

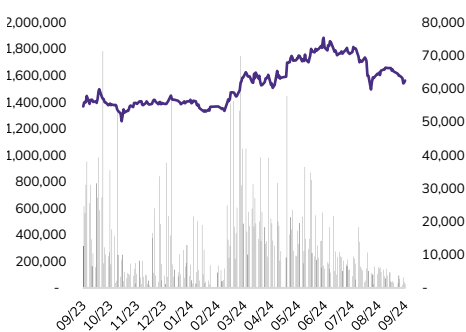
Bùi Minh Anh

Email: anh.buiminh@abs.vn

THÔNG TIN CƠ BẢN

Ngành : Lâm sản và chế biến gỗ
 Ngày báo cáo : 13/09/2024
 Giá hiện tại (VND/CP): 62.200
 Vốn hóa (Tỷ VND) : 4.163
 SLCPLH (CP) : 66,938,043

DIỄN BIẾN GIÁ



Nguồn: Fireant, ABS Research

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

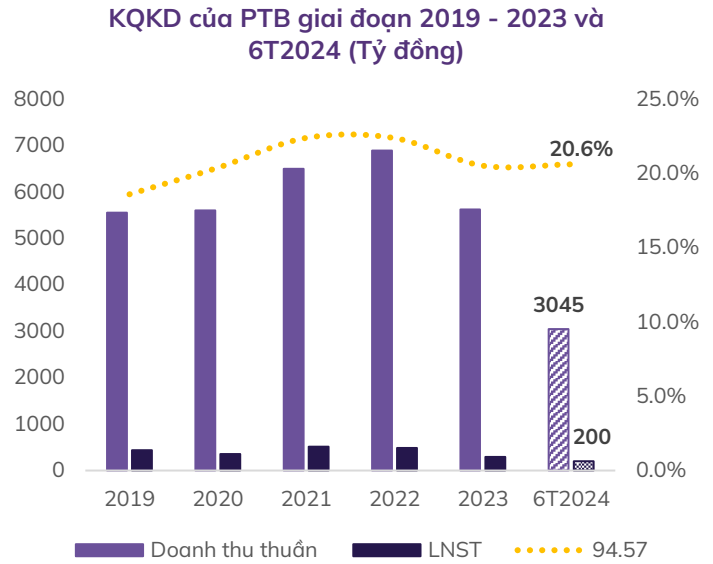
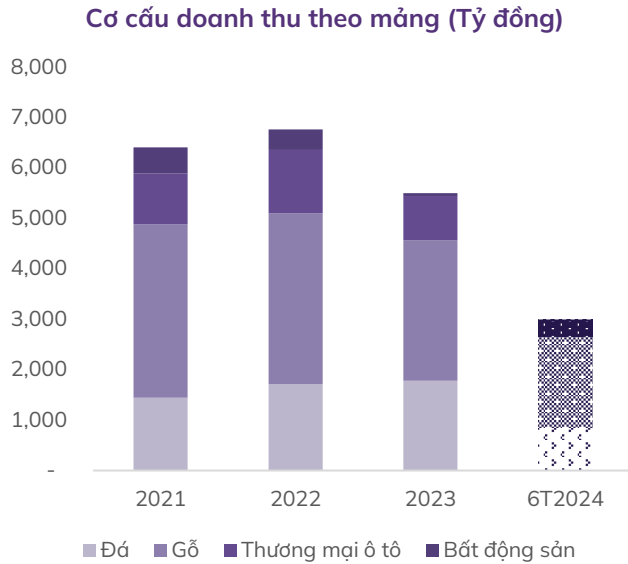
Chỉ tiêu	2Q23	2Q24
Tăng trưởng DTT (%)	-22.3%	9.1%
Tăng trưởng LNST (%)	-34.6%	8.9%
Biên LNG (%)	21.3%	20.2%
Biên LNST (%)	6.9%	6.9%
ROA (%)	6.82%	6.35%
ROE (%)	13.15%	11.94%
Nợ vay/VCSH (lần)	0.62	0.47
EPS (VND/CP)	1,490	1,650
BVPS (VND/CP)	39,538	41,992

Nguồn: FiinPro, ABS Research

Mảng xuất khẩu gỗ ghi nhận sự hồi phục tiếp diễn

- KQKD Q2/2024 của PTB tiếp nối đà tăng trưởng của Q1. Cụ thể, PTB ghi nhận doanh thu thuần Q2/2024 đạt 1.608 tỷ đồng (+9% svck), LNST cổ đông công ty mẹ đạt 110,6 tỷ đồng (+9,1% svck). Biên lợi nhuận gộp giảm 1,16 điểm phần trăm về mức 20,18% do giá vốn hàng bán tăng 10,6% lên mức 1.284 tỷ đồng, tuy nhiên lợi nhuận gộp vẫn đạt mức tăng trưởng dương lên 324,4 tỷ đồng (+3,1% svck).
- **Kết quả đạt được nhờ:** (i) Doanh thu mảng gỗ tăng trưởng +22% svck, đây là mảng kinh doanh chính của PTB khi đóng góp gần 59% DTT; (ii) Doanh thu hoạt động tài chính tăng gấp 4,5 lần lên mức 24,4 tỷ đồng do lãi chênh lệch tỷ giá phát sinh. Tỷ giá USD tiếp tục tăng cao ở nửa đầu năm 2024 khiến PTB được hưởng lợi khi thị trường xuất khẩu chính của doanh nghiệp là ở Mỹ; (iii) Chi phí lãi vay (chiếm 85% chi phí tài chính) giảm -34% svck.
- **Mảng lĩnh vực chính ghi nhận nỗ lực tăng trưởng trong nửa đầu năm 2024.** Trong 6T/2024, doanh thu bán hàng tăng +6,2% svck lên mức 2.998 tỷ đồng, trong khi đó doanh thu cung cấp dịch vụ (chỉ chiếm phần nhỏ DTT) giảm -21,5% về mức 46,9 tỷ đồng. Cụ thể:
 - ✓ **Doanh thu mảng gỗ - mảng kinh doanh chính** ghi nhận đạt 1.792,7 tỷ đồng (+22% svck), chiếm 58,8% cơ cấu doanh thu. Đây cũng là mảng có tỷ trọng xuất khẩu lớn nhất của PTB, đạt 80,8%. Thị trường xuất khẩu chủ lực của mảng gỗ là Mỹ và Châu Âu, đặc biệt là thị trường Mỹ. Nhu cầu tiêu thụ của Mỹ dần hồi phục khi chỉ số lạm phát cho tín hiệu tích cực ở đầu nửa cuối năm 2024 và tình trạng xuất khẩu gỗ & sản phẩm gỗ (SPG) tại Việt Nam tiếp tục tăng trưởng là tín hiệu tích cực cho doanh nghiệp. Cụ thể, theo thống kê của Tổng cục Hải quan, kim ngạch xuất khẩu gỗ & sản phẩm gỗ trong 8 tháng năm 2024 đạt 10,24 tỷ USD (+20,6% svck). Tính đến hết tháng 7, xuất khẩu sang Mỹ (thị trường chiếm 55% kim ngạch xuất khẩu ngành) tăng mạnh 26%, đạt gần 4,9 tỷ USD. Điều này phù hợp với chiến lược kinh doanh của PTB khi doanh nghiệp chú trọng đến mảng xuất khẩu.
 - ✓ **Mảng đá ghi nhận chiếm tỷ trọng cơ cấu doanh thu lớn thứ 2** với 28,1%, đạt 855,8 tỷ đồng (-2,2% svck). Biên LN gộp của mảng này trong 6 tháng đầu năm giảm 3 điểm phần trăm so với cùng kỳ, đạt 26,7%. Doanh thu mảng đá chủ yếu tới từ thị trường nội địa, đạt 456,6 tỷ đồng (chiếm 53,3%), còn thị trường xuất khẩu đạt 399,2 tỷ đồng (chiếm 46,7%). Mảng đá là một trong 2 lĩnh vực xuất khẩu chính của PTB, hiếm 19,2% tỷ trọng doanh thu xuất khẩu toàn công ty trong nửa đầu năm.
 - ✓ **Ở mảng ô tô và bất động sản** ghi nhận giảm lần lượt -26,4% và -29,4% svck, tuy nhiên 2 mảng này chỉ chiếm tỷ trọng nhỏ trên tổng doanh thu, do đó không ảnh hưởng đáng kể đến kết quả chung đạt được. Doanh thu 2 mảng này đến từ thị trường nội địa.

- ✓ **Theo khu vực địa lý:** Bình Định và Đồng Nai là hai khu vực có mức doanh thu tốt nhất trong 1H24, trong đó doanh thu xuất khẩu là chủ đạo, lần lượt đạt 1.229,2 tỷ đồng và 860,3 tỷ đồng, chiếm 58,8% và 41,1% tổng doanh thu xuất khẩu.
- **KQKD 6T/2024 nhìn chung khả quan.** Lũy kế 6T/2024, doanh thu thuần của công ty đạt 3.045 tỷ đồng (+5,6% svck), LNTT đạt 247 tỷ đồng (+23,2% svck), LNST cổ đông công ty mẹ đạt mức 199,6 tỷ đồng (+21,7% svck). Như vậy, kết thúc 6T/2024, PTB đã hoàn thành 49,3% kế hoạch doanh thu và 53,5% kế hoạch LNTT năm 2024.



Nguồn: PTB, ABS Research

Bảng Kết quả kinh doanh Q2/2024 và 6T2024

Chỉ tiêu	Q2/2023	Q2/2024	%YoY	6T2023	6T2024	%YoY
Doanh thu thuần	1,474.3	1,608.1	9.1%	2,884	3,045	5.6%
Lợi nhuận gộp	314.6	324.5	3.1%	599	627	4.7%
<i>Biên LN gộp (%)</i>	21.3%	20.2%		20.8%	20.6%	
Chi phí BH & QLDN	(159)	(182)	14.3%	(336)	(363)	8%
<i>Tỷ lệ Chi phí BH & QLDN/DTT (%)</i>	10.8%	11.3%		11.7%	11.9%	
Doanh thu tài chính	5.3	24.5	358.7%	9.7	37.7	290%
Chi phí tài chính	(32.7)	(22.7)	-30.5%	(68.8)	(47.3)	-31.3%
<i>Chi phí lãi vay</i>	(29.6)	(19.4)	-34.6%	(62.2)	(41.9)	-32.6%
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	127.8	144.2	12.8%	203.7	256	25.7%
Lợi nhuận trước thuế	124	138	11.2%	200.5	247	23%
LNST sau lợi ích cổ đông thiểu số	101.4	110.4	8.9%	164.1	199.6	21.7%
<i>Biên LN ròng (%)</i>	6.9%	6.9%		5.7%	6.6%	

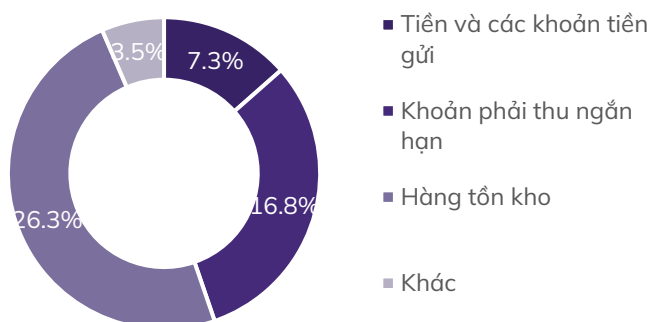
Nguồn: FiinPro, ABS Research

- **Sức khỏe tài chính tương đối ổn định, chỉ số thanh toán được cải thiện, số ngày tồn kho giảm, đòn bẩy tài chính giảm, chỉ số ROE trên đà hồi phục theo quý:**
 - ✓ **Lượng tiền giảm so với đầu năm.** Tại ngày 30/06/2024, TTS của PTB đạt 5.096 tỷ đồng (-3,2% so với đầu năm). Khoản mục tiền và các khoản tiền gửi (chiếm 7,3% TTS) đạt mức 371,3 tỷ đồng (-17,1% so với đầu năm).
 - ✓ **Hàng tồn kho chiếm 26,2% TTS,** đạt mức 1.338 tỷ đồng (-8,7% so với đầu năm), trong đó chi phí sản xuất kinh doanh dở dang chiếm 40,7% cơ cấu hàng tồn kho, đạt 545,3 tỷ đồng (-11% so với đầu năm) bao gồm sản phẩm đá, gỗ là 367,4 tỷ đồng, Bất động sản là 177,4 tỷ đồng, Dịch vụ sửa chữa ô tô là 522 triệu đồng. PTB đã thực hiện trích lập 1,1 tỷ

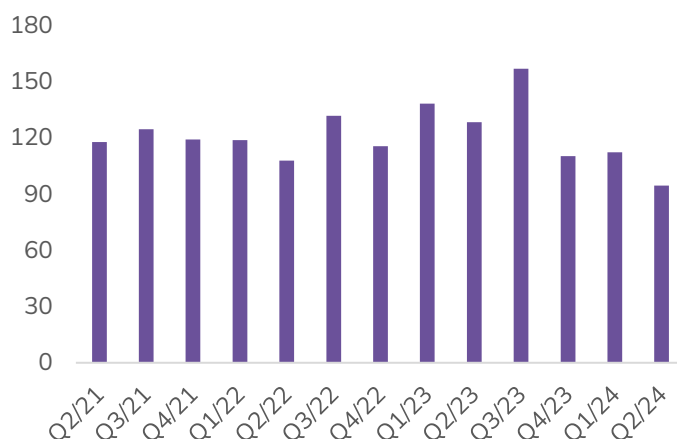
đồng cho khoản mục này. Trong đó, chi phí SXKD dở dang mảng BĐS là chi phí xây dựng Dự án chung cư cao tầng Phú Tài Central Life với diện tích đất là 2.920 m2, tổng mức đầu tư là 614,9 tỷ đồng với nguồn vốn tự có, vốn vay và vốn lưu động, dự kiến dự án sẽ hoàn thành vào tháng 6/2025. Bên cạnh đó, trong cơ cấu hàng tồn kho còn có 212,5 tỷ đồng là thành phẩm BĐS. Đây là giá trị của 157 căn hộ đã hoàn thành chờ bán hoặc chờ bàn giao tại Dự án Phú Tài Residence (Quy Nhơn). Ngoài ra, số ngày tồn kho bình quân trong Q2/2024 của PTB đã cải thiện về mức 94,57 ngày, thấp nhất kể từ Q4/2019.

- ✓ **Các khoản phải thu ngắn hạn** có giá trị 963,4 tỷ đồng (-9,3% so với đầu năm), chiếm 18,9% TTS. Đáng chú ý, có khoản phải thu từ khách hàng Noble House Home (khách hàng mua các sản phẩm gỗ của PTB tại Mỹ) với giá trị 60,9 tỷ đồng. Công ty này đã nộp đơn xin phá sản vào tháng 9/2023. Do đó, PTB đã trích lập dự phòng 70% giá trị nợ phải thu là 42,6 tỷ đồng cho khoản này. PTB đã đệ trình đến cơ quan Tòa án các yêu cầu buộc khách hàng này phải thanh toán toàn bộ số nợ cho Công ty nhưng đến nay các yêu cầu chưa được đáp ứng & PTB vẫn đang tiếp tục các thủ tục nhằm thu hồi nợ. Nếu việc thu hồi tiếp tục khó khăn, chúng tôi cho rằng công ty cần phải trích lập thêm 18,2 tỷ đồng (tương đương 30% còn lại của giá trị) nhằm đảm bảo an toàn tài sản.

Cơ cấu tài sản của PTB tính đến 30/06/2024



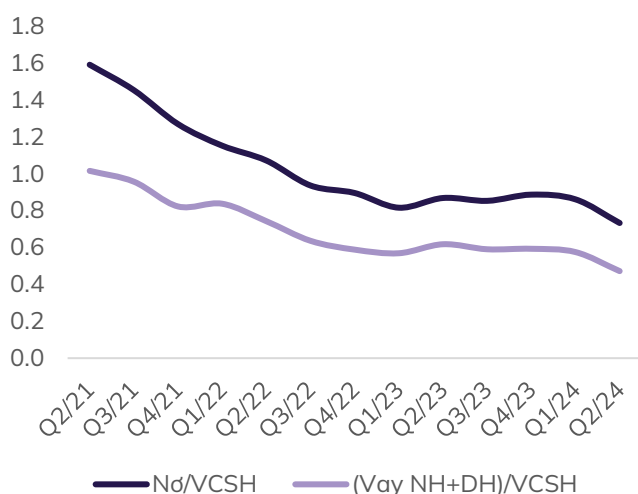
Số ngày tồn kho bình quân (Ngày)



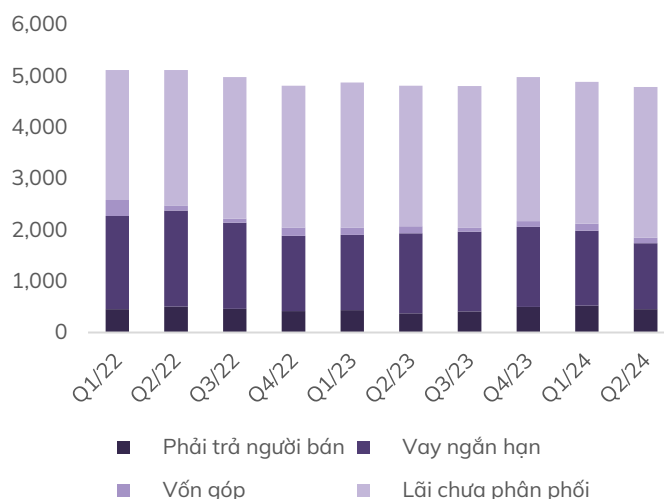
Nguồn: FiinPro, ABS Research

- **Đòn bẩy tài chính giảm về mức thấp nhất trong vòng 10 năm qua.** Tổng nợ vay của PTB tính đến cuối quý 2/2024 có giá trị là 1.389 tỷ đồng (-16,7% so với đầu năm, chiếm 27,2% tổng nguồn vốn), trong đó chủ yếu là nợ ngắn hạn với 1.282 tỷ đồng (-17,4% so với đầu năm). Hệ số D/E là 0,47 lần, thấp nhất từ trước đến nay.

Nợ vay/VCSH (Lần)

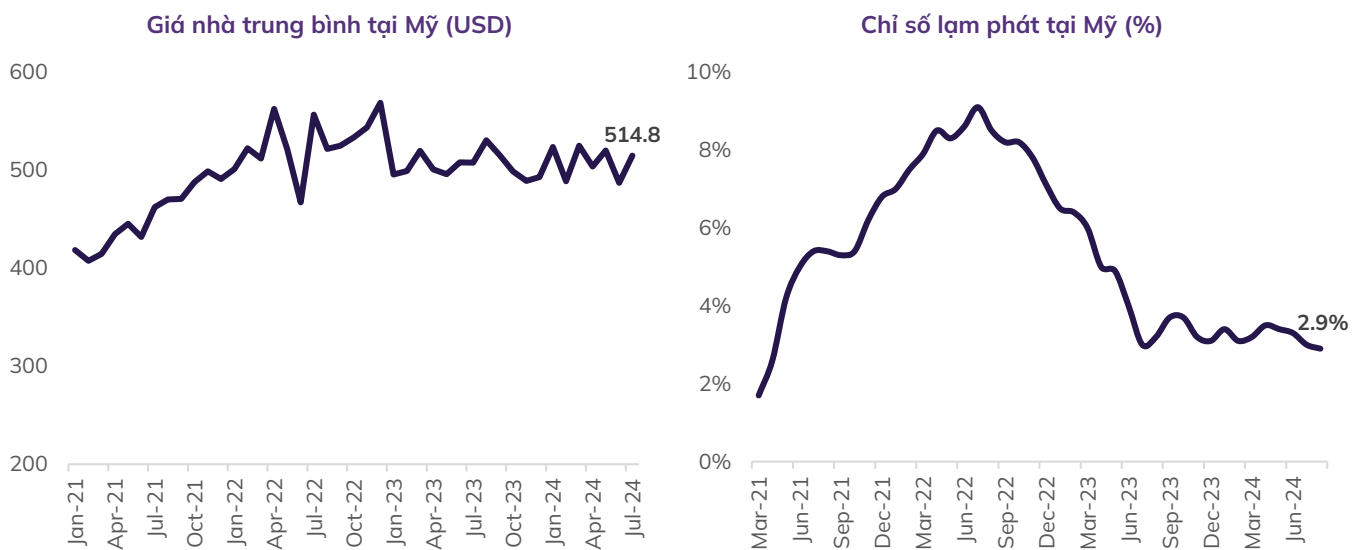


Cơ cấu Nguồn vốn - Quý



Nguồn: FiinPro, ABS Research

- Chúng tôi cho rằng triển vọng kinh doanh của PTB khá lạc quan ở nửa cuối năm 2024 khi tình hình xuất khẩu gỗ tại thị trường Mỹ hồi phục cùng với các tín hiệu tích cực từ thị trường trong nước:
 - ✓ **Sự hồi phục trong hoạt động sản xuất gỗ - mảng kinh doanh đem lại doanh thu lớn nhất cho PTB** thông qua số liệu xuất khẩu gỗ & SPG của Việt Nam trong 8 tháng đầu năm, đặc biệt là thị trường Mỹ khi con số tăng trưởng lên 26% so với cùng kỳ. Đây là tín hiệu phục hồi tích cực sau năm 2023 đầy khó khăn của ngành Gỗ nói chung và của Phú Tài nói riêng khi nhu cầu tiêu dùng tại các thị trường xuất khẩu chính như Mỹ và EU giảm mạnh dẫn đến các đơn hàng sụt giảm do lạm phát tăng cao. Chúng tôi kỳ vọng mảng gỗ (chiếm tỷ trọng xuất khẩu lớn nhất trong doanh thu và cũng là mảng đem lại lợi nhuận cao nhất) sẽ tiếp đà hồi phục ở nửa cuối năm 2024.
 - ✓ **Các tín hiệu tích cực từ thị trường Mỹ:** (i) Chỉ số lạm phát tại Mỹ có xu hướng hạ nhiệt; (ii) Lãi suất vay thế chấp mua nhà 30 năm tại Mỹ giảm xuống mức thấp nhất trong vòng 15 tháng qua sau khi Cục Dự trữ Liên bang Mỹ (Fed) phát tín hiệu có thể bắt đầu hạ lãi suất vào tháng 9/2024. Tuy nhiên chúng tôi lưu ý, giá nhà trung bình tại Mỹ vào tháng 7 đang neo cao quanh mức 514,8 nghìn USD, gần sát với mức đỉnh của năm 2022 tuy nhiên vẫn đang đi ngang so với năm 2023. Điều này có thể gây cản trở cho người dân mua nhà tại Mỹ. **Chúng tôi kỳ vọng việc FED hạ lãi suất sẽ giúp giảm áp lực nợ, hỗ trợ cho doanh số bán nhà cuối năm.** Ngoài ra, 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



Nguồn: TradingView, Investing, ABS Research

- ✓ **Mảng đá tiếp tục kỳ vọng hồi phục:** PTB thực hiện chiến lược tái cơ cấu hệ thống khi đóng cửa hàng loạt các nhà máy, xí nghiệp khai thác, chế biến đá, tập trung vào doanh thu xuất khẩu sang thị trường nước ngoài, đặc biệt là Mỹ - thị trường trọng yếu đem lại lợi nhuận lớn. Mảng đá kỳ vọng sẽ tăng trưởng tích cực nếu trúng thầu cung cấp đá ốp lát cho Sân bay Quốc tế Long Thành, Nhà ga số 3 của sân bay Tân Sơn Nhất và Nhà ga số 2 của sân bay Nội Bài khi PTB có lợi thế sở hữu hai mỏ đá granite và thiết bị hiện đại.
- ✓ Với các tín hiệu tích cực trên, chúng tôi đánh giá triển vọng kinh doanh của PTB khá lạc quan ở nửa cuối năm 2024. Chúng tôi giữ mức dự phóng LNST cổ đông Công ty mẹ của PTB năm 2024 là **342 tỷ đồng (+32,7% svck)**. EPS và BVPS 2024F lần lượt là 5.109 đồng/cp và 43.296 đồng/cp, tương ứng P/E & P/B là 12,2 lần & 1,4 lần tại mức giá hiện tại.

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Trung tâm Phân tích - 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.

Khuyến nghị cổ phiếu

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 TTPT

Email: linh.ngthithuy@abs.vn

Dầu khí, Điện, Hóa chất

Lê Thị Kim Huệ - Phó Giám đốc

Email: hue.lethikim@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

Bất động sản, Xây dựng, VLXD

Phạm Hồng Trường – Chuyên viên

Email: truong.phamhong@abs.vn

Hàng và Dịch vụ công nghiệp

Nguyễn Thị Kỳ Duyên - Chuyên viên

Email: duyen.nguyenthiky@abs.vn

Hàng xuất khẩu, Công nghệ & Viễn thông

Bùi Minh Anh - Chuyên viên

Email: anh.buiminh@abs.vn