

# Báo cáo cập nhật KQKD Q2/2026 – PHR

HOSE · PHR · Công ty Cổ phần Cao su Phước Hòa (Phuoc Hoa Rubber JSC)



LNST · Q2

**370,2**

tỷ đồng · +291,1% YoY

DOANH THU THUẦN · Q2

**406,3**

tỷ đồng · +10,4% YoY

BIÊN LỢI NHUẬN GỘP · Q2

**34,2%**

từ 26,9% Q2/25 · +7,3 điểm %

ROE · TRƯỢT 4 QUÝ

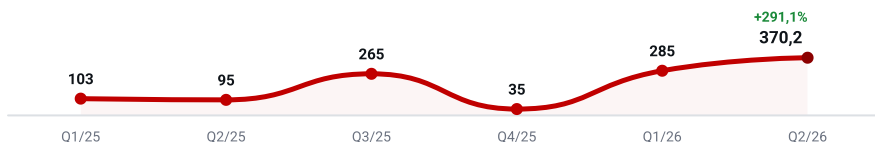
**22,1%**

P/E 8,5x · P/B 1,7x

## ĐÁNH GIÁ KQKD QUÝ 2

Trong Q2/2026, PHR ghi nhận kết quả kinh doanh ấn tượng với doanh thu thuần hợp nhất đạt **406,3 tỷ đồng (+10,4% YoY)** và LNST bứt phá lên **370,2 tỷ đồng (+291,1% YoY)** – mức cao nhất kể từ Q4/2022. Nhờ giá mủ duy trì ở mức cao, **biên lợi nhuận gộp** cải thiện lên **34,2%**. Dù vậy, tăng trưởng phần lớn đến từ ngoài hoạt động cốt lõi: **bồi thường đất VSIP III** đóng góp **58,3% LNTT**. Lũy kế bán niên, LNST hợp nhất đạt **655,3 tỷ đồng**, giúp công ty mẹ **hoàn thành 60,7% kế hoạch năm**. PHR có nền tảng tài chính an toàn với **tiền ròng 2.505 tỷ đồng** (31,5% vốn hóa) và **ROE 22,1%** dẫn đầu nhóm cao su niêm yết. TCBS Research lưu ý **chất lượng lợi nhuận**: bồi thường đất là khoản không thường xuyên nên không nên áp cùng bội số định giá như lợi nhuận khai thác mủ; riêng 323,4 tỷ đồng bồi thường VSIP III **còn là phải thu**, khiến dòng tiền kinh doanh 6 tháng chỉ đạt 177,9 tỷ đồng. Với **P/B đang ở mức 1,7 lần**, nhà đầu tư nên tránh mua đuổi và chờ đợi cơ hội giải ngân phù hợp.

LNST theo quý · tỷ đồng · điểm Q2/26 đậm



## % HOÀN THÀNH KẾ HOẠCH CÔNG TY MẸ 2026

Tổng doanh thu · 1.183/2.280 tỷ **51,9%**LNST · 473 / 779 tỷ **60,7%**

TIỀN VÀ TIỀN GỬI NGÂN HÀNG

**2.063 → 2.665** tỷ đồng

+29,2% từ đầu năm · chiếm 38,1% tổng tài sản

VỐN CHỦ SỞ HỮU

**4.222 → 4.862** tỷ đồng

+15,2% từ đầu năm · nợ vay 160 tỷ

## ĐIỂM NHẤN

**+291%** Lợi nhuận quý cao nhất kể từ quý 4/2022  
YoY · Quý 2 370,2 tỷ đồng · vượt đỉnh gần nhất 285,1 tỷ Q1/2026**34,2%** Biên lợi nhuận gộp cao nhất 6 quý  
Quý 2 giá vốn giảm 0,6% trong khi doanh thu tăng 10,4%**2.505** Bảng cân đối gần như không nợ vay  
TỶ ĐỒNG · TIỀN RÒNG tiền và tiền gửi 2.665 tỷ so với nợ vay 160 tỷ

## CẦN THEO DÕI

**58%** Lợi nhuận khác chiếm tỷ trọng chi phối  
LNTT QUÝ 2 bồi thường VSIP III 228,4 tỷ và KCN chuyên ngành cơ khí 35,9 tỷ**323 tỷ** Bồi thường VSIP III ghi nhận phải thu  
6T/2026 · PHẢI THU chưa thu tiền · phải thu khác tăng lên 356,9 tỷ đồng**5,6 lần** PHR đề nghị xem xét lại tiền thuê đất  
ĐƠN GIÁ THUẾ ĐẤT 2026 thông báo 413,8 tỷ · cơ quan thuế chưa phản hồi

## TRIỂN VỌNG NỬA CUỐI 2026

Nửa cuối năm là **mùa cao điểm khai thác mủ** – vườn cây mở miệng cạo lại từ tháng 3–4 và cho mủ tăng dần tới mùa mưa, nên quý 3–4 đóng góp 62,2% doanh thu cả năm 2025 của PHR. Giá bán vẫn ở mức cao nhưng **đã điều chỉnh so với vùng đỉnh đầu tháng 6/2026** và **dao động trong biên độ hẹp suốt tháng 7** dưới áp lực cầu yếu từ Trung Quốc. Mặt bằng giá bán cao su bình quân cả năm 2026 vẫn được dự báo cao hơn 2025 từ 5–10%; PHR đặt mục tiêu khai thác 13.700 tấn mủ, tăng 7,0% so với năm ngoái. Ngành chịu ba rủi ro chung: **cầu Trung Quốc suy yếu** – lượng nhập từ Việt Nam giảm 21,5% trong 6 tháng, **EU áp thuế 4,3–45,3% lên lốp xe Trung Quốc** và **chi phí tuân thủ EUDR từ 30/12/2026**. Với riêng PHR, **lợi nhuận nửa cuối năm phụ thuộc nhiều vào việc bàn giao đất và ghi nhận bồi thường có kịp tiến độ hay không** – nguồn thu này đã đóng góp 61,6% lợi nhuận trước thuế nửa đầu năm.

## DỰ PHÓNG NĂM 2026 · TCBS RESEARCH

DOANH THU 2026F

**1.886**

tỷ đồng · +5,1% YoY

LNST 2026F

**944**

tỷ đồng · +89,9% YoY

BIÊN LỢI NHUẬN GỘP

**26,3%**

EPS 6.796 đồng

P/E DỰ PHÓNG

**8,6x**

P/B 1,6x · giá 11/08

TỶ SUẤT CỔ TỨC

**4,3%**

2.500 đ/cp · KH ĐHDCĐ

# 1. Đánh giá của TCBS

*Quan điểm về kết quả quý 2/2026, chất lượng lợi nhuận và triển vọng nửa cuối năm*

TCBS Research đánh giá **tích cực** kết quả quý 2/2026 của Công ty Cổ phần Cao su Phước Hòa. Doanh thu thuần hợp nhất đạt **406,3 tỷ đồng (+10,4% YoY)** và LNST **370,2 tỷ đồng (+291,1% YoY)** – mức lợi nhuận theo quý cao nhất kể từ quý 4/2022. Giá vốn giảm 0,6% trong khi doanh thu tăng 10,4%, đưa lợi nhuận gộp tăng **40,2%** và biên lợi nhuận gộp lên **34,2%** từ 26,9% cùng kỳ. Lũy kế 6 tháng, doanh thu đạt **874,6 tỷ đồng (+28,7% YoY)** và LNST **655,3 tỷ đồng (+231,9% YoY)**, riêng nửa đầu năm đã vượt LNST hợp nhất cả năm 2025 (497 tỷ đồng).

Điểm cốt lõi trong đánh giá của TCBS Research là **chất lượng lợi nhuận cần được nhìn nhận thận trọng khi định giá**. Trong 452,9 tỷ đồng LNTT quý 2, **lợi nhuận khác đóng góp 264,0 tỷ đồng – tương đương 58,3%**, so với 4,2 tỷ đồng và 3,5% cùng kỳ. Quý 2 ghi nhận **228,4 tỷ đồng bồi thường dự án VSIP III** và 35,9 tỷ đồng từ dự án KCN chuyên ngành cơ khí. Lũy kế 6 tháng đạt **496,3 tỷ đồng, chiếm 61,6% LNTT** so với 2,0% cùng kỳ. Đáng lưu ý, toàn bộ **323,4 tỷ đồng bồi thường VSIP III mới được hạch toán vào phải thu khác – chưa thu tiền**, khiến phải thu ngắn hạn khác tăng từ 20,8 lên 356,9 tỷ đồng. Đây là dòng thu nhập gắn với tiến độ hành chính từng dự án, **không đều đặn giữa các quý**, không nên áp cùng bội số định giá như lợi nhuận khai thác mỏ.

Hoạt động kinh doanh chính tiếp tục cải thiện. **Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh quý 2 – chỉ tiêu chưa bao gồm lợi nhuận khác – đạt 188,9 tỷ đồng (+62,5% YoY)** nhờ biên lợi nhuận gộp mở rộng, doanh thu hoạt động tài chính tăng 49,1% lên 42,6 tỷ đồng và chi phí quản lý doanh nghiệp **giảm 22,9% về 28,3 tỷ đồng**. Chỉ tiêu này còn gồm 42,6 tỷ đồng doanh thu tài chính và 43,4 tỷ đồng lãi từ Nam Tân Uyên (NTC, 32,85%); loại trừ hai cấu phần đó, lợi nhuận từ hoạt động cốt lõi đạt 102,9 tỷ đồng, tăng 87,3% so với cùng kỳ. Cơ cấu tài chính rất lành mạnh: **tiền ròng 2.505 tỷ đồng**, bằng 31,5% vốn hóa. Tuy vậy dòng tiền kinh doanh 6 tháng chỉ đạt **177,9 tỷ đồng** so với LNST 655,3 tỷ đồng, chênh lệch nằm ở phải thu tăng 512,9 tỷ đồng.

Theo dự phóng của TCBS Research, doanh thu thuần 2026 đạt **1.886 tỷ đồng (+5,1% YoY)** và LNST đạt **944 tỷ đồng (+89,9% YoY)**, trong đó LNST cổ đông công ty mẹ 921 tỷ đồng, EPS 6.796 đồng, ROE 20,5% và biên lợi nhuận gộp **26,3%**. Phần lớn mức tăng vẫn đến từ lợi nhuận khác – TCBS Research đặt LNTT ở 1.159 tỷ đồng trong khi lợi nhuận gộp chỉ 496 tỷ đồng – song đã giả định **khoản mục này giảm tốc rõ trong nửa cuối năm** (mục 2.2). Do dự phóng lập trên báo cáo hợp nhất, **không nên so sánh trực tiếp với kế hoạch LNST 779,3 tỷ đồng của ĐHĐCĐ – chỉ tiêu đó xây trên báo cáo riêng công ty mẹ**. Tại thị giá **58.700 đồng** ngày 11/08/2026, cổ phiếu giao dịch ở **P/E trượt 4 quý 8,5 lần và P/B 1,7 lần**, P/E dự phóng 8,6 lần và P/B 1,6 lần. So với nhóm cao su niêm yết, **PHR có ROE cao nhất nhưng P/B chỉ thấp hơn GVR (2,1 lần, ROE 12,2%); DPR ở 1,2 lần với ROE 13,5%**.

## DỰ PHÓNG NĂM 2026 THEO TCBS RESEARCH

- 01 LNST 2026 dự phóng 944 tỷ đồng, tăng 89,9%** – Doanh thu thuần 1.886 tỷ đồng (+5,1% YoY), LNST cổ đông công ty mẹ 921 tỷ đồng, EPS 6.796 đồng, biên lợi nhuận gộp 26,3%, ROE 20,5%; P/E dự phóng 8,6 lần, P/B 1,6 lần.
- 02 Nửa cuối năm dựa vào sản lượng và tiến độ bàn giao đất** – Quý 3–4 là giai đoạn khai thác chính, năm 2025 đóng góp 62,2% doanh thu. Dự phóng hàm ý nửa cuối 2026 đạt 1.011 tỷ đồng doanh thu (–9,3% YoY) và LNST 289 tỷ đồng, bằng 30,6% cả năm – tức dự phóng giả định lợi nhuận khác nửa cuối giảm mạnh so với mức 496,3 tỷ đồng của nửa đầu.
- 03 Rủi ro dự phóng: lợi nhuận khác và chi phí thuê đất** – Lợi nhuận khác chiếm 61,6% LNTT 6 tháng và là cấu phần chính của dự phóng 2026; tiến độ bàn giao đất chậm lại sẽ khiến kết quả lệch xa dự phóng. Bên cạnh đó, đơn giá thuê đất 2026 tăng khoảng 5,6 lần so với 2024–2025, cơ quan thuế thông báo số tiền thuê 413,8 tỷ đồng; Công ty đã đề nghị xem xét lại cách xác định đơn giá và chưa nhận được phản hồi; cầu yếu từ Trung Quốc và chi phí EUDR từ 30/12/2026 là rủi ro chung của ngành.

## 2. Phân tích các chỉ số tài chính

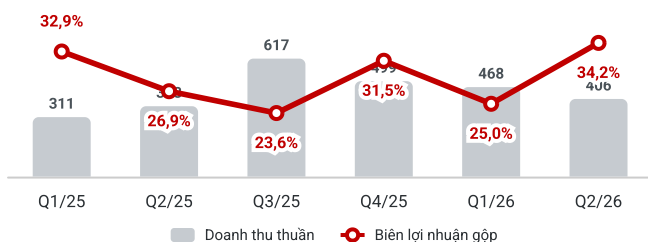
*Doanh thu, chất lượng lợi nhuận, cơ cấu tài chính, định giá và triển vọng quỹ đất khu công nghiệp*

### 2.1. Doanh thu và lợi nhuận: mủ cao su chiếm 92,5% doanh thu, biên lợi nhuận gộp cao nhất 6 quý

- Doanh thu 406,3 tỷ (+10,4% YoY)** — Doanh thu thuần hợp nhất quý 2 tăng 10,4% YoY nhưng giảm 13,2% so với quý liền trước; lũy kế 6 tháng đạt 874,6 tỷ đồng (+28,7% YoY). Mức giảm QoQ là đặc điểm mùa vụ: quý 1 tiêu thụ mủ tồn kho từ mùa cao điểm quý 4, thể hiện qua hàng tồn kho quý 1 giảm 37,7%, từ 313 xuống 195 tỷ đồng.
- Mủ cao su chiếm 92,5% doanh thu** — Lũy kế 6 tháng, doanh thu bán thành phẩm — chủ yếu là mủ cao su khai thác và thu mua — đạt 809,8 tỷ đồng (+30,9% YoY), tương đương 92,5% doanh thu bán hàng và cung cấp dịch vụ; bán hàng hóa đóng góp 22,7 tỷ đồng. Mảng khu công nghiệp đóng góp khiêm tốn ở cấp hợp nhất: cho thuê đất và phí hạ tầng 34,0 tỷ đồng (-28,8% YoY) cùng xử lý nước thải 6,6 tỷ đồng, do KCN Tân Bình có tỷ lệ lấp đầy gần 100% và phần lớn hợp đồng thuê đã được ký từ các kỳ trước.
- Biên lợi nhuận gộp 34,2%** — Lợi nhuận gộp quý 2 đạt 138,9 tỷ đồng (+40,2% YoY) khi giá vốn giảm 0,6% trong lúc doanh thu tăng 10,4%, phản ánh giá bán duy trì ở mức cao trong khi giá thành khai thác được kiểm soát. Theo ĐHĐCĐ, giá bán bình quân quý 1/2026 xấp xỉ 50 triệu đồng/tấn so với giá thành kế hoạch tối đa 43,92 triệu đồng/tấn.
- Công ty mẹ đóng góp phần lớn lợi nhuận** — Lũy kế 6 tháng, báo cáo riêng công ty mẹ ghi nhận 670,6 tỷ đồng doanh thu thuần và 473,2 tỷ đồng LNST, tương đương **76,7% doanh thu và 72,2% LNST hợp nhất**. Phần chênh lệch đến từ các công ty con và 56,2 tỷ đồng lãi từ công ty liên kết Nam Tân Uyên.
- Tiến độ kế hoạch năm** — ĐHĐCĐ ngày 28/05/2026 thông qua kế hoạch 2026 theo BCTC riêng công ty mẹ: tổng doanh thu tối thiểu 2.280,2 tỷ đồng, LNST tối thiểu 779,3 tỷ đồng, sản lượng khai thác tối thiểu 13.700 tấn và cổ tức tối thiểu 340,0 tỷ đồng. Sau 6 tháng, tổng doanh thu công ty mẹ — doanh thu thuần, doanh thu tài chính và thu nhập khác — đạt 1.183,3 tỷ đồng, bằng 51,9% kế hoạch; LNST hoàn thành 60,7%.

#### ■ Doanh thu thuần và biên lợi nhuận gộp

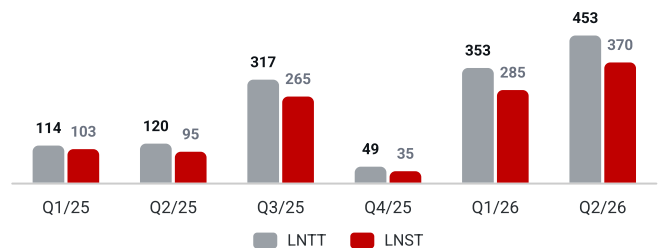
*Tỷ đồng · % · 6 quý gần nhất*



*Nguồn: BCTC hợp nhất PHR, TCBS tổng hợp*

#### ■ LNTT và LNST theo quý

*Tỷ đồng · 6 quý gần nhất*



*Nguồn: BCTC hợp nhất PHR, TCBS tổng hợp*

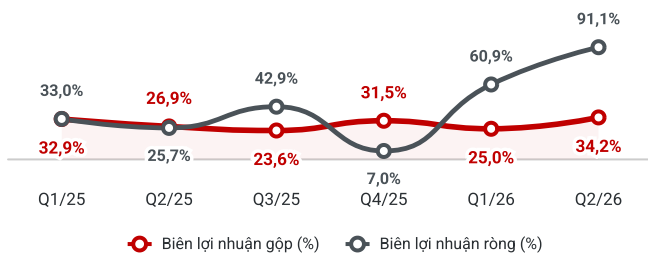
### 2.2. Chất lượng lợi nhuận: 58% LNTT quý 2 đến từ bồi thường đất, khoản không thường xuyên

- Lợi nhuận khác 264,0 tỷ đồng, chiếm 58,3% LNTT** — Thu nhập khác quý 2 đạt 266,1 tỷ đồng so với 11,3 tỷ đồng cùng kỳ, trong đó 228,4 tỷ đồng tiền bồi thường, hỗ trợ của Dự án KCN Việt Nam – Singapore III tại xã Tân Lập và 35,9 tỷ đồng của Dự án KCN chuyên ngành cơ khí. Sau khi trừ chi phí khác, lợi nhuận khác đạt 264,0 tỷ đồng, chiếm 58,3% LNTT quý so với 3,5% cùng kỳ; lũy kế 6 tháng đạt 496,3 tỷ đồng, bằng 61,6% LNTT so với 2,0%.
- 323,4 tỷ đồng bồi thường chưa thu tiền** — Toàn bộ 323,4 tỷ đồng bồi thường VSIP III lũy kế 6 tháng được hạch toán vào phải thu Công ty Liên doanh TNHH KCN Việt Nam – Singapore, số dư đầu năm bằng 0. Đây là lý do phải thu ngắn hạn khác tăng từ 20,8 lên 356,9 tỷ đồng và dòng tiền kinh doanh 6 tháng chỉ đạt 177,9 tỷ đồng dù LNST 655,3 tỷ đồng. Tiến độ thu tiền nửa cuối năm là chỉ báo cần theo dõi sát.

- **Biên lợi nhuận ròng 91,1% vượt xa biên lợi nhuận gộp 34,2%** — Hiện tượng này xuất hiện ở cả hai quý năm 2026 và là đặc điểm cấu trúc của PHR: lợi nhuận đến từ ba nguồn ngoài hoạt động bán hàng — lãi tiền gửi, lợi nhuận khác (bồi thường đất, thanh lý vườn cây) và lãi công ty liên kết. Nếu loại 496,3 tỷ đồng lợi nhuận khác khỏi lợi nhuận trước thuế 806,0 tỷ đồng, phần còn lại 309,7 tỷ đồng sau thuế suất hiệu dụng 18,7% còn khoảng 252 tỷ đồng; năm hóa trên vốn chủ sở hữu bình quân của cổ đông mẹ, ROE chỉ khoảng 11,4% — bằng một nửa mức 22,1% trượt 4 quý. Phép tính chưa điều chỉnh mùa vụ vì quý 3–4 mới là cao điểm khai thác.
- **Chi phí quản lý giảm, doanh thu tài chính tăng** — Chi phí quản lý quý 2 giảm 22,9% xuống 28,3 tỷ đồng; lũy kế 6 tháng giảm 14,3% về 57,1 tỷ đồng. Doanh thu tài chính quý 2 đạt 42,6 tỷ đồng (+49,1% YoY); lãi tiền gửi 6 tháng 68,6 tỷ đồng (+41,6% YoY), lãi suất 6,6–8,9%/năm. Chi phí lãi vay quý 2 là 0,6 tỷ đồng.
- **Rủi ro chi phí thuê đất chưa phản ánh vào kết quả** — Theo thuyết minh 20 của BCTC hợp nhất quý 2/2026, năm nay chuyển sang chu kỳ ổn định mới nên cơ quan thuế áp hệ số điều chỉnh giá đất theo Nghị quyết 87/2025/NQ-HĐND, đưa đơn giá thuê đất lên khoảng 5,6 lần mức của 2024–2025 và thông báo số tiền thuê năm 2026 là 413,8 tỷ đồng. 6 tháng đầu năm, Công ty đã nộp 208,3 tỷ đồng nhưng chỉ ghi nhận 32,0 tỷ đồng vào chi phí, phần chênh lệch 200,8 tỷ đồng treo ở phải thu Nhà nước. Công ty đã gửi văn bản trao đổi và đến ngày lập báo cáo vẫn chưa có phản hồi cuối cùng, nên đây là khoản có thể thay đổi đáng kể mặt bằng chi phí các kỳ tới.

### ■ Biên lợi nhuận gộp và biên lợi nhuận ròng

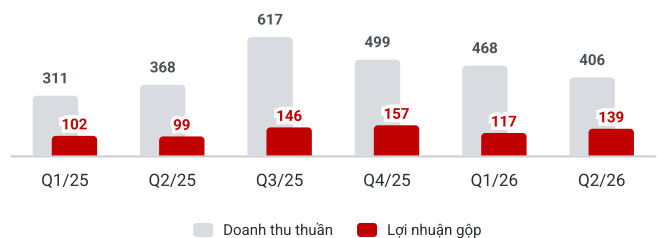
% · 6 quý gần nhất



Nguồn: BCTC hợp nhất PHR, TCBS tổng hợp

### ■ Doanh thu và lợi nhuận gộp theo quý

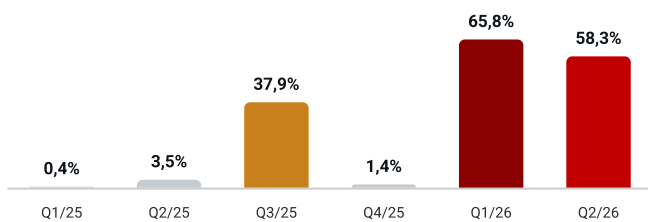
Tỷ đồng · 6 quý gần nhất



Nguồn: BCTC hợp nhất PHR, TCBS tổng hợp

### ■ Tỷ trọng lợi nhuận khác trong LNTT

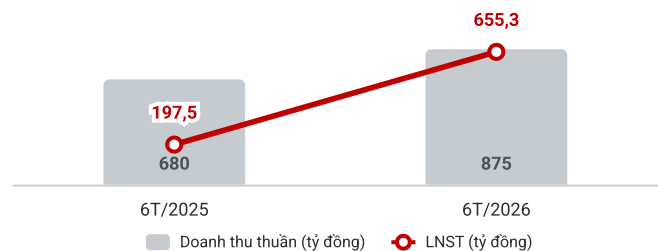
% · 6 quý gần nhất



Nguồn: BCTC hợp nhất PHR, TCBS tổng hợp

### ■ Doanh thu và LNST lũy kế 6 tháng

Tỷ đồng · 6T/2025 so với 6T/2026



Nguồn: BCTC hợp nhất PHR, TCBS tổng hợp

## 2.3. Cơ cấu tài chính: tiền ròng 2.505 tỷ đồng, bằng 31,5% vốn hóa

- **Tiền và tiền gửi 2.665 tỷ đồng, tăng 29,2% từ đầu năm** — Tiền và tương đương tiền còn 358 tỷ đồng, trong khi đầu tư tài chính ngắn hạn — chủ yếu là tiền gửi kỳ hạn dưới 12 tháng, lãi suất 6,6–8,6%/năm — tăng lên 2.307 tỷ đồng. Trong 6 tháng, Công ty chi ròng 420,0 tỷ đồng cho tiền gửi và cho vay (chi 1.101,1 tỷ, thu hồi 681,1 tỷ) và chuyển 201 tỷ đồng tiền gửi dài hạn sang ngắn hạn. Tổng quy mô chiếm 38,1% tổng tài sản, gấp 16,7 lần dư nợ vay và tạo 68,6 tỷ đồng lãi tiền gửi 6 tháng.
- **Nợ vay 160 tỷ đồng, toàn bộ là ngắn hạn** — Dư nợ vay tăng từ 22 tỷ đồng đầu năm lên 160 tỷ đồng — khoản vay ngắn hạn tại Shinhan Việt Nam chi nhánh Bình Dương, bảo đảm bằng 60 tỷ đồng tiền gửi. Hệ số nợ vay trên vốn chủ sở hữu chỉ 0,03 lần và nợ phải trả trên vốn chủ sở hữu giảm từ 0,46 về 0,44 lần. Vốn chủ sở hữu tăng 15,2% lên 4.862 tỷ đồng nhờ lợi nhuận giữ lại, trong đó lợi ích cổ đông không kiểm soát 195 tỷ đồng.

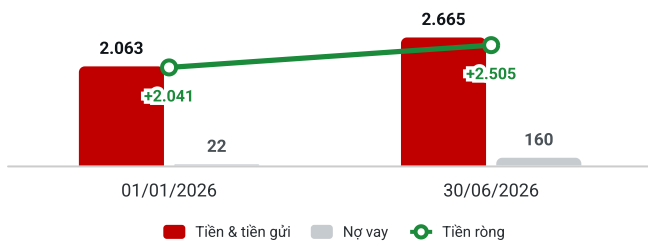


- **Tiền thuê hạ tầng khu công nghiệp nhận trước 1.301,5 tỷ đồng** – Tại 30/06/2026, doanh thu chưa thực hiện gồm 52,2 tỷ đồng ngắn hạn và 1.249,2 tỷ đồng dài hạn (thuyết minh 23, BCTC hợp nhất quý 2/2026), là tiền thuê đất và phí sử dụng hạ tầng KCN Tân Bình mà khách hàng đã trả trước cho cả thời hạn thuê, được phân bổ dần vào doanh thu từng kỳ. Đây là nguồn doanh thu đã chốt trước cho nhiều năm tới, giúp mảng khu công nghiệp dễ dự báo hơn mảng mủ cao su. Lũy kế, Công ty đã ký và ghi nhận 2.802,2 tỷ đồng giá trị hợp đồng, trong đó 1.588,4 tỷ đồng thuộc diện phân bổ dần và 1.186,2 tỷ đồng đã được ghi nhận một lần **từ các năm trước** khi hợp đồng đủ điều kiện; riêng 6 tháng đầu 2026 chỉ phân bổ 17,2 tỷ đồng vào doanh thu.
- **Dòng tiền kinh doanh thấp hơn nhiều so với lợi nhuận** – Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh 6 tháng đạt 177,9 tỷ đồng so với 91,8 tỷ đồng cùng kỳ, nhưng chỉ bằng 27% LNST do các khoản phải thu tăng 512,9 tỷ đồng – chủ yếu là bồi thường VSIP III chưa thu tiền. Hoạt động đầu tư chi ròng 409,2 tỷ đồng, gần như toàn bộ là tiền gửi và cho vay (chi 1.101,1 tỷ, thu hồi 681,1 tỷ); chi mua sắm tài sản cố định chỉ 26,5 tỷ đồng. Hoạt động tài chính thu ròng 137,5 tỷ đồng, đưa lưu chuyển tiền thuần trong kỳ giảm 93,9 tỷ đồng.

| TIỀN VÀ TIỀN GỬI       | NỢ VAY                                     | TIỀN RÒNG                     | DÒNG TIỀN KINH DOANH |
|------------------------|--------------------------------------------|-------------------------------|----------------------|
| <b>2.665 tỷ</b>        | <b>160 tỷ</b>                              | <b>+2.505 tỷ</b>              | <b>177,9 tỷ</b>      |
| +602 tỷ so với đầu năm | toàn bộ ngắn hạn · 0,03 lần vốn chủ sở hữu | Nợ phải trả/vốn chủ hữu 0,44x | gấp 1,9 lần cùng kỳ  |

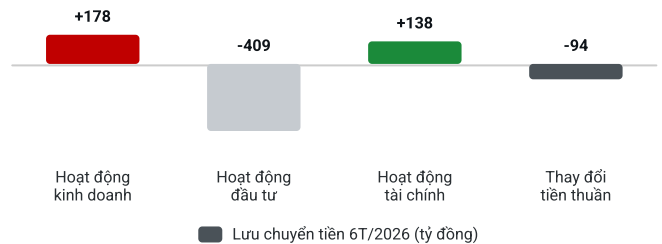
#### ■ Tiền và tiền gửi so với nợ vay

Tỷ đồng · đầu năm so với 30/06/2026



#### ■ Lưu chuyển tiền tệ 6T/2026

Tỷ đồng



Nguồn: BCTC hợp nhất PHR, TCBS tổng hợp

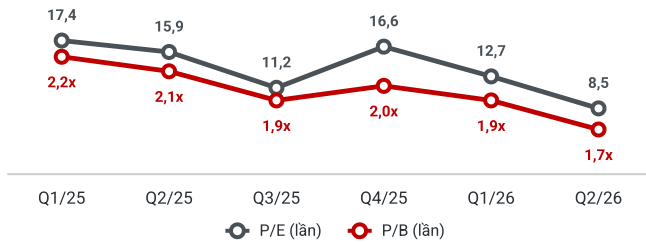
Nguồn: BCTC hợp nhất PHR, TCBS tổng hợp

## 2.4. Định giá: ROE 22,1% cao nhất nhóm cao su, P/B 1,7 lần chỉ thấp hơn GVR

- **P/E 8,5 lần · P/B 1,7 lần** – Tại thị giá 58.700 đồng cuối phiên 11/08/2026, vốn hóa đạt 7.954 tỷ đồng trên 135,5 triệu cổ phiếu; EPS trượt 4 quý 6.901 đồng, giá trị sổ sách 34.440 đồng/cổ phiếu. P/E trượt 4 quý giảm từ 15,9 lần cùng kỳ về 8,5 lần, chủ yếu do lợi nhuận ở mẫu số mở rộng chứ không phải giá giảm.
- **Hiệu quả sinh lời cao nhất nhóm nhưng đến từ lợi nhuận bất thường** – ROE trượt 4 quý 22,1% của PHR cao hơn hẳn GVR (12,2%) và DPR (13,5%). Tuy nhiên chênh lệch chủ yếu đến từ bồi thường đất: lợi nhuận khác, ROE năm hóa 6T/2026 chỉ khoảng 11,4% – thấp hơn cả GVR và DPR, dù phép so sánh này chưa điều chỉnh mùa vụ và hai mức 12,2%, 13,5% là ROE trượt 4 quý chưa loại trừ khoản bất thường. P/B 1,7 lần của PHR chỉ thấp hơn GVR (2,1 lần) và cao hơn đáng kể DPR (1,2 lần), phản ánh mức định giá cao hơn mà thị trường dành cho quỹ đất chuyển đổi.
- **P/E thấp nhưng mẫu số kém bền vững** – P/E 8,5 lần của PHR thấp hơn DPR (8,8 lần) và chỉ bằng khoảng một nửa GVR (17,6 lần). Điểm cần lưu ý là EPS trượt 4 quý 6.901 đồng đã gồm 496,3 tỷ đồng lợi nhuận khác của riêng 6 tháng đầu 2026; nếu tiến độ bàn giao đất chậm lại, lợi nhuận ở mẫu số sẽ thu hẹp nhanh và bội số hiện tại không còn thấp như con số tuyệt đối thể hiện.
- **Tỷ suất cổ tức cải thiện mạnh theo kế hoạch 2026** – ĐHĐCĐ thông qua cổ tức 2025 tỷ lệ 14% vốn điều lệ (1.400 đồng/cổ phiếu, tổng 189,7 tỷ đồng) và đặt kế hoạch chia/ứng cổ tức 2026 tối thiểu 340,0 tỷ đồng – khoảng 2.500 đồng/cổ phiếu, tỷ suất 4,3% tại thị giá hiện tại, cao hơn hẳn tỷ suất 1,3% của Tập đoàn mẹ GVR theo cổ tức 2025 và kế hoạch 2026.

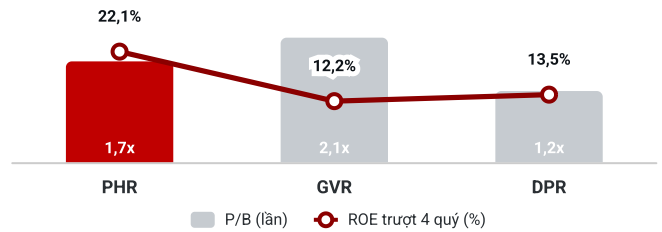
## P/E và P/B theo quý

Lần · 6 quý gần nhất



## So sánh doanh nghiệp cùng ngành

PHR so với GVR và DPR



Nguồn: BCTC hợp nhất PHR và giá thị trường, TCBS tổng hợp

Nguồn: BCTC các doanh nghiệp và giá thị trường, TCBS tổng hợp

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

Luận điểm đầu tư dài hạn của PHR không nằm ở giá mủ mà ở **quỹ đất cao su có thể chuyển đổi mục đích sử dụng**. Theo báo cáo tại ĐHĐCĐ 2026, Công ty quản lý **15.661,7 ha**, trong đó 9.170,3 ha đang khai thác, 3.669,6 ha kiến thiết cơ bản, 1.039,2 ha giao khoán hộ, 886,1 ha đất khác, 205,4 ha tái canh, vườn nhân, vườn ươm và ngưng đầu tư, cùng **691,1 ha đã nằm trong quy hoạch khu công nghiệp**. Ban lãnh đạo xác định tiếp tục chủ trương **giảm dần tỷ trọng phụ thuộc vào cao su**, tập trung phát triển các dự án khu và cụm công nghiệp trên quỹ đất hiện có, song song với năng lực tái tạo và nông nghiệp công nghệ cao.

### TỔNG QUỸ ĐẤT

**15.662 ha**

691 ha đã quy hoạch KCN

### KCN TÂN BÌNH

**223,4 ha**

Đất cho thuê · sở hữu 80%

### TIỀN THUÊ NHẬN TRƯỚC

**1.301 tỷ**

Phân bổ dần vào doanh thu

### BỒI THƯỜNG ĐẤT 6T/2026

**495,1 tỷ**

VSIP III 323,4 + cơ khí 171,7 tỷ

- Hai kênh ghi nhận lợi ích từ đất** — Kênh thứ nhất là bồi thường khi bàn giao đất cho các dự án khu công nghiệp, ghi nhận vào thu nhập khác và là động lực lợi nhuận lớn nhất nửa đầu năm 2026 (mục 2.2). Kênh thứ hai là cho thuê hạ tầng khu công nghiệp qua KCN Tân Bình, với 1.301,5 tỷ đồng tiền thuê nhận trước chờ phân bổ vào doanh thu các kỳ sau. Kênh thứ nhất tạo lợi nhuận đột biến, khó dự báo; kênh thứ hai bền vững hơn nhưng phân bổ chậm.
- Danh mục dự án đang triển khai** — KCN Tân Bình — PHR sở hữu 80% — đã ký hợp đồng với 70 dự án trên 223,4 ha đất cho thuê; theo báo cáo riêng trình ĐHĐCĐ, năm 2025 đơn vị đạt 194,2 tỷ đồng doanh thu và 106,5 tỷ đồng LNST, đều vượt kế hoạch. Hai dự án mới Tân Lập 1 và Bắc Tân Uyên 2 đang trong giai đoạn chuẩn bị thủ tục; khoản góp vốn 192,2 tỷ đồng vào KCN VSIP III theo kế hoạch 2025 vẫn chưa triển khai.
- Sở hữu gián tiếp qua Nam Tân Uyên** — PHR nắm 32,85% CTCP Khu công nghiệp Nam Tân Uyên, giá trị ghi sổ 476,7 tỷ đồng tại 30/06/2026, đóng góp 56,2 tỷ đồng lãi liên kết 6 tháng — bằng 18,1% lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh. Đây là kênh tiếp cận gián tiếp thứ hai vào bất động sản khu công nghiệp trên địa bàn tỉnh Bình Dương (cũ), bên cạnh KCN Tân Bình.
- Rủi ro của luận điểm** — Tiến độ chuyển đổi đất phụ thuộc thủ tục pháp lý và quy hoạch sử dụng đất, vốn nhiều lần chậm hơn kỳ vọng. Nhà đầu tư nên theo dõi số ha được chấp thuận chuyển đổi và tiến độ thu tiền bồi thường.

### 3. Phụ lục – Số liệu BCTC Q2/2026

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                   | Q1/2025      | Q2/2025      | Q3/2025      | Q4/2025      | Q1/2026      | Q2/2026      |
|----------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Tiền và tương đương tiền   | 200          | 275          | 481          | 451          | 411          | 358          |
| Đầu tư tài chính ngắn hạn  | 1.652        | 1.651        | 1.408        | 1.612        | 1.967        | 2.307        |
| Phải thu ngắn hạn          | 153          | 174          | 305          | 157          | 362          | 456          |
| Hàng tồn kho               | 448          | 477          | 297          | 313          | 195          | 201          |
| Tài sản ngắn hạn khác      | 88           | 116          | 84           | 109          | 108          | 340          |
| Tài sản cố định            | 1.815        | 1.805        | 1.753        | 1.734        | 1.711        | 1.671        |
| Tài sản dài hạn khác       | 1.565        | 1.572        | 1.839        | 1.772        | 1.703        | 1.660        |
| <b>TỔNG TÀI SẢN</b>        | <b>5.921</b> | <b>6.070</b> | <b>6.167</b> | <b>6.148</b> | <b>6.457</b> | <b>6.993</b> |
| Nợ phải trả                | 1.859        | 2.067        | 1.935        | 1.926        | 1.936        | 2.131        |
| – trong đó nợ vay          | 95           | 85           | 45           | 22           | 7            | 160          |
| <b>Tổng vốn chủ sở hữu</b> | <b>4.063</b> | <b>4.002</b> | <b>4.232</b> | <b>4.222</b> | <b>4.521</b> | <b>4.862</b> |

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

| Chỉ tiêu                    | Q1/2025    | Q2/2025    | Q3/2025    | Q4/2025    | Q1/2026    | Q2/2026    |
|-----------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Doanh thu thuần             | 311        | 368        | 617        | 499        | 468        | 406        |
| Giá vốn hàng bán            | (209)      | (269)      | (471)      | (342)      | (351)      | (267)      |
| <b>Lợi nhuận gộp</b>        | <b>102</b> | <b>99</b>  | <b>146</b> | <b>157</b> | <b>117</b> | <b>139</b> |
| • Biên lợi nhuận gộp (%)    | 32,9       | 26,9       | 23,6       | 31,5       | 25,0       | 34,2       |
| Chi phí bán hàng và quản lý | (37)       | (43)       | (34)       | (120)      | (36)       | (35)       |
| Chi phí lãi vay             | (0,8)      | (0,7)      | (0,4)      | (0,6)      | (0,1)      | (0,6)      |
| Lợi nhuận khác              | 1          | 4          | 120        | 1          | 232        | 264        |
| <b>Lợi nhuận trước thuế</b> | <b>114</b> | <b>120</b> | <b>317</b> | <b>49</b>  | <b>353</b> | <b>453</b> |
| <b>Lợi nhuận sau thuế</b>   | <b>103</b> | <b>95</b>  | <b>265</b> | <b>35</b>  | <b>285</b> | <b>370</b> |
| LNST cổ đông công ty mẹ     | 96         | 91         | 259        | 32         | 279        | 364        |
| • ROE trượt 4 quý (%)       | 12,7       | 13,4       | 16,9       | 12,3       | 16,2       | 22,1       |

Nguồn: BCTC hợp nhất PHR, TCBS tổng hợp.

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

Đơn vị: tỷ đồng (trừ các dòng tỷ lệ, lần, %, đồng/cp) · Cột 2021–2025 là số thực hiện · Cột 2026–2030 là số dự phóng

|                                | THỰC HIỆN    |              |              |              |              | DỰ PHÓNG     |              |              |              |              |
|--------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Chỉ tiêu                       | 2021         | 2022         | 2023         | 2024         | 2025         | 2026F        | 2027F        | 2028F        | 2029F        | 2030F        |
| Số lượng cổ phiếu (triệu)      | 135,5        | 135,5        | 135,5        | 135,5        | 135,5        | 135,5        | 135,5        | 135,5        | 135,5        | 135,5        |
| P/E (lần)                      | 16,5         | 5,3          | 10,1         | 15,3         | 16,6         | 8,6          | 15,9         | 15,1         | 14,1         | 13,0         |
| EPS (đồng/cp)                  | 3.524        | 6.564        | 4.573        | 3.395        | 3.529        | 6.796        | 3.685        | 3.890        | 4.174        | 4.499        |
| P/B (lần)                      | 2,6          | 1,4          | 1,7          | 1,9          | 2,0          | 1,6          | 1,5          | 1,3          | 1,2          | 1,1          |
| BVPS (đồng/cp)                 | 22.056       | 24.269       | 26.908       | 27.609       | 29.710       | 36.506       | 40.192       | 44.082       | 48.257       | 52.756       |
| EV/EBITDA (lần)                | 24,8         | 16,0         | 22,6         | 16,0         | 19,0         | 16,4         | 15,8         | 15,1         | 14,5         | 13,9         |
| ROE                            | 15,4%        | 28,3%        | 17,9%        | 12,5%        | 12,3%        | 20,5%        | 9,6%         | 9,2%         | 9,0%         | 8,9%         |
| ROA                            | 7,6%         | 14,4%        | 9,9%         | 7,6%         | 7,9%         | 13,8%        | 6,7%         | 6,5%         | 6,5%         | 6,5%         |
| Biên lợi nhuận gộp             | 26,6%        | 23,5%        | 24,2%        | 25,9%        | 28,1%        | 26,3%        | 26,3%        | 26,3%        | 26,3%        | 26,3%        |
| Biên lợi nhuận hoạt động       | 19,0%        | 14,3%        | 14,3%        | 15,5%        | 15,1%        | 17,4%        | 17,4%        | 17,4%        | 17,4%        | 17,4%        |
| <b>Biên lợi nhuận ròng</b>     | <b>24,5%</b> | <b>52,1%</b> | <b>45,9%</b> | <b>28,2%</b> | <b>26,6%</b> | <b>48,8%</b> | <b>25,2%</b> | <b>25,3%</b> | <b>25,9%</b> | <b>26,5%</b> |
| Doanh thu / Tài sản (lần)      | 0,31         | 0,28         | 0,22         | 0,27         | 0,30         | 0,28         | 0,27         | 0,26         | 0,25         | 0,24         |
| (Nợ vay – Tiền) / Vốn CSH      | -0,52        | -0,62        | -0,48        | -0,46        | -0,48        | -0,60        | -0,67        | -0,72        | -0,77        | -0,81        |
| Vay ngắn hạn / Vay dài hạn     | 0,7          | 0,8          | 6,6          | –            | –            | –            | –            | –            | –            | –            |
| EBIT / Lãi vay (lần)           | 19           | 15           | 11           | 18           | 105          | 75           | 79           | 83           | 87           | 91           |
| Nợ vay / EBITDA (lần)          | 1,1          | 0,9          | 0,9          | 0,5          | 0,1          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          |
| Số ngày tồn kho                | 80           | 92           | 115          | 110          | 102          | 85           | 86           | 86           | 86           | 86           |
| <b>Doanh thu thuần</b>         | <b>1.945</b> | <b>1.709</b> | <b>1.351</b> | <b>1.633</b> | <b>1.795</b> | <b>1.886</b> | <b>1.981</b> | <b>2.081</b> | <b>2.186</b> | <b>2.297</b> |
| Tăng trưởng doanh thu          | +19,1%       | -12,1%       | -20,9%       | +20,9%       | +9,9%        | +5,1%        | +5,1%        | +5,1%        | +5,1%        | +5,1%        |
| Lợi nhuận gộp                  | 517          | 402          | 327          | 422          | 504          | 496          | 521          | 548          | 575          | 604          |
| EBITDA                         | 482          | 369          | 331          | 393          | 423          | 485          | 505          | 527          | 549          | 572          |
| Lợi nhuận trước thuế           | 597          | 1.132        | 792          | 543          | 600          | 1.159        | 607          | 652          | 700          | 750          |
| Lợi nhuận sau thuế             | 513          | 930          | 661          | 483          | 497          | 944          | 512          | 541          | 580          | 625          |
| <b>LNST cổ đông công ty mẹ</b> | <b>478</b>   | <b>889</b>   | <b>620</b>   | <b>460</b>   | <b>478</b>   | <b>921</b>   | <b>499</b>   | <b>527</b>   | <b>566</b>   | <b>610</b>   |
| Tăng trưởng LNST công ty mẹ    | -55,7%       | +86,0%       | -30,3%       | -25,8%       | +3,9%        | +92,6%       | -45,8%       | +5,5%        | +7,3%        | +7,8%        |
| Tiền & đầu tư ngắn hạn         | 2.037        | 2.400        | 2.143        | 1.873        | 2.063        | 3.125        | 3.779        | 4.465        | 5.190        | 5.965        |
| Hàng tồn kho                   | 336          | 321          | 326          | 406          | 313          | 337          | 354          | 372          | 391          | 411          |
| <b>Tổng tài sản</b>            | <b>6.027</b> | <b>6.333</b> | <b>6.161</b> | <b>5.932</b> | <b>6.148</b> | <b>7.170</b> | <b>7.771</b> | <b>8.405</b> | <b>9.082</b> | <b>9.809</b> |
| 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            |
| <b>Tổng nợ vay</b>             | <b>418</b>   | <b>265</b>   | <b>319</b>   | <b>60</b>    | <b>22</b>    | <b>22</b>    | <b>22</b>    | <b>22</b>    | <b>22</b>    | <b>22</b>    |
| Tổng nợ phải trả               | 2.918        | 2.894        | 2.346        | 2.013        | 1.926        | 2.027        | 2.128        | 2.235        | 2.347        | 2.464        |
| <b>Vốn chủ sở hữu</b>          | <b>3.109</b> | <b>3.439</b> | <b>3.814</b> | <b>3.919</b> | <b>4.222</b> | <b>5.143</b> | <b>5.643</b> | <b>6.170</b> | <b>6.735</b> | <b>7.345</b> |
| Dòng tiền kinh doanh           | 255          | 782          | 302          | 224          | 616          | 1.165        | 743          | 779          | 826          | 879          |
| Chi đầu tư tài sản cố định     | (115)        | (129)        | (74)         | (65)         | (59)         | (80)         | (76)         | (79)         | (86)         | (89)         |

Nguồn: BCTC hợp nhất PHR, 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](http://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](mailto: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.