

Ngành Vật liệu xây dựng

Báo cáo cập nhật

Tháng 1, 2019

Khuyến nghị **OUTPERFORM**

Giá kỳ vọng (VNĐ) **79.000**

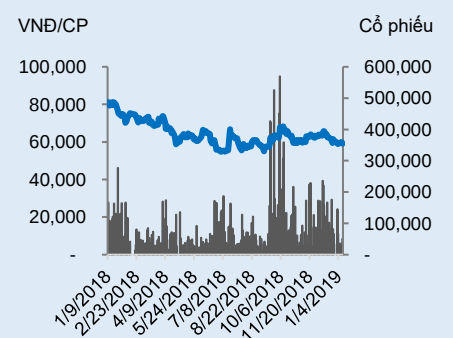
Giá thị trường (11/01/2019) **59.100**

Lợi nhuận kỳ vọng **33,7%**

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	54.800-81.150
Vốn hóa	2.872 Tỷ VNĐ
SL cổ phiếu lưu hành	48.599.884
KLGD bình quân 10 ngày	56.035
% sở hữu nước ngoài	15,7%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	1.000
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	1,7%
Beta	0,8

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
PTB	-0,8%	-10,0%	-7,7%	-5,9%
VNIndex	1,2%	-6,0%	-6,3%	-2,7%

Chuyên viên phân tích

Thái Anh Hào

(84 28) 3914.6888 ext 254

Thaianh hao@baoviet.com.vn

Công ty Cổ phần Phú Tài

Mã giao dịch: PTB

Reuters: PTB.HM

Bloomberg: PTB VN

Lĩnh vực đồ gỗ sẽ là điểm nhấn chính cho doanh nghiệp trong thời gian tới.

BVSC ước doanh thu và lợi nhuận trước thuế 2018 tăng trưởng 14% yoy và 10% yoy.

Về kết quả kinh doanh quý 4/2018, chúng tôi ước doanh thu đạt 1.348 tỷ đồng, tăng 26% và lợi nhuận trước thuế đạt 155 tỷ đồng, tăng 1,4% so với năm trước. Lợi nhuận quý này chỉ tăng nhẹ là do quý 4/2017 có khoản lợi nhuận bất thường từ xử lý công nợ. Ngoài ra, năm nay công ty cũng chi tiêu nhiều hơn cho chi phí quản lý doanh nghiệp, chủ yếu tại nhà máy gỗ Phù Cát.

Doanh thu & lợi nhuận tăng trưởng bền vững giai đoạn 2019-2020.

BVSC dự báo doanh thu năm 2019 và 2020 của doanh nghiệp tăng trưởng 13% mỗi năm, đạt **5.105 tỷ đồng và 5.763 tỷ đồng**. Lợi nhuận trước thuế 2019 và 2020 dự báo tăng trưởng 16% yoy và 23% yoy, đạt **540 tỷ đồng và 665 tỷ đồng**.

Doanh thu lĩnh vực đá ốp lát mặc dù tăng trưởng chậm lại nhưng dự báo vẫn ổn định nhờ việc thu tóm các mỏ đá mới, đa dạng hóa danh mục sản phẩm. Trong 2 năm qua, công ty đã sở hữu thêm 3 mỏ đá thông qua việc mua lại công ty Granida (2 mỏ) và công ty Thành Châu (1 mỏ). Như vậy, hiện tại PTB đang sở hữu 11 mỏ đá, phân bố chủ yếu ở Bình Định, Phú Yên, Đắk Nông và Yên Bái. Chúng tôi kỳ vọng doanh thu lĩnh vực đá ốp lát của PTB có thể duy trì đà tăng trưởng 10-15%/năm trong 2 năm tới.

Lĩnh vực đồ gỗ kỳ vọng thị trường Mỹ có thể giúp đẩy mạnh doanh thu xuất khẩu. PTB cho biết đang nhận được nhiều đơn hàng hơn từ thị trường Mỹ nhờ ảnh hưởng của căng thẳng thương mại giữa Mỹ và Trung Quốc. Ngoài Wal-Mart là khách hàng hiện hữu từ 3-4 năm trở lại đây, Phú Tài cũng đã thu hút được thêm 3-4 khách hàng mới ở Mỹ, trong đó nổi bật là MasterBrand. Hiện thị trường Mỹ đóng góp khoảng 40-45% doanh thu xuất khẩu đồ gỗ của PTB. Chúng tôi dự báo doanh thu mảng đồ gỗ năm 2019 và 2020 tăng trưởng trung bình 21% mỗi năm, đạt lần lượt 2.080 tỷ đồng và 2.513 tỷ đồng

Lĩnh vực kinh doanh ô tô phục hồi vào cuối năm 2018, tuy nhiên triển vọng ngành năm tới sẽ gặp phải mức độ cạnh tranh cao hơn. Theo Toyota Việt Nam, doanh số lũy kế 11T2018 đã tăng trưởng 6,2% yoy, đạt 55.547 chiếc. Trong khi trước đó, doanh số lũy kế 6T2018 đang thấp hơn cùng kỳ 13%. Năm tới 2019, mức độ cạnh tranh trên thị trường sẽ khốc liệt hơn do nguồn cung tăng cao (Thaco nâng công suất thêm 50.000 xe, Hyundai 60.000 xe và Vinfast 250.000 xe). Do đó, chúng tôi dự báo doanh thu lĩnh vực ô tô của PTB chỉ tăng nhẹ 5% yoy, đạt 1.302 tỷ đồng

Khuyến nghị. Chúng tôi đánh giá tích cực triển vọng kinh doanh của PTB trong 2 năm tới khi hai lĩnh vực kinh doanh chính đều có tiềm năng tăng trưởng và gặp

những điều kiện kinh doanh thuận lợi. Ngoài ra, chúng tôi cũng kỳ vọng kinh nghiệm của ban lãnh đạo công ty sẽ giúp ích rất lớn cho việc mở rộng thị trường và gia tăng hiệu quả hoạt động sản xuất cho doanh nghiệp. BVSC dự báo lợi nhuận của PTB có thể đạt 427 tỷ đồng và 526 tỷ đồng vào năm 2019 và 2020, tương ứng EPS là 8.790 đồng và 10.825 đồng, tăng 13% và 39% so với lợi nhuận 2018. Chỉ số P/E năm 2019 và 2020 dự báo đạt 6,7 lần và 5,5 lần. Với những đánh giá trên, BVSC khuyến nghị **OUTPERFORM** cho cổ phiếu PTB với mức giá hợp lý là 79.000 đồng, tiềm năng tăng giá là 34%.

Một số chỉ tiêu tài chính

Đơn vị: tỷ đồng	2017	2018F	2019F	2020F
Doanh thu	3.971	4.523	5.105	5.763
LNST công ty mẹ	345	379	427	526
EPS	13.292	7.794	8.790	10.825
P/E (lần)		7,6	6,7	5,5

Kết quả kinh doanh 9 tháng 2018

Đơn vị: tỷ đồng	Q3/2017	Q3/2018	So với năm trước (%)	9T2017	9T2018	So với năm trước (%)
Doanh thu	959	1.220	27,2%	2.902	3,161	8,9%
Sản phẩm đá	320	327	2,1%	803	959	19,5%
Sản phẩm gỗ	237	479	101,7%	928	1,244	34,0%
Kinh doanh ô tô	363	367	0,9%	1.071	862	-19,5%
Biên gộp	17%	16%		16%	18%	
Sản phẩm đá	30%	34%		26%	34%	
Sản phẩm gỗ	20%	14%		22%	16%	
Kinh doanh ô tô	2,8%	4,9%		2,8%	4,4%	
LNTT	96	110	15,3%	271	313	15,4%

Nguồn: PTB

BVSC ước doanh thu và lợi nhuận trước thuế 2018 tăng trưởng 14% yoy và 10% yoy.

Doanh thu quý 3/2018 của PTB đạt 1.220 tỷ đồng, tăng trưởng 27% so với cùng kỳ, tăng trưởng chủ yếu đến từ lĩnh vực đồ gỗ (+102% yoy) trong khi lĩnh vực đá và kinh doanh ô tô chỉ tăng nhẹ. Lợi nhuận trước thuế quý 3 tăng trưởng 15%, đạt 110 tỷ đồng.

Về kết quả kinh doanh quý 4/2018, chúng tôi ước doanh thu đạt 1.348 tỷ đồng, tăng 26% và lợi nhuận trước thuế đạt 155 tỷ đồng, tăng 1,4% so với năm trước. Lợi nhuận quý này chỉ tăng nhẹ là do quý 4/2017 có khoản lợi nhuận bất thường từ xử lý công nợ. Ngoài ra, năm nay công ty cũng chi tiêu nhiều hơn cho chi phí quản lý doanh nghiệp. Nguyên nhân là do tăng số lượng nhân viên quản lý và kiểm soát chất lượng ở nhà máy gỗ Phù Cát. Nhà máy này đi vào hoạt động từ cuối 2017, số lượng nhân công đã tăng từ đầu năm 2018 khoảng 150 người lên khoảng 500 người nên kéo theo gia tăng thêm các nhân sự quản lý. BVSC ước tính chi phí quản lý năm 2018 có thể đạt 140 tỷ đồng, tăng 42% so với năm trước.

Dự báo quý 4/2018

Đơn vị: tỷ đồng	Q4/2017	Q4/2018F	So với năm trước (%)	2017	2018F	So với năm trước (%)
Doanh thu	1.071	1.348	26%	3.971	4.523	14%
Sản phẩm đá	382	466	22%	1.233	1.424	16%
Sản phẩm gỗ	373	473	27%	1.246	1.717	38%
Kinh doanh ô tô	279	378	35%	1.349	1.240	-8%
LNTT	153	155	1%	424	467	10%

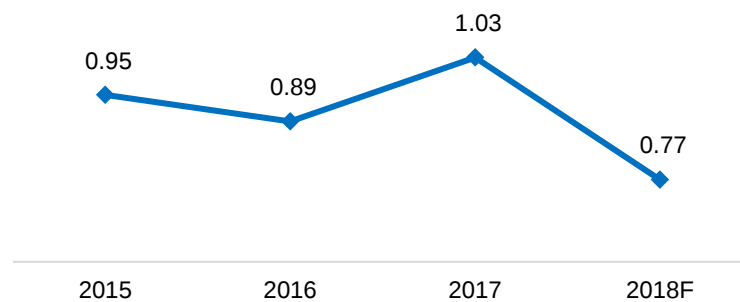
Nguồn: BVSC

Doanh thu & lợi nhuận tăng trưởng bền vững giai đoạn 2019-2020.

Trong thời gian tới, PTB dự kiến đầu tư khoảng 200 tỷ đồng để mở rộng nhà xưởng, hệ thống kho, lò sấy và hút bụi ở nhà máy gỗ Thăng Lợi và nhà máy Đồng Nai. Tiếp đó, công ty sẽ đầu tư thêm 30 tỷ đồng cho máy móc, dây chuyền để nâng công suất cho nhà máy gỗ Thăng Lợi (+3.000 m³ ngoại thất) và nhà máy Phù Cát (+1.000 m³ nội thất). Còn lĩnh vực đá ốp lát, PTB dự định đầu tư khoảng 120 tỷ đồng cho nhà máy mới Đồng Xuân (Phú Yên) và mở rộng nhà máy đá Phù Cát. Công ty dự định dùng lượng tiền mặt hiện có, lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh kinh doanh và một ít vốn vay để tài trợ cho nhu cầu đầu tư trên và chưa có kế hoạch phát hành tăng vốn, cũng như là ESOP. Tỷ lệ Nợ vay/Vốn chủ sở hữu của PTB đang là 0,77 lần, đây là mức thấp nhất trong quá trình hoạt động của doanh nghiệp. Do đó, chúng tôi cho rằng đòn bẩy không phải là rủi ro lớn đối với công ty.

Tỷ lệ đòn bẩy của PTB đang ở mức vừa phải

Nguồn: BVSC



Trên cơ sở đó, BVSC dự báo doanh thu năm 2019 và 2020 của doanh nghiệp tăng trưởng 13% mỗi năm, đạt **5.105 tỷ đồng và 5.763 tỷ đồng**. Lợi nhuận trước thuế 2019 và 2020 dự báo tăng trưởng 16% yoy và 23% yoy, đạt **540 tỷ đồng và 665 tỷ đồng**. Chi tiết dự báo được trình bày như sau:

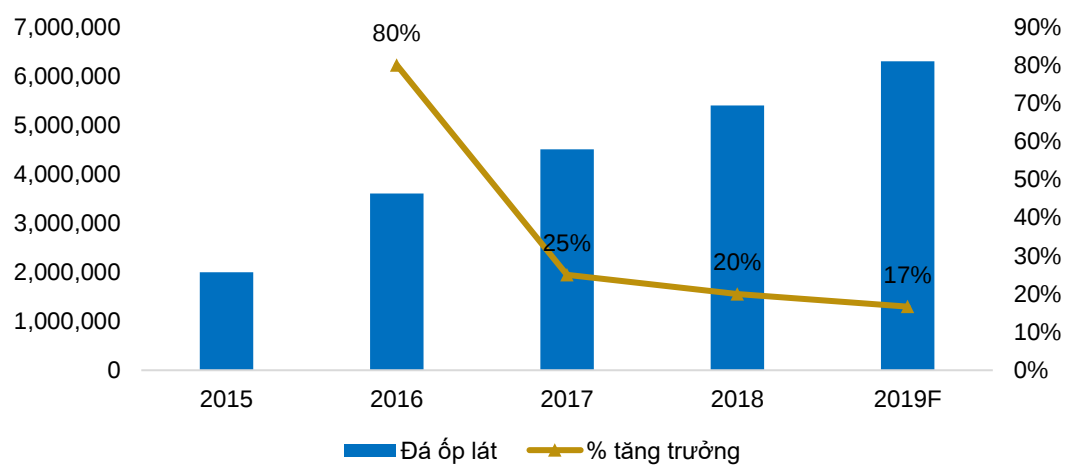
❖ **Doanh thu lĩnh vực đá ốp lát mặc dù tăng trưởng chậm lại nhưng dự báo vẫn ổn định nhờ việc thu tóm các mỏ đá mới, đa dạng hóa danh mục sản phẩm.**

Trong 2 năm qua, công ty đã sở hữu thêm 3 mỏ đá thông qua việc mua lại công ty Granida (2 mỏ) và công ty Thành Châu (1 mỏ). Như vậy, hiện tại PTB đang sở hữu 11 mỏ đá, phân bổ chủ yếu ở Bình Định, Phú Yên, Đắk Nông và Yên Bái. Gần đây, công ty có đưa thông tin về việc mua thêm công ty Văn Phú Mineral, đây là công ty có một mỏ đá granite ở Ninh Thuận. Tuy nhiên, việc đưa mỏ đá này vào sản xuất sẽ còn mất một khoảng thời gian do còn vướng mắc về thủ tục giấy tờ. Về mẫu mã sản phẩm, do đặc thù mỗi mỏ đá chỉ có một loại màu sắc và hoa văn nên đá ốp lát tự nhiên thiếu sự đa dạng sản phẩm so với gạch ốp lát hay đá ốp lát nhân tạo. Hiện nay, danh mục sản phẩm của PTB có khoảng 22 mẫu mã đá granite và 8 mẫu đá marble (tính cả những mẫu đá nhập khẩu), với những màu chủ đạo là màu tím, màu trắng, màu vàng và màu đen. Tuy nhiên, đá ốp lát tự nhiên vẫn có những điểm mạnh như độ cứng cao, có thể chịu xước, chịu được nhiệt độ cao. Và theo tìm hiểu của

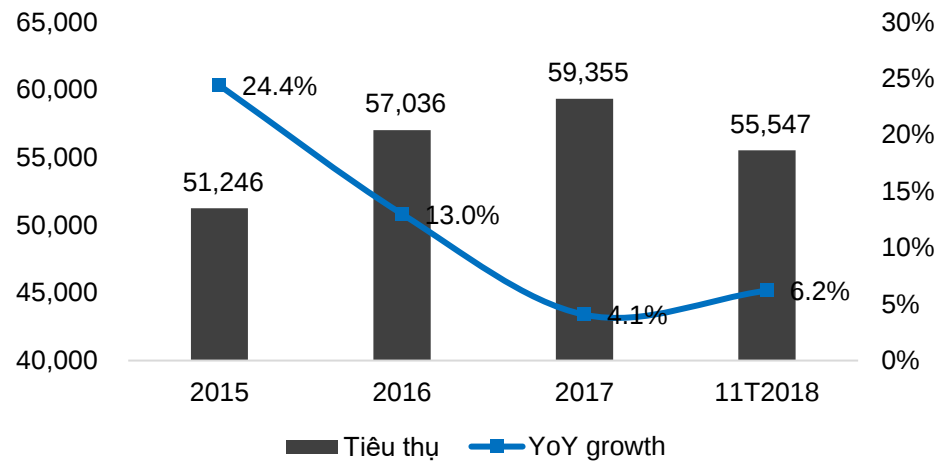
chúng tôi, so sánh giá bán ra bình quân từ nhà máy, giá của PTB (khoảng hơn 300.000 đồng/m²) rẻ hơn nhiều so với đá ốp lát nhân tạo (tham khảo đá của Vicostone là khoảng 1,8 triệu đồng/m²) và cũng không quá cao so với gạch ốp lát (tham khảo gạch granite của Viglacera là khoảng 160.000 đồng/m²). Do đó, với việc đa dạng hóa sản phẩm và đầu tư thêm nhà máy Đồng Xuân (Phú Yên), chúng tôi kỳ vọng doanh thu lĩnh vực đá ốp lát của PTB có thể duy trì đà **tăng trưởng 10-15%/năm trong 2 năm tới**.

Năng lực sản xuất có thể đạt 6,3 triệu m² trong năm 2019

Nguồn: BVSC



- ❖ **Lĩnh vực đồ gỗ kỳ vọng thị trường Mỹ có thể giúp đẩy mạnh doanh thu xuất khẩu.** PTB cho biết đang nhận được nhiều đơn hàng hơn từ thị trường Mỹ nhờ ảnh hưởng từ căng thẳng thương mại giữa Mỹ và Trung Quốc. Ngoài Wal-Mart là khách hàng hiện hữu từ 3-4 năm trở lại đây, Phú Tài cũng đã thu hút được thêm 3-4 khách hàng mới ở Mỹ, trong đó nổi bật có MasterBrand – một trong những nhà sản xuất tủ gỗ hàng đầu ở Mỹ và Canada. Hiện thị trường Mỹ đóng góp khoảng 40-45% doanh thu xuất khẩu đồ gỗ của PTB. Chúng tôi dự báo doanh thu mảng đồ gỗ năm 2019 và 2020 tăng trưởng trung bình 21% mỗi năm, đạt lần lượt 2.080 tỷ đồng và 2.513 tỷ đồng.
- ❖ **Lĩnh vực kinh doanh ô tô phục hồi vào cuối năm 2018, tuy nhiên triển vọng ngành năm tới sẽ gặp phải mức độ cạnh tranh cao hơn.** Theo Toyota Việt Nam, doanh số lũy kế 11T2018 đã tăng trưởng 6,2% yoy, đạt 55.547 chiếc. Trong khi trước đó, doanh số lũy kế 6T2018 đang thấp hơn cùng kỳ 13%. Năm tới 2019, mức độ cạnh tranh trên thị trường sẽ khốc liệt hơn do nguồn cung tăng cao (Thaco nâng công suất thêm 50.000 xe, Hyundai 60.000 xe và Vinfast 250.000 xe). Do đó, chúng tôi dự báo doanh thu lĩnh vực ô tô của PTB chỉ tăng nhẹ 5% yoy, đạt 1.302 tỷ đồng.

Doanh số xe Toyota Việt Nam
Nguồn: Toyota

Dự báo 2018-2020

Đơn vị: tỷ đồng	2017	2018F	2019F	2020F	2019 v.s 2018
Doanh thu thuần	3.971	4.523	5.105	5.763	12,9%
- Kinh doanh đá	1.233	1.424	1.577	1.736	10,7%
- Kinh doanh gỗ	1.246	1.717	2.080	2.513	21,2%
- Kinh doanh ô tô và dịch vụ khác	1.493	1.382	1.447	1.513	4,7%
LN gộp	697	846	951	1.086	12,3%
SG&A	(277)	(334)	(360)	(391)	7,8%
Chi phí lãi vay	(33)	(64)	(71)	(58)	11,5%
LNTT	424	467	540	665	15,5%
LNST của công ty mẹ	345	379	427	526	12,8%
EPS (đồng/cp)	13.292	7.794	8.790	10.825	12,8%
P/E (x)		7,6	6,7	5,5	

Nguồn: BVSC
Khuyến nghị đầu tư

Chúng tôi đánh giá tích cực triển vọng kinh doanh của PTB trong 2 năm tới khi hai lĩnh vực kinh doanh chính đều có tiềm năng tăng trưởng và gặp những điều kiện kinh doanh thuận lợi. Ngoài ra, chúng tôi cũng kỳ vọng kinh nghiệm của ban lãnh đạo công ty sẽ giúp ích rất lớn cho việc mở rộng thị trường và gia tăng hiệu quả hoạt động sản xuất cho doanh nghiệp. BVSC dự báo lợi nhuận của PTB có thể đạt 427 tỷ đồng và 526 tỷ đồng vào năm 2019 và 2020, tương ứng EPS là 8.790 đồng và 10.825 đồng, tăng 13% và 39% so với lợi nhuận 2018. Chỉ số P/E năm 2019 và 2020 dự báo đạt 6,7 lần và 5,5 lần. Với những đánh giá trên, BVSC khuyến nghị **OUTPERFORM** cho cổ phiếu PTB với mức giá hợp lý là 79.000 đồng, tiềm năng tăng giá là 34%.

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Kết quả kinh doanh				
Đơn vị (tỷ VND)	2014	2015	2016	2017
Doanh thu thuần	2.452	3.046	3.662	3.971
Giá vốn	2.129	2.594	3.076	3.274
Lợi nhuận gộp	323	451	586	697
Doanh thu tài chính	4	10	10	12
Chi phí tài chính	30	37	36	37
Lợi nhuận sau thuế	111	173	265	345

Bảng cân đối kế toán				
Đơn vị (tỷ VND)	2014	2015	2016	2017
Tiền & khoản tương đương tiền	127	152	34	55
Các khoản phải thu ngắn hạn	243	220	390	452
Hàng tồn kho	325	367	531	721
Tài sản cố định hữu hình	283	397	564	964
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	-	-	-	0
Tổng tài sản	1.091	1.241	1.811	2.581
Nợ ngắn hạn	700	714	995	1.380
Nợ dài hạn	37	10	19	105
Vốn chủ sở hữu	354	517	796	1.096
Tổng nguồn vốn	1.091	1.241	1.811	2.581

Chỉ số tài chính				
Chỉ tiêu	2014	2015	2016	2017
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu (%)	14,4%	24,2%	20,2%	8,5%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	20,9%	55,5%	52,8%	30,1%
Chỉ tiêu sinh lời				
Lợi nhuận gộp biên (%)	13,2%	14,8%	16,0%	17,6%
Lợi nhuận thuần biên (%)	4,5%	5,7%	7,2%	8,7%
ROA (%)	11,1%	14,9%	17,4%	15,7%
ROE (%)	35,3%	39,8%	40,3%	36,4%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn				
Tổng nợ/Tổng tài sản (%)	0,68	0,58	0,56	0,58
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	2,08	1,40	1,27	1,35
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	9.291	12.036	12.261	13.292
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	29.527	35.935	36.863	42.302

TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Thái Anh Hào**, xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy và đã được **tôi** xem xét cẩn thận. Tuy nhiên, **tôi** không đảm bảo tính đầy đủ cũng như chính xác tuyệt đối của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm riêng của cá nhân **tôi** mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. **Cá nhân tôi** cũng như **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc những thông tin sai lệch về doanh nghiệp.

Báo cáo này là một phần tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, tất cả những hành vi sao chép, trích dẫn một phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

LIÊN HỆ

Phòng Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Bộ phận Phân tích Ngành & Doanh nghiệp

Lưu Văn Lương
Phó Giám đốc khối
luuvanluong@baoviet.com.vn

Nguyễn Thu Hà
Ngân hàng, Bảo hiểm
nguyenthuha@baoviet.com.vn

Chế Thị Mai Trang
Thép, Phân bón, Điện
chethimaitrang@baoviet.com.vn

Nguyễn Tiến Dũng
Công nghệ thông tin
nguyentientung@baoviet.com.vn

Nguyễn Bình Nguyên
Cao su tự nhiên
nguyenbinhnguyen@baoviet.com.vn

Phạm Lê An Thuận
Dược, Thủy sản
phamleanthuan@baoviet.com.vn

Lê Đăng Phương
Phó Giám đốc khối
ledangphuong@baoviet.com.vn

Nguyễn Chí Hồng Ngọc
Bất động sản
nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn

Lê Thanh Hòa
Điện
lethanhhoa@baoviet.com.vn

Trương Sỹ Phú
Hàng tiêu dùng
truongsyphu@baoviet.com.vn

Thái Anh Hào
Hạ tầng, Nước
thaianhhao@baoviet.com.vn

Ngô Trí Vinh
Hàng tiêu dùng
ngotrivinh@baoviet.com.vn

Trần Đăng Mạnh
Xây dựng
trandangmanh@baoviet.com.vn

Bộ phận Vĩ mô & Thị trường

Phạm Tiến Dũng
Phó Giám đốc khối
phamtien.dung@baoviet.com.vn

Trần Hải Yến
Chuyên viên vĩ mô
tranhaiyen@baoviet.com.vn

Trần Xuân Bách
Phân tích kỹ thuật
tranxuanbach@baoviet.com.vn



Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính:

- 72 Trần Hưng Đạo, Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 24) 3 928 8080

Chi nhánh:

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM
- Tel: (84 28) 3 914 6888