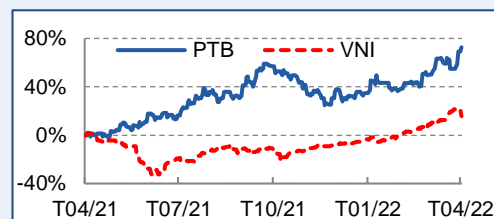


Ngành	Đa ngành		2021	Q1/22	2022F
Ngày báo cáo	18/04/2022	Tăng trưởng DT	15,9%	24,0%	20,5%
Giá hiện tại	129.500VND	Tăng trưởng EPS	42,7%	N/A	20,9%
Giá mục tiêu*	98.300VND	Tăng trưởng EPS**	11,6%	N/A	26,8%
TL tăng	-24,1%	Biên LN gộp	22,4%	N/A	22,5%
Lợi suất cổ tức	2,2%	Biên LN ròng	7,9%	N/A	7,9%
Tổng mức sinh lời	-21,9%	EV/EBITDA	9,7x	N/A	6,5x
KN gần nhất*	PHTT	P/E**	16,3x	N/A	12,8x
GT vốn hóa	273,4tr USD				
Room KN	12,5tr USD				
GTGD/ngày (30n)	1,3tr USD				
Cổ phần Nhà nước	0,0%				
SL cổ phiếu lưu hành	48,6 tr				
Pha loãng	48,6 tr				

* cập nhật ngày 08/02/2022

** EPS cốt lõi không bao gồm lợi nhuận từ mảng BĐS & chưa điều chỉnh theo kế hoạch phát hành vốn đã được phê duyệt tại ĐHCĐ



Tổng quan về 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 trong 6 tháng cuối năm 2019.

Bùi Xuân Vĩnh
Chuyên viên

Nguyễn Thảo Vy
Trưởng phòng

Đà tăng trưởng mạnh, tăng vốn để giảm tỷ lệ đòn bẩy

Chúng tôi đã tham dự ĐHCĐ năm 2022 của CTCP Phú Tài (PTB) tại tỉnh Bình Định vào ngày 16/4. Những ghi nhận chính của chúng tôi như sau:

- Kế hoạch kinh doanh cho năm 2022: PTB đặt kế hoạch LNST năm 2022 đạt 632 tỷ đồng (+20% YoY - 104% dự báo năm 2022 của chúng tôi). So với dự báo của chúng tôi, BLD kỳ vọng tích cực hơn đối với mảng gỗ nội thất và mảng bất động sản, bù lại có quan điểm kém khả quan hơn đối với mảng đá.
- Theo ban lãnh đạo, LNTT cốt lõi quý 1/2022 sơ bộ (không bao gồm mảng bất động sản) đạt khoảng 150 tỷ đồng (+20% YoY - 23% dự báo năm 2022 của chúng tôi). Kết quả kinh doanh tổng của PTB đang có xu hướng phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi, nhưng từng mảng đi theo hướng khác nhau.
- Nhu cầu của khách hàng trong mảng gỗ nội thất vẫn cao. Dựa trên nhận xét của ban lãnh đạo, chúng tôi ước tính rằng doanh thu của mảng gỗ trong quý 1/2022 đã tăng 18% YoY, cao hơn kỳ vọng của chúng tôi.
- Mảng đá của PTB có KQKD thấp hơn kỳ vọng của chúng tôi do nhu cầu trong nước và khả năng thâm nhập thị trường xuất khẩu yếu hơn dự kiến cũng như dịch COVID-19 đang trì hoãn việc mở rộng công suất của PTB.
- PTB sẽ tiếp tục theo đuổi mảng phát triển bất động sản. Theo ban lãnh đạo, dự án sắp tới của công ty là một dự án căn hộ có quy mô nhỏ hơn so với dự án Phú Tài Residence.
- PTB sẽ phát hành quyền mua cổ phiếu gồm 20% số cổ phiếu hiện hữu với giá chiết khấu khoảng 70% so với giá thị trường hiện tại. Kế hoạch phát hành quyền này phục vụ cho việc tăng vốn XDDB và giảm tỷ lệ đòn bẩy, theo PTB.
- Chúng tôi chưa đưa dự án bất động sản thứ hai của PTB và kế hoạch phát hành quyền vào dự báo của chúng tôi.

Vui lòng xem thêm chi tiết ở trang sau.

Hình 1: Kế hoạch kinh doanh năm 2022 và KQKD quý 1/2022 sơ bộ của PTB

Tỷ đồng	2021	Kế hoạch 2022	YoY	Dự báo 2022	Kế hoạch 2022/Dự báo 2022 của VCSC	Q1 2022**	YoY	% Dự báo 2022 của VCSC	Kế hoạch 6T 2022	YoY	% Dự báo 2022 của VCSC
Doanh thu	6.490	7.250	12%	7.804	93%	1.736	24%	22%	3.713	23%	48%
Gỗ nội thất	3.436	3.990	16%	4.020	99%	983	18%	24%	N/A	N/A	N/A
Đá	1.444	1.670	16%	1.739	96%	401	18%	23%	N/A	N/A	N/A
Phân phối ô tô	1.085	1.065	-2%	1.302	82%	230	0%	18%	N/A	N/A	N/A
BDS	512	510	0%	743	69%	122	N.M.	16%	N/A	N/A	N/A
Khác	100	15	-85%	0	N.M.	0	N.M.	N.M.	N/A	N/A	N/A
LNTT	651	790	21%	752	105%	180	44%	23%	393	38%	50%
Gỗ nội thất	296	377	27%	330	114%	88	39%	27%	N/A	N/A	N/A
Đá	202	245	21%	291	84%	59	11%	20%	N/A	N/A	N/A
Phân phối ô tô	14	17	16%	26	64%	4	-47%	14%	N/A	N/A	N/A
BDS	120	133	11%	140	95%	30	N.M.	21%	N/A	N/A	N/A
Khác	18	18	0%	0	N.M.	0	N.M.	N.M.	N/A	N/A	N/A
LNTT cốt lõi*	531	657	24%	613	107%	150	20%	23%	N/A	N/A	N/A
LNST	526	632	20%	608	104%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A

Nguồn: PTB, VCSC; * không bao gồm bất động sản, ** cơ cấu doanh thu và LNTT là ước tính của VCSC

PTB đang tăng vốn chủ sở hữu để giảm tỷ lệ đòn bẩy do đang có tỷ lệ đòn bẩy cao. PTB sẽ gọi vốn 12 triệu USD ở mức 25.000 đồng/cổ phiếu sau khi chia cổ tức cổ phiếu (35.000 đồng/cổ phiếu trước khi chia cổ tức cổ phiếu). 22% số lượng cổ phiếu hiện hữu của công ty sẽ được phát hành với 20% thông qua phát hành quyền và 2% còn lại thông qua ESOP – cổ phiếu ESOP có thời gian hạn chế giao dịch là 3 năm.

Mảng gỗ nội thất duy trì đà tăng trưởng. Theo ban lãnh đạo, PTB chưa nhận thấy nhu cầu giảm do lĩnh vực nhà ở chững lại tại các thị trường phát triển - đặc biệt tại Mỹ - nhu cầu khách hàng của PTB vẫn ở mức cao so với đầu năm. PTB đã nhận được đơn đặt hàng để giao hàng đến hết tháng 9/2022. Ban lãnh đạo cũng báo hiệu có khả năng sẽ có bất ngờ tích cực về đơn hàng so với kế hoạch hiện tại cho mảng gỗ. Ngoài ra, biên lợi nhuận cải thiện so với cùng kỳ năm trước trong quý 1/2022 nhờ lợi thế kinh tế về quy mô, bù lại bị ảnh hưởng một phần nhờ việc PTB hỗ trợ giá bán cho khách hàng trong bối cảnh chi phí vận chuyển cao.

Mảng kinh doanh đá đang tăng trưởng chậm hơn so với dự kiến. Ngoài nhu cầu trong nước phục hồi chậm, PTB đã giải quyết những gián đoạn liên quan đến dịch COVID-19 về việc phê duyệt và xây dựng nhà máy đá thạch anh thứ hai của công ty. Về trữ lượng đá, mỏ đá Yên Bái của PTB đã tiếp tục khai thác, nhưng sẽ mất 1 đến 2 năm để PTB chạm đến phần trữ lượng có giá trị thương mại lớn của mỏ đá này.

PTB tiếp tục theo đuổi mảng phát triển bất động sản. Công ty đặt mục tiêu mở rộng quỹ đất tại tỉnh Bình Định. Dự án căn hộ thứ hai của công ty nằm tại trung tâm Quy Nhơn và có thể bắt đầu mở bán vào đầu năm 2023, theo ban lãnh đạo. Đối với dự án đầu tiên của công ty - Phú Tài Residence - PTB dự kiến ghi nhận khoảng 30 tỷ đồng LNTT trong quý 1/2022 - tương đương 22% dự báo cả năm 2022 của chúng tôi.

PTB sẽ nỗ lực nâng mức trần sở hữu của nước ngoài (FOL) lên 49%. Các ngành nghề kinh doanh đã đăng ký của công ty hiện bao gồm in ấn, có FOL là 25%. Ban lãnh đạo có kế hoạch bỏ đi ngành nghề này trong tương lai.

Cổ tức cho năm tài chính 2021 (chưa có khung thời gian thực hiện cụ thể cho cả cổ tức tiền mặt và cổ tức cổ phiếu sau đây):

- Cổ tức tiền mặt: 500 đồng/CP (lợi suất 0,4%)
- Cổ tức bằng phiếu: 10 cổ phiếu hiện hữu được nhận thêm 4 cổ phiếu

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Bùi Xuân Vĩnh, 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 VCSC

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 VCSC 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 Bản Việt (VCSC)

www.vcsc.com.vn

Trụ sở chính

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

Phòng giao dịch Nguyễn Huệ

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

Phòng giao dịch Đồng Đa

9 Nguyễn Ngọc Doãn,
Phường Quang Trung, Quận Đống Đa, HN
+84 24 6262 6999

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Nghiên cứu & Phân tích: +84 28 3914 3588
research@vcsc.com.vn

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Ngô Hoàng Long, Phó Giám đốc, ext 123
- Ngô Thị Thanh Trúc, Chuyên viên, ext 116
- Huỳnh Thị Hồng Ngọc, Chuyên viên, ext 138

Hàng tiêu dùng

Hoàng Nam, Trưởng phòng, ext 124
- Đào Danh Long Hà, Chuyên viên cao cấp, ext 194
- Huỳnh Thu Hà, Chuyên viên, ext 185
- Phan Hà Gia Huy, Chuyên viên, ext 173

Bất động sản và Cơ sở hạ tầng

Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng cao cấp, ext 120
- Thái Nhật Đăng, Chuyên viên cao cấp, ext 149
- Phạm Minh Đức, Chuyên viên, ext 174

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức, Trưởng phòng cao cấp, ext 363
- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Chuyên viên cao cấp, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên, ext 363
- Bùi Thu Hà, Chuyên viên, ext 364

Khối môi giới và Giao dịch Chứng khoán

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@vcsc.com.vn

Châu Thiên Trúc Quỳnh

Giám đốc điều hành
Khối Môi giới trong nước
+84 28 3914 3588, ext 222
quynh.chau@vcsc.com.vn

Nguyễn Quốc Dũng

Giám đốc
Giao dịch Chứng khoán -
Khách hàng tổ chức
+84 28 3914 3588, ext 136
dung.nguyen@vcsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

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

Phòng giao dịch Nguyễn Công Trứ

Lầu 6B, 236 - 238 Nguyễn Công Trứ,
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588 (400)

Phòng giao dịch ABS

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

Alastair Macdonald, Giám đốc điều hành, ext 105

alastair.macdonald@vcsc.com.vn

Vĩ mô

Hoàng Thúy Lương, Trưởng phòng, ext 364
- Trương Thanh Nguyên, Chuyên viên cao cấp, ext 132

Dầu khí và Điện

Đinh Thị Thùy Dương, Trưởng phòng cao cấp, ext 140
- Ngô Thùy Trâm, Trưởng phòng, ext 135
- Lê Phước Đức, Chuyên viên, ext 196

Vật liệu và Công nghiệp

Nguyễn Thảo Vy, Trưởng phòng, ext 147
- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên, ext 191

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt 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 Bản Việt 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 Bản Việt 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 Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.