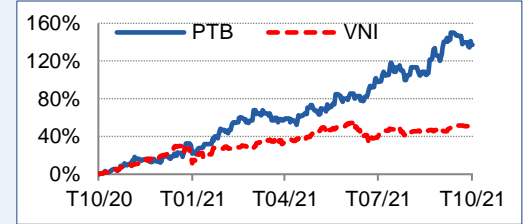


Ngành	Đa ngành		2020	9M/21	2021F
Ngày báo cáo	01/11/2021	Tăng trưởng DT	1,0%	17,9%	24,5%
Giá hiện tại	113.300VND	Tăng trưởng EPS	-16,8%	55,1%	59,5%
Giá mục tiêu*	98.300VND	TT EPS cốt lõi	-16,8%	27,3%	31,5%
TL tăng	-13,2%	Biên LN gộp	20,4%	22,8%	22,8%
Lợi suất cổ tức	2,6%	Biên LN ròng	6,4%	8,2%	8,2%
Tổng mức sinh lời	-10,6%	EV/EBITDA	9,9x	N/A	8,0x
KN gần nhất*	PHTT	P/E**	16,0x	N/A	12,2x



			PTB	VNI
GT vốn hóa	237,6tr USD	P/E (trượt)**	13,5x	17,1x
Room KN	71,4tr USD	P/B (hiện tại)	2,5x	2,7x
GTGD/ngày (30n)	1,9tr USD	Nợ ròng/CSH	0,9x	N/A
Cổ phần Nhà nước	0%	ROE	21,1%	16,3%
SL cổ phiếu lưu hành	48,6 tr	ROA	8,5%	2,6%
Pha loãng	48,6 tr			

* cập nhật ngày 12/08/2021; ** EPS cốt lõi không bao gồm lợi nhuận từ mảng BĐS

Tổng quan về Công ty

Tiền thân là một doanh nghiệp nhà nước tại tỉnh Bình Định, PTB hiện hoạt động trong 3 lĩnh vực chính: khai thác và sản xuất đá ốp lát, xuất khẩu đồ gỗ sang Mỹ và EU, và phân phối xe Toyota tại miền Trung. Công ty cũng tham gia vào lĩnh vực BĐS trong 6 tháng cuối năm 2019.

Đào Danh Long Hà, CFA
Chuyên viên cao cấp

Đặng Văn Pháp, CFA
Phó Giám đốc

KQKD thấp hơn kỳ vọng khi dịch COVID-19 ảnh hưởng mảng gỗ

- CTCP Phú Tài (PTB) công bố KQKD 9 tháng đầu năm 2021, trong đó doanh thu tăng 18% YoY (quý 3/2021: +20% YoY) và LNST sau lợi ích CĐTS tăng 55% YoY (quý 3/2021: + 66% YoY). Mức tăng trưởng mạnh trong 9 tháng đầu năm 2021 chủ yếu được thúc đẩy bởi xuất khẩu gỗ sang Mỹ tăng trưởng mạnh trong nửa đầu năm 2021 và lượng bàn giao tại dự án căn hộ của PTB (khoảng 1/3 tổng số lượng căn hộ, theo ước tính của chúng tôi) trong quý 3/2021. Tuy nhiên, chúng tôi ước tính rằng LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi (không bao gồm mảng bất động sản) giảm 4% YoY và 21% QoQ trong quý 3/2021 trong bối cảnh dịch COVID-19 khiến các mảng kinh doanh chính của PTB - đặc biệt là mảng xuất khẩu gỗ gặp gián đoạn nghiêm trọng.
- Doanh thu và LNST sau lợi ích CĐTS 9 tháng đầu năm 2021 đều hoàn thành 68% dự báo cả năm và thấp hơn kỳ vọng của chúng tôi. Do đó, chúng tôi nhận thấy rủi ro giảm đối với các dự báo hiện tại của chúng tôi – dù cần thêm đánh giá chi tiết - dù chúng tôi kỳ vọng KQKD của PTB sẽ cải thiện so với quý trước trong quý 4/2021 khi các biện pháp giãn cách xã hội tại Việt Nam được nới lỏng trong thời gian gần đây.
- Sau khi tăng mạnh 53% YoY trong 6 tháng đầu năm 2021, lợi nhuận gộp từ mảng gỗ giảm 15% YoY trong quý 3/2021 trong bối cảnh xuất khẩu gỗ giảm 2% YoY (6 tháng đầu năm 2021: +39% YoY) và biên lợi nhuận gộp của mảng kinh doanh này giảm 60 điểm cơ bản YoY. Chúng tôi cho rằng KQKD kém tích cực này đến từ các yêu cầu nghiêm ngặt về phòng chống dịch COVID-19 của Chính phủ, ảnh hưởng nhân lực cũng như các hoạt động sản xuất của PTB đồng thời gia tăng thêm chi phí.
- Lợi nhuận gộp mảng đá phục hồi 12% YoY trong quý 3/2021 nhờ biên lợi nhuận gộp tăng 6,6 điểm phần trăm khi PTB giảm quy mô của các chương trình chiết khấu giá mạnh. Tuy nhiên, doanh số của mảng đá giảm 13% trong bối cảnh hoạt động xây dựng trong nước giảm và các gián đoạn liên quan đến dịch COVID-19 trong hoạt động sản xuất của PTB.
- Mảng đại lý ô tô của PTB ghi nhận khoản lỗ gộp trị giá 14 tỷ đồng so với lợi nhuận gộp 14 tỷ đồng trong cùng kỳ năm 2020 do doanh số giảm 17% YoY. Khoản lỗ này cũng phản ánh KQKD thấp của toàn ngành công nghiệp ô tô nói chung trong quý 3/2021.

KQKD quý 3/2021 và 9 tháng đầu năm 2021 của PTB

Tỷ đồng	Q3 2021	YoY	9T 2021	YoY	9T 2021/ Dự báo 2021 của VCSC
Doanh thu	1.731	20%	4.730	18%	68%
Đá	352	-10%	1.064	-4%	73%
Gỗ	721	-13%	2.538	19%	65%
BDS	455	N.M	455	N.M.	73%
Đại lý ô tô + Khác	202	-10%	674	-12%	68%
Lợi nhuận gộp	417	35%	1.078	31%	68%
Đá	119	12%	316	-2%	75%
Gỗ	160	-15%	597	26%	63%
BDS	152	N.M	152	N.M.	89%
Đại lý ô tô + Khác	-14	N.M	13	-49%	29%
LN từ HĐKD	218	50%	517	55%	64%
LNTT	209	60%	493	55%	65%
LNST sau lợi ích CĐTS	165	66%	387	55%	68%
Biên LN gộp	24,1%	2,8 điểm %	22,8%	2,3 điểm %	
Đá	33,8%	6,6 điểm %	29,7%	0,8 điểm %	
Gỗ	22,1%	-0,6 điểm %	23,5%	1,2 điểm %	
BDS	-7,2%	-13,3 điểm %	2,0%	-1,4 điểm %	
Đại lý ô tô + Khác	33,3%	N.M.	33,3%	N.M.	
Biên LN từ HĐKD	12,6%	2,5 điểm %	10,9%	1,5 điểm %	
Biên LN ròng	9,6%	2,7 điểm %	8,2%	2,0 điểm %	

Nguồn: PTB, VCSC

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Đào Danh Long Hà, 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 VCSC

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%
PHỦ 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 VCSC 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 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 Bản Việt (VCSC)

www.vcsc.com.vn

Trụ sở chính

Bitexco, Lầu 15, Số 2 Hải Triều
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Phòng giao dịch

Số 10 Nguyễn Huệ
Quận 1, TP. HCM
+84 28 3914 3588

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

+84 28 3914 3588

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Ngô Hoàng Long, Phó Giám đốc, ext 123

- Ngô Thị Thanh Trúc, Chuyên viên, ext 116
- Hoàng Minh Tú, Chuyên viên, ext 139
- Huỳnh Thị Hồng Ngọc, Chuyên viên, ext 138

Hàng tiêu dùng và Dược phẩm

Đặng Văn Pháp, Phó Giám đốc, ext 143

- Đào Danh Long Hà, Chuyên viên cao cấp, ext 194
- Trần Thái Sơn, Chuyên viên cao cấp, ext 185
- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên, ext 191

BDS và Vật liệu Xây dựng

Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Nguyễn Thảo Vy, Trưởng phòng, ext 147
- Phạm Minh Đức, Chuyên viên, ext 174

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức, Trưởng phòng cao cấp, ext 363

- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Chuyên viên cao cấp, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên, ext 363
- Bùi Thu Hà, Chuyên viên, ext 364

Phòng Giao dịch chứng khoán khách hàng tổ chức

& Cá nhân nước ngoài

Nguyễn Quốc Dũng

+84 28 3914 3588, ext 136
dung.nguyen@vcsc.com.vn

Phòng Môi giới khách hàng trong nước

Hồ Chí Minh & Hà Nội

Châu Thiên Trúc Quỳnh

+84 28 3914 3588, ext 222
quynh.chau@vcsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

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

Phòng giao dịch

236 - 238 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp, HCM
+84 28 3914 3588

Alastair Macdonald, Giám đốc, ext 105

Alastair.macdonald@vcsc.com.vn

Vĩ mô

Hoàng Thúy Lương, Trưởng phòng, ext 364

- Trương Thanh Nguyên, Chuyên viên cao cấp, ext 132

Dầu khí và Điện

Đinh Thị Thùy Dương, Trưởng phòng cao cấp, ext 140

- Ngô Thùy Trâm, Trưởng phòng, ext 135
- Lê Trọng Nghĩa, Chuyên viên, ext 181
- Lê Phước Đức, Chuyên viên, ext 196

Công nghiệp và Vận tải

Hoàng Nam, Trưởng phòng, ext 124

- Thái Nhật Đăng, Chuyên viên cao cấp, ext 149
- Phan Hà Gia Huy, Chuyên viên, ext 173

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt 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 Bản Việt 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 Bản Việt 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 Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.