

Cao su Phước Hoà (PHR)

Mảng KCN yếu, không có tiền đền bù từ VSIP III

Mảng KCN yếu, chi phí tăng cao

- Trong 4Q25, PHR ghi nhận doanh thu thuần 499 tỷ đồng (-19% q/q, -21% n/n, hình 1). Cụ thể:
 - **Cao su:** Doanh thu giảm xuống 468 tỷ đồng (chiếm 94% tổng doanh thu, -22% q/q, -19% n/n) do giá cao su giảm 6–10% n/n.
 - **Khu công nghiệp:** Doanh thu đạt 17 tỷ đồng (3% tổng doanh thu, +1% q/q, -56% n/n) do không có hợp đồng mới đủ điều kiện ghi nhận một lần (~21.8 tỷ đồng) trong 4Q25 như đã ghi nhận trong 4Q24.
- Lợi nhuận gộp đạt 157 tỷ đồng (+8% q/q, -26% n/n, hình 2), Biên LNG mảng cao su tăng nhẹ lên 30,9% (+9.1 đpt q/q, +0.3 đpt n/n, hình 5). Biên LNG cải thiện nhẹ dù giá bán giảm mạnh hơn so với chi phí thu mua mủ cao su (hình 3, 4), nhiều khả năng do PHR bắt đầu tiêu thụ lượng tồn kho có giá vốn thấp tích lũy từ quý trước.
- Tuy nhiên, LNTT giảm 69% n/n còn 79 tỷ đồng (hình 6).
 - Chi phí SG&A tăng 22% n/n do chi phí nhân công tăng (+66% n/n).
 - Lãi tài chính thuần giảm khi PHR trích lập dự phòng 28.5 tỷ đồng cho khoản đầu tư vào Thủy điện Ngọc Linh (sở hữu 14.23%).
 - Ngoài ra, PHR không ghi nhận thu nhập đền bù từ KCN VSIP III như trong 4Q24 (55.7 tỷ đồng).
- LNST đạt 70 tỷ đồng (-73% q/q, -70% n/n).

Giá cao su tăng; nhận tiền đền bù đất lớn từ 2026F

- Giá cao su đã tăng từ tháng 12/2025, dự kiến sẽ hỗ trợ Biên LNG mảng cao su trong 1Q26F, khi PHR đã tích lũy tồn kho giá vốn thấp trong 4Q25. Trong khi đó, tăng trưởng lợi nhuận năm 2026F sẽ phụ thuộc lớn vào khả năng thu hút khách thuê của VSIP III và khoản đền bù đất (tối thiểu 1,95 nghìn tỷ đồng) từ KCN Bắc Tân Uyên 1.

	2021A	2022A	2023A	2024A	2025
Doanh thu (tỷ đồng)	1,950	1,712	1,354	1,635	1,795
Tăng trưởng (% n/n)	19.2	(12.2)	(20.9)	20.9	9.9
LN hoạt động (tỷ đồng)	567	434	432	470	505
LN ròng (tỷ đồng)	513	930	661	483	532
EPS (đồng)	3,081	6,535	4,574	3,395	3,789
Tăng trưởng (% n/n)	(58.5)	112.1	(30.0)	(25.8)	11.6
EBITDA (tỷ đồng)	482	369	331	393	441
PE (x)	13.0	7.4	11.4	18.9	15.3
EV/EBITDA (x)	12.1	18.5	22.3	22.3	17.3
PB (x)	1.81	2.00	1.93	2.33	1.94
ROE (%)	15.4	28.3	17.9	12.5	13.2
Suất sinh lợi cổ tức (%)	6.25	12.27	5.77	2.10	-

Ghi chú: LN ròng, EPS and ROE dựa trên lợi nhuận sau thuế của công ty mẹ

Nguồn: FinproX, KIS Research
VUI LÒNG THĂM KHẢO NGUYÊN TẮC KHUYẾN NGHỊ, THÔNG TIN CÔNG KHAI VÀ MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM Ở CUỐI BÁO CÁO

Khuyến nghị **Không xếp hạng**

Giá mục tiêu **N.A**

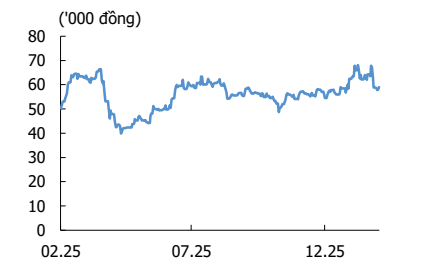
Thông kê

VNIndex (12/02, điểm)	1,814
Giá cp (12/02, đồng)	59,000
Vốn hóa (tỷ đồng)	7,994
SLCP lưu hành (triệu)	135
Cao/ Thấp 52 tuần (đồng)	68,100/39,878
GTGD TB 6T (tỷ đồng)	30
Tỷ lệ CP tự do/ Sở hữu NN (%)	33.0/13.1
Cổ đông lớn (%)	
GVR	66.6
VOF Investment	2.9
VINACAPITAL-VESAF	0.7

Biến động giá cổ phiếu

	1T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	(6.1)	(3.8)	17.3
Tương đối với VNI (%p)	(2.7)	(17.5)	(28.3)

Xu hướng giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

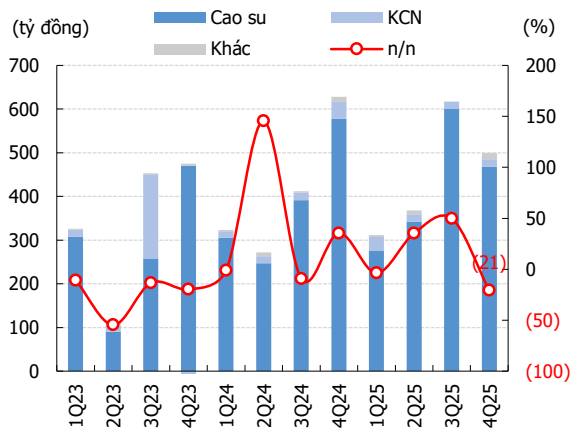
Phòng phân tích
researchdept@kisvn.vn

Bảng 1. Tóm tắt KQKD 4Q25 của PHR

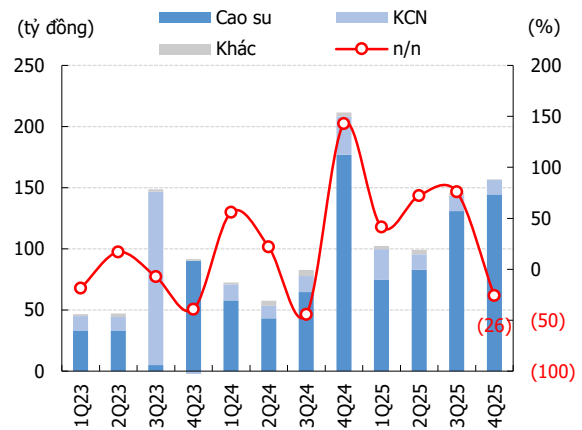
(tỷ VND, %, % đpt)

	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	q/q	n/n
Doanh thu	628	311	368	617	499	(19.1)	(20.5)
LNHĐ	128	66	56	112	55	(50.6)	(57.1)
Biên LNHĐ (%)	31.4	30.8	25.2	22.4	29.4	7.0	(2.0)
LNTT	256	114	120	317	79	(75.0)	(69.0)
LNST	230	103	95	265	70	(73.5)	(69.5)

Nguồn: Dữ liệu công ty, FiinproX, KIS Research

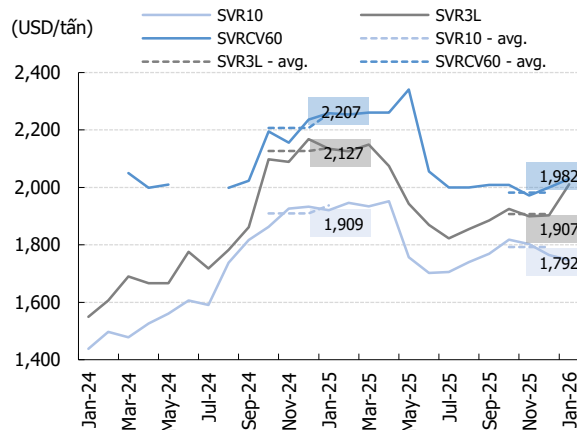
Hình 1. Doanh thu ròng giảm 21% n/n

Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 2. LNG -26% n/n do 2 mảng cao su và KCN đều giảm

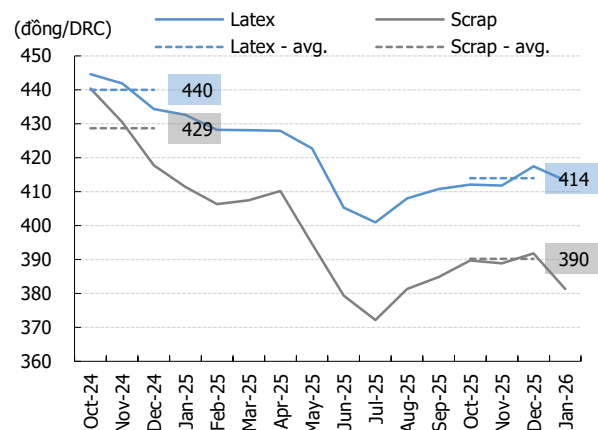
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Ghi chú: Tỷ trọng các sản phẩm của PHR: SVRCV50-60/SVR3L-5-5S/SVR10-20 ~ 64%/13%/11%

