

Ngành Vật liệu xây dựng

Báo cáo cập nhật

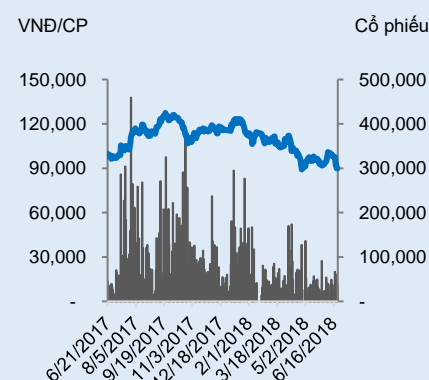
Tháng 6, 2018

Khuyến nghị	OUTPERFORM
Giá kỳ vọng (VND)	131.180
Giá thị trường (22/6/2018)	90.000
Lợi nhuận kỳ vọng	45,8%

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	89.200-127.380
Vốn hóa	2.916 Tỷ VNĐ
SL cổ phiếu lưu hành	32.400.191
KLGD bình quân 10 ngày	36.934
% sở hữu nước ngoài	14,11%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	1.000
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	1,1%
Beta	0,5

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
PTB	-22,2%	-2,0%	-14,2%	-22,3%
VN-Index	-1,3%	5,5%	-16,1%	3,2%

Chuyên viên phân tích

Thái Anh Hào

(84 8) 3914.6888 ext 254

thaianhhao@baoviet.com.vn

Công ty cổ phần Phú Tài

Mã giao dịch: PTB

Reuters: PTB.HM

Bloomberg: PTB VN

Lĩnh vực đá ốp lát và đồ gỗ là động lực tăng trưởng trong 2 năm tới. Ngày 27/6/2018 chốt quyền nhận cổ tức 60%.

Lợi nhuận Q1/2018 tăng trưởng tốt, tăng 23,7% so với năm trước.

PTB công bố kết quả doanh thu Q1/2018 tăng nhẹ 5,5% so với cùng kỳ. Doanh thu từ hoạt động kinh doanh ô tô giảm mạnh 23,4% yoy do nguồn cung xe nhập khẩu bị khan hiếm, trong khi tỷ trọng xe ô tô nhập khẩu chiếm khoảng 30% trong doanh số của PTB. Trong khi đó, hai mảng kinh doanh có biên lợi nhuận cao, đá ốp lát và gỗ, vẫn ghi nhận mức tăng trưởng tốt khoảng 20% so với năm trước. Do đó, lợi nhuận trước thuế Q1/2018 đạt mức tăng trưởng cao, 23,7% so với năm trước, đạt 88 tỷ đồng.

Doanh thu mảng đá dự báo tăng trưởng 47% trong giai đoạn 2017-2019.

BVSC dự báo sản lượng đá tiêu thụ năm 2018 có thể duy trì tốc độ tăng trưởng như năm ngoái, đạt mức 20%. Chúng tôi ước tính giá bán bình quân tăng khoảng 4% yoy do thay đổi cơ cấu sản phẩm, sản phẩm xuất khẩu được tiêu thụ nhiều hơn. Qua đó, giúp doanh thu sản phẩm đá 2018 dự báo tăng trưởng 25% so với năm trước, đạt 1.542 tỷ đồng. Về chi phí và biên lợi nhuận gộp, tuy chi phí sản xuất chưa tăng đáng kể, chúng tôi dự báo biên gộp chỉ cải thiện nhẹ đạt 33% (2017: 32,3%). Nguyên nhân là do năm nay Phú Tài ghi nhận thêm chi phí khấu hao của các nhà máy mới và hợp nhất chi phí từ công ty con Granida. Cho năm 2019, chúng tôi dự báo doanh thu sản phẩm đá có thể đạt 1.817 tỷ đồng, tăng trưởng 18% yoy.

Nhà máy gỗ Phù Cát là động lực tăng trưởng cho Phú Tài trong những năm tới.

PTB đã hoàn thành nhà máy gỗ Phù Cát giai đoạn 1 với công suất 25.000 m3/năm gỗ ghép thanh. Công suất huy động hiện nay đạt khoảng 40-45%. Vì nhà máy vừa đưa vào hoạt động từ cuối năm 2017 nên cần thời gian để đảm bảo chu trình sản xuất đạt sự an toàn, hiệu quả và đặc biệt là, công đoạn thủ công cần sự nhuần nhuyễn. Kế hoạch ban đầu nhà máy Phù Cát dự kiến cung cấp khoảng 600 m3 gỗ/tháng cho nội bộ, nhưng vì có thêm nhu cầu bên ngoài nên công ty đã tăng công suất thực tế lên khoảng 800-900 m3 gỗ/tháng.

Năm 2017, giá trị xuất khẩu gỗ và sản phẩm gỗ của Việt Nam đạt mức 7,7 tỷ USD, tăng trưởng 10% so với năm trước. Qua đầu năm 2018, kim ngạch xuất khẩu sản phẩm này tiếp tục tăng trưởng tốt, sau 4 tháng đã đạt 2,6 tỷ USD, tăng 9,8% so với cùng kỳ.

Thị trường xe ô tô nhập khẩu gặp khó vì nghị định 116.

Ngày 17/10/2017, chính phủ đã ban hành nghị định 116/2017/NĐ-CP về quy định điều kiện sản xuất, lắp ráp, nhập khẩu và kinh doanh dịch vụ bảo hành, bảo dưỡng ô tô. Nên lũy kế 4 tháng đầu năm 2018, tuy lượng xe lắp ráp trong nước (CKD) tăng

8% so với cùng kỳ thì lượng nhập khẩu (CBU) cả nước đã giảm tới gần 47% so với cùng kỳ. Nguyên nhân là do các doanh nghiệp đều gặp khó khăn từ quy định về giấy tờ. Chúng tôi nhận thấy nghị định này có thể có hai mục tiêu cơ bản 1) Lập rào cản mới trước nguy cơ xe nhập khẩu 0% từ ASEAN và 2) Bảo hộ xe lắp ráp trong nước trong việc cạnh tranh về giá với xe nhập khẩu.

Nghị định 116 có quy định phải kiểm định khí thải và an toàn kỹ thuật theo từng lô xe nhập khẩu chưa qua sử dụng. Như vậy, thay vì chỉ cần kiểm định 1 chiếc đầu tiên cho một dòng xe thì bây giờ yêu cầu phải kiểm định cho mỗi lô xe nhập khẩu. Điều này sẽ gây ra khó khăn kéo dài cho các doanh nghiệp nhập khẩu xe ô tô. Do đó, chúng tôi cho rằng xe nhập khẩu về Việt Nam vẫn còn gặp khó khăn trong năm 2018.

Dự báo tăng trưởng tích cực cho cả công ty trong giai đoạn 2018-2019.

BVSC dự báo doanh thu năm 2018 của PTB đạt 4.391 tỷ đồng (+10.6% yoy). Sự tăng trưởng chủ yếu từ lĩnh vực đá và đồ gỗ. Riêng mảng ô tô chúng tôi dự báo giảm khoảng 14% yoy trong năm nay. Lợi nhuận trước thuế 2018 dự báo đạt 487 tỷ đồng, tăng trưởng 14,7% so với năm trước.

Năm 2019, Phú Tài có thể tăng trưởng ấn tượng hơn với doanh thu và LNTT dự báo tăng lần lượt 15% và 21% yoy nhờ i) lĩnh vực đá và đồ gỗ tiếp tục tăng trưởng tốt và ii) nhà máy Phù Cát vận hành hiệu quả hơn giúp cải thiện biên lợi nhuận.

Khuyến nghị. Phú Tài là một doanh nghiệp tự nhân hoạt động khá hiệu quả ở 3 mảng chính là đá ốp lát - đồ gỗ - kinh doanh ô tô. Trong đó, việc đầu tư bài bản dây chuyền sản xuất đá và đồ gỗ, cùng với kinh nghiệm quản lý sẽ giúp ích rất lớn cho công ty mở rộng thị trường và gia tăng hiệu quả hoạt động sản xuất. Những dự án đang và sẽ triển khai sẽ đảm bảo một tốc độ tăng trưởng lợi nhuận khoảng 39% trong giai đoạn 2018-2019. Với mức EPS 2018 dự báo đạt 12.109 đồng, cổ phiếu PTB đang giao dịch tại mức P/E là 7,4 lần, mức định giá khá là hấp dẫn khi cổ phiếu PTB còn tiềm năng tăng trưởng. Bên cạnh đó, thông tin chia cổ tức 2017 với tổng tỷ lệ lên đến 60% (50% cổ phiếu và 10% tiền mặt) vào cuối tháng 6 này cũng là một yếu tố tích cực cho cổ phiếu PTB.

Với những đánh giá trên, chúng tôi đánh giá cao triển vọng trung và dài hạn của PTB. Theo kết quả định giá DCF, BVSC khuyến nghị **OUTPERFORM** với mức giá hợp lý là 131.180 đ/cổ phiếu PTB, tiềm năng tăng giá là 45,8%.

Một số chỉ tiêu tài chính

Chỉ số tài chính	2016	2017	2018F	2019F
Doanh thu (tỷ đồng)	3.662	3.971	4.391	5.071
LNST của công ty mẹ (tỷ đồng)	265	345	392	466
EPS (đồng/cổ phần)	10.217	13.292	12.109	14.385
P/E (x)	8,8	6,8	7,4	6,3
P/B (x)	2,5	2,2	1,7	1,3

Lợi nhuận Q1/2018 tăng trưởng tốt, tăng 23,7% so với năm trước.

PTB công bố kết quả doanh thu Q1/2018 tăng nhẹ 5,5% so với cùng kỳ. Doanh thu từ hoạt động kinh doanh ô tô giảm mạnh 23,4% yoy do nguồn cung xe nhập khẩu bị khan hiếm, trong khi tỷ trọng xe ô tô nhập khẩu chiếm khoảng 30% trong doanh số của PTB. Trong khi đó, hai mảng kinh doanh có biên lợi nhuận cao, đá ốp lát và gỗ, vẫn ghi nhận mức tăng trưởng tốt khoảng 20% so với năm trước. Do đó, lợi nhuận trước thuế Q1/2018 đạt mức tăng trưởng cao, 23,7% so với năm trước, đạt 88 tỷ đồng.

Biên lợi nhuận gộp Q1/2018 cũng tăng đáng kể so với năm trước, đạt 17,8% (Q1/2017: 15,3%). Sự cải thiện này là nhờ mảng đá ốp lát và kinh doanh ô tô. Tình hình kinh doanh trong kỳ của mảng đá ốp lát gặp nhiều thuận lợi, đó là i) Công ty đẩy mạnh tiêu thụ thị trường xuất khẩu tốt hơn, giúp đem lại lợi nhuận cao (được biết, đá ốp lát xuất khẩu có thể đạt biên gộp khoảng 37-38%, trong khi đá tiêu thụ trong nước là hơn 25%); ii) Thời tiết năm nay ít mưa hơn năm ngoái nên thuận tiện cho hoạt động sản xuất và iii) Tỷ trọng tiêu thụ loại đá tận thu trong cơ cấu sản phẩm giảm xuống. Về mảng kinh doanh ô tô, biên gộp hoạt động này cũng tăng lên đạt 3,6% là nhờ nguồn cung xe bị sụt giảm nên PTB có được mức lợi nhuận tốt hơn.

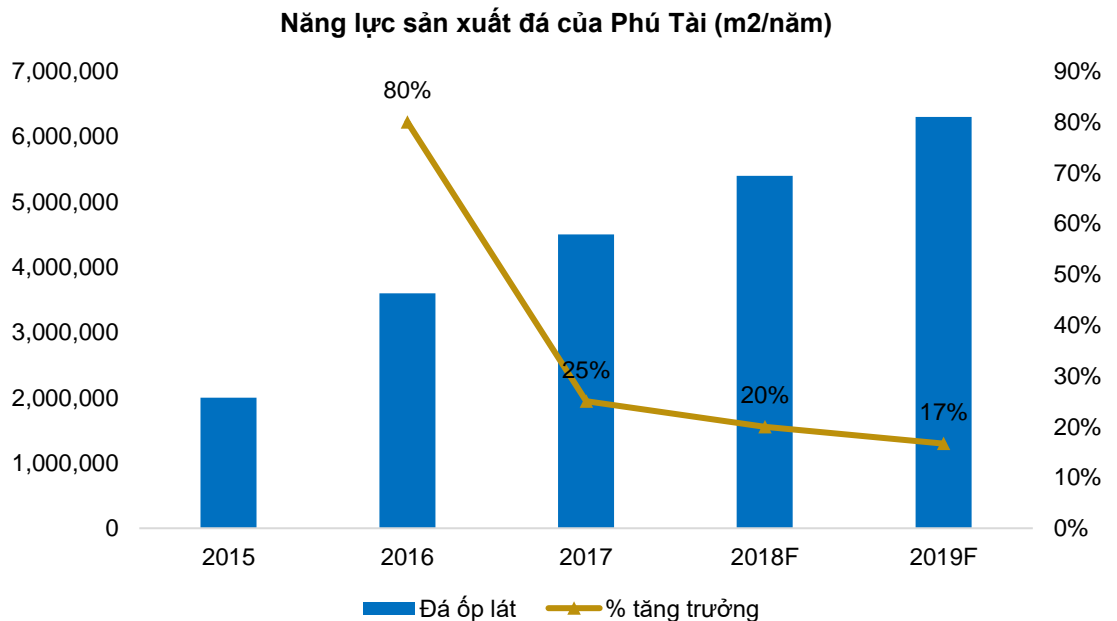
Đơn vị: tỷ đồng	Q1/2017	Q1/2018	So với năm trước (%)
Doanh thu	923	974	5,5%
Sản phẩm đá	235	279	19,1%
Sản phẩm gỗ	354	429	21,1%
Kinh doanh ô tô	307	235	-23,4%
Dịch vụ khác	28	31	10,6%
Biên gộp	15,3%	17,8%	
Sản phẩm đá	30,4%	33,9%	
Sản phẩm gỗ	15,3%	14,9%	
Kinh doanh ô tô	3,0%	3,6%	
Dịch vụ khác	24,6%	21,3%	
LNTT	71	88	23,7%

Nguồn: PTB

Doanh thu mảng đá dự báo tăng trưởng 47% trong giai đoạn 2017-2019

PTB đã hoàn thiện các thủ tục cần thiết để đưa nhà máy chế biến đá Diên Tân đi vào hoạt động. Nhà máy Diên Tân, công suất 900.000 m²/năm, dự kiến sẽ chính thức vận hành trong tháng 7/2018. Về nhà máy Đồng Xuân, công ty đang xin các giấy phép cần thiết và dự kiến đưa nhà máy vào hoạt động trong năm 2019. Như vậy, tổng công suất chế biến đá ốp lát hàng năm của PTB dự kiến tăng trưởng lần lượt khoảng 20% yoy và 17% yoy trong năm 2018 và 2019, đạt 5,4 triệu m² và 6,3 triệu m². Chúng tôi nhận thấy các nhà máy chế biến đá của công ty đang được

huy động hết công suất, trong khi kế hoạch mở rộng sản xuất chỉ tăng trưởng ở mức tương đương so với nhu cầu thực tế. Điều này phần nào cho thấy sự thận trọng và tính toán kỹ lưỡng của ban lãnh đạo PTB đối với mảng đá ốp lát. Chúng tôi đánh giá cao định hướng này của ban lãnh đạo vì điều đó sẽ giúp cho doanh nghiệp hoạt động ổn định hơn nếu thị trường xây dựng đảo chiều.



Nguồn: PTB, BVSC dự báo

Ngoài ra, năng lực sản xuất của Phú Tài cũng có thể cải thiện thông qua việc sửa chữa, nâng cấp các nhà máy chế biến hiện hữu. Như năm 2017, công ty đã sửa sang lại nhà xưởng, đường xá và mua thêm máy cưa bổ cho nhà máy Khánh Hòa và nhà máy Granida. Mức đầu tư lần lượt cho hai nhà máy trên vào khoảng 40 tỷ đồng và 60 tỷ đồng.

BVSC dự báo sản lượng đá tiêu thụ năm 2018 có thể duy trì tốc độ tăng trưởng như năm ngoái, đạt mức 20%. Chúng tôi ước tính giá bán bình quân tăng khoảng 4% yoy do thay đổi cơ cấu sản phẩm, sản phẩm xuất khẩu được tiêu thụ nhiều hơn. Qua đó, giúp doanh thu sản phẩm đá 2018 dự báo tăng trưởng 25% so với năm trước, đạt 1.542 tỷ đồng. Về chi phí và biên lợi nhuận gộp, tuy chi phí sản xuất chưa tăng đáng kể, chúng tôi dự báo biên gộp chỉ cải thiện nhẹ đạt 33% (2017: 32,3%). Nguyên nhân là do năm nay Phú Tài ghi nhận thêm chi phí khấu hao của các nhà máy mới và hợp nhất chi phí từ công ty con Granida. Cho năm 2019, chúng tôi dự báo doanh thu sản phẩm đá có thể đạt 1.817 tỷ đồng, tăng trưởng 18% yoy.

Dự báo và kế hoạch đầu tư mảng đá ốp lát

	2017	2018F	2019F
Sản lượng tiêu thụ (m2)	4.400.000	5.292.000	6.174.000
- % tăng trưởng		20.3%	16.7%
Doanh thu (tỷ đồng)	1.233	1.542	1.817
- % tăng trưởng		25,1%	17,8%
Đầu tư cho mảng đá	- Mở rộng nhà máy đá Khánh Hòa: 40 tỷ đồng - Dự án nhà máy Diên Tân: 70.15 tỷ đồng - Dự án nhà máy Tuần Đạt: 27.49 tỷ đồng - Cải tạo, nâng cấp nhà máy của Granida: 60 tỷ đồng		
		- Dự án nhà máy Đồng Xuân: 80 tỷ đồng	- n/a

Nguồn: BVSC dự báo

Nhà máy gỗ Phù Cát là động lực tăng trưởng cho Phú Tài trong những năm tới

PTB đã hoàn thành nhà máy gỗ Phù Cát giai đoạn 1 với công suất 25.000 m3/năm gỗ ghép thanh. Công suất huy động hiện nay đạt khoảng 40-45%. Vì nhà máy vừa đưa vào hoạt động từ cuối năm 2017 nên cần thời gian để đảm bảo chu trình sản xuất đạt sự an toàn, hiệu quả và đặc biệt là, công đoạn thủ công cần sự nhuần nhuyễn. Kế hoạch ban đầu nhà máy Phù Cát dự kiến cung cấp khoảng 600 m3 gỗ/tháng cho nội bộ, nhưng vì có thêm nhu cầu bên ngoài nên công ty đã tăng công suất thực tế lên khoảng 800-900 m3 gỗ/tháng. Nguyên liệu gỗ ghép thanh có giá bán bên ngoài gần 800 USD/m3. Biên lợi nhuận của nhà máy ở giai đoạn này chưa cao vì cần dự phòng phát sinh thêm chi phí nhân công hoặc chi phí sản xuất. Chi phí khấu hao của nhà máy hàng năm khoảng 14,4 tỷ đồng.

Năm 2018, PTB đã đầu tư và cho đi vào hoạt động nhà máy Phù Cát giai đoạn 2. Nhà máy giai đoạn 2 cung cấp sản phẩm gỗ nội thất, tổng công suất khoảng 30 cont/tháng (tương đương khoảng 5.000 m3 gỗ/năm). Tổng mức đầu tư giai đoạn này gần 70 tỷ đồng. Dự kiến, khi quy trình sản xuất hoạt động ổn định, công ty sẽ cố gắng chạy hết công suất nhà máy trong 2 năm tới. Giá bán bình quân sản phẩm nội thất đạt hơn 25 triệu đồng/m3. Chúng tôi ước tính doanh thu từ nhà máy gỗ Phù Cát như bảng dưới đây:

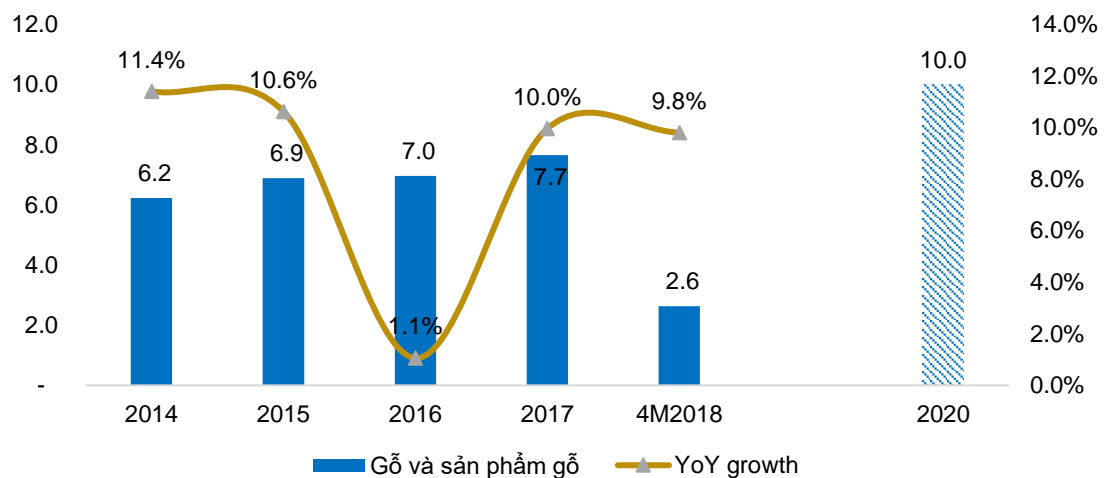
Dự báo doanh thu nhà máy gỗ Phù Cát		2018F	2019F	2020F
Giai đoạn 1 - Gỗ ghép thanh				
Công suất	m3/năm	25,000	25,000	25,000
Công suất huy động	%	40%	80%	100%
Doanh thu (nội bộ và bên ngoài)	tỷ đồng	173.7	352.5	449.5
Giai đoạn 2 - Gỗ nội thất				
Công suất	m3/năm	5,000	5,000	5,000
Công suất huy động	%	30%	80%	100%
Doanh thu	tỷ đồng	42.9	119.0	151.7

Nguồn: BVSC tổng hợp

Ngành chế biến gỗ Việt Nam có nhiều tiềm năng phát triển, là động lực cho kế hoạch mở rộng của Phú Tài.

Theo Hiệp hội gỗ & lâm sản, Việt Nam là nước xuất khẩu gỗ hàng đầu tại ASEAN. Việt Nam đứng thứ 2 ở châu Á và thứ 5 trên thế giới về doanh thu xuất khẩu từ các sản phẩm lâm nghiệp. Năm 2017, giá trị xuất khẩu gỗ và sản phẩm gỗ của Việt Nam đạt mức 7,7 tỷ USD, tăng trưởng 10% so với năm trước. Qua đầu năm 2018, kim ngạch xuất khẩu sản phẩm này tiếp tục tăng trưởng tốt, sau 4 tháng đã đạt 2,6 tỷ USD, tăng 9,8% so với cùng kỳ. Theo Hội Mỹ nghệ và chế biến gỗ Tp.HCM, Việt Nam thuộc nhóm các quốc gia có sự tăng trưởng tốt về xuất khẩu đồ gỗ. Đó là nhờ i) Áp lực cạnh tranh toàn cầu không gia tăng, lao động Việt Nam có tay nghề tốt và chi phí thấp; ii) Trung Quốc bị kiện chống bán phá giá tại Mỹ khiến đồ nội thất của nước này giảm sức cạnh tranh; và iii) Tiềm năng từ các hiệp định FTA được ký kết. Thêm vào đó, thị phần xuất khẩu đồ gỗ của Việt Nam hiện chỉ chiếm 6% thị trường thế giới nên cơ hội cho Việt Nam tiếp tục nâng cao năng lực cạnh tranh, gia tăng thị phần là rất lớn. Theo Bộ Nông nghiệp và Phát triển Nông thôn, mục tiêu xuất khẩu gỗ và sản phẩm gỗ là 10 tỷ USD vào năm 2020, tương ứng mức tăng trưởng hàng năm CAGR là 9,3% kể từ năm 2017.

Xuất khẩu gỗ Việt Nam (tỷ USD)



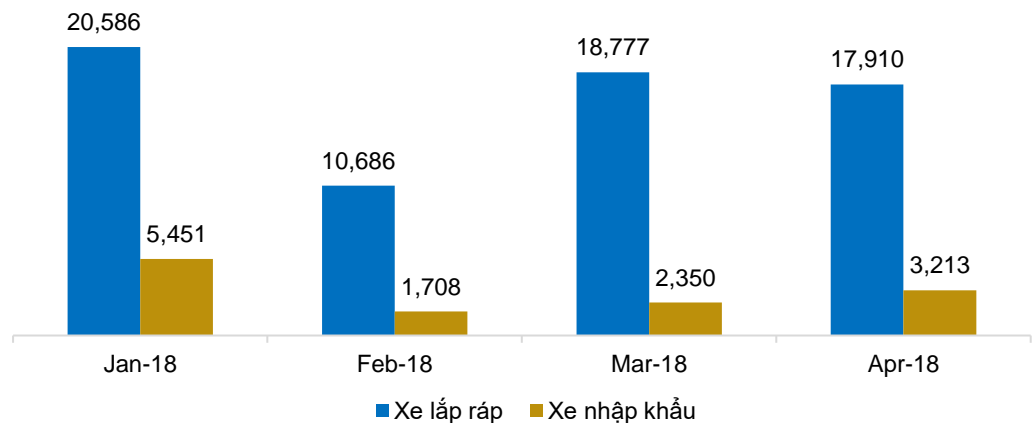
Nguồn: Hải quan Việt Nam

Thị trường xe ô tô nhập khẩu gặp khó vì Nghị định 116

Thị trường xe ô tô Việt Nam đầu năm nay chịu ảnh hưởng đáng kể từ nghị định 116 (có hiệu lực từ ngày 1/1/2018). Thị trường xe ô tô Việt Nam năm 2018 những tháng đầu sẽ nóng trở lại nhờ thuế nhập khẩu xe ô tô từ khối ASEAN giảm về 0%. Tuy nhiên, ngày 17/10/2017, chính phủ đã ban hành nghị định 116/2017/NĐ-CP về quy định điều kiện sản xuất, lắp ráp, nhập khẩu và kinh doanh dịch vụ bảo hành, bảo dưỡng ô tô. Nền lũy kế 4 tháng đầu năm 2018, tuy lượng xe lắp ráp trong nước (CKD) tăng 8% so với cùng kỳ thì lượng nhập khẩu (CBU) cả nước đã giảm tới gần 47% so với cùng kỳ (tổng lượng xe cả nước 4 tháng đầu năm giảm 7% yoy). Nguyên nhân là do các doanh nghiệp đều gặp khó khăn từ quy định về giấy tờ. Chúng tôi nhận thấy nghị định

này có thể có hai mục tiêu cơ bản: 1) Lập rào cản mới trước nguy cơ xe nhập khẩu 0% từ ASEAN và 2) Bảo hộ xe lắp ráp trong nước trong việc cạnh tranh về giá với xe nhập khẩu. Để đáp ứng quy định của nghị định 116, các lô hàng xe nhập khẩu sẽ phát sinh thêm chi phí và thời gian chờ đợi khoảng 2 tháng, làm ảnh hưởng trực tiếp tới giá thành của xe. Lượng xe nhập khẩu sau khi chạm đáy 1.708 chiếc trong tháng 2/2018, đã tăng trở lại trong hai tháng sau đó, đạt lần lượt 2.350 chiếc và 3.213 chiếc.

Thị trường ô tô Việt Nam 4 tháng đầu năm 2018

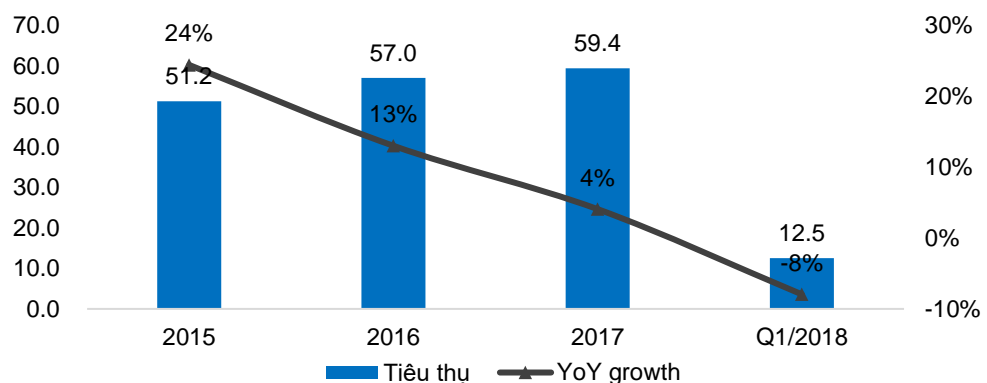


Nguồn: VAMA

Tuy nhiên, chúng tôi đánh giá xu hướng hồi phục của xe ô tô nhập khẩu khó có thể duy trì. Bởi vì Nghị định 116 có quy định phải kiểm định khí thải và an toàn kỹ thuật theo từng lô xe nhập khẩu chưa qua sử dụng. Như vậy, thay vì chỉ cần kiểm định 1 chiếc đầu tiên cho một dòng xe thì bây giờ yêu cầu phải kiểm định cho mỗi lô xe nhập khẩu. Điều này sẽ gây ra khó khăn kéo dài cho các doanh nghiệp nhập khẩu xe ô tô. Do đó, chúng tôi cho rằng xe nhập khẩu về Việt Nam vẫn còn gặp khó khăn trong năm 2018.

Doanh số của Toyota Việt Nam (TMV) cũng không nằm ngoài xu hướng chung của thị trường. Doanh số Q1/2018 của TMV đã giảm 8% yoy còn 12.496 chiếc, chủ yếu bị ảnh hưởng từ sụt giảm mạnh của các mẫu xe CBU.

Doanh số bán xe của Toyota (nghìn chiếc)



Nguồn: Toyota Việt Nam

Dự báo tăng trưởng tích cực cho cả công ty trong giai đoạn 2018-2019

BVSC dự báo doanh thu năm 2018 của PTB đạt 4.391 tỷ đồng (+10.6% yoy). Sự tăng trưởng chủ yếu từ lĩnh vực đá và đồ gỗ. Riêng mảng ô tô chúng tôi dự báo giảm khoảng 14% yoy trong năm nay. Lợi nhuận trước thuế 2018 dự báo đạt 487 tỷ đồng, tăng trưởng 14,7% so với năm trước.

Năm 2019, Phú Tài có thể tăng trưởng ấn tượng hơn với doanh thu và LNTT dự báo tăng lần lượt 15% và 21% yoy nhờ: i) lĩnh vực đá và đồ gỗ tiếp tục tăng trưởng tốt, và ii) nhà máy Phú Cát vận hành hiệu quả hơn giúp cải thiện biên lợi nhuận. Chúng tôi dự phóng kết quả kinh doanh của Phú Tài như bảng dưới đây:

Dự phóng kết quả kinh doanh PTB

Đơn vị: tỷ đồng	2016	2017	2018F	2019F	2018 v.s 2017
Doanh thu thuần	3.662	3.971	4.391	5.071	10,6%
- Kinh doanh đá	1.007	1.233	1.542	1.817	25,1%
- Kinh doanh gỗ	1.007	1.246	1.544	1.844	23,9%
- Kinh doanh ô tô và dịch vụ khác	1.648	1.493	1.305	1.409	-12,6%
LN gộp	586	697	833	970	19,5%
LNTT	338	424	487	589	14,7%
LNST của công ty mẹ	265	345	392	466	13,9%

Nguồn: BVSC dự báo

Khuyến nghị đầu tư

Phú Tài là một doanh nghiệp tự nhân hoạt động khá hiệu quả ở 3 mảng chính là đá ốp lát - đồ gỗ - kinh doanh ô tô. Trong đó, việc đầu tư bài bản dây chuyền sản xuất đá và đồ gỗ, cùng với kinh nghiệm quản lý sẽ giúp ích rất lớn cho công ty mở rộng thị trường và gia tăng hiệu quả hoạt động sản xuất. Những dự án đang và sẽ triển khai sẽ đảm bảo một tốc độ tăng trưởng lợi nhuận khoảng 39% trong giai đoạn 2018-2019. Với mức EPS 2018 dự báo đạt 12.109 đồng, cổ phiếu PTB đang giao dịch tại mức P/E là 7,4 lần, mức định giá khá là hấp dẫn khi cổ phiếu PTB còn tiềm năng tăng trưởng. Bên cạnh đó, thông tin chia cổ tức 2017 với tổng tỷ lệ lên đến 60% (50% cổ phiếu và 10% tiền mặt) vào cuối tháng 6 này cũng là một yếu tố tích cực cho cổ phiếu PTB.

Với những đánh giá trên, chúng tôi đánh giá cao triển vọng trung và dài hạn của công ty. Theo kết quả định giá DCF, BVSC khuyến nghị **OUTPERFORM** với mức giá hợp lý là 131.180 đ/cổ phiếu PTB, tiềm năng tăng giá là 45,8%.

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Kết quả kinh doanh				
Đơn vị (tỷ VND)	2014	2015	2016	2017
Doanh thu thuần	2.452	3.046	3.662	3.971
Giá vốn	2.129	2.594	3.076	3.274
Lợi nhuận gộp	323	451	586	697
Doanh thu tài chính	4	10	10	12
Chi phí tài chính	30	37	36	37
Lợi nhuận sau thuế	111	173	265	345

Bảng cân đối kế toán				
Đơn vị (tỷ VND)	2014	2015	2016	2017
Tiền & khoản tương đương tiền	127	152	34	55
Các khoản phải thu ngắn hạn	243	220	390	452
Hàng tồn kho	325	367	531	721
Tài sản cố định hữu hình	283	397	564	964
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	-	-	-	0
Tổng tài sản	1.091	1.241	1.811	2.581
Nợ ngắn hạn	700	714	995	1.380
Nợ dài hạn	37	10	19	105
Vốn chủ sở hữu	354	517	796	1.096
Tổng nguồn vốn	1.091	1.241	1.811	2.581

Chỉ số tài chính				
Chỉ tiêu	2014	2015	2016	2017
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu (%)	14,4%	24,2%	20,2%	8,5%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	20,9%	55,5%	52,8%	30,1%
Chỉ tiêu sinh lời				
Lợi nhuận gộp biên (%)	13,2%	14,8%	16,0%	17,6%
Lợi nhuận thuần biên (%)	4,5%	5,7%	7,2%	8,7%
ROA (%)	11,1%	14,9%	17,4%	15,7%
ROE (%)	35,3%	39,8%	40,3%	36,4%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn				
Tổng nợ/Tổng tài sản (%)	0,68	0,58	0,56	0,58
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	2,08	1,40	1,27	1,35
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	9.291	12.036	12.261	13.292
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	29.527	35.935	36.863	42.302

TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Thái Anh Hào**, xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy và đã được **tôi** xem xét cẩn thận. Tuy nhiên, **tôi** không đảm bảo tính đầy đủ cũng như chính xác tuyệt đối của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm riêng của cá nhân **tôi** mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. **Cá nhân tôi** cũng như **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc những thông tin sai lệch về doanh nghiệp.

Báo cáo này là một phần tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, tất cả những hành vi sao chép, trích dẫn một phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

LIÊN HỆ

Phòng Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Bộ phận Phân tích Ngành & Doanh nghiệp

Lưu Văn Lương

Phó Giám đốc khối

luuvanluong@baoviet.com.vn

Lê Đăng Phương

Phó Giám đốc khối

ledangphuong@baoviet.com.vn

Nguyễn Thu Hà

Ngân hàng, Bảo hiểm

nguyenthuha@baoviet.com.vn

Nguyễn Chí Hồng Ngọc

Bất động sản

nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn

Chế Thị Mai Trang

Thép, Phân bón, Điện

chethimaitrang@baoviet.com.vn

Lê Thanh Hòa

Vật liệu xây dựng

lethanhhoa@baoviet.com.vn

Nguyễn Tiến Dũng

Công nghệ thông tin

nguyentientung@baoviet.com.vn

Trương Sỹ Phú

Ô tô & Phụ tùng, Dệt may

truongsyphu@baoviet.com.vn

Nguyễn Bình Nguyên

Cao su tự nhiên

nguyenbinhnguyen@baoviet.com.vn

Hà Thị Thu Hằng

Dược, Vận tải

hathithuhang@baoviet.com.vn

Thái Anh Hào

Hạ tầng, Nước

thaianhhao@baoviet.com.vn

Bộ phận Vĩ mô & Thị trường

Bạch Ngọc Thắng

Kinh tế trường

bachngocthang@baoviet.com.vn

Trần Hải Yến

Chuyên viên vĩ mô

tranhaiyen@baoviet.com.vn

Trần Đức Anh

Chiến lược thị trường

tranducanh@baoviet.com.vn

Trần Xuân Bách

Phân tích kỹ thuật

tranxuanbach@baoviet.com.vn



Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính:

- 72 Trần Hưng Đạo, Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 24) 3 928 8080

Chi nhánh:

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM
- Tel: (84 28) 3 914 6888