

# BÁO CÁO PHÂN TÍCH PTB

20/01/2021



**Tổng quan doanh nghiệp**

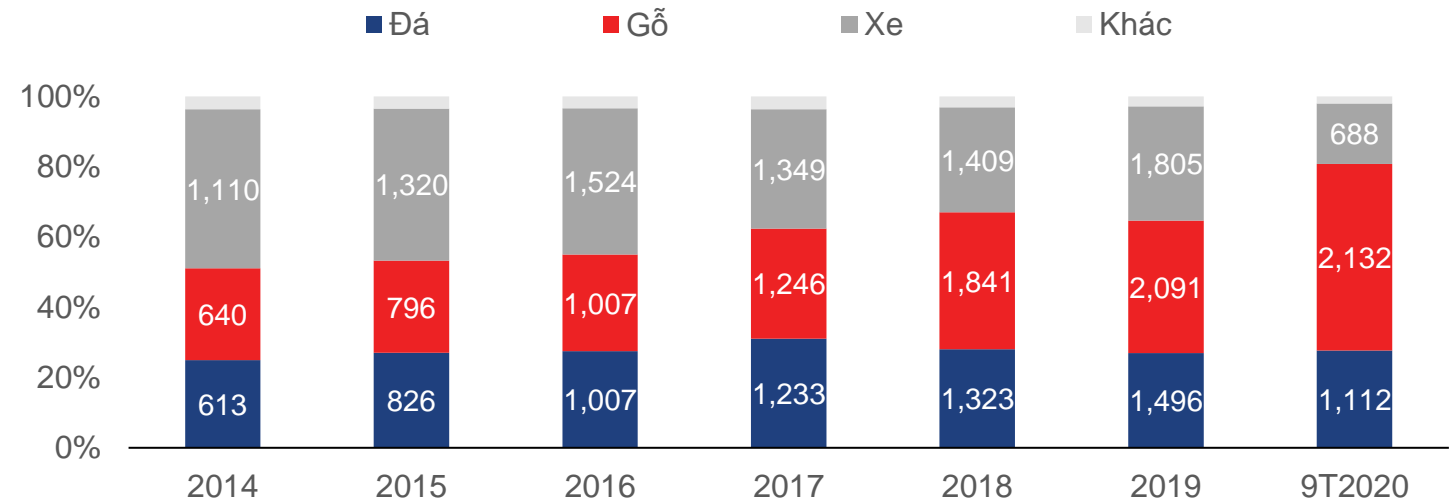
HSX: PTB

Ngành nghề kinh doanh	Đa ngành
Vốn điều lệ (tỷ VND)	486 tỷ
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	2,915
Tăng trưởng EBIT 3 năm (%)	20.8%
Tăng trưởng LNST 3 năm (%)	18.0%
ROE (2019)	24.8%
Tỷ suất cổ tức 2019	30% tiền mặt
PE Trailing	7.9x

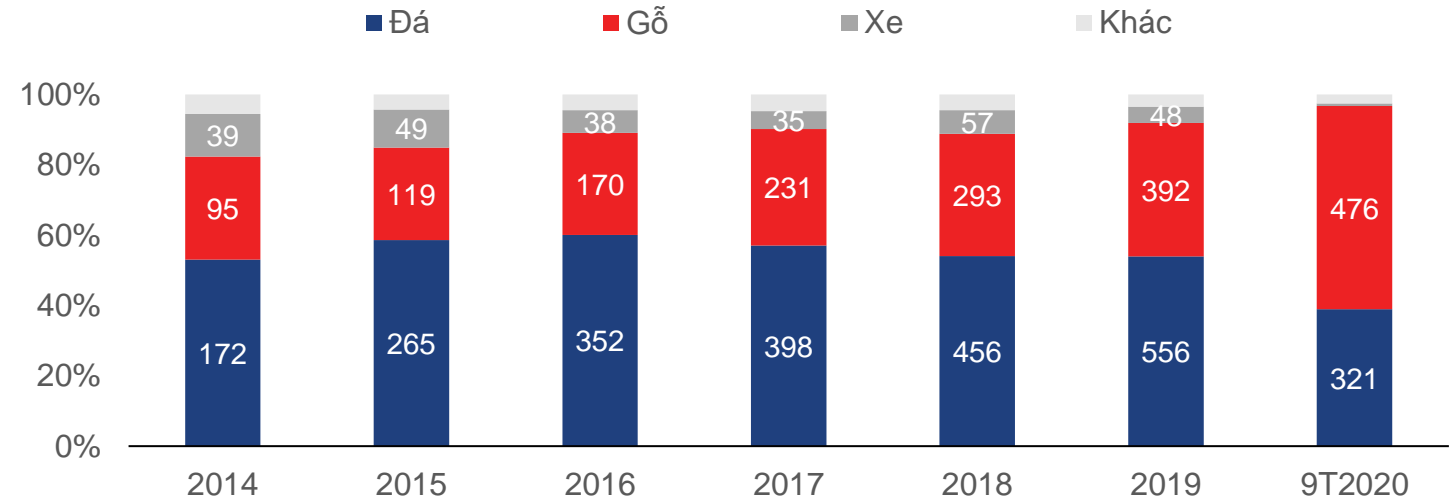
**Cơ cấu cổ đông**

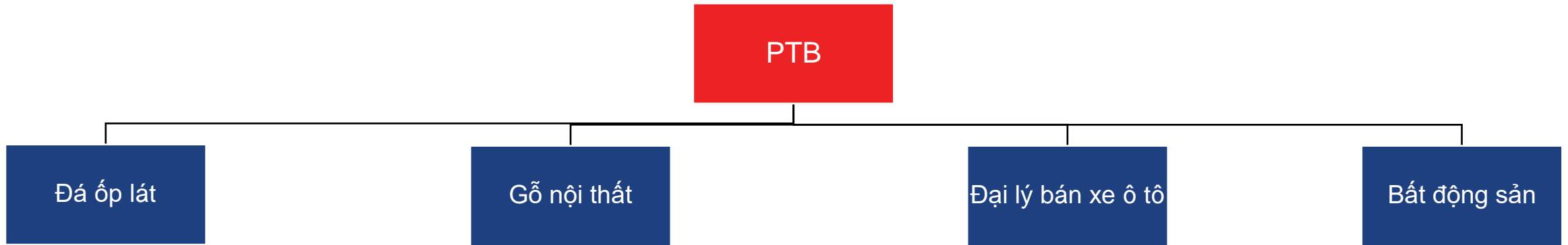
Ban lãnh đạo và BLQ	43.8%
Tổ chức trong nước	5.0%
Khối ngoại	16.8%
Khác	34.4%

