

CTCP Phú Tài (PTB)

PHTT +7,1%

Ngành	Đa ngành
Ngày báo cáo	29/11/2023
Giá hiện tại	58.000 VND
Giá mục tiêu	59.700 VND
GMT gần nhất	64.000 VND
TL tăng	+2,9%
Lợi suất cổ tức	4,1%
Tổng mức sinh lời	+7,1%

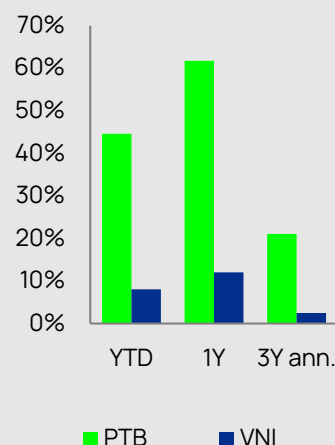
GT vốn hóa	3,9 nghìn tỷ đồng
Room KN	193,6 tỷ đồng
GTGD/ngày (30n)	14,5 tỷ đồng
Cổ phần Nhà nước	0,0%
SL cổ phiếu lưu hành	66,9 tr
Pha loãng	66,9 tr

	PTB	VNI
P/E (trượt)	10,9x	14,6x
P/B (ht)	1,4x	1,6x
ROA	11,7%	11,8%
ROE	6,2%	1,9%

Tổng quan Công ty

Tiền thân là một doanh nghiệp nhà nước tại tỉnh Bình Định, PTB hiện hoạt động trong 3 lĩnh vực chính: khai thác và sản xuất đá ốp lát, xuất khẩu đồ gỗ sang Mỹ và EU, và phân phối xe Toyota tại miền Trung. Công ty cũng tham gia vào lĩnh vực BĐS từ 2019.

Diễn biến giá cổ phiếu



Bùi Xuân Vĩnh

Chuyên viên cao cấp
vinh.bui@vietcap.com.vn
+8428 3914 3588 ext.191

Nguyễn Thảo Vy

Trưởng phòng
vy.nguyen@vietcap.com.vn
+8428 3914 3588 ext.147

	2022	2023F	2024F	2025F
Doanh thu (tỷ đồng)	6.887	5.289	6.182	6.802
% YoY	6%	-23%	17%	10%
LNST-CĐTS (tỷ đồng)	502	330	463	588
% YoY	-5%	-33%	38%	27%
EPS	-5%	-33%	39%	27%
Biên LN gộp	22,4%	21,6%	22,5%	22,9%
Biên EBITDA	14,8%	15,0%	14,8%	15,8%
Biên LN từ HĐKD	10,8%	9,8%	10,2%	11,4%
Biên LN ròng	7,1%	6,2%	7,3%	8,4%
Dòng tiền tự do/DT	10,2%	14,5%	6,3%	3,7%
EV/EBITDA	5,2x	6,7x	5,8x	5,0x
P/E	8,5x	12,6x	9,0x	7,1x
P/B	1,4x	1,3x	1,2x	1,1x
ROE	18,9%	11,5%	14,7%	16,7%

Nhu cầu dần phục hồi, tác động đáng kể từ Noble House

- Chúng tôi điều chỉnh khuyến nghị đối với CTCP Phú Tài (PTB) từ MUA xuống PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG do chúng tôi giảm giá mục tiêu 7% xuống 59.700 đồng/cổ phiếu chủ yếu do chúng tôi giảm dự báo LNST sau lợi ích CĐTS năm 2023/24/25 thêm 19%/20%/10%. Chúng tôi dự báo nhu cầu sẽ phục hồi chậm hơn cũng như các khoản dự phòng nợ xấu và doanh số thấp hơn do Noble House Home Furnishing LLC xin bảo hộ phá sản.
- Xây dựng nhà mới ở Mỹ phục hồi trong 10 tháng đầu năm 2023 nhưng mức độ phục hồi còn khiêm tốn. Do đó, chúng tôi kỳ vọng xuất khẩu đồ nội thất của Việt Nam sẽ phục hồi dần trong khoảng thời gian từ tháng 10/2023 đến tháng 4/2024, tiếp tục xu hướng từ tháng 6 đến tháng 10/2023.
- Chúng tôi dự báo doanh thu nội thất năm 2024 sẽ đạt 90% mức của năm 2022. Trong khi đó, chúng tôi dự báo doanh thu từ mảng đá trong năm 2024 sẽ tăng 11% so với mức của năm 2022 khi PTB giành được thị phần trên thị trường thạch anh Hoa Kỳ.
- Tác động của dự báo LNST sau lợi ích CĐTS thấp hơn đối với giá mục tiêu của chúng tôi được bù đắp một phần bằng bội số P/E mục tiêu cao hơn – P/E năm 2024 tương ứng giá mục tiêu của chúng tôi là 9,3 lần so với mức 8,6 lần trước đây. Chúng tôi tin rằng PTB xứng đáng có P/E cao hơn so với P/E trượt trung bình 10 năm là 8,2 lần vì chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận sẽ phục hồi.
- Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng tỷ lệ tăng giá cổ phiếu sẽ hạn chế do cổ phiếu này đã tăng 45% so với đầu năm nhờ kỳ vọng hoạt động kinh doanh phục hồi và việc mua cổ phiếu quỹ của PTB.
- Rủi ro:** Xây dựng và tiêu thụ nhà ở tại thị trường Mỹ yếu hơn dự kiến; những thay đổi trong chính sách thương mại có thể ảnh hưởng xuất khẩu của Việt Nam.

Hoạt động xây dựng nhà mới ở Mỹ phục hồi khiêm tốn. Chúng tôi theo dõi các chu kỳ theo thứ tự sau: lãi suất thế chấp mua nhà, sổ giấy phép xây dựng nhà ở, nhập khẩu đồ nội thất, và doanh số bán lẻ đồ nội thất. Số lượng giấy phép xây dựng đã giảm do lãi suất tăng mạnh trong năm 2022. Với độ trễ 6 tháng so với giấy phép nhà ở, nhập khẩu đồ nội thất của Mỹ và xuất khẩu của Việt Nam đã giảm mạnh vào giữa năm 2022 trước khi ổn định vào giữa năm 2023. Với độ trễ 6 tháng nữa, doanh số bán lẻ đồ nội thất của Mỹ phải đến đầu năm 2023 mới bị ảnh hưởng. Với sự phục hồi khiêm tốn về giấy phép xây dựng nhà ở của Mỹ kể từ đầu năm 2023, chúng tôi kỳ vọng xuất khẩu đồ nội thất của Việt Nam sẽ phục hồi dần, tiếp tục xu hướng từ tháng 6/2023.

Hoạt động bổ sung hàng tồn kho sẽ thúc đẩy sự phục hồi dần trong nhập khẩu đồ nội thất.

Tính đến tháng 10/2023, lượng hàng tồn kho bán lẻ đồ nội thất của Mỹ đã giảm 20% so với mức đỉnh trước khi xảy ra dịch bệnh. Theo PTB, một số khách hàng của công ty đã đặt hàng để giao hàng vào tháng 4/2024.

Noble House tìm được người mua, PTB tạm dừng bán hàng để đàm phán thanh toán. Vào tháng 9, Noble House đã nộp đơn xin bảo hộ phá sản theo Chương 11 tại Mỹ. Công ty này chiếm

lần lượt 5%/12% doanh thu gổ 2022/6 tháng đầu năm 2023 của PTB. PTB đã tạm dừng bán hàng cho Noble House kể từ tháng 8, chờ thanh toán khoản phải thu 60 tỷ đồng còn tồn cuối quý 3/2023. Vào tháng 11, GigaCloud Technology (NASDAQ:GCT), chuyên về các giải pháp công nghệ cho thương mại điện tử và logistic đồ nội thất, mua lại Noble House với giá 85 triệu USD. PTB đang đàm phán về lịch thanh toán với GigaCloud. Chúng tôi thận trọng giả định việc PTB tạm dừng bán hàng cho GigaCloud ảnh hưởng đến doanh thu gổ của PTB trong quý 4/2023 — -22% YoY— và năm 2024 — -10% so với năm 2022. Chúng tôi cũng dự báo chi phí dự phòng nợ xấu là 40 tỷ đồng sẽ được ghi nhận vào năm 2024.

Báo cáo Tài chính

KẾT QUẢ LỢI NHUẬN (tỷ đồng)	2022	2023F	2024F	2025F
Doanh thu	6.887	5.289	6.182	6.802
Giá vốn hàng bán	-5.346	-4.148	-4.792	-5.247
Lợi nhuận gộp	1.541	1.142	1.390	1.556
Chi phí bán hàng	-562	-410	-482	-529
Chi phí quản lý DN	-236	-211	-277	-252
LN thuần HĐKD	742	520	631	774
Thu nhập tài chính	45	20	32	36
Chi phí tài chính	-171	-142	-91	-84
<i>Trong đó, chi phí lãi vay</i>	<i>-114</i>	<i>-119</i>	<i>-82</i>	<i>-74</i>
Lợi nhuận từ công ty LDLK	0	0	0	0
Lỗ/lãi thuần khác	-5	0	0	0
LNTT	611	398	573	726
Thuế TNDN	-109	-68	-109	-138
LNST trước CĐTS	502	330	463	588
Lợi ích CĐ thiếu số	-15	-3	-13	-16
LNST sau lợi ích CĐTS, báo cáo	487	327	450	571
LNST sau lợi ích CĐTS, điều chỉnh ⁽¹⁾	421	315	427	529
EBITDA	1.021	792	916	1.074
EPS báo cáo, VND	6.846	4.609	6.427	8.154
EPS điều chỉnh ⁽¹⁾ , VND	5.874	4.435	6.076	7.528
EPS pha loãng ⁽¹⁾ VND	5.874	4.435	6.076	7.528
DPS, VND	1.800	1.700	2.400	3.000
DPS/EPS (%)	26%	37%	37%	37%

⁽¹⁾ không bao gồm lợi nhuận BDS

TỶ LỆ	2022	2023F	2024F	2025F
Tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu	6,1%	-23,2%	16,9%	10,0%
Tăng trưởng LN HĐKD	6,3%	-29,9%	21,3%	22,7%
Tăng trưởng LNTT	-6,1%	-34,9%	43,8%	26,8%
Tăng trưởng EPS, điều chỉnh	1,6%	-24,5%	37,0%	23,9%
Khả năng sinh lời				
Biên LN gộp %	22,4%	21,6%	22,5%	22,9%
Biên LN từ HĐ %	10,8%	9,8%	10,2%	11,4%
Biên EBITDA	14,8%	15,0%	14,8%	15,8%
LN ròng trừ CĐTS điều chỉnh	7,1%	6,2%	7,3%	8,4%
ROE %	18,9%	11,5%	14,7%	16,7%
ROA %	9,1%	6,6%	9,1%	10,5%
Chỉ số hiệu quả vận hành				
Số ngày tồn kho	121,1	132,4	99,8	108,1
Số ngày phải thu	45,6	54,8	51,0	52,5
Số ngày phải trả	35,6	40,9	34,8	37,5
TG luân chuyển tiền	131,1	146,3	116,0	123,1
Thanh khoản				
CS thanh toán hiện hành	1,3	1,6	1,7	2,0
CS thanh toán nhanh	0,5	0,7	0,9	0,9
CS thanh toán tiền mặt	0,1	0,3	0,4	0,4
Nợ/Tài sản	0,3	0,2	0,2	0,2
Nợ/Vốn sử dụng	0,4	0,3	0,3	0,2
Nợ/Vốn CSH	0,5	0,3	0,1	0,1
Khả năng thanh toán lãi vay	6,5	4,4	7,7	10,5

BẢNG CĐKT (tỷ đồng)	2022	2023F	2024F	2025F
Tiền và tương đương	283	416	656	690
Đầu tư TC ngắn hạn	16	16	50	50
Các khoản phải thu	792	797	932	1.025
Hàng tồn kho	1.757	1.251	1.370	1.736
TS ngắn hạn khác	206	194	226	249
Tổng TS ngắn hạn	3.055	2.673	3.234	3.751
TS dài hạn (gộp)	3.418	3.574	3.756	3.954
- Khấu hao lũy kế	-1.583	-1.855	-2.140	-2.440
TS dài hạn (ròng)	1.834	1.720	1.616	1.515
Đầu tư TC dài hạn	20	20	20	20
TS dài hạn khác	328	296	345	380
Tổng TS dài hạn	2.182	2.035	1.982	1.915
Tổng Tài sản	5.237	4.709	5.216	5.666
Phải trả ngắn hạn	418	399	538	615
Nợ ngắn hạn	1.464	1.037	1.054	997
Nợ ngắn hạn khác	416	229	267	294
Tổng nợ ngắn hạn	2.298	1.665	1.860	1.906
Nợ dài hạn	163	131	112	112
Nợ dài hạn khác	15	13	15	17
Tổng nợ dài hạn	178	144	127	129
Tổng nợ	2.476	1.809	1.987	2.035
Cổ phiếu ưu đãi	0	0	0	0
Vốn cổ phần	680	669	669	669
Thặng dư vốn CP	24	24	24	24
Lợi nhuận giữ lại	494	629	945	1.330
Vốn khác	1.490	1.501	1.501	1.501
Lợi ích CĐTS	74	77	90	107
Vốn chủ sở hữu	2.762	2.900	3.229	3.631
Tổng cộng nguồn vốn	5.237	4.709	5.216	5.666
Số cp lưu hành cuối năm (tr)	68,0	66,9	66,9	66,9
Số cp quỹ, tr	0,0	0,0	0,0	0,0

LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ (tỷ đồng)	2022	2023F	2024F	2025F
Tiền đầu năm	136	283	416	656
Lợi nhuận sau thuế	487	330	463	588
Khấu hao	279	272	285	300
Thay đổi vốn lưu động	-47	308	-109	-379
Điều chỉnh khác	161	16	-68	-59
Tiền từ hoạt động KD	881	925	572	450
Chi mua sắm TSCĐ, ròng	-180	-157	-182	-198
Đầu tư	1	0	-34	0
Tiền từ HĐ đầu tư	-179	-157	-215	-198
Cổ tức đã trả	-40	-122	-114	-161
Tăng (giảm) vốn cổ phần	0	-55	0	0
Tăng (giảm) nợ ngắn hạn	-145	-427	17	-57
Tăng (giảm) nợ dài hạn	-198	-32	-19	0
Tiền từ các hoạt động TC khác	-168	0	0	0
Tiền từ hoạt động TC	-552	-636	-116	-218
Tổng lưu chuyển tiền tệ	150	132	241	34
Tiền cuối năm	285	416	656	690

Nguồn: PTB, Vietcap

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Bùi Xuân Vinh, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại) / giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi Vietcap đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Vietcap (Vietcap)

www.vietcap.com.vn

Trụ sở chính

Tháp tài chính Bitexco, tầng 15,
Số 2 Hải Triều, Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
+84 24 6262 6999

Trụ sở chính

Tòa nhà Vinatex,
Tầng 1&3,
Số 10 Nguyễn Huệ, Quận 1, TP. HCM
+84 28 3914 3588 (417)

Phòng giao dịch Hàm Nghi

Tòa nhà Doji,
Tầng 16, số 81-83-83B-85 Hàm Nghi,
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588 (400)

Phòng giao dịch Đống Đa

9 ngõ 82 Phạm Ngọc Thạch,
Phường Quang Trung, Quận Đống Đa, HN
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch Pasteur

Tòa nhà Sailing, tầng 8, 111A Pasteur,
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588 (403)

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Research Team: +84 28 3914 3588

research@vietcap.com.vn

Alastair Macdonald

Giám đốc điều hành, ext 105

alastair.macdonald@vietcap.com.vn

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Nguyễn Anh Duy

Trưởng phòng cao cấp, ext 123

- Ngô Thị Thanh Trúc, Chuyên viên cao cấp, ext 116
- Huỳnh Thị Hồng Ngọc, Chuyên viên cao cấp, ext 138
- Hồ Thu Nga, Chuyên viên, ext 516

Vĩ mô

Hoàng Thúy Lương

Trưởng phòng cao cấp, ext 368

- Đào Minh Quang, Chuyên viên, ext 368

Hàng tiêu dùng

Hoàng Nam

Trưởng phòng cao cấp, ext 124

- Huỳnh Thu Hà, Chuyên viên, ext 185
- Mai Đoàn Ngọc Hân, Chuyên viên, ext 538
- Vũ Hoàng Khánh, Chuyên viên, ext 130

Dầu khí, Điện và Nước

Đinh Thị Thủy Dương

Trưởng phòng cao cấp, ext 140

- Lý Phúc Thanh Ngân, Chuyên viên, ext 532
- Trần Thị Thủy Linh, Chuyên viên, ext 196
- Dương Tấn Phước, Chuyên viên, ext 135

Bất động sản

Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Phạm Nhật Anh, Chuyên viên, ext 149
- Thân Như Đoàn Thực, Chuyên viên, ext 174

Công nghiệp và Cơ sở hạ tầng

Nguyễn Thảo Vy, Trưởng phòng, ext 147

- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên cao cấp, ext 191

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức, Phó Giám đốc, ext 363

- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Chuyên viên cao cấp, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên cao cấp, ext 366
- Vũ Thị Minh Ngọc, Chuyên viên, ext 365

Khối môi giới và Giao dịch Chứng khoán - Khách hàng tổ chức

Tuan Nhan

Giám đốc điều hành

Khối môi giới và Giao dịch Chứng khoán - Khách hàng tổ chức

+84 28 3914 3588, ext 107

tuan.nhan@vietcap.com.vn

Châu Thiên Trúc Quỳnh

Giám đốc điều hành

Khối Môi giới trong nước

+84 28 3914 3588, ext 222

quynh.chau@vietcap.com.vn

Nguyễn Quốc Dũng,

Giám đốc

Giao dịch Chứng khoán - Khách hàng tổ chức

+84 28 3914 3588, ext 136

dung.nguyen@vietcap.com.vn

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap, Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố, Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này, Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành, Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước, Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Vietcap và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này, Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt, 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 Vietcap, Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.