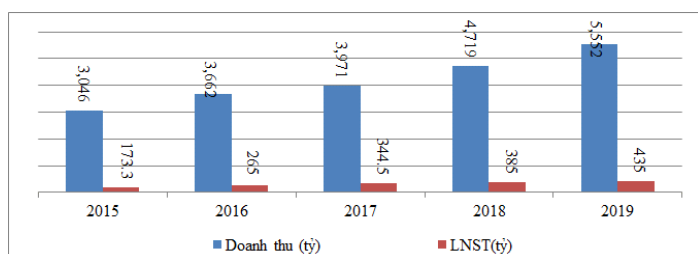


**NEUTRAL**
**Tổng quan về Doanh nghiệp**

Công ty Cổ phần Phú Tài tiền thân là đơn vị trực thuộc Quân Khu 5 – Bộ Quốc Phòng. Năm 2004 công ty chính thức cổ phần hóa và đi vào hoạt động vào năm 2005 với số vốn điều lệ khoảng 8.7 tỷ đồng. Ngành nghề hoạt động kinh doanh gồm 3 mảng chính là: sản xuất kinh doanh đá (đá ốp lát, đá xây dựng); sản xuất kinh doanh các sản phẩm gỗ, kinh doanh và cung cấp dịch vụ xe ô tô Toyota tại thị trường Việt Nam.


**Thông kê giá cổ phiếu**

Cao nhất 52 tuần (VNĐ)	76,500
Thấp nhất 52 tuần (VNĐ)	59,000
KLCP khớp lệnh TB 10 phiên	30,221

**Thông tin Cổ phiếu**

Giá trị vốn hóa (tỷ đồng)	3,216.36
KLCP lưu hành	47.30 triệu
P/B	1.82
EPS	9,204
P/E	7.39

**Tỉ suất lợi nhuận**

Tỉ suất LN ròng	8.23%
ROA	13.37%
ROE	29.00%

**Chỉ số tài chính**

Tổng nợ/Tổng tài sản	0.51
Tổng nợ/ Vốn CSH	1.05

**Biểu đồ kỹ thuật:**

**Luận điểm đầu tư**

**PTB** là DN đầu ngành trong lĩnh vực khai thác, kinh doanh đá và gỗ trên sàn. PTB có năng lực sản xuất đá ốp lát với công suất hơn 6.5 triệu m<sup>2</sup>/năm, sản phẩm gỗ tinh chế có công suất hơn 25,000 m<sup>3</sup>/năm, sản phẩm gỗ ván ghép có công suất hơn 35,000 m<sup>3</sup>/năm. PTB cung cấp dịch vụ sửa chữa xe Toyota với công suất hơn 40,000 lượt xe/năm và tiêu thụ hơn 2,500 chiếc/năm. SBS đánh giá PTB **Trung Lập** với giá CP ở thời điểm hiện tại.

**Điểm nhấn doanh nghiệp**
**PTB có lợi nhuận tăng trưởng cao, kế hoạch năm sau tích cực**

- Năm 2019, Phú Tài ghi nhận DT đạt 5,552 tỷ, tăng 17.7% so với cùng kỳ, ngành ô tô tăng mạnh nhất tăng 27% so với năm ngoài, đạt gần 1,950 tỷ, ngành gỗ tăng 13.4% ghi nhận ở mức 2,088 tỷ và ngành đá tăng 13% cùng kỳ đạt gần 1,495 tỷ.
- LNTT đạt 550 tỷ, tăng 16% so với 2018, ngành đá tăng thấp nhất (tăng 10% cùng kỳ) song lại chiếm tới 65% tổng LNTT đạt được (hơn 355 tỷ) và ngành gỗ tăng trưởng mạnh nhất ở mức 70% với hơn 150 tỷ.
- Kế hoạch năm 2020, PTB đặt mục tiêu doanh thu hợp nhất đạt 6,400 tỷ, tăng trưởng 15% so với kết quả 2019 và lãi trước thuế đạt 600 tỷ, tăng 9% so với thực hiện 2019.

**Lĩnh vực đồ gỗ sẽ là mảng kinh doanh chủ lực thời gian tới**

- Cuộc chiến thương mại Mỹ - Trung đang tạo ra nhiều đơn hàng gỗ từ Mỹ. Bên cạnh đó, EVFTA cũng được đánh giá là động lực to lớn thúc đẩy cho tăng trưởng dài hạn.
- 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 trên 50% DT xuất khẩu đồ gỗ của PTB. Ngoài ra PTB còn XK đồ gỗ sang các nước Châu Âu và Úc...
- Công ty đã đầu tư 248 tỷ để nâng công suất các nhà máy Phước Thành, Đồng Nai, Vina G7, ước tính sẽ nâng tổng công suất lên 50%. Hiện tại Vina G7 đang hoạt động 70% công suất thiết kế, nâng thêm 30% công suất của VinaG7 lên 100%; nâng công suất của nhà máy chế biến gỗ Phù Cát (giai đoạn 1 từ 40% lên 80%, giai đoạn 2 từ 30% lên 80%).

**Lĩnh vực đá ốp lát sẽ tiếp tục tăng trưởng trong dài hạn**

- PTB sở hữu 11 mỏ đá granite, basel và đá nghiền sang; 7 nhà máy sản xuất ốp lát và 1 đơn vị sản xuất đá xây dựng. Tổng công suất chế biến đá ốp lát hơn 6.5 triệu m<sup>2</sup>/năm. Nhờ chuyên dịch sang những sản phẩm chất lượng cao và lợi thế trữ lượng đá khai thác còn lớn (khoảng trên 53.5 triệu m<sup>3</sup>) nên công ty luôn giữ được biên LN gộp ngành đá ở mức cao.
- PTB dự kiến đầu tư khoảng 300 tỷ cho nhà máy đá nhân tạo đá thạch anh ở KCN Nhơn Trạch, Đồng Nai. Trong đó, tiền thuê đất khoảng 94 tỷ, chi phí xây dựng nhà xưởng khoảng 66 tỷ và trang thiết bị là 140 tỷ và sẽ đưa vào vận hành nửa cuối năm 2020. Công suất nhà máy là 400.000 m<sup>2</sup>/năm.

## Phân tích doanh nghiệp

### CƠ HỘI

- Cơ hội dịch chuyển thị trường cung ứng từ Trung Quốc sang các nước khác trong đó có Việt Nam.
- Hưởng lợi từ các hiệp định thương mại giữa Châu Âu và Việt Nam... để mở rộng quy mô thị trường, khai thác hết công suất các nhà máy đã và đang đầu tư.

### THÁCH THỨC

- Truy xuất nguồn gốc gỗ hợp pháp khi xuất khẩu sang Mỹ và các nước châu Âu. Đồ gỗ VN có nguy cơ áp thuế chống bán phá giá, đặc biệt từ Mỹ.
- Mảng xe ô tô đang bị cạnh tranh mạnh về giá cũng như thị phần, khi có nhiều doanh nghiệp mới tham gia thị trường trong nước.
- Mảng đá đang có dấu hiệu chững lại do hoạt động xây dựng trong nước có nhiều biến động, tiến độ các dự án BĐS chậm lại trong ngắn hạn

### ĐIỂM MẠNH

- Là doanh nghiệp lâu năm, có thương hiệu, có uy tín cao trên thị trường.
- Với các mỏ đá Granite, Basal tại: Bình Định; Khánh Hòa; Đắknông; Phú Yên có trữ lượng lớn với màu sắc và chất lượng tốt, đây là yếu tố thuận lợi đảm bảo ổn định nguồn cung nguyên liệu đầu vào.
- Chiến lược quản lý chú trọng chất lượng từng sản phẩm, tạo nền tảng cho xuất khẩu bền vững.

### ĐIỂM YẾU

- Hiện nay khoảng 32% gỗ nguyên liệu gỗ tròn, gỗ xẻ và ván công nghiệp của PTB đang phải nhập khẩu, nên biến động giá NVL gỗ sẽ tác động lớn đến lợi nhuận của PTB.
- Công tác tuyển dụng, đào tạo nguồn nhân lực lao động quản lý gián tiếp, công nhân trực tiếp sản xuất không theo kịp tốc độ đầu tư phát triển làm ảnh hưởng đến hiệu quả khai thác các dự án đầu tư mới.

## So sánh tài chính các doanh nghiệp trong ngành

Các chỉ số	PTB	NNC	VCS	GDT
ROE (%)	29.00%	46.34%	43.83%	34.84%
ROA (%)	13.37%	36.57%	27.36%	25.84%
EPS	9,204	5,600	8,813	4,373
P/E	7.39	8.61	8.63	6.52
P/B	1.82	3.6	3.85	1.72
Tổng Nợ/VCSH	1.05	0.3	0.63	0.38

## Rủi ro đầu tư

- Thị trường bất động sản bất lợi sẽ làm chậm tốc độ tăng trưởng DT cũng như tỷ suất lợi nhuận gộp của mảng kinh doanh đá
- Việc chia cổ tức bằng cổ phiếu quá nhiều và phát hành cổ phiếu ESOP lớn có nguy cơ làm pha loãng cổ phiếu PTB, dẫn đến tốc độ tăng trưởng EPS chững lại và có nguy cơ giảm sút.

## Định giá doanh nghiệp

### (1) PP Chiết khấu dòng tiền (FCFF):

Các giả định: DT năm 2020 đạt 6,400 tỷ đồng, LNST đạt 500 tỷ đồng; 2021-2025: DT tăng trưởng 15%; tốc độ tăng trưởng bền vững sau năm 2025: 1%; WACC: 12.06%

Giá trị hợp lý của PTB: 77,800 đồng

### (2) PP So sánh P/E :

EPS hiện tại là 9,204 và P/E kỳ vọng là 8.2 (P/E trung bình của các doanh nghiệp đầu ngành tương đương là 8.2).

Giá trị hợp lý của PTB: 75,473 đồng

PP định giá	Kết quả	Tỉ trọng	Giá mục tiêu
FCFF	77,800	50%	<b>76,636</b>
P/E	75,473	50%	

## Khuyến nghị - TRUNG LẬP

**SBS nhận định:** PTB là DN lâu năm đầu ngành, có uy tín, doanh nghiệp được hưởng lợi nhiều từ cuộc chiến thương mại Mỹ - Trung và hiệp định EVFTA vừa được ký kết, PTB sẽ ký kết được nhiều hợp đồng từ các đối tác ở thị trường Mỹ sau khi sản phẩm đồ gỗ của Trung Quốc bị áp thuế 25% và các sản phẩm của doanh nghiệp sẽ tăng tính cạnh tranh hơn khi xuất khẩu sang thị trường EU giúp DN mở rộng và tìm kiếm được nhiều thị trường mới trong thời gian tới. Giá tham chiếu của PTB 18/02/2020 là 67,300 khá sát với giá giá trị hợp lý của cổ phiếu do đó SBS đánh giá PTB ở mức **Trung Lập**. Tuy nhiên chúng tôi sẽ đánh giá PTB ở mức **Hấp dẫn** trong trường hợp giá cổ phiếu điều chỉnh về vùng giá 60,000 đồng.

### Khuyến nghị: Trung Lập



## **KHUYẾN CÁO**

Chúng tôi chỉ sử dụng trong báo cáo này những thông tin và quan điểm được cho là đáng tin cậy nhất, tuy nhiên chúng tôi không bảo đảm tuyệt đối tính chính xác và đầy đủ của những thông tin trên. Những quan điểm cá nhân trong báo cáo này đã được cân nhắc cẩn thận dựa trên những nguồn thông tin chúng tôi cho là tốt nhất và hợp lý nhất trong thời điểm viết báo cáo. Tuy nhiên những quan điểm trên có thể thay đổi bất cứ lúc nào, do đó chúng tôi không chịu trách nhiệm phải thông báo cho nhà đầu tư. Tài liệu này sẽ không được coi là một hình thức chào bán hoặc lôi kéo khách hàng đầu tư vào bất kì cổ phiếu nào. Công ty SBS cũng như các công ty con và toàn thể cán bộ công nhân viên hoàn toàn có thể tham gia đầu tư hoặc thực hiện các nghiệp vụ ngân hàng đầu tư đối với cổ phiếu được đề cập trong báo cáo này. SBS sẽ không chịu trách nhiệm với bất kì thông tin nào không nằm trong phạm vi báo cáo này. Nhà đầu tư phải cân nhắc kĩ lưỡng việc sử dụng thông tin cũng như các dự báo tài chính trong tài liệu trên, và SBS hoàn toàn không chịu trách nhiệm với bất kì khoản lỗ trực tiếp hoặc gián tiếp nào do sử dụng những thông tin đó. Tài liệu này chỉ nhằm mục đích lưu hành trong phạm vi hẹp và sẽ không được công bố rộng rãi trên các phương tiện truyền thông, nghiêm cấm bất kì sự sao chép và phân phối lại đối với tài liệu này.

### **Chuyên viên phân tích**

**Hoàng Đức Việt**  
*viet.hd@sbsc.com.vn*

**Nguyễn Tuấn Anh**  
*Anh.nt@sbsc.com.vn*

### **Người chịu trách nhiệm**

**Dương Hoàng Linh**  
*linh.dh@sbsc.com.vn*

### **Công ty cổ phần chứng khoán Sài Gòn Thương Tín**

278 Nam Kỳ Khởi Nghĩa, Quận 3 TP HCM Việt Nam

Tel: +84 (8) 6268 6868

Fax: +84 (8) 6255 5957

[www.sbsc.com.vn](http://www.sbsc.com.vn)

### **Chi nhánh Hà Nội**

Tầng 6, 88 Lý Thường Kiệt, Quận Hoàn Kiếm Hà Nội Việt Nam

Tel: +84 (4) 3942 8076

Fax: +84 (8) 3942 8075

**SBS . Cửa ngõ kết nối đầu tư**