

MUA

Giá mục tiêu 2026: 69.000 VND

% tăng giá: 21%

Cập nhật: 03/08/2026

PHR

Công ty Cổ phần Cao su Phước Hòa

DSC

TRIỂN VỌNG 2026

Tích cực: (1) Mảng cao su hưởng lợi từ giá bán neo cao; (2) Triển vọng tăng trưởng lợi nhuận từ thu nhập bồi thường đất từ dự án VSIP III và KCN Bắc Tân Uyên 1

Rủi ro: Tiến độ giải ngân các khoản đền bù đất phụ thuộc thủ tục pháp lý, quy hoạch và ngân sách đối tác nên có thể lệch pha so với kỳ vọng của thị trường.

Đơn vị : tỷ VND

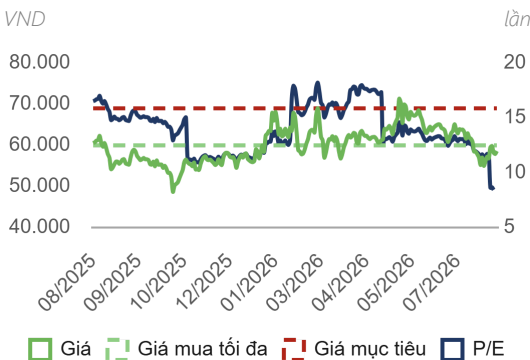
	Q2/25	Q2/26	2026F
DTT	368	406	2.187
% YoY	35%	10%	22%
LNST sau CĐTS	91	364	1.792
% YoY	41%	300%	275%

Tổng quan doanh nghiệp

PHR là đơn vị nòng cốt của GVR, sở hữu hơn 15.000 ha đất tại Bình Dương. Hoạt động cốt lõi bao gồm khai thác cao su, thanh lý gỗ và trọng tâm là chuyển đổi đất cao su sang hạ tầng khu công nghiệp. Với lợi thế quỹ đất giá vốn thấp, PHR đang khẳng định vị thế "ông lớn" bất động sản công nghiệp thông qua các dự án tự vận hành và liên doanh chiến lược như VSIP III, NTC3.

Dữ liệu thị trường

Ngành nghề:	Hóa chất
Giá hiện tại:	58.600 VND
Vốn hóa:	— tỷ VND
Số lượng CPLH:	135 triệu CP
EPS 4 quý gần nhất:	— VND
P/E:	— lần
Cổ tức tiền mặt 2026:	0,0%
Cổ tức cổ phiếu 2026:	0,0%



TÓM TẮT CẬP NHẬT

Lũy kế 6T/2026, PHR ghi nhận doanh thu thuần đạt 875 tỷ đồng (+28,9% YoY), hoàn thành 38,4% kế hoạch doanh nghiệp. Đáng chú ý, LNST công ty mẹ ghi nhận đà tăng mạnh, đạt 643 tỷ đồng (+243,9% YoY), hoàn thành 84% kế hoạch cả năm.

Trong năm 2026, chúng tôi kỳ vọng PHR sẽ đạt kết quả doanh thu và LNST công ty mẹ lần lượt đạt 2.187 tỷ đồng (+22% YoY) và 1.792 tỷ đồng (+275% YoY) nhờ: (1) Mảng kinh doanh mủ cao su cốt lõi hưởng lợi từ giá bán cao su thế giới tăng cao; (2) Nguồn thu đột biến đến từ hai khu công nghiệp VSIP III và Bắc Tân Uyên 1 (Thaco).

Chúng tôi dự phóng giá cổ phiếu PHR trong 12 tháng ước tính đạt 69.000 VND/cp, vùng giá giải ngân quanh mức giá 58.000 VND/cp.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Giá cao su thế giới neo cao hỗ trợ mảng kinh doanh cốt lõi

Sau khi tăng mạnh 32% từ đầu năm và xác lập đỉnh kể từ năm 2017 tại mức 2.370 USD/tấn vào tháng 6, giá cao su thế giới đã điều chỉnh nhẹ về 2.180 USD/tấn cuối tháng 7, giảm 8% từ đỉnh nhưng vẫn tăng khoảng 21% so với đầu năm. Nguyên nhân điều chỉnh chủ yếu đến từ giá dầu hạ nhiệt sau khi căng thẳng Mỹ - Iran lắng xuống, kéo giảm chi phí cao su tổng hợp – sản phẩm cạnh tranh trực tiếp với cao su tự nhiên, cùng với việc EU áp thuế chống bán phá giá 4,3-45,3% lên lốp xe Trung Quốc, làm giảm nhu cầu cao su đầu vào cho ngành sản xuất lốp.

Giai đoạn nửa cuối năm 2026, chúng tôi cho rằng giá khó tái lập đỉnh tháng 6 nhưng cũng khó giảm sâu, nhiều khả năng dao động quanh 2.050-2.150 USD/tấn (+8-13% YoY), khi ANRPC dự báo thị trường cao su tự nhiên toàn cầu tiếp tục thiếu hụt 600.000-800.000 tấn mỗi năm đến 2028 do vườn cây lão hóa và tồn kho ở mức thấp tại các nước sản xuất chính.

Chúng tôi dự phóng doanh thu mảng cao su nửa cuối năm 2026 đạt khoảng 1.215 tỷ đồng, đưa doanh thu cả năm lên 2.025 tỷ đồng, với động lực chính đến từ giá bán duy trì ở mức cao. Giá bán bình quân cả năm 2026 của PHR ước đạt khoảng 54 triệu đồng/tấn (+9,1% YoY), trong khi sản lượng tiêu thụ dự kiến đi ngang so với 2025.

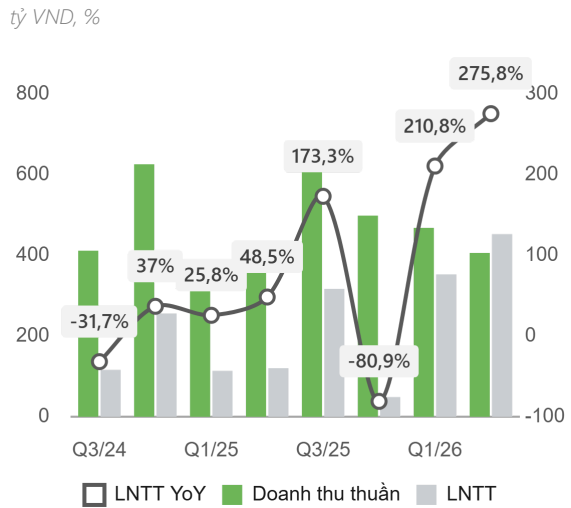
Đền bù đất KCN – động lực lợi nhuận đột biến giai đoạn 2026-2028

Theo kế hoạch của doanh nghiệp, dự án VSIP III dự kiến hoàn tất ghi nhận trong giai đoạn 2026-2027, còn Bắc Tân Uyên 1 (Thaco) kéo dài đến năm 2028 theo tiến độ giải phóng mặt bằng. VSIP III có tổng diện tích 691 ha, đơn giá đền bù 4,72 tỷ đồng/ha, tương ứng tổng giá trị 3.260 tỷ đồng; Bắc Tân Uyên 1 có tổng diện tích 786 ha, đơn giá 2,1-2,57 tỷ đồng/ha, tổng giá trị khoảng 1.651 tỷ đồng.

Lũy kế 6 tháng đầu năm 2026, PHR đã ghi nhận 499,3 tỷ đồng từ hai dự án, gồm 323,4 tỷ đồng từ VSIP III và 171,7 tỷ đồng từ Bắc Tân Uyên 1. Tiến độ ghi nhận trong Q2 chậm hơn kế hoạch ban đầu, khiến phần lớn khoản đền bù còn lại phải dồn vào nửa cuối năm để đảm bảo đúng tiến độ chung.

Nửa cuối năm 2026, chúng tôi ước tính VSIP III sẽ đóng góp thêm khoảng 700 tỷ đồng (148 ha), phần diện tích còn lại sẽ được ghi nhận nốt trong năm 2027 để khép lại dự án. Bắc Tân Uyên 1 dự kiến ghi nhận khoảng 360 tỷ đồng (140-171 ha), trong khi khoảng 908 tỷ đồng còn lại tiếp tục được phân bổ trong giai đoạn 2027-2028. Tổng lợi nhuận đột biến từ hai dự án trong năm 2026 ước đạt khoảng 1.564 tỷ đồng.

DOANH THU & LNTT



Nguồn: PHR, DSC tổng hợp

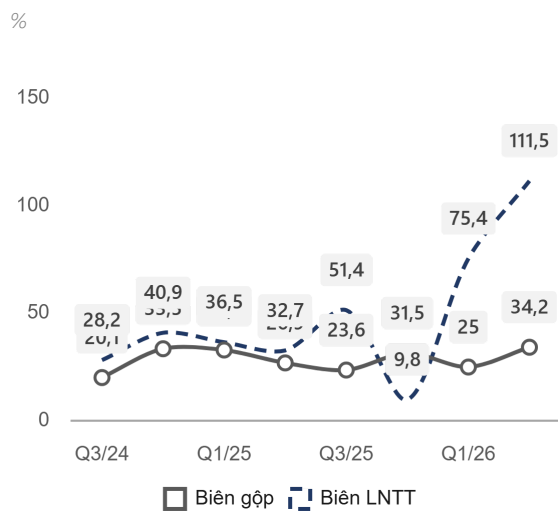
ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

Lợi nhuận bùng nổ nhờ đền bù đất

Quý 2/2026, PHR đạt doanh thu thuần 406 tỷ đồng (+10,4% YoY). Động lực chính đến từ mảng cao su với doanh thu 385 tỷ đồng (+12,2% svck), nhờ giá bán bình quân cải thiện lên 56,4 triệu đồng/tấn (+12,8% svck). Mảng cho thuê đất và hạ tầng khu công nghiệp đóng góp thêm 17 tỷ đồng, tăng nhẹ 0,8% svck.

Ngoài hoạt động kinh doanh cốt lõi, doanh thu tài chính cũng là điểm sáng khi tăng mạnh 149,1% svck lên 42,6 tỷ đồng, chủ yếu nhờ lãi tiền gửi. Đặc biệt, quý này PHR tiếp tục ghi nhận các khoản bồi thường từ dự án của địa phương – gồm 228,4 tỷ đồng từ dự án VSIP III và 35,87 tỷ đồng từ dự án của Thaco, trong khi cùng kỳ năm trước không phát sinh khoản thu này. Nhờ đó, LNTT của PHR đạt 453 tỷ đồng, gấp 3 lần cùng kỳ.

BIÊN LỢI NHUẬN



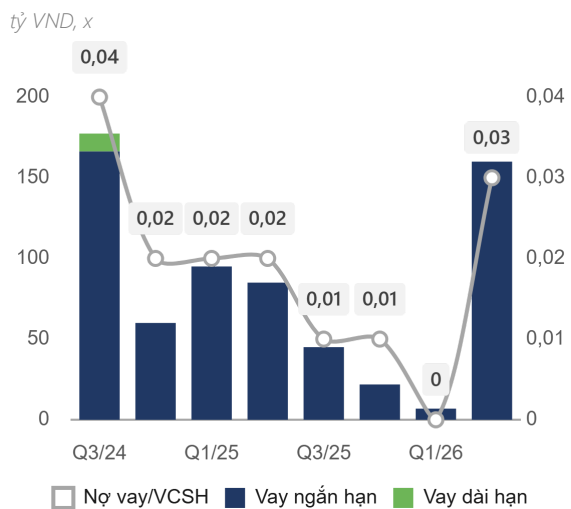
Nguồn: PHR, DSC tổng hợp

Biên lợi nhuận cao kỷ lục

Lợi nhuận gộp Q2/2026 của PHR đạt 138,9 tỷ đồng, tăng mạnh 40,2% YoY, đưa biên lợi nhuận gộp lên 34,2% (+7,3 đpt YoY). Đóng góp chính đến từ mảng kinh doanh mủ cao su với lợi nhuận gộp 123,9 tỷ đồng, biên lợi nhuận đạt 32,2% (+8 đpt YoY) nhờ giá bán cao su tăng cao trong khi giá vốn vẫn được kiểm soát tốt. Ngoài ra, các mảng kinh doanh khác duy trì mức biên rất cao, góp phần đưa biên lợi nhuận gộp toàn doanh nghiệp đạt mức cao nhất kể từ Q3/2024.

Ở chiều chi phí, chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp giảm đáng kể còn 34,8 tỷ đồng (-18,97%), trong khi chi phí tài chính duy trì ổn định so với cùng kỳ, qua đó hỗ trợ tích cực cho biên lợi nhuận chung. Cộng hưởng với đà tăng của doanh thu tài chính và đặc biệt là khoản lợi nhuận khác đột biến từ đền bù đất, PHR ghi nhận biên LNTT Q2/2026 đạt 111,5%, gấp 3,4 lần mức 32,7% cùng kỳ năm trước (+78,8 đpt YoY) – mức cao kỷ lục từ trước đến nay.

NỢ VAY & NỢ VAY/VCSH



Nguồn: PHR, DSC tổng hợp

Cơ cấu tài chính lành mạnh, đòn bẩy duy trì ở mức thấp

Tại 30/06/2026, tổng tài sản của PHR đạt 6.993 tỷ đồng (+13,5% YTD) chủ yếu nhờ tài sản ngắn hạn tăng mạnh 39,4% lên 3.662 tỷ đồng. Trong đó, khoản đầu tư tài chính ngắn hạn đạt 2.307 tỷ đồng (+39,0% YTD). Bên cạnh đó, khoản phải thu ngắn hạn ghi nhận đà tăng đột biến, đạt 456 tỷ đồng (tăng 3,7 lần kể từ đầu năm) – chủ yếu do phát sinh khoản phải thu 323,4 tỷ đồng tiền bồi thường thu hồi mặt bằng từ dự án VSIP III chưa thu tiền.

Ở phía nguồn vốn, PHR phát sinh khoản vay ngắn hạn mới 160 tỷ đồng tại Ngân hàng Shinhan nhằm bổ sung vốn lưu động, kéo nợ vay ngắn hạn tăng gấp 7,3 lần đầu năm.. Dù vậy, nhờ vốn chủ sở hữu tăng 15,2% lên 4.862 tỷ đồng (chủ yếu nhờ lợi nhuận chưa phân phối tăng 59,7%), tỷ lệ Nợ vay/VCSH chỉ nhích nhẹ lên 0,03 lần, vẫn thấp hơn đáng kể mức đỉnh 0,04 lần tại Q3/2024. Cấu trúc tài chính của PHR nhờ đó vẫn duy trì sự thận trọng, với đòn bẩy ở mức rất thấp dù đã phát sinh khoản vay nợ mới trong kỳ.

Phương pháp định giá

Chúng tôi định giá PHR theo SOTP: Hoạt động cốt lõi (cao su + KCN) sử dụng phương pháp bội số P/E với P/E mục tiêu 2026 là 11 lần - thấp hơn bình quân 5 năm (12,88 lần) khoảng 0,42 STD, nằm ở nửa dưới biên dao động lịch sử - phản ánh chất lượng lợi nhuận cốt lõi 2026 thấp hơn quá khứ do quỹ đất tự khai thác thu hẹp, biên phụ thuộc chu kỳ giá cao su ở vùng cao, và câu chuyện đền bù đã phản ánh một phần vào giá; Mạng đền bù đất sử dụng phương pháp FCFE. Chúng tôi dự phóng giá cổ phiếu PHR trong 12 tháng tới đạt 69.000 VNĐ/cp, tỷ trọng của 2 phương pháp trên lần lượt là 71% đối với phương pháp P/E và 29% đối với phương pháp FCFE, tương ứng với mức upside 21% so với giá đóng cửa ngày 31/07/2026.

Bối cảnh định giá

PHR đang giao dịch tại P/E trailing khoảng 11,63 lần, thấp hơn bình quân 5 năm (12,88 lần) - tương ứng 0,28 độ lệch chuẩn và nằm ở nửa dưới biên dao động lịch sử. So với vùng định giá cao các năm 2021–2022, cổ phiếu đã lùi về vùng trung tính, song chưa rơi về mức chiết khấu sâu gần -2STD (3,98 lần)

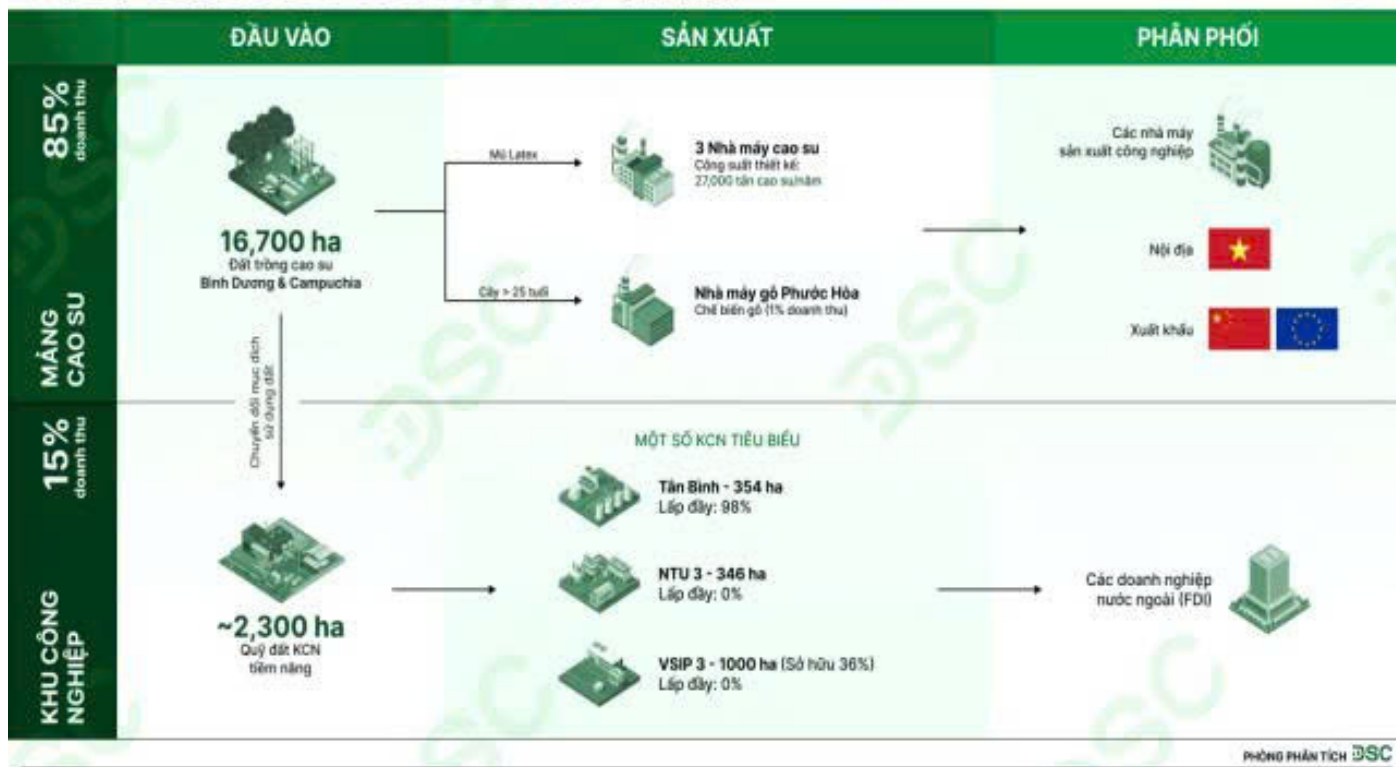
P/E



Nguồn: Fiiopro, DSC tổng hợp

MÔ HÌNH KINH DOANH

MÔ HÌNH KINH DOANH CTCP CAO SU PHƯỚC HÒA (PHR)



Nguồn: DSC tổng hợp

LỊCH SỬ KHUYẾN NGHỊ



Nguồn: DSC tổng hợp

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. 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.

Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC 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 DSC 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 DSC 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 DSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Phương pháp xác định khuyến nghị của DSC:

Khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Giá mục tiêu CAO HƠN giá thị trường ít nhất 15%
THEO DÕI	Giá mục tiêu CHÊNH LỆCH so với giá thị trường thấp hơn 15%
BÁN	Giá mục tiêu THẤP HƠN giá thị trường ít nhất 15%
CHỐT LỜI	Chỉ áp dụng đối với cổ phiếu có báo cáo khuyến nghị MUA gần nhất, bộ phận phân tích nhận định rằng cổ phiếu đã tiến tới vùng giá phản ánh hợp lý các luận điểm đã đề cập.
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận phân tích không đưa ra khuyến nghị trong trường hợp báo cáo không có mục đích khuyến nghị hoặc không tìm thấy đầy đủ các thông tin xác thực nhằm phục vụ cho việc khuyến nghị cổ phiếu.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

HỘI SỞ CHÍNH

Đàm Anh Tuấn

Chuyên viên Phân tích
tuan.da01@dsc.com.vn

-  Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội
-  (024) 3880 3456
-  info@dsc.com.vn