

CTCP Cao su Phước Hòa (PHR)

Bất động sản Khu công nghiệp

Sản lượng cao su tăng mạnh hỗ trợ doanh thu, trong khi thu nhập – [Thấp hơn so với dự phóng]

- Doanh thu Q1/26 đạt 466 tỷ đồng, tăng 50% svck.
- LN ròng Q1/26 đạt 279 tỷ đồng, tăng 192,2% svck và hoàn thành 16,8% sv dự phóng của chúng tôi.

Doanh thu tăng mạnh nhờ sản lượng cao su bứt phá

Trong Q1/26, PHR ghi nhận doanh thu hợp nhất 466 tỷ đồng, tăng 49,7% svck, chủ yếu nhờ đóng góp từ mảng cao su. Doanh thu mảng cao su và gỗ đạt 447 tỷ đồng, tăng 61,7% svck, tiếp tục khẳng định vai trò trụ cột trong cơ cấu doanh thu của công ty. Ở cấp độ ngành, Việt Nam xuất khẩu 411.000 tấn cao su trong Q1/26, tăng 8,0% svck về sản lượng. Trong khi đó, trị giá xuất khẩu chỉ tăng nhẹ, còn giá xuất khẩu bình quân giảm xuống 1.828 USD/tấn, tương ứng -5,1% svck. Diễn biến này cho thấy tăng trưởng doanh thu trong kỳ đến chủ yếu từ yếu tố sản lượng, hơn là cải thiện về giá bán.

Biên LN gộp thu hẹp do chi phí tăng nhanh hơn giá bán

Biên LN gộp Q1/26 giảm xuống 25,5%, thấp hơn khoảng 5,2đ % svck, dù doanh thu tăng mạnh. Sự suy giảm biên phản ánh việc chi phí đầu vào tăng nhanh hơn mức biến động của giá bán, trong bối cảnh chi phí lao động, vật tư nông nghiệp và logistics duy trì ở mức cao, đặc biệt khi giá nhiên liệu neo cao trong kỳ. Hệ quả là khoảng chênh lệch giữa giá bán và chi phí sản xuất bị thu hẹp, gây áp lực lên biên lợi nhuận gộp, dù sản lượng tiêu thụ cải thiện rõ rệt. Công ty không ghi nhận thay đổi bất thường về cấu trúc vận hành hay cơ cấu sản phẩm, cho thấy áp lực biên chủ yếu mang tính chi phí, không phải do yếu tố hoạt động.

Thu nhập khác tăng mạnh hỗ trợ lợi nhuận

Trong Q1/26, PHR ghi nhận thu nhập khác ròng 232 tỷ đồng, cao hơn đáng kể so với cùng kỳ. Các khoản chính bao gồm 95 tỷ đồng bồi thường liên quan đến VSIP 3, 135,8 tỷ đồng từ THACO và 1,5 tỷ đồng từ giải phóng mặt bằng tuyến TP.HCM – Thủ Dầu Một – Chơn Thành.

LN ròng tăng mạnh svck nhưng chưa đạt tiến độ cả năm do yếu tố thời điểm

Nhìn chung, KQKD Q1/26 phản ánh sự lệch pha giữa tăng trưởng doanh thu và biên lợi nhuận, khi lợi nhuận vẫn chịu ảnh hưởng đáng kể bởi tiến độ ghi nhận các khoản thu nhập không thường xuyên. LNTT đạt 353 tỷ đồng, trong khi LN ròng tăng mạnh 192,2% svck lên 279 tỷ đồng, tương ứng 16,8% dự phóng cả năm của chúng tôi. Ngoài yếu tố thời điểm, chúng tôi lưu ý rằng cấu trúc giao dịch giữa PHR và THACO có thể được điều chỉnh, theo hướng giảm giá trị bồi thường ghi nhận ngay, đi kèm với các lợi ích hợp tác dài hạn. Do đó, chúng tôi có xu hướng điều chỉnh thận trọng kỳ vọng thu nhập khác trong ngắn hạn, trong khi vẫn duy trì quan điểm rằng các khoản bồi thường sẽ tiếp tục được ghi nhận trong giai đoạn 2026–27, phù hợp với tiến độ triển khai dự án. Cách tiếp cận này giúp làm rõ quỹ đạo lợi nhuận của PHR, giảm sự phụ thuộc vào các khoản thu nhập một lần, đồng thời phản ánh sát hơn bản chất các giao dịch dài hạn trong bối cảnh cấu trúc hợp tác đang dần hoàn thiện. Chúng tôi sẽ cập nhật thêm khi có thông tin chi tiết hơn về các điều chỉnh liên quan.

(Tỷ đồng)	KQKD 3T26				FY26E
	Q1/26	Q1/25	% svck	sv. dự phóng	
Doanh thu	466	311	49,7%	25,9%	1.800
– Cao su, gỗ	447	276	61,7%	26,6%	1.678
– BĐS KCN	17	31	-45,1%	16,5%	103
– Khác	2	4	-44,6%	12,1%	19
LN gộp	117	102	14,3%	25,5%	460
Chi phí BH&QLDN	36	23	55,1%	20,6%	177
Thu nhập tài chính ròng	27	24	10,8%	15,5%	175
Thu nhập từ liên doanh/liên kết	13	23	(0)	9,1%	143
Thu nhập khác ròng	232	1	45658,7%	15,0%	1.544
LNTT	353	114	210,8%	16,5%	2.144
LN ròng	279	96	192,2%	16,8%	1.666
Biên LN gộp	25,1%	32,9%	-7,8đ %		25,6%
Biên LN ròng	59,9%	30,7%	29,2đ %		92,6%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính 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 VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này.

VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT**Khuyến nghị cổ phiếu**

Định nghĩa:

KHẢ QUAN Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên trong vòng 12 tháng tới.

TRUNG LẬP Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15% trong vòng 12 tháng tới

KÉM KHẢ QUAN Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10% trong vòng 12 tháng tới.

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Khuyến nghị ngành

Định nghĩa:

TÍCH CỰC Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

TRUNG TÍNH Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

TIÊU CỰC Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

Hoàng Việt Phương – Giám đốc Khối Phân tích & Tư vấn đầu tưEmail: phuong.hoangviet@vndirect.com.vn**Nguyễn Ngọc Hải – Trưởng phòng**Email: hai.nguyennhoc2@vndirect.com.vn**Đặng Huy Hoàng – Chuyên viên Phân tích**Email: hoang.danghuy2@vndirect.com.vn**Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT**

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – P. Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vnWebsite: <https://vndirect.com.vn>