

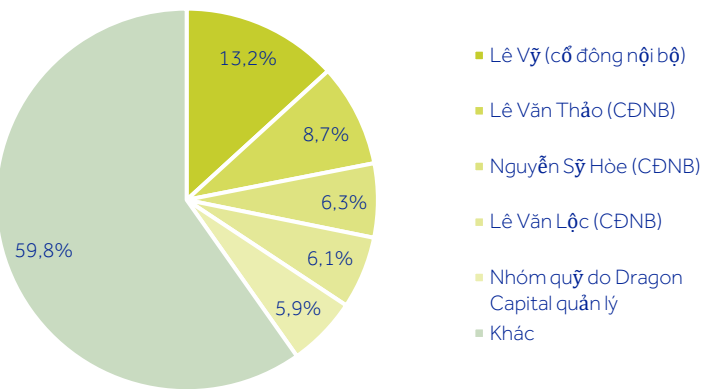
CÂU CHUYỆN ĐẦU TƯ

PTB – 2025: KHÓ KHĂN NHƯNG SẼ VƯỢT QUA?

Phạm Bình Phương
Chuyên viên phân tích
Phuongpb@acbs.com.vn

GIỚI THIỆU DOANH NGHIỆP

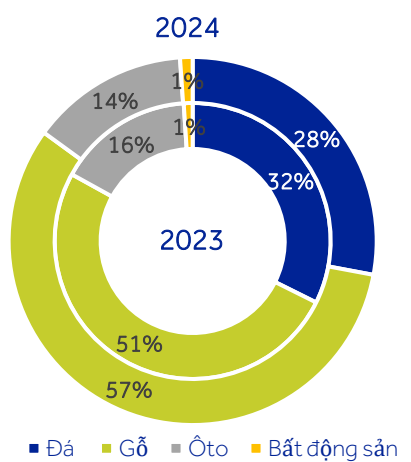
Cơ cấu cổ đông



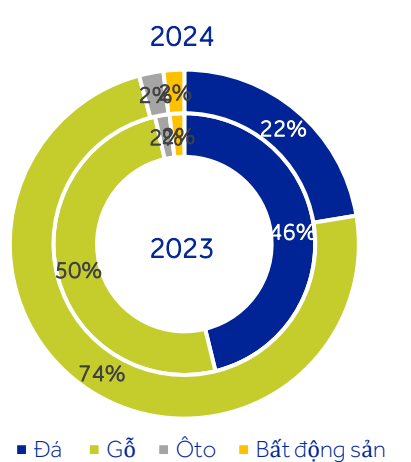
Nguồn: Acbs tổng hợp

- CTCP Phú Tài (PTB) là doanh nghiệp hoạt động trong ba lĩnh vực chính: (1) Khai thác và chế biến đá với các sản phẩm đá granite, đá marble dùng trong xây dựng và trang trí nội thất; (2) Sản xuất và xuất khẩu đồ gỗ và gỗ nguyên liệu; (3) Kinh doanh phân phối xe ô tô Toyota. Từ năm 2021, PTB mở rộng thêm sang mảng kinh doanh bất động sản trên quỹ đất của công ty tại TP Quy Nhơn, Tỉnh Bình Định.
- Sản phẩm chủ lực chuyển từ đá sang gỗ:** Trong giai đoạn 2020 – 2024, cơ cấu lợi nhuận của PTB đã có sự thay đổi quan trọng. Đóng góp của mảng kinh doanh đá dần suy giảm, thay vào đó là sự vươn lên của hoạt động kinh doanh gỗ, đến cuối năm 2024 gỗ đã trở thành sản phẩm chủ lực của PTB khi đóng góp 57% doanh thu và 75% lãi gộp. Sự chuyển dịch trên đến thời điểm hiện tại là phù hợp do mảng đá hiện tại đang chịu áp lực cạnh tranh, kéo giảm biên lãi gộp.
- Cơ cấu cổ đông:** Tính đến 31/12/2024, cơ cấu cổ đông của PTB có gần 60% số lượng cổ phần được bên ngoài nắm giữ, nhóm cổ đông nội bộ nắm 34,3%. Ngoài ra, 5,92% được nắm giữ bởi nhóm quỹ Dragon Capital.
- Định hướng trong thời gian tới, công ty sẽ tiếp tục tập trung vào mảng gỗ và sẽ là đầu tàu dẫn dắt tăng trưởng. Mảng đá cũng được PTB định hướng sẽ tham gia vào các dự án đầu tư công thông qua việc tìm kiếm cơ hội ở các dự án cảng hàng không (CHK).

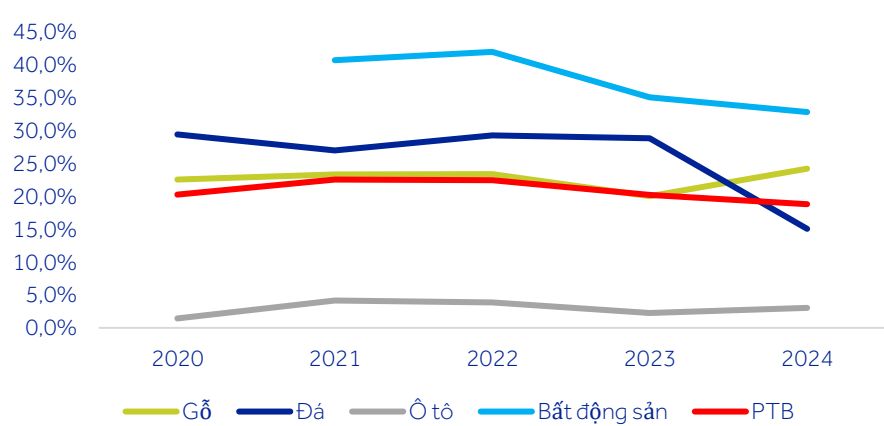
Cơ cấu doanh thu



Cơ cấu lãi gộp



Biên lãi gộp các mảng



Nguồn: PTB, ACBS tổng hợp

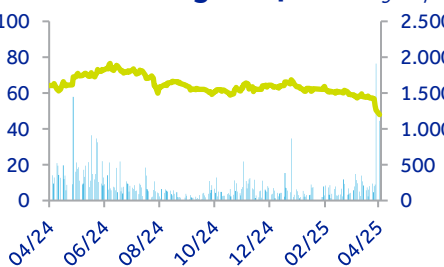


LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Cập Nhật Nhanh

Khuyến nghị	PTB Mua
Giá mục tiêu (VND)	59.900
Giá hiện tại (VND)	51.300
Tỷ lệ tăng giá	11,8%
Suất sinh lời cổ tức	4,8%
Tổng tỷ suất lợi nhuận	16,6%

Biểu đồ giao dịch



Thông kê	10/04/24 - 09/04/25
Mã Bloomberg	PTB VN
Thấp/Cao 52 tuần (VND)	44,700 - 76,800
SL lưu hành (triệu cp)	67
Vốn hóa (tỷ đồng)	3.434
Vốn hóa (triệu USD)	134
Room khối ngoại còn lại (%)	4,4
Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%)	53,8
KLGD TB 3 tháng (cp)	206.695

Chính sách thuế đối ứng của Tổng thống Mỹ Donald Trump hiện chưa đánh vào sản phẩm gỗ nguyên liệu: Ngày 02/04/2025, ông Trump đã công bố mức thuế đối ứng, theo đó Việt Nam là nước phải chịu mức thuế đối ứng lên đến 46%, theo đó các mặt hàng đồ nội thất cũng thuộc diện chịu thuế này. Đáng chú ý trong phần phụ lục II sắc lệnh điều chỉnh nhập khẩu bằng thuế quan đối ứng của Mỹ quy định một số hàng hóa không phải chịu thuế đối ứng. Những mặt hàng này bao gồm: Các mặt đã phải chịu mức thuế riêng biệt là 25% theo quy định tại mục 232 của Đạo luật Thương mại 1962, trong đó gỗ xẻ cũng đang bị điều tra áp thuế theo mục này nên cũng sẽ được miễn thuế.

Ông Trump hoãn thuế 90 ngày tạo cơ hội cho PTB hoàn thành kế hoạch 2025. Lượng tồn kho đồ nội thất và gia dụng Mỹ đã giảm về mức thấp của năm 2019, tỷ lệ tồn kho/ Doanh số bán lẻ theo tháng đã giảm về mức 1,49 lần là vùng thấp nhất trong 10 năm qua (theo số liệu từ Ngân hàng Dự trữ Liên bang St. Louis (Stlouisfed)). Như vậy nhiều khả năng các nhà nhập khẩu Mỹ sẽ tập trung nhập khẩu nhiều hàng hóa trong thời gian 90 ngày ông Trump hoãn thuế.

PTB có lợi thế xuất khẩu lớn so với các doanh nghiệp khác: PTB hiện là số ít doanh nghiệp Việt Nam có cả 2 loại chứng chỉ FSC-FM và FSC-CoC, tạo lợi thế quan trọng cho sản phẩm gỗ nguyên liệu và hàng nội thất gỗ của PTB xuất khẩu vào Mỹ (chiếm 70% tổng giá trị XK) và Châu Âu (Chiếm 20 – 25%).

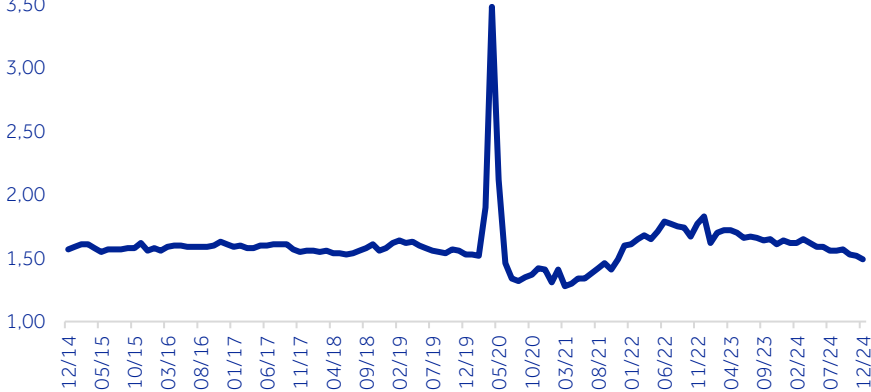
Kỳ vọng bàn giao dự án Phú Tài Central Life. Ngày 26/12/2024, dự án đã được cất nóc, dự kiến sẽ hoàn thiện và bàn giao cho khách hàng từ Q2/2025. Tại thời điểm cuối năm 2024, dự án ghi nhận tồn kho 242 tỷ đồng. Dự án có mức giá bán vào khoảng 25 – 27 triệu/ m2 và toàn bộ sản phẩm đã được tiêu thụ tốt trong các đợt mở bán. Ước tính dự án có thể mang lại cho PTB 180 tỷ đồng lãi gộp. Chúng tôi chưa có ước tính chính xác về lợi nhuận của dự án này, tuy nhiên, kỳ vọng rằng PTB sẽ ghi nhận lợi nhuận đều trong 2 năm 2025 và 2026.

Tồn kho bán lẻ đồ nội thất, gia dụng, điện tử tại Mỹ



Nguồn: fred.stlouisfed.org

Tồn kho/ doanh số bán lẻ



Nguồn: fred.stlouisfed.org

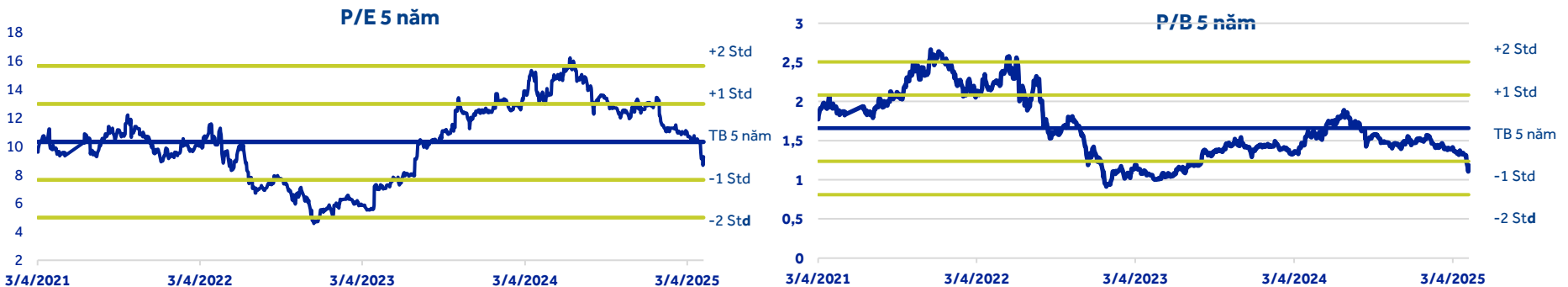
LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Đvt: tỷ đồng	2021	2022	2023	2024	2025F
Doanh thu thuần	6.492	6.887	5.619	6.466	7.343
Tăng trưởng	15,9%	6,0%	-18,4%	15,1%	13,6%
Lãi gộp	1.453	1.540	1.144	1.224	1.264
Tăng trưởng	27,3%	0,0%	6,0%	-25,7%	10,5%
LNST cổ đông công ty mẹ	512	487	258	371	422
Tăng trưởng	34,9%	-7,3%	-48,7%	43,0%	11,4%
EPS	10.532	7.162	3.851	5.541	6.310
ROE	24,0%	19,5%	9,4%	13,1%	14,5%
P/E	5,92	5,22	17,22	11,96	8,13
P/B	1,52	0,76	1,63	1,60	1,05
Cổ tức (đồng)	2.500	3.500	3.000	2.500	2.500
Suất sinh lời cổ tức	4,0%	9,4%	4,5%	3,8%	4,9%

Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	-22,6	-13,1	-19,1	-17,6
Tương đối	-9,1	4,4	-7,0	-5,8

- **Mảng đá: Cơ hội ở các dự án cảng hàng không.** Sản phẩm đá chủ yếu tiêu thụ nội địa (chiếm 80%). Ban lãnh đạo kỳ vọng PTB sẽ trúng thầu cung cấp đá nội ngoại thất cho các dự án sân bay như Long Thành, Tân Sơn Nhất và Nội Bài. Công ty cũng phát triển đá nhân tạo cao cấp để xuất khẩu nhằm bù đắp cho sự suy giảm của mảng đá tự nhiên. Đầu năm 2024 PTB đã vận hành nhà máy đá nhân tạo thứ 2, nâng công suất lên 625.000 m²/năm, tăng 40%. Tuy nhiên việc tham gia các dự án đầu tư công cũng như áp lực cạnh tranh đã làm biên lãi gộp mảng đá giảm mạnh trong năm 2024 từ mức 28,9% (2023) về mức 15,1%. Dù nỗ lực cân bằng sự suy giảm của mảng đá tự nhiên nhưng nhìn chung mảng đá của PTB đang thu hẹp dần. Năm 2024 PTB đã chấm dứt hàng loạt các nhà máy sản xuất đá tự nhiên.
- **Cấu trúc tài chính mạnh, dòng tiền trong xu hướng thặng dư.** Cuối 2024, tỷ lệ Nợ vay/ Vốn chủ sở hữu của Công ty ở mức 51,2%. Nợ vay dài hạn của PTB cũng giảm liên tục từ mức 358 tỷ đồng vào cuối 2021 về còn hơn 91 tỷ đồng cuối 2024, trong khi đó mỗi năm PTB khấu hao hơn 220 tỷ đồng. Điều này giúp cho lượng tiền của PTB tăng nhanh từ 135 tỷ đồng (2021) lên 470 tỷ đồng (2024). Dòng tiền tốt có thể sẽ giúp PTB gia tăng tỷ lệ cổ tức bằng tiền mặt trong tương lai.
- **Dự phóng năm 2025:** PTB đặt kế hoạch năm 2025 với mức doanh thu 7.343 tỷ đồng (+10% svck) và LNTT đạt 528 tỷ đồng (+12% svck), kỳ vọng mảng Bất động sản sẽ ghi nhận doanh thu trong năm nay, chúng tôi đánh giá kế hoạch này là thận trọng và công ty có thể hoàn thành ngay cả trong trường hợp ngành gỗ Việt Nam bị Mỹ áp thuế. Theo đó mức EPS tương ứng đạt 6.310 đ/cp.
- **Định giá:** Chúng tôi sử dụng phương pháp P/E để xác định giá mục tiêu của PTB, kỳ vọng PTB sẽ hướng về mức P/E trung bình 5 năm là 9,5 lần tương ứng giá mục tiêu của PTB là 59.900 đ/cp (chưa tính cổ tức 2.500 đồng).
- **Khuyến nghị:** Vùng giá 48.000 – 51.000 đ/cp là vùng hỗ trợ mạnh cho PTB trong nhịp giảm vừa qua, PTB cũng đã có phản ứng tích cực tại vùng này trước khi thị trường đồng loạt hồi phục. Tại mốc 50.000 đ/cp PTB cũng cho suất sinh lời cổ tức tương ứng 5% với mức cổ tức kì vọng 2.500 đ/cp. Chúng tôi khuyến nghị NGĐT tích lũy dần PTB tại vùng giá 50.000 đ/cp



Nguồn: ACBS

QUAN ĐIỂM KỸ THUẬT PTB



Nguồn: ACBS

- **Kháng cự ngắn hạn:** 55.000 VNĐ
- **Hỗ trợ ngắn hạn:** 48.000 – 51.000 VNĐ
- **Đánh giá:** Sau phiên giảm mạnh ngày 03/04 do thông tin Việt Nam chịu mức thuế xuất khẩu vào Mỹ lên đến 46%, lực cầu đã vào ngay phiên 04/04 và giúp PTB tránh được diễn biến giảm sàn trong 2 phiên tiếp theo trước khi tăng trần trở lại vào phiên ngày 09/04.
- Chúng tôi nhận thấy vùng giá 48.000 – 51.000 của PTB hiện là vùng hỗ trợ quan trọng của PTB.
- **Khuyến nghị:** Nhà đầu tư có thể cân nhắc giải ngân dần ở các mốc 50.000 và tiếp đến là 48.000.

Liên hệ

Trụ sở chính

Tầng 3, Tòa nhà Léman, 117 Nguyễn Đình Chiểu, Phường Võ Thị Sáu, Quận 3, TP.HCM

Tel: (+84 28) 7300 7000 Fax: (+84 28) 7300 375

Website: www.acbs.com.vn

PHÒNG PHÂN TÍCH & CHIẾN LƯỢC THỊ TRƯỜNG

acbs_phantich@acbs.com.vn

(+84 28) 7300 7000 (x1041)

Chi nhánh Hà Nội

10 Phan Chu Trinh Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội Tel: (+84 24) 3942 9395

Fax: (+84 24) 3942 9407

Khuyến cáo

Xác Nhận Của Chuyên Viên Phân Tích

Chúng tôi, các tác giả của bản báo cáo phân tích này, xác nhận rằng (1) các quan điểm được trình bày trong bản báo cáo phân tích này là của chúng tôi (2) chúng tôi không nhận được bất kỳ khoản thu nhập nào, trực tiếp hoặc gián tiếp, từ các khuyến nghị hoặc quan điểm được trình bày đó.

Công Bố Thông Tin Quan Trọng

ACBS và các tổ chức có liên quan của ACBS (sau đây gọi chung là ACBS) đã có hoặc sẽ tiến hành các giao dịch theo giấy phép kinh doanh của ACBS với các công ty được trình bày trong bản báo cáo phân tích này. Danh mục đầu tư trên tài khoản tự doanh chứng khoán của ACBS cũng có thể có chứng khoán do các công ty này phát hành. Vì vậy nhà đầu tư nên lưu ý rằng ACBS có thể có xung đột lợi ích ở bất kỳ thời điểm nào.

ACBS phát hành nhiều loại báo cáo phân tích, bao gồm nhưng không giới hạn ở phân tích cơ bản, phân tích cổ phiếu, phân tích định lượng hoặc phân tích xu hướng thị trường. Các khuyến nghị trên mỗi loại báo cáo phân tích có thể khác nhau, nguyên nhân xuất phát từ sự khác biệt về thời hạn đầu tư, phương pháp phân tích áp dụng và các nguyên nhân khác.

Tuyên Bố Miễn Trách Nhiệm

Bản báo cáo phân tích này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin, ACBS không cung cấp bất kỳ bảo đảm rõ ràng hay ngụ ý nào và không chịu trách nhiệm về sự phù hợp của các thông tin chứa đựng trong báo cáo cho một mục đích sử dụng cụ thể. ACBS sẽ không xem những người nhận báo cáo, không nhận trực tiếp từ ACBS, là khách hàng của ACBS. Giá chứng khoán được trình bày trong kết luận của báo cáo (nếu có) chỉ mang tính tham khảo. ACBS không đề nghị hoặc khuyến khích nhà đầu tư tiến hành mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào dựa trên báo cáo này. **ACBS, các tổ chức liên quan của ACBS, ban quản lý, đối tác hoặc nhân viên của ACBS sẽ không chịu trách nhiệm cho bất kỳ (a) các thiệt hại trực tiếp, gián tiếp; hoặc (b) các khoản tổn thất do mất lợi nhuận, doanh thu, cơ hội kinh doanh hoặc các khoản tổn thất khác, kể cả khi ACBS đã được thông báo về khả năng xảy ra thiệt hại hoặc tổn thất đó, phát sinh từ việc sử dụng bản báo cáo phân tích này hoặc thông tin trong đó.** Ngoài các thông tin liên quan đến ACBS, các thông tin khác trong bản báo cáo này được thu thập từ các nguồn mà ACBS cho rằng đáng tin cậy, tuy nhiên ACBS không bảo đảm tính đầy đủ và chính xác của các thông tin đó. Các quan điểm trong báo cáo có thể bị thay đổi bất kỳ lúc nào và ACBS không có nghĩa vụ cập nhật các thông tin và quan điểm đã bị thay đổi đó cho nhà đầu tư đã nhận báo cáo này.

Bản báo cáo có chứa đựng các giả định, quan điểm của chuyên viên phân tích, tác giả của báo cáo, ACBS không chịu trách nhiệm cho bất kỳ sai sót nào của họ phát sinh trong quá trình lập báo cáo, đưa ra các giả định, quan điểm. Trong tương lai, ACBS có thể sẽ phát hành các bản báo cáo có thông tin mâu thuẫn hoặc thậm chí có nội dung kết luận đi ngược lại hoàn toàn với bản báo cáo này. Các khuyến nghị trong bản báo cáo này hoàn toàn là của riêng chuyên viên phân tích, các khuyến nghị đó không được đưa ra dựa trên các lợi ích của bất kỳ cá nhân tổ chức nào, kể cả lợi ích của ACBS. Bản báo cáo này không nhằm đưa ra các lời khuyên đầu tư cụ thể, cũng như không xem xét đến tình hình và điều kiện tài chính của bất kỳ nhà đầu tư nào, những người nhận bản báo cáo này. Vì vậy các chứng khoán được trình bày trong bản báo cáo có thể không phù hợp với nhà đầu tư. ACBS khuyến nghị rằng nhà đầu tư nên tự thực hiện đánh giá độc lập và tham khảo thêm ý kiến chuyên gia khi tiến hành đầu tư. Giá trị và thu nhập đem lại từ các khoản đầu tư có thể thay đổi hàng ngày tùy theo thay đổi của nền kinh tế và thị trường chứng khoán. Các kết luận trong báo cáo không nhằm tiên đoán thực tế do đó nó có thể khác xa so với thực tế, kết quả đầu tư của quá khứ không bảo đảm cho kết quả đầu tư của tương lai.

Bản báo cáo này có thể không được phát hành rộng rãi trên phương tiện thông tin đại chúng hay được sử dụng, trích dẫn bởi các phương tiện thông tin đại chúng mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của ACBS. Việc sử dụng không có sự đồng ý của ACBS sẽ bị xem là bất hợp pháp và cá nhân, tổ chức vi phạm có nghĩa vụ bồi thường mọi thiệt hại, tổn thất (nếu có) đã gây ra cho ACBS từ sự vi phạm đó.

Trong trường hợp quốc gia của nhà đầu tư nghiêm cấm việc phân phối hoặc nhận các báo cáo phân tích như thế này thì nhà đầu tư cần hủy bản báo cáo này ngay lập tức, nếu không nhà đầu tư sẽ hoàn toàn tự chịu trách nhiệm. ACBS không cung cấp dịch vụ tư vấn thuế và không nội dung nào trong bản báo cáo này được xem như có nội dung tư vấn thuế. Do đó khi liên quan đến vấn đề thuế, nhà đầu tư cần tham khảo ý kiến của chuyên gia dựa trên tình hình và điều kiện tài chính cụ thể của nhà đầu tư.

Bản báo cáo này có thể chứa đựng các đường dẫn đến trang web của bên thứ ba, ACBS không chịu trách nhiệm đối với nội dung trên các trang web này. Việc đưa đường dẫn chỉ nhằm mục đích tạo sự thuận tiện cho nhà đầu tư trong việc tra cứu thông tin; do đó nhà đầu tư hoàn toàn chịu các rủi ro khi truy cập các trang web này.

© Copyright ACBS (2024). Mọi quyền sở hữu trí tuệ và quyền tác giả là của ACBS và/hoặc chuyên viên phân tích, Bản báo cáo phân tích này không được phép sao chép, toàn bộ hoặc một phần, khi chưa có sự đồng ý bằng văn bản của ACBS.