Cao su Phước Hoà (PHR)

Lợi nhuận cốt lõi 3Q26 suy yếu

Khuyến nghị **Không xếp hạng**

Giá mục tiêu **N.A**

Thu nhập từ đền bù đất hỗ trợ lợi nhuận mảng cao su

- Trong 2Q26, PHR ghi nhận doanh thu thuần đạt 659 tỷ đồng (+62% q/q, +6.8% n/n, biểu đồ 1), nhưng lợi nhuận gộp (LNG) giảm xuống 100 tỷ đồng (-28% q/q, -31% n/n, Hình 2). Cụ thể:
    - *Cao su*: Doanh thu đạt 634 tỷ đồng (chiếm 96% tổng doanh thu, +65% q/q, +6.2% n/n). LNG giảm xuống 86 tỷ đồng (-31% q/q, -34% n/n). Biên LNG thu hẹp mạnh về mức 13.6% (-18.6 đpt q/q, -8.3 đpt n/n, hình 5), mặc dù giá xuất khẩu bình quân trong 3Q26 cao hơn đáng kể so với giá thu mua tại nhà máy. Chúng tôi cho rằng sự sụt giảm này đến từ việc gia tăng doanh thu thương mại vốn có biên lợi nhuận thấp hơn, khi PHR công bố sản lượng thu mua tăng với giá cao tăng đột biến trong 3Q26 theo tài liệu họp HĐQT.
    - *KCN*: Doanh thu đạt 20 tỷ đồng (chiếm 3% tổng doanh thu, -3.2% q/q, -2.7% n/n), với LNG đạt 14 tỷ đồng (-5.8% q/q, -4.7% n/n). Biên LNG mảng KCN giảm nhẹ xuống 70.0% (-1.9 đpt q/q, -1.4 đpt n/n, Hình 5).
- Chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp (SG&A) tăng vọt lên 96 tỷ đồng (+174% q/q, +181% n/n) do trích lập Quỹ Phát triển Khoa học và Công nghệ. Hệ quả là Lợi nhuận hoạt động (LNHĐ) giảm mạnh xuống còn 5 tỷ đồng (-96% q/q và n/n) và Biên LNHĐ thu hẹp về mức 0.7% (-25.0 đpt q/q, -17.4 đpt n/n).
- Thu nhập khác tăng gấp 4 lần lên 470 tỷ đồng, trong đó 404 tỷ đồng đến từ dự án THACO.
- Lợi nhuận sau thuế (LNST) đạt 433 tỷ đồng (+17% q/q, +64% n/n, hình 6). Biên lãi ròng ở mức 65.7% phản ánh các khoản thu nhập ngoài hoạt động kinh doanh thay vì hoạt động cốt lõi.

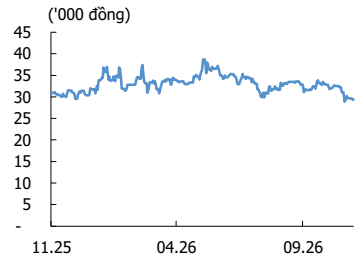
Thống kê

VNIndex (13/11, điểm)	1,735
Giá cp (13/11, đồng)	29,400
Vốn hóa (tỷ đồng)	7,171
SLCP lưu hành (triệu)	244
Cao/ Thấp 52 tuần (đồng)	38,693/28,850
GTGDTB 6T (tỷ đồng)	23
Tỷ lệ CP tự do/ Sở hữu NN (%)	33.3/12.1
Cổ đông lớn (%)	
GVR	66.6
VOF Investment	3.0
VINACAPITAL-VESAF	0.7

Biến động giá cổ phiếu

	1T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	(10.4)	(17.7)	(4.1)
Tương đối với VNI (%p)	(11.4)	(10.5)	(12.5)

Xu hướng giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
Doanh thu (tỷ đồng)	1,950	1,712	1,354	1,635	1,795
Tăng trưởng (% n/n)	19.2	(12.2)	(20.9)	20.9	9.9
LN hoạt động (tỷ đồng)	567	434	432	470	475
LN ròng (tỷ đồng)	513	930	661	483	497
EPS (đồng)	3,081	6,535	4,574	3,395	3,245
Tăng trưởng (% n/n)	(58.5)	112.1	(30.0)	(25.8)	(4.4)
EBITDA (tỷ đồng)	482	369	331	393	423
PE (x)	13.0	7.4	11.4	18.9	18.3
EV/EBITDA (x)	12.1	18.5	22.3	22.3	18.5
PB (x)	1.81	2.00	1.93	2.33	2.00
ROE (%)	15.4	28.3	17.9	12.5	12.3
Suất sinh lợi cổ tức (%)	6.25	12.27	5.77	2.10	-

Ghi chú: LN ròng, EPS and ROE dựa trên lợi nhuận sau thuế của công ty mẹ
Nguồn: FiinproX, KIS Research

Phòng phân tích
researchdept@kisvn.vn

VUI LÒNG THAM KHẢO NGUYÊN TẮC KHUYẾN NGHỊ, THÔNG TIN CÔNG KHAI VÀ MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM Ở CUỐI BÁO CÁO

Tiền bồi thường đất là trụ cột lợi nhuận 4Q26F

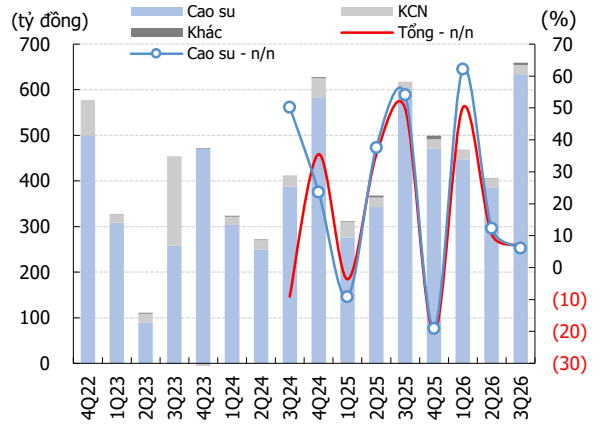
- Như đã đề cập trong các báo cáo trước, việc PHR đẩy mạnh thu hoạch cao su vào đầu năm khiến sản lượng các quý sau sụt giảm, buộc công ty phải tăng thu mua bên ngoài để bù sản lượng. Do đó, lợi nhuận mảng cao su tiếp tục giảm trong 4Q26F dù giá cao su tăng. Ở mảng KCN, chúng tôi kỳ vọng không có biến động lớn do KCN Tân Bình đã được cho thuê gần hết.
- Tiền bồi thường đất: Chúng tôi kỳ vọng PHR sẽ tiếp tục ghi nhận tiền bồi thường đất từ THACO cho dự án KCN Bắc Tân Uyên 1, đóng vai trò là động lực chính thúc đẩy tăng trưởng LNST trong suốt 4Q26F.

Bảng 1. Tóm tắt KQKD 3Q26 của PHR (tỷ VND , %, % đpt)

	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	q/q	n/n
Doanh thu	617	499	468	406	659	62	7
LNHĐ	112	55	74	105	5	(96)	(96)
Biên LNHĐ (%)	18.1	11.0	15.9	25.7	0.7	(25.0)	(17.4)
LNTT	317	79	353	453	534	18	68
LNST	265	70	285	370	433	17	64

