

CTCP Cao su Phước Hòa (PHR)

KHẢ QUAN +13,8%

Ngành	KCN & Cao su
Ngày báo cáo	25/06/2025
Giá hiện tại	60.400 VND
Giá mục tiêu	67.400 VND
Giá mục tiêu gần nhất	69.300 VND
TL tăng	+11,6%
Lợi suất cổ tức	2,2%
Tổng mức sinh lời	+13,8%

GT vốn hóa	8,2 nghìn tỷ đồng
Room KN	2,8 nghìn tỷ đồng
GTGD/ngày (30n)	44,2 tỷ đồng
Cổ phần Nhà nước	0,0%
SL cổ phiếu lưu hành	135,5 tr
Pha loãng	135,5 tr

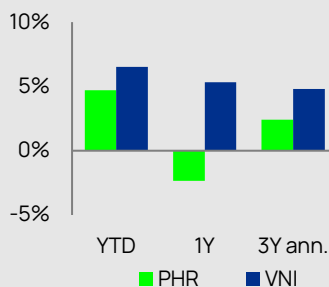
	PHR	Peers	VNI
P/E (trượt)	18.7x	11.1x	13.9x
P/B (ht)*	1.8x	1.4x	1.7x
ROE	12.7%	16.1%	12.8%
ROA	8.1%	4.6%	2.0%

* P/B điều chỉnh cho PHR và các công ty cùng ngành

Tổng quan Công ty

PHR là một trong những công ty sản xuất cao su tự nhiên lớn nhất tại Việt Nam. Công ty hiện sở hữu quỹ đất 15.000 ha tại tỉnh Bình Dương. Ngoài ra, PHR cũng vận hành các khu công nghiệp tại tỉnh Bình Dương thông qua các công ty con và công ty liên kết. PHR là công ty con của Tập đoàn Cao su Việt Nam (HOSE: GVR). GVR sở hữu 66,6% cổ phần tại PHR.

Diễn biến giá cổ phiếu



Phạm Nhật Anh

Chuyên viên
anh.pham@vietcap.com.vn
 +8428 3914 3588 ext.149

Lưu Bích Hồng

Trưởng phòng cao cấp
hong.luu@vietcap.com.vn
 +8428 3914 3588 ext.120

	2024	2025F	2026F	2027F
Doanh thu (tỷ đồng)	1,633	1,618	1,582	1,864
% YoY	20.9%	-0.9%	-2.2%	17.9%
Lợi nhuận từ HĐKD (tỷ đồng)	253	248	232	360
% YoY	30.6%	-1.8%	-6.6%	55.4%
LNST sau lợi ích CĐTS (tỷ đồng)	460	547	810	1,011
% YoY	-25.8%	18.9%	48.0%	24.8%
EPS	-25.8%	18.9%	48.0%	24.8%
Biên LN gộp	25.9%	25.5%	24.8%	29.5%
Biên LN từ HĐKD	15.5%	15.3%	14.6%	19.3%
Biên LN ròng	28.2%	33.8%	51.2%	54.2%
ROE	12.5%	13.9%	18.3%	19.8%
Nợ vay ròng/CSH	-46.3%	-53.8%	-55.1%	-40.0%
P/E	19.8x	16.6x	11.2x	9.0x
P/B điều chỉnh	1.9x	1.8x	1.6x	1.4x

Xu hướng chuyển đổi đất cao su sẽ tiếp tục thúc đẩy lợi nhuận giai đoạn 2025-26

- Chúng tôi hạ khuyến nghị đối với CTCP Cao su Phước Hòa (PHR) từ MUA xuống KHẢ QUAN và điều chỉnh giảm 3% giá mục tiêu xuống còn 67.400 đồng/cổ phiếu.
- Giá mục tiêu thấp hơn của chúng tôi chủ yếu đến từ dự báo tăng trưởng giá bán trung bình (ASP) thấp hơn và dự báo doanh số cho thuê đất khu công nghiệp (KCN) thấp hơn đối với các KCN/cụm công nghiệp tự phát triển, do lo ngại từ thông báo áp thuế đối ứng gần đây của Mỹ và các cuộc đàm phán thương mại đang diễn ra. Tuy nhiên, điều này phần nào được bù đắp bởi định giá cao hơn cho mảng chuyển đổi đất và việc chúng tôi cập nhật định giá từ cuối năm 2025 sang giữa năm 2026.
- Chúng tôi tăng 37%/23% dự báo LNST sau lợi ích CĐTS năm 2025/2026, chủ yếu nhờ dự báo lợi nhuận cao hơn từ mảng cao su và ghi nhận khoản thu nhập bồi thường giả định của chúng tôi từ KCN Bắc Tân Uyên 1 (có khả năng được phát triển trên đất cao su của PHR) do THADICO Bình Dương (thuộc Tập đoàn THACO) phát triển. Việc xây dựng hạ tầng của KCN này dự kiến bắt đầu vào tháng 8/2025, và một phần dự án có thể bắt đầu đi vào hoạt động từ tháng 9/2026.
- Chúng tôi dự báo LNST sau lợi ích CĐTS năm 2025 sẽ tăng 19% YoY đạt 547 tỷ đồng, chủ yếu nhờ khoản thu nhập bồi thường cao hơn so với cùng kỳ năm trước, trong khi lợi nhuận từ mảng cao su dự kiến giảm nhẹ do giá bán thấp hơn.
- Chúng tôi cho rằng PHR là bên hưởng lợi chính từ nhu cầu đất KCN ngày càng tăng tại tỉnh Bình Dương vốn tăng trưởng nhanh chóng nhờ quỹ đất cao su lớn, có kết nối giao thông thuận lợi.
- Rủi ro: Quá trình phê duyệt các KCN tương lai bị trì hoãn, doanh thu cho thuê đất KCN tăng trưởng chậm hơn kỳ vọng.

Thu nhập bồi thường dự kiến từ KCN Bắc Tân Uyên 1 sẽ là động lực cho tăng trưởng lợi nhuận giai đoạn 2025–2027: Tại lễ khởi công Đường vành đai 4 (TP. HCM) vào ngày 18/6, UBND tỉnh Bình Dương đã phê duyệt chủ trương đầu tư KCN Bắc Tân Uyên 1 với quy mô 786 ha, do THADICO Bình Dương (thuộc Tập đoàn THACO) làm chủ đầu tư. Vì dự án KCN này nhiều khả năng sẽ được phát triển chủ yếu trên đất cao su của PHR, chúng tôi nâng dự báo diện tích chuyển đổi từ đất cao su sang đất KCN trong giai đoạn 2025–2027 lên khoảng 400 ha (so với khoảng 100 ha trong dự báo trước đây). Thu nhập bồi thường từ dự án này (chưa bao gồm VSIP III) được kỳ vọng sẽ đóng góp khoảng 34% tổng LNTT dự báo của PHR trong giai đoạn này.

VSIP III và NTU3 tiếp tục là các nguồn đóng góp lợi nhuận đáng kể: Chúng tôi ước tính VSIP III và NTU3 sẽ đóng góp tổng cộng khoảng 210 tỷ đồng vào lợi nhuận hàng năm, chiếm khoảng 21% LNTT bình quân hàng năm của PHR trong giai đoạn 2025–2027, tăng từ 152 tỷ đồng (chiếm 28% LNTT) trong năm 2024. Mức tăng này được thúc đẩy bởi kỳ vọng của chúng tôi từ (1) mức bàn giao đất KCN cao hơn tại cả NTU3 và VSIP III so với mức cơ sở thấp năm 2024; và (2) 20% cổ phần dự kiến của VSIP III sẽ bắt đầu đóng góp từ năm 2027.

Quỹ đất cao su của PHR có thể chuyển đổi đáng kể thành đất KCN: Theo quy hoạch tỉnh Bình Dương đã được phê duyệt giai đoạn 2021–2030, PHR có thể chuyển đổi khoảng 2.800 ha tổng diện tích thành đất KCN, 580 ha thành đất cụm công nghiệp (CCN), 1.150 ha thành đất KDC, bên cạnh các mục đích sử dụng khác (trên tổng quỹ đất khoảng 15.000 ha). Hiện tại, chúng tôi giả định PHR có thể tự phát triển khoảng 650 ha KCN/CCN trong giai đoạn 2026–2036 và chuyển đổi khoảng 2.450 ha đất cao su sang đất KCN/CCN và đất KDC trong giai đoạn 2025–2040.

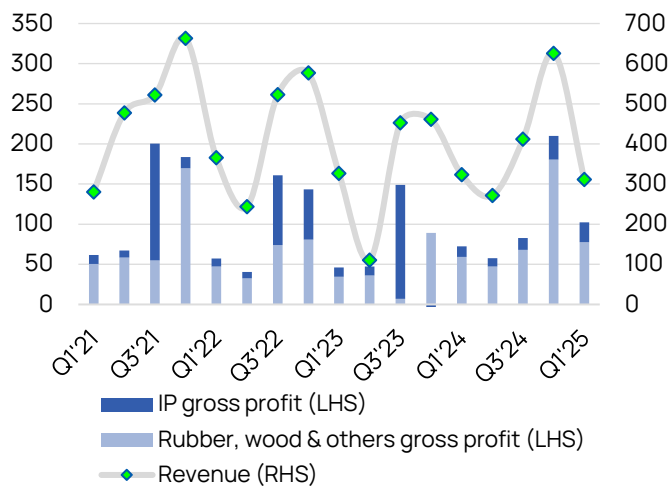
Triển vọng cho năm 2025: Thu nhập đền bù đất đai sẽ phục hồi; lợi nhuận từ mảng cao su giảm nhẹ so với cùng kỳ năm trước

Hình 1: Dự báo năm 2025 của Vietcap

Tỷ đồng	2024	Dự báo 2025 điều chỉnh	Dự báo 2025 điều chỉnh s/v 2024	Dự báo 2025 điều chỉnh s/v trước đây	Các giả định/dự báo của Vietcap cho năm 2025
Doanh thu thuần	1.633	1.618	-1%	3%	
– Cao su và gỗ	1.521	1.509	-1%	1%	* Chúng tôi dự báo ASP cao su của PHR sẽ giảm nhẹ ~4% trong năm 2025, do mức cơ sở cao trong năm 2024, trong khi sản lượng bán tăng 3% YoY.
– KCN	112	109	-3%	30%	* Chúng tôi dự kiến PHR sẽ không ghi nhận doanh thu một lần từ bàn giao đất trong năm 2025, do dự án KCN Tân Lập 1 dự kiến bắt đầu mở bán và bàn giao từ năm 2027. * Chúng tôi điều chỉnh tăng dự báo doanh thu từ mảng KCN, dựa trên kết quả doanh thu KCN năm 2024 vượt kỳ vọng, chủ yếu nhờ thu nhập cốt lõi.
Lợi nhuận gộp	422	413	-2%	37%	
Chi phí SG&A	-170	-165	-3%	14%	
Lợi nhuận từ HĐKD	253	248	-2%	59%	* Chúng tôi điều chỉnh tăng dự báo LN từ HĐKD, chủ yếu do biên LN gộp năm 2024 và quý 1/2025 của mảng cao su & gỗ (chủ yếu là cao su) cao hơn dự kiến.
Thu nhập tài chính	188	180	-5%	2%	
– Thu nhập cổ tức	65	47	-27%	0%	* Chủ yếu đến từ cổ tức của CTLK NTC.
Chi phí tài chính	-18	-11	-39%	-70%	
Thu nhập thuần từ CTLK	48	64	35%	-39%	* Chúng tôi dự báo thu nhập thuần từ các CTLK (bao gồm cả cổ tức ghi nhận vào thu nhập tài chính) sẽ đi ngang YoY, do kỳ vọng NTC tiếp tục ghi nhận chỉ một phần thu nhập từ bàn giao đất KCN NTU3 dưới dạng doanh thu một lần. * Chúng tôi điều chỉnh giảm 39% dự báo lợi nhuận năm 2025, do kỳ vọng (1) tỷ lệ bàn giao đất tại NTU3 được ghi nhận dưới dạng lợi nhuận một lần sẽ thấp hơn; và (2) ghi nhận đóng góp cho PHR từ 20% cổ phần của VSIP III được dời sang năm 2026, thay vì 2025 như dự kiến trước đây.
Thu nhập/Lỗ ròng khác	73	196	169%	56%	
– Bồi thường đất	56	180	222%	104%	* Chúng tôi điều chỉnh tăng dự báo, chủ yếu nhờ bao gồm thu nhập bồi thường giả định từ KCN Bắc Tân Uyên 1 (dự kiến triển khai trên đất cao su của PHR) do THADICO Bình Dương (thuộc Tập đoàn THACO) phát triển.
– Khác	17	17	-4%	-56%	
LNTT	543	677	25%	29%	
LNST sau lợi ích CĐTS	460	547	19%	37%	* Chúng tôi dự báo LNST sau lợi ích CĐTS tăng YoY chủ yếu do thu nhập bồi thường đất cao hơn kỳ vọng.
Biên LN gộp	25,9%	25,5%			
– Cao su và gỗ	22,4%	21,9%			
– KCN	76,4%	75,8%			
Biên LN từ HĐKD	15,5%	15,3%			
Biên LN ròng	28,2%	33,8%			

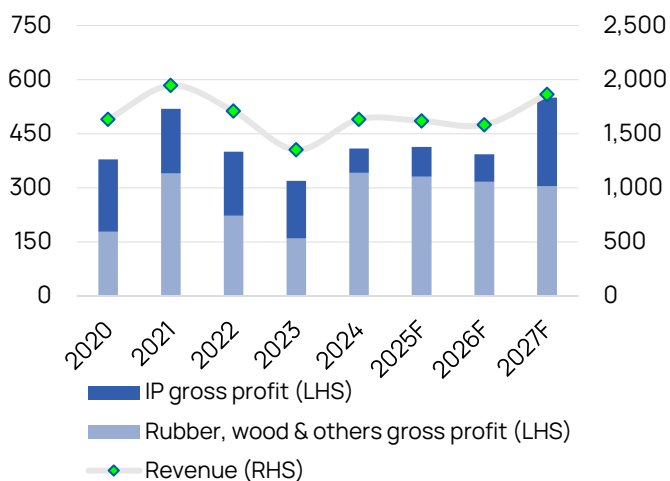
Nguồn: Báo cáo tài chính của PHR, dự báo của Vietcap

Hình 2: Doanh thu và lợi nhuận gộp theo quý của PHR



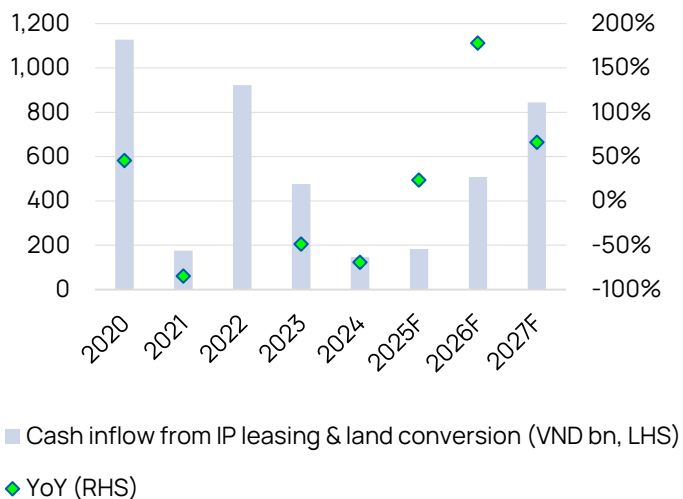
Nguồn: PHR, Vietcap

Hình 4: Dự báo doanh thu và lợi nhuận gộp của PHR



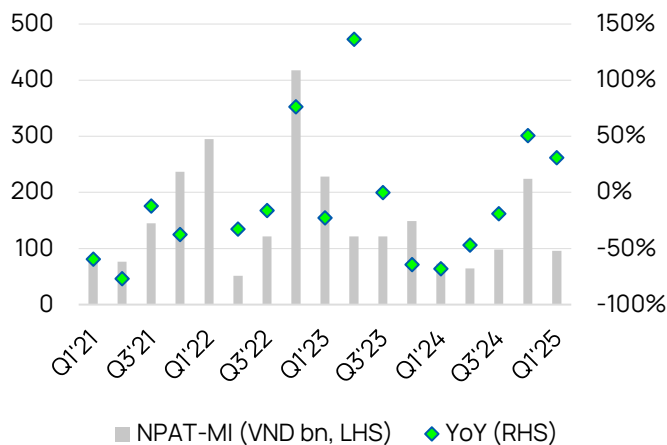
Nguồn: PHR, Vietcap

Hình 6: Dự báo doanh thu cho thuê đất KCN của PHR



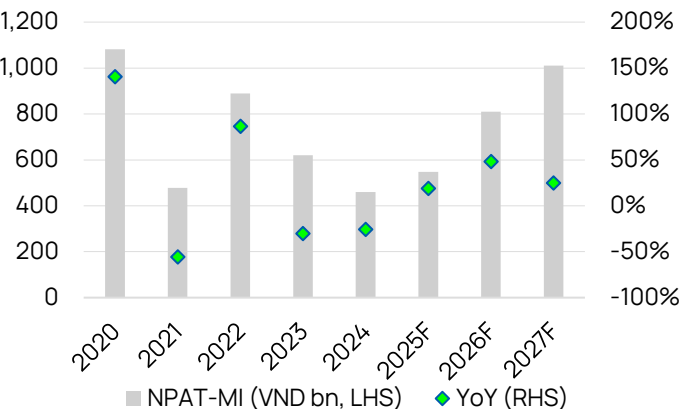
Nguồn: PHR, Vietcap

Hình 3: LNST sau lợi ích CĐTS theo quý của PHR



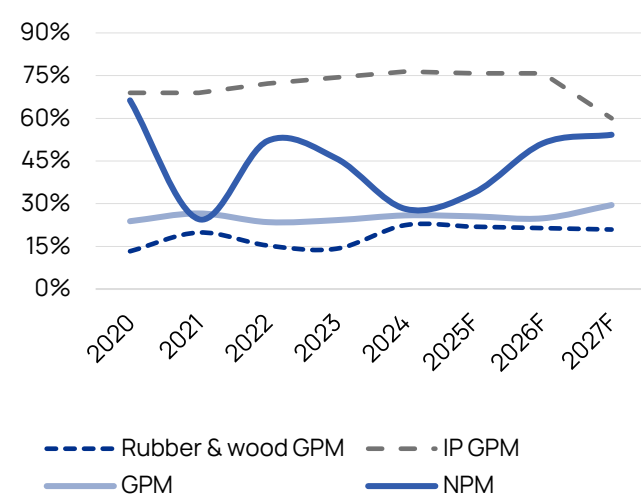
Nguồn: PHR, Vietcap

Hình 5: Dự báo LNST sau lợi ích CĐTS của PHR



Nguồn: PHR, Vietcap

Hình 7: Dự báo biên lợi nhuận của PHR



Nguồn: PHR, Vietcap

Định giá

Chúng tôi tiếp tục định giá PHR bằng phương pháp tổng của từng phần (SoTP) dựa trên những đóng góp lớn về lợi nhuận và định giá từ các công ty liên kết cũng như các mảng kinh doanh khác nhau của công ty. Chúng tôi vẫn áp dụng mức chiết khấu định giá là 10% cho PHR để phản ánh cấu trúc tập đoàn của công ty.

Chúng tôi điều chỉnh giảm 3% giá mục tiêu xuống 67.400 đồng/cổ phiếu, chủ yếu là do (1) tăng trưởng ASP thấp hơn và dự báo doanh số đất KCN của các KCN/cụm công nghiệp tự phát triển giảm và (2) định giá thấp hơn của chúng tôi đối với NTC (PHR nắm giữ 32,9% cổ phần tính đến cuối quý 1/2025), được bù đắp một phần bởi (3) định giá cao hơn cho mảng chuyển đổi đất, dựa trên giả định thu nhập bồi thường từ KCN Bắc Tân Uyên 1 (nhiều khả năng nằm trên đất cao su của PHR) do THADICO Bình Dương (thuộc Tập đoàn THACO) phát triển; (4) định giá cao hơn cho mảng cao su, do điều chỉnh tăng giả định ASP của chúng tôi theo xu hướng giá gần đây; và (5) chúng tôi cập nhật định giá từ cuối năm 2025 sang giữa năm 2026.

Hình 8: Tóm tắt định giá

Tỷ đồng	Phương pháp	Giá trị	TL sở hữu của PHR	Giá trị vốn CSH của PHR
Mảng cao su và chế biến gỗ	CKDT	1.800	100%	1.800
Mảng KCN	RNAV	4.806	51% - 100%	4.438
Các công ty liên kết	RNAV	8.788	20% - 33%	2.384
Khác	GTSS	161		161
Giá trị hiện tại thuần				8.784
(+) Tiền mặt *				1.452
(-) Nợ vay				-95
NAV				10.140
Chiết khấu				10%
NAV chiết khấu				9.126
Số cổ phiếu đang lưu hành (triệu)				135
Giá mục tiêu (đồng/cổ phiếu)				67.400
Tỷ lệ tăng				+12,3%
Lợi suất cổ tức				2,3%
Tổng lợi nhuận				+14,6%
Dự phóng P/E năm 2024/25 theo giá mục tiêu				18,5x/12,5x
Dự phóng P/B năm 2024/25 theo giá mục tiêu				2,0x/1,7x

Nguồn: Vietcap. Ghi chú: (*) Các CTLK bao gồm NTC và cổ phần dự kiến trong VSIP III; (**) Trừ 400 tỷ đồng tiền đầu tư mua 20% cổ phần VSIP III thông qua hợp đồng hợp tác kinh doanh (BCC).

Hình 9: Định giá RNAV cho mảng KCN & chuyển đổi đất

KCN (tỷ đồng)	Phương pháp	Tổng diện tích (ha)	Diện tích cho thuê (ha)	Khung thời gian phát triển	Giá trị (tỷ đồng)	TL sở hữu của PHR	Giá trị của PHR
Tân Lập I ⁽¹⁾	CKDT	200	130	2027 - 2032F	741	51%	378
CÁC KCN/cụm công nghiệp tự phát triển	CKDT	450	293	2028 - 2036F	1.265	100%	1.261
Chuyển đổi đất ⁽²⁾	CKDT	2,450	N.M.	2026 - 2040F	2.800	100%	2.800
Tổng GTHT thuần của mảng KCN					4.806		4.438

Nguồn: Vietcap. Ghi chú: (1) đã được Chính phủ chấp thuận đầu tư; (2) việc chuyển đổi đất cao su bao gồm thu nhập bồi thường cho VSIP III.

Hình 10: Tóm tắt định giá cho các công ty liên kết của PHR

Tỷ đồng	Phương pháp	Giá trị	TL sở hữu của PHR	Giá trị vốn CSH của PHR
NTC	RNAV	4.891	33%	1.607
VSIP III	RNAV	3.887	20%*	777
Tổng cộng		8.778		2.384

Nguồn: Vietcap. Note: (*) cổ phần dự phóng

Hình 11: Định giá CKDT cho mảng cao su và chế biến gỗ

Dòng tiền tự do (5 năm)		Tỷ đồng	Tóm tắt dòng tiền					
GTHT của DTTD	908		'25F	'26F	'27F	'28F	'29F	
GTHT của giá trị cuối cùng (0,0% g)	892		Lãi từ thanh lý gỗ cao su	9	9	10	10	11
Giá trị vốn CSH	1.800		LN từ HĐKD của mảng cao su và gỗ	192	182	173	165	158
Tóm tắt WACC	Trước đây	Điều chỉnh	LN từ HĐKD	201	192	183	175	168
Beta	1,2	1,2	- Thuế	-30	-29	-28	-27	-25
Phần bù rủi ro thị trường %	6,0%	6,0%	+ Khấu hao	137	140	143	146	149
Tỷ lệ phi rủi ro %	8,0%	8,0%	- Vốn đầu tư XDCB *	-70	-70	-70	-70	-70
Chi phí VCSH %	15,6%	15,6%	- Tăng vốn lưu động	50	7	12	6	18
Chi phí nợ vay %	11,0%	11,0%	Dòng tiền tự do	287	240	239	231	240
% nợ vay	15,0%	15,0%	GTHT của DTTD	268	195	170	144	130
% vốn CSH	85,0%	85,0%	Lũy kế GTHT của DTTD	268	464	634	778	908
Thuế doanh nghiệp %	20,0%	20,0%						
WACC %	14,6%	14,6%						

Nguồn: Vietcap. Ghi chú: (*) Vốn XDCB chỉ bao gồm các khoản đầu tư vào mảng cao su và gỗ, trong khi vốn đầu tư cho mảng KCN được tính vào phương pháp định giá RNAV cho KCN.

Hình 12: Tổng quan về 3 kịch bản thuế quan và tác động lên ngành KCN của Việt Nam

Kịch bản kém khả quan	Kịch bản cơ sở (Quan điểm của Vietcap)	Kịch bản khả quan
- Mức chênh lệch thuế cao hơn 10–15% so với các nước trong khu vực. - Việt Nam có thể mất lợi thế cạnh tranh so với các nước trong khu vực khi xuất khẩu sang thị trường Mỹ, đặc biệt trong lĩnh vực điện tử công nghệ cao.	- Mức chênh lệch thuế 5–10% so với các nước trong khu vực, nhưng vẫn thấp hơn Trung Quốc. - Mặc dù chúng tôi kỳ vọng Việt Nam sẽ giữ được một phần lợi thế, kịch bản cơ sở của chúng tôi giả định mức độ cạnh tranh sẽ tương đối giảm.	- Mức chênh lệch thuế 0–5% so với các nước trong khu vực. - Chúng tôi kỳ vọng Việt Nam sẽ duy trì được lợi thế cạnh tranh tương đối.

Nguồn: Vietcap. Vui lòng tham khảo thêm chi tiết trong [Báo cáo Chiến lược Đầu tư 6 tháng cuối năm 2025](#).

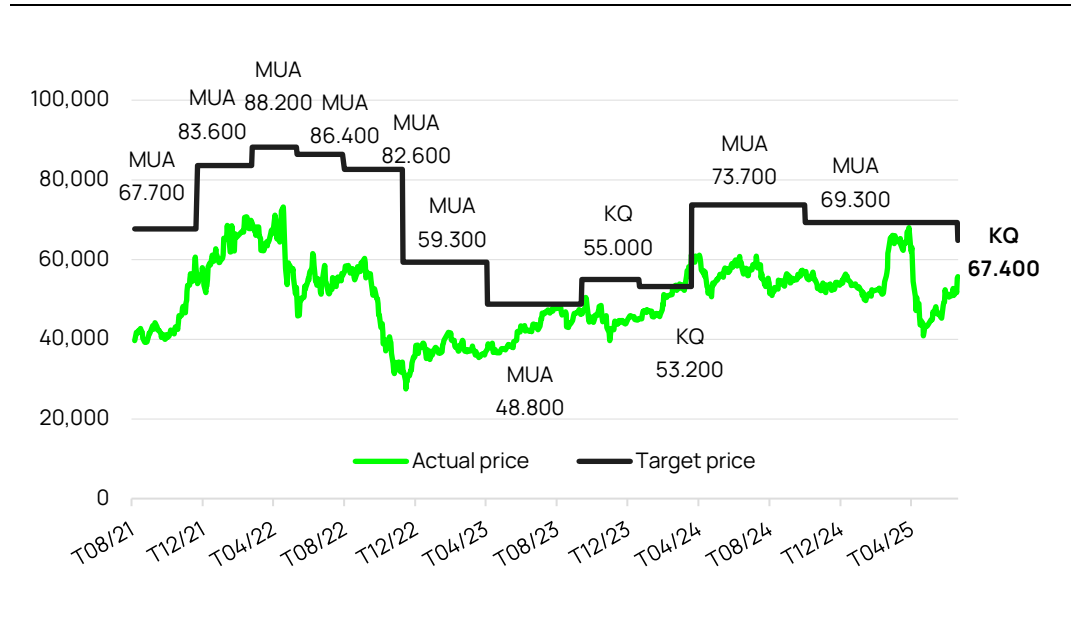
Hình 13: Dự báo và giá mục tiêu cho PHR theo 3 kịch bản

Kịch bản kém khả quan	Kịch bản cơ sở (Quan điểm của Vietcap)	Kịch bản khả quan
Các giả định và dự báo chính cho PHR		
- ASP hàng năm đi ngang đối với tất cả các dự án KCN trong giai đoạn 2025–2028. - Dự báo doanh số đất và tiến độ bồi thường sẽ chậm lại so với kịch bản cơ sở. - Giả định các yếu tố khác không thay đổi so với kịch bản cơ sở.	- ASP ròng hàng năm dao động từ 0% - 3% đối với tất cả các dự án KCN và bồi thường đất trong giai đoạn 2025–2028. - Tổng diện tích cho thuê đất KCN giai đoạn 2025–2027: 10 ha. - Tổng diện tích đất được bồi thường bởi các chủ đầu tư khác trong giai đoạn 2025–2026: 400 ha	- ASP ròng hàng năm dao động từ 2%-5% đối với tất cả các dự án KCN và bồi thường đất trong giai đoạn 2025–2028. - Dự báo doanh số đất và tiến độ bồi thường sẽ được đẩy nhanh trong giai đoạn 2026–2027. - Giả định các yếu tố khác không thay đổi so với kịch bản cơ sở.
Phân tích độ nhạy cho giá mục tiêu của chúng tôi đối với PHR		
Giá mục tiêu tương ứng: 59.600 đồng/CP TSR tương ứng: +0,9%	Giá mục tiêu: 67,400 đồng/CP TSR: +13,8%	Giá mục tiêu tương ứng: 77.500 đồng/CP TSR tương ứng: +30,6%
P/E dự phóng năm 2025/26 theo giá mục tiêu: 20,7x/13,4x	P/E dự phóng năm 2025/26 theo giá mục tiêu: 18,5x/12,5x	P/E dự phóng năm 2025/26 theo giá mục tiêu: 18,8x/12,7x
P/B điều chỉnh dự phóng năm 2025/26 theo giá mục tiêu: 1,8x/1,6x	P/B điều chỉnh dự phóng năm 2025/26 theo giá mục tiêu: 2,0x/1,7x	P/B điều chỉnh dự phóng năm 2025/26 theo giá mục tiêu: 2,2x/1,9x

Nguồn: Vietcap

Diễn biến khuyến nghị

Hình 14: Diễn biến giá mục tiêu của Vietcap so với giá cổ phiếu (đồng/cổ phiếu)



Nguồn: Bloomberg, Vietcap (Giá mục tiêu điều chỉnh theo thay đổi số lượng cổ phiếu đang lưu hành).

Báo cáo Tài chính

KQLN (tỷ VND)	2024	2025F	2026F	2027F
Doanh thu	1.633	1.618	1.582	1.864
Giá vốn hàng bán	-1.211	-1.205	-1.189	-1.314
Lợi nhuận gộp	422	413	393	550
Chi phí bán hàng	-38	-37	-36	-42
Chi phí quản lí DN	-132	-129	-126	-148
LN thuần HĐKD	253	248	232	360
Doanh thu tài chính	188	180	251	289
Chi phí tài chính	-18	-11	-18	-26
Trong đó, chi phí lãi vay	-14	-6	-12	-22
Lợi nhuận từ công ty LDLK	48	64	16	89
Lợi nhuận/(chi phí) khác	73	197	521	540
LNTT	543	677	1.002	1.251
Thuế TNDN	-60	-103	-152	-190
LNST trước CĐTS	483	575	850	1.062
Lợi ích CĐ thiếu số	-23	-28	-41	-51
LN ròng sau CĐTS, báo cáo	460	547	810	1.011
LN ròng sau CĐTS, điều chỉnh	460	547	810	1.011
EBITDA	393	399	389	533
EPS báo cáo, VND	3.056	3.634	5.378	6.713
DPS báo cáo, VND	1.350	1.316	2.000	2.000
DPS/EPS (%)	44%	36%	37%	30%

TỶ LỆ	2024	2025F	2026F	2027F
Tăng trưởng (TT) YoY				
TT Doanh thu	20,9%	-0,9%	-2,2%	17,9%
TT LN HĐKD	30,6%	-1,8%	-6,6%	55,4%
TT LNTT	-31,4%	24,6%	48,0%	24,8%
TT EPS báo cáo	-25,8%	18,9%	48,0%	24,8%
Khả năng sinh lời				
Biên LN gộp %	25,9%	25,5%	24,8%	29,5%
Biên LN từ HĐ %	15,5%	15,3%	14,6%	19,3%
Biên EBITDA	24,0%	24,7%	24,6%	28,6%
Biên LNST sau lợi ích CĐTS	28,2%	33,8%	51,2%	54,2%
ROE	12,5%	13,9%	18,3%	19,8%
ROA	8,0%	9,3%	12,7%	14,3%
Chỉ số hiệu quả vận hành				
Số ngày tồn kho	110	117	112	100
Số ngày phải thu	45	46	46	38
Số ngày phải trả	14	14	14	13
TG luân chuyển tiền	141	149	143	124
Thanh khoản				
CS thanh toán hiện hành	4,3x	4,6x	5,4x	4,9x
CS thanh toán nhanh	3,6x	4,1x	4,8x	4,4x
CS thanh toán tiền mặt	3,1x	3,6x	4,4x	4,0x
Nợ/Tài sản	1,0%	1,8%	2,8%	4,4%
Nợ/Vốn sử dụng	1,5%	2,6%	3,8%	5,6%
Nợ/Vốn CSH	-46,3%	-53,8%	-55,1%	-40,0%
Khả năng thanh toán lãi vay	18,0x	40,5x	18,7x	16,7x

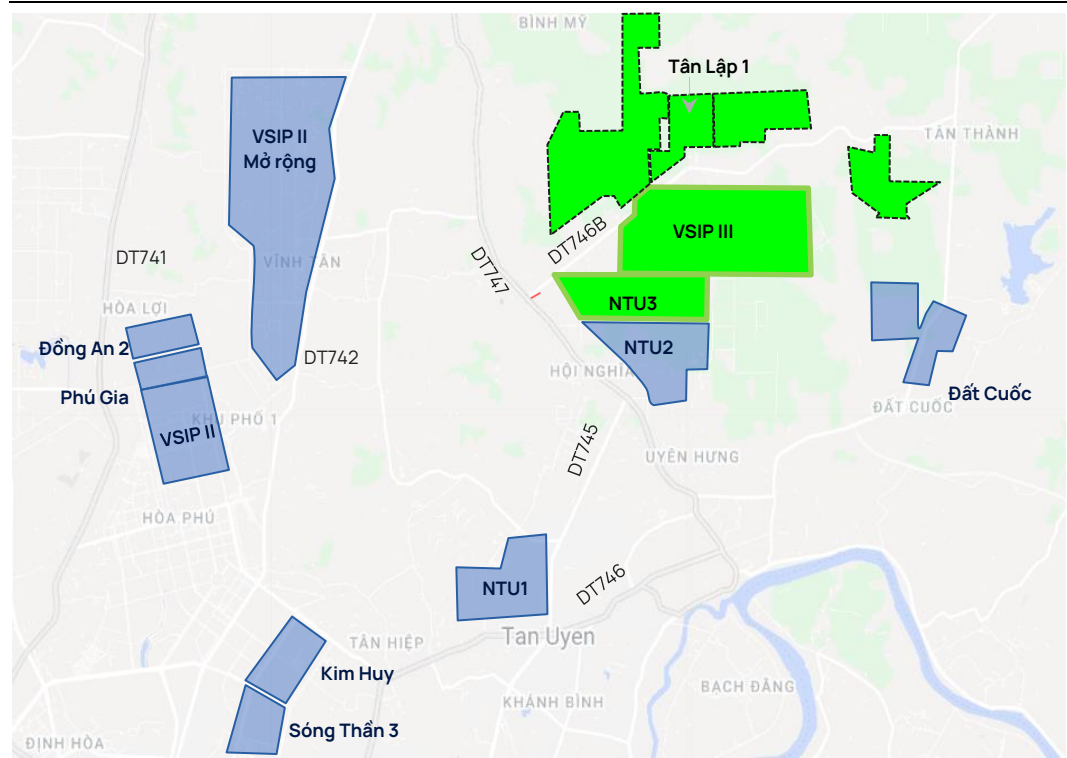
BẢNG CĐKT (tỷ VND)	2024	2025F	2026F	2027F
Tiền và tương đương	190	451	659	375
Đầu tư TC ngắn hạn	1.683	1.983	2.283	2.283
Các khoản phải thu	208	199	195	188
Hàng tồn kho	406	365	361	357
TS ngắn hạn khác	83	83	83	83
Tổng TS ngắn hạn	2.570	3.082	3.582	3.285
TS dài hạn (gộp)	2.953	3.023	3.093	3.163
- Khấu hao lũy kế	-1.143	-1.280	-1.420	-1.562
TS dài hạn (ròng)	1.810	1.743	1.673	1.600
Đầu tư TC dài hạn	543	560	481	444
TS dài hạn khác	1.009	994	1.285	2.533
Tổng TS dài hạn	3.361	3.297	3.439	4.578
Tổng Tài sản	5.932	6.379	7.021	7.863
Phải trả ngắn hạn	46	47	46	46
Nợ ngắn hạn	60	66	73	80
Nợ ngắn hạn khác	498	558	549	541
Tổng nợ ngắn hạn	604	670	668	666
Nợ dài hạn	0	49	122	265
Nợ dài hạn khác	1.408	1.349	1.249	1.156
Tổng nợ	2.013	2.068	2.038	2.088
Cổ phiếu ưu đãi	0	0	0	0
Vốn cổ phần	1.355	1.355	1.355	1.355
Thặng dư vốn CP	21	21	21	21
Lợi nhuận giữ lại	707	961	1.431	1.968
Vốn khác	1.658	1.768	1.930	2.132
Lợi ích CĐTS	178	206	246	298
Vốn chủ sở hữu	3.919	4.311	4.983	5.775
Tổng cộng nguồn vốn	5.932	6.379	7.021	7.863
SL cổ phiếu lưu hành (tr)	135	135	135	135

LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ (tỷ đồng)	2024	2025F	2026F	2027F
Tiền đầu năm	146	190	451	659
Lợi nhuận sau thuế	460	547	810	1.011
Khấu hao	140	151	157	173
Thay đổi vốn lưu động	-144	50	7	12
Điều chỉnh khác (a)	-232	28	-68	-48
Tiền từ hoạt động KD	224	776	906	1.147
Chi mua sắm TSCĐ, ròng	-65	-70	-378	-1.349
Đầu tư, ròng	586	-317	-221	37
Tiền từ HĐ đầu tư	521	-387	-599	-1.312
Cổ tức đã trả	-443	-183	-178	-271
Tăng (giảm) vốn	0	0	0	0
Tăng (giảm) nợ ngắn hạn	-217	6	7	7
Tăng (giảm) nợ dài hạn	-42	49	73	143
Tiền từ các hoạt động khác	0	0	0	0
Tiền từ hoạt động TC	-702	-128	-99	-120
Tổng lưu chuyển tiền tệ	45	261	208	-285
Tiền cuối năm	190	451	659	375

Nguồn: PHR, Vietcap dự báo

Phụ lục

Hình 15: Bản đồ KCN VSIP III, các KCN xung quanh (khu vực màu xanh) và đất cao su của PHR đã hoặc sẽ chuyển đổi sang phát KCN (khu vực màu xanh lá cây)



Nguồn: Vietcap tổng hợp (chủ yếu mang tính chất minh họa) theo quy hoạch tỉnh Bình Dương giai đoạn 2021-2030.

Hình 16: KCN NTU3 và các KCN xung quanh

KCN	Chủ đầu tư KCN	Tình trạng	Tổng diện tích (ha)	Diện tích cho thuê (ha)	Diện tích cho thuê còn lại (ha)	Tỷ lệ lấp đầy* (%)
VSIP II Mở rộng	VSIP ⁽¹⁾	Hoàn thành	1.700	1.000	0	100%
VSIP II	VSIP	Hoàn thành	345	N/A	0	100%
VSIP III	VSIP	Đang xây dựng	1.000	680*	600*	12%
NTU1	NTC ⁽²⁾	Hoàn thành	324	226	0	100%
NTU2	NTC	Hoàn thành	283	216	0	100%
NTU3	NTC	Thủ tục pháp lý	346	259	199*	23%
Sóng Thần 3	CTCP Đại Nam	Hoàn thành	538	327	0	100%
Đất Cuốc	BIMICO ⁽³⁾	Trong giai đoạn phát triển	553	248	18	93%
Đồng An 2	Hưng Thịnh ⁽⁴⁾	Hoàn thành	210	103	0	100%
Kim Huy	Phát triển KCN Kim Huy	Hoàn thành	214	145	0	100%
Phú Tân	KCN Nam Kim	Hoàn thành	107	86	N/A	N/A

Nguồn: Vietcap. Vietcap. Ghi chú: (1) Công ty TNHH Liên doanh KCN Việt Nam Singapore; (2) CTCP Nam Tân Uyên (HOSE: NTC); (3) CTCP Khoáng sản và Xây dựng Bình Dương (HOSE: KSB); (4) CTCP Thương mại - Sản xuất - Xây dựng Hưng Thịnh; (*) ước tính số liệu cuối năm 2024.

Hình 16: Các KCN mới tiềm năng tại Bình Dương sẽ được phát triển trong giai đoạn 2024-2030

KCN	Chủ đầu tư KCN	Tổng diện tích (ha)	Ghi chú
Các KCN hiện hữu		12,746	
KCN Cây Trường	BCM ⁽¹⁾	700	Bắt đầu xây dựng vào tháng 9/2024.
KCN VSIP III	VSIP ⁽²⁾	1,000	
KCN sẽ được thành lập khi đáp ứng đủ điều kiện theo quy định của pháp luật về KCN			
Tân Lập 1	PHR	200	Đang chờ quy hoạch tổng thể 1/2000.
Lai Hưng	BCM ⁽¹⁾	600	Sẽ được phát triển từ đất cao su của PHR.
Vĩnh Lập	N/A	750	
Bình Dương Riverside ISC	N/A	600	
Bàu Bàng 4	N/A	500	Gần đồn điền cao su Tân Hưng của PHR.
Bắc Tân Uyên 1	N/A	786	Gần đồn điền cao su Bồ Lá/ Hội Nghĩa của PHR.
			Thaco được chọn làm chủ đầu tư của dự án này.
Bắc Tân Uyên 2	N/A	425	Gần đồn điền cao su Bồ Lá/ Hội Nghĩa của PHR.
Dầu Tiếng 1A	N/A	800	
Bàu Bàng 3	N/A	1,146	
Dầu Tiếng 4	N/A	782	
Dầu Tiếng 5	N/A	500	
Phú Giáo 4	N/A	1,000	
Các KCN sẽ được thành lập khi điều chỉnh chỉ tiêu sử dụng đất và đáp ứng các điều kiện theo quy định của pháp luật về KCN			
Bắc Tân Uyên 3	N/A	288	Gần đồn điền cao su Bồ Lá/ Hội Nghĩa của PHR.
Phú Giáo 1	N/A	550	
Bắc Tân Uyên 4	N/A	770	
Bắc Tân Uyên 5	N/A	500	
Bàu Bàng 5	N/A	1,000	
Phú Giáo 3	N/A	500	
1-3 KCN mới sẽ được bổ sung	N/A	1,424	Tại Bắc Tân Uyên, Dầu Tiếng, Phú Giáo.
Các CCN hiện hữu		477	
CCN mới thành lập		2,490	
Trong đó: lấy từ quỹ đất của PHR	N/A	~580	Theo PHR.

Nguồn: Quy hoạch tổng thể tỉnh Bình Dương giai đoạn 2021-2030 theo Quyết định 790/QĐ-TTg, Vietcap tổng hợp. Ghi chú: (1) Tổng Công ty Đầu tư và Phát triển Công nghiệp (HOSE: BCM); (2) Công ty TNHH Liên doanh Khu công nghiệp Việt Nam Singapore.

Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Tôi, Lý Phúc Thanh Ngân, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại) / giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi Vietcap đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Vietcap (Vietcap)

www.vietcap.com.vn

Trụ sở chính

Tháp tài chính Bitexco, tầng 15,
Số 2 Hải Triều, Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Phòng giao dịch Nguyễn Huệ

Tòa nhà Vinatex,
Tầng 1&3, Số 10 Nguyễn Huệ,
Quận 1, TP. HCM
+84 28 3914 3588 (417)

Phòng giao dịch Đống Đa

9 ngõ 82 Phạm Ngọc Thạch,
Phường Quang Trung, Quận Đống Đa, HN
+84 24 6262 6999

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch Hàm Nghi

Tòa nhà Doji,
Tầng 16, số 81-83-83B-85 Hàm Nghi,
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588 (400)

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Research Team: +84 28 3914 3588

research@vietcap.com.vn

Hoàng Nam

Giám đốc, ext 124

nam.hoang@vietcap.com.vn

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Huỳnh Thị Hồng Ngọc,

Trưởng phòng, ext 138

- Vũ Thế Quân, Phó Trưởng phòng, ext 364

- Hồ Thu Nga, Chuyên viên, ext 516

Vĩ mô

Hoàng Thúy Lương

Trưởng phòng cao cấp, ext 368

- Đào Minh Quang, Chuyên viên, ext 365

Hàng tiêu dùng

Hoàng Nam

Giám đốc, ext 124

- Huỳnh Thu Hà, Chuyên viên cao cấp, ext 185

- Lý Phúc Thanh Ngân, Chuyên viên, ext 532

Dầu khí, Điện và Nước

Đinh Thị Thùy Dương

Phó Giám đốc, ext 140

- Dương Tấn Phước, Chuyên viên, ext 135

- Đỗ Công Anh Tuấn, Chuyên viên, ext 181

- Phạm Phú Lộc, Chuyên viên, ext 549

Bất động sản

Lưu Bích Hồng

Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Phạm Nhật Anh, Chuyên viên cao cấp, ext 149

- Thân Như Đoàn Thực, Chuyên viên, ext 174

Công nghiệp và Cơ sở hạ tầng

Nguyễn Thảo Vy

Trưởng phòng cao cấp, ext 147

- Nguyễn Thị Ngọc Hân, Chuyên viên, ext 191

- Hoàng Gia Huy, Chuyên viên, ext 526

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức - Phó Giám đốc, ext 363

- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Trưởng phòng, ext 129

- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên cao cấp, ext 366

- Vũ Thị Minh Ngọc, Chuyên viên, ext 365

- Lê Hải Đăng, Chuyên viên, ext 570

Phòng Tư Vấn Đầu Tư, Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức và Trái phiếu

Tuan Nhan

Giám đốc điều hành

Phòng Tư Vấn Đầu Tư, Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức và Trái phiếu

+84 28 3914 3588, ext 107

tuan.nhan@vietcap.com.vn

Châu Thiên Trúc Quỳnh

Giám đốc điều hành

Phòng Tư Vấn Đầu Tư

+84 28 3914 3588, ext 222

quynh.chau@vietcap.com.vn

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap, Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố, Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này, Quan điểm, dự báo và những ước lượng 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 Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước, Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Vietcap và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này, Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt, Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap, Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.