

PHR – Câu chuyện chuyển đổi đất dần được sáng tỏ

Nguyễn Thị Quỳnh Giao – giao.ntq@vpsc.com.vn

- PHR đang từng bước hiện thực hóa kế hoạch chuyển đổi đất cho các dự án trong điểm của tỉnh Bình Dương, gồm: 1/ dự án cao tốc TP. HCM – Thủ Dầu Một – Chơn Thành (KCN Phú Giáo 3), 2/ dự án KCN do Thaco làm chủ đầu tư (KCN Tân Lập 1).
- Mảng cao su kỳ vọng giữ vai trò chủ lực trong KQKD năm 2025, nhờ giá bán duy trì ở mức cao (quanh mức 50 triệu đồng/tấn, +15%YoY) và nhu cầu tiêu thụ ổn định.
- Chúng tôi ước tính doanh thu và lợi nhuận sau thuế - cổ đông mẹ (LNST-CĐM) của PHR năm 2025 lần lượt đạt 1.819 tỷ đồng (+11,4% YoY) và 608 tỷ đồng (+29.5% YoY).

Kế hoạch sản xuất kinh doanh, đầu tư năm 2025 của công ty mẹ

Về kết quả kinh doanh, công ty đặt mục tiêu tổng doanh thu năm 2025 đạt 1.480 tỷ đồng, trong đó doanh thu từ hoạt động kinh doanh cao su chiếm 1.290 tỷ đồng (-14,7% YoY). Lợi nhuận sau thuế ước đạt 242,495 tỷ đồng, phản ánh sự ổn định trong hoạt động sản xuất kinh doanh, mặc dù thị trường cao su còn nhiều biến động. Công ty cũng dự kiến duy trì tỷ lệ chi trả cổ tức bằng tiền mặt tối thiểu 10%, đảm bảo quyền lợi của cổ đông trong bối cảnh duy trì tăng trưởng bền vững.

Về kế hoạch sản xuất, PHR đặt mục tiêu khai thác 12.800 tấn mủ cao su với năng suất trung bình 1,39 tấn/ha, trong khi thực hiện tái canh trên diện tích 44,61 ha. Ngoài ra, công ty dự kiến thu mua thêm 10.000 tấn nhằm đáp ứng nhu cầu chế biến. Tổng sản lượng cao su chế biến đạt 22.800 tấn mủ khô, trong đó sản lượng tiêu thụ dự kiến 29.500 tấn với mức giá bán bình quân 43,76 triệu đồng/tấn.

Bảng 1: Kế hoạch về kết quả kinh doanh và phân phối lợi nhuận năm 2025

STT	Chỉ tiêu	Đơn vị	KH 2024	TH 2024	% TH 2024 so với KH 2024	KH 2025	% KH 2025 so với TH 2024
1	Diện tích tái canh	Ha	190	191	101%	45	-77%
2	Sản lượng khai thác	Tấn	12,400	12,771	103%	12,800	0%
3	Sản lượng thu mua	Tấn	10,000	10,355	104%	10,000	-3%
4	Sản lượng cao su chế biến nhập kho	Tấn	22,400	23,706	106%	22,800	-4%
	Chế biến cao su tự khai thác	Tấn	11,400	11,184	98%		
	Chế biến cao su thu mua	Tấn	10,000	10,313	103%		
	Nhận gia công	Tấn	-	2,208	N.a		
	Sản lượng cao su tiêu thụ	Tấn	33,100	28,398	86%	29,500	4%
5	Giá bán bình quân	triệu đồng/tấn	36	46	127%	43,76	-5%
6	Doanh thu công ty mẹ	tỷ đồng	1,455	1,539	106%	1,480	-4%
7	LNTT công ty mẹ	tỷ đồng	277	356	129%	257	-28%
7	LNST chưa phân phối công ty mẹ	tỷ đồng	245	316	129%	242	-23%
8	Tỷ lệ cổ tức bằng tiền mặt	%	20%		N.a	10%	

Nguồn: PHR, CTCK Rồng Việt

Câu chuyện chuyển đổi đất dần được sáng tỏ

Thaco làm khu công nghiệp trên đất của Phước Hòa

Công ty Cổ phần Cao su Phước Hòa (PHR) ước tính có thể ghi nhận thu nhập đền bù trên tổng diện tích 900 ha đất cao su khi thực hiện chuyển đổi đất để Thaco phát triển khu công nghiệp (KCN), trong đó bao gồm phạm vi của KCN Tân Lập 1. Theo các giao dịch trước đây, mức bồi thường dự kiến khoảng 2,5 tỷ đồng/ha, tương đương tổng giá trị bồi thường khoảng 2.250 tỷ đồng. Theo ước tính của chúng tôi, quá trình giải phóng mặt bằng (GPMB) dự kiến kéo dài từ 2026 – 2028, và doanh thu từ khoản bồi thường này sẽ được ghi nhận theo tiến độ thực hiện.

Dự án cao tốc TP.HCM - Thủ Dầu Một - Chơn Thành đi qua đất rừng cao su của Phước Hòa

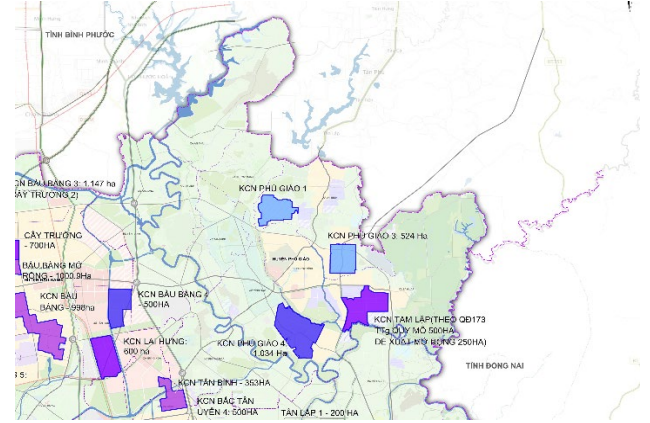
Một phần diện tích đất của PHR cũng sẽ được thu hồi để phục vụ dự án cao tốc TP.HCM - Thủ Dầu Một - Chơn Thành. Trong tổng chiều dài 22,5 km của tuyến cao tốc đi qua địa bàn huyện Phú Giáo, có khoảng 10 km thuộc đất rừng cao su của PHR.

Hình 1: Bản đồ hướng tuyến dự án

Hình 2: Vị trí các quỹ đất của PHR khu vực H. Phú Giáo



Nguồn: ĐTM, CTCK Rồng Việt



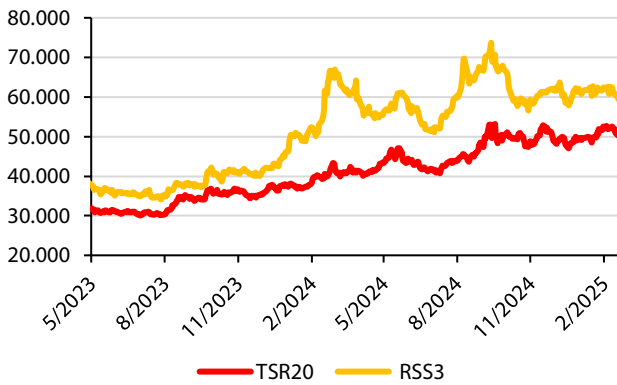
Nguồn: Quy hoạch tỉnh Bình Dương, CTCK Rồng Việt

Theo ước tính của chúng tôi, cao tốc sẽ đi qua KCN Phú Giáo 3 và tổng diện tích đất thu hồi của PHR khoảng 81 ha, giá trị bồi thường ước tính đạt 160 tỷ đồng (với giá định mức bồi thường 2 tỷ đồng/ha). Hiện nay, quá trình định giá đất và lập hồ sơ thu hồi đang diễn ra, dự kiến hoàn tất trong tháng 3 - 4/2025. Nếu tiến độ được đảm bảo, chúng tôi kỳ vọng khoản thu nhập từ bồi thường này sẽ được ghi nhận vào quý 4 năm 2025.

