

CTCP CAO SU PHƯỚC HÒA (HOSE: PHR)
Nguyễn Ánh Nguyệt

Chuyên viên Phân tích cơ bản

Email: Nguyetna@fpts.com.vn

Điện thoại: 1900 6446 - Ext: 4304

Người phê duyệt báo cáo:

Đậu Đức Nam, CFA

Trưởng nhóm Phân tích

Diễn biến giá cổ phiếu PHR và VNIndex

Thông tin giao dịch (01/12/2025)

Giá hiện tại (VND/cp)	55.200
Giá cao nhất 52 tuần (VND/cp)	66.441
Giá thấp nhất 52 tuần (VND/cp)	39.913
Số lượng CP niêm yết (triệu cp)	135
Số lượng CP lưu hành (triệu cp)	135
KLGD bình quân 30 ngày (cp)	173.038
% sở hữu nước ngoài	13,72
Vốn hóa (tỷ VND)	7.479
P/E trailing 12 tháng (lần)	10,88x
EPS trailing 12 tháng (VND/cp)	5.072

Tổng quan doanh nghiệp

Tên	CTCP Cao su Phước Hòa
Địa chỉ	Ấp 2A, xã Phước Hòa, TP. Hồ Chí Minh
Hoạt động kinh doanh chính	Cao su, Bất động sản Công nghiệp
Chi phí chính	Nhân công, chi phí khấu hao
Rủi ro chính	Giá bán cao su; Tiến độ cho thuê khu công nghiệp

 Giá hiện tại: **55.200**

 Giá mục tiêu: **73.800**

 Tăng/(giảm): **+34%**

Khuyến nghị

MUA
TRIỂN VỌNG TỪ CHUYỂN ĐỔI ĐẤT CAO SU THÀNH KHU CÔNG NGHIỆP

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu PHR với giá mục tiêu là **73.800 VND/cp**, cao hơn **34%** so với giá đóng cửa ngày 01/12/2025 (bằng phương pháp định giá tổng các thành phần). Các luận điểm đầu tư như sau:

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ:

PHR dự kiến đạt lợi nhuận trước thuế ở mức cao trong giai đoạn 2025-2028 với đóng góp từ:

- **Mảng cao su dự phóng tăng trưởng cao năm 2025** (với lợi nhuận gộp tăng 19% YoY đạt 407 tỷ), sau đó duy trì ổn định ở mức 370 tỷ VND/năm giai đoạn 2026-2028. Lợi nhuận gộp ổn định đến từ (1) giá bán duy trì tăng nhẹ, (2) song diện tích khai thác giảm do chuyển đổi sang đất công nghiệp.
- **Mảng Bất động sản Công nghiệp là động lực tăng trong dài hạn**, dự kiến đóng góp 33% giá trị của PHR nhờ (1) quỹ đất lớn đi vào cho thuê và (2) triển vọng cho thuê tích cực từ cả khách thuê trong và ngoài nước:
 - Khu công nghiệp Tân Lập 1 kỳ vọng sẽ bắt đầu cho thuê từ năm 2027.
 - Thu nhập từ NTC duy trì ở mức cao hơn so với giai đoạn trước nhờ dự án KCN NTC3 bắt đầu cho thuê từ cuối năm 2024.
 - KCN VSIP III đóng góp vào lợi nhuận trước thuế thông qua thu nhập khác nhờ triển vọng cho thuê khả quan.
- **Thu nhập từ nhận tiền bồi thường đất cao su đóng góp ~19,5% giá trị cổ phiếu**. Chúng tôi dự báo PHR sẽ nhận được ~2.000 tỷ VND tiền đền bù đất cao su để làm Khu công nghiệp cơ khí trong giai đoạn 2026-2027.

RỦI RO ĐẦU TƯ:

- **Giá cao su giảm**: Biên lợi nhuận gộp mảng cao su của PHR chủ yếu phụ thuộc vào giá bán cao su do sản lượng khó gia tăng và chi phí sản xuất khó tiết giảm.
- **Tiến độ cho thuê KCN**: Tiến độ pháp lý hiện còn vướng mắc, có thể ảnh hưởng đến triển vọng dòng tiền và doanh thu của doanh nghiệp trong dài hạn.
- **Thời điểm và đơn giá nhận đền bù dự án KCN cơ khí**. Đơn giá đền bù và thời điểm nhận tiền đền bù hiện đang trong quá trình đàm phán.

I. CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 3/2025

Kết quả kinh doanh Q3/2025 của PHR tích cực với doanh thu thuần tăng 50% YoY và lợi nhuận sau thuế tăng 164% YoY. Kết quả tích cực này chủ yếu đến từ diễn biến tích cực của mảng cao su và khu công nghiệp VSIP III.

Bảng 1: Kết quả kinh doanh Q3/2025 tích cực đến từ mảng cao su

Đơn vị: Tỷ VND	Q3/2025	%YoY	9T/2025	%YoY	Ghi chú Q3/2025
Doanh thu thuần	617	+49,8%	1.296	+28,7%	Doanh thu thuần tăng mạnh chủ yếu nhờ mảng cao su.
Cao su	597	+55,5%	1.216	+30,3%	Mảng cao su tăng nhờ giá bán tăng ~4% YoY và sản lượng tăng ~51% YoY. Sản lượng tiêu thụ tăng mạnh nhờ tiêu thụ cả hàng tồn kho của 6 tháng đầu năm 2025, thành phẩm tồn kho cuối quý 03 giảm 45% QoQ, tương đương giảm 172 tỷ VND (chiếm 54% giá vốn cao su trong kỳ). Diễn biến tích cực này nhờ: (1) nhu cầu gia tăng (giá trị nhập khẩu cao su của Trung Quốc – chiếm 72% sản lượng xuất khẩu của Việt Nam - tăng 10% YoY); và (2) hưởng lợi từ việc sản lượng xuất khẩu cao su của Thái Lan (nước xuất khẩu cao su lớn nhất thế giới) sụt giảm ~6% YoY.
KCN	17	-0,6%	65	+34,0%	
Lợi nhuận gộp	146	+75,9%	347	+63,2%	
Biên lợi nhuận gộp	23,6%	+3,5 đpt	26,8%	+5,7 đpt	
Cao su	132	+94,3%	288	+74,3%	Tăng trưởng mạnh tới từ mảng cao su hưởng lợi cả giá bán và sản lượng tăng.
Biên lợi nhuận gộp	22,1%	+4,4 đpt	23,7%	+6,0 đpt	
KCN	13	-3,2%	50	+37,7%	
Biên lợi nhuận gộp	74,7%	-2,0 đpt	77,7%	+2,1 đpt	
Chi phí bán hàng	8	-22,6%	20	-11,2%	
Chi phí QLDN	26	+28,9%	93	+45,9%	
Lợi nhuận thuần HĐKD	112	+112,9%	234	+85,5%	
Doanh thu tài chính	93	+98,7%	148	+33,3%	Doanh thu tài chính tăng nhờ cổ tức và lợi nhuận nhận được từ CTCP Khu công nghiệp Nam Tân Uyên (NTC) tăng khi hoạt động kinh doanh tích cực trong Q3/2025 (Chi tiết tại Báo cáo cập nhật nhanh NTC)
Chi phí tài chính	1	-73,7%	5	-70,3%	
Lãi (lỗ) công ty liên kết	(6)	-128,4%	49	-22,5%	
Lợi nhuận khác	120	+15.058,6%	125	+4.641,4%	Tăng chủ yếu do ghi nhận lợi nhuận gộp từ dự án KCN VSIP III với khoảng ~52 ha như dự báo trước đó (Chi tiết tại Báo cáo cập nhật tin tức PHR 10/2025).
LNTT	317	+173,3%	551	+91,8%	
LNST	259	+164,0%	446	+89,0%	

Nguồn: PHR, FPTs Research

Năm 2025, PHR đặt kế hoạch tương đối thận trọng với lợi nhuận sau thuế công ty mẹ ở mức 242 tỷ VND, thấp hơn 23,4% kết quả năm 2024. Đến hết Q3/2025, PHR đã vượt 48% kế hoạch (lợi nhuận sau thuế công ty mẹ đạt 359 tỷ VND). Kết quả này chủ yếu nhờ giá bán cao su bình quân 9 tháng đầu năm tăng 10% so với kế hoạch, tới từ lo ngại thiếu hụt nguồn cung cao su tự nhiên và nhu cầu tiêu thụ cải thiện trong bối cảnh môi trường thương mại quốc tế ổn định hơn sau các vòng đàm phán thuế quan liên quan đến thuế nhập khẩu.

II. DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH Q4/2025 VÀ CẢ NĂM 2025

Kết quả cả năm 2025 của PHR dự kiến tích cực với doanh thu và lợi nhuận tăng lần lượt 8% YoY đạt 1.770 tỷ VND và 25% YoY đạt 575 tỷ VND

Tuy nhiên, lợi nhuận sau thuế Q4/2025 chúng tôi dự phóng giảm 42% YoY còn 129 tỷ VND chủ yếu do mảng cao su kém thuận lợi hơn so với cùng kỳ, và không ghi nhận lợi nhuận KCN VSIP III trong quý.

Bảng 2: Dự báo kết quả kinh doanh Q4/2025 giảm do mảng cao su suy yếu và không ghi nhận lợi nhuận từ VSIP III trong quý

Đơn vị: Tỷ VND	Q4/2025	%YoY	2025	%YoY	Ghi chú Q4/2025
Doanh thu thuần	589	-6,0%	1.885	+15,4%	Doanh thu giảm chủ yếu do ảnh hưởng từ mảng cao su giảm 09% YoY.
Cao su	531	-8,5%	1.746	+15,4%	Mảng cao su diễn biến tiêu cực do giá cao su giảm ~8,9% YoY. Giá cao su đạt đỉnh trong Q4/2024 và Q1/2025 và giảm mạnh sau đó do tác động của thuế quan. Tới nay, giá cao su đã hồi phục trở lại nhưng chưa quay về mức nền cũ vì chịu sức ép từ giá dầu giảm. Giá dầu Brent trong Q4/2025 được dự phóng giảm ~21% YoY.
KCN	39	+0,9%	103	+19,3%	
Lợi nhuận gộp	144	-31,3%	491	+16,3%	
Biên lợi nhuận gộp	24,5%	-9,0 đpt	26,1%	+0,2 đpt	Lợi nhuận gộp giảm chủ yếu ảnh hưởng từ mảng cao su.
Cao su	118	-32,9%	407	+18,8%	Lợi nhuận gộp giảm mạnh do giá bán thấp hơn so với cùng kỳ
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	22,3%	-8,1 đpt	23,3%	+0,7 đpt	
KCN	27	-12,5%	78	+14,4%	
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	70,6%	-10,8 đpt	75,0%	-3,2 đpt	
Chi phí bán hàng	17	+18,5%	38	+0,3%	
Chi phí QLDN	41	-39,4%	135	+1,7%	Giả định Q4/2025 PHR không trích quỹ phát triển khoa học và công nghệ ~16 tỷ như Q4/2024.
Lợi nhuận thuần HĐKD	85	-32,7%	319	+26,3%	
Doanh thu tài chính	63	-17,8%	212	+12,3%	Doanh thu tài chính giảm chủ yếu do lãi suất bình quân dự phóng thấp hơn khoảng 1 đpt YoY.
Chi phí tài chính	3	+32,7%	8	-57,6%	
Lãi (lỗ) công ty liên kết	11	N/A	61	+27,5%	Chúng tôi dự báo PHR sẽ ghi nhận tổng cộng ~57 tỷ VND từ NTC trong Q4/2025, gồm khoảng 11 tỷ VND vào lãi/lỗ công ty liên doanh, liên kết và ~46 tỷ VND vào cổ tức và lợi nhuận được chia trong doanh thu tài chính. Con số này tương ứng với ước tính lợi nhuận sau thuế khoảng 174 tỷ VND của NTC trong Q4/2025 (Chi tiết tại Báo cáo cập nhật nhanh NTC).
Lợi nhuận khác	11	-83,8%	136	+86,3%	Lợi nhuận khác giảm do dự báo trong kỳ doanh nghiệp không ghi nhận lợi nhuận từ khu công nghiệp VSIP III như cùng kỳ.
LNTT	168	-34,2%	720	+32,5%	
LNST	141	-37,2%	587	+27,5%	

Nguồn: PHR, FPT S Research

III. TRIỂN VỌNG KINH DOANH

Kết quả kinh doanh năm 2025 dự phóng tăng trưởng tích cực: doanh thu thuần tăng 15% YoY, đạt 1.885 tỷ VND và lợi nhuận sau thuế tăng 28% YoY đạt 587 tỷ VND. Mức tăng này nhờ (1) mảng cao su cải thiện nhờ sản lượng tiêu thụ và giá bán cải thiện; (2) mảng khu công nghiệp chuyển biến khả quan khi KCN Nam Tân Uyên mở rộng giai đoạn 2 bắt đầu cho thuê và tiến độ cho thuê KCN VSIP III khả quan.

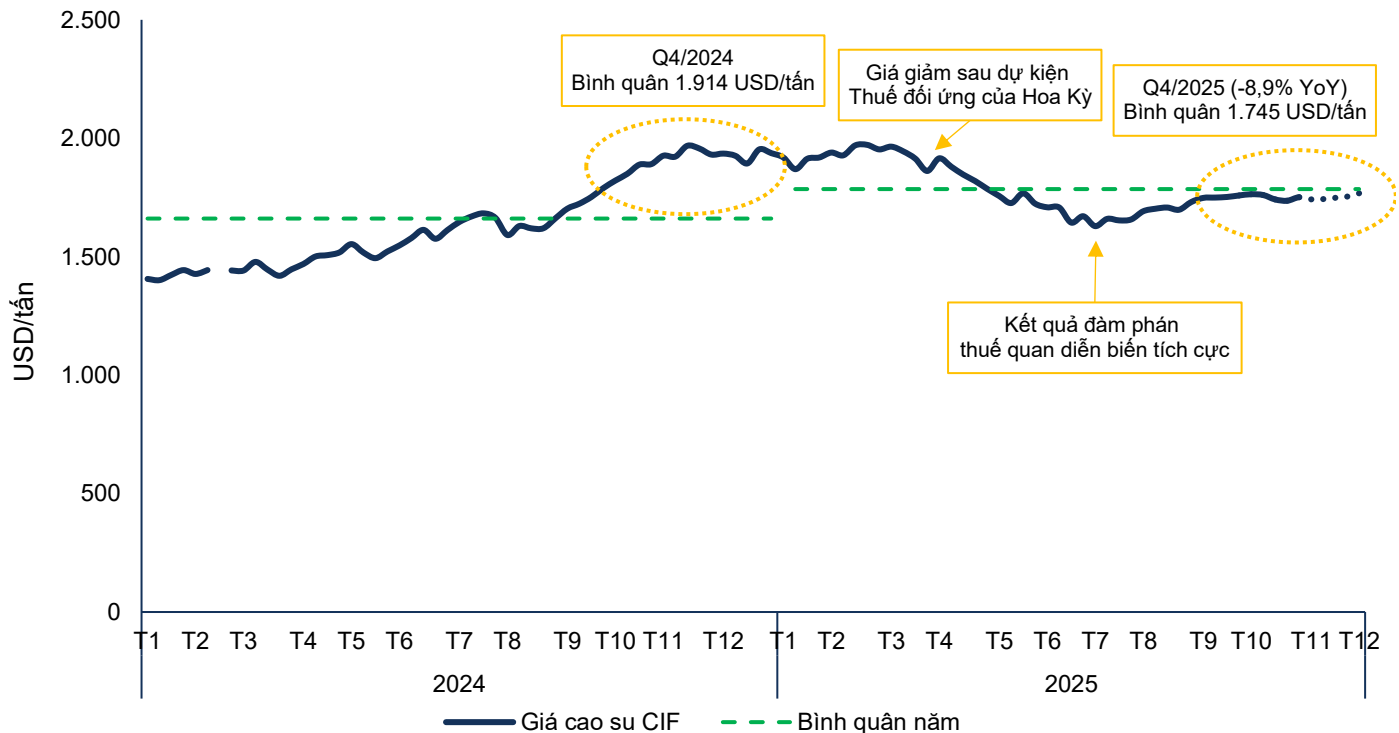
Triển vọng của PHR giai đoạn 2025-2028 duy trì tích cực khi lợi nhuận trước thuế dự kiến giữ ở mức cao hơn đáng kể so với trung bình giai đoạn 2021-2024. Mức tăng này được hình thành từ ba động lực chính: (1) mảng cao su duy trì ổn định ở mặt bằng cao; (2) mảng khu công nghiệp bước vào giai đoạn tăng trưởng từ dự án mới cho thuê; và (3) khoản đền bù đất cao su dự kiến mang lại lợi nhuận đột biến trong giai đoạn 2026-2027.

1. Mảng cao su dự phóng tăng trưởng trong năm 2025 và ổn định đến năm 2028

Mảng cao su tăng trưởng trong năm 2025 với lợi nhuận gộp tăng 19% YoY đạt 1.746 tỷ VND, mức tăng này cao hơn [dự báo trước đó](#) 18 đpt.

- Sản lượng tiêu thụ của PHR trong năm 2025 tăng 8% YoY nhờ đẩy mạnh tiêu thụ hàng tồn kho (chiếm ~12% tổng sản lượng tiêu thụ năm 2025). Trong khi đó sản lượng sản xuất dự phóng giảm 5% do (1) thời tiết kém thuận lợi khi xác suất La Nina tăng trong giai đoạn cao điểm khai thác và (2) vườn cây Campuchia bắt đầu thanh lý và tái canh giai đoạn 1.
- Giá bán bình quân năm tăng 07%, cao hơn 3 đpt so với giả định trước, phản ánh lo ngại về thiếu hụt nguồn cung cao su tự nhiên gia tăng khi (a) sản lượng sản xuất tăng thấp hơn kỳ vọng; và (b) nhu cầu tiêu thụ dự phóng cải thiện sau khi Mỹ và Trung Quốc đạt thỏa thuận đình chiến thương mại trong tháng 11/2025. Giá bán cao su trong Q4/2025 dự kiến tăng 2% so với dự phóng trước đó. Tuy nhiên, giá cao su vẫn ở mức thấp hơn so với cùng kỳ do bị hạn chế bởi giá dầu Brent dự phóng giảm ~21% YoY đạt 62 USD/thùng trong Q4/2025, theo EIA.

Biểu đồ 1: Dự báo giá bán cao su của Việt Nam hồi phục trong Q4/2025 nhưng vẫn thấp hơn cùng kỳ



Nguồn: AgroMonitor, FPTs Research

Triển vọng dài hạn mảng cao su vẫn giữ ổn định. Dù sản lượng khai thác giảm nhẹ do chuyển đổi đất sang khu công nghiệp và doanh nghiệp không mở rộng diện tích trồng mới, mảng cao su PHR vẫn duy trì tăng trưởng nhờ giá bán giữ xu hướng đi lên và nhu cầu cao su tự nhiên toàn cầu được dự phóng thiếu hụt kéo dài đến 2028. Giá bán cao su được kỳ vọng tăng ~07% trong năm 2025 và bình quân ~2,1%/năm giai đoạn 2025–2028, đủ bù đắp phần giảm sản lượng. Biên lợi nhuận gộp duy trì quanh 23% dù chi phí thu mua cao hơn, nhờ mặt bằng giá bán cao và nhu cầu ổn định từ ngành sản lốp toàn cầu (Chi tiết tại [Báo cáo cập nhật tin tức PHR 10/2025](#)).

2. **Mảng Bất động sản Công nghiệp là động lực tăng trưởng dài hạn nhờ quỹ đất cải thiện**

PHR bắt đầu bước vào giai đoạn tăng trưởng nhờ cải thiện quỹ đất sẵn sàng cho thuê và lợi nhuận cao từ công ty liên kết.

- Khu công nghiệp Tân Lập 1 quy mô 201,6 ha (PHR sở hữu gián tiếp 51%) dự kiến hoàn tất pháp lý và đi vào cho thuê từ năm 2027, nâng lợi nhuận gộp KCN của PHR lên 103% so với giai đoạn 2022–2024, tương đương 274 tỷ VND/năm. Lợi thế của Tân Lập 1 nằm ở vị trí liền vùng nguyên liệu gỗ, kết nối tốt với thị trường Đồng Nai và kỳ vọng thời gian lấp đầy dự án là 10 năm, tương đương với các KCN tại Bình Dương cũ.
- Công ty liên kết NTC đóng góp lớn trong lợi nhuận trước thuế nhờ khu công nghiệp Nam Tân Uyên giai đoạn 2 (NTC3) bắt đầu cho thuê. Lợi nhuận sau thuế của NTC giai đoạn 2025–2028 dự kiến đạt bình quân 712 tỷ VND mỗi năm, cao hơn 1,36 lần so với giai đoạn 2021–2024, chủ yếu nhờ dự án NTC3 bắt đầu cho thuê từ cuối 2024. Giá thuê của NTC cũng đạt mức cao mới, từ 140 USD/m²/chu kỳ lên khoảng 170 USD/m²/chu kỳ từ 2026 trở đi, bằng với mặt bằng thị trường. Mức giá thấp hơn trước đây chủ yếu do các hợp đồng ghi nhớ (MOU) ký từ năm 2023 khi mặt bằng giá còn thấp. Giá thị trường tăng mạnh chủ yếu đến từ việc nguồn cung hạn chế khi từ Q3/2023 đến Q4/2024 thị trường trọng điểm miền Nam không đón nhận nguồn cung mới. Diện tích trống hạn chế (ở mức 12% vào Q3/2023), phần diện tích này khá mạnh mún do chưa hoàn thiện giải phóng mặt bằng, trong khi đó nhu cầu thuê đất vẫn hiện hữu ([Báo cáo cập nhật nhanh NTC T11/2025](#)). Cổ tức và phần lãi từ NTC dự kiến đóng góp khoảng 232 tỷ VND/năm cho PHR trong giai đoạn 2025-2028.
- Dự án VSIP III dự kiến tiếp tục đóng góp bình quân khoảng 133 tỷ VND/năm trong giai đoạn 2025-2028. Hiện tại, PHR đang ghi nhận 20% lợi nhuận gộp từ dự án này theo thỏa thuận bồi thường.

Tổng đóng góp của mảng này vào lợi nhuận trước thuế dự báo đạt ~1.708 tỷ VND, giảm 0,25% so với dự phóng trước đó chủ yếu đến từ việc điều chỉnh tăng chi phí xây dựng theo mặt bằng giá nguyên vật liệu trên thị trường.

3. **Tiền thu từ bồi thường đất cao su đóng góp ~20% giá trị doanh nghiệp dù không ổn định**

Việc chuyển đổi đất cao su sang đất khu công nghiệp là định hướng chung của Chính phủ và Tập đoàn Công nghiệp Cao su Việt Nam (GVR). PHR có kế hoạch chuyển đổi khoảng 7.000 ha đất.

Trong đó, chúng tôi dự phóng PHR sẽ ghi nhận ~2.000 tỷ VND từ việc đền bù 786 ha đất dự án KCN Cơ khí do Thaco làm chủ đầu tư, dự kiến được chi trả trong giai đoạn 2026–2027.

IV. KHUYẾN NGHỊ

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** cổ phiếu PHR với mức giá mục tiêu **73.800 VND/cổ phiếu**, cao hơn **33,7%** so với giá đóng cửa ngày 01/12/2025. Nhìn chung, cổ phiếu PHR có triển vọng tăng trưởng lợi nhuận tương đối tích cực với động lực chính đến từ mảng bất động sản công nghiệp và chuyển đổi đất cao su. Trong khi đó, mảng cao su dự phóng duy trì ổn định trong dài hạn.

Mức định giá giảm nhẹ ~1% so với báo cáo trước, chủ yếu do cập nhật chi phí xây dựng các khu công nghiệp tăng theo mặt bằng giá vật liệu xây dựng.

Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTTS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích FPTTS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTTS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kỳ ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Báo cáo này không được phép sao chép, phát hành và phân phối dưới bất kỳ hình thức nào nếu không được sự chấp thuận của FPTTS. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin từ báo cáo này.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, FPTTS nắm giữ 0 cổ phiếu PHR, người phê duyệt và chuyên viên phân tích không nắm giữ cổ phiếu nào của doanh nghiệp này.

Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại <https://ezsearch.fpts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức

Bản quyền © 2010 Công ty chứng khoán FPT

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Trụ sở chính
Số 52 Đường Lạc Long Quân, Phường
Tây Hồ, Thành phố Hà Nội.

ĐT: 19006446
Fax: (84.24) 3 773 9058

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Chi nhánh Tp. Hồ Chí Minh
Tầng 3, Tòa nhà 136-138 Lê Thị Hồng Gấm,
Phường Bến Thành, Thành phố Hồ Chí Minh.

ĐT: 19006446
Fax: (84.28) 6 291 0607

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Chi nhánh Tp. Đà Nẵng
100 Quang Trung, Phường Hải Châu,
Thành phố Đà Nẵng.

ĐT: 19006446
Fax: (84.236) 3553 888