Hình 3. Giá CIF xuất khẩu cao su SVR10/ SVR3L/ SVRCV60 - 6%/-10%/-10% n/n

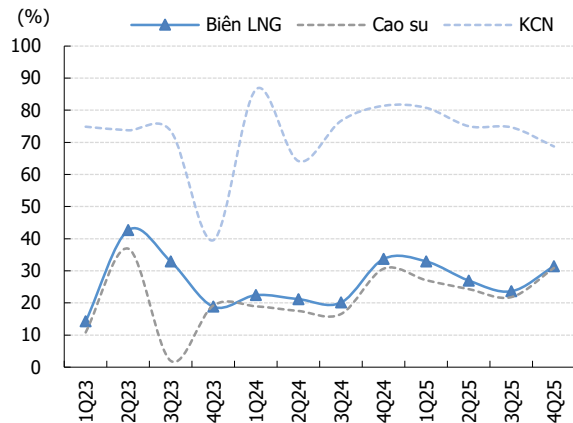
Nguồn: Agromonitor, KIS Research

Ghi chú: Nét đứt = TB quý, Nét liền = TB tháng

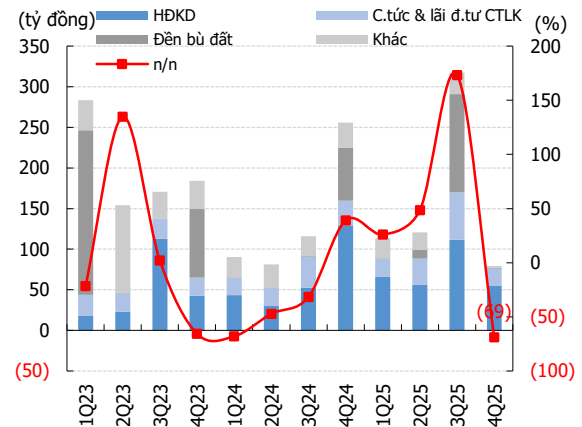
Hình 4. Giá thu mua mủ nước/mủ tạp tại nhà máy -6%/-9% YoY

Nguồn: Agromonitor, KIS Research

Ghi chú: Nét đứt = TB quý, Nét liền = TB tháng

Hình 5. GPM narrowed to 31.4% (+7.8%p QoQ, -2.3%p YoY)

Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 6. EBT down 69% YoY due to lower core profit and no compensation from VSIP IIINguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research
Ghi chú: CTLK gồm có NTC và GER**Bảng 2. Các KCN mà PHR sở hữu hoặc có lợi ích**

KCN	Chủ đầu tư	Tổng DT (ha)	Thời hạn hoạt động	Tỉ lệ lợi ích	Ghi chú
Tân Bình 1	Tan Binh IP	362.5	1997 - 2047	80%	Chờ chấp thuận chủ trương đầu tư (CTĐT)
Tân Lập 1	-	201.6	-	-	
VSIP III	VSIP	1,000.0	2016 – 2066	20%*	
Nam Tân Uyên (NTC1)	NTC:HSX	331.9	2005 – 2055	32.8%	Sở hữu 32.8% NTC
Nam Tân Uyên mở rộng (NTC2)	NTC:HSX	288.5	2009 – 2059	32.8%	Sở hữu 32.8% NTC
Nam Tân Uyên mở rộng GD 2 (NTC3)	NTC:HSX	345.9	2018 – 2068	32.8%	Sở hữu 32.8% NTC
Bắc Đồng Phú (Khu A)	KCN Bac Dong Phu	135.9	2009 – 2059	13.14%	NTC sở hữu 40% KCN BDP
Bắc Đồng Phú (Khu B)	KCN Bắc Đồng Phú	53.2	2009 – 2059	13.14%	NTC sở hữu 40% KCN BDP
Nam Đồng Phú	Bac Dong Phu IP	69.4	2014 – 2064	13.14%	NTC sở hữu 40% KCN BDP
Bắc Đồng Phú 2	Bac Dong Phu IP	317	2025 – 2059	13.14%	NTC sở hữu 40% KCN BDP. Đã chấp thuận CTĐT (1/2025)
Nam Đồng Phú 2 (B + C)	Bac Dong Phu IP	480	2025 – 2059	13.14%	NTC owns 40% BDP IP. Đã chấp thuận CTĐT (6/2025)
Minh Hưng III	MH3:UPCOM	292.3	2016 – 2066	15.1%	NTC sở hữu 37.8% MH3.
Minh Hưng III mở rộng GD 1	MH3:UPCOM	483.4	2025 – 2059	15.1%	NTC sở hữu 37.8% MH3. Đã chấp thuận CTĐT (2/2025)
Dầu Giấy	KCN Dầu Giấy	330.5	2008 – 2058	7.28%	NTC sở hữu 22.17% KCN DG

Nguồn: PHR, NTC, DPR, MH3, KIS Research

Ghi chú: (*) PHR sẽ nhận 20% LNG cho thuê của VSIP III từ phần đất 691ha bên cạnh 898 tỷ đồng đền bù đã nhận trong 2022

■ Tổng quan công ty

CTCP Cao su Phước Hoà (PHR) là công ty con thuộc Tập đoàn Cao su Việt Nam (GVR). Hoạt động kinh doanh chính của PHR bao gồm kinh doanh sản phẩm cao su và cho thuê đất khu công nghiệp.

■ **Nguyên tắc đánh giá của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam với cổ phiếu dựa trên lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng tới**

- MUA: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là 15% hoặc hơn.
- Nắm giữ: Tổng lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 15%.
- Bán: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là -5% hoặc thấp hơn.
- CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không cung cấp giá mục tiêu với cổ phiếu khuyến nghị Nắm giữ hoặc Bán.

■ **Nguyên tắc đánh giá của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam với ngành trong 12 tháng tới**

- Nâng tỷ trọng: Khuyến nghị tăng tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Trung lập: Khuyến nghị giữ tỷ trọng của ngành trong danh mục bằng với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Giảm tỷ trọng: Khuyến nghị giảm tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.

■ **Xác nhận của chuyên viên phân tích**

Chúng tôi, chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này, xác nhận rằng báo cáo phản ánh chính xác quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty được phân tích trong báo cáo. Chúng tôi cũng xác nhận rằng chúng tôi đã, đang và sẽ không nhận được các khoản lợi ích cá nhân nào, liên quan đến khuyến nghị và quan điểm trong báo cáo, một cách trực tiếp hoặc gián tiếp.

■ **Thông tin công khai quan trọng**

Ở thời điểm cuối tháng liền trước của ngày phát hành báo cáo (hoặc cuối tháng thứ 2 liền trước nếu ngày phát hành báo cáo sau ngày cuối tháng liền trước ít hơn 10 ngày), CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không nắm giữ 1% hoặc nhiều hơn cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo.

Không có mâu thuẫn lợi ích quan trọng nào giữa chuyên viên phân tích, CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam và các bên liên quan tại thời điểm phát hành báo cáo.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không quản lý hoặc đồng quản lý việc phát hành ra công chúng cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo trong vòng 12 tháng qua.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không nhận được khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong 12 tháng qua; CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không kỳ vọng hoặc tìm kiếm các khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong ba tháng tới.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không tạo lập thị trường cho cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại thời điểm phát hành báo cáo.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không nắm hơn 1% cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 13/02/2026.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam đã không cung cấp trước báo cáo này cho các bên thứ ba khác.

Cả chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này và người liên quan không sở hữu cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 13/02/2026.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không phát hành chứng quyền có đảm bảo với cổ phiếu Cao su Phước Hoà (PHR) và hiện không là công ty tạo lập thị trường.

Người thực hiện: Phòng phân tích

Miễn Trừ Trách Nhiệm

Báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing cho chứng khoán Việt Nam được thực hiện và phát hành bởi phòng phân tích của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam, công ty được cấp giấy phép đầu tư của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước Việt Nam. Chuyên viên phân tích, người thực hiện và phát hành báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing, được cấp chứng chỉ hành nghề và được quản lý bởi UBCKNN Việt Nam. Báo cáo này không được sao chép, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam.

Báo cáo này được viết nhằm mục đích chỉ cung cấp thông tin. Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình các nhà đầu tư nên dựa vào đánh giá cá nhân hoặc tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình hình tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh. CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không đảm bảo nhà đầu tư sẽ đạt được lợi nhuận hoặc được chia sẻ lợi nhuận từ các khoản đầu tư. CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam, hoặc các bên liên quan, và các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên tuyên bố miễn trừ trách nhiệm với các khoản lỗ hoặc tổn thất liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc một phần báo cáo này. Thông tin và nhận định có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần báo trước và có thể khác hoặc ngược với quan điểm được thể hiện trong các mảng kinh doanh khác của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam. Quyết định đầu tư cuối cùng phải dựa trên các đánh giá cá nhân của khách hàng, và báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing không thể được sử dụng như là chứng cứ cho các tranh chấp pháp lý liên quan đến các quyết định đầu tư.

Bản quyền © 2026 của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam. Báo cáo này không được sao chép, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam.