



Công ty Cổ phần Phú Tài (HOSE: **PTB**)

**Sẵn sàng cho chu kỳ mới**



**Mở tài khoản  
liền tay**

# Công ty cổ phần Phú Tài (HOSE: PTB)

Giá kỳ vọng	99,897 VND
Đóng cửa ngày 09/07/2024	73,400 VND
Lợi nhuận kỳ vọng	+36.1%

## Thông tin cơ bản

Vốn hóa thị trường (Tỷ VND)	4,880
SLCP lưu hành (CP)	66,938,403
Tỷ lệ free float	65.0%
KLTB 20 phiên	178,400
Beta 6th (TTM)	1.07
P/E (TTM)	13.7x
Tỷ suất cổ tức	0.0%

## Biến động giá cổ phiếu vs VN-Index



Chuyên viên phân tích:

Khổng Hữu Hiệp: [hiep.khong@yuantacom.vn](mailto:hiep.khong@yuantacom.vn)

Công ty Cổ phần Phú Tài (PTB) có tiền thân là một doanh nghiệp nhà nước trực thuộc Quân khu 5 - Bộ Quốc Phòng được chuyển đổi thành công ty cổ phần từ năm 2004. Công ty hoạt động chính trong lĩnh vực khai thác, chế biến, kinh doanh xuất khẩu sản phẩm gỗ, vật liệu đá xây dựng, tiêu thụ sản phẩm xe ô tô Toyota và cung cấp các dịch vụ sửa chữa xe ô tô Toyota. PTB có năng lực sản xuất đá ốp lát với công suất hơn 4,3 triệu m<sup>2</sup>/năm, chế biến gỗ với công suất hơn 20.000 m<sup>3</sup>/năm. Bên cạnh đó, Công ty cung cấp dịch vụ sửa chữa xe Toyota với công suất 36.000 lượt xe/năm và tiêu thụ 2.000 chiếc/năm. Thị phần của Công ty về sản phẩm đá hiện nay bao gồm những tỉnh thành sau: Hà Nội, Hải Phòng, Vinh, Đà Nẵng, Bình Định, Bình Dương, Tp HCM, Cần Thơ... Sản phẩm gỗ xuất khẩu sang các nước Châu Âu, Châu Mỹ.

## Cập nhật Kết quả kinh doanh Q1/2024

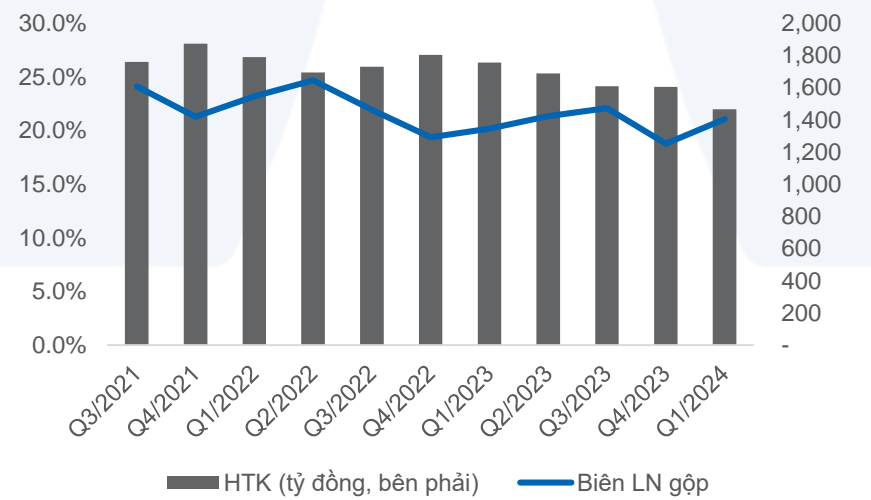
- Q1/2024, PTB ghi nhận doanh thu 1,437 tỷ đồng (+2.4% YoY), LNST 90 tỷ đồng (+44.2% YoY). Biên lợi gộp Q1/2024 cải thiện lên 21.1% (+1pp YoY, +2pp QoQ) nhờ vào sự tăng trưởng doanh thu của 2 mảng kinh doanh chính. Cụ thể, doanh thu mảng gỗ ghi nhận 902.7 tỷ đồng, tăng 22.2% YoY nhờ lượng đơn hàng hồi phục từ một số khách hàng như Masterbrand Cabinets, Ashley Furniture, Yaraghi LLC,...và doanh thu mảng đá tăng nhẹ 1% YoY đạt 391.5 tỷ đồng. Ngược lại, doanh thu mảng oto của PTB vẫn giảm do đơn hàng yếu.
- Ngoài ra, bên cạnh doanh thu mảng kinh doanh chính, Q1/2024 doanh thu tài chính PTB ghi nhận 13.2 tỷ đồng, gấp 3 lần cùng kỳ năm trước. Trong đó chủ yếu đến từ doanh thu lãi tiền gửi, cho vay 1.5 tỷ đồng và lãi bán chứng khoán kinh doanh 2.2 tỷ đồng.
- PTB duy trì tốt việc quản lý chi phí, trong đó chi phí tài chính giảm 32% YoY, trong khi các chi khác duy trì mức ổn định như chi phí quản lý doanh nghiệp không đổi, chi phí bán hàng +3%.
- Cuối Q1/2024, tổng nợ vay của PTB đạt 443 tỷ đồng, -10% YoY, tỷ lệ nợ vay/VCSH của PTB ở mức 0.6x, khá an toàn.

# Sẵn sàng cho chu kỳ mới



- Kể từ Q1/2023 PTB đã mở rộng mạng lưới khách hàng cho các sản phẩm đá thạch anh tại thị trường Mỹ và mang lại doanh thu tăng trưởng tích cực. **Chúng tôi cho rằng KQKD PTB đã chạm đáy ở 2023 và chuẩn bị bước vào chu kỳ tăng trưởng mới từ nửa cuối 2024, bên cạnh việc hưởng lợi từ tỷ giá USD/VND tăng.**
- Đối với mảng gỗ**, doanh thu Q1/2024 hồi phục tích cực +24% YoY. Chúng tôi kỳ vọng doanh thu mảng gỗ sẽ hồi phục tích cực trong 2024 theo xu hướng ngành. Theo Cục Xuất nhập khẩu (Bộ Công Thương), kim ngạch XK các sản phẩm gỗ sản phẩm gỗ trong tháng 6/2024 ước đạt 840 triệu USD, tăng 0.6% MoM, tăng 10.4% YoY, lũy kế 6T2024, kim ngạch xuất khẩu đồ gỗ đạt 5.03 tỷ USD, tăng 21.4% YoY. Riêng đối với nội thất gỗ, 5T2024 giá trị xuất khẩu đạt 3.8 tỷ USD (+26% YoY). Chúng tôi cho rằng xuất khẩu gỗ của PTB đang hồi phục không phụ thuộc tình hình xây dựng ở Mỹ mà nhờ 1) kết quả chiến lược tìm kiếm khách hàng mới và sản phẩm mẫu mã mới; 2) PTB có chứng chỉ FSC chứng minh nguồn gốc gỗ nên các sản phẩm xuất khẩu sang Mỹ không bị áp thuế chống bán phá giá và giúp tăng khả năng chiếm lĩnh được thị phần.
- Mảng đá vẫn giữ đà hồi phục nhờ đầu tư công** với doanh thu Q1/2024 +1% YoY với biên lợi nhuận gộp giảm nhẹ xuống 26.7% (cùng kỳ 27.1%). Mặc dù kênh xuất khẩu chưa tích cực nhưng mảng đá vẫn duy trì đà hồi phục nhẹ nhờ nhu cầu thị trường trong nước và đầu tư công. PTB có các đơn hàng cung ứng đá ốp lát cho các dự án mở rộng nhà ga Nội Bài và đại dự án sân bay quốc tế Long Thành (LTIA), theo PTB, nhu cầu đá ốp lát cho LTIA khoảng 300 tỷ đồng. Hiện các nhà máy đá ốp lát của PTB đang vận hành khoảng 70% công suất, chúng tôi kỳ vọng **nhà máy sản xuất đá thạch anh giai đoạn 2, đã hoàn thành cuối 2023**, tăng 40% công suất sẽ là động lực tăng trưởng cho PTB khi nhu cầu thị trường Mỹ hồi phục.
- Đối với thị trường Mỹ, các tổ chức lớn đang dự báo Fed sẽ bắt đầu hạ lãi suất từ 1 thời điểm** trong nửa cuối năm nay và kéo dài sang 2025. Yếu tố này sẽ là động lực tăng trưởng cho PTB từ nửa cuối 2024.
- Ngoài ra, khi thị trường BĐS hồi phục**, PTB có thể ghi nhận lợi nhuận nhanh hơn từ Dự án Phú Tài Central Life, đợt bán hàng đầu tiên trong Q1/2024 đã bán hết và dự kiến bàn giao từ Q3/2025.
- Cập nhật định giá:** P/E dự phóng lần lượt là 13.6x và mức P/B dự phóng 2.3 lần do triển vọng tăng trưởng tích cực trong 2024 (nền 2023 thấp) và 2025 (Fed hạ lãi suất). Kết quả dự phóng trung bình là 99,897 đồng/CP (điều chỉnh tăng 38% so với mức định giá gần nhất). Theo đó, chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA đối với PTB với tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng +36.1% so với giá đóng cửa ngày 09/07/2024.

Biên lợi nhuận gộp và hàng tồn kho PTB



Định giá

Theo PP P/E	2024F	Giá mục tiêu TB	99,897
EPS 2024F	6,565	Giá đóng cửa (09/07/2024)	73,400
P/E	13.60	Tiềm năng tăng giá	36.1%
Giá trị định giá	89,287		
Tỷ trọng	50%	EPS 2024F	6,565
Theo PP P/B	2024F	BVPS 2024F	48,047
BVPS 2024F	48,047		
P/B	2.30	Forward P/E 2024F	15.2
Giá trị định giá	110,508	Forward P/B 2024F	2.1
Tỷ trọng	50%		

# Dự phóng kết quả kinh doanh

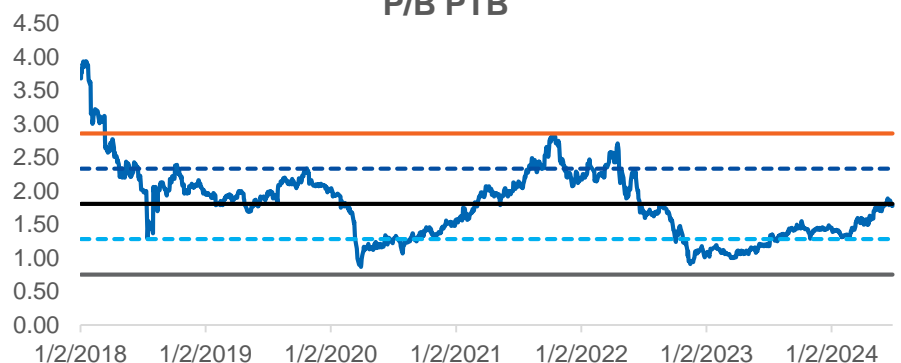
## Chỉ số định giá

### P/E PTB



— P/E PTB — + 2SD — - 2SD  
— PE TB 2 năm - - - + 1SD - - - - 1SD

### P/B PTB



— P/B PTB — + 2SD — - 2SD  
— PB TB 2 năm - - - + 1SD - - - - 1SD

Tỷ VNĐ	2022	2023	2024F
<b>Bảng CĐKT</b>			
+ Tiền mặt	272	428	836
+ Đầu tư tài chính ngắn hạn	27	20	24
+ Phải thu ngắn hạn	793	881	803
+ Hàng tồn kho	1,757	1,466	1,676
+ Tài sản ngắn hạn khác	206	146	163
<b>Tổng tài sản ngắn hạn</b>	<b>3,055</b>	<b>2,941</b>	<b>3,503</b>
+ Phải thu dài hạn	28	27	25
+ TSCĐ	1,802	1,746	1,674
+ Tài sản dở dang dài hạn	38	14	72
+ Đầu tư dài hạn	15	256	256
+ Tài sản dài hạn khác	301	280	269
<b>Tổng tài sản dài hạn</b>	<b>2,183</b>	<b>2,323</b>	<b>2,296</b>
<b>Tổng tài sản</b>	<b>5,238</b>	<b>5,264</b>	<b>5,780</b>
+ Nợ ngắn hạn	2,310	2,352	2,419
Trong đó: Nợ ngắn hạn	1,476	1,553	1,644
+ Nợ dài hạn	167	135	145
Trong đó: Nợ dài hạn	152	116	128
<b>Tổng nợ</b>	<b>2,477</b>	<b>2,487</b>	<b>2,564</b>
+ Vốn góp	680	669	669
+ Lợi nhuận chưa phân phối	493	418	858
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>2,761</b>	<b>2,777</b>	<b>3,216</b>
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>5,238</b>	<b>5,264</b>	<b>5,780</b>
<b>Dòng tiền</b>			
Dòng tiền từ HĐKD	735	778	505
Dòng tiền từ HĐĐT	-209	-413	-198
Dòng tiền từ HĐTC	-389	-209	101
<b>Lưu chuyển tiền thuần</b>	<b>137</b>	<b>157</b>	<b>408</b>
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	136	272	428
<b>Tiền và tương đương tiền cuối kỳ</b>	<b>272</b>	<b>428</b>	<b>836</b>
<b>Chỉ số thanh khoản</b>			
Hệ số thanh toán hiện hành	1.32	1.25	1.45
Hệ số thanh toán nhanh	0.56	0.63	0.75
Chỉ số tiền mặt	0.12	0.18	0.35
Số ngày phải thu	26	26	26
Số ngày phải trả	69	69	72
Số ngày tồn kho	28	28	29
<b>Cấu trúc vốn</b>			
VCSH/TTS	0.53	0.53	0.56
Nợ vay/VCSH	0.59	0.60	0.55
Nợ ngắn hạn/VCSH	0.53	0.56	0.51

Tỷ VNĐ	2022	2023	2024F
<b>Báo cáo KQKD</b>			
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>6,887</b>	<b>5,619</b>	<b>6,574</b>
GVHB	-5,346	-4,474	-5,108
<b>Lãi gộp</b>	<b>1,540</b>	<b>1,144</b>	<b>1,466</b>
Thu nhập tài chính	45	30	35
Chi phí tài chính	-171	-143	-95
Thu nhập từ công ty liên kết	0	-7	-7
Chi phí bán hàng	-563	-439	-514
Chi phí quản lý	-233	-249	-327
<b>Lợi nhuận từ HĐKD</b>	<b>2,159</b>	<b>1,480</b>	<b>2,024</b>
Thu nhập ròng khác	-5	-13	-13
LNTT	614	323	545
<b>LNST</b>	<b>502</b>	<b>259</b>	<b>442</b>
<b>LNST thuộc về CĐ Cty mẹ</b>	<b>487</b>	<b>258</b>	<b>439</b>
Lợi ích của CĐ thiểu số	15	2	3
<b>EPS cơ bản (VNĐ)</b>			
	7,162	3,851	6,565
<b>GTSS/cp (VNĐ)</b>			
	40,584	41,482	48,047
<b>Cổ tức (VNĐ/cp)</b>			
	1,500	1,500	1,501
<b>EBIT</b>			
	745	456	625
<b>EBITDA</b>			
	1,024	697	880
<b>Tăng trưởng</b>			
Doanh thu	6.08%	-18.41%	17.00%
EBITDA	5.23%	-31.89%	26.29%
EBIT	6.84%	-38.73%	37.08%
Lãi ròng	-4.80%	-47.10%	70.49%
VCSH	15.50%	0.56%	15.83%
Vốn điều lệ	40.00%	-1.62%	0.00%
Tổng tài sản	-3.55%	0.49%	9.80%
<b>Định giá</b>			
P/E	0	0	15.2
P/B	0	0	2.1
EV/EBITDA	#VALUE!	12.6	10.6
EV/Doanh thu	#VALUE!	1.6	1.4
<b>Tỷ suất lợi nhuận</b>			
Biên lãi gộp	22.36%	20.37%	22.30%
Biên LN từ HĐKD	10.81%	8.12%	9.51%
Biên lãi ròng	7.30%	4.62%	6.73%
ROE	18.92%	9.31%	14.67%
ROA	9.42%	4.94%	8.01%
ROIC	11.27%	6.47%	8.30%

## Phòng Nghiên cứu và Phân tích khối Khách hàng cá nhân

+84 28 3622 6868 ext 3826

research.re@yuanta.com.vn

## Global Disclaimer

© 2020 Yuanta. All rights reserved. The information in this report has been compiled from sources we believe to be reliable, but we do not hold ourselves responsible for its completeness or accuracy. It is not an offer to sell or solicitation of an offer to buy any securities. All opinions and estimates included in this report constitute our judgment as of this date and are subject to change without notice.

This report provides general information only. Neither the information nor any opinion expressed herein constitutes an offer or invitation to make an offer to buy or sell securities or other investments. This material is prepared for general circulation to clients and is not intended to provide tailored investment advice and does not take into account the individual financial situation and objectives of any specific person who may receive this report. Investors should seek financial advice regarding the appropriateness of investing in any securities, investments or investment strategies discussed or recommended in this report. The information contained in this report has been compiled from sources believed to be reliable but no representation or warranty, express or implied, is made as to its accuracy, completeness or correctness. This report is not (and should not be construed as) a solicitation to act as securities broker or dealer in any jurisdiction by any person or company that is not legally permitted to carry on such business in that jurisdiction.

Yuanta research is distributed in the United States only to Major U.S. Institutional Investors (as defined in Rule 15a-6 under the Securities Exchange Act of 1934, as amended and SEC staff interpretations thereof). All transactions by a US person in the securities mentioned in this report must be effected through a registered broker-dealer under Section 15 of the Securities Exchange Act of 1934, as amended. Yuanta research is distributed in Taiwan by Yuanta Securities Investment Consulting. Yuanta research is distributed in Hong Kong by Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited, which is licensed in Hong Kong by the Securities and Futures Commission for regulated activities, including Type 4 regulated activity (advising on securities). In Hong Kong, this research report may not be redistributed, retransmitted or disclosed, in whole or in part or and any form or manner, without the express written consent of Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited.