



Công Ty Cổ Phần Phú Tài [MUA, +26.2%] (PTB: HOSE)

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

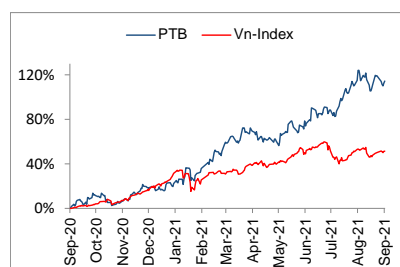
Giá cổ phiếu (đồng/cp)	99,000
Giá mục tiêu (đồng/cp)	125,000
Tiềm năng tăng/giảm (%)	26.2
Giá cao nhất 52 tuần (đồng)	104,100
Giá thấp nhất 52 tuần (đồng)	46,470
Tăng/giảm giá 3 tháng (%)	20.6
Tăng/giảm giá 6 tháng (%)	29.2
Tăng/giảm giá 12 tháng (%)	112.6
Giá trị vốn hóa (tỷ đồng)	4,840
KLGDQ (ngàn cổ, 3 tháng)	257,200
SL CP lưu hành (triệu cp)	48,597
Nước ngoài đang sở hữu (%)	17.7
Giới hạn SH nước ngoài (%)	49.0
P/E trượt 12 tháng (x)	11.5
P/E dự phóng 12 tháng (x)	9.8

TÓM TẮT TÀI CHÍNH

	2018	2019	2020	2021E
Doanh thu (tỷ đồng)	4,719	5,549	5,601	6,830
Tăng trưởng (% y/y)	18.8%	17.6%	0.9%	21.9%
Lợi nhuận ròng (tỷ đồng)	385	435	359	538
Tăng trưởng (% y/y)	11.6%	13.2%	-17.7%	50.0%
Biên lợi nhuận ròng (%)	8.2%	7.8%	6.4%	7.2%
Vốn chủ sở hữu (tỷ đồng)	1,661	1,846	1,991	2,352
Tổng tài sản (tỷ đồng)	3,399	4,329	4,774	5,036
ROA (%)	12.9%	11.3%	7.9%	10.0%
ROE (%)	27.9%	24.8%	18.7%	22.7%
EPS (đồng)	7,534	8,534	7,377	10,124
BVPS (đồng)	33,071	36,719	39,566	48,396
Cổ tức (đồng)	1,000	1,000	3,200	3,000
P/E (x)	11.4	10.0	11.6	9.8
EV/EBITDA (x)	7.8	7.2	7.7	7.5
P/B (x)	2.6	2.3	2.2	2.1

Nguồn: FiinPro, EVS dự phóng

Tăng trưởng giá so với VN-index



Nguồn: Fiinpro

NHẬN ĐỊNH ĐẦU TƯ

- Trong 1H2021, PTB ghi nhận doanh thu và lợi nhuận sau thuế lần lượt là 3,020 tỷ đồng (+22% yoy) và 228 tỷ đồng (+52% yoy)
- Lợi nhuận năm 2021 tăng trưởng mạnh nhờ sự đóng góp mảng sản xuất gỗ hưởng lợi từ việc đơn hàng gia tăng từ thị trường Mỹ và giá gỗ nguyên liệu tăng, và việc ghi nhận lợi nhuận từ việc bàn giao dự án bất động sản trong nửa cuối năm 2021, do tình hình dịch covid 19 chưa được kiểm soát trong Q3.2021, chúng tôi kỳ vọng mảng đá sẽ tăng trưởng trở lại trong năm 2022.
- Hiện nhà máy chế biến gỗ nội thất tại Phù Cát, Bình Định đã đi vào hoạt động giai đoạn 1, giúp gia tăng sản lượng sản xuất của PTB trong các quý tới, đặc biệt là xuất khẩu đến thị trường Mỹ tăng mạnh.
- Nhờ xuất khẩu gỗ đi Mỹ tăng đột biến, mảng vật liệu xây dựng tăng trưởng ổn định và bắt đầu ghi nhận lợi nhuận từ bất động sản, chúng tôi ước tính LNST thuế Q3.2021 đạt khoảng 179 tỷ đồng, tăng 79% yoy.
- Cho năm 2021, chúng tôi dự phóng doanh thu và lợi nhuận sau thuế năm 2021 đạt lần lượt là 6,730 tỷ đồng (+2.0% yoy) và 538 tỷ đồng (+50.0% yoy).

ĐỊNH GIÁ VÀ RỦI RO

- Chúng tôi sử dụng phương pháp PE để định giá cổ phiếu PTB.
- Giá mục tiêu: Dựa trên triển vọng PTB năm 2021 chúng tôi nâng mức giá mục tiêu lên **125,000 đồng/cổ phiếu**.
- Chúng tôi giữ khuyến nghị **MUA** cho cổ phiếu PTB, cổ phiếu PTB đang giao dịch ở mức PE khá rẻ và triển vọng ngành gỗ, đá tăng trưởng vượt trội.
- Rủi ro: Giãn cách xã hội kéo dài có thể ảnh hưởng đến chi phí vận tải và gián đoạn hoạt động xuất khẩu của công ty.

Khuyến nghị MUA với giá mục tiêu 125,000 đồng/cổ phiếu

Trần Văn Thảo, CFA – Chuyên viên Nghiên cứu
thaotv@eves.com.vn

Cơ cấu doanh thu và lợi nhuận trước thuế 2021

Mảng hoạt động	Doanh thu (tỷ đồng)	LNTT (tỷ đồng)
Đá	1,400	224
Gỗ	3,900	293
Xe	800	8
BDS	700	112
Khác	30	3
Tổng	6,830	639

Nguồn: EVS ước tính

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH NĂM Q2.2021

Trong 1H2021, PTB ghi nhận doanh thu và lợi nhuận sau thuế lần lượt là 3,020 tỷ đồng (+22% yoy) và 228 tỷ đồng (+52% yoy).

Mảng gỗ

Hiện PTB có 4 nhà máy chế biến gỗ tinh chế gồm các nhà máy Vina G7 (Đồng Nai), Phú Tài (Đồng Nai), Phù Cát (Bình Định) và Thắng Lợi (Bình Định). Tổng năng lực sản xuất năm 2020 đạt 50,000 m3 gỗ nguyên liệu và 64,400 m3 gỗ tinh chế (trong đó 25,000 m3 ván gỗ ghép và 39,400 m3 đồ gỗ nội ngoại thất).

1H2021, doanh thu và lợi nhuận gộp mảng gỗ đạt lần lượt là 1,816 tỷ đồng (+39.7% yoy) và 438 tỷ đồng (+58.1% yoy). Trong đó, doanh thu xuất khẩu đạt 1.544 tỷ đồng, chiếm 85% doanh thu mảng gỗ, do vậy xuất khẩu vẫn là yếu tố chính giúp mảng gỗ tăng trưởng. Thị trường Mỹ, EU và Nhật Bản vẫn là thị trường chính, giá gỗ nguyên vật liệu ở Mỹ tăng đột biến 88% trong khoảng thời gian 1H2021, dẫn tới giá bán của thành phẩm xuất khẩu chủ yếu của PTB tăng. PTB chủ yếu xuất khẩu gỗ tinh chế chiếm hơn 98% và khoảng 2% là gỗ nguyên liệu.

PTB hưởng lợi từ những xu hướng tăng trưởng của ngành xuất khẩu gỗ và sản phẩm gỗ Việt Nam, đặc biệt tại thị trường Mỹ kể từ giữa năm 2018 - thị trường trọng điểm của ngành nói chung và PTB nói riêng.

Hiện nhà máy chế biến gỗ nội thất tại Phù Cát, Bình Định đã đi vào hoạt động giai đoạn 1, giúp gia tăng sản lượng sản xuất của PTB trong các quý tới.

Chúng tôi ước tính doanh thu mảng gỗ năm 2021 sẽ đạt 3,900 tỷ đồng (+29.6% yoy) và LNTT đạt 293 tỷ đồng (+31.8% yoy). Biên lợi nhuận gộp cải thiện lên 25% so với 23.1% so với cùng kỳ do hưởng lợi từ việc nhu cầu tăng và giá tăng của thị trường Mỹ.

Mảng đá

1H2021, doanh thu và lợi nhuận gộp mảng đá đạt lần lượt là 712 tỷ đồng (-1.0% yoy) và 197 tỷ đồng (-7.9% yoy). Biên lợi nhuận gộp bị thu hẹp còn 27.7% so với mức 29.8% cùng kỳ chủ yếu do ảnh hưởng của dịch bệnh covid, dẫn đến giá bán sản phẩm giảm và việc đưa nhà máy Đá thạch anh mới vào hoạt động dẫn đến chi phí khấu hao tăng. Tỷ trọng xuất khẩu mảng đá đạt 28.1% so với 38.1% cùng kỳ.

Đá khối nguyên liệu của PTB đến từ 3 nguồn gồm tự khai thác, mua trong nước và đá khối nhập khẩu. Trong đó, theo thông tin công bố của doanh nghiệp, tỷ trọng trung bình nguồn nguyên liệu theo m3 lần lượt 15%, 60% và 25%.

Đối với nguồn tự khai thác, PTB hiện sở hữu tổng cộng 11 mỏ đá với tổng trữ lượng 52,7 triệu m3 với thời hạn khai thác trung bình còn lại trên 20 năm.

Đối với nguồn mua ngoài trong nước, nguồn đá của doanh nghiệp chủ yếu từ các tỉnh Bình Định, Phú Yên, Đồng Nai và Khánh Hòa.

Đối với nguồn đá khối nhập khẩu, PTB nhập từ Brazil, Ý và Thổ Nhĩ Kỳ để chế biến dòng đá ốp lát cao cấp.

Mảng đá PTB có tổng cộng 14 nhà máy chế biến với tổng công suất khoảng 7 triệu m2/năm. Trong đó, 12 nhà máy chế biến đá ốp lát, 1 nhà máy chế biến

đá thủ công và đá xây dựng cùng 1 nhà máy đá nghiền sàng.

Hoạt động tiêu thụ của các doanh nghiệp chế biến đá tự nhiên chủ yếu tập trung tại tỉnh có nhà máy và các tỉnh thành lân cận. Vì vậy, sản phẩm PTB chủ yếu cạnh tranh với các doanh nghiệp khai thác và chế biến đá trong vùng cũng như đá ốp lát tự nhiên nhập khẩu. Do đặc thù ngành, giá bán không có sự thay đổi hoặc chênh lệch lớn giữa các doanh nghiệp. Yếu tố cạnh tranh chính là số lượng mẫu mã cung cấp khi mà họa tiết hay vân của sản phẩm hoàn toàn do tự nhiên định sẵn.

Chúng tôi ước tính doanh thu và lợi nhuận trước thuế năm 2021 của mảng đá đạt lần lượt là 1,400 tỷ đồng (-3.0% yoy) và 224 tỷ đồng (-5.5% yoy). Biên lợi nhuận gộp được dự báo cải thiện sau năm 2021 khi tình hình dịch bệnh bắt đầu được kiểm soát tốt hơn.

Mảng ô tô

1H2021, doanh thu và lợi nhuận gộp mảng ô tô đạt lần lượt là 486 tỷ đồng (-12.3% yoy) và 25 tỷ đồng (+28.7% yoy). Mảng thương mại ô tô bị tác động mạnh bởi tình hình dịch covid. Mảng ô tô chủ yếu đóng góp vào doanh thu hỗ trợ dòng tiền cho các mảng còn lại, nhưng đóng góp vào lợi nhuận không nhiều, biên lợi nhuận gộp ở giai đoạn bình thường cũng chỉ đạt 1-2%.

Chúng tôi ước tính doanh thu và lợi nhuận trước thuế năm 2021 của mảng ô tô đạt lần lượt là 800 tỷ đồng (-36.3% yoy) và 8 tỷ đồng.

Mảng bất động sản

PTB nhận chuyển nhượng dự án từ CTCP Hoàng Anh Gia Lai, tổng mức đầu tư là 1,000 tỷ đồng. Công ty đang thử nghiệm ở lĩnh vực bất động sản và sẽ nghiên cứu từ từ cho việc triển khai các dự án khác, dự kiến bàn giao dự án vào 2H2021 và đầu năm 2022 quy mô dự án gồm 33 tầng nổi, 2 tầng hầm, 622 căn hộ và 12 shophouse, lợi nhuận ước tính của dự án đạt khoảng 220 tỷ đồng.

Chúng tôi cho rằng trong năm 2021 PTB sẽ ghi nhận 50% giá trị bàn giao dự án và ghi nhận doanh thu và lợi nhuận trước thuế lần lượt là 600 tỷ đồng và 98 tỷ đồng, cùng kỳ PTB không có bàn giao dự án bất động sản nào. Việc ghi nhận lợi nhuận từ việc bàn giao dự án là động lực tăng trưởng chính của PTB trong năm 2021 và năm 2022.

ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ

Chúng tôi dự phóng doanh thu và lợi nhuận sau thuế năm 2021 đạt lần lượt là 6,730 tỷ đồng (+2.0% yoy) và 538 tỷ đồng (+50.0% yoy).

Lợi nhuận năm 2021 tăng trưởng mạnh nhờ sự đóng góp mảng sản xuất gỗ hưởng lợi từ việc đơn hàng gia tăng từ thị trường Mỹ và giá gỗ nguyên liệu tăng, và việc ghi nhận lợi nhuận từ việc bàn giao dự án bất động sản trong nửa cuối năm 2021, do tình hình dịch covid 19 chưa được kiểm soát trong Q3.2021, chúng tôi kỳ vọng mảng đá sẽ tăng trưởng trở lại trong năm 2022.

PTB hiện đang giao dịch ở mức PE trailing là 11.5x và PE forward 2021 là 9.8x. Chúng tôi khuyến nghị **MUA** cổ phiếu PTB với giá mục tiêu là 125,000 đồng/cp.

Rủi ro: Giãn cách xã hội kéo dài có thể ảnh hưởng đến chi phí vận tải và gián đoạn hoạt động xuất khẩu của công ty.

Khuyến nghị MUA cổ phiếu PTB với giá mục tiêu là 125,000 đồng/ cp.

Báo cáo Kết quả HĐKD

(Tỷ VNĐ)	2018	2019	2020
Doanh số thuần	4,719.07	5,549.14	5,601.24
Giá vốn hàng bán	-3,876.04	-4,517.93	-4,460.35
Lãi gộp	843.02	1,031.21	1,140.89
Thu nhập tài chính	26.97	16.31	23.79
Chi phí tài chính	-66.81	-96.55	-106.38
Trong đó: Chi phí lãi vay	-57.21	-92.31	-89.24
Chi phí bán hàng	-177.41	-223.62	-422.11
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-157.47	-185.44	-196.70
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	468.30	541.91	439.49
Thu nhập khác	11.97	11.99	28.96
Chi phí khác	-5.20	-3.86	-6.14
Thu nhập khác, ròng	6.77	8.13	22.82
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	0.00	0.00	0.00
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	475.07	550.04	462.31
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	-75.26	-93.23	-83.00
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	399.81	456.80	379.31
Lợi ích của cổ đông thiểu số	15.18	21.43	20.80
Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ	384.63	435.38	358.50

Chỉ số hoạt động

	2018	2019	2020
Tỷ suất lợi nhuận gộp	17.86%	18.58%	20.37%
Tỷ suất EBIT	10.77%	11.21%	9.32%
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	10.07%	9.91%	8.25%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	8.47%	8.23%	6.77%

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ

Gián tiếp - Tỷ VNĐ	2018	2019	2020
Lãi trước thuế	475.07	550.04	462.31
Khấu hao TSCĐ	169.66	190.93	220.75
Lãi/(lỗ) từ hoạt động đầu tư	-15.02	-13.08	-23.32
Chi phí lãi vay	57.21	92.31	89.24
Lãi/(lỗ) trước những thay đổi vốn lưu động	679.51	817.93	749.78
(Tăng)/giảm các khoản phải thu	-210.95	-121.07	-2.22
(Tăng)/giảm hàng tồn kho	-299.64	-299.19	-118.66
Tăng/(giảm) các khoản phải trả	132.13	103.20	357.21
(Tăng)/giảm chi phí trả trước	-16.08	-103.13	46.91
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ các hoạt động sản xuất kinh doanh	149.79	223.29	829.73
Tiền mua tài sản cố định và các tài sản dài hạn khác	-324.82	-612.79	-479.98
Tiền thu được từ thanh lý tài sản cố định	6.09	19.35	33.48
Tiền cho vay hoặc mua công cụ nợ	-137.66	-0.95	-50.00
Tiền thu từ cho vay hoặc thu từ phát hành công cụ nợ	0.00	125.85	0.00
Đầu tư vào các doanh nghiệp khác	-4.20	-41.62	0.00
Tiền thu từ việc bán các khoản đầu tư vào các doanh nghiệp khác	0.01	0.00	-5.60
Cổ tức và tiền lãi nhận được	10.06	9.35	4.53
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ hoạt động đầu tư	-450.53	-500.82	-497.57
Tiền thu từ phát hành cổ phiếu và vốn góp	226.61	0.00	0.00
Tiền thu được các khoản đi vay	2,966.27	4,559.95	3,906.07
Tiền trả các khoản đi vay	-2,838.77	-3,975.19	-3,990.64
Cổ tức đã trả	-42.00	-165.01	-150.64
Lưu chuyển tiền tệ từ hoạt động tài chính	312.12	336.94	-290.97
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	11.38	59.41	41.19
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	55.42	67.04	126.52
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	67.04	126.52	167.78

Bảng cân đối kế toán

(Tỷ VNĐ)	2018	2019	2020
TÀI SẢN NGẮN HẠN	2,096.12	2,440.61	2,738.23
Tiền và tương đương tiền	67.04	126.52	167.78
Giá trị thuần đầu tư ngắn hạn	157.55	50.45	112.60
Các khoản phải thu	730.96	739.10	824.19
Hàng tồn kho, ròng	1,020.17	1,321.76	1,440.42
TÀI SẢN DÀI HẠN	1,303.12	1,888.08	2,035.53
Phải thu dài hạn	10.72	18.98	19.50
Tài sản cố định	1,081.39	1,479.73	1,462.75
Giá trị ròng tài sản đầu tư	0.00	0.00	0.00
Tài sản dở dang dài hạn	93.46	158.11	249.58
TỔNG CỘNG TÀI SẢN	3,399.24	4,328.69	4,773.76
NỢ PHẢI TRẢ	1,738.35	2,483.18	2,783.13
Nợ ngắn hạn	1,655.56	2,203.42	2,462.28
Phải trả người bán	327.19	444.11	528.59
Người mua trả tiền trước	27.38	28.41	270.98
Doanh thu chưa thực hiện ngắn hạn	0.15	0.21	0.19
Vay ngắn hạn	1,131.28	1,519.42	1,397.41
Nợ dài hạn	82.79	279.76	320.85
Phải trả nhà cung cấp dài hạn	0.00	0.00	0.00
Người mua trả tiền trước dài hạn	0.00	0.00	0.00
Doanh thu chưa thực hiện	0.00	0.00	0.00
Vay dài hạn	74.02	270.50	307.49
VỐN CHỦ SỞ HỮU	1,660.89	1,845.52	1,990.63
Vốn góp	485.99	485.99	485.99
Thặng dư vốn cổ phần	162.13	162.13	162.13
Lãi chưa phân phối	387.17	445.73	380.06
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	53.65	61.01	67.75
TỔNG CỘNG NGUỒN VỐN	3,399.24	4,328.69	4,773.76

Chỉ số chính

	2018	2019	2020
Chỉ số định giá			
P/E	11.38	10.04	11.62
P/E pha loãng	10.83	9.57	11.62
P/B	2.59	2.33	2.17
P/S	0.88	0.75	0.74
P/Tangible Book	2.55	2.29	2.12
P/Cash Flow	27.81	18.65	5.02
Giá trị doanh nghiệp/EBITDA	7.82	7.17	7.68
Giá trị doanh nghiệp/EBIT	10.44	9.37	10.92
Hiệu quả quản lý			
ROE%	27.90	24.83	18.69
ROA%	12.86	11.27	7.88
ROIC%	17.73	17.11	14.13
Cấu trúc tài chính			
Tỷ suất thanh toán tiền mặt	0.04	0.06	0.07
Tỷ suất thanh toán nhanh	0.48	0.39	0.41
Tỷ suất thanh toán hiện thời	1.27	1.11	1.11
Tổng công nợ/Vốn CSH	1.05	1.35	1.40
Tổng công nợ/Tổng Tài sản	0.51	0.57	0.58
Chỉ số hoạt động			
Hệ số quay vòng phải thu khách hàng	8.65	8.35	8.45
Hệ số quay vòng HTK	4.45	3.86	3.23
Hệ số quay vòng phải trả nhà cung cấp	13.80	11.72	9.17

CÁC MỨC KHUYẾN NGHỊ

MUA:	Lợi nhuận kỳ vọng của 12 tháng đầu tư ít nhất là +14%.
NẮM GIỮ:	Lợi nhuận kỳ vọng của 12 tháng đầu tư nằm trong khoảng +/-14%.
BÁN:	Lợi nhuận kỳ vọng của 12 tháng đầu tư thấp hơn -14%.
KHÔNG XẾP HẠNG:	Do thiếu những thông tin cần thiết nên chúng tôi không thể thực hiện khuyến nghị.

KHUYẾN CÁO

Các thông tin trong báo cáo được xem là đáng tin cậy và dựa trên các nguồn thông tin đã công bố ra công chúng được xem là đáng tin cậy. Tuy nhiên, ngoài những thông tin về chính Công ty Cổ phần Chứng khoán EVEREST (EVS), EVS không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin trong báo cáo này. Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của EVS và có thể thay đổi mà không cần thông báo. EVS không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về độ chính xác của thông tin. 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 EVS và không mang tính chất khuyến nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán hay công cụ tài chính có liên quan nào. Không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có sự chấp thuận bằng văn bản của EVS. Khi sử dụng các nội dung đã được EVS chấp thuận, xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn.

THÔNG TIN LIÊN LẠC

CTCP CHỨNG KHOÁN EVEREST (EVS)- www.eves.com.vn

Trụ sở chính:

Tầng 2, VNT Tower, 19 Nguyễn Trãi, Thanh Xuân, Hà Nội, Việt Nam

Điện thoại: (84) 24 3772 6699 - Fax: (84) 24 3772 6763

Chi nhánh Sài Gòn:

Tầng M, Central Park Tower, 117 Nguyễn Du, Bến Thành, Quận 1, TP. Hồ Chí Minh, Việt Nam

Điện thoại: (84) 28 6290 6296 - Fax: (84) 28 6290 6399

Chi nhánh Hàm Nghi:

Tầng 4, Ruby Tower, 81-85 Hàm Nghi, Nguyễn Thái Bình, Quận 1, TP. Hồ Chí Minh, Việt Nam

Điện thoại: (84) 28 3915 2616 - Fax: (84) 28 3915 2618

Chi nhánh Bà Triệu:

Tầng 1, Tòa nhà Minexport, 28 Bà Triệu, Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội, Việt Nam

Điện thoại: (84) 24 39366866 - Fax: (84) 24 3936 6586