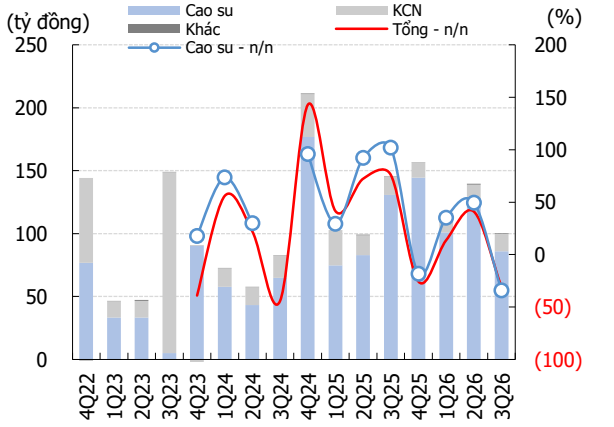
Nguồn: Dữ liệu công ty, FiinproX, KIS Research

Hình 1. Doanh thu ròng tăng 7% n/n



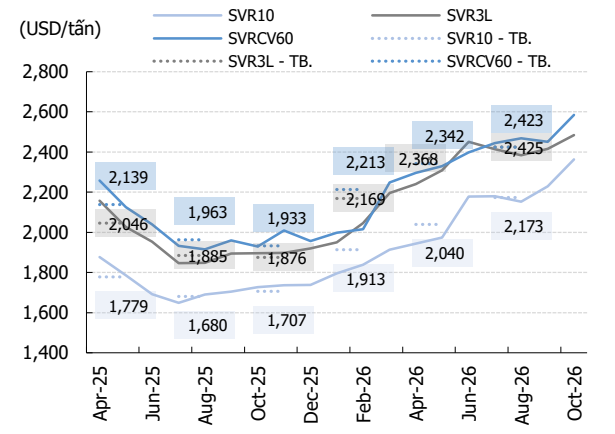
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 2. Lãi gộp 3Q26 -31% n/n



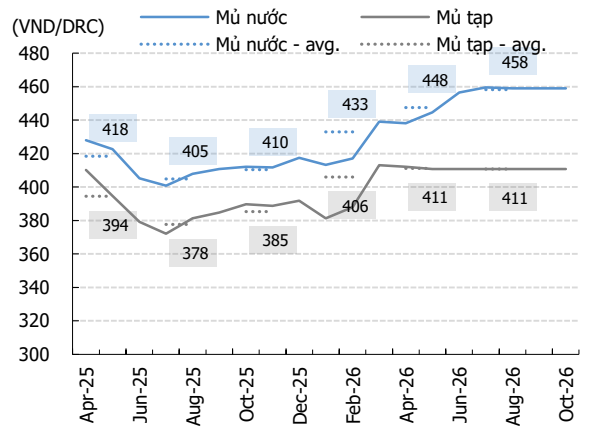
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research
Ghi chú: Tỉ trọng các sản phẩm của PHR: SVRCV50-60/SVR3L-5-5S/SVR10-20 ~ 64%/13%11%

Hình 3. Giá CIF xuất khẩu cao su SVR10/ SVR3L/ SVRCV60 lần lượt tăng 18%/17%/5% n/n



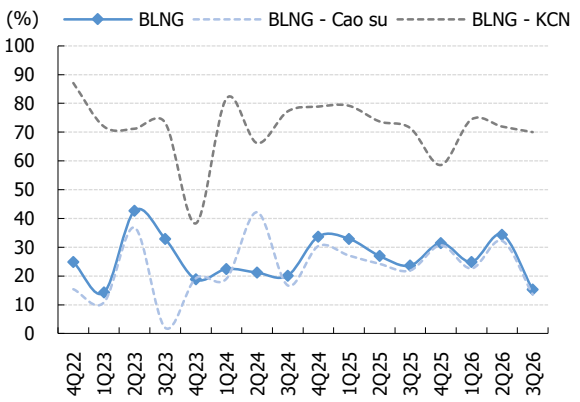
Nguồn: Agromonitor, KIS Research
Ghi chú: Nét đứt = TB quý, Nét liền = TB tháng

Hình 4. Giá thu mua mủ nước/mủ tạp tại nhà máy lần lượt tăng 7%/4% n/n



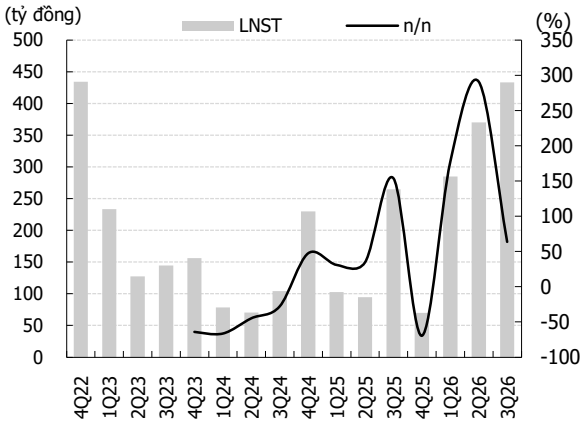
Nguồn: Agromonitor, KIS Research
Ghi chú: Nét đứt = TB quý, Nét liền = TB tháng

Hình 5. Biên gộp giảm về 15.2% (-19.1đpt q/q, -8.4đpt n/n)



Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 6. LNST 3Q26 tăng 64% n/n



Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research
Ghi chú: CTLK gồm có NTC và GER

Bảng 2. Các KCN mà PHR sở hữu hoặc có lợi ích

KCN	Chủ đầu tư	Tổng DT (ha)	Thời hạn hoạt động	Tỉ lệ lợi ích	Ghi chú
Tân Bình 1	Tan Binh IP	362.5	1997 - 2047	80%	
Tân Lập 1	-	201.6	-	-	Chờ chấp thuận chủ trương đầu tư (CTĐT)
VSIP III	VSIP	1,000.0	2016 – 2066	20%*	
Nam Tân Uyên (NTC1)	NTC:HSX	331.9	2005 – 2055	32.8%	Sở hữu 32.8% NTC
Nam Tân Uyên mở rộng (NTC2)	NTC:HSX	288.5	2009 – 2059	32.8%	Sở hữu 32.8% NTC
Nam Tân Uyên mở rộng GĐ 2 (NTC3)	NTC:HSX	345.9	2018 – 2068	32.8%	Sở hữu 32.8% NTC
Bắc Đồng Phú (Khu A)	KCN Bac Dong Phu	135.9	2009 – 2059	13.14%	NTC sở hữu 40% KCN BĐP
Bắc Đồng Phú (Khu B)	KCN Bắc Đồng Phú	53.2	2009 – 2059	13.14%	NTC sở hữu 40% KCN BĐP
Nam Đồng Phú	Bac Dong Phu IP	69.4	2014 – 2064	13.14%	NTC sở hữu 40% KCN BĐP
Bắc Đồng Phú 2	Bac Dong Phu IP	317	2025 – 2059	13.14%	NTC sở hữu 40% KCN BĐP. Đã chấp thuận CTĐT (1/2025)
Nam Đồng Phú 2 (B + C)	Bac Dong Phu IP	480	2025 – 2059	13.14%	NTC owns 40% BĐP IP. Đã chấp thuận CTĐT (6/2025)
Minh Hưng III	MH3:UPCOM	292.3	2016 – 2066	15.1%	NTC sở hữu 37.8% MH3.
Minh Hưng III mở rộng GĐ 1	MH3:UPCOM	483.4	2025 – 2059	15.1%	NTC sở hữu 37.8% MH3. Đã chấp thuận CTĐT (2/2025)
Dầu Giây	KCN Dầu Giây	330.5	2008 – 2058	7.28%	NTC sở hữu 22.17% KCN DG

Nguồn: PHR, NTC, DPR, MH3, KIS Research
Ghi chú: (*) PHR sẽ nhận 20% LNG cho thuê của VSIP III từ phần đất 691ha bên cạnh 898 tỷ đồng đền bù đã nhận trong 2022

■ Tổng quan công ty

CTCP Cao su Phước Hoà (PHR) là công ty con thuộc Tập đoàn Cao su Việt Nam (GVR). Hoạt động kinh doanh chính của PHR bao gồm kinh doanh sản phẩm cao su và cho thuê đất khu công nghiệp.

■ **Nguyên tắc đánh giá của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam với cổ phiếu dựa trên lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng tới**

- MUA: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là 15% hoặc hơn.
- Nắm giữ: Tổng lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 15%.
- Bán: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là -5% hoặc thấp hơn.
- CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không cung cấp giá mục tiêu với cổ phiếu khuyến nghị Nắm giữ hoặc Bán.

■ **Nguyên tắc đánh giá của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam với ngành trong 12 tháng tới**

- Nâng tỷ trọng: Khuyến nghị tăng tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Trung lập: Khuyến nghị giữ tỷ trọng của ngành trong danh mục bằng với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Giảm tỷ trọng: Khuyến nghị giảm tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.

■ **Xác nhận của chuyên viên phân tích**

Chúng tôi, chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này, xác nhận rằng báo cáo phản ánh chính xác quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty được phân tích trong báo cáo. Chúng tôi cũng xác nhận rằng chúng tôi đã, đang và sẽ không nhận được các khoản lợi ích cá nhân nào, liên quan đến khuyến nghị và quan điểm trong báo cáo, một cách trực tiếp hoặc gián tiếp.

■ **Thông tin công khai quan trọng**

Ở thời điểm cuối tháng liền trước của ngày phát hành báo cáo (hoặc cuối tháng thứ 2 liền trước nếu ngày phát hành báo cáo sau ngày cuối tháng liền trước ít hơn 10 ngày), CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không nắm giữ 1% hoặc nhiều hơn cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo.

Không có mâu thuẫn lợi ích quan trọng nào giữa chuyên viên phân tích, CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam và các bên liên quan tại thời điểm phát hành báo cáo.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không quản lý hoặc đồng quản lý việc phát hành ra công chúng cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo trong vòng 12 tháng qua.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không nhận được khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong 12 tháng qua; CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không kỳ vọng hoặc tìm kiếm các khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong ba tháng tới.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc cá bên liên quan không tạo lập thị trường cho cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại thời điểm phát hành báo cáo.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không nắm hơn 1% cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 13/11/2026.
CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam đã không cung cấp trước báo cáo này cho các bên thứ ba khác.
Cả chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này và người liên quan không sở hữu cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 13/11/2026.
CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không phát hành chứng quyền có đảm bảm với cổ phiếu Cao su Phước Hoà (PHR) và hiện không là công ty tạo lập thị trường.

Người thực hiện: Phòng phân tích

Miễn Trừ Trách Nhiệm

Báo cáo phân tích này và các tại liệu marketing cho chứng khoán Việt Nam được thực hiện và phát hành bởi phòng phân tích của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam, công ty được cấp giấy phép đầu tư của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước Việt Nam. Chuyên viên phân tích, người thực hiên và phát hành báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing, được cấp chứng chỉ hành nghề và được quản lý bởi UBCKNN Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam.

Báo cáo này được viết nhằm mục đích chỉ cung cấp thông tin. Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình các nhà đầu tư nên dựa vào đánh giá cá nhân hoặc tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình hình tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh. CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không đảm bảo nhà đầu tư sẽ đạt được lợi nhuận hoặc được chia sẻ lợi nhuận từ các khoản đầu tư. CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam, hoặc các bên liên quan, và các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên tuyên bố miễn trừ trách nhiệm với các khoản lỗ hoặc tổn thất liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc một phần báo cáo này. Thông tin và nhận định có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần báo trước và có thể khác hoặc ngược với quan điểm được thể hiện trong các mảng kinh doanh khác của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam. Quyết định đầu tư cuối cùng phải dựa trên các đánh giá cá nhân của khách hàng, và báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing không thể được sử dụng như là chứng cứ cho các tranh chấp pháp lý liên quan đến các quyết định đầu tư.

Bản quyền © 2026 của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam.