# Báo cáo cập nhật KQKD Q3/2026 – PHR

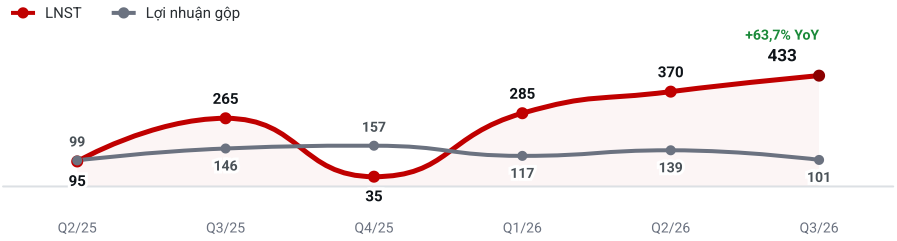
**HOSE · PHR · Công ty Cổ phần Cao su Phước Hòa**

| LNST · Q3 | DOANH THU THUẦN · Q3 | BIÊN LỢI NHUẬN GỘP · Q3 | ROE · TRƯỢT 4 QUÝ |
|---|---|---|---|
| 433 | 658 | 15,3% | 24,8% |
| tỷ đồng · +63,7% YoY | tỷ đồng · +6,7% YoY | từ 23,6% Q3/25 · −8,3 điểm % | P/E 6,1x · P/B 1,39x |

## ĐÁNH GIÁ KQKD QUÝ 3

**TCBS Research khuyến nghị NĐT tiếp tục theo dõi tiến độ ghi nhận tiền bồi thường đất và đà phục hồi của mảng cốt lõi trước khi giải ngân đối với PHR.** LNST Q3 đạt 433 tỷ đồng (+63,7% YoY), chủ yếu nhờ 470 tỷ đồng lợi nhuận khác (chiếm 88% LNTT) từ đền bù đất mang tính đột biến, thiếu bền vững. Mảng cao su suy giảm do áp lực chi phí đầu vào dù giá bán đạt 62,7 triệu đồng/tấn (+26,8% so với kế hoạch): theo HĐQT, mưa kéo dài và vườn cây già cỗi khiến công ty mẹ chỉ khai thác 4.234 tấn, buộc thu mua ngoài 6.041 tấn mủ, đẩy giá vốn tăng 18,3% trong khi doanh thu chỉ nhích 6,7%. Chi phí QLDN tăng lên 87,5 tỷ đồng (cùng kỳ 26,4 tỷ đồng) do trích lập Quỹ phát triển KH&CN (tăng 52,7 tỷ đồng trong quý). Loại trừ thu nhập bất thường và tiền ròng (sau cổ tức 2025), P/E cốt lõi ở mức khoảng 19,7 lần. Rủi ro giảm giá được kiểm soát nhờ tiền ròng sau cổ tức 2.505 tỷ đồng (37% vốn hóa) và P/B thấp hơn 26% bình quân 5 năm.

**LNST và lợi nhuận gộp theo quý** · *tỷ đồng*




## % KẾ HOẠCH 2026 · CÔNG TY MẸ

Tổng doanh thu · 2.337 / 2.280 tỷ — 102,5%

LNST · 882 / 779 tỷ — 113,2%

**TIỀN VÀ ĐẦU TƯ NGẮN HẠN**

2.110 → 2.755 tỷ đồng

+30,6% từ đầu năm · bằng 37,2% tổng tài sản

**PHẢI THU NGẮN HẠN**

122 → 856 tỷ đồng

gấp 7,0 lần đầu năm · bằng 11,6% tổng tài sản

## ĐIỂM NHẤN

| | |
|---|---|
| +64% YOY · QUÝ 3 | **LNST quý 3 tăng nhờ thu nhập từ đất** — LNST 433 tỷ đồng · lợi nhuận khác 470 tỷ đồng |
| 113% 9 THÁNG | **Vượt kế hoạch lợi nhuận năm** — LNST công ty mẹ 882 tỷ so với kế hoạch 779 tỷ |
| 37% VỐN HÓA | **Tiền ròng lớn, dư nợ vay không đáng kể** — Tiền ròng sau cổ tức 2.505 tỷ · nợ vay 60 tỷ |

## CẦN THEO DÕI

| | |
|---|---|
| 88% LNTT QUÝ 3 | **Phụ thuộc lợi nhuận khác** — 470 tỷ đồng · cùng kỳ chỉ chiếm 38% |
| 15,3% BIÊN GỘP | **Biên gộp thấp nhất 6 quý** — từ 23,6% cùng kỳ · phụ thuộc mủ thu mua |
| ~19,7x P/E CỐT LÕI | **Định giá cốt lõi chưa hấp dẫn** — P/E báo cáo 6,1x · LNST 2027 dự phóng giảm 64% |

## TRIỂN VỌNG QUÝ 4/2026

TCBS Research kỳ vọng LNST quý 4 giảm so với quý 3 do giả định thu nhập bồi thường đất thấp hơn; thời điểm ghi nhận bồi thường phụ thuộc tiến độ bàn giao đất. Mảng cao su có cơ sở cải thiện: quý 4 là mùa khai thác cao điểm, công ty mẹ dự kiến khai thác 5.114–6.164 tấn và tiêu thụ khoảng 7.000 tấn với giá bán 62 triệu đồng/tấn, qua đó nâng tỷ trọng mủ tự khai thác. Ngược lại, chi phí quản lý quý 4 thường tăng theo mùa vụ (quý 4/2025: 110 tỷ đồng) và giá cao su có thể chịu áp lực nếu giá dầu giảm kéo theo giá cao su tổng hợp. Bồi thường ghi nhận cao hơn giả định sẽ đưa lợi nhuận vượt kỳ vọng.

## DỰ PHÓNG NĂM 2026 · TCBS RESEARCH

| DOANH THU 2026F | LNST 2026F | BIÊN LỢI NHUẬN GỘP | P/E DỰ PHÓNG | TỶ SUẤT CỔ TỨC |
|---|---|---|---|---|
| 2.093 | 1.432 | 24,4% | 4,8x | 2,3% |
| tỷ đồng · +16,6% YoY | tỷ đồng · +188% YoY | EPS 5.726 đồng | P/B 1,4x · giá 18/11 | Cổ tức 2025: 1.400đ |

# 1. Đánh giá của TCBS

*Quan điểm đầu tư, hoạt động cốt lõi, chất lượng lợi nhuận và định giá sau kết quả quý 3/2026*

**TCBS Research khuyến nghị nhà đầu tư tiếp tục theo dõi tiến độ ghi nhận tiền bồi thường đất và đà phục hồi của mảng cốt lõi trước khi giải ngân vào PHR.** LNST quý 3 đạt 433 tỷ đồng (+63,7% YoY) nhờ thu nhập từ đất, trong khi mảng cao su suy giảm: lợi nhuận khác đóng góp 470 tỷ đồng (88% LNTT), còn lợi nhuận từ bán hàng (lợi nhuận gộp trừ chi phí bán hàng và quản lý) giảm còn 5 tỷ đồng so với 112 tỷ đồng cùng kỳ. Thu nhập từ đất không phát sinh đều qua các năm, nên P/E 6,1 lần chưa phản ánh định giá của hoạt động thường xuyên; tiền ròng sau cổ tức 2025 khoảng 2.505 tỷ đồng (37% vốn hóa) và P/B thấp hơn 26% so với bình quân 5 năm hạn chế rủi ro giảm giá.

**Mảng cao su không hưởng lợi tương xứng từ giá bán cao vì PHR phụ thuộc lớn vào mủ thu mua — đặc điểm mang tính cấu trúc, không chỉ của riêng quý 3.** Giá bán bình quân quý 3 của công ty mẹ đạt 62,7 triệu đồng/tấn, cao hơn 26,8% so với giá kế hoạch năm, song biên lợi nhuận gộp hợp nhất giảm từ 23,6% xuống 15,3%, thấp nhất trong 6 quý. Trong quý, công ty mẹ thu mua 6.041 tấn mủ, gấp 1,4 lần sản lượng tự khai thác (4.234 tấn); theo TCBS Research, giá mủ thu mua biến động sát giá bán nên giá bán tăng hầu như không làm tăng lợi nhuận trên phần sản lượng này. TCBS Research kỳ vọng biên gộp cải thiện trong quý 4 theo mùa khai thác cao điểm; về dài hạn, lợi nhuận mảng cao su của PHR nhạy cảm với chênh lệch giữa giá bán và giá thu mua hơn là với mặt bằng giá cao su.

**Thu nhập từ đất là động lực chính của lợi nhuận năm 2026 và củng cố bảng cân đối, nhưng không phải cơ sở để định giá.** Lũy kế 9 tháng, lợi nhuận khác đạt 966 tỷ đồng, chiếm 72% LNTT (cùng kỳ 23%), chủ yếu gồm bồi thường khi Nhà nước thu hồi đất, thu nhập từ dự án VSIP III và thanh lý vườn cây. TCBS Research cho rằng các khoản này đã được dự trù trong kế hoạch năm, nên việc công ty mẹ hoàn thành 113% kế hoạch LNST sau 9 tháng không phải yếu tố bất ngờ. Điểm cần lưu ý là dòng tiền: dòng tiền kinh doanh 9 tháng chỉ đạt 223 tỷ đồng trong khi phải thu ngắn hạn tăng 733 tỷ đồng từ đầu năm, trong đó 323 tỷ đồng từ VSIP III chưa thu tiền.

**Định giá cốt lõi chưa hấp dẫn: sau khi loại lợi nhuận khác và tiền ròng, thị giá tương đương khoảng 19,7 lần lợi nhuận thường xuyên.** Tại thị giá **27.650 đồng** (18/11/2026), P/E trượt 4 quý là **6,1 lần**, thấp hơn 48% so với bình quân 5 năm (11,7 lần), nhưng lợi nhuận khác chiếm 70% LNTT bốn quý gần nhất. P/B, ít chịu tác động từ khoản bất thường, ở mức **1,39 lần**, thấp hơn 26% so với bình quân 5 năm (1,88 lần). TCBS Research dự phóng LNST 2026 đạt **1.432 tỷ đồng (+188%)**; LNST cổ đông công ty mẹ năm 2027 dự phóng giảm 64,3% khi thu nhập bồi thường thu hẹp, đưa P/E dự phóng 2027 lên 13,5 lần. Cơ hội giải ngân sẽ rõ hơn khi có thêm thông tin về tiến độ bồi thường của các dự án tiếp theo hoặc khi biên lợi nhuận cao su phục hồi.

### LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ CỦA TCBS RESEARCH

**01** **Lợi nhuận 2026 tăng mạnh nhờ thu nhập từ đất** — Lợi nhuận khác 9 tháng đạt 966 tỷ đồng, chiếm 72% LNTT; công ty mẹ đã hoàn thành 113% kế hoạch LNST năm. Thời điểm ghi nhận nguồn thu này phụ thuộc tiến độ bàn giao đất của từng dự án.

**02** **Giá bán cao chưa giúp lợi nhuận mảng cao su cải thiện** — Biên gộp quý 3 giảm còn 15,3% dù giá bán đạt 62,7 triệu đồng/tấn, do mủ thu mua gấp 1,4 lần mủ tự khai thác; lợi nhuận từ bán hàng 9 tháng giảm 18,8%.

**03** **Tiền ròng lớn nhưng định giá cốt lõi chưa hấp dẫn** — Tiền ròng sau cổ tức 2.505 tỷ đồng (37% vốn hóa) và P/B 1,39 lần, thấp hơn 26% so với bình quân 5 năm, hạn chế rủi ro giảm giá; song P/E cốt lõi khoảng 19,7 lần và LNST cổ đông công ty mẹ năm 2027 dự phóng giảm 64,3% chưa tạo đủ biên an toàn.

**04** **Rủi ro cần theo dõi** — Giá cao su suy yếu, cạnh tranh thu mua mủ nguyên liệu, chi phí tuân thủ EUDR từ 30/12/2026 và tiến độ thu tiền bồi thường; ngược lại, bồi thường tiếp tục ở quy mô lớn trong năm 2027 hoặc khu công nghiệp mới được chấp thuận chủ trương đầu tư có thể nâng triển vọng lợi nhuận.

# 2. Phân tích các chỉ số tài chính

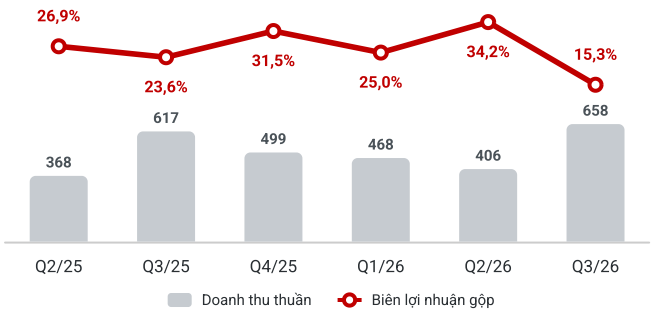
*Động lực lợi nhuận, chất lượng lợi nhuận, cơ cấu tài chính, định giá và quỹ đất khu công nghiệp*

## 2.1. Doanh thu và lợi nhuận: lợi nhuận khác đưa LNST tăng 64%, mảng cao su suy giảm

- **Doanh thu tăng chậm hơn nhiều so với lợi nhuận** — Doanh thu thuần quý 3 đạt 658 tỷ đồng (+6,7% YoY); lũy kế 9 tháng đạt 1.532 tỷ đồng (+18,2%). Theo số liệu công ty mẹ, sản lượng tiêu thụ quý 3 đạt 8.809 tấn với giá bán bình quân 62,7 triệu đồng/tấn; lũy kế 9 tháng tiêu thụ 21.468 tấn (76,1% kế hoạch năm) với giá bán 56,9 triệu đồng/tấn, cao hơn 15,1% so với kế hoạch.
- **Lợi nhuận từ bán hàng giảm về mức không đáng kể** — Lợi nhuận gộp quý 3 giảm 30,9% xuống 101 tỷ đồng trong khi chi phí bán hàng và quản lý tăng lên 96 tỷ đồng (cùng kỳ 34 tỷ đồng), khiến lợi nhuận từ bán hàng giảm còn 5 tỷ đồng (cùng kỳ 112 tỷ đồng). Đây là mức thấp nhất trong 6 quý, cho thấy tăng trưởng LNST không đến từ hoạt động kinh doanh chính.
- **LNST cổ đông công ty mẹ tăng 64,4% nhờ lợi nhuận khác** — LNTT quý 3 đạt 534 tỷ đồng (+68,4% YoY), LNST đạt 433 tỷ đồng (+63,7%) và LNST cổ đông công ty mẹ đạt 427 tỷ đồng (+64,4%). Trong mức tăng 217 tỷ đồng của LNTT, lợi nhuận khác đóng góp 350 tỷ đồng và lãi liên doanh, liên kết 21 tỷ đồng, bù đắp phần giảm 107 tỷ đồng của lợi nhuận từ bán hàng và 45 tỷ đồng của doanh thu tài chính.
- **Vượt kế hoạch năm sau 9 tháng** — Kế hoạch 2026 lập theo số liệu công ty mẹ: tổng doanh thu 2.280 tỷ đồng, LNTT 974 tỷ đồng và LNST 779 tỷ đồng. Sau 9 tháng, công ty mẹ ước đạt tổng doanh thu 2.337 tỷ đồng (102,5% kế hoạch), LNTT 1.083 tỷ đồng (111,1%) và LNST 882 tỷ đồng (113,2%). TCBS Research cho rằng kế hoạch đã tính đến thu nhập bồi thường.
- **Chi phí lãi vay không đáng kể** — Dư nợ vay cuối quý 3 chỉ 60 tỷ đồng và chi phí lãi vay 9 tháng khoảng 3 tỷ đồng, nên lợi nhuận của PHR gần như không chịu tác động từ lãi suất đi vay.

**Doanh thu thuần và biên lợi nhuận gộp**

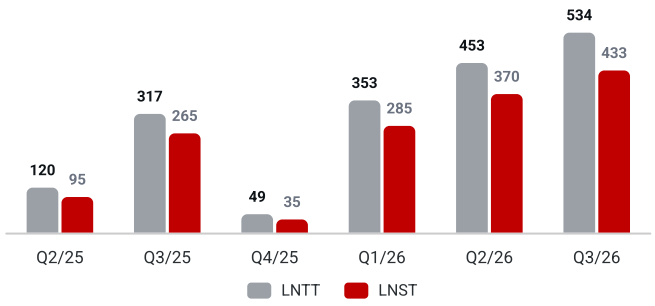
*Tỷ đồng · % · 6 quý gần nhất*




*Nguồn: TCBS tổng hợp*

**LNTT và LNST theo quý**

*Tỷ đồng · 6 quý gần nhất*




*Nguồn: TCBS tổng hợp*

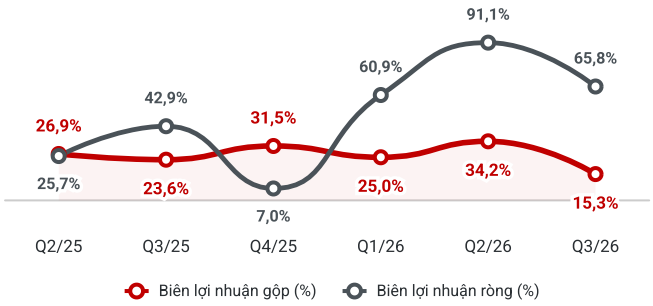
## 2.2. Chất lượng lợi nhuận: lợi nhuận khác chiếm 88% LNTT quý 3

- **Lợi nhuận khác gấp 3,9 lần cùng kỳ** — Lợi nhuận khác quý 3 đạt 470 tỷ đồng (cùng kỳ 120 tỷ đồng), chiếm 88% LNTT (cùng kỳ 38%). Theo thuyết minh BCTC, PHR ghi nhận 403,6 tỷ đồng bồi thường, hỗ trợ từ dự án Thaco và 108,6 tỷ đồng thanh lý cây cao su; cùng kỳ năm trước không có thu nhập từ dự án Thaco.
- **Quy mô năm 2026 là bất thường so với lịch sử** — Thu nhập khác cả năm 2024 và 2025 lần lượt là 80 tỷ đồng và 139 tỷ đồng, trong đó tiền bồi thường từ dự án VSIP III là 56 tỷ đồng và 120 tỷ đồng. Lũy kế 9 tháng 2026, thu nhập khác đạt 1.016 tỷ đồng, gấp 7,3 lần cả năm 2025, gồm 428 tỷ đồng bồi thường khi Nhà nước thu hồi đất, 323 tỷ đồng từ VSIP III và 255 tỷ đồng thanh lý vườn cây. Thu nhập ở quy mô này phụ thuộc tiến độ bàn giao đất, nên không thể định giá như lợi nhuận thường xuyên.

- **Biên LNST cao gấp hơn 4 lần biên lợi nhuận gộp** — Biên LNST quý 3 đạt 65,8% trong khi biên lợi nhuận gộp chỉ 15,3% (quý 1: 60,9% so với 25,0%; quý 2: 91,1% so với 34,2%). Khoảng cách này cho thấy LNST báo cáo phụ thuộc chủ yếu vào nguồn ngoài hoạt động kinh doanh chính; vì vậy, TCBS Research cho rằng cơ sở phù hợp để định giá PHR là lợi nhuận từ bán hàng, lãi liên doanh, liên kết và giá trị quỹ đất.
- **Biên gộp giảm do cơ cấu nguồn mủ** — Biên lợi nhuận gộp quý 3 giảm 8,3 điểm % xuống 15,3% do giá vốn tăng 18,3% trong khi doanh thu tăng 6,7%. Quý 3, công ty mẹ khai thác 4.234 tấn mủ và thu mua 6.041 tấn (41,7% kế hoạch năm); lũy kế 9 tháng, khai thác đạt 62,7% và thu mua 81,7% kế hoạch. HĐQT đánh giá mưa kéo dài, cạnh tranh nguồn nguyên liệu và vườn cây già cỗi ảnh hưởng sản xuất. TCBS Research kỳ vọng biên gộp cải thiện trong quý 4 theo mùa khai thác, song khó trở lại mức trên 30% khi tỷ trọng mủ thu mua còn cao.
- **Chi phí quản lý tăng chủ yếu do trích quỹ khoa học và công nghệ** — Chi phí quản lý quý 3 đạt 87,5 tỷ đồng, gấp 3,3 lần cùng kỳ (26,4 tỷ đồng). Theo thuyết minh BCTC, PHR trích 52,7 tỷ đồng vào Quỹ phát triển khoa học và công nghệ trong kỳ (cùng kỳ không trích), bằng 86% mức tăng của chi phí quản lý. Năm 2025, quỹ được trích vào quý 4 (41 tỷ đồng). TCBS Research cho rằng mức trích gắn với lợi nhuận, nên sẽ giảm khi thu nhập bồi thường thu hẹp.

**Biên lợi nhuận gộp và biên lợi nhuận ròng**

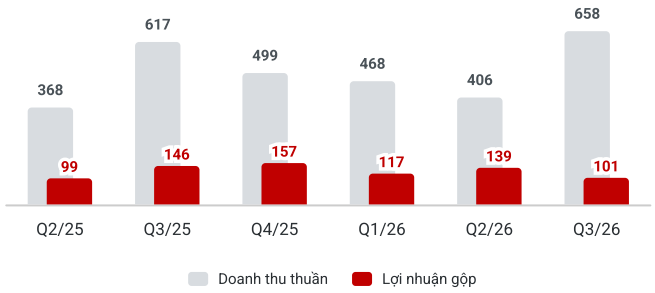
*% · 6 quý gần nhất*




*Nguồn: TCBS tổng hợp*

**Doanh thu và lợi nhuận gộp theo quý**

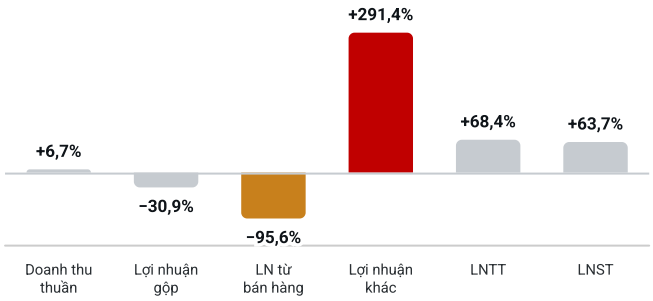
*Tỷ đồng · 6 quý gần nhất*




*Nguồn: TCBS tổng hợp*

**Lợi nhuận khác tăng, lợi nhuận cốt lõi giảm**

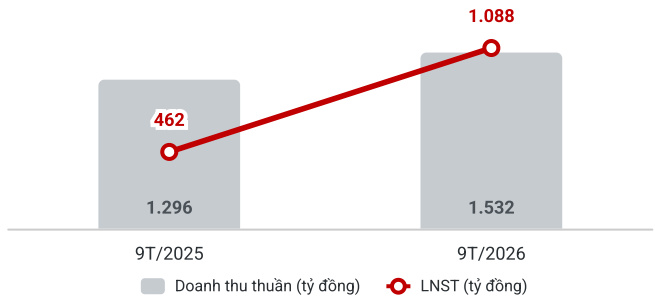
*% YoY · Q3/2026 so với Q3/2025*




*Nguồn: BCTC Q3/2026*

**Doanh thu và LNST lũy kế 9 tháng**

*Tỷ đồng · 9T/2025 so với 9T/2026*




*Nguồn: BCTC Q3/2026*

## 2.3. Cơ cấu tài chính: tiền ròng sau cổ tức bằng 37% vốn hóa

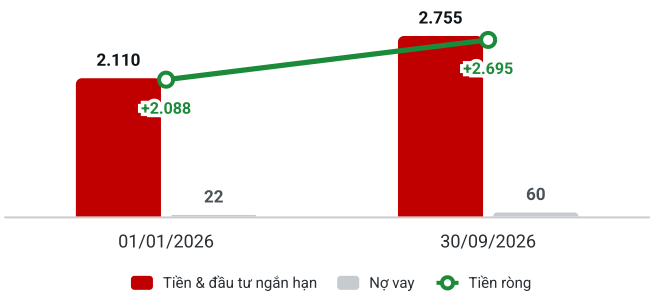
- **Tiền và đầu tư ngắn hạn tăng 645 tỷ đồng từ đầu năm** — Tổng tiền và đầu tư tài chính ngắn hạn đạt 2.755 tỷ đồng, bằng 37,2% tổng tài sản và gấp 46 lần dư nợ vay. Lượng tiền này tạo thu nhập tài chính 119 tỷ đồng trong 9 tháng (cùng kỳ 148 tỷ đồng) nhưng có lợi suất thấp hơn hoạt động kinh doanh, nên hiệu quả sử dụng vốn phụ thuộc vào tốc độ giải ngân cho các dự án khu công nghiệp mới và chính sách cổ tức.
- **Dòng tiền kinh doanh thấp hơn nhiều so với LNST** — Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh 9 tháng đạt 223 tỷ đồng (cùng kỳ 475 tỷ đồng), chỉ bằng 21% LNST (1.088 tỷ đồng). Phải thu ngắn hạn tăng từ 122 tỷ đồng lên 856 tỷ đồng, chủ yếu gồm 323 tỷ đồng phải thu VSIP, 167 tỷ đồng bồi thường dự án khác và 147 tỷ đồng phải thu Thadico – Bình Dương; tiến độ thu các khoản này là chỉ báo cần theo dõi.

- **Dư nợ vay không đáng kể** — Dư nợ vay 60 tỷ đồng, toàn bộ là vay ngắn hạn. Tỷ lệ nợ phải trả trên vốn chủ sở hữu là 0,46 lần, trong đó doanh thu chưa thực hiện từ cho thuê đất và hạ tầng khu công nghiệp là 1.294 tỷ đồng — khoản sẽ phân bổ dần vào doanh thu, không phải nghĩa vụ trả nợ bằng tiền.
- **Cổ tức 2025 đã chi; kế hoạch 2026 tối thiểu 20% mệnh giá** — PHR đã chi cổ tức năm 2025 bằng tiền tỷ lệ 14% (1.400 đồng/cổ phiếu, khoảng 190 tỷ đồng) ngày 15/10/2026, tương đương tỷ suất 2,3% trên thị giá trước ngày GDKHQ; sau khoản chi này, tiền ròng còn khoảng 2.505 tỷ đồng (37% vốn hóa), so với 2.695 tỷ đồng tại 30/09/2026. PHR cũng phát hành cổ phiếu thưởng tỷ lệ 80%, nâng vốn điều lệ lên 2.439 tỷ đồng (243,9 triệu cổ phiếu; HĐQT thông qua hồ sơ đăng ký ngày 17/11/2026). Kế hoạch cổ tức năm 2026 của HĐQT là tối thiểu 20% mệnh giá; TCBS Research đánh giá PHR đủ nguồn tiền chi trả.

| TIỀN VÀ ĐẦU TƯ NGẮN HẠN | NỢ VAY | TIỀN RÒNG | DÒNG TIỀN KINH DOANH |
|---|---|---|---|
| **2.755 tỷ** | **60 tỷ** | **+2.695 tỷ** | **223 tỷ** |
| +645 tỷ so với đầu năm | 100% ngắn hạn · đầu năm 22 tỷ | Sau cổ tức 2025: 2.505 tỷ | Bằng 21% LNST 9 tháng |

**Tiền và đầu tư ngắn hạn so với nợ vay**

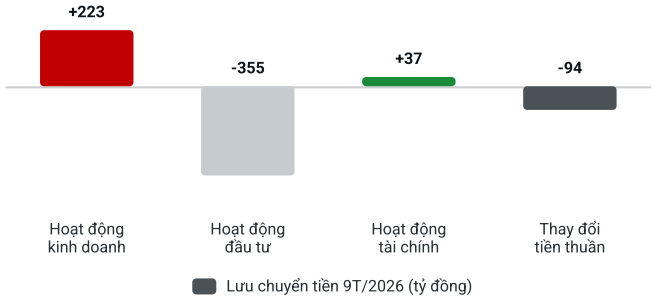
*Tỷ đồng · đầu năm so với 30/09/2026*




*Nguồn: BCTC Q3/2026*

**Lưu chuyển tiền tệ 9T/2026**

*Tỷ đồng*



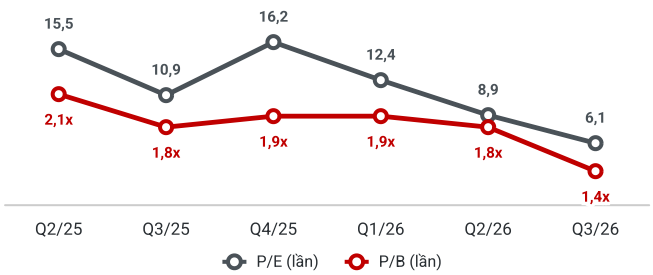

*Nguồn: BCTC Q3/2026*

## 2.4. Định giá: P/B thấp hơn lịch sử, nhưng P/E cốt lõi khoảng 19,7 lần

- **P/E báo cáo thấp do lợi nhuận bất thường** — Tại thị giá 27.650 đồng (18/11/2026), vốn hóa đạt 6.744 tỷ đồng. P/E trượt 4 quý là 6,1 lần, thấp hơn khoảng 48% so với bình quân 5 năm (11,7 lần), nhưng lợi nhuận khác chiếm 70% LNTT bốn quý gần nhất. P/B là 1,39 lần, thấp hơn 26% so với bình quân 5 năm (1,88 lần) và là mức thấp nhất kể từ quý 1/2023 theo số liệu cuối quý.
- **Sau khi trừ tiền ròng, thị giá tương đương khoảng 19,7 lần lợi nhuận cốt lõi** — TCBS Research ước tính sau khi trừ tiền ròng sau cổ tức 2.505 tỷ đồng, phần vốn hóa còn lại 4.238 tỷ đồng bằng khoảng 19,7 lần LNST cốt lõi cổ đông công ty mẹ trượt 4 quý (khoảng 215 tỷ đồng) — đã loại lợi nhuận khác và doanh thu tài chính, giữ nguyên thuế suất hiệu dụng và tỷ lệ cổ đông không kiểm soát. Định giá này đã phản ánh kỳ vọng vào quỹ đất.
- **Giá cổ phiếu giảm hết biên độ sau BCTC quý 3** — Phiên 02/11/2026 — ngày giao dịch đầu tiên của 108,4 triệu cổ phiếu phát hành thêm — PHR giảm 6,9% xuống 28.850 đồng; GVR giảm 6,9%, TRC 6,8% và DPR 3,4%. Đến 18/11/2026, cổ phiếu ở mức 27.650 đồng, thấp hơn 4,2% so với phiên này. TCBS Research cho rằng thị trường chưa xem thu nhập bồi thường đất là lợi nhuận thường xuyên và phản ứng với biên lợi nhuận cao su giảm.
- **ROE cao nhất nhóm nhưng không bền vững** — ROE trượt 4 quý của PHR đạt 24,8%, cao hơn GVR (13,9%), DPR (15,4%) và TRC (12,7%); P/B 1,39 lần thấp hơn GVR (1,7 lần) và cao hơn DPR, TRC (cùng 1,0 lần). ROE dự phóng của TCBS Research giảm về khoảng 10% từ năm 2027 khi thu nhập bồi thường thu hẹp, nên P/B hiện tại tương ứng với mức sinh lời thường xuyên thấp hơn nhiều so với mức báo cáo.
- **P/E báo cáo của cả nhóm đều chịu ảnh hưởng từ thu nhập từ đất** — Lợi nhuận khác chiếm khoảng 70% LNTT bốn quý gần nhất của PHR, khoảng 26% của DPR và 22% của TRC, nên P/E trượt 4 quý của PHR (6,1 lần), DPR (6,9 lần) và TRC (8,1 lần) không phản ánh đúng định giá hoạt động cốt lõi; so sánh theo P/B và mức sinh lời thường xuyên phù hợp hơn.

### P/E và P/B theo quý

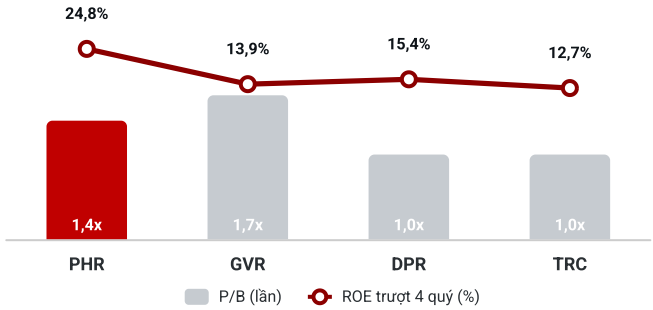
*Lần · 6 quý gần nhất · Q3/26 theo giá 18/11/2026*




*Nguồn: TCBS tổng hợp*

### So sánh doanh nghiệp cùng ngành

*PHR so với GVR, DPR, TRC · trượt 4 quý · giá 18/11/2026*




*Nguồn: TCBS tổng hợp*

## 2.5. Luận điểm dài hạn: chuyển đổi đất cao su sang khu công nghiệp

**Giá trị dài hạn của PHR nằm ở quỹ đất cao su có thể chuyển đổi sang khu công nghiệp, với hai nguồn thu có chất lượng khác nhau.** Theo kế hoạch 2026, công ty mẹ quản lý **9.493 ha** vườn cây khai thác và **3.284 ha** vườn cây kiến thiết cơ bản; công ty con Khu công nghiệp Tân Bình (PHR sở hữu 80%) vận hành khu công nghiệp **352 ha**, và PHR nắm 32,85% vốn tại Khu công nghiệp Nam Tân Uyên.

| VƯỜN CÂY KHAI THÁC | KCN TÂN BÌNH | DOANH THU CHỜ PHÂN BỔ | ĐẤT BÀN GIAO VSIP III |
|---|---|---|---|
| **9.493 ha** | **352 ha** | **1.294 tỷ** | **691 ha** |
| Công ty mẹ · kế hoạch 2026 | PHR sở hữu 80% | KCN Tân Bình · 30/09/2026 | Hưởng 20% lợi nhuận gộp |

- **Bồi thường một lần và chia lợi nhuận theo tiến độ cho thuê** — Với dự án VSIP III, PHR đã bàn giao 691 ha và được chia 20% lợi nhuận gộp từ diện tích VSIP cho thuê lại, không thấp hơn 1,2 tỷ đồng/ha (tương đương tối thiểu 829 tỷ đồng), theo hợp đồng có hiệu lực đến năm 2066. Khoản này đạt 56 tỷ đồng năm 2024, 120 tỷ đồng năm 2025 và 323 tỷ đồng trong 9 tháng 2026. Khác với bồi thường một lần, nguồn thu này lặp lại theo tiến độ cho thuê của khu công nghiệp; do quy mô biến động lớn giữa các năm, TCBS Research chưa đưa khoản này vào lợi nhuận cốt lõi khi định giá.
- **Cho thuê hạ tầng tạo doanh thu lặp lại** — Khu công nghiệp Tân Bình (352 ha, tổng vốn đầu tư 831 tỷ đồng) đã ký hợp đồng cho thuê lũy kế 2.802 tỷ đồng đến cuối năm 2025; doanh thu chưa thực hiện còn 1.294 tỷ đồng tại 30/09/2026, với mức phân bổ năm 2025 là 34 tỷ đồng. Đây là nguồn doanh thu ổn định nhưng quy mô còn nhỏ so với lợi nhuận hợp nhất.
- **Danh mục dự án mới đang ở giai đoạn pháp lý** — Nghị quyết HĐQT ngày 16/10/2026 yêu cầu đẩy nhanh quy hoạch phân khu 1/2.000 để xin chủ trương đầu tư các khu công nghiệp Tân Lập 1, Bắc Tân Uyên 2, Lai Hưng và Tân Bình mở rộng giai đoạn 2, đồng thời theo dõi tiến độ phê duyệt cụm công nghiệp Bố Lá 3 và Bố Lá 4. Các dự án này chưa đóng góp lợi nhuận trong ngắn hạn; thời điểm được chấp thuận chủ trương đầu tư là chỉ báo chính cần theo dõi.
- **Các lĩnh vực mới đang ở giai đoạn chuẩn bị** — PHR đang chuẩn bị cụm dự án năng lượng tái tạo (Tân Bình, Bình Cơ 1, Bình Cơ 2) và dự án nông nghiệp ứng dụng công nghệ cao. Tổng nhu cầu vốn đầu tư năm 2026 của công ty theo kế hoạch là 379 tỷ đồng — mức nhỏ so với 2.755 tỷ đồng tiền và đầu tư ngắn hạn. TCBS Research cho rằng lượng tiền nhàn rỗi lớn tạo dư địa nâng cổ tức nếu tiến độ pháp lý các dự án khu công nghiệp chậm hơn kỳ vọng.

# 3. Phụ lục — Số liệu BCTC Q3/2026

*Trích lược bảng cân đối kế toán và báo cáo kết quả kinh doanh hợp nhất*

### Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)

| Chỉ tiêu | Q2/2025 | Q3/2025 | Q4/2025 | Q1/2026 | Q2/2026 | Q3/2026 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| Tiền và tương đương tiền | 275 | 481 | 451 | 411 | 358 | 358 |
| Đầu tư tài chính ngắn hạn | 1.651 | 1.408 | 1.612 | 1.967 | 2.307 | 2.397 |
| Phải thu ngắn hạn | 174 | 305 | 157 | 362 | 657 | 856 |
| Hàng tồn kho | 477 | 297 | 313 | 195 | 201 | 312 |
| Tài sản ngắn hạn khác | 116 | 84 | 109 | 108 | 139 | 82 |
| Tài sản cố định | 1.805 | 1.753 | 1.734 | 1.711 | 1.671 | 1.609 |
| Tài sản dài hạn khác | 1.572 | 1.839 | 1.772 | 1.703 | 1.660 | 1.782 |
| **TỔNG TÀI SẢN** | **6.070** | **6.167** | **6.148** | **6.457** | **6.993** | **7.396** |
| Nợ phải trả | 2.068 | 1.935 | 1.926 | 1.936 | 2.131 | 2.326 |
| — trong đó nợ vay | 85 | 45 | 22 | 7 | 160 | 60 |
| **Tổng vốn chủ sở hữu** | **4.002** | **4.232** | **4.222** | **4.521** | **4.862** | **5.070** |

### Báo cáo kết quả kinh doanh (tỷ đồng)

| Chỉ tiêu | Q2/2025 | Q3/2025 | Q4/2025 | Q1/2026 | Q2/2026 | Q3/2026 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| **Doanh thu thuần** | **368** | **617** | **499** | **468** | **406** | **658** |
| Giá vốn hàng bán | (269) | (471) | (342) | (351) | (267) | (557) |
| **Lợi nhuận gộp** | **99** | **146** | **157** | **117** | **139** | **101** |
| • Biên lợi nhuận gộp (%) | 26,9 | 23,6 | 31,5 | 25,0 | 34,2 | 15,3 |
| Chi phí bán hàng và quản lý | (43) | (34) | (120) | (36) | (35) | (96) |
| Chi phí lãi vay | (1) | (0) | (1) | (0) | (1) | (3) |
| **Lợi nhuận trước thuế** | **120** | **317** | **49** | **353** | **453** | **534** |
| **Lợi nhuận sau thuế** | **95** | **265** | **35** | **285** | **370** | **433** |
| LNST cổ đông công ty mẹ | 91 | 259 | 32 | 279 | 364 | 427 |
| • ROE trượt 4 quý (%) | 13,4 | 16,9 | 12,3 | 16,2 | 22,1 | 24,8 |

*Cột Q4/2025 theo BCTC kiểm toán năm 2025; số đầu năm dùng trong phần phân tích lấy theo cột 01/01/2026 của BCTC Q3/2026, đã được doanh nghiệp phân loại lại theo Thông tư 99/2025/TT-BTC (tiền và đầu tư ngắn hạn 2.110 tỷ đồng, phải thu ngắn hạn 122 tỷ đồng, tổng tài sản 6.160 tỷ đồng) · Nguồn: TCBS tổng hợp*

# Phụ lục — Mô hình tài chính & dự phóng theo năm · 2021–2030

Đơn vị: tỷ đồng (trừ các dòng tỷ lệ, lần, %, đồng/cp) · Cột 2021–2025 theo báo cáo tài chính hợp nhất đã kiểm toán · Cột 2026–2030 là dự phóng theo mô hình của TCBS · P/E, P/B dự phóng theo giá 18/11/2026 · EPS, BVPS tính trên 243,9 triệu cổ phiếu

| | THỰC HIỆN | | | | | DỰ PHÓNG · TCBS RESEARCH | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **Chỉ tiêu** | **2021** | **2022** | **2023** | **2024** | **2025** | **2026** | **2027** | **2028** | **2029** | **2030** |
| Số lượng cổ phiếu (triệu) | 243,9 | 243,9 | 243,9 | 243,9 | 243,9 | 243,9 | 243,9 | 243,9 | 243,9 | 243,9 |
| **P/E (lần)** | **16,1** | **5,2** | **9,8** | **14,9** | **16,2** | **4,8** | **13,5** | **12,1** | **10,6** | **9,2** |
| EPS (đồng/cp) | 1.957 | 3.646 | 2.540 | 1.886 | 1.960 | 5.726 | 2.045 | 2.292 | 2.618 | 3.009 |
| **P/B (lần)** | **2,6** | **1,4** | **1,7** | **1,8** | **1,9** | **1,4** | **1,3** | **1,2** | **1,1** | **1,1** |
| BVPS (đồng/cp) | 12.253 | 13.483 | 14.949 | 15.338 | 16.505 | 19.960 | 21.194 | 22.577 | 24.157 | 25.973 |
| EV/EBITDA (lần) | 24,8 | 16,0 | 22,6 | 16,0 | 19,0 | 15,0 | 13,4 | 12,0 | 10,6 | 9,4 |
| **ROE** | **15,4%** | **28,3%** | **17,9%** | **12,5%** | **12,3%** | **31,4%** | **9,9%** | **10,5%** | **11,2%** | **12,0%** |
| ROA | 7,6% | 14,4% | 9,9% | 7,6% | 7,9% | 20,7% | 6,5% | 6,7% | 6,9% | 7,2% |
| Biên lợi nhuận gộp | 26,6% | 23,5% | 24,2% | 25,8% | 28,1% | 24,4% | 24,4% | 24,4% | 24,4% | 24,4% |
| Biên lợi nhuận hoạt động | 19,0% | 14,3% | 14,3% | 15,5% | 15,0% | 13,7% | 13,7% | 13,7% | 13,7% | 13,7% |
| **Biên lợi nhuận ròng** | **24,6%** | **52,0%** | **45,9%** | **28,2%** | **26,6%** | **66,7%** | **20,4%** | **19,6%** | **19,3%** | **19,0%** |
| Doanh thu / Tài sản (lần) | 0,32 | 0,27 | 0,22 | 0,28 | 0,29 | 0,29 | 0,31 | 0,33 | 0,34 | 0,36 |
| (Nợ vay − Tiền) / Vốn CSH | -0,52 | -0,62 | -0,48 | -0,46 | -0,48 | -0,62 | -0,71 | -0,79 | -0,86 | -0,94 |
| Vay ngắn hạn / Vay dài hạn | 0,7 | 0,8 | 6,6 | — | — | — | — | — | — | — |
| EBIT / Lãi vay (lần) | 18,8 | 14,7 | 11,2 | 18,0 | 105,2 | 65,4 | 76,2 | 88,9 | 103,6 | 120,9 |
| Nợ vay / EBITDA (lần) | 0,9 | 0,7 | 1,0 | 0,2 | 0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Số ngày tồn kho | 86 | 90 | 116 | 122 | 88 | 89 | 89 | 89 | 89 | 89 |
| **Doanh thu thuần** | **1.945** | **1.709** | **1.351** | **1.633** | **1.795** | **2.093** | **2.441** | **2.846** | **3.319** | **3.871** |
| *Tăng trưởng doanh thu* | — | *-12%* | *-21%* | *+21%* | *+10%* | *+17%* | *+17%* | *+17%* | *+17%* | *+17%* |
| Lợi nhuận gộp | 517 | 402 | 327 | 422 | 504 | 511 | 596 | 694 | 810 | 944 |
| EBITDA | 482 | 369 | 331 | 393 | 423 | 444 | 496 | 556 | 626 | 708 |
| Lợi nhuận trước thuế | 597 | 1.132 | 792 | 543 | 600 | 1.758 | 606 | 692 | 790 | 902 |
| Lợi nhuận sau thuế | 513 | 930 | 661 | 483 | 497 | 1.432 | 512 | 573 | 655 | 753 |
| **LNST cổ đông công ty mẹ** | **478** | **889** | **620** | **460** | **478** | **1.397** | **499** | **559** | **639** | **734** |
| *Tăng trưởng LNST công ty mẹ* | — | *+86%* | *-30%* | *-26%* | *+4%* | *+192%* | *-64%* | *+12%* | *+14%* | *+15%* |
| Tiền & đầu tư ngắn hạn | 2.037 | 2.400 | 2.143 | 1.873 | 2.063 | 3.184 | 3.807 | 4.500 | 5.273 | 6.149 |
| Hàng tồn kho | 336 | 321 | 326 | 406 | 313 | 384 | 448 | 522 | 609 | 710 |
| **Tổng tài sản** | **6.027** | **6.333** | **6.161** | **5.932** | **6.148** | **7.316** | **7.986** | **8.755** | **9.644** | **10.674** |
| Vay ngắn hạn | 176 | 119 | 277 | 60 | 22 | 22 | 22 | 22 | 22 | 22 |
| Vay dài hạn | 242 | 146 | 42 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **Tổng nợ vay** | **418** | **265** | **319** | **60** | **22** | **22** | **22** | **22** | **22** | **22** |
| Tổng nợ phải trả | 2.918 | 2.894 | 2.346 | 2.013 | 1.926 | 2.251 | 2.620 | 3.052 | 3.556 | 4.143 |
| **Vốn chủ sở hữu** | **3.109** | **3.439** | **3.814** | **3.919** | **4.222** | **5.065** | **5.366** | **5.703** | **6.088** | **6.531** |
| Dòng tiền kinh doanh | 255 | 782 | 302 | 224 | 616 | 1.799 | 928 | 1.037 | 1.173 | 1.335 |
| Chi đầu tư tài sản cố định | (115) | (129) | (74) | (65) | (59) | (89) | (93) | (108) | (131) | (149) |

*Nguồn: TCBS tổng hợp*

© **Techcom Securities** | Tầng 27, Tầng 28 và Tầng 29, Tòa C5 D'Capitale, số 119 Trần Duy Hưng, Phường Yên Hòa, Thành phố Hà Nội | Hotline: 1900 23 23 66 | www.tcbs.com.vn

*Để không bỏ lỡ các báo cáo phân tích mới nhất từ TCBS Research, Quý khách vui lòng đăng ký địa chỉ email qua link sau: **Đăng ký**.*

*Mọi góp ý về báo cáo phân tích, Quý khách vui lòng gửi về địa chỉ research.feedback@tcbs.com.vn. Chúng tôi xin chân thành cảm ơn.*

## Miễn trừ trách nhiệm:

*Thông tin trong báo cáo được tổng hợp từ các nguồn TCBS đánh giá là đáng tin cậy tại thời điểm phát hành, nhưng TCBS không bảo đảm tính chính xác hoặc đầy đủ. Các nhận định phản ánh quan điểm của TCBS tại thời điểm phát hành và có thể thay đổi.*

*Báo cáo chỉ nhằm mục đích tham khảo, không phải khuyến nghị đầu tư. Nhà đầu tư tự đánh giá và chịu trách nhiệm đối với quyết định của mình. Hiệu quả trong quá khứ không bảo đảm kết quả trong tương lai; đầu tư luôn có rủi ro, kể cả mất vốn.*

*Trong phạm vi pháp luật cho phép, TCBS không chịu trách nhiệm đối với tổn thất phát sinh từ việc sử dụng báo cáo. Báo cáo thuộc sở hữu của TCBS; mọi sao chép, trích dẫn hoặc phân phối lại phải được TCBS chấp thuận bằng văn bản.*