**Cơ cấu doanh thu**

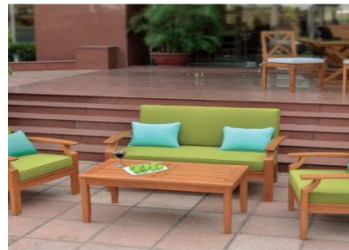


**Cơ cấu lợi nhuận gộp**



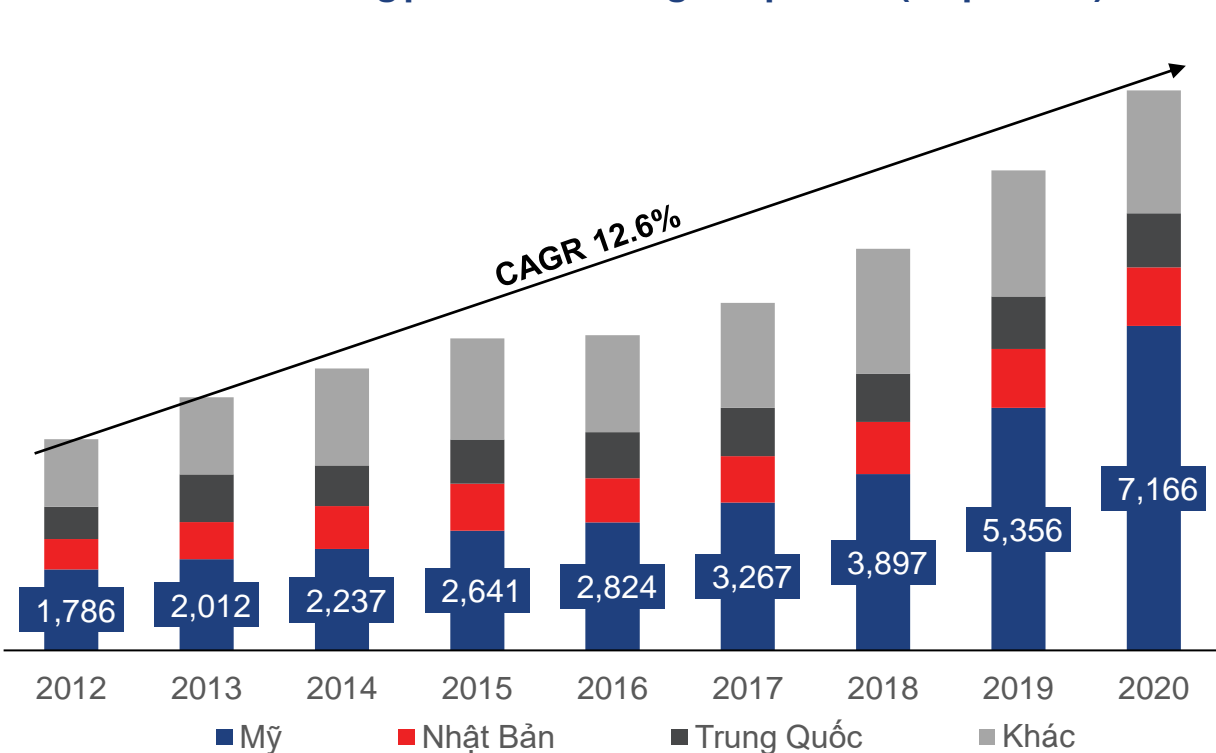


CÁC SẢN PHẨM CỦA PHÚ TÀI



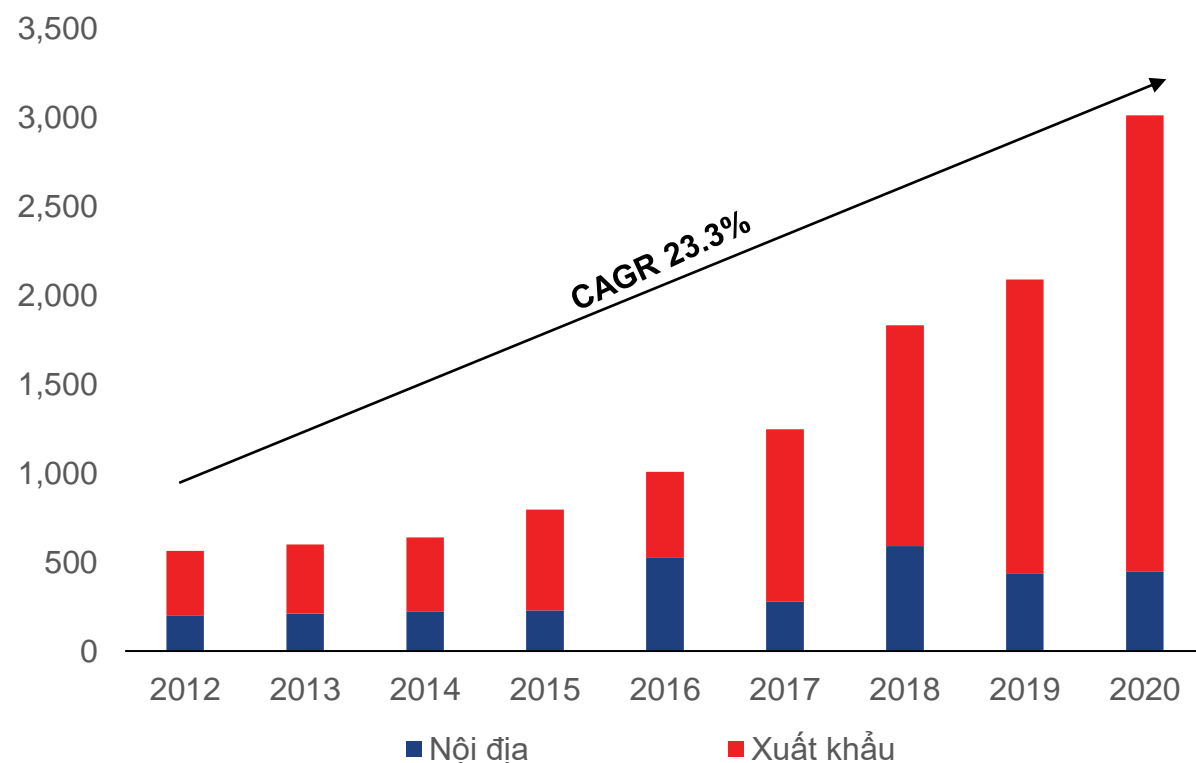
- Chiến tranh thương mại Mỹ - Trung tạo cơ hội cho các quốc gia như Việt Nam gia tăng thị phần xuất khẩu các sản phẩm từ gỗ sang Mỹ nhờ lợi thế về chi phí nguyên vật liệu, nhân công,...
- Tại thị trường EU, hiệp định EVFTA đã mở ra nhiều cơ hội cho các doanh nghiệp trong ngành gỗ khi 80% các mặt hàng sẽ được giảm thuế ngay lập tức từ 5% - 6% về 0%; khoảng 20% mặt hàng còn lại sẽ được giảm thuế dần đều trong vòng 6 năm.

### Cơ cấu kim ngạch xuất khẩu gỗ Việt Nam (Triệu USD)



Nguồn: Tổng cục hải quan, TCSC Research

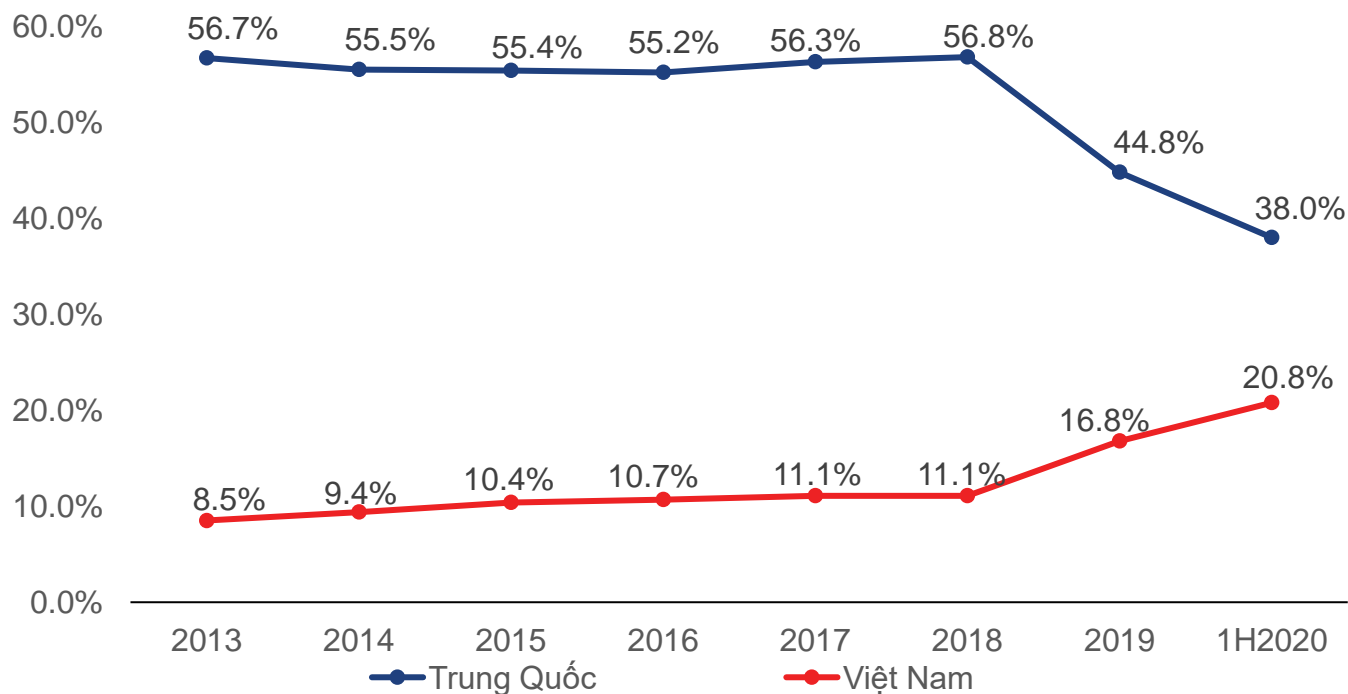
### Doanh thu mảng gỗ PTB (Tỷ đồng)



Nguồn: PTB, TCSC Research

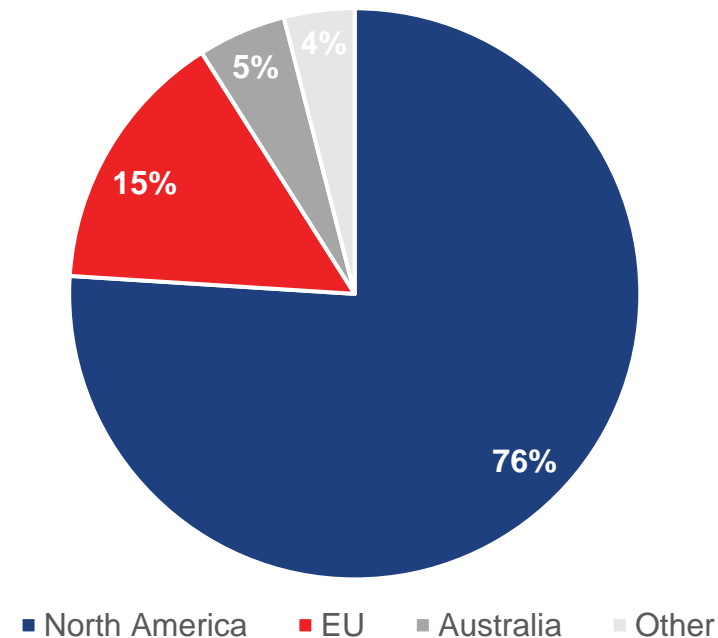
- Thị phần xuất khẩu đồ gỗ nội thất của Việt Nam vào Mỹ liên tục tăng mạnh từ 11.1% lên hơn 20.8% kể từ 2018 đến nay. Trong khi đó, thị phần xuất khẩu gỗ của Trung Quốc vào Mỹ bắt đầu giảm mạnh từ 56.8% xuống còn 38.0% do Mỹ đã áp thuế 25% lên tất cả các mặt hàng nội thất của Trung Quốc. Đây là một trong những cơ hội lớn để ngành gỗ Việt Nam gia tăng thị phần tại Mỹ nhưng đi kèm theo đó là rất nhiều thách thức về thương mại.
- Mỹ hiện nay cũng đang là thị trường xuất khẩu đồ gỗ lớn nhất của PTB, chiếm hơn 75% doanh thu mảng gỗ. Trong năm 2020, Phú Tài liên tục mở rộng tệp khách và chiếm nhiều thị phần tại thị trường Mỹ nhờ có nhiều lợi thế cạnh tranh hơn so với các mặt hàng từ Trung Quốc.

**Thị phần nhập khẩu đồ nội thất vào Mỹ theo quốc gia**



Nguồn: USITC, TCSC Research

**Cơ cấu doanh thu mảng gỗ PTB theo thị trường**



Nguồn: PTB, TCSC Research



Hiệp định EVFTA đã mở ra nhiều cơ hội cho các doanh nghiệp trong ngành gỗ khi các mặt hàng chiếm 80% giá trị xuất khẩu sẽ được giảm thuế ngay lập tức từ 3% - 6% về 0%; các mặt hàng chiếm 20% giá trị xuất khẩu còn lại sẽ được giảm thuế dần đều trong vòng 4 - 6 năm.

## Kim ngạch xuất khẩu các sản phẩm gỗ sang EU (Triệu USD)

	Nhóm mã HS	2019	6T2020
Đồ gỗ nội thất	9403	268	120
Ghế gỗ	9401	179	78
Gỗ xây dựng	4418	32	15
Bộ phận đồ gỗ	9403	22	12
Các loại ván	4408, 4409, 4411, 4412	11	6
Bộ đồ bếp	4419	9	4
Sản phẩm gỗ khác		40	20

Nguồn: Goviet.org

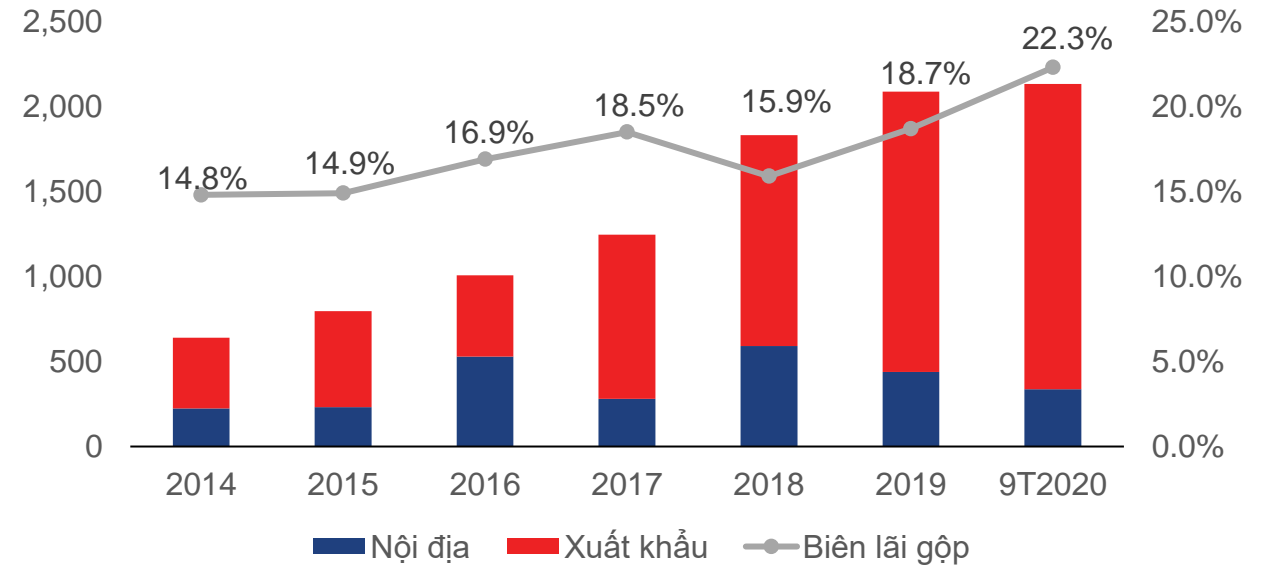
## Thuế xuất khẩu sang EU trước và sau EVFTA

Nhóm hàng	Trước EVFTA	Sau EVFTA
Đồ nội thất nhà bếp	2.7%	0%
Đồ nội thất khác	5.6%	0%
Bộ phận đồ nội thất	2.7%	0%
Ghế ngồi	1.7% - 5.6%	0%
Thùng, tang trống	3% - 4%	0%
Gỗ dán/ván ép	6%	0% sau 4 năm
Ván dăm/ván sợi	7%	0% sau 6 năm

Nguồn: Goviet.org

- PTB hiện nay đang hoạt động với 4 nhà máy chế biến gỗ. Hầu hết các nhà máy của PTB hiện nay đều đang hoạt động full công suất khi doanh số từ các đơn hàng mới tăng mạnh. PTB cũng đang lên kế hoạch mở rộng các nhà máy hiện hữu trong năm 2021
- Các đơn đặt hàng mới của PTB hiện nay hầu hết đều đến từ thị trường Mỹ. Đây là một trong những thị trường có giá bán tốt nhất. Do đó, biên lợi nhuận mảng gỗ của PTB được cải thiện rất nhiều trong năm 2020.
- Mảng gỗ hiện nay đang trở thành động lực tăng trưởng chính của PTB với đang chiếm hơn 60% cơ cấu doanh thu lẫn lợi nhuận trước thuế

## Kết quả kinh doanh mảng gỗ

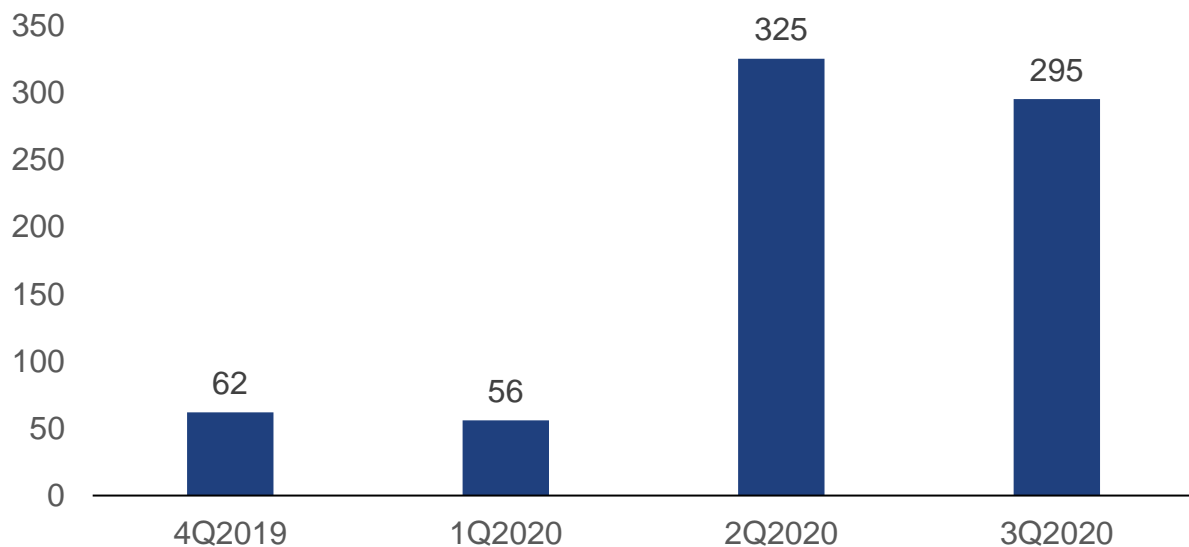


Nhà máy	Khu vực	Sản phẩm	Công suất (Containee sản phẩm/tháng)	Ghi chú
Phù Cát	Bình Định	Pallet	120	Đang khai thác khoảng 80% công suất, dự kiến full 100% công suất vào cuối năm. Mở rộng giai đoạn 2 vào năm 2021
Đồng Nai	Đồng Nai	Nội thất	80	Đã hoàn thành mở rộng nâng công suất trong 2020
Thắng Lợi	Bình Định	Nội thất	110	
Vina G7	Đồng Nai	Nội thất	80	Dự kiến nâng công suất trong năm 2021
<b>Tổng</b>			<b>390</b>	

- Thị trường BĐS sau 3 năm chững lại do các vướng mắc về các vấn đề pháp lý đã bắt đầu có các tín hiệu hồi phục từ Q2/2020 khi số dự án nhà ở thương mại được cấp phép tăng lên mạnh. Bên cạnh đó, môi trường vĩ mô Việt Nam hiện tại cũng đang ủng hộ cho một chu kỳ về xây dựng và BĐS mới trong giai đoạn 2021 – 2023.
- Luật Bất động sản sửa đổi; Luật đầu tư 2020 bắt đầu có hiệu lực từ 2021.

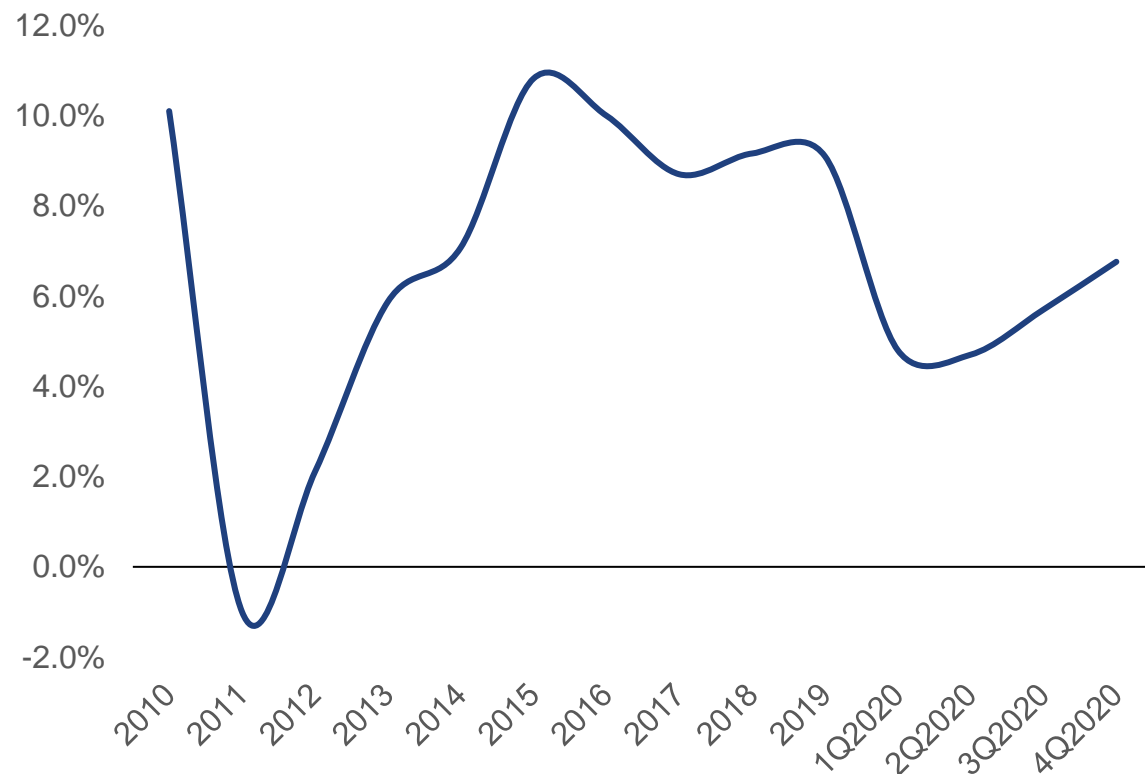
## Số dự án nhà ở thương mại được cấp phép

Nguồn: Bộ xây dựng



(\*) 4Q2019: Số liệu tổng hợp từ 29 sở xây dựng  
 1Q2020: Số liệu tổng hợp từ 34 sở xây dựng  
 2Q2020: Số liệu tổng hợp từ 54 sở xây dựng  
 3Q2020: Số liệu tổng hợp từ 56 sở xây dựng

## Tăng trưởng ngành xây dựng Việt Nam



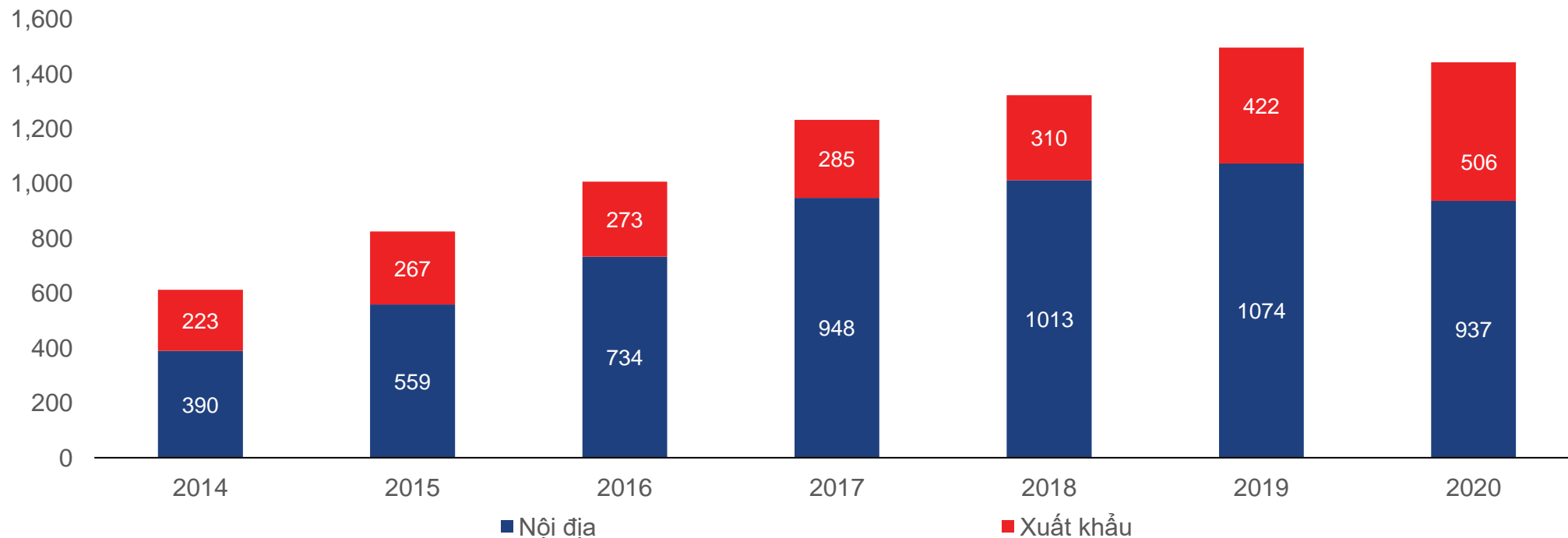


## Các mỏ đá hiện đang khai thác của PTB

Mỏ đá	Trữ lượng (Triệu m <sup>3</sup> )	Tỉnh	Loại đá	Năm mua	Thời hạn khai thác
Núi Sơn Triều	6.2	Bình Định	Granite	Trước 2011	2035
Núi Hòn Chà	0.2	Bình Định	Granite	2011 - 2016	2031
Núi Ngang	1.9	Bình Định	Granite	2011-2016	2031
Basal Bon Pinao	2.4	Đắk Nông	Granite, Basal	2011-2016	2037
Đắk Nông	2.4	Đắk Nông	Granite Basal	2011-2016	2047
Núi Chùa Phù Mỹ	2.9	Bình Định	Granite	2011-2016	2033
Mỹ Thắng	2.8	Quảng Ngãi	Granite	2016 - 2018	2033
Sơn Xuân	1.8	Phú Yên	Granite	2017	2025
Hòa Quang Bắc	0.4	Phú Yên	Granite	2018	2046
Diên Tân	2.5	Khánh Hòa	Granite	2018	2048
Yên Bái	29.2	Yên Bái	Cẩm Thạch	2019	2040

- Kết thúc năm 2020, doanh thu mảng đá ốp lát của PTB đạt 1,443 tỷ, giảm 3.54% so với cùng kỳ năm 2019.
- Biên lợi nhuận gộp mảng đá giảm mạnh giảm mạnh từ mức 37.2% xuống còn 29% trong 9 tháng đầu năm 2020 do PTB chủ động giảm giá bán để giảm áp lực hàng tồn kho và tăng sức khỏe tài chính.
- PTB hiện nay đã hoàn thành xong nhà máy đá thạch anh công suất 450,000m<sup>3</sup>/năm tại Đồng Nai trong Q3/2020. Sản phẩm đá thạch anh của PTB chủ yếu sẽ được dùng để xuất khẩu sang thị trường Mỹ. Biên lãi gộp dự kiến của đá thạch anh ở mức khoảng 25% - 30%.

**Doanh thu mảng đá ốp lát**



- Phú Tài Residence là dự án bất động sản đầu tiên của Phú Tài được khởi công từ năm 2019 tại thành phố Quy Nhơn với tổng mức đầu tư 876 tỷ. Dự án nằm trên mặt tiền 3 trục đường là Lê Đức Thọ, Lưu Hữu Phước và Đặng Văn Ngữ. Dự án đã được cất nóc vào tháng 10/2020 và dự kiến sẽ bàn giao trong năm 2021.
- Tính đến tháng 12/2020, hơn 50% tổng số căn hộ của dự án đã được bán. PTB dự kiến toàn bộ dự án sẽ được bán hết trong giai đoạn 2021 – 2022. Dự án Phú Tài Residence sẽ mang lại cho PTB khoảng 150 – 200 tỷ lợi nhuận trước thuế

## Phú Tài Residence

Loại	Số căn	Giá bán dự kiến (Tỷ)	Doanh thu dự kiến
Căn hộ 1 phòng ngủ	60	1.2	72
Căn hộ 2 phòng ngủ	414	1.8	745
Căn hộ 3 phòng ngủ	148	2.4	355
Trung tâm thương mại	12	3.0	36
<b>Tổng</b>	<b>634</b>	<b>1.9</b>	<b>1,208</b>



	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Tiền và đầu tư tài chính ngắn hạn	129	177	78	104	225	177
Khoản phải thu	277	237	449	518	731	739
Hàng tồn kho	325	367	531	721	1,020	1,322
Tài sản cố định	291	409	583	995	1,081	1,480
Xây dựng cơ bản dở dang	30	4	41	66	93	158
Phải trả người bán	85	103	144	235	327	444
Vay ngắn hạn	507	470	668	976	1,131	1,519
Vay dài hạn	36	8	16	102	74	271
Vốn CSH	354	517	796	1,096	1,661	1,846

	Q1/2019	Q2/2019	Q3/2019	Q4/2019	Q1/2020	Q2/2020	Q3/2020
Tiền và đầu tư tài chính ngắn hạn	266	152	123	177	140	167	220
Khoản phải thu	855	765	701	740	692	715	701
Hàng tồn kho	1,018	1,042	1,263	1,321	1,366	1,236	1,326
Tài sản cố định	1,093	1,144	1,253	1,479	1,450	1,480	1,687
Xây dựng cơ bản dở dang	183	266	253	161	261	286	47
Phải trả người bán	265	324	387	446	489	456	548
Vay ngắn hạn	1,404	1,365	1,336	1,432	1,402	1,367	1,334
Vay dài hạn	97	203	311	359	395	300	316
Vốn CSH	1,742	1,596	1,710	1,847	1,906	1,860	1,872

## CHI PHÍ SG&A TĂNG MẠNH LÀM SUY GIẢM ĐÀ TĂNG TRƯỞNG LỢI NHUẬN

	2015	2016	2017	2018	2019	Q1/2019	Q2/2019	Q3/2019	Q4/2019	Q1/2020	Q2/2020	Q3/2020
Doanh số	3,046	3,662	3,971	4,719	5,549	1,216	1,361	1,306	1,670	1,214	1,352	1,448
<b>Tăng trưởng DT</b>	<b>24.2%</b>	<b>20.2%</b>	<b>8.4%</b>	<b>18.8%</b>	<b>17.6%</b>	<b>24.8%</b>	<b>40.6%</b>	<b>7.0%</b>	<b>7.0%</b>	<b>-0.2%</b>	<b>-0.7%</b>	<b>10.9%</b>
Lãi gộp	451	586	697	843	1,031	207	251	255	318	235	280	309
<b>Tỷ suất lãi gộp</b>	<b>14.8%</b>	<b>16.0%</b>	<b>17.6%</b>	<b>17.9%</b>	<b>18.6%</b>	<b>17.0%</b>	<b>18.4%</b>	<b>19.5%</b>	<b>19.0%</b>	<b>19.4%</b>	<b>20.7%</b>	<b>21.3%</b>
SG&A	-197	-233	-276	-334	-409	-93	-99	-94	-123	-129	-152	-163
<b>SG&amp;A/Doanh thu</b>	<b>6.5%</b>	<b>6.4%</b>	<b>7.0%</b>	<b>7.1%</b>	<b>7.4%</b>	<b>7.6%</b>	<b>7.3%</b>	<b>7.2%</b>	<b>7.4%</b>	<b>10.6%</b>	<b>11.2%</b>	<b>11.3%</b>
EBIT	254	353	421	509	622	114	152	161	195	106	128	146
<b>EBIT Margin</b>	<b>8.3%</b>	<b>9.6%</b>	<b>10.6%</b>	<b>10.8%</b>	<b>11.2%</b>	<b>9.4%</b>	<b>11.2%</b>	<b>12.3%</b>	<b>11.7%</b>	<b>8.7%</b>	<b>9.5%</b>	<b>10.1%</b>
LNTT	236	338	424	475	550	103	132	145	170	77	108	130
<b>Tỷ suất LNTT</b>	<b>7.7%</b>	<b>9.2%</b>	<b>10.7%</b>	<b>10.1%</b>	<b>9.9%</b>	<b>8.5%</b>	<b>9.7%</b>	<b>11.1%</b>	<b>10.2%</b>	<b>6.3%</b>	<b>8.0%</b>	<b>9.0%</b>
LNST	183	278	361	400	457	87	110	120	140	64	86	106
<b>Tăng trưởng LNST</b>	<b>54.5%</b>	<b>53.2%</b>	<b>30.2%</b>	<b>11.6%</b>	<b>13.0%</b>	<b>15.1%</b>	<b>12.9%</b>	<b>27.0%</b>	<b>3.1%</b>	<b>-27.4%</b>	<b>-22.9%</b>	<b>-11.5%</b>
Số lượng cp	14,400,000	21,600,000	25,900,000	48,600,000	48,600,000	48,600,000	48,600,000	48,600,000	48,600,000	48,600,000	48,600,000	48,600,000
<b>EPS cơ bản</b>	<b>13,106</b>	<b>14,722</b>	<b>14,526</b>	<b>10,336</b>	<b>8,951</b>	<b>1,790</b>	<b>2,263</b>	<b>2,469</b>	<b>2,881</b>	<b>1,317</b>	<b>1,770</b>	<b>2,181</b>

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<b>CFO</b>	<b>104</b>	<b>302</b>	<b>64</b>	<b>216</b>	<b>150</b>	<b>223</b>
Lợi nhuận sau thuế	121	183	278	361	400	457
<b>CFI</b>	<b>-119</b>	<b>-206</b>	<b>-314</b>	<b>-499</b>	<b>-451</b>	<b>-501</b>
<i>Trong đó:</i>						
Tiền đầu tư TSCĐ	-124	-187	-290	-493	-325	-613
<b>CFF</b>	<b>42</b>	<b>-72</b>	<b>131</b>	<b>304</b>	<b>312</b>	<b>337</b>
<i>Trong đó:</i>						
Tỷ lệ chi trả cổ tức tiền mặt	0%	0%	10%	10%	32%	30%

	Q1/2019	Q2/2019	Q3/2019	Q4/2019	Q1/2020	Q2/2020	Q3/2020
<b>CFO</b>	<b>-117</b>	<b>223</b>	<b>142</b>	<b>9</b>	<b>65</b>	<b>417</b>	<b>198</b>
Lợi nhuận sau thuế	87	110	120	140	64	86	106
<b>CFI</b>	<b>-135</b>	<b>-62</b>	<b>-241</b>	<b>-96</b>	<b>-108</b>	<b>-154</b>	<b>-33</b>
<i>Trong đó:</i>							
Tiền đầu tư TSCĐ	-142	-160	-242	-102	-118	-151	-49
<b>CFF</b>	<b>294</b>	<b>-168</b>	<b>72</b>	<b>140</b>	<b>7</b>	<b>-236</b>	<b>-111</b>



	2016	2017	2018	2019	2020	2021F
<b>Doanh số</b>	<b>3,662</b>	<b>3,971</b>	<b>4,719</b>	<b>5,549</b>	<b>5,616</b>	<b>7,070</b>
- Gỗ	1,007	1,246	1,841	2,091	3,010	3,311
- Đá ốp lát tự nhiên	1,007	1,223	1,323	1,496	1,443	1,659
- Xe và dịch vụ	1,648	1,492	1,555	1,962	1,200	1,500
- Bất động sản	-	-	-	-	-	600
<b>Biên lãi gộp</b>	<b>16.0%</b>	<b>17.6%</b>	<b>17.9%</b>	<b>18.6%</b>	<b>20.6%</b>	<b>20%</b>
- Gỗ	16.9%	18.5%	15.9%	18.7%	22.8%	21.5%
- Đá	35.0%	32.3%	34.5%	37.2%	27.7%	30.0%
- Xe và dịch vụ	3.9%	4.6%	6.0%	4.2%	3.3%	3.5%
- Bất động sản	-	-	-	-	-	25%
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>586</b>	<b>697</b>	<b>843</b>	<b>1,031</b>	<b>1,129</b>	<b>1,413</b>
SG&A	-233	-276	-334	-409	-584	--671
<b>EBIT</b>	<b>353</b>	<b>421</b>	<b>509</b>	<b>622</b>	<b>545</b>	<b>742</b>
Doanh thu tài chính	10	12	27	16	19	20
Chi phí tài chính	-36	-37	-67	-97	-106	-105
<b>LNTT</b>	<b>338</b>	<b>424</b>	<b>475</b>	<b>550</b>	<b>463</b>	<b>657</b>
Thuế TNDN (%)	17.5%	14.9%	15.8%	16.9%	19.1%	20.0%
<b>LNST công ty mẹ</b>	<b>265</b>	<b>345</b>	<b>385</b>	<b>435</b>	<b>368</b>	<b>501</b>
<b>Tăng trưởng LNST</b>	<b>53.2%</b>	<b>30.2%</b>	<b>11.6%</b>	<b>13.0%</b>	<b>-15.4%</b>	<b>41.9%</b>

	P/E	Giá trị
LNST PTB 2021 (Exclude BĐS)	421	3,789
Bất động sản		200
<b>Tổng</b>		<b>3,989</b>
Vốn hóa 21.12.2020		2,915
<b>Upside</b>		<b>36.8% (87,000đ/cp)</b>

Diễn biến lịch sử định giá P/E



### Catalyst:

- Mỹ vẫn chưa có động thái áp thuế lên ngành gỗ của Việt Nam. Chính quyền mới của Biden được kỳ vọng sẽ có những hành động ôn hòa hơn trong ngoại giao và thương mại quốc tế.
- Xuất khẩu gỗ trở thành động lực tăng trưởng chính cho PTB, tiếp tục hưởng lợi nhờ xu hướng dịch chuyển sản xuất gỗ từ TQ sang VN và hiệp định EVFTA.
- Mảng đá ốp lát dự kiến sẽ tăng trưởng tốt hơn nhờ sự phục hồi của ngành xây dựng và BDS trong năm 2021.
- Nhà máy đá thạch anh đi vào vận hành thương mại trong năm 2021.
- Mảng xe và các dịch vụ liên quan sẽ hồi phục mạnh từ nền thấp của năm 2020.
- Ghi nhận doanh thu và lợi nhuận từ dự án BDS Phú Tài Residences trong năm 2021.

### Risk:

- Mỹ áp thuế lên các sản phẩm gỗ xuất khẩu.

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi TCSC dựa vào các nguồn thông tin mà TCSC coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích TCSC. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

TCSC có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kì ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

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 Thành Công. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này. Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức.

Securities  
**THANHCÔNG**  
QUALITY MAKES DIFFERENCE

THANHCÔNG SECURITIES CO.

A: 2<sup>nd</sup> floor, No. 6 Ho Tung Mau St., Nguyen Thai Binh W., D.1, HCMC  
T: (+84 28) 3827 0527 | F: (+84 28) 3821 80 10

[www.tcsc.vn](http://www.tcsc.vn)