

Công ty Cổ phần Gỗ Phú Tài (PTB – HOSE)

“Sẵn sàng nắm bắt cơ hội”

KHẢ QUAN

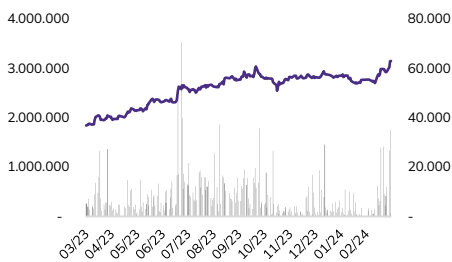
Trịnh Thu Trang

Email: trang.trinhthu@abs.vn

THÔNG TIN CƠ BẢN

| | |
|-----------------------|--------------------------|
| Ngành | : Lâm sản và chế biến gỗ |
| Ngày báo cáo | : 13/03/2024 |
| Giá hiện tại (VND/CP) | : 63.000 |
| Giá mục tiêu (VND/CP) | : 72.400 |
| Tỷ lệ tăng (%) | : +14,92% |
| Vốn hóa (Tỷ VND) | : 4.217 |
| SLCPLH (CP) | : 66.938.403 |

DIỄN BIẾN GIÁ



Nguồn: ABS Research

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

| Chỉ tiêu | Q4/2022 | Q4/2023 |
|----------------------|---------|---------|
| Tăng trưởng DTT (%) | -2,1% | -10,2% |
| Tăng trưởng LNST (%) | -39,6% | -31,4% |
| Biên LNG (%) | 19,4% | 18,8% |
| Biên LNST (%) | 4,5% | 3,4% |
| ROA (%) | 5,9% | 3,9% |
| ROE (%) | 11,1% | 7,4% |
| Nợ vay/VCSH (lần) | 0,59 | 0,59 |
| EPS (VND/CP) | 1.293 | 767 |
| BVPS (VND/CP) | 39.884 | 41.052 |

Luận điểm đầu tư

- Năm 2023, PTB ghi nhận doanh thu đạt 5.619 tỷ đồng (-18,4% YoY) và LNST đạt 292 tỷ đồng (-40% YoY). Với kết quả trên, PTB hoàn thành 80% kế hoạch doanh thu và 74% kế hoạch LNST đã đề ra.
- Chúng tôi cho rằng triển vọng lợi nhuận năm 2024 của PTB sẽ khởi sắc nhờ hai hoạt động chính như sau:
 - Mảng gỗ kỳ vọng cải thiện từ giữa năm 2024 khi nền kinh tế Mỹ và thị trường bất động sản phục hồi;
 - Động lực tăng trưởng đến từ đá thạch anh nhân tạo;
- Chúng tôi dự phóng doanh thu và LNST của PTB năm 2024 lần lượt đạt **6.052 tỷ đồng (+7,7% svck)** và **360 tỷ đồng (+22,2% svck)**. EPS và BVPS 2024F lần lượt là 4.848 đồng/cp và 44.048 đồng/cp.
- Giá mục tiêu là **72.400 đ/cp**. Với ước tính tăng giá +14,92%, chúng tôi khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với cổ phiếu PTB.
- Rủi ro
 - Suy thoái kinh tế khiến nhu cầu yếu, doanh nghiệp thiếu đơn hàng.
 - Lạm phát của Mỹ tăng cao trở lại.
 - Việc khai thác đá tự nhiên gặp khó khăn khiến chi phí gia tăng.
- Cơ hội
 - Các đơn hàng dồi dào nhờ nền kinh tế phục hồi nhanh hơn dự kiến.

Bảng tổng hợp và dự phóng kết quả kinh doanh của PTB

| Chỉ tiêu (tỷ đồng) | 2021 | 2022 | 2023 | 2024F |
|---------------------------------|------------|------------|------------|------------|
| Doanh thu thuần | 6.492 | 6.887 | 5.619 | 6.052 |
| Tăng trưởng doanh thu thuần (%) | 16% | 6% | -18% | 8% |
| Lợi nhuận gộp | 1.453 | 1.540 | 1.152 | 1.291 |
| Biên lợi nhuận gộp (%) | 22,4% | 22,4% | 20,5% | 21,3% |
| Doanh thu tài chính | 61 | 45 | 30 | 9 |
| Chi phí tài chính | -120 | -171 | -143 | -125 |
| Chi phí bán hàng | -550 | -563 | -439 | -472 |
| Chi phí quản lý doanh nghiệp | -205 | -233 | -206 | -230 |
| Lợi nhuận từ HĐKD | 638 | 619 | 386 | 473 |
| Lãi/lỗ khác | 12 | -5 | -21 | -26 |
| Lợi nhuận trước thuế | 650 | 614 | 365 | 447 |
| LNST của Công ty mẹ | 512 | 487 | 292 | 342 |
| Tỷ suất lợi nhuận sau thuế (%) | 8% | 7% | 5% | 6% |
| EPS (đồng/cp) | 7.657 | 7.162 | 4.368 | 4.848 |

Nguồn: PTB, ABS Research

Cập nhật doanh nghiệp

KẾT QUẢ KINH DOANH NĂM 2023 CỦA PTB

| Chỉ tiêu | 4Q22 | 4Q23 | %YoY | 3Q23 | %QoQ | 2022 | 2023 | %YoY |
|-----------------------------------|-------|-------|--------|-------|------|-------|-------|--------|
| Doanh thu thuần | 1.723 | 1.548 | -10,2% | 1.187 | 30% | 6.887 | 5.619 | -18,4% |
| Lợi nhuận gộp | 334 | 291 | -13,0% | 262 | 11% | 1.540 | 1.152 | -25,2% |
| Biên LN gộp | 19,4% | 18,8% | | 22,1% | | 22,4% | 20,5% | |
| Chi phí BH & QLDN | (204) | (179) | -12,5% | (130) | 37% | (795) | (645) | -18,9% |
| Tỷ lệ Chi phí BH & QLDN/DTT | 11,8% | 11,5% | | 11,0% | | 11,5% | 11,5% | |
| Doanh thu tài chính | 12 | 8 | -30,6% | 12 | -31% | 45 | 30 | -32,7% |
| Chi phí tài chính | 57 | 32 | -44,7% | (43) | -27% | 171 | 143 | -16,0% |
| Chi phí lãi vay | 24 | 27 | 12,9% | (28) | -4% | 111 | 117 | 5,3% |
| Lợi nhuận thuần từ HĐKD | 85 | 82 | -3,5% | 101 | -19% | 619 | 386 | -37,5% |
| Lợi nhuận trước thuế | 90 | 70 | -21,8% | 94 | -25% | 614 | 365 | -40,5% |
| LNST sau lợi ích cổ đông thiểu số | 75 | 52 | -31,4% | 77 | -33% | 487 | 292 | -40,0% |
| Biên LN ròng | 4,5% | 3,4% | | 6,5% | | 7,3% | 5,2% | |

Nguồn: PTB, ABS Research

- KQKD Quý 4/2023 không đạt được như kỳ vọng khi tiếp tục ghi nhận sự sụt giảm.** Cụ thể, doanh thu và LNST trong quý 4 của PTB lần lượt đạt 1.548 tỷ đồng (-10,2% svck; +30% QoQ) và 52 tỷ đồng (-31,4% svck; -33% QoQ). Biên lợi nhuận gộp giảm từ 19,4% trong Q4/2022 xuống 18,8%.
- Lũy kế cả năm 2023,** PTB ghi nhận doanh thu đạt 5.619 tỷ đồng (-18,4% YoY) và LNST cổ đông công ty mẹ đạt 292 tỷ đồng (-40% YoY). Đây là một năm khó khăn đối với PTB khi mảng kinh doanh gỗ và thương mại xe ô tô gặp khó khăn do suy thoái kinh tế. Với kết quả trên, PTB đã hoàn thành 80% kế hoạch về doanh thu và 74% kế hoạch về LNST mà doanh nghiệp đã đặt ra từ đầu năm.

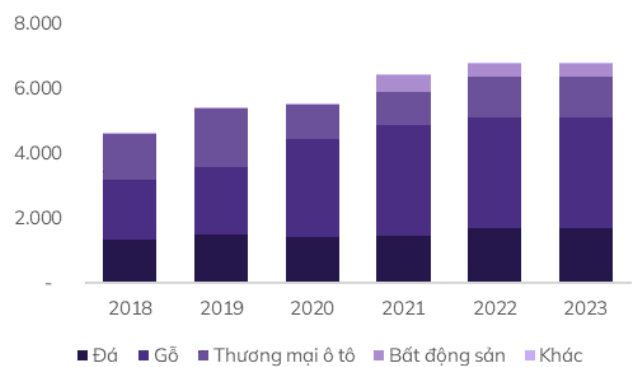
Quy mô doanh thu & lợi nhuận PTB 2018-2023

Đơn vị: tỷ đồng



Cơ cấu doanh thu PTB theo lĩnh vực kinh doanh

Đơn vị: tỷ đồng



Nguồn: PTB, ABS Research

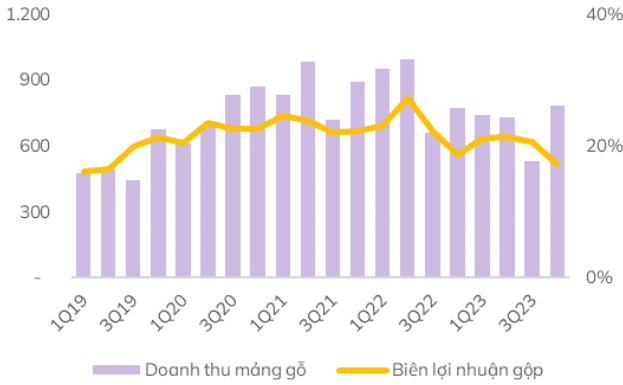
Cơ cấu doanh thu:

- Doanh thu mảng gỗ ghi nhận đạt 2.785 tỷ đồng (-18% svck), chiếm 50% cơ cấu doanh thu của PTB. Doanh thu suy giảm chủ yếu do khó khăn chung của thị trường Châu Âu và Mỹ khi chịu áp lực lạm phát cao, đồng thời cũng do sự chững lại của thị trường bất động sản trong giai đoạn vừa qua. Theo đó, biên lợi nhuận gộp mảng này cũng ghi nhận giảm từ 23,4% (2022) xuống mức 20% (2023).
- Mảng đá là điểm sáng duy nhất trong bức tranh kinh doanh của PTB khi có sự tăng trưởng +4% svck, đạt 1.778 tỷ đồng, tương ứng chiếm 32% tổng doanh thu của PTB. Biên lợi nhuận gộp mảng này đạt 29,3%, ổn định so với 29,2% của cùng kỳ năm trước. Trong đó, doanh thu xuất khẩu đạt 831 tỷ đồng (+23% svck); doanh thu nội địa đạt 946 tỷ đồng (-8% svck).

- Doanh thu mảng thương mại và dịch vụ sửa chữa xe cũng không cho thấy sự lạc quan khi giảm -28% svck xuống còn 985 tỷ đồng, tương đương 18% tổng doanh thu. Doanh số mảng kinh doanh này của PTB chịu áp lực lớn trước tình hình khó khăn chung của nền kinh tế Việt Nam nói chung và ngành ô tô nói riêng.

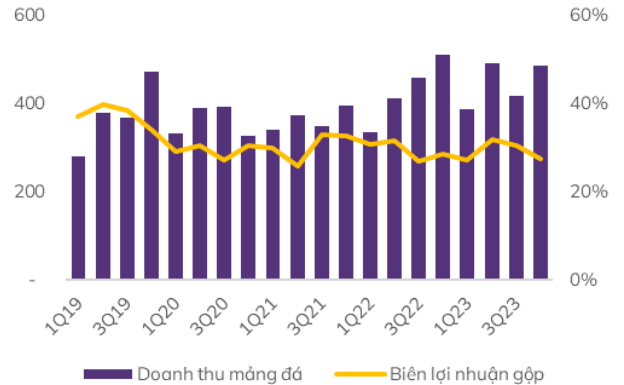
Doanh thu mảng gỗ theo quý của PTB

Đơn vị: tỷ đồng



Doanh thu mảng đá theo quý của PTB

Đơn vị: tỷ đồng



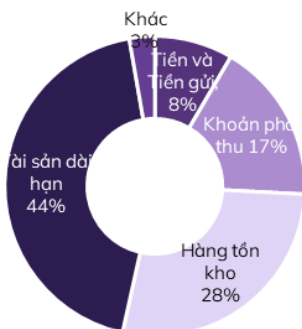
Nguồn: PTB, ABS Research

- Về cơ cấu tài sản,** tại ngày 31/12/2023, PTB duy trì lượng tiền tương đối thấp, chỉ chiếm 8% trong cơ cấu tổng tài sản, đạt 448 tỷ đồng (+51% svck). Hàng tồn kho của PTB đạt 1.466 tỷ đồng (-17% svck), chiếm 28% tổng tài sản của doanh nghiệp, trong đó chủ yếu là chi phí sản xuất kinh doanh dở dang, đạt 623 tỷ đồng (chiếm 42% cơ cấu hàng tồn kho). PTB đã thực hiện trích lập tổng cộng 5,3 tỷ đồng cho hàng tồn kho.

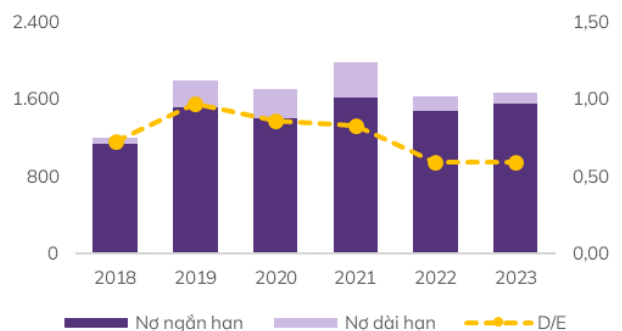
Khoản phải thu đạt 923 tỷ đồng, tăng +17% svck và ứng với 17% tổng tài sản. Tuy nhiên, công ty trích lập dự phòng khá thấp (11,4 tỷ đồng, tương ứng 1% khoản phải thu), điều này tiềm ẩn rủi ro cho cơ cấu tài sản. Trong đó, có 60,9 tỷ đồng là phải thu đến từ đối tác Noble House Home Furniture LLC. Trước đó, trong tháng 10, Noble House Home Furniture LLC - một khách hàng của PTB đệ đơn xin bảo hộ phá sản theo Chương 11 Luật Phá sản đến Tòa án Hoa Kỳ. Đến tháng 11, Noble House đã được mua lại với giá 85 triệu USD bởi GigaCloud Technology, một công ty chuyên cung cấp giải pháp công nghệ cho thương mại điện tử và logistic đồ nội thất. Sau khi GigaCloud Technology mua lại Noble House, PTB đã bắt đầu đàm phán về lịch thanh toán các hợp đồng còn lại với GigaCloud. Hiện PTB chưa trích lập dự phòng nợ xấu đối với khoản phải thu từ Noble House. Chúng tôi dự báo chi phí dự phòng nợ xấu khoảng 25 tỷ đồng (tương ứng 40% giá trị khoản phải thu từ Noble House) và chi phí này sẽ ghi nhận trong năm 2024.

- Sức khỏe tài chính ổn định.** Tại ngày 31/12/2023, tổng nợ vay ngắn và dài hạn của PTB đạt 1.669 tỷ đồng (+3% svck), trong đó chủ yếu là nợ ngắn hạn với 1.556 tỷ đồng. Tỷ lệ D/E tiếp tục duy trì ở mức 0,59 lần, mức đòn bẩy này của PTB thấp hơn so với giai đoạn trước đó.

Cơ cấu tài sản tại 31/12/2023



Tình hình nợ vay của PTB (Tỷ đồng)



Nguồn: ABS Research

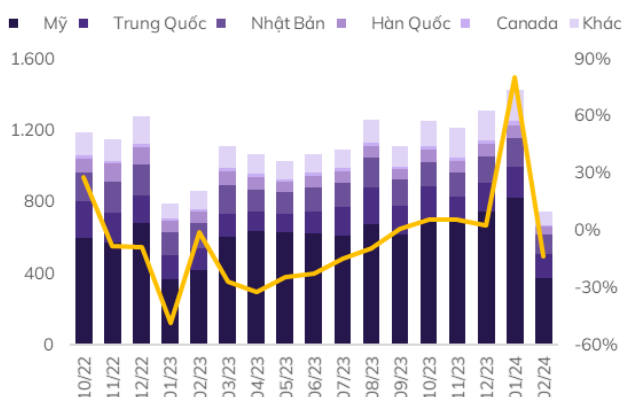
Triển vọng kinh doanh

Chúng tôi cho rằng triển vọng lợi nhuận năm 2024 của PTB sẽ khởi sắc nhờ sự cải thiện trong hoạt động xuất khẩu gỗ và đá. Đồng thời, mảng kinh doanh phân phối và sửa chữa ô tô cũng được kỳ vọng phục hồi khi nền kinh tế dần ổn định.

- **Mảng gỗ:** Kỳ vọng cải thiện từ giữa năm 2024 khi nền kinh tế Mỹ và thị trường bất động sản phục hồi
- **Tình hình xuất khẩu gỗ và các sản phẩm gỗ của Việt Nam đã có những bước cải thiện.** Kim ngạch xuất khẩu gỗ trong những tháng gần đây đã có sự tăng trưởng, đặc biệt giá trị xuất khẩu gỗ trong tháng 1/2024 tăng trưởng ấn tượng 80% svck. Mặc dù mức tăng không duy trì được trong tháng 2 nhưng đây cũng là tín hiệu tích cực đối với ngành gỗ trước sự kỳ vọng phục hồi. Trong đó, thị trường Mỹ vẫn là thị trường nhập khẩu gỗ lớn nhất của sản phẩm gỗ Việt Nam. Hiện nay, Việt Nam và Mỹ đã nâng tầm quan hệ lên đối tác chiến lược toàn diện. Do đó, chúng tôi kỳ vọng sự kiện này sẽ thúc đẩy xuất khẩu, đặc biệt là các mặt hàng truyền thống và có thế mạnh của Việt Nam là gỗ, đồ gỗ.

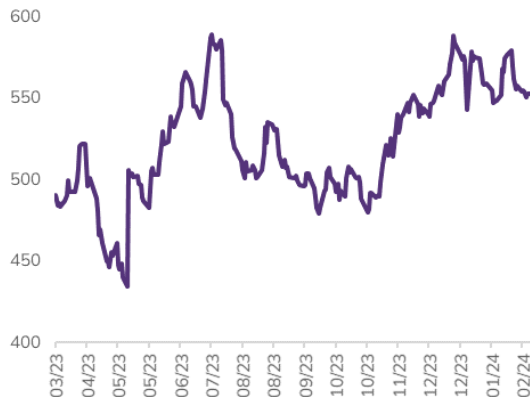
Giá gỗ xẻ đang có xu hướng tăng và giao dịch ở mức 570 USD/1.000 feet. Sự tăng giá này cũng được thúc đẩy bởi kỳ vọng về nhu cầu nhà ở tăng cao ở Mỹ. Trước đó, nhận xét của chủ tịch của FED và dữ liệu kinh tế từ Mỹ đã củng cố kỳ vọng về việc Fed sắp cắt giảm lãi suất từ cuối quý 2/2024. Chi phí đi vay giảm sẽ làm giảm lãi suất thế chấp cao và thúc đẩy nhu cầu sử dụng gỗ làm vật liệu xây dựng chính. Giá gỗ xẻ được dự báo sẽ tiếp tục tăng trong 2024 với triển vọng nhu cầu nhà ở được cải thiện.

Kim ngạch xuất khẩu gỗ và sản phẩm gỗ Việt Nam (triệu USD)



Nguồn: GSO, ABS Research

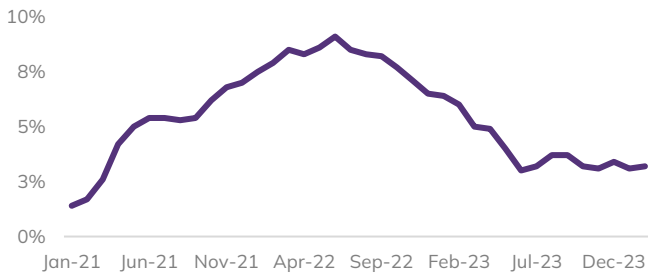
Giá gỗ xẻ (USD/1000 feet ván)



Nguồn: Tradingeconomics, ABS Research

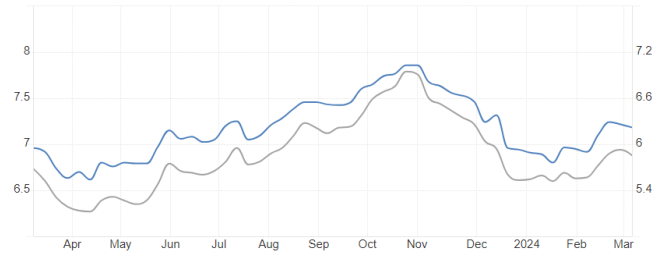
- Do PTB xuất khẩu hơn 90% tổng doanh thu mảng gỗ, chủ yếu là thị trường Mỹ nên hoạt động của mảng kinh doanh này phụ thuộc lớn vào nền kinh tế Mỹ. Vì vậy, **triển vọng kinh doanh của mảng gỗ được kỳ vọng phục hồi trong năm 2024 khi các chỉ số kinh tế tại Mỹ đang có dấu hiệu tích cực.** Hiện nay, lạm phát của Mỹ đã giảm mạnh so với mốc đỉnh từ tháng 6/2022 sau những nỗ lực kiềm chế lạm phát của chính phủ Mỹ. Chỉ số CPI tháng 2/2024 giảm còn 3,2%, vẫn cao hơn với mức mục tiêu 2% của FED. Lãi suất khoản vay thế chấp mua nhà 15 năm và 30 năm tại Mỹ đang ở mức cao nhưng đã bắt đầu có sự hạ nhiệt. Giá nhà trung bình tại Mỹ duy trì ở mức thấp trong 2023 do thị trường bất động sản ảm đạm. Mặc dù đã có sự phục hồi lớn trong tháng 1/2024 nhưng chúng tôi cho rằng giá nhà sẽ đi ngang trong nửa đầu năm 2024 trước khi tăng giá trở lại, và việc giá nhà vẫn ở mức thấp có thể kích thích nhu cầu của người dân Mỹ. Giấy phép xây dựng nhà ở có xu hướng tăng kể từ đầu năm mặc dù tăng với tốc độ tương đối chậm. Vì vậy, chúng tôi dự báo tình hình thị trường bất động sản Mỹ sẽ nóng trở lại khi lãi suất giảm và các vấn đề vĩ mô ổn định từ giữa năm 2024.
- PTB có lợi thế sở hữu giấy chứng nhận FSC cung cấp 70% gỗ nguyên liệu từ nguồn cung trong nước, điều sẽ giúp biên lợi nhuận gộp của doanh nghiệp ổn định. Đồng thời, đây cũng là cơ hội mở rộng thị phần khi mà Mỹ áp thuế chống bán phá giá (CBPG) và chống trợ cấp (CTC) với gỗ có xuất xứ từ Trung Quốc với mức thuế CBPG là từ 4,37% đến 262,18%, mức thuế CTC là từ 13,33% đến 293,45%.

Lạm phát tại Mỹ hạ nhiệt



Nguồn: Investing, ABS Research

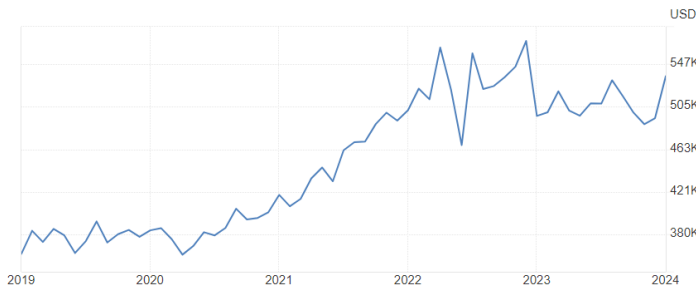
Lãi suất vay thế chấp tại Mỹ (%)



Lãi suất vay thế chấp 15 năm (phải) và Lãi suất vay thế chấp 30 năm (trái)

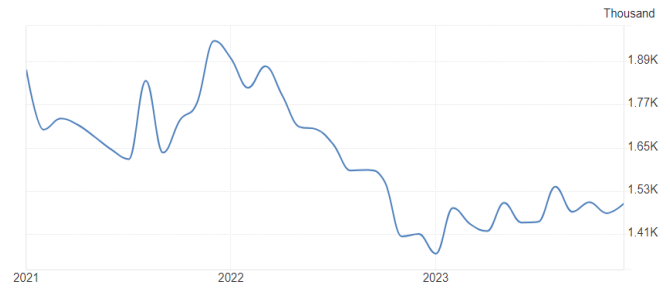
Nguồn: Tradingeconomics, ABS Research

Giá nhà trung bình tại Mỹ có tín hiệu hồi phục trong tháng 1



Nguồn: Tradingeconomics, ABS Research

Giấy phép xây dựng nhà ở tại Mỹ (triệu đơn vị)

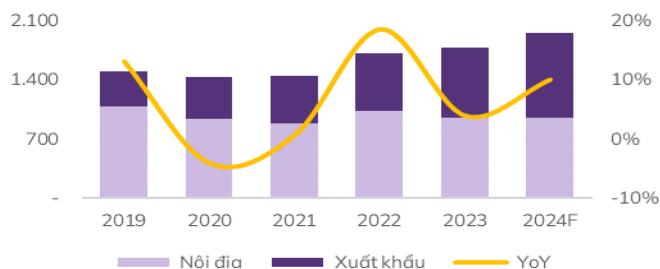


Nguồn: FRED, ABS Research

• **Mảng đá: Động lực tăng trưởng đến từ đá thạch anh nhân tạo**

- Hiện nay, PTB đang khai thác, chế biến đá tự nhiên và có thêm hoạt động sản xuất đá nhân tạo kể từ năm 2021. Về mảng đá tự nhiên, PTB sở hữu 10 mỏ đá tự nhiên (granite và marble) và 1 mỏ đá xây dựng còn thời hạn khai thác trên 20 năm, giúp công ty chủ động về nguồn cung đầu vào. Thị trường tiêu thụ chính của đá ốp lát tự nhiên là trong nước (chiếm tới 80% cơ cấu doanh thu). Đối với mảng đá thạch anh nhân tạo, nhà máy đá thạch anh hiện đang có công suất sản xuất là 450.000 m²/năm, toàn bộ sản phẩm được xuất khẩu sang thị trường Mỹ. Chúng tôi dự báo kinh doanh đá sẽ có sự tăng trưởng chủ yếu đến từ mảng đá thạch anh nhân tạo, bên cạnh đó, mảng đá ốp lát nói chung cũng được kỳ vọng phục hồi nhờ xuất khẩu sang thị trường Mỹ khi mà tình hình bất động sản trong nước vẫn còn nhiều khó khăn.
- **Tăng công suất nhà máy đá thạch anh nhân tạo:** Trong năm 2023, PTB đã thực hiện đầu tư giai đoạn 2 tại Đồng Nai với 225.000 m²/năm và đi vào hoạt động cuối năm 2023, nâng tổng công suất lên 675.000 m²/năm (tăng 50% công suất so với năm 2022). Theo chia sẻ của doanh nghiệp, công ty đã mở rộng tệp khách hàng thông qua hội chợ Mỹ được tổ chức trong năm 2022. PTB đang tập trung phát triển mảng đá thạch anh nhân tạo để trở thành động lực tăng trưởng chính trong thời gian tới.
- **Nhu cầu sử dụng các sản phẩm đá ốp lát được kỳ vọng tăng nhờ xuất khẩu sang thị trường Mỹ.** Như đã đề cập trong phần trên, chúng tôi cho rằng thị trường bất động sản Mỹ sẽ phục hồi kể từ giữa năm 2024 nhờ lãi suất giảm và các vấn đề vĩ mô ổn định. Theo đó, sức mua và nhu cầu tiêu thụ của người dân Mỹ cho các mặt hàng đá ốp lát được dự kiến cải thiện.

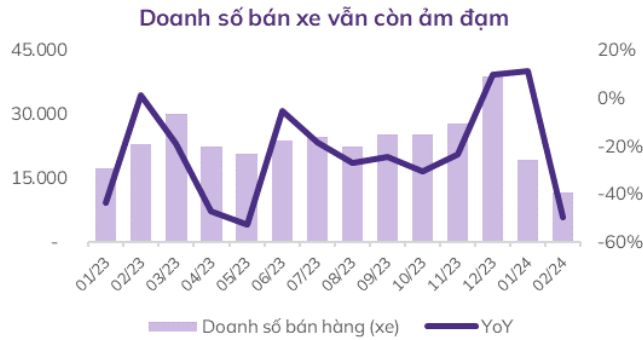
Cơ cấu doanh thu mảng đá (tỷ đồng)



Nguồn: ABS Research

- Mảng phân phối và sửa chữa ô tô: Dự kiến tăng trưởng chậm do ảnh hưởng của nền kinh tế**

Mảng kinh doanh này gồm phân phối xe ô tô Toyota (đóng góp 15,6% vào tổng doanh thu năm 2023) và dịch vụ sửa chữa, bảo dưỡng xe ô tô (chiếm 1,9% tổng doanh thu năm 2023). Trước tình hình khó khăn chung của cả nền kinh tế, chúng tôi cho rằng mảng sản xuất này sẽ phục hồi chậm do nhu cầu còn yếu. Mặc dù chính phủ đã có những động thái hỗ trợ ngành ô tô như giảm 50% phí trước bạ với ô tô sản xuất, lắp ráp trong nước từ 1/7/2023 nhưng tình hình tiêu thụ vẫn chưa thực sự cải thiện. Theo báo cáo tháng 2/2024 của Hiệp hội Các nhà sản xuất Ô tô Việt Nam (VAMA), doanh số bán hàng của toàn thị trường chỉ đạt 11.633 xe, giảm 40% so với tháng 1/2024 và giảm 50% so với cùng kỳ năm 2023. Trong đó, Toyota (hãng xe được phân phối bởi PTB) giữ vị trí thứ 5 bảng thị phần với 1.248 xe đã bán ra, giảm 43% so với tháng trước.



Nguồn: VAMA, ABS Research

Dự phóng kết quả kinh doanh

Chúng tôi dự phóng mức doanh thu và LNST năm 2024 của PTB lần lượt là **6.052 tỷ đồng (+7,7% svck)** và **360 tỷ đồng (+22,2% svck)**. EPS và BVPS 2024F lần lượt là 4.848 đồng/cp và 44.048 đồng/cp.

| Dự phóng doanh thu, lợi nhuận theo mảng kinh doanh | | 2021 | 2022 | 2023 | 2024F |
|--|--------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| <i>ĐVT: triệu đồng</i> | | | | | |
| 1. Mảng đá | | | | | |
| Doanh thu | | 1.444.088 | 1.710.866 | 1.778.039 | 1.955.843 |
| | % YOY | 1% | 18% | 4% | 10% |
| | % Tổng doanh thu | 22% | 25% | 32% | 32% |
| Lợi nhuận gộp | | 388.156 | 499.690 | 520.251 | 584.797 |
| | % YOY | -8% | 29% | 4% | 12% |
| 2. Mảng gỗ | | | | | |
| Doanh thu | | 3.436.036 | 3.382.580 | 2.785.345 | 2.994.246 |
| | % YOY | 15% | -2% | -18% | 8% |
| | % Tổng doanh thu | 53% | 49% | 50% | 49% |
| Lợi nhuận gộp | | 800.973 | 790.145 | 556.390 | 628.792 |
| | % YOY | 23% | 23% | 20% | 21% |
| 3. Mảng phân phối và sửa chữa ô tô | | | | | |
| Doanh thu | | 1.084.619 | 1.370.684 | 984.929 | 1.031.471 |
| | % YOY | -5% | 26% | -28% | 5% |
| | % Tổng doanh thu | 17% | 20% | 18% | 17% |
| Lợi nhuận gộp | | 48.441 | 72.235 | 44.935 | 48.520 |
| | % YOY | 36% | 49% | -38% | 8% |
| 4. Khác | | | | | |
| Doanh thu | | 527.206 | 422.392 | 70.257 | 70.696 |
| | % YOY | 1610% | -20% | -83% | 1% |
| | % Tổng doanh thu | 8% | 6% | 1% | 1% |
| Lợi nhuận gộp | | 215.050 | 177.979 | 30.566 | 28.426 |
| | % YOY | 2024% | -17% | -83% | -7% |
| Tổng doanh thu thuần | | 6.491.949 | 6.886.522 | 5.618.570 | 6.052.256 |
| | % YOY | 16% | 6% | -18% | 0% |
| Tổng lợi nhuận gộp | | 1.452.620 | 1.540.049 | 1.152.142 | 1.290.535 |
| | Biên lợi nhuận gộp | 22% | 22% | 21% | 21% |

Định giá và khuyến nghị

Chúng tôi thực hiện định giá cổ phiếu PTB theo 2 phương pháp

- ✓ Phương pháp so sánh P/E
- ✓ Phương pháp so sánh P/B

Dựa trên một số giả định chính

- ✓ Giả sử thời gian tới Công ty không thực hiện tăng vốn điều lệ.
- ✓ PTB trả cổ tức năm 2024 là 20%.

Phương pháp P/E

- ✓ EPS 2024F là 4.848 đồng/cp;
 - ✓ P/E forward 2023-2024 được xác định ở mức 15,5x – dựa trên mức P/E trung bình ngành đá, gỗ và thương mại ô tô được tính theo tỷ trọng đóng góp doanh thu của PTB.
- ⇒ Theo phương pháp P/E, giá cổ phiếu PTB được xác định là **75.148 đồng/cp**.

Phương pháp P/B

- ✓ BVPS 2024F là 44.048 đồng/cp
 - ✓ P/B forward 2023 được xác định ở mức 1,58x – dựa trên mức P/B trung bình ngành ngành đá, gỗ và thương mại ô tô được tính theo tỷ trọng đóng góp doanh thu của PTB.
- ⇒ Theo phương pháp P/B, giá cổ phiếu PTB được xác định là **69.596 đồng/cp**.

Kết quả định giá

| Phương pháp | Giá (đồng) | Tỷ trọng |
|---------------------------------------|------------|---------------|
| P/E | 75.148 | 50% |
| P/B | 69.596 | 50% |
| Giá trung bình (đồng/cổ phiếu) | | 72.372 |

⇒ Như vậy, giá cổ phiếu PTB hợp lý ở mức **72.400 đồng/cp** tương ứng tiềm năng tăng **+14,92%** so với giá hiện tại. Do đó chúng tôi đưa ra mức khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với PTB.

Rủi ro giảm giá

- ✓ Suy thoái kinh tế khiến nhu cầu yếu, doanh nghiệp thiếu đơn hàng.
- ✓ Lạm phát của Mỹ tăng cao trở lại, thị trường bất động sản tiếp tục ảm đạm.
- ✓ Việc khai thác đá tự nhiên gặp khó khăn khiến chi phí gia tăng.

Cơ hội tăng giá

- ✓ Các đơn hàng dồi dào nhờ nền kinh tế phục hồi nhanh hơn dự kiến.

PHỤ LỤC

| Báo cáo KQ HĐKD (Tỷ đồng) | 2021 | 2022 | 2023 | 2024F |
|--------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Doanh thu thuần | 6.492 | 6.887 | 5.619 | 6.052 |
| Giá vốn hàng bán | -5.039 | -5.346 | -4.466 | -4.762 |
| Lợi nhuận gộp | 1.453 | 1.540 | 1.152 | 1.291 |
| Doanh thu tài chính | 61 | 45 | 30 | 9 |
| Chi phí tài chính | -120 | -171 | -143 | -125 |
| Chi phí bán hàng | -550 | -563 | -439 | -472 |
| Chi phí QLDN | -205 | -233 | -206 | -230 |
| Lợi nhuận từ HĐKD | 638 | 619 | 386 | 473 |
| Lãi/Lỗ khác | 12 | -5 | -21 | -26 |
| Lợi nhuận trước thuế | 650 | 614 | 365 | 447 |
| Lợi nhuận sau thuế | 526 | 502 | 294 | 360 |
| LNST cổ đông Công ty mẹ | 512 | 487 | 292 | 342 |

| Báo cáo LCTT (Tỷ đồng) | 2021 | 2022 | 2023 | 2024F |
|--|------------|------------|------------|------------|
| LCT thuần từ HĐKD | 160 | 735 | 797 | 369 |
| LCT thuần từ Hoạt động đầu tư | -363 | -209 | -433 | -184 |
| LCT thuần từ Hoạt động tài chính | 172 | -389 | -207 | -17 |
| LCT thuần trong kỳ | -32 | 137 | 157 | 168 |
| Tiền & tương đương tiền đầu kỳ | 168 | 136 | 272 | 428 |
| Tiền & tương đương tiền cuối kỳ | 136 | 272 | 428 | 596 |

| Chỉ số tài chính | 2021 | 2022 | 2023 | 2024F |
|-------------------------------|------|------|------|-------|
| Khả năng thanh toán | | | | |
| Khả năng thanh toán hiện hành | 1,19 | 1,32 | 1,26 | 1,34 |
| Khả năng thanh toán nhanh | 0,42 | 0,47 | 0,58 | 0,66 |
| Khả năng thanh toán tiền mặt | 0,07 | 0,13 | 0,19 | 0,25 |
| Khả năng thanh toán lãi vay | 7,59 | 6,54 | 4,13 | 4,57 |
| Cơ cấu vốn | | | | |
| Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản | 0,44 | 0,53 | 0,53 | 0,54 |
| Nợ phải trả/Tổng tài sản | 0,56 | 0,47 | 0,47 | 0,46 |
| Nợ vay/Vốn chủ sở hữu (D/E) | 0,83 | 0,59 | 0,59 | 0,59 |

| Chỉ số hiệu suất hoạt động | 2021 | 2022 | 2023 | 2024F |
|-------------------------------------|-------|-------|-------|-------|
| Số ngày phải thu | 39,4 | 39,4 | 49,4 | 51,5 |
| Số ngày phải trả | 41,6 | 35,4 | 37,5 | 37,8 |
| Số ngày tồn kho | 119,5 | 123,5 | 131,7 | 114,6 |
| Khả năng sinh lời | | | | |
| Tỷ suất lợi nhuận gộp | 22,4% | 22,4% | 20,5% | 21,3% |
| Tỷ suất lợi nhuận HĐKD | 11,3% | 10,6% | 8,9% | 9,7% |
| Tỷ suất LNST của cổ đông Công ty mẹ | 8,1% | 7,3% | 5,2% | 5,9% |
| ROE | 24% | 20% | 11% | 12% |
| ROA | 10% | 9% | 6% | 7% |
| ROIC | 15% | 14% | 9% | 10% |

| Bảng cân đối kế toán (Tỷ đồng) | 2021 | 2022 | 2023 | 2024F |
|--------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| + Tiền và các khoản tương đương tiền | 136 | 272 | 428 | 596 |
| + Đầu tư ngắn hạn | 54 | 27 | 20 | 20 |
| + Các khoản phải thu ngắn hạn | 929 | 793 | 923 | 1.019 |
| + Hàng tồn kho | 1.859 | 1.757 | 1.466 | 1.524 |
| + Tài sản ngắn hạn khác | 202 | 206 | 146 | 156 |
| Tài sản ngắn hạn | 3.180 | 3.055 | 2.983 | 3.315 |
| + Các khoản phải thu dài hạn | 24 | 28 | 27 | 30 |
| + Tài sản cố định | 1.780 | 1.796 | 1.741 | 1.714 |
| + Bất động sản đầu tư | 0 | 6 | 5 | 5 |
| + Tài sản dở dang dài hạn | 113 | 38 | 14 | 14 |
| + Đầu tư dài hạn | 15 | 15 | 256 | 256 |
| + Tài sản dài hạn khác | 319 | 301 | 280 | 296 |
| Tài sản dài hạn | 2.251 | 2.183 | 2.323 | 2.315 |
| Tổng Tài sản | 5.431 | 5.238 | 5.306 | 5.630 |
| + Vay ngắn hạn | 1.620 | 1.476 | 1.556 | 1.667 |
| + Phải trả người bán | 795 | 1.028 | #N/A | 922 |
| + Nợ ngắn hạn khác | 250 | -194 | #N/A | -113 |
| Nợ ngắn hạn | 2.665 | 2.310 | 2.363 | 2.476 |
| + Vay dài hạn | 358 | 152 | 113 | 119 |
| + Các khoản phải trả dài hạn khác | 17 | 15 | 19 | 15 |
| Nợ dài hạn | 376 | 167 | 132 | 134 |
| Tổng nợ phải trả | 3.040 | 2.477 | 2.495 | 2.610 |
| + Vốn cố phần | 486 | 680 | 669 | 669 |
| + Thặng dư vốn cố phần | 24 | 24 | 0 | 0 |
| + Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối | 535 | 493 | 453 | 643 |
| + Quỹ khác | 1.346 | 1.564 | 1.689 | 1.707 |
| Vốn chủ sở hữu | 2.391 | 2.761 | 2.811 | 3.020 |
| Tổng cộng nguồn vốn | 5.431 | 5.238 | 5.306 | 5.630 |

| Tỷ lệ tăng trưởng (%) | 2021 | 2022 | 2023 | 2024F |
|-------------------------------------|-------|-------|--------|-------|
| Tăng trưởng doanh thu | 15,9% | 6,1% | -18,4% | 7,7% |
| Tăng trưởng LNST | 38,6% | -4,5% | -41,4% | 22,2% |
| Tăng trưởng LNST Cổ đông Công ty mẹ | 42,8% | -4,8% | -40,0% | 16,8% |
| Tăng trưởng EPS | -0,7% | -6,5% | -39,0% | 11,0% |
| Tăng trưởng VCSH | 0,0% | 40,0% | -1,6% | 0,0% |
| Tăng trưởng Tổng tài sản | 13,8% | -3,5% | 1,3% | 6,1% |

| Định giá (lần) | 2021 | 2022 | 2023 | 2024F |
|----------------|--------|--------|--------|--------|
| P/E | 8,4 | 5,5 | 13,2 | 13,1 |
| P/B | 1,3 | 1,0 | 1,4 | 1,4 |
| EV/EBITDA | 7.657 | 7.162 | 4.368 | 4.848 |
| EV/Sales | 47.746 | 39.496 | 41.200 | 44.048 |

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Phòng Phân tích Đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình (ABS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của ABS tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo. ABS sẽ không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ tổn thất tài chính nào hoặc bất kỳ quyết định nào được thực hiện trên cơ sở thông tin được trình bày trong báo cáo này. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của ABS, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của ABS.

Nguyên tắc khuyến nghị

| | |
|---------------------|---|
| MUA | Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên |
| KHẢ QUAN | Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ 8% đến 15% |
| TRUNG LẬP | Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -5% đến 8% |
| KÉM KHẢ QUAN | Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến -5% |
| BÁN | Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15% |

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Thông tin liên hệ

Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình

Trụ sở chính: Tầng 16, tòa nhà Geleximco, 36 Hoàng Cầu, Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: (024) 3562 4626

Website: www.abs.vn

Trung tâm Phân tích

Điện thoại: (024) 3562 4626 – Ext: 151

Email: abs-research@abs.vn

Nguyễn Thị Thùy Linh - Giám đốc

Email: linh.ngthithuy@abs.vn

Dầu khí, Điện

Lê Thị Kim Huệ - Phó Giám đốc

Email: hue.lenthikim@abs.vn

PTKT và Chiến lược thị trường

Đặng Xuân Lưu - Giám đốc

Email: luu.dangxuan@abs.vn

Vĩ mô, Tài chính

Trần Xuân Bách - Chuyên viên

Email: bach.tranxuan@abs.vn

PTKT và Chiến lược thị trường

Đỗ Thành Trung - Phó Giám đốc

Email: trung.dothanh@abs.vn

Bán lẻ, Hàng tiêu dùng

Nguyễn Phương Thảo - Chuyên viên

Email: thao.nphuong@abs.vn

Bất động sản, Xây dựng, VLXD

Phạm Hồng Trường - Chuyên viên

Email: truong.phamhong@abs.vn

Hóa chất, Hàng tiêu dùng

Trịnh Thu Trang - Chuyên viên

Email: trang.trinhthu@abs.vn

Hàng công nghiệp, Công nghệ & Viễn thông

Bùi Minh Anh - Chuyên viên

Email: anh.buiminhh@abs.vn