

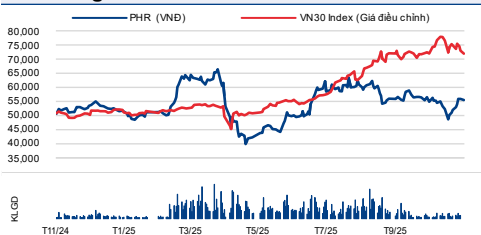
Tăng tỷ trọng

Giá mục tiêu: VNĐ65,500
Tiềm năng tăng/giảm: 18.0%

Giá cổ phiếu (đồng) (31/11/2025)	55,500
Mã Bloomberg	PHR VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	39,878-66,382
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	55,967
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	7,520
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	286
Slg CP lưu hành (tr.đv)	135
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	66.4
Slg CP NN được mua (tr.đv)	25.1
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	49.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	18.5%
Tỷ lệ freefloat	20.8%
Cổ đông lớn	Tập đoàn Cao su VN (66.6%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Nguồn: Công ty, FactSet

Tóm tắt tài chính và định giá

Cuối năm: Thg12	12-24A	12-25F	12-26F
DT thuần (tỷ đồng)	1,633	1,649	1,694
EBITDA đc (tỷ đồng)	410	405	417
LNTT (tỷ đồng)	556	554	1,032
LNT ĐC (tỷ đồng)	460	461	865
FCF (tỷ đồng)	163	537	(514)
EPS ĐC (đồng)	3,391	3,406	6,386
DPS (đồng)	3,253	3,000	3,000
BVPS (đồng)	27,677	28,082	31,469
T.trưởng EBITDA (%)	23.0	(1.21)	2.87
T.trưởng EPS ĐC (%)	(24.5)	0.31	87.4
Tăng trưởng DPS (%)	(38.3)	(7.78)	0
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	25.1	24.6	24.6
Tỷ suất LNTT (%)	34.0	33.6	60.9
Tỷ suất LNT ĐC (%)	28.7	28.5	52.1
Tỷ lệ LN trả CT (%)	93.9	86.3	46.1
Nợ thuần/VCSH (%)	(3.38)	(11.5)	6.88
ROAE (%)	12.7	12.5	21.9
ROACE (%)	5.01	4.34	4.12
EV/doanh thu (lần)	4.53	4.29	4.61
EV/EBITDA ĐC (lần)	18.0	17.5	18.7
P/E ĐC (lần)	16.4	16.3	8.69
P/B (lần)	2.01	1.98	1.76
Lợi suất cổ tức (%)	5.86	5.41	5.41

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

PHR là một trong những doanh nghiệp sản xuất mủ cao su lớn và đang thay đổi chiến lược sang phát triển KCN nhờ vào lợi thế quỹ đất cao su lớn tại tỉnh Bình Dương.

Chuyên viên phân tích

Phạm Ngọc Trung, CFA

Trưởng phòng, Ngành Bất Động Sản
trung.ph@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 172

Hồ Thị Kiều Trang, CFA

Giám đốc, Ngành Bất Động Sản
trang.htk@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 129

Q3/2025: Lợi nhuận tăng 164% so với cùng kỳ, nhờ cao su & tiền đền bù đất

- Lợi nhuận thuần Q3/2025 của PHR đạt 259 tỷ đồng, tăng 164% so với cùng kỳ, trên doanh thu 617 tỷ đồng, tăng 50% so với cùng kỳ, nhờ doanh thu và tỷ suất lợi nhuận mảng cao su tăng cao và tiền đền bù đất từ dự án KCN VSIP III.
- Tính chung 9 tháng đầu năm 2025, doanh thu đạt 1,3 nghìn tỷ đồng (tăng 29% so với cùng kỳ) nhờ KQKD vững chắc của mảng cao su, trong khi lợi nhuận thuần đạt 445 tỷ đồng (tăng 89% so với cùng kỳ), hoàn thành lần lượt 79% và 95% dự báo cho cả năm 2025 của HSC.
- PHR hiện đang giao dịch với mức chiết khấu 23% so với ước tính RNAV, nhỏ hơn bình quân 3 năm ở mức 25% và cổ phiếu cũng có PE trượt dự phóng 1 năm là 9,8 lần, thấp hơn 1,4 độ lệch chuẩn so với mức bình quân 3 năm. Chúng tôi duy trì khuyến nghị và giữ nguyên giá mục tiêu.

Sự kiện: Công bố KQKD Q3/2025

PHR vừa công bố KQKD Q3/2025, với lợi nhuận thuần và doanh thu lần lượt đạt 259 tỷ đồng (tăng 164% so với cùng kỳ) và 617 tỷ đồng (tăng 50% so với cùng kỳ). Kết quả này cao hơn kỳ vọng của HSC. Lợi nhuận tăng mạnh là nhờ doanh thu và tỷ suất lợi nhuận mảng cao su tăng cao và tiền đền bù đất từ dự án KCN VSIP III (giai đoạn 2).

Tính chung 9 tháng đầu năm 2025, doanh thu đạt 1,3 nghìn tỷ đồng (tăng 29% so với cùng kỳ) nhờ KQKD vững chắc của mảng cao su, trong khi lợi nhuận thuần đạt 445 tỷ đồng (tăng 89% so với cùng kỳ), hoàn thành lần lượt 79% và 95% dự báo cho cả năm 2025 của chúng tôi.

Doanh thu và tỷ suất lợi nhuận mảng cao su tăng mạnh trong Q3/2025

Doanh thu cao su tăng 54,6% so với cùng kỳ đạt 598 tỷ đồng. Kết quả này cao hơn kỳ vọng của HSC, chủ yếu nhờ giá bán cao su và sản lượng tiêu thụ tăng cao (chúng tôi dự báo tăng lần lượt 5-7% so với cùng kỳ và 40-45% so với cùng kỳ). Tỷ suất lợi nhuận gộp của mảng này đạt 22%, cao hơn so với mức 18% trong Q3/2024, sát với dự báo. Sản lượng tiêu thụ cao hơn kỳ vọng của chúng tôi.

Doanh thu cho thuê đất KCN sát với dự báo, đạt 17 tỷ đồng (không đổi so với cùng kỳ), chủ yếu là doanh thu phân bổ từ các khu đất đã cho thuê trong quá khứ tại dự án KCN Tân Bình I (352 ha, Bình Dương) – dự án này đã cho thuê gần hết đất KCN. Trong thời gian tới, PHR sẽ chỉ ghi nhận doanh thu phân bổ hằng năm 48 tỷ đồng từ dự án này.

Tỷ lệ tiền mặt thuần/vốn CSH ở mức 44%

Số dư tiền mặt thuần của PHR vào cuối Q3/2025 đạt 1,8 nghìn tỷ đồng, tăng 2% tính từ đầu năm. Tỷ lệ tiền mặt thuần/vốn CSH của PHR ổn định ở mức 44%, khá tích cực theo quan điểm của chúng tôi.

Duy trì khuyến nghị và giữ nguyên giá mục tiêu

PHR is trading at a 23% discount to forward RNAV, vs. 3Y historical average of 25% and on a 1Y rolling fwd PE of 9.8x, 1.4SD below its 3Y average. We maintain our rating and TP.

PHR đang giao dịch với mức chiết khấu 23% so với ước tính RNAV, nhỏ hơn bình quân 3 năm ở mức 25% và cổ phiếu cũng có PE trượt dự phóng 1 năm là 9,8 lần, thấp hơn 1,4 độ lệch chuẩn so với mức bình quân 3 năm. HSC duy trì khuyến nghị và giữ nguyên giá mục tiêu.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 4/11.

Bảng 1: KQKD Q3/2025, PHR

Tỷ đồng	Q3/24	Q3/25	So với cùng kỳ	9T24	9T25	So với cùng kỳ
Doanh thu thuần	412	617	49.8%	1,007	1,296	28.7%
Lợi nhuận gộp	83.0	146.0	75.9%	213.0	348.0	63.4%
Chi phí BH&QL	(30.5)	(34.0)	11%	(86.8)	(113.4)	31%
Lợi nhuận hoạt động	52.5	112.0	113.3%	126.2	234.6	85.9%
Lợi nhuận từ cty LD, LK	21	-6	-128.6%	65	49	-23.8%
Lợi nhuận tài chính	42	92	119.4%	95	144	51.1%
Lợi nhuận khác	1	120	119.0x	3	125	43.5x
LNTT	116	317	172.7%	288	552	91.8%
Lợi nhuận thuần	98	259	163.9%	236	445	88.6%

Nguồn: HSC

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Doanh thu	1,351	1,633	1,649	1,694	2,195
Lợi nhuận gộp	330	423	383	396	623
Chi phí BH&QL	(135)	(157)	(152)	(156)	(205)
Thu nhập khác	0	0	0	0	0
Chi phí khác	0	0	0	0	0
EBIT	195	266	231	240	418
Lãi vay thuần	141	103	112	93.8	73.5
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	82.4	56.0	59.5	65.9	72.1
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	376	132	152	633	668
LNTT	795	556	554	1,032	1,232
Chi phí thuế TNDN	(131)	(60.9)	(82.9)	(165)	(246)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(41.6)	(25.5)	(0.47)	15.4	(30.3)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	622	469	471	883	956
Lợi nhuận thuần ĐC	609	460	461	865	936
EBITDA ĐC	333	410	405	417	597
EPS (đồng)	4,592	3,465	3,475	6,514	7,052
EPS ĐC (đồng)	4,494	3,391	3,406	6,386	6,907
DPS (đồng)	5,273	3,253	3,000	3,000	3,000
Slg CP bình quân (triệu đv)	135	135	135	135	135
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	135	135	135	135	135
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	135	135	135	135	135

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Tiền & tương đương tiền	146	190	503	751	1,222
Đầu tư ngắn hạn	1,997	1,683	1,683	1,683	1,683
Phải thu khách hàng	193	200	188	195	211
Hàng tồn kho	322	417	199	411	226
Các tài sản ngắn hạn khác	104	82.3	82.3	82.3	82.3
Tổng tài sản ngắn hạn	2,762	2,572	2,655	3,122	3,425
TSCĐ hữu hình	1,779	1,809	1,701	1,589	1,475
TSCĐ vô hình	0.59	0.48	0.33	0.18	0.02
Bất động sản đầu tư	185	171	192	216	243
Đầu tư dài hạn	250	172	172	172	172
Đầu tư vào Cty LD,LK	323	379	439	505	577
Tài sản dài hạn khác	861	839	782	1,732	2,661
Tổng tài sản dài hạn	3,399	3,371	3,286	4,214	5,128
Tổng cộng tài sản	6,161	5,943	5,941	7,336	8,553
Nợ ngắn hạn	277	60.0	60.0	360	360
Phải trả người bán	47.7	46.5	62.5	64.2	67.1
Nợ ngắn hạn khác	514	465	474	492	511
Tổng nợ ngắn hạn	881	620	645	964	988
Nợ dài hạn	41.8	0	0	680	1,362
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	4.52	1.68	1.68	1.68	1.68
Nợ dài hạn khác	1,417	1,391	1,308	1,260	1,212
Tổng nợ dài hạn	1,463	1,393	1,310	1,942	2,576
Tổng nợ phải trả	2,345	2,012	1,955	2,906	3,563
Vốn chủ sở hữu	3,648	3,750	3,805	4,264	4,793
Lợi ích cổ đông thiểu số	168	181	181	166	196
Tổng vốn chủ sở hữu	3,816	3,931	3,986	4,430	4,989
Tổng nợ phải trả và VCSH	6,161	5,943	5,941	7,336	8,553
BVPS (đ)	26,922	27,677	28,082	31,469	35,376
Nợ thuần*/(tiền mặt)	173	(130)	(443)	290	499

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBIT	195	266	231	240	418
Khấu hao	(138)	(144)	(174)	(177)	(179)
Lãi vay thuần	141	103	112	93.8	73.5
Thuế TNDN đã nộp	(131)	(60.9)	(82.9)	(165)	(246)
Thay đổi vốn lưu động	(42.1)	(152)	245	(217)	172
Khác	(3.57)	(67.7)	(29.6)	444	461
LCT thuần từ HĐKD	298	232	650	572	1,057
Đầu tư TS dài hạn	(70.5)	(68.8)	(113)	(1,087)	(1,068)
Góp vốn & đầu tư	(1,679)	(1,649)	0	0	0
Thanh lý	1,881	2,042	0	0	0
Khác	214	193	181	189	208
LCT thuần từ HĐĐT	346	517	68.5	(898)	(860)
Cổ tức trả cho CSH	(714)	(441)	(406)	(406)	(406)
Thu từ phát hành CP	0	0	0	0	0
Tăng/giảm nợ	51.0	(264)	0	980	682
Khác	0	0	0	0	0
LCT thuần từ HĐTC	(663)	(705)	(406)	574	275
Tiền & tương đương tiền đầu kì	166	146	190	503	751
LCT thuần trong kỳ	(19.9)	44.0	312	248	472
Ảnh hưởng của tỷ giá	(0.13)	0.54	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	146	190	503	751	1,222
Dòng tiền tự do	227	163	537	(514)	(11.2)

Các chỉ số tài chính	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	24.5	25.9	23.2	23.4	28.4
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	24.7	25.1	24.6	24.6	27.2
Tỷ suất LNT (%)	46.1	28.7	28.5	52.1	43.5
Thuế TNDN hiện hành (%)	16.5	10.9	14.9	16.0	20.0
Tăng trưởng doanh thu (%)	(20.9)	20.9	1.00	2.73	29.5
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	(11.9)	23.0	(1.21)	2.87	43.3
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	(30.1)	(24.5)	0.42	87.5	8.15
Tăng trưởng EPS (%)	(29.9)	(24.5)	0.31	87.4	8.26
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(30.1)	(24.5)	0.42	87.5	8.15
Tăng trưởng DPS (%)	97.6	(38.3)	(7.78)	0	0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	115	93.9	86.3	46.1	42.5
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	17.9	12.7	12.5	21.9	21.1
ROACE (%)	3.79	5.01	4.34	4.12	6.00
Vòng quay tài sản (lần)	0.22	0.27	0.28	0.26	0.28
Tiền mặt HD/EBIT (lần)	1.52	0.87	2.82	2.38	2.53
Số ngày tồn kho	115	126	57.4	116	52.5
Số ngày phải thu	69.0	60.2	54.2	54.7	49.1
Số ngày phải trả	17.1	14.0	18.0	18.1	15.6
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	4.95	(3.38)	(11.5)	6.88	10.5
Nợ/tài sản (%)	5.30	1.07	1.07	14.2	20.2
EBIT/lãi vay (lần)	N/a	N/a	N/a	N/a	N/a
Nợ/EBITDA (lần)	0.98	0.15	0.16	2.50	2.89
Chỉ số TT hiện thời (lần)	3.13	4.15	4.12	3.24	3.47
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	5.69	4.53	4.29	4.61	3.65
EV/EBITDA ĐC (lần)	23.1	18.0	17.5	18.7	13.4
P/E (lần)	12.1	16.0	16.0	8.52	7.87
P/E ĐC (lần)	12.4	16.4	16.3	8.69	8.04
P/B (lần)	2.06	2.01	1.98	1.76	1.57
Lợi suất cổ tức (%)	9.50	5.86	5.41	5.41	5.41

Ghi chú: *Không bao gồm các khoản Đầu tư ngắn hạn.
Nguồn: Công ty, HSC ước tính

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2025.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

Nhằm đảm bảo sự tách biệt và tính độc lập giữa chuyên viên phân tích và nhân viên của bộ phận tự doanh, HSC có thể có hoặc không có vị thế tự doanh đối với bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong báo cáo này. Nhân viên của bộ phận tự doanh của HSC có thể tham khảo gợi ý của bộ phận nghiên cứu khi mua hoặc bán các vị thế tự doanh hoặc các vị thế do các quỹ của HSC quản lý nắm giữ. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên viên phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch trái ngược với ý kiến tư vấn. Theo chính sách giao dịch cá nhân, nhân viên của HSC cũng có thể có lợi ích tài chính đối với các chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ liên quan. HSC cũng có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 2, 3, 5, 6, 7, 11 & 12 Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Phường Bến Thành, TP HCM
T: (+84 28) 3823 3299
F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
T: (+84 24) 3933 4693
F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn