

Ngô Thị Kim Thanh

thanhntk@ssi.com.vn

+84 28 3636 3688 ext. 3053

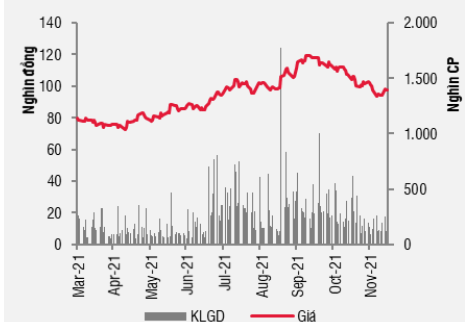
Ngày 15/12/2021

NGÀNH NGUYÊN VẬT LIỆU

Các chỉ tiêu chính

Giá trị vốn hoá (triệu USD):	206,23
Giá trị vốn hoá (tỷ VND):	4.752,79
Số cổ phiếu lưu hành (triệu)	49
Giá Cao/thấp nhất trong 52 tuần ('000 VND)	120,9/ 54,4
KLGD trung bình 3 tháng (cp)	326.641
KLGD trung bình 3 tháng (triệu USD)	1,54
KLGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng)	35,56
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	20,87%
Tỷ lệ sở hữu Nhà nước (%)	0,00%
Tỷ lệ sở hữu Ban lãnh đạo (%)	N.a

Biến động giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

Thông tin cơ bản về công ty

Công ty Phú Tài được thành lập năm 1994, trực thuộc Quận khu 5, Bộ Quốc phòng. Hoạt động kinh doanh chính là sản xuất và chế biến đồ gỗ, sản xuất đá granite và kinh doanh xe Toyota. PTB niêm yết trên sàn HOSE vào tháng 5 năm 2011. PTB sở hữu 10 mỏ đá granit tại Bình Định, Phú Yên, Khánh Hòa, Đắk Nông, Yên Bái với tổng công suất 1.668 triệu m² / năm và 1 mỏ đá xây dựng với công suất 620.000 m³ / năm. PTB sở hữu 4 nhà máy sản xuất gỗ tại Bình Định và Đồng Nai với tổng công suất 7.400 m³ / năm.

CẬP NHẬT CÔNG TY

Sản xuất gỗ tăng tốc vào những tháng cuối năm 2021

KQKD Q3/2021 tăng trưởng mạnh nhờ ghi nhận BĐS. Doanh thu thuần đạt 1.730 tỷ đồng (+19% YoY), chủ yếu nhờ ghi nhận doanh thu tại dự án BĐS Phú Tài Residence 455 tỷ đồng (+100% YoY). Ngược lại, doanh thu gỗ giảm 13,1% YoY khi các nhà máy hoạt động 70-90% công suất trong thời gian giãn cách, biên lợi nhuận gộp giảm 2% YoY do chi phí tăng khi thực hiện 3 tại chỗ. Mặc dù doanh thu hoạt động sản xuất đá sụt giảm 12,7% YoY khi nhu cầu xây dựng giảm nhưng biên lợi nhuận gộp tăng 6% lên mức 34% do giảm chiết khấu bán hàng. LNST đạt 166 tỷ đồng (+65% YoY).

Q4/2021 dự kiến hoạt động sản xuất gỗ phục hồi trở lại. Chúng tôi dự báo, tổng doanh thu Q4/2021 đạt 1.871 tỷ đồng (+17% YoY), trong đó doanh thu hoạt động sản xuất gỗ dự kiến đạt 1.156 tỷ đồng (+33% YoY), tăng trưởng chủ yếu từ thị trường Mỹ (chiếm 65% tổng doanh thu) sau khi có kết quả điều tra chống bán phá giá ngành gỗ từ Bộ Thương mại Mỹ, theo đó Việt Nam không bị áp thuế như các sản phẩm cùng loại của Trung Quốc. Đồng thời, các nhà máy hoạt động tối đa công suất kể từ tháng 10/2021, riêng nhà máy gỗ nội thất hoạt động 40% công suất sau khi đi vào hoạt động vào tháng 5/2021. Lợi nhuận trước thuế dự báo đạt 157 tỷ đồng (+8,4% YoY).

Tốc độ tăng trưởng 2022 chậm lại. Chúng tôi dự báo doanh thu đạt 7.464 tỷ đồng (+14.5% YoY) chủ yếu từ nhu cầu đá từ nhóm khách hàng công nghiệp (chiếm 70% tổng sản lượng tiêu thụ) sẽ tăng trưởng 15% YoY từ các dự án bất động sản nhà ở và các dự án đầu tư công. Bên cạnh đó, hoạt động sản xuất gỗ duy trì tăng trưởng đạt 18,6% YoY nhờ thuế suất cạnh tranh so với Trung Quốc. LNTT đạt 769 tỷ đồng (+17% YoY).

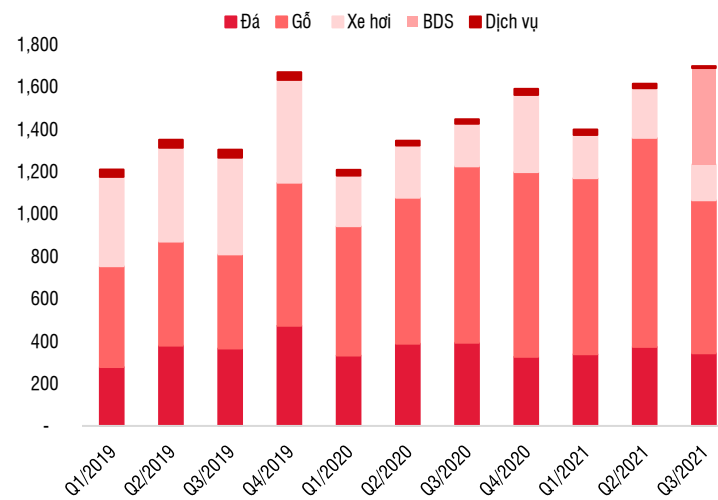
Rủi ro: (1) Chi phí sản xuất gỗ gia tăng khi giá gỗ nguyên vật liệu và chi phí nhân công tăng; (2) Cạnh tranh trong ngành đá khi các doanh nghiệp đá có quy mô nhỏ bán giá thấp đối với các sản phẩm đá granite; (3) Hiệu quả các dự án BĐS mới của công ty.

Luận điểm đầu tư. PTB đang giao dịch ở mức PE 2021-2022 là 9x và 7,9x. Chúng tôi đánh giá PTB sẽ duy trì mức tăng trưởng lợi nhuận 2 chữ số trong giai đoạn 2022-2023 nhờ xuất khẩu gỗ tiếp tục tăng chủ yếu từ thị trường Mỹ. Đồng thời hoạt động sản xuất đá phục hồi trở lại vào 2022 nhờ nhu cầu dân dụng và các công trình công. Sử dụng phương pháp P/ E với P/E trung bình của ngành gỗ là 11,8x và ngành đá là 10x, giá mục tiêu của PTB vào thời điểm cuối năm 2022 là 118.000 đồng/CP (giảm 8% so với báo cáo trước do điều chỉnh lợi nhuận 2022). Chúng tôi duy trì khuyến nghị KHẢ QUAN đối với cổ phiếu PTB.

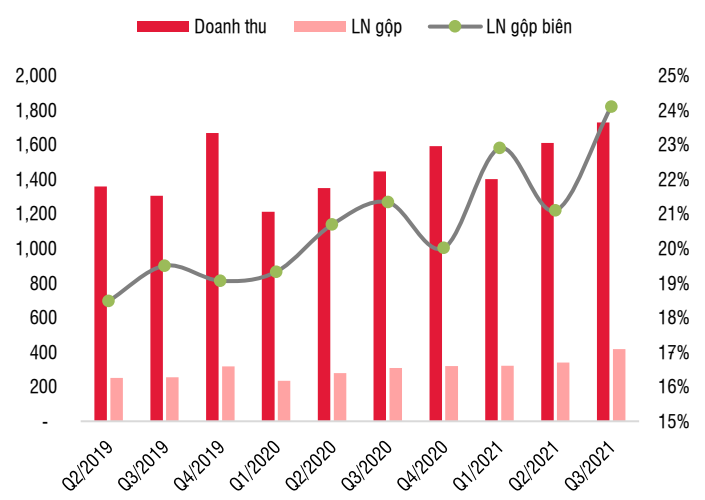
Kết quả kinh doanh Q3/2021

Doanh thu Q3/2021 đạt 1.730 tỷ đồng (+19,9% YoY). Trong đó: (1) Doanh thu hoạt động khai thác đá đạt 343 tỷ đồng (-12,7% YoY), do các hoạt động thi công tạm dừng trong thời gian giãn cách dẫn đến nhu cầu tiêu thụ đá sụt giảm. Lợi nhuận gộp biên tăng 6% YoY lên mức 34% do giảm chiết khấu bán hàng; (2) Doanh thu hoạt động sản xuất gỗ đạt 723 tỷ đồng (-13,1% YoY) do trong thời gian giãn cách các nhà máy chỉ hoạt động 60-90% công suất. Chi phí 3 tại chỗ làm biên lợi nhuận gộp giảm 2% về mức 22%; (3) Hoạt động mua bán xe Toyota đạt 169 tỷ đồng doanh thu (-16,3% YoY). Lợi nhuận gộp ghi nhận mức lỗ 22 tỷ đồng; (4) Doanh thu bất động sản từ ghi nhận dự án Phú Tài Residence đạt 455 tỷ đồng (+100% YoY), lợi nhuận gộp biên đạt mức 33%.

Doanh thu các hoạt động của PTB (tỷ đồng)



Doanh thu (tỷ đồng), LN gộp biên (%) của PTB



Nguồn: PTB

Chi phí lãi vay trong kỳ tăng 61% YoY do tăng vay nợ dài hạn hơn 48% so với đầu năm chủ yếu đầu tư vào nhà máy gỗ nội thất Bình Định khi đi vào hoạt động từ tháng 5/2021.

Lũy kế 9 tháng 2021, doanh thu thuần đạt mức 4.730 tỷ đồng (+17% YoY) nhờ tăng trưởng mạnh từ hoạt động xuất khẩu gỗ sang thị trường Mỹ (chiếm 65% tổng doanh thu hoạt động sản xuất gỗ) và ghi nhận bán 36% dự án Phú Tài Residence; LNST đạt 457 tỷ đồng (+14% YoY).

Dự báo KQKD Q4/2021 và năm 2022

Lợi nhuận trước thuế dự báo tăng trưởng 8,3% YoY trong Q4/2021. Chúng tôi dự báo doanh thu đạt 1.871 tỷ đồng (+17% YoY). Trong đó:

- Hoạt động sản xuất gỗ** dự kiến tăng trưởng mạnh 33% YoY đạt mức 1.156 tỷ đồng nhờ vào: (1) Nhu cầu tiêu thụ tại thị trường Mỹ tiếp tục tăng trưởng tích cực sau khi có kết quả từ bộ thương mại Mỹ kết luận không áp dụng thuế chống bán phá giá lên các mặt hàng gỗ Việt Nam, giúp gia tăng cạnh tranh với các sản phẩm gỗ Trung Quốc hiện đang bị áp thuế với mức 25-28%; (2) Các nhà máy của PTB đã hoạt động tối đa công suất kể từ tháng 10/2021; Biên lợi nhuận gộp đạt mức 24% (+1% YoY) nhờ vào cải thiện năng suất lao động giúp tiết giảm chi phí và giá bán các sản phẩm nội thất tại thị trường Mỹ tăng 3% YoY.
- Hoạt động sản xuất đá** chưa phục hồi trở lại khi nhu cầu tiêu thụ tại các công trình dân dụng vẫn ở mức thấp, hoạt động xuất khẩu (chiếm 18% tổng doanh thu đá) khó khăn khi chi phí vận chuyển vẫn ở mức cao, doanh

thu hoạt động sản xuất đá giảm 6% so với cùng kỳ đạt mức 307 tỷ đồng trong Q4/2021. Biên lợi nhuận duy trì mức 34% (+2% YoY) do giảm chi phí chiết khấu bán hàng.

- **Hoạt động mua bán xe Toyota** dự báo chưa phục hồi do nhu cầu yếu tại 2 thị trường chính là Bình Định và Đà Nẵng, doanh thu dự kiến đạt 220 tỷ đồng (-39% YoY).
- **Doanh thu bất động sản** dự kiến ghi nhận 174 tỷ từ dự án Phú Tài Residence.

Lợi nhuận trước thuế dự báo đạt 157 tỷ đồng (+8,4% YoY). Lũy kế cả năm 2021, LNTT dự kiến đạt 652 tỷ đồng (+42% YoY).

Tỷ VND	2017	2018	2019	2020	2021F	2022F
Doanh thu						
Đá	1.233	1.323	1.496	1.435	1.366	1.587
Gỗ	1.246	1.841	2.091	2.988	3.695	4.380
Mua bán xe Toyota	1.349	1.408	1.805	1.147	828	869
Bất động sản					628	628
Tổng doanh thu			5.549	5.601	6.517	7.464
LNTT						
Đá			355	237	259	262
Gỗ			150	222	280	391
Mua bán xe Toyota			37	(3)	10	11
Bất động sản					103	103
Tổng LNTT			542,0	456,9	652,3	767,9

Nguồn: PTB

Năm 2022, SSI dự báo doanh thu PTB đạt 7.464 tỷ đồng (+14,5% YoY) và LNTT đạt 769 tỷ đồng (+17% YoY).

- (1) **Doanh thu hoạt động sản xuất gỗ dự kiến đạt 4.380 tỷ đồng (+18% YoY).** Trong đó, thị trường Mỹ là thị trường xuất khẩu chính với mặt hàng tủ bếp và ghế sofa tăng trưởng 19% YoY do vẫn lợi thế về thuế nhập khẩu so với các mặt hàng cùng loại từ Trung Quốc đang chịu mức thuế 25-28%. Nhà máy sản xuất đồ gỗ nội thất Bình Định sẽ hoạt động tối đa công suất vào năm 2022 sau khi đi vào hoạt động từ tháng 5/2021, doanh thu đóng góp 27% tổng doanh thu hoạt động sản xuất gỗ. Tỷ suất lợi nhuận gộp đạt 24,6% (+1,5% YoY) khi giảm chi phí thực hiện 3 tại chỗ và chi phí hỗ trợ công nhân trong thời gian giãn cách.
- (2) **Doanh thu hoạt động sản xuất đá dự kiến đạt 1.587 tỷ đồng (+17% YoY)** nhờ vào nhu cầu xây dựng dân dụng phục hồi sau trở lại ở mức nền thấp năm 2021 và đá lát vỉa hè tăng trưởng tích cực từ các dự án công. Trong đó, doanh thu từ đá granite - chiếm 75% doanh thu từ đá, tăng trưởng 15% YoY. Doanh thu của nhà máy đá thạch anh đạt 250 tỷ đồng (+ 20% YoY) - hoạt động 65% công suất, thị trường xuất khẩu là Mỹ. Biên lợi nhuận duy trì ở mức 31% (+1% YoY).
- (3) **Doanh thu kinh doanh xe Toyota** dự báo đạt 869 tỷ đồng (+4% YoY).
- (4) PTB dự kiến sẽ ghi nhận 628 tỷ đồng doanh thu và 82 tỷ đồng LNST từ Phú Tài Residence trong 6 tháng đầu năm 2022.

Luận điểm đầu tư

PTB đang giao dịch ở mức PE 2021-2022 là 9x và 7,9x. Chúng tôi đánh giá PTB sẽ duy trì mức tăng trưởng lợi nhuận 2 chữ số trong giai đoạn 2022-2023 nhờ xuất khẩu gỗ tiếp tục tăng khi nhu cầu tiêu thụ tại thị trường Mỹ vẫn tăng trưởng tích cực sau khi các sản phẩm gỗ Việt Nam không bị đánh thuế nhập khẩu như các sản phẩm

của Trung Quốc làm gia tăng sự dịch chuyển đơn hàng từ Trung Quốc sang Việt Nam. Đồng thời hoạt động sản xuất đá phục hồi trở lại vào 2022 nhờ nhu cầu dân dụng và các công trình công. Sử dụng phương pháp P/ E với P/E trung bình của ngành gỗ là 11,8x và ngành đá là 10x, giá mục tiêu của PTB vào thời điểm cuối năm 2022 là 118.000 đồng /CP (giảm 8% so với báo cáo trước do điều chỉnh lợi nhuận 2022). Chúng tôi duy trì khuyến nghị KHẢ QUAN đối với cổ phiếu PTB.

Rủi ro đầu tư

- (1) **Cạnh tranh trong ngành đá khi các đối thủ cạnh tranh của PTB bán giá thấp cho các sản phẩm đá granite.** Chúng tôi cho rằng cạnh tranh trong nước ngày càng gay gắt khi Nghị định 101/2021/NĐ-CP ngày 11/11/2021 gia tăng thuế suất khẩu đối với các mặt hàng đá granite nguyên khối hoặc chỉ sử lý thô sẽ tăng thuế từ mức 0%, 2%, 3% sẽ được điều chỉnh tăng lên thành 17% - 30% theo lộ trình đến năm 2024, làm giảm lượng xuất khẩu các sản phẩm thô, dẫn đến sẽ làm gia tăng nguồn cung trong nước.
- (2) **Chi phí nguyên liệu gỗ vẫn ở mức cao.** Chi phí nguyên liệu gỗ trong nước có mức tăng 25-30% trong năm 2021 và dự báo vẫn duy trì mức cao trong năm 2022, theo Hiệp hội gỗ Việt Nam. Do đó, chúng tôi cho rằng, chi phí đầu vào tăng sẽ ảnh hưởng đến lợi nhuận của PTB.
- (3) **Phát triển các dự án bất động sản mới khó khăn.** Trong năm 2021, 2022 PTB ghi nhận nguồn thu từ dự án Phú Tài Residence. Tuy nhiên, sau 2022 chúng tôi quan ngại về việc triển khai các dự án BĐS mới của PTB trong bối cảnh chi phí đền bù giải tỏa tăng và pháp lý dự án có thể kéo dài.

KHUYẾN CÁO

Các thông tin, tuyên bố, dự đoán trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, là dựa trên các nguồn thông tin tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các nguồn thông tin này. Các nhận định trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn thận, theo đánh giá chủ quan của chúng tôi, là hợp lý trong thời điểm đưa ra báo cáo. Các nhận định trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không báo trước. Báo cáo này không nên được diễn giải như một đề nghị mua hay bán bất cứ một cổ phiếu nào. SSI và các công ty con; cũng như giám đốc, nhân viên của SSI và các công ty con có thể có lợi ích trong các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI có thể đã, đang và sẽ tiếp tục cung cấp dịch vụ cho các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào hay sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay bất kỳ thông tin hoặc ý kiến nào của báo cáo này.

SSI nghiêm cấm việc sử dụng, và mọi sự in ấn, sao chép hay xuất bản toàn bộ hay từng phần bản Báo cáo này vì bất kỳ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của SSI.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

Hoàng Việt Phương

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

phuonghv@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

Chiến lược thị trường

Nguyễn Lý Thu Nga

Chuyên viên phân tích cao cấp

nganlt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

Nguyễn Trọng Đình Tâm

Chuyên viên phân tích

tamntd@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8713

Phân tích kỹ thuật

Lương Biện Nhân Quyền

Trưởng phòng Chiến lược Đầu tư

quyenlbn@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

Trần Trung Kiên

Chuyên viên cao cấp Phân tích Định lượng

kientt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

Phân tích cổ phiếu KHCN

Ngô Thị Kim Thanh

Chuyên viên phân tích cao cấp

thanhntk@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3053

Nguyễn Thị Thanh Tú, CFA

Chuyên viên phân tích cao cấp

tuntt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8718

Lê Huyền Trang

Chuyên viên phân tích cao cấp

tranglh@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8717

Dữ liệu

Nguyễn Thị Kim Tân

Chuyên viên hỗ trợ

tanntk@ssi.com.vn

Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715