Mảng cao su kỳ vọng tiếp tục đóng góp vào KQKD của PHR năm 2025 khi giá cao su tiếp tục neo ở mức cao

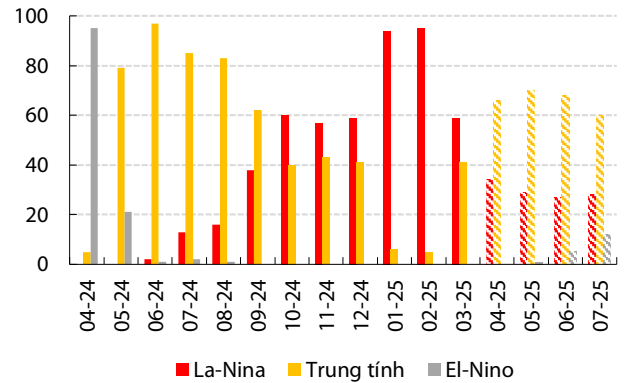
Mảng cao su tiếp tục đóng vai trò quan trọng trong cơ cấu doanh thu của Công ty Cổ phần Cao su Phước Hòa (PHR). Sản lượng tiêu thụ năm 2025 của PHR nhiều khả năng sẽ đạt kế hoạch do PHR duy trì được nhu cầu ổn định từ các đối tác lâu năm nhờ sản phẩm chất lượng cao. Tuy nhiên, về mặt giá bán, chúng tôi cho rằng PHR tương đối thận trọng khi đặt mục tiêu giá bán bình quân là 43,76 triệu đồng/ tấn. Chúng tôi duy trì kỳ vọng, trong 6T2025 giá thị trường sẽ tiếp tục bị chi phối bởi nguồn cung vẫn còn đang thiếu hụt do: 1/ Ảnh hưởng từ điều kiện thời tiết: Hiện tượng El Niño và các yếu tố khí hậu bất lợi đã làm giảm năng suất khai thác mủ cao su, 2/ Khu vực Đông Nam Á – nơi cung ứng phần lớn cao su tự nhiên của thế giới – đang đối mặt với sự thu hẹp vùng trồng. Do đó, theo ước tính của chúng tôi, giá bán cao su bình quân năm 2025 có thể đạt mức 50 triệu đồng/tấn (+15%YoY).

Hình 3: Diễn biến giá cao su thế giới giai đoạn 4/2015 - 1/2025 ('000 đồng/tấn)



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Hình 4: Dự báo khả năng chu kỳ ENSO (%)



Nguồn: NOAA, IRI, CTCK Rồng Việt

Thu nhập khác

Bên cạnh khoản bồi thường ~160 tỷ đồng ước tính nhận được từ dự án cao tốc trong Q4/2025, PHR có thể nhận thêm 276 tỷ đồng vào năm 2025 từ liên doanh với VSIP 3, với kỳ vọng KCN này có thể cho thuê ~70ha trong năm 2025 (bao gồm 50ha trung tâm dữ liệu của SAM DigitalHub). Tuy nhiên, cơ hội thu tiền sẽ phụ thuộc vào tiến độ hoàn tất bàn giao giữa nhà đầu tư này với liên doanh VSIP 3; và khi xuất hiện những nút thắt pháp lý mới, việc thu tiền có thể bị lùi sang năm sau.

Nhìn chung, chúng tôi cho rằng vẫn còn những kịch bản khác nhau có thể xảy ra liên quan đến giá cao su và tiến độ bồi thường từ dự án cao tốc và bàn giao tại VSIP3 nêu trên, và sẽ làm ảnh hưởng đến kế hoạch kinh doanh năm 2025 của PHR. Tuy nhiên, chúng tôi lấy giả định của công ty, có điều chỉnh giá bán cao su trung bình cả năm là 50 triệu/tấn làm kịch bản cơ sở cho dự phóng. Theo đó, tổng doanh thu 2025 ước đạt 1.819 tỷ đồng (+11,4% YoY), LNST ước đạt 608 tỷ đồng (+29.5% YoY).

MẠNG LƯỚI HOẠT ĐỘNG

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN RỒNG VIỆT - HỘI SỞ

Tầng 1 đến tầng 8, tòa nhà Viet Dragon
141 Nguyễn Du, P. Bến Thành, Q.1, TP.HCM

T (+84) 28 6299 2006 **E** info@vdsc.com.vn
F (+84) 28 6291 7986 **W** www.vdsc.com.vn

MST 0304734965

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 10, Tòa nhà Eurowindow
02 Tôn Thất Tùng, P. Trung Tự, Q. Đống Đa, Hà Nội

T (+84) 24 6288 2006
F (+84) 24 6288 2008

CHI NHÁNH NHA TRANG

Tầng 7, Tòa nhà Sacombank, số 76 Quang Trung,
P. Lộc Thọ, TP. Nha Trang, Khánh Hòa

T (+84) 25 8382 0006
F (+84) 25 8382 0008

CHI NHÁNH CẦN THƠ

Tầng 8, Tòa nhà Sacombank
95-97-99 Võ Văn Tấn, P. Tân An, Q. Ninh Kiều, Cần Thơ

T (+84) 29 2381 7578
F (+84) 29 2381 8387

CHI NHÁNH VŨNG TÀU

Tầng 2, Tòa nhà VCCI Building, số 155 Nguyễn Thái Học,
P.7, Thành phố Vũng Tàu, Tỉnh Bà Rịa - Vũng Tàu

T (+84) 25 4777 2006

CHI NHÁNH BÌNH DƯƠNG

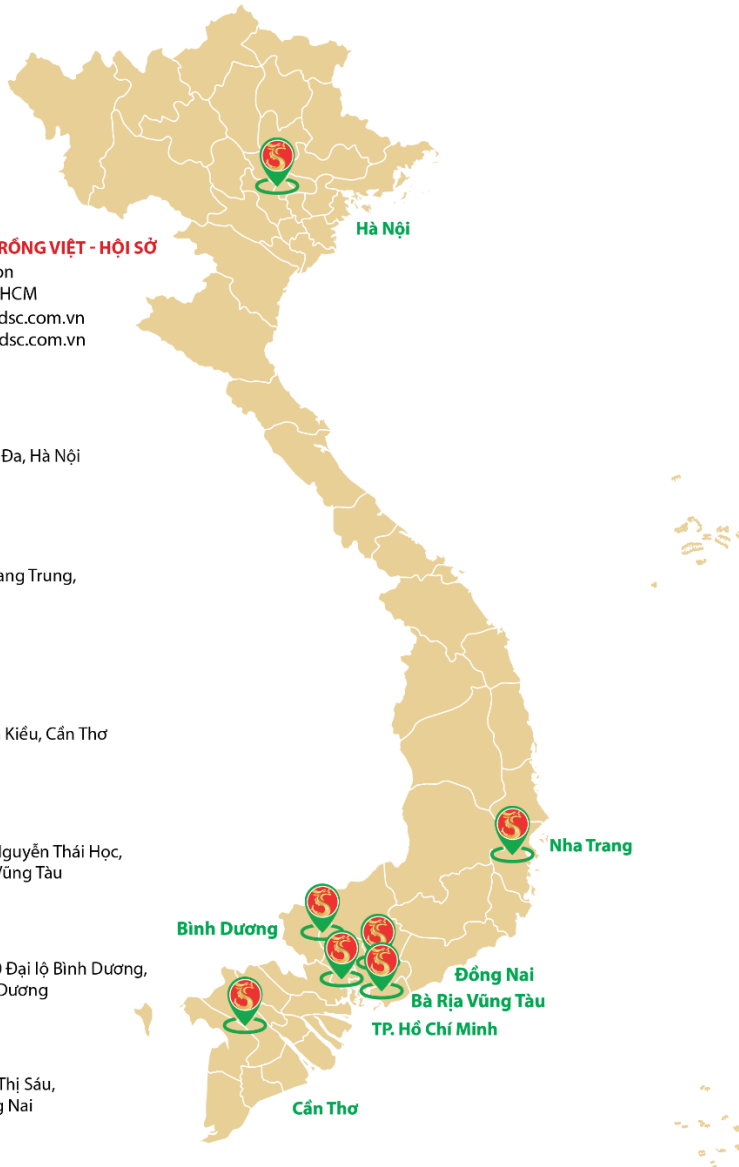
Tầng 3, Tòa nhà Becamex Tower, số 230 Đại lộ Bình Dương,
P. Phú Hòa, TP. Thủ Dầu Một, tỉnh Bình Dương

T (+84) 27 4777 2006

CHI NHÁNH ĐỒNG NAI

Tầng 8, Tòa nhà TTC Plaza, số 53-55 Võ Thị Sáu,
P. Quyết Thắng, TP. Biên Hòa, Tỉnh Đồng Nai

T (+84) 25 1777 2006



Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. Rong Viet Securities tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được Rong Viet Securities thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước.

Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của Rong Viet Securities. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của Rong Viet Securities đều trái luật. **Bản quyền thuộc Rong Viet Securities, 2025.**