

(MUA; Giá mục tiêu: VND 120.400)**Luận điểm đầu tư**

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với PTB với giá mục tiêu **120.400 đồng/cổ phiếu** trên cơ sở: **(i)** Các hiệp định thương mại tự do đem lại lợi ích lớn cho việc phát triển mảng chế biến và xuất khẩu các sản phẩm gỗ của Việt Nam nói chung và của PTB nói riêng, **(ii)** Mảng kinh doanh ô tô được đẩy mạnh nhờ vị thế cũng như thương hiệu của Toyota và nhu cầu sử dụng tăng lên của người tiêu dùng, **(iii)** Tiềm năng ổn định và thời hạn khai thác còn khá dài của các mỏ đá mà PTB đang sở hữu, **(iv)** Kết quả kinh doanh ghi nhận mức tăng trưởng cực kỳ khả quan bất chấp diễn biến phức tạp của dịch bệnh.

Thông tin cập nhật

- **Triển vọng tích cực từ ngành gỗ** với sự hiệu quả của các hiệp định thương mại tự do, cùng với đó là việc giá gỗ thế giới hồi phục mạnh mẽ từ mức đáy tháng 6/2021 lên giao dịch tại mức 1.336,7 USD (tỷ lệ tăng trưởng 167,34%).
- **Mảng kinh doanh ô tô được kỳ vọng hồi phục với tỷ lệ tăng trưởng trung bình 14%** khi Toyota khẳng định vị thế và “bành trướng” với kế hoạch xe điện trong thời gian tới.
- **Mảng khai thác và bán các sản phẩm đá luôn ổn định với tỷ lệ tăng trưởng kép CAGR về doanh thu đạt 16,17%**, nhờ các mỏ đá trữ lượng lớn của Phú Tài, với thời hạn khai thác còn kéo dài lên tới gần 20 năm, đồng thời được hưởng lợi từ việc đẩy mạnh các chính sách đầu tư công cũng như triển vọng của ngành BĐS.
- **Kết quả kinh doanh ấn tượng nhờ sự đóng góp tích cực của cả 3 mảng kinh doanh chính trên**, với tổng doanh thu năm tăng ~16%, trong khi lợi nhuận sau thuế ~39% so với cùng kỳ.

Định giá

Chúng tôi xác định **giá mục tiêu của cổ phiếu PTB vào khoảng VND 120.400** dựa trên phương pháp chiết khấu dòng tiền. Mức giá mục tiêu tương ứng P/E forward khoảng 8,32 lần (theo EPS 2022F khoảng VND 14.474).

Biến động giá

Ngày báo cáo	07/03/2022
Giá hiện tại	VND 108.000
Giá mục tiêu	VND 120.400
Upside	11,0%
Vốn hóa thị trường	5.054 tỷ VNĐ
Biến động 52 tuần	VND 69.600
	VND 119.500
KLGD bình quân (CP)	246.284 Cp
Giới hạn sở hữu NĐTNN	49,00%
Tỷ lệ sở hữu NĐTNN	22,29%

	Đơn vị	FY20	FY21	FY22F	FY23F	FY24F
Doanh thu	Tỷ VNĐ	5.601	6.490	8.042	8.800	10.564
EBIT	Tỷ VNĐ	552	749	880	978	1.049
LNST	Tỷ VNĐ	402	543	704	782	839
EPS	VND	8.273	11.158	14.474	16.077	17.252
Tăng trưởng EPS	%	-13,5%	34,9%	29,7%	11,1%	7,3%
P/E (x)	Lần			8,3x	7,4x	6,9x
Cổ tức (VNĐ)	VND	2.000	3.000	3.000	3.000	3.000
Tỷ suất cổ tức (%)	%		5,5%	4,3%	3,8%	3,6%
ROE (%)	%	20%	24%	23%	21%	19%
Nợ/VCSH (%)	%	86%	82%	68%	56%	47%

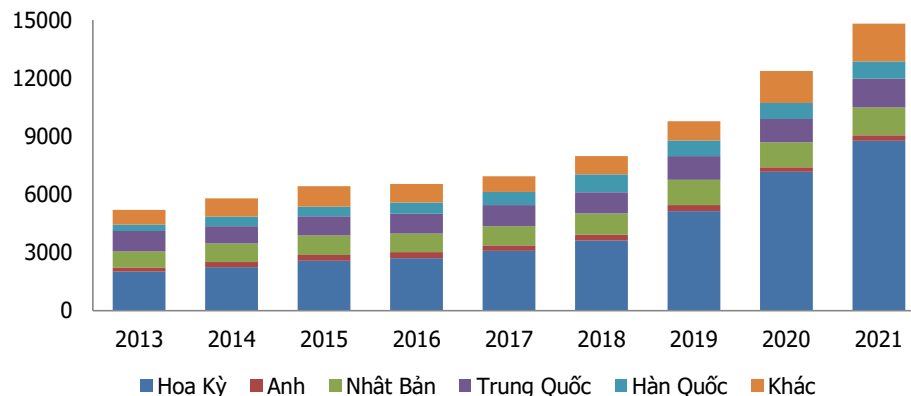
Nguồn: PTB, MBS Research

(MUA; Giá mục tiêu: VND 120.400)

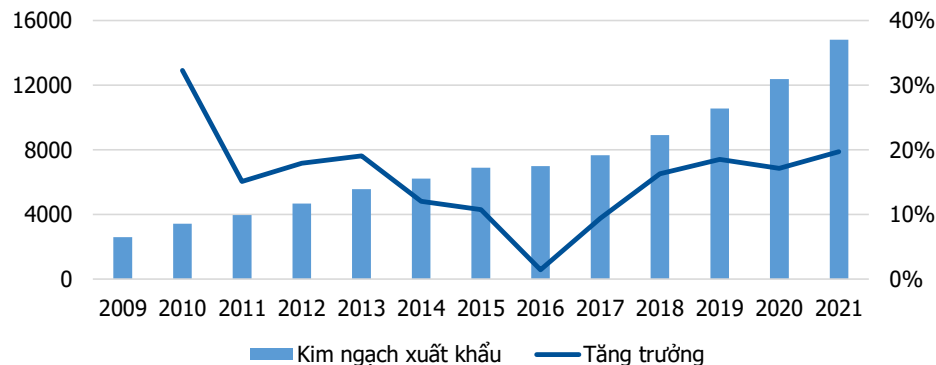
Triển vọng ngành gỗ của Phú Tài trong năm 2022 có sự thúc đẩy của các Hiệp định thương mại tự do...

- **Sự tiếp nối có hiệu lực của các hiệp định thương mại tự do** như Hiệp định thương mại tự do Việt Nam – châu Âu (EVFTA), Hiệp định thương mại tự do Việt Nam – Vương quốc Anh (UKVFTA), Hiệp định đối tác toàn diện và tiến bộ xuyên Thái Bình Dương (CPTPP),... đã tạo điều kiện thuận lợi cho ngành chế biến và xuất khẩu gỗ phát triển.
- Với điều kiện thuận lợi của Hiệp định thương mại tự do Việt Nam – Vương quốc Anh, **tổng kim ngạch xuất khẩu của Việt Nam sang Anh đạt 5,24 tỷ USD (+15,6% n/n), trong đó ngành chế biến, xuất khẩu gỗ cũng được hưởng lợi khi xuất khẩu vào thị trường tiềm năng này với mức tăng trưởng 16,6% n/n.** Mặc dù vậy, lượng hàng hóa hiện tại của Việt Nam vào thị trường này chỉ chiếm 1% so với tổng số hàng hóa nhập khẩu từ các quốc gia khác vào Anh, do đó vẫn còn rất nhiều dư địa phát triển cho ngành gỗ trong thời gian tới.
- **Bên cạnh đó, trị giá xuất khẩu gỗ và sản phẩm gỗ Việt Nam năm 2021 vào các thị trường lớn khác cũng tăng trưởng cực kỳ khả quan.** Với thị trường châu Mỹ, kim ngạch xuất khẩu gỗ đạt 9,3 tỷ USD (+22% n/n), riêng thị trường Mỹ chiếm tới 8,7 tỷ USD. Ngoài ra còn kể đến thị trường châu Á với kim ngạch đạt 4,4 tỷ USD (+16% n/n).
- Đồng thời, theo diễn biến ứng phó dịch bệnh của các quốc gia trên thế giới, **kinh tế toàn cầu được dự báo sẽ dần phục hồi và tăng trưởng mạnh mẽ trở lại trong năm 2022.** Sức tiêu thụ hàng hóa của các quốc gia tăng lên, vốn FDI vào Việt Nam cũng ngày càng tăng, cộng với sự chủ động về công nghệ sản xuất và nguyên liệu gỗ đầu vào sẽ là động lực cho hoạt động chế biến, xuất khẩu gỗ Việt Nam nói chung cũng như các doanh nghiệp gỗ như Phú Tài nói riêng.

Kim ngạch xuất khẩu gỗ theo quốc gia (triệu USD)



Tổng kim ngạch xuất khẩu Gỗ & các sản phẩm gỗ của Việt Nam (triệu USD)



(Nguồn: Tổng cục Hải quan, MBS Research)

CTCP Phú Tài (HOSE: PTB)

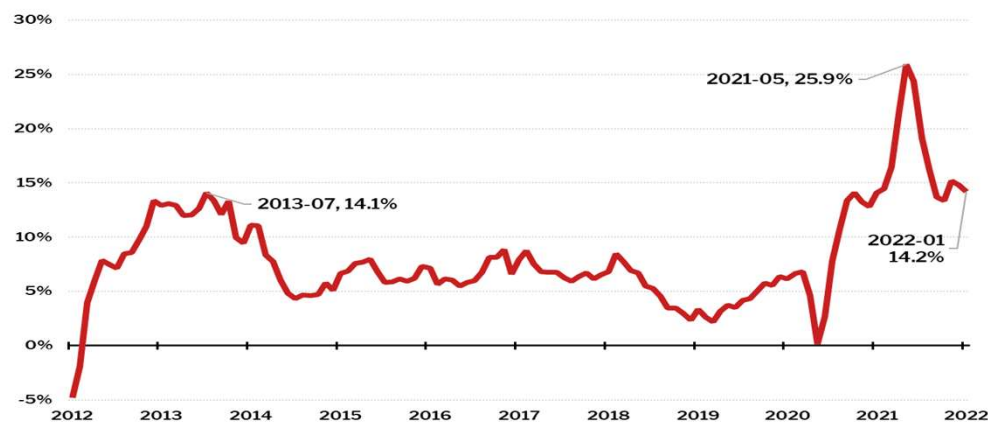


(MUA; Giá mục tiêu: VND 120.400)

...cùng với nhu cầu nhà ở tại Mỹ đang nóng hơn bao giờ hết...

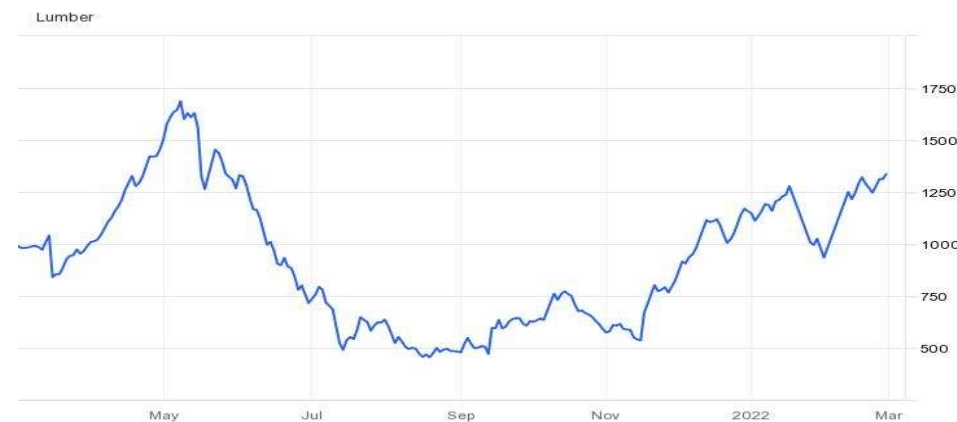
- **Mảng kinh doanh gỗ của Phú Tài cũng sẽ được hưởng lợi từ tiềm năng tăng trưởng BĐS tại Mỹ**, với nguồn cung nhà được dự báo sẽ khởi sắc trong năm 2022, nhưng mức tăng sẽ chỉ đạt khoảng 0,3% - theo Realtor. Sự leo thang của giá nhà được ghi nhận gần như ở tất cả mọi nơi trên nước Mỹ trong năm 2021. Giá bán trung bình của một căn nhà cũ tính đến tháng 11 là 353.000 USD (+13,9% n/n). Giá nhà mới thậm chí tăng cao hơn, trung bình 416.900 USD/căn (+19% n/n) và là mức giá kỷ lục – theo số liệu của Chính phủ Mỹ. NAR dự báo giá nhà trung bình ở Mỹ sẽ tăng 5,7% trong năm tới. Một cuộc khảo sát của hiệp hội này dự báo thị trường BĐS và nền kinh tế Mỹ sẽ bình ổn trong năm 2022, khi Fed hành động để chống lại lạm phát.
- **Với giá gỗ thế giới, hợp đồng gỗ kỳ hạn trên sàn Chicago hiện tại đang được giao dịch tại mức 1.336,7 USD vào cuối tháng 2, tiếp nối đà hồi phục ngoạn mục kể từ tháng 6/2021, được hỗ trợ bởi nhu cầu nhà ở vững chắc.** Các tổ chức xây dựng nhà lớn tại thị trường Mỹ đã và đang sớm thực hiện việc mua nguyên vật liệu cần thiết, trong đó có gỗ, trước khi chúng bước vào thời kỳ tăng giá "nóng" của mùa xây dựng sắp tới khi nhu cầu nhà ở được kỳ vọng sẽ tiếp tục tăng trưởng dẫn và duy trì mạnh mẽ. Giấy phép xây dựng ở đây đã tăng 0,7% so với một tháng trước đó lên mức trung bình hàng năm (được điều chỉnh theo mùa) là 1,899 triệu – mức cao nhất kể từ tháng 5/2006, trong khi hàng tồn kho của những công trình nhà đã qua sử dụng trước đó vẫn ở mức thấp kỷ lục. Ngoài ra, nguồn cung gỗ khá lớn của Mỹ là Canada cũng đang phải đối mặt với các vấn đề. Các nhà sản xuất gỗ tại đây đã bị ảnh hưởng bởi hỏa hoạn và lũ lụt, sự phá hoại của bọ cánh cứng vào năm ngoái, cũng như việc chính phủ Mỹ quyết định tăng gấp đôi thuế đối với gỗ mềm từ Canada. Đây sẽ là cơ hội khá thuận lợi để mảng sản xuất và xuất khẩu gỗ của Việt Nam, cũng như của PTB thâm nhập sâu hơn vào thị trường chủ chốt là Mỹ.

Tăng trưởng doanh số bán nhà tại Mỹ qua các năm



(Nguồn: Redfin)

Giá hợp đồng gỗ kỳ hạn



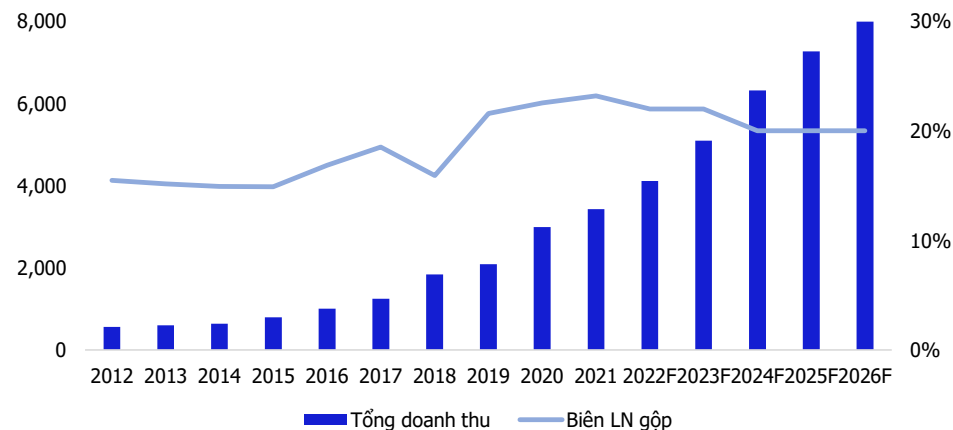
(Nguồn: tradingeconomics.com)

(MUA; Giá mục tiêu: VND 120.400)

...và chủ yếu đến từ nội tại vững mạnh của PTB trong mảng kinh doanh này.

- Theo Tổng cục Hải quan, **Phú Tài hiện nằm trong top 10 doanh nghiệp xuất khẩu gỗ và đồ gỗ lớn nhất Việt Nam**, chiếm gần 1% kim ngạch xuất khẩu đồ gỗ của Việt Nam trong năm 2020 với giá trị 130 triệu USD. Mảng gỗ của PTB có tăng trưởng kép doanh thu đạt 22,24% trong giai đoạn 10 năm vừa qua (2012-2021) và tăng 14,78% n/n trong năm 2021. Sự tăng trưởng mạnh mẽ của mảng gỗ trong năm chủ yếu do nhu cầu về đồ nội thất bằng gỗ tăng mạnh mẽ ở thị trường Mỹ.
- Biên LN gộp của mảng gỗ cũng đang không ngừng cải thiện**, tăng từ 14,91% vào năm 2015 lên 23,2% trong năm 2021, nguyên nhân chủ yếu đến từ việc sản lượng tiêu thụ tăng tại thị trường Hoa Kỳ với giá bán cao hơn, đóng góp từ các thành phẩm gỗ tăng cao (nội thất phòng ngủ, bộ ghế sofa,...) và lợi thế về quy mô khi Công ty nâng công suất từ 58.000 m3/năm (năm 2018) lên 84.000 m3/năm (Q2/2021).
- Bên cạnh đó, **Công ty hiện đang vận hành 4 nhà máy chế biến gỗ: Phù Cát và Thăng Lợi (đều đặt tại Bình Định), Phú Tài và Vina G7 (đều đặt tại Đồng Nai) với tổng công suất 50.000 m3 gỗ nguyên liệu và 84.050 m3 gỗ tinh chế (trong đó chia ra với 35.000 m3 ván ép và 49.050 m3 đồ gỗ nội ngoại thất)**. Đặc biệt, PTB đang tiến hành xây dựng nhà máy Phù Cát số 3 với ba giai đoạn: giai đoạn 1 (09/2020 – 03/2021) với 201,4 tỷ đồng đầu tư dây chuyền sản xuất hàng tủ bếp xuất khẩu; giai đoạn 2 (04/2021 – 06/2021) với 34,3 tỷ đồng đầu tư kho nguyên liệu gỗ khô; giai đoạn 3 (Q3/2021 – Q4/2022) với 93,5 tỷ đồng đầu tư cơ sở hạ tầng và nhà xưởng sản xuất số 4. **Ước tính khi hoàn thành và đưa vào hoạt động nhà máy Phù Cát số 3 vào năm 2023, công suất chế biến gỗ của PTB sẽ đạt 102.050 m3/năm (+59,8% công suất so với năm 2020).**

Doanh thu mảng kinh doanh gỗ qua các năm (tỷ VNĐ)



(Nguồn: PTB, MBS Research)

- Từ toàn bộ những lợi thế kể trên, **chúng tôi dự báo doanh thu từ gỗ của PTB sẽ đạt mức tăng trưởng 20% trong năm 2022** nhờ nhu cầu về nội thất gỗ và nhà ở tăng mạnh mẽ từ thị trường Mỹ, cùng với kế hoạch mở rộng công suất nhà máy của Phù Cát (tăng 60% so với công suất năm 2020). **Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng biên LN gộp mảng này sẽ giảm đi đôi chút với mức 22%** trong năm nay do giá gỗ sẽ bước vào giai đoạn điều chỉnh nhẹ sau khi đã tăng khá cao trong năm vừa rồi. **Trong giai đoạn 4 năm tiếp theo (2023-2026), chúng tôi kỳ vọng doanh thu từ gỗ của Phú Tài sẽ đạt tỷ lệ tăng trưởng kép CAGR 16,19%**, chủ yếu nhờ nhà máy Phù Cát giai đoạn 3 đi vào hoạt động vào thời điểm cuối 2022 đầu 2023.

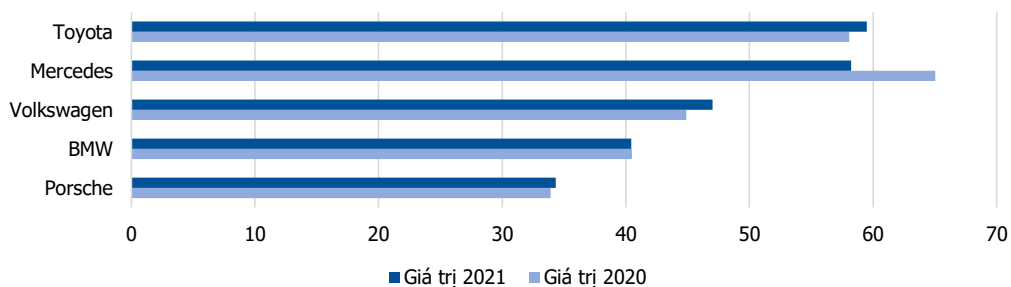
CTCP Phú Tài (HOSE: PTB)

(MUA; Giá mục tiêu: VND 120.400)

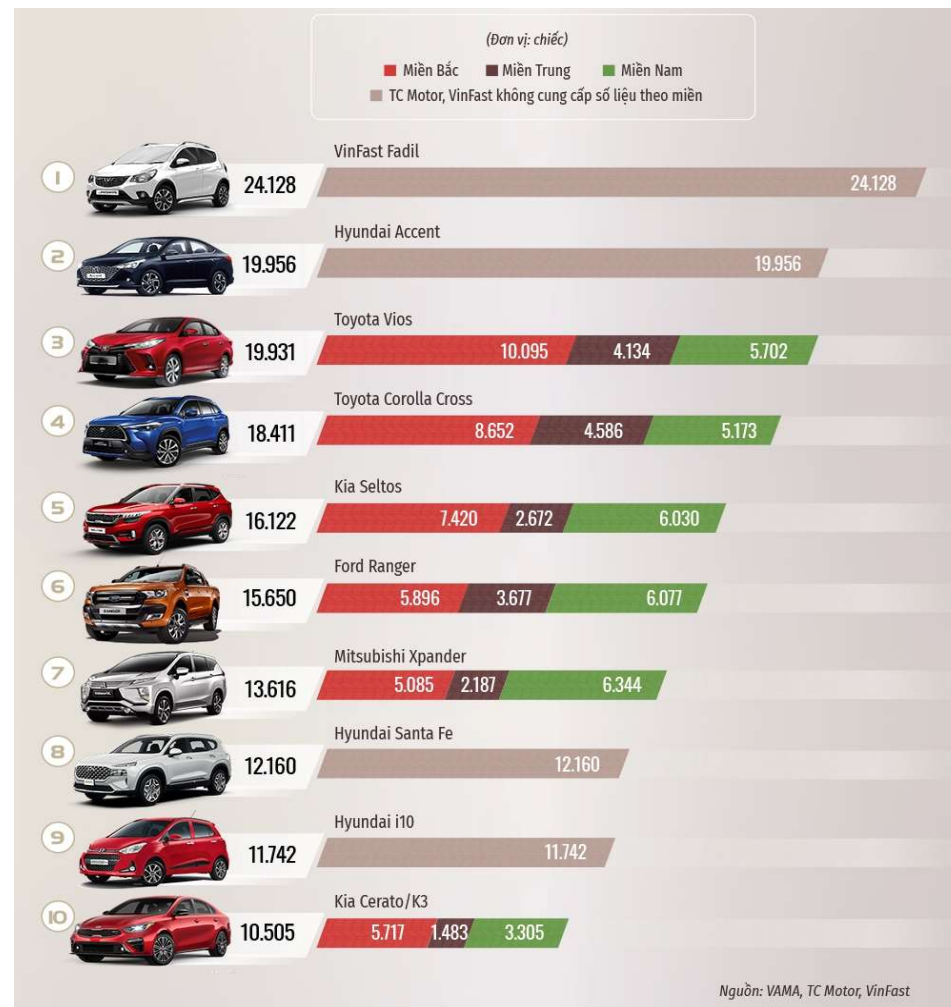
Triển vọng phân khúc xe ô tô Toyota nói chung sau sự phục hồi của toàn ngành công nghiệp xe hơi...

- **Toyota vẫn duy trì vị thế là công ty bán xe ô tô hàng đầu thế giới.** Năm 2020, dù chịu ảnh hưởng nặng nề của dịch Covid, Toyota vẫn bán đc 9,5 triệu chiếc xe trên toàn thế giới. Con số này chỉ suy giảm đôi chút trong năm 2021 xuống 9,4 triệu xe, đạt doanh thu gần 250 tỷ USD và lợi nhuận đạt trên 20 tỷ USD.
- **Mới đây, Toyota tuyên bố sẽ đầu tư khoảng 4.000 tỷ yên Nhật (~35 tỷ USD) để tạo ra tới 30 chiếc ô tô chạy điện trong năm 2030.** Với khoản đầu tư này, công ty kỳ vọng sẽ bán được 3,5 triệu chiếc xe điện/năm vào năm 2030 trên toàn cầu. Việc đầu tư vào xe điện cho thấy vị thế của Toyota với các đối thủ, nhất là khi Nissan – công ty sản xuất ô tô đối thủ trong nước của họ vừa đầu tư 2 tỷ yên Nhật (17,6 tỷ USD) cho xe điện.
- **Vị thế của Toyota còn được khẳng định** thông qua báo cáo mới nhất của Brand Finance – công ty tư vấn định giá thương hiệu hàng đầu thế giới. Cụ thể, giá trị của Toyota chỉ tăng khiêm tốn ở mức 2% trong một năm qua, nhưng đủ để hãng xe Nhật vượt mặt đối thủ Mercedes đến từ Đức và dẫn đầu toàn ngành.

Top thương hiệu xe hơi giá trị nhất thế giới 2021 (tỷ USD)



(Nguồn: Brand Finance, MBS Research)



CTCP Phú Tài (HOSE: PTB)

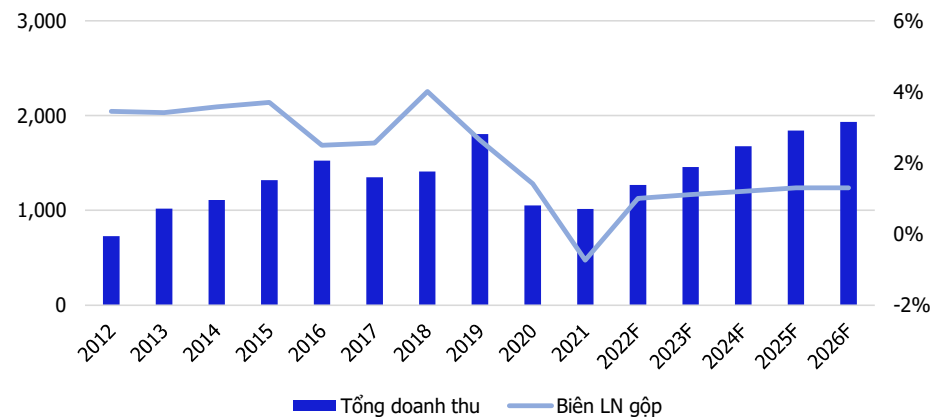


(MUA; Giá mục tiêu: VND 120.400)

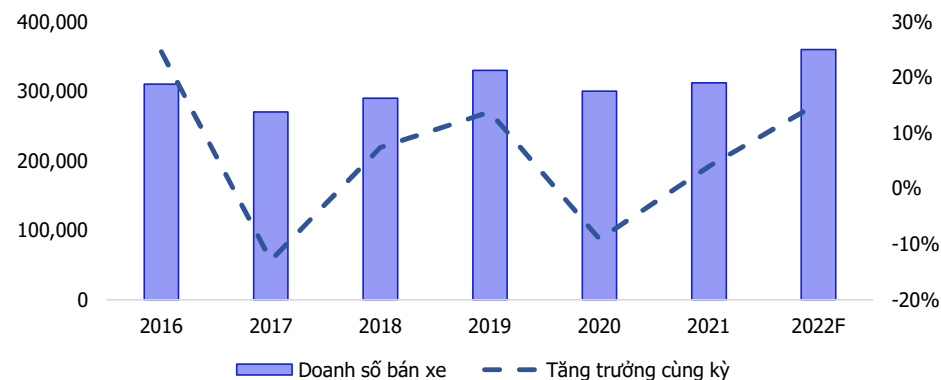
...và mảng phân phối xe Toyota nói riêng của PTB khi trở lại vào năm 2022.

- **Covid-19 và sự thiếu hụt ô tô nhập khẩu đã làm giảm doanh số bán ô tô của Phú Tài trong giai đoạn hơn 2 năm trở lại đây, qua đó khiến việc phân phối xe hơi của Công ty gặp khá nhiều khó khăn.** Doanh thu phân phối ô tô có kết quả kinh doanh khả quan trong năm 2019 (tăng trưởng 28,15% n/n) nhờ mức nền thấp năm 2018 khi thị trường bị ảnh hưởng bởi tình trạng khan hiếm ô tô nhập khẩu. Tuy nhiên, hoạt động kinh doanh xe hơi sau đó đã bị ảnh hưởng nặng nề bởi đại dịch, dẫn đến doanh thu giảm mạnh 41,82% n/n và 3,53% n/n lần lượt trong năm 2020 và 2021. Hiện tại, mảng kinh doanh xe hơi đang đóng góp 15,61% vào tổng doanh thu năm của PTB.
- Mặc dù vậy, chúng tôi kỳ vọng **mảng phân phối ô tô của Phú Tài sẽ hồi phục nhờ hưởng lợi từ chính sách ưu đãi của Chính phủ trong năm 2022.** Theo dự thảo Bộ Tài chính, thuế trước bạ ô tô sẽ giảm 50% từ 01/12/2021 – 31/5/2022. Theo VAMA, trong 6T20 khi chưa thực hiện giảm lệ phí trước bạ, lượng xe bán ra chỉ đạt khoảng 107.183 chiếc. Tuy nhiên, sau khi áp dụng giảm lệ phí trước bạ, tổng doanh số bán ô tô toàn thị trường 6 tháng cuối năm 2020 đạt 189.451 chiếc, tăng 76% so với 6T20 và +33,1% n/n.
- Hơn thế nữa, chúng tôi tin rằng **nhu cầu dồn nén trong nửa cuối năm 2021 sẽ thúc đẩy sự tăng trưởng về doanh số bán xe hơi trong năm 2022.** Ngoài ra, tỷ lệ sở hữu ô tô tại Việt Nam vẫn còn thấp và sự gia tăng số lượng mẫu xe mới có thể hỗ trợ tăng trưởng doanh số bán ô tô trong năm 2022. Chúng tôi kỳ vọng lượng xe phân phối của PTB sẽ tăng trở lại vào năm nay, khi Toyota sẽ tung ra các mẫu xe mới trong Q1 như Corolla Altis, Raize hay Hilux. Chúng tôi kỳ vọng mảng phân phối ô tô của Phú Tài trong năm 2022 sẽ đạt mức 1.266,4 tỷ đồng (+25% n/n) với doanh số khoảng 360.000 chiếc, và tiếp tục tăng trưởng lên mức doanh thu 1.456,3 tỷ đồng vào năm 2023 (+15% n/n).

Doanh thu mảng bán xe ô tô Toyota qua các năm (tỷ VNĐ)



Doanh số bán xe Toyota qua các năm (chiếc)



(Nguồn: PTB, MBS Research)

CTCP Phú Tài (HOSE: PTB)

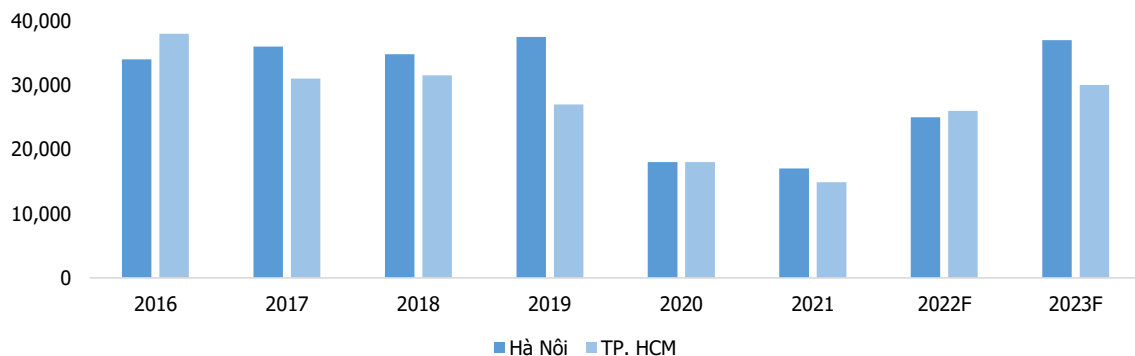


(MUA; Giá mục tiêu: VND 120.400)

Tiềm năng của mảng kinh doanh đá...

- Tính đến thời điểm hiện tại, **Phú Tài đang sở hữu các mỏ đá với trữ lượng gần 54 triệu m³, cùng thời hạn khai thác trung bình lên tới trên 20 năm** và còn khá dài khi so sánh với các doanh nghiệp ngành đá niêm yết khác. Bên cạnh đó, không thể không kể đến việc **đầu tư công tiếp tục được đẩy mạnh sẽ càng kích thích tiềm lực phát triển mảng kinh doanh đá xây dựng** của PTB trong những năm tiếp theo.
- Ngoài ra, **động lực tăng trưởng của mảng kinh doanh này còn đến từ triển vọng của ngành BĐS với việc thị trường nhà ở được kỳ vọng sẽ phục hồi trở lại vào năm 2022**. Tại TP. HCM, trong 2 năm tới, nguồn cung mới sẽ phục hồi và kéo theo sự cải thiện tương ứng về số lượng căn bán thành công. Chúng tôi kỳ vọng thị trường sẽ chào đón gần 22.000 căn hộ trong năm 2022, phần lớn đến từ giai đoạn tiếp theo của các dự án hiện hữu. Còn tại Hà Nội, nguồn cung chào bán mới dự kiến sẽ tăng trưởng trở lại, đạt ngưỡng 26.000 – 28.000 căn. Doanh số bán hàng dự kiến sẽ hồi phục trong năm khi các hoạt động bán hàng dần trở lại bình thường, cùng với việc sản phẩm của các khu đô thị tiếp tục nâng cấp định vị cũng như kỳ vọng các dự án cao cấp và hạng sang mở bán ở một số vị trí đặc địa, trung tâm.

Nguồn cung căn hộ mới tại Hà Nội và TP. HCM



Các mỏ khai thác đá của CTCP Phú Tài

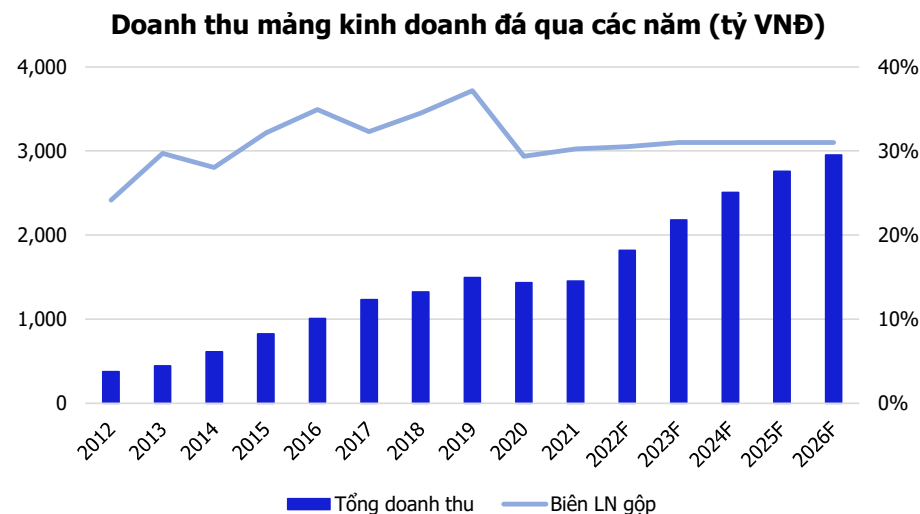
STT	Mỏ khai thác đá	Vị trí	Loại đá	Trữ lượng (triệu/m ³)	Thời hạn
1	Yến Bái	Yên Bái	Marble	29,2	2040
2	Sơn Triều	Bình Định	Granite	6,2	2035
3	Núi Chùa Phú Mỹ	Bình Định	Granite	2,9	2033
4	Mỹ Thắng	Quảng Ngãi	Granite	2,8	2033
5	Diên Tân	Khánh Hoà	Granite	2,5	2048
6	Bazal Bon Pinaco	Đắk Nông	Granite	2,4	2037
7	Núi Ngang	Bình Định	Granite	1,9	2031
8	Sơn Xuân	Phú Yên	Granite	1,8	2025
9	Hoà Quang Bắc	Phú Yên	Granite	0,4	2046
10	Hòn Chà	Bình Định	Granite	0,2	2031
Tổng				53,8	

(Nguồn: PTB, MBS Research)

(MUA; Giá mục tiêu: VND 120.400)

...với mức độ tăng trưởng ổn định luôn được duy trì qua các năm.

- **Mảng kinh doanh đá và các sản phẩm đá của Phú Tài luôn duy trì được một mức hoạt động khá ổn định** khi ghi nhận tốc độ tăng trưởng kép CAGR về doanh thu đạt 16,17% (tính từ năm 2012 đến thời điểm hiện tại), nguyên nhân chủ yếu là nhờ vào sự đi lên của phân khúc xây dựng nhà ở nội địa. Tuy nhiên, sự xuất hiện đột ngột của dịch Covid đã gây ra ảnh hưởng nặng nề đến cả hạng mục xây dựng dân dụng cũng như vật liệu xây dựng, bao gồm cả sản phẩm đá. Mặc dù vậy, PTB đã rất tích cực trong việc phục hồi tính hình kinh doanh của Công ty, qua đó ghi nhận tỷ lệ tăng doanh thu 1,3% n/n và đạt mức 1.453,27 tỷ đồng.
- **Biên LN gộp ở mảng sản xuất đá của Công ty cũng liên tục duy trì ở mức khá cao**, với tỷ lệ trung bình 31,25% trong giai đoạn 10 năm tính tới thời điểm hiện tại. Năm 2020, tỷ suất LN gộp từ đá của PTB đã giảm 7,82% n/n do doanh nghiệp tăng cường chiết khấu để giảm lượng hàng tồn kho và tăng dòng tiền trong bối cảnh tiêu thụ đá tự nhiên trong nước giảm. Tuy nhiên sau đó, tỷ lệ này đã hồi phục trở lại với mức tăng nhẹ 0,87% n/n do tình hình dịch bệnh dần được kiểm soát và tạm thời khắc phục được tình trạng thiếu hụt container vận chuyển trên toàn thế giới.
- Đáng chú ý, Mỹ đã áp thuế chống bán phá giá và chống trợ cấp đối với các sản phẩm đá thạch anh từ Trung Quốc (297% - 337%), Ấn Độ (3,19% - 5,15%) và Thổ Nhĩ Kỳ (tăng 5,17%) – những đối thủ cạnh tranh chính của Việt Nam. Do đó, phân khúc đá thạch anh của Việt Nam được kỳ vọng sẽ chiếm được thị phần tại thị trường Mỹ trong giai đoạn 2022-2023. Đồng thời, Phú Tài đã và đang đầu tư vào một nhà máy thạch anh mới tại Đồng Nai (đi vào hoạt động trong Q4/21) với công suất 450.000m2. Công ty đặt mục tiêu xuất khẩu thạch anh đã qua chế tạo sang các thị trường Mỹ và Úc, những thị trường chiếm trung bình 60% lượng tiêu thụ đá thạch anh toàn cầu. **Chúng tôi dự kiến doanh thu của đá thạch anh sẽ đạt 250 tỷ đồng trong năm 2022, với mức tỷ suất LN gộp đạt 30% (tương đương tỷ suất LN gộp của đá tự nhiên hiện có).**



(Nguồn: PTB, MBS Research)

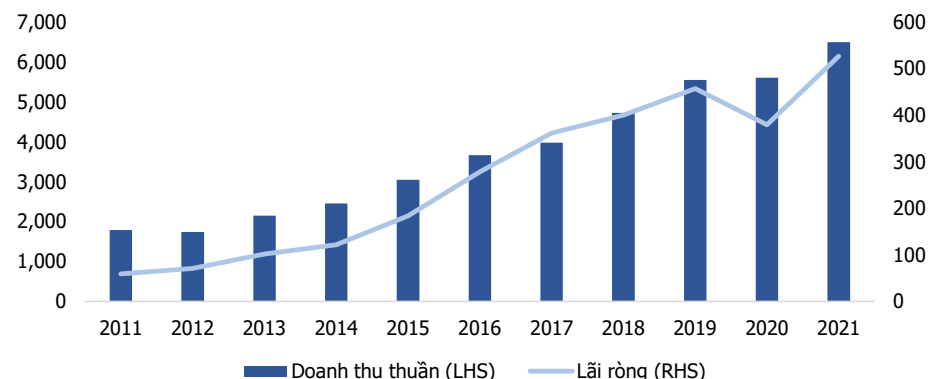
- Chúng tôi dự báo **doanh thu mảng đá từ thị trường nội địa tăng nhẹ 2% n/n** nhờ hoạt động xây dựng nhà ở cải thiện trong Q4/21, trong khi doanh thu xuất khẩu sẽ giảm 8-10% n/n do sự gián đoạn liên quan đến dịch Covid và thiếu hụt container vận chuyển toàn cầu. **Trong giai đoạn 2023-2026, chúng tôi dự báo doanh thu của đá tự nhiên sẽ đạt mức tăng trưởng kép CAGR 10,62%**, nhờ mức nền thấp trong năm 2021 và các đợt tiêm chủng vaccine mới sẽ diễn ra trong năm 2022. Chúng tôi kỳ vọng **biên LN gộp sẽ cải thiện lên 30,5% trong năm 2022 và đạt mức trung bình 31% trong các năm tiếp theo** nhờ đóng góp lớn hơn từ mảng đá thạch anh, cùng với nhu cầu đầu tư công tăng mạnh và tiềm năng khả quan của thị trường BĐS.

(MUA; Giá mục tiêu: VND 120.400)

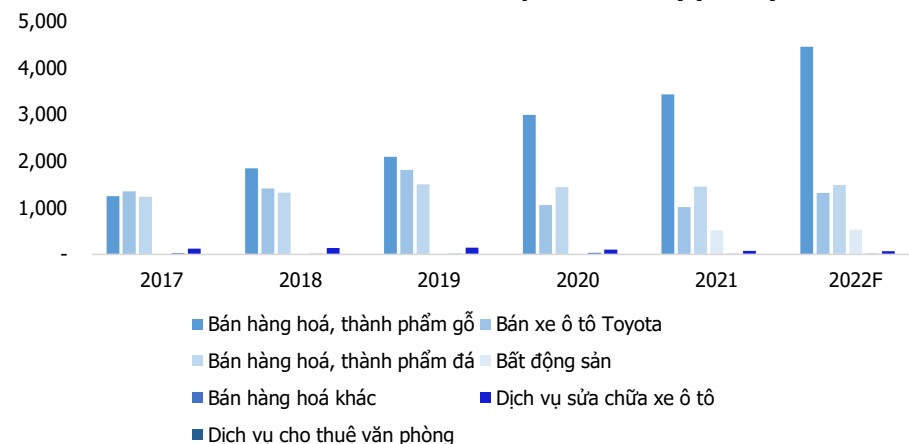
Sự ổn định và hiệu quả của các mảng kinh doanh chính đã dẫn đến một KQKD nói chung cực kỳ khả quan.

- Quý 4/2021, CTCP Phú Tài ghi nhận doanh thu và lợi nhuận tăng trưởng so với cùng kỳ.** Cụ thể, doanh thu đạt 1.760 tỷ đồng (+10,8% n/n). Trong khi đó tỷ lệ tăng chi phí vốn thấp hơn (chỉ ghi nhận ở mức 9%) nên lợi nhuận gộp từ bán hàng và cung cấp dịch vụ đạt mức 375 tỷ đồng (+18% n/n). Doanh thu tài chính tăng 4,6 tỷ đồng so với cùng kỳ lên trên 12 tỷ đồng, trong khi đó chi phí tài chính tăng gần gấp đôi lên 40 tỷ đồng (riêng chi phí lãi vay gần 30 tỷ đồng). Chi phí bán hàng tăng 23 tỷ đồng so với cùng kỳ lên 143 tỷ đồng; chi phí quản lý doanh nghiệp giảm được 3 tỷ đồng xuống còn 51 tỷ đồng. **Kết quả, PTB ghi nhận lãi trước thuế gần 158 tỷ đồng, LNST đạt trên 129 tỷ đồng (+5,5% n/n).** Phú Tài cho biết doanh thu, lợi nhuận trong quý tăng so với cùng kỳ là do sản lượng tiêu thụ của các ngành chế biến gỗ, kinh doanh thương mại, xe ô tô tăng cao hơn. Ngoài ra, Công ty đã hạch toán doanh thu và lợi nhuận của ngành bất động sản vào kết quả kinh doanh.
- Lũy kế cả năm 2021, doanh thu thuần đạt 6.490 tỷ đồng (+15,9% n/n).** Trong năm, PTB phát sinh thêm doanh thu từ kinh doanh bất động sản (511 tỷ đồng) - đây là mảng kinh doanh đã mang lại hơn 200 tỷ đồng lợi nhuận gộp cho Phú Tài. Bên cạnh đó không thể không kể đến doanh thu từ mảng kinh doanh các sản phẩm gỗ cũng tăng 14,8% so với cùng kỳ. Doanh thu từ kinh doanh xe Toyota, từ bán các sản phẩm về đá đều gần như đi ngang. Chi phí bán hàng 550 tỷ đồng, tăng 128 tỷ đồng so với cùng kỳ, trong khi chi phí quản lý doanh nghiệp ở mức 205 tỷ đồng. **Kết quả, năm 2021 PTB đạt 650 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế, LNST đạt 526 tỷ đồng (+38,8% n/n),** trong đó LNST thuộc về cổ đông công ty mẹ đạt 512 tỷ đồng. Đặc biệt, **EPS của Công ty thuộc TOP cao với mức 11.064 đồng.**

KQKD theo năm (tỷ VNĐ)



Cơ cấu doanh thu qua các năm (tỷ VNĐ)



(Nguồn: PTB, MBS Research)

CTCP Phú Tài (HOSE: PTB)



(MUA; Giá mục tiêu: VND 120.400)

Mô hình dự phóng

Chúng tôi dự phóng kết quả kinh doanh năm 2022 đạt 8.042 tỷ VNĐ doanh thu (+23,9% n/n) và 704 tỷ VNĐ lợi nhuận sau thuế (+29,7% n/n), trong đó mảng gỗ đóng góp 51,2% doanh thu, mảng đá đóng góp 22,6% doanh thu, và mảng kinh doanh xe đóng góp 15,7% doanh thu.

Chúng tôi dự phóng doanh thu và LNST năm 2022 tăng khoảng 23,9% và 29,7% so với kết quả dự phóng năm 2021 trên cơ sở:

- Mảng gỗ tiếp tục là trụ cột chính, đóng góp trên 50% tổng doanh thu và đạt trên 4.000 tỷ VNĐ với biên LN gộp duy trì ổn định.
- Mảng kinh doanh và phân phối ô tô tăng trưởng đều trong giai đoạn 2021-2025 sau khi giảm nhẹ 3,5% vào năm 2021 nhờ điểm tựa thương hiệu từ Toyota, đồng thời do nhu cầu sử dụng của người tiêu dùng tăng lên trong bối cảnh phương án hạn chế dẫn phương tiện xe máy trong các thành phố lớn như Hà Nội hay TP. HCM.
- Mảng đá tự nhiên kỳ vọng duy trì tăng trưởng ổn định, dự kiến mang lại 1.816,6 tỷ đồng doanh thu. Với việc nhà máy đá thạch anh nhân tạo được đưa vào hoạt động, chúng tôi kỳ vọng mảng này sẽ mang về cho PTB mức doanh thu khoảng 250 tỷ VNĐ. Chúng tôi kỳ vọng tỷ suất lợi nhuận gộp của sản phẩm đá thạch anh mới sẽ đạt 30%, tương đương với tỷ suất lợi nhuận gộp của đá tự nhiên hiện có.
- Chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp giữ ổn định ở mức 10-11% trong giai đoạn 2020-2025.

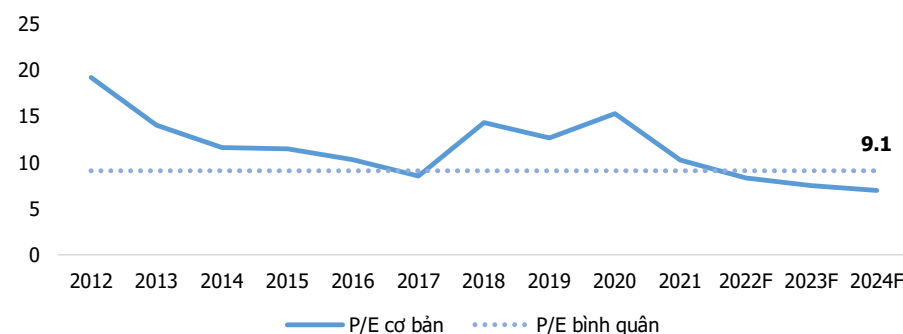
Định giá

Chúng tôi xác định **giá mục tiêu của cổ phiếu PTB vào khoảng VND 120.400** dựa trên phương pháp chiết khấu dòng tiền. Mức giá mục tiêu tương ứng P/E forward khoảng 8,32 lần (theo EPS 2022F khoảng VND 14.474).

Đvt: tỷ VNĐ

Các mảng kinh doanh	2021	2022F
Doanh thu bán các sản phẩm gỗ	3.430	4.116
Doanh thu bán xe ô tô Toyota	1.013	1.266
Doanh thu bán các sản phẩm đá	1.453	1.817
Doanh thu bất động sản	512	767
Doanh thu bán hàng khác	7	8
Doanh thu từ dịch vụ sửa chữa xe ô tô Toyota	73	67
Doanh thu từ dịch vụ cho thuê văn phòng	2	2
Dự phóng doanh thu		8.042
Lãi gộp		1.799
Chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp		(949)
Lãi ròng		704
Giá mục tiêu		120.400

P/E của PTB qua các năm



(Nguồn: PTB, MBS Research)

Liên hệ Khôi Nghiên cứu:

Chuyên viên phân tích:

Đình Việt Long

Email: Long.dinhviet@mbs.com.vn

Người kiểm soát: Trần Hoàng Sơn

Email: Son.tranhoang@mbs.com.vn

Hệ Thống Khuyến Nghị: Hệ thống khuyến nghị của MBS được xây dựng dựa trên mức chênh lệch của giá mục tiêu 12 tháng và giá cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm đánh giá

Xếp hạng	Khi (giá mục tiêu – giá hiện tại)/giá hiện tại
MUA	$\geq 15\%$
GIỮ	Từ -15% đến $+15\%$
BÁN	$\leq -15\%$

MBS RESEARCH | TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM

Bản quyền năm 2020 thuộc về Công ty CP Chứng khoán MB (MBS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và MBS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của MBS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của MBS.

MBS HỘI SỞ

Tòa nhà MB, 21 Cát Linh, Quận Đống Đa, Hà Nội

Tel: +84 24 7304 5688 - Fax: + 84 24 3726 2601

Webiste: www.mbs.com.vn

Hotline: **+84 24 3755 6688**