



Công ty CP Phú Tài (HSX: PTB)

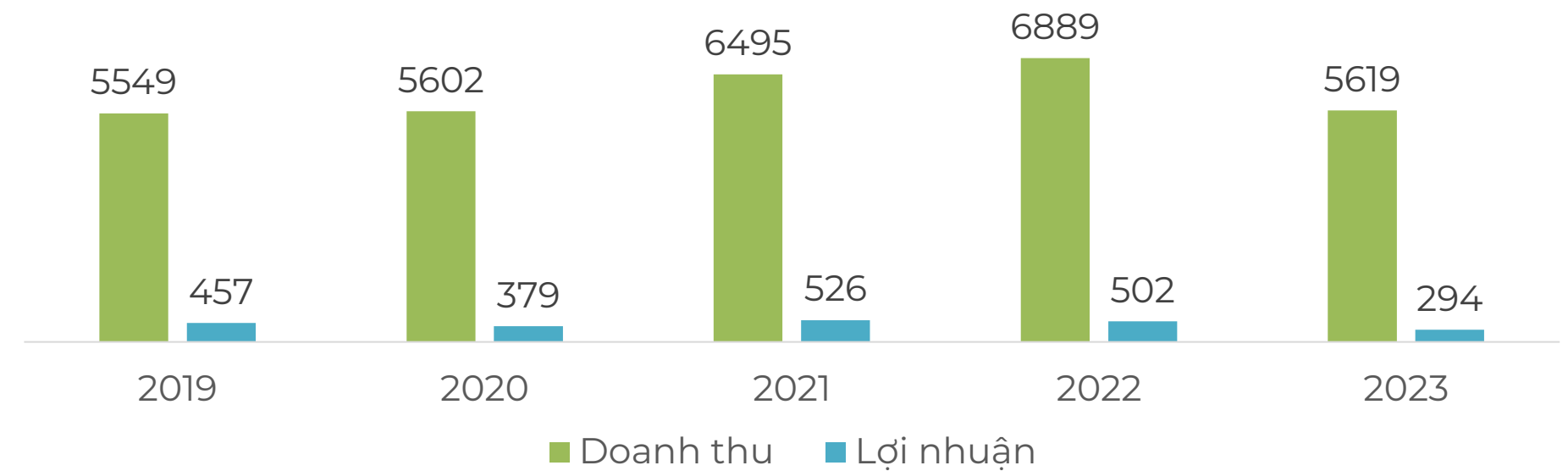
CTCP CHỨNG KHOÁN SMART INVEST (AAS) - BÁO CÁO THỰC HIỆN BỞI TRUNG TÂM NGHIÊN CỨU VÀ PHÂN TÍCH

CẬP NHẬT KQKD

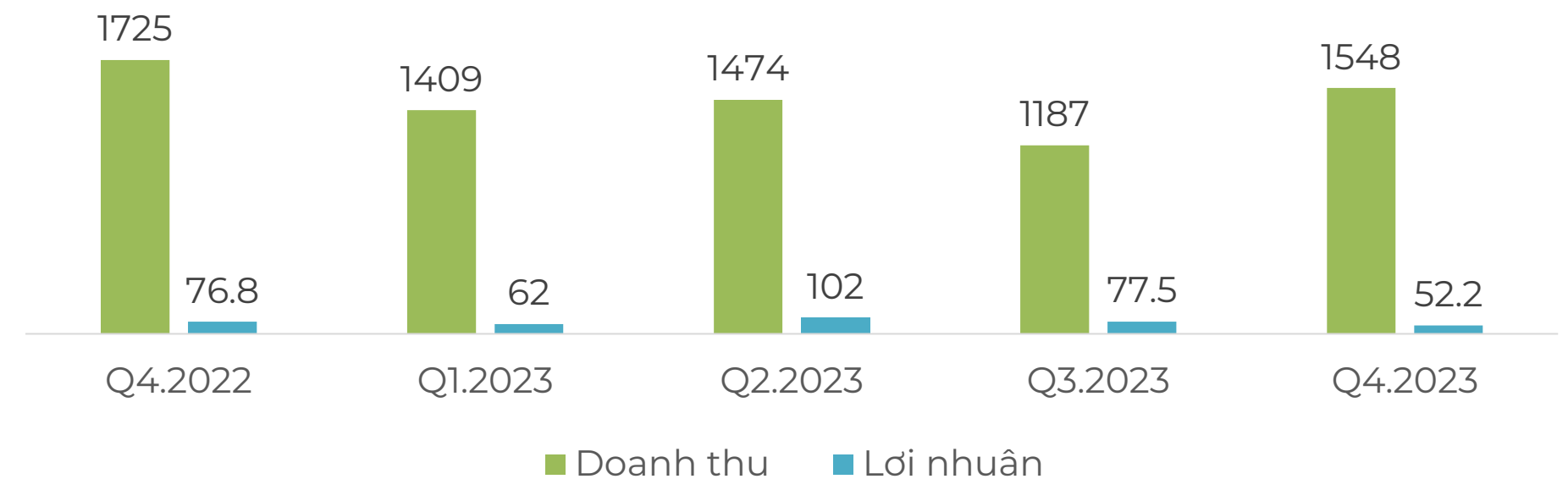
Doanh nghiệp gặp khó năm 2023

- Doanh thu năm 2023 của Phú Tài giảm gần 20% so với cùng kỳ. Mảng kinh doanh oto Toyota trong năm 2023 đối mặt với việc cắt giảm tiêu dùng, đặc biệt là không thiết yếu như ô tô. Quá trình bàn giao dự án Phú Tài residence chậm lại cũng là một nguyên nhân. **Mảng kinh doanh đá là điểm sáng duy nhất khi mảng gỗ chỉ mới bắt đầu hồi phục từ Quý IV.**
- Tháng 9/2023, một đối tác của PTB – Noble House tại Mỹ thông báo phá sản và doanh nghiệp đã phải trích lập nợ xấu, khiến tăng chi phí trong quý 4. Tuy nhiên thì GigaCloud đã mua lại Noble House và đang đàm phán về việc thanh toán khoản nợ 60 tỷ đồng đối với PTB.

DOANH THU/LỢI NHUẬN THEO NĂM



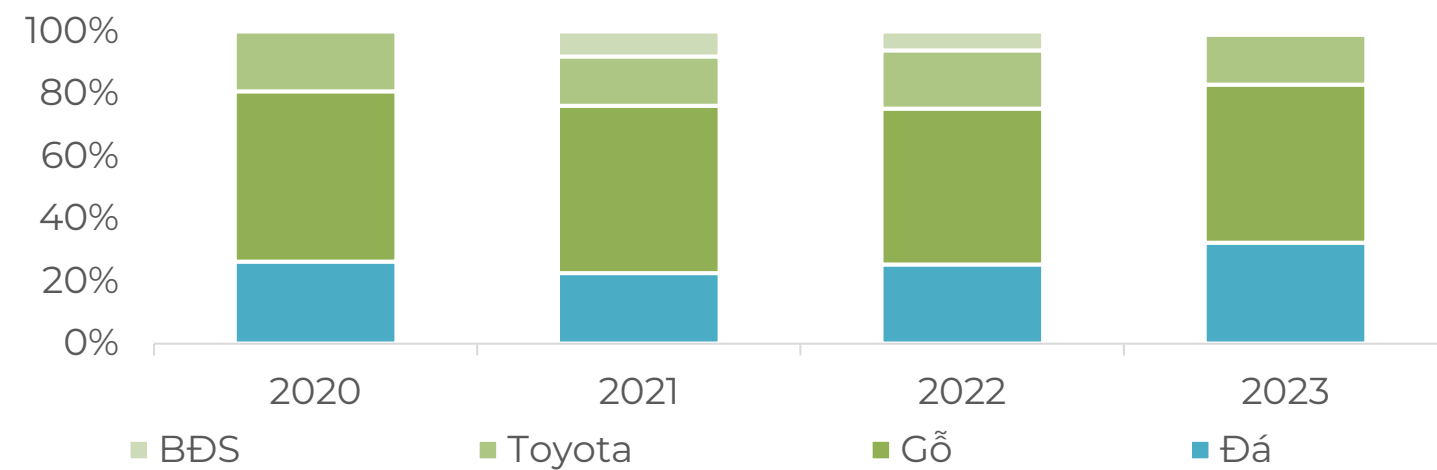
DOANH THU/LỢI NHUẬN THEO QUÝ



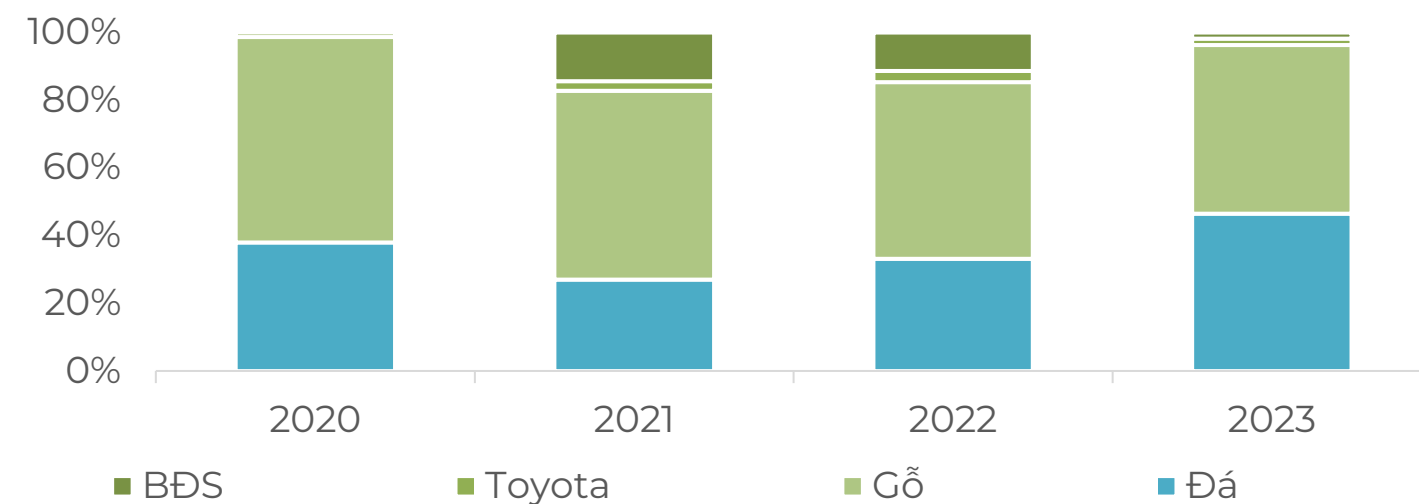
HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Doanh nghiệp gỗ kinh doanh đá

CƠ CẤU DOANH THU THEO SẢN PHẨM

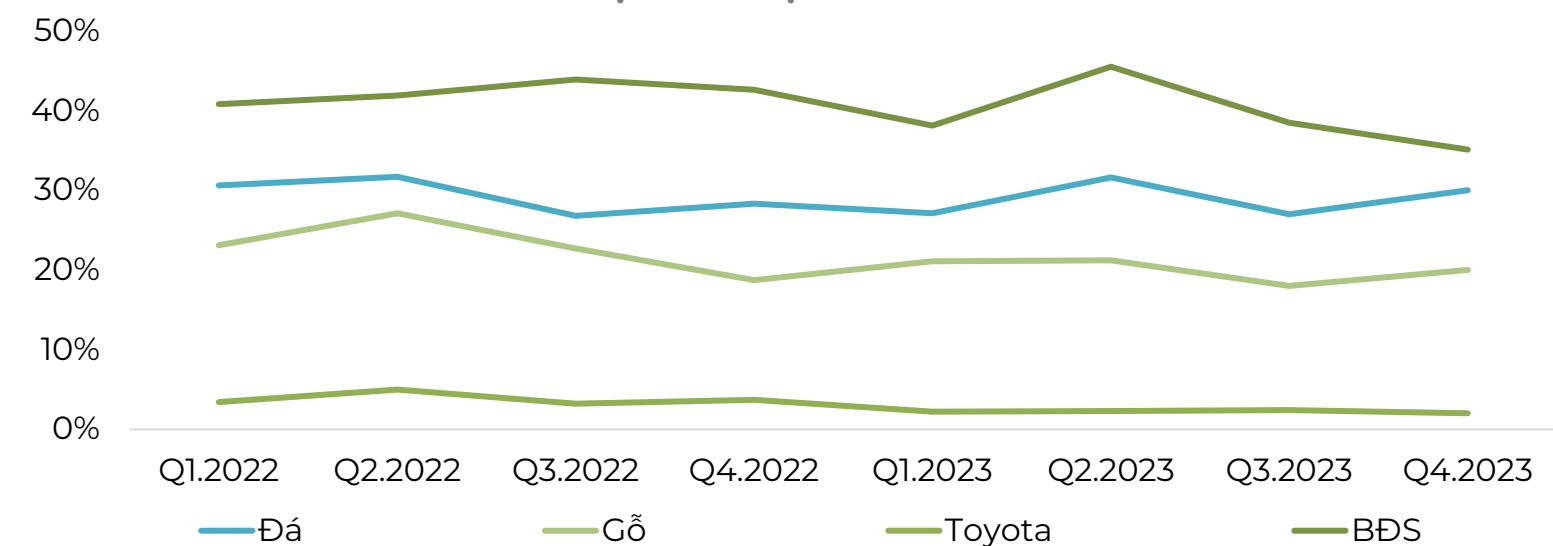


CƠ CẤU LỢI NHUẬN THEO SẢN PHẨM



Đang dần có sự dịch chuyển trong cơ cấu doanh thu và lợi nhuận những quý gần đây. Cho tới quý 4/2023, mảng gỗ vẫn chiếm tỷ trọng lớn nhất trong doanh thu trong khi mảng đá đã vương lên và chiếm tỷ trọng lớn nhất trong lợi nhuận. Mảng đá đem lại biên lợi nhuận tốt hơn trong công ty, và mảng này đang được công ty chú trọng đầu tư.

BIÊN LỢI NHUẬN CÁC MẢNG

