

Ngô Thị Kim Thanh

thanhntk@ssi.com.vn

+84 28 3636 3688 ext. 3053

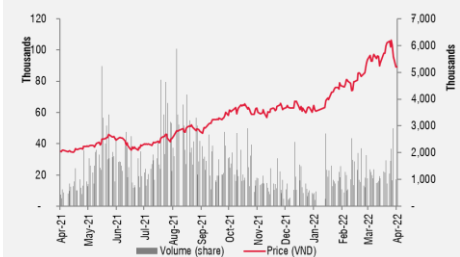
Ngày 18/5/2022

NGÀNH NGUYÊN VẬT LIỆU

Các chỉ số chính

| | |
|--|-----------|
| Giá trị vốn hoá (triệu USD): | 203,53 |
| Giá trị vốn hoá (tỷ VND): | 4.704,43 |
| Số cổ phiếu lưu hành (triệu) | 49 |
| Giá Cao/thấp nhất trong 52 tuần ('000 VND) | 130,1/ 68 |
| KLGD trung bình 3 tháng (cp) | 209.108 |
| KLGD trung bình 3 tháng (triệu USD) | 1,02 |
| KLGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng) | 23,64 |
| Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%) | 19,18% |
| Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%) | 0,00% |
| Giá trị vốn hoá (triệu USD): | 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 Quân 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

Đơn hàng gỗ duy trì tích cực

KQKD Q1/2022 tăng trưởng mạnh nhờ ghi nhận BĐS. Doanh thu thuần đạt 1.737 tỷ đồng (+23% YoY), chủ yếu nhờ ghi nhận doanh thu tại dự án BĐS Phú Tài Residence 147 tỷ đồng (+100% YoY). Doanh thu gỗ cũng ghi nhận mức tăng trưởng 14% YoY khi các đơn hàng xuất khẩu sang thị trường Mỹ tăng trưởng khá tích cực, biên lợi nhuận gộp giảm 2% YoY do chi phí nguyên vật liệu đầu vào tăng trong khi giá bán hỗ trợ khách hàng do cước vận tải vẫn duy trì mức cao. Doanh thu hoạt động sản xuất đá sứt giảm 2% YoY khi nhu cầu xây dựng vẫn ở mức thấp, biên lợi nhuận gộp tăng 1% YoY đạt mức 31% do giảm chiết khấu bán hàng. LNST Q1/2021 đạt 230 tỷ đồng (+53% YoY).

Đơn hàng gỗ duy trì tích cực, sản lượng năm 2022 dự báo tăng trưởng 15-16% YoY. Theo ban lãnh đạo, trong tháng 4/2022 đã bàn giao hết hàng tồn kho. Nhu cầu tiêu thụ tại thị trường Mỹ dự báo tăng trưởng chậm lại so với năm ngoái nhưng vẫn giữ được mức tăng trưởng đạt 15-16% YoY. Doanh thu dự kiến trong năm 2022 đạt 3.980 tỷ đồng (+16% YoY). Tuy nhiên, giá nguyên liệu tăng 15-18% YoY do đó biên lợi nhuận gộp dự báo giảm 0,9% đạt mức 22,4%.

Biên lợi nhuận hoạt động sản xuất đá kỳ vọng cải thiện nhờ đá thạch anh nhân tạo. Với dự án nhà máy bột thạch anh công suất 65.000 tấn/năm vào Q2/2022 sẽ giúp đảm bảo đầu vào tại nhà máy đá thạch anh với công suất 450.000 m²/năm. Chúng tôi đánh giá, sản lượng tiêu thụ trong năm 2022 đạt mức 40% công suất với thị trường xuất khẩu chính là Mỹ, biên lợi nhuận nhà máy đá thạch anh đạt mức 31% (+1% YoY).

Bắt đầu sản ghi nhận phần còn lại trong dự án Phú Tài Residence. Dự báo trong năm 2022, PTB tiếp tục ghi nhận 510 tỷ đồng doanh thu và 133 tỷ đồng LNTT đối với dự án Phú Tài Residence.

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 đã 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.

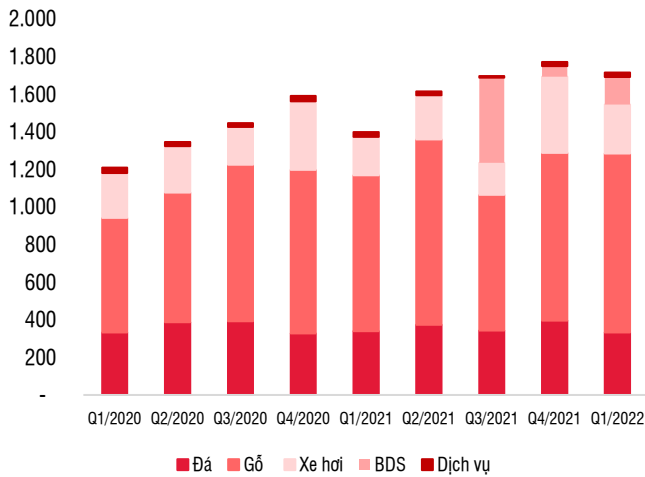
Quan điểm đầu tư. PTB đang giao dịch ở mức PE và P/B 2022 là 10,3x và 2,2x. Chúng tôi đánh giá PTB sẽ duy trì mức tăng trưởng lợi nhuận 2 chữ số trong năm 2022 nhờ xuất khẩu gỗ tiếp tục tăng chủ yếu từ thị trường Mỹ. Đồng thời hoạt động sản xuất đá phục hồi trở lại vào 2022 nhờ nhu cầu dân dụng và các công trình công. Sử dụng phương pháp P/E với P/E trung bình của ngành gỗ là 11x và ngành đá là 10x, giá mục tiêu của PTB vào thời điểm cuối năm 2022 là 119.000 đồng /CP. Chúng tôi duy trì khuyến nghị KHẢ QUAN đối với cổ phiếu PTB.

Kết quả kinh doanh Q1/2022

Doanh thu Q1/2022 đạt 1.719 tỷ đồng (+23% YoY). Trong đó:

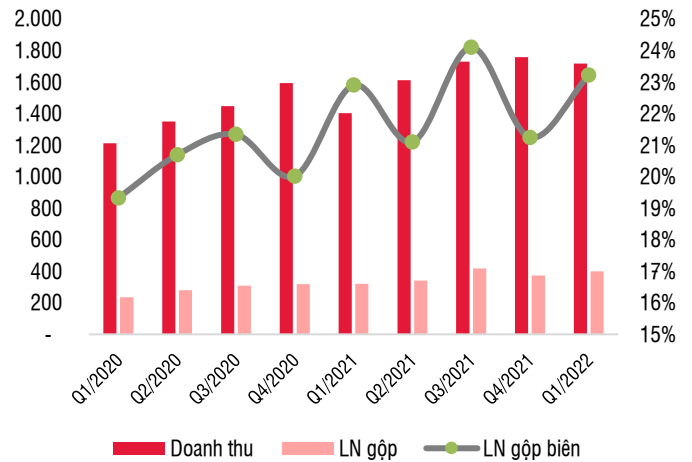
- (1) Doanh thu hoạt động khai thác đá đạt 333 tỷ đồng (-1,8% YoY), do các hoạt động thi công vẫn chưa phục hồi dẫn đến nhu cầu tiêu thụ đá sụt giảm. Lợi nhuận gộp biên tăng 1% YoY duy trì mức cao 31% do giảm chiết khấu bán hàng.
- (2) Doanh thu hoạt động sản xuất gỗ đạt 731 tỷ đồng (+14,6% YoY) nhờ vào tăng trưởng tích cực tại thị trường Mỹ. Chi phí nguyên vật liệu tăng trong bối cảnh giá bán không tăng do chia sẻ chi phí vận chuyển cao, dẫn đến biên lợi nhuận gộp giảm 1,3% YoY về mức 23,2%.
- (3) Hoạt động mua bán xe Toyota đạt 261 tỷ đồng doanh thu (+27,9% YoY) nhờ chính sách giảm phí trước bạ 50% đối với xe lắp ráp trong nước giúp nhu cầu tăng. Lợi nhuận gộp đạt mức 3,8% (+0,4% YoY).
- (4) Doanh thu bất động sản từ ghi nhận dự án Phú Tài Residence đạt 147 tỷ đồng (+100% YoY), lợi nhuận gộp biên đạt mức 41%.

Doanh thu các hoạt động của PTB (tỷ đồng)



Nguồn: PTB, SSI Research

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



Nguồn: PTB, SSI Research

Chi phí lãi vay trong kỳ tăng 31% YoY do tăng vay nợ ngắn hạn hơn 12% so với đầu năm chủ yếu tăng mua nguyên vật liệu cho nhà máy gỗ nội thất Bình Định khi đi vào hoạt động từ tháng 5/2021.

Chi phí bán hàng tăng mạnh 32% YoY chủ yếu tăng chi phí bán hàng dự án bất động sản.

Lợi nhuận sau thuế của PTB đạt mức 145 tỷ đồng (+45% YoY).

Dự báo KQKD Q2/2022 và năm 2022

Chúng tôi dự báo doanh thu đạt 1.980 tỷ đồng (+22% YoY) trong Q2/2022. Trong đó:

- **Hoạt động sản xuất gỗ** dự kiến tăng trưởng mức 14% YoY đạt mức 1.125 tỷ đồng nhờ vào: (1) Nhu cầu tiêu thụ tại thị trường Mỹ tiếp tục tăng trưởng tích cực 15-16% YoY – cao hơn mức trung bình ngành ở mức 5% - 8% YoY - theo Hiệp hội Gỗ Việt Nam, khi các đơn hàng của PTB đã có đến Q3/2022 với các khách hàng truyền thống như Masterbrand, Noble Home House, Yaraghi, Castorama,... Chúng tôi cũng cho rằng, PTB có lợi thế cạnh tranh so với các doanh nghiệp cùng ngành khi vùng nguyên liệu trong nước đều có chứng chỉ

nguồn gốc gỗ FSC, giúp gia tăng năng lực 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 23,2% (-1,3% YoY) do chi phí đầu vào tăng trong khi giá bán đi ngang so với cùng kỳ.

- **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 nhẹ 2% so với cùng kỳ đạt mức 336 tỷ đồng trong Q2/2022. 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 phục hồi nhờ chính sách giảm phí trước bạ 50% đối với xe lắp ráp trong nước giúp nhu cầu tại 2 thị trường chính là Bình Định và Đà Nẵng, doanh thu dự kiến đạt 267 tỷ đồng (+15% YoY).
- **Doanh thu bất động sản** dự kiến ghi nhận 174 tỷ từ dự án Phú Tài Residence.

Lợi nhuận trước thuế dự báo tăng trưởng 33% YoY trong Q2/2022 đạt mức 214 tỷ đồng.

| Tỷ đồng | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021F | 2022F |
|----------------------------------|-------|-------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Doanh thu | | | | | | |
| Đá | 1.233 | 1.323 | 1.496 | 1.435 | 1.444 | 1.669 |
| Gỗ | 1.246 | 1.841 | 2.091 | 2.988 | 3.436 | 3.980 |
| Mua bán xe Toyota | 1.349 | 1.408 | 1.805 | 1.147 | 1.084 | 1.106 |
| Bất động sản | | | | | 511 | 510 |
| Tổng doanh thu | | | 5.549 | 5.601 | 6.475 | 7.266 |
| Lợi nhuận trước thuế | | | | | | |
| Đá | | | 355 | 237 | 202 | 250 |
| Gỗ | | | 150 | 222 | 295 | 382 |
| Mua bán xe Toyota | | | 37 | (3) | 14 | 15 |
| Bất động sản | | | | | 120 | 133 |
| Tổng Lợi nhuận trước thuế | | | 542,0 | 456,9 | 631,2 | 780,4 |

Nguồn: PTB

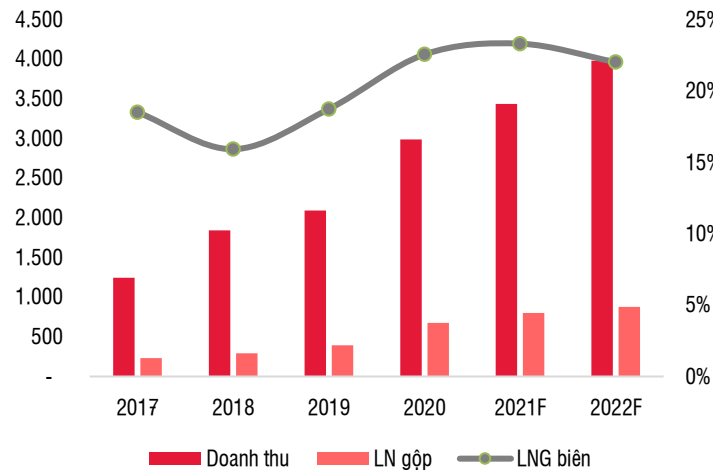
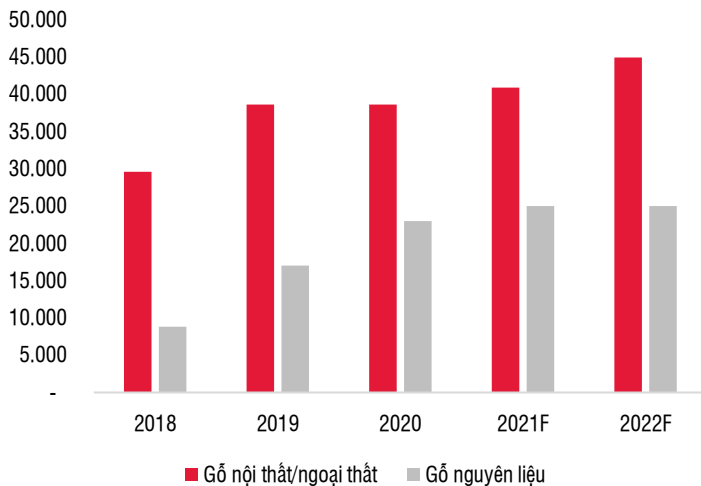
Năm 2022, SSI dự báo doanh thu PTB đạt 7.266 tỷ đồng (+11,5% YoY) và LNTT đạt 780,4 tỷ đồng (+23,5% YoY).

- (1) **Doanh thu hoạt động sản xuất gỗ dự kiến đạt 3.980 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 18% 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%. Bên cạnh đó, Bộ thương mại Mỹ (DOC) điều tra chống lẩn tránh thuế phòng vệ thương mại (Anti-circumvention) với sản phẩm tủ gỗ nhập khẩu từ Việt Nam và Malaysia, khi cùng loại sản phẩm có xuất xứ từ Trung Quốc với mức thuế chống bán phá giá là từ 4,37% đến 262,18% và mức thuế chống trợ cấp là từ 13,33% đến 293,45% bắt đầu từ tháng 5/2022. Chúng tôi đánh giá, PTB có lợi thế về việc chứng minh nguồn gốc gỗ FSC và nhà máy nguyên liệu ván gỗ đầu vào để sản xuất các sản phẩm tủ bếp, sẽ không bị ảnh hưởng bởi việc điều tra này.

Nhà máy sản xuất đồ gỗ nội thất Bình Định sẽ hoạt động 60% công suất vào năm 2022 sau khi nhà xưởng số 1 và 2 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 22% (-1% YoY) khi giá nguyên vật liệu trong nước tăng 15-18% YoY và nguyên liệu nhập khẩu tăng mạnh 20% YoY, trong khi giá bán không tăng đủ bù tăng giá đầu vào để hỗ trợ khách hàng do cước vận tải tăng.

Sản lượng sản xuất gỗ Nội/ ngoại thất (m3) và gỗ nguyên liệu (m3)

Doanh thu (tỷ đồng), LN gộp biên (%) hoạt động sản xuất gỗ



Nguồn: PTB, SSI Research

Nguồn: PTB, SSI Research

- (2) **Doanh thu hoạt động sản xuất đá dự kiến đạt 1.699 tỷ đồng (+16% 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 40% công suất, thị trường xuất khẩu là Mỹ, khi PTB có lợi thế: (1) Mỹ áp thuế chống bán phá giá thạch anh từ Trung Quốc là 297% - 337%, Ấn Độ 2,67% - 5,15%, Thổ Nhĩ Kỳ là 5,17% kể từ 2020 tạo thuận lợi cho các doanh nghiệp Việt Nam; (2) Suất đầu tư nhà máy thạch anh của PTB thấp hơn các doanh nghiệp cùng ngành 25-33%.

Biên lợi nhuận duy trì ở mức 31% (+1% YoY) nhờ vào chủ động nguồn nguyên liệu từ nhà máy bột thạch anh công suất 65.000 tấn/ năm vào Q2/2022.

- (3) **Doanh thu kinh doanh xe Toyota** dự báo đạt 1.106 tỷ đồng (+ 2% YoY) nhờ nhu cầu mua phục hồi trở lại khi nhờ chính sách giảm phí trước bạ 50% đối với xe lắp ráp trong nước.
- (4) PTB dự kiến sẽ ghi nhận 510 tỷ đồng doanh thu và 133 tỷ đồng LNTT từ Phú Tài Residence trong 6 tháng đầu năm 2022.

EPS năm 2022 dự kiến đạt 12.080 đồng/CP (+17% YoY) sau khi PTB thực hiện phát hành thêm với tỷ lệ 20% vào Q3/2022 với giá phát hành 25.000 đồng/CP.

Quan điểm đầu tư

PTB đang giao dịch ở mức PE và P/B 2022 là 10,3x và 2,2x. Chúng tôi đánh giá PTB sẽ duy trì mức tăng trưởng lợi nhuận 2 chữ số trong năm 2022 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 11x và ngành đá là 10x, giá mục tiêu của PTB vào thời điểm cuối năm 2022 là 119.000 đồng/CP. 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 15-18% 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.

CAM KẾT PHÂN TÍCH

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này cam kết rằng (1) quan điểm thể hiện trong báo cáo phân tích này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân đối với chứng khoán và/hoặc tổ chức phát hành và (2) chuyên viên phân tích đã/ đang/sẽ được miễn trách nhiệm bồi thường trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan đến khuyến nghị cụ thể hoặc quan điểm trong báo cáo phân tích này.

KHUYẾN NGHỊ

Mua: Ước tính tiềm năng tăng giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Khả quan: Ước tính tiềm năng tăng giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trung lập: Ước tính tiềm năng tăng giá tương đương so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Kém khả quan: Ước tính tiềm năng giảm giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Bán: Ước tính tiềm năng giảm giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà SSI cho là đáng tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần thông báo. Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. SSI và các công ty con và/ hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của SSI và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Tài liệu này chỉ được lưu hành nội bộ và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác. SSI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.

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

Vĩ mô

Phạm Lưu Hưng

Phó Giám đốc
hungpl@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

Thái Thị Việt Trinh

Chuyên viên phân tích Vĩ mô
trinhthv@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8720

Phân tích kỹ thuật

Lương Biện Nhân Quyền

Trưởng phòng Chiến lược Đầu tư
quyenlbn@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

Lê Huyền Trang

Chuyên viên phân tích cao cấp
tranglh@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8717

Phân tích Ngành Nguyên vật liệu

Ngô Thị Kim Thanh

Chuyên viên phân tích cao cấp
thanhntk@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3053

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 cao cấp
tamntd@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8713

Dữ liệu

Nguyễn Thị Kim Tân

Chuyên viên hỗ trợ
tanntk@ssi.com.vn
Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715