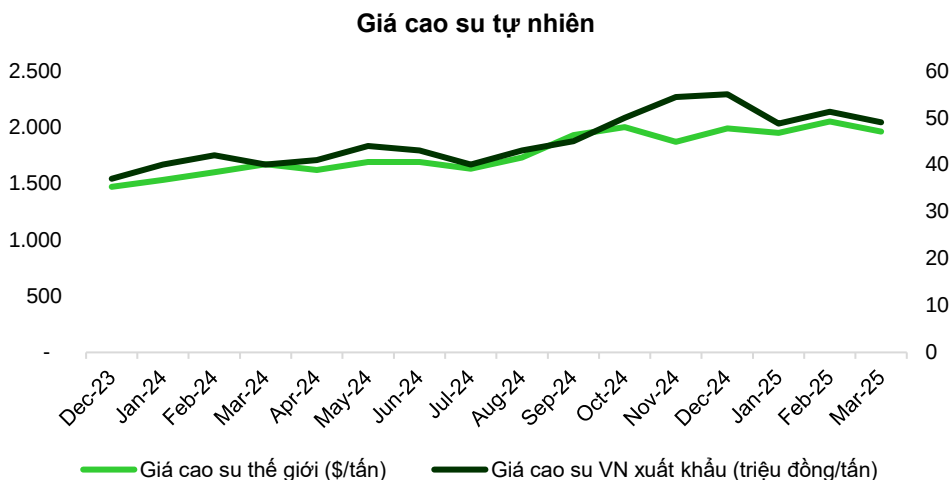
Hoạt động cho thuê mới tại KCN Nam Tân Uyên MR giai đoạn 2 & KCN VSIP III có thể chậm lại do ảnh hưởng từ thuế quan. Tuy vậy, nhờ vị trí thuận lợi và lợi thế về hạ tầng kết nối, VCBS đánh giá các KCN trên có thể duy trì tốc độ cho thuê khoảng 30 – 50 ha/ năm, đóng góp vào dòng tiền phân bổ cho PHR.

Chỉ tiêu tài chính	2023	2024	2025F	2026F
DTT (tỷ đồng)	1.351	1.633	1.833	1.721
+/- yoy (%)	-20,92%	20%	11%	-6%
LN thuần (tỷ đồng)	661	495	677	848
+/- yoy (%)	-30%	-25%	36%	25%
TS LN gộp (%)	24,16%	25,91%	26,58%	26,58%
TS LN ròng (%)	45,78%	24,54%	39,26%	47,59%
EPS - TTM (VND)	4.574	3.184	4.358	5.450

HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Q1.2025, PHR đạt doanh thu 311 tỷ đồng (-3% yoy), LNST đạt 102 tỷ đồng (+30% yoy). Cụ thể:

- **Mảng sản xuất và chế biến cao su** duy trì là nguồn đóng góp chủ đạo với doanh thu đạt trên 275 tỷ đồng (-9% yoy). Trong Q1.2025, mặt bằng giá bán đầu ra tăng mạnh, trung bình đạt khoảng 57 triệu đồng/tấn (+42% yoy), giúp lãi ròng tăng trưởng.
- **Doanh thu cho thuê đất KCN & xử lý nước thải** đạt gần 35 tỷ đồng (+94% yoy), trong đó bao gồm 14 tỷ đồng phát sinh khoản doanh thu ghi nhận 1 lần.



Nguồn: VCBS tổng hợp

Trong Q1.2025, giá cao su của Việt Nam ghi nhận mức tăng mạnh nhất kể từ năm 2022. Cụ thể, giá xuất khẩu bình quân đạt 1.857 USD/tấn (+29% yoy). Giá cao su tăng trưởng mạnh trong tháng 1 và tháng 2, tuy vậy đã tăng có dấu hiệu chững lại vào cuối tháng 3 do Trung Quốc - thị trường tiêu thụ cao su lớn nhất của Việt Nam bắt đầu điều chỉnh chính sách mua vào, khiến nhu cầu giảm nhẹ.

TRIỂN VỌNG DOANH NGHIỆP

Diễn biến giá cao su tự nhiên

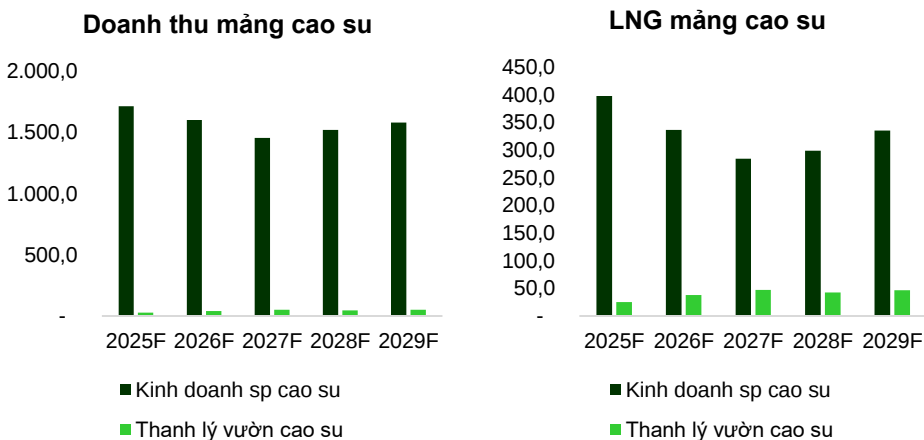
Vào đầu tháng 4/2025, giá cao su tự nhiên có sự điều chỉnh giảm sau khi Mỹ công bố các biện pháp thuế mới nhằm vào hàng hóa nhập khẩu từ nhiều quốc gia, trong đó Trung Quốc chịu mức thuế rất cao – tạo ra lo ngại về việc suy giảm hoạt động sản xuất và nhu cầu nguyên liệu cao su tại thị trường này.

Khu vực châu Á giữ vai trò là thị trường tiêu thụ chính của ngành cao su Việt Nam. Trong Q1.2025, lượng cao su xuất khẩu sang khu vực này đạt 341.260 tấn, tương ứng với 654,36 triệu USD (86,8% tổng kim ngạch xuất khẩu cao su cả nước). Theo số liệu thống kê, 5 thị trường xuất khẩu cao su lớn nhất của Việt Nam trong Q1.2025 bao gồm Trung Quốc, Ấn Độ, Malaysia, Indonesia và Hàn Quốc.

Giá cao su kì vọng tiếp tục neo cao trong năm 2025

Mặc dù chịu ảnh hưởng nhất định từ sự chững lại của các hoạt động sản xuất, thương mại toàn cầu do thuế quan, VCBS dự báo giá trị xuất khẩu các sản phẩm cao su của Việt Nam sẽ ở mức trên 11 tỷ USD trong năm 2025, trong đó khoảng 5,5 tỷ USD là cao su tự nhiên và gỗ cao su – sản phẩm chủ lực của PHR. Mức giá trung bình được dự báo sẽ vượt 1.800 USD/tấn. Nếu Trung Quốc triển khai các gói kích cầu tiêu dùng đối với ô tô, xe điện và hỗ trợ ngành công nghiệp theo kế hoạch, nhu cầu nhập khẩu cao su có thể sẽ tăng mạnh kể từ Q3.2025.

VCBS cho rằng giá cao su tự nhiên năm 2025 sẽ tiếp tục neo cao trên 40 triệu đồng/tấn do các yếu tố về nguồn cung khan hiếm và tình trạng thời tiết bất lợi vẫn tiếp tục được duy trì đến ít nhất năm 2026. Với năng suất khai thác trung bình trên 1,4 tấn cao su/ha, chúng tôi kỳ vọng mảng kinh doanh sản phẩm cao su sẽ đem lại khoảng 1.700 tỷ đồng doanh thu cho PHR trong năm 2025.



Nguồn: VCBS tổng hợp

Gia tăng tiền đền bù từ việc chuyển đổi mục đích sử dụng đất

Vào cuối năm 2024, tỉnh Bình Dương đã hoàn thành thông qua quy hoạch chung, cập nhật chỉ tiêu sử dụng đất và công bố bảng giá đất mới. Trong giai đoạn 2025-2026, chúng tôi dự phóng PHR có thể ghi nhận tiền đền bù từ dự án Cao tốc TPHCM – Thủ Dầu Một – Chơn Thành, và một phần dự án Khu Công nghiệp tập trung chuyên ngành cơ khí 786ha (Thaco làm chủ đầu tư) - được chấp thuận đầu tư và quy hoạch ngay từ đầu năm 2025. Theo đó, chúng tôi dự phóng PHR có thể ghi nhận đền bù cho khoảng 150ha đất (tương ứng giá trị đền bù 300 tỷ đồng) trong năm 2025.

Trong dài hạn, tỉnh Bình Dương định hướng sẽ thực hiện chuyển đổi 10.868 ha diện tích nông trường cao su của PHR thành các dự án KCN – đô thị - dịch vụ. Theo đó, VCBS đánh giá thu nhập từ đền bù đất của PHR dự báo sẽ có sự cải thiện trong các năm tới - kỳ vọng công ty có thể ghi nhận thu nhập khoảng trên 250 tỷ đồng/năm từ tiền đền bù trong các năm tiếp theo.

Kế hoạch chuyển đổi mục đích sử dụng đất của PHR - định hướng đến 2050

Mục đích	Diện tích chuyển đổi (ha)
Phát triển KCN	4,690
Phát triển cụm công nghiệp	1,019
Phát triển khu dân cư	1,260
KCN ứng dụng CNC	1,462

Hạ tầng địa phương	1,121
Mục đích khác	945

Nguồn: PHR, VCBS tổng hợp

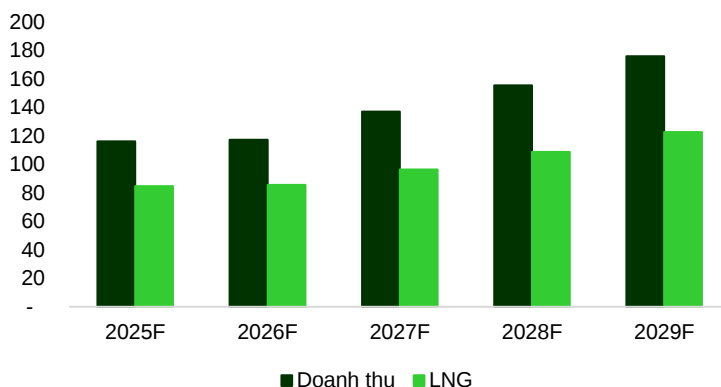
Dòng tiền phân bổ từ các dự án KCN

Hoạt động cho thuê mới tại KCN Nam Tân Uyên MR giai đoạn 2 & KCN VSIP III (mà PHR có lợi ích) có thể chậm lại trong năm 2025 - 2026 do ảnh hưởng từ thuế quan và các doanh nghiệp FDI có xu hướng tạm hoãn các kế hoạch đầu tư/ mở rộng trong giai đoạn bất ổn định về chính sách. Tuy vậy, nhờ vị trí thuận lợi và lợi thế về hạ tầng kết nối, VCBS đánh giá các KCN trên có thể duy trì tốc độ cho thuê khoảng 30 – 50 ha/ năm, đóng góp vào dòng tiền phân bổ cho PHR.

Chúng tôi sẽ tiếp tục cập nhật sau khi có kết quả đàm phán giữa Việt Nam và Mỹ các nội dung liên quan tới thuế đối ứng. Tính đến thời điểm hiện tại, mảng KCN chưa có ảnh hưởng đáng kể đến KQKD của PHR do doanh thu mảng này chỉ chiếm tỷ trọng khoảng 6% trong cơ cấu doanh thu của PHR.

Trong vài năm tới, chúng tôi đánh giá mảng cho thuê KCN của PHR sẽ còn được thúc đẩy tích cực khi dự án KCN Tân Lập 1 (200 ha) tại TP. Tân Uyên có thể được nhận chấp thuận đầu tư và bắt đầu các thủ tục triển khai từ năm 2026 – 2027.

Doanh thu/LNG mảng BĐS KCN



Nguồn: VCBS tổng hợp

DỰ BÁO VÀ ĐỊNH GIÁ

Dự báo KQKD

Cho năm 2025, chúng tôi dự phóng PHR đạt doanh thu 1.833 tỷ đồng (+11% yoy), LNST đạt 677 tỷ đồng (+36% yoy) – tương ứng EPS 4.358 đồng/cp. Cho năm 2026, chúng tôi dự phóng PHR đạt doanh thu 1.721 tỷ đồng (-6% yoy), LNST đạt 848 tỷ đồng (+25% yoy) – tương ứng EPS 5.450 đồng/cp. Mặc dù doanh thu 2026 dự phóng giảm nhẹ do giá cao su điều chỉnh, **LNST dự kiến tăng trưởng đến từ thu nhập khác từ đền bù chuyển đổi đất cao su.**

Định giá

Chúng tôi ước tính giá mục tiêu đạt **55.045 đồng/cp** dựa trên phương pháp định giá từng phần bằng chiết khấu dòng tiền của từng mảng hoạt động kết hợp với phương pháp so sánh.

Định giá từng phần bằng phương pháp chiết khấu dòng tiền:

Mảng hoạt động	Định giá (tỷ đồng)
Kinh doanh sp cao su	3,056
Khu công nghiệp (bao gồm lợi ích từ công ty liên doanh liên kết)	3,034
Đền bù BĐS	3,906
Giá trị doanh nghiệp	9,996
Nợ vay ròng	1,858
Số lượng cp	135,499,198
Giá trị hợp lý/cp	60,061

Định giá bằng phương pháp so sánh:

Mã cp	P/B
BRR	1.48
DRI	1.56
TNC	1.84
DRC	1.69
GVR	2.08
Trung bình	1.73
BVPS	28,918
Giá trị hợp lý/cp	50,028

Tổng hợp phương pháp định giá:

Phương pháp	Giá trị hợp lý/cp	Tỷ trọng
Định giá từng phần	60,061	50%
So sánh P/B	50,028	50%
Giá trị hợp lý/cp	55,045	

ĐÁNH GIÁ & KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

Mặc dù chịu những áp lực nhất định do chính sách thuế quan, chúng tôi đánh giá triển vọng cơ bản PHR tương đối lạc quan trong năm 2025 – 2026 dựa trên: (1) Mảng cao su tiếp tục mang về lợi nhuận tích cực khi giá cao su tự nhiên neo ở mức cao; (2) Nguồn thu từ đền bù đất và thanh lý cây cao su dự kiến tăng mạnh trong 1 – 2 năm tới khi các dự án hạ tầng, KCN trong khu vực lần lượt triển khai.

Cho năm 2025, chúng tôi dự phóng PHR đạt doanh thu 1.833 tỷ đồng (+11% yoy), LNST đạt 677 tỷ đồng (+36% yoy) – tương ứng EPS 4.358 đồng/cp. Chúng tôi đánh giá tích cực đối với cổ phiếu PHR với mức định giá hợp lý là **55.045 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 12 tháng tới
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15% trong vòng 12 tháng tới
BÁN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15% trong vòng 12 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 phân tích

tmhoang@vcbs.com.vn

Phạm Hồng Quân, CFA

Trưởng phòng phân tích Ngành – Doanh nghiệp

phquan@vcbs.com.vn

Trương Anh Quốc

Chuyên viên phân tích

taquoc@vcbs.com.vn

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

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

Bloomberg: VCBS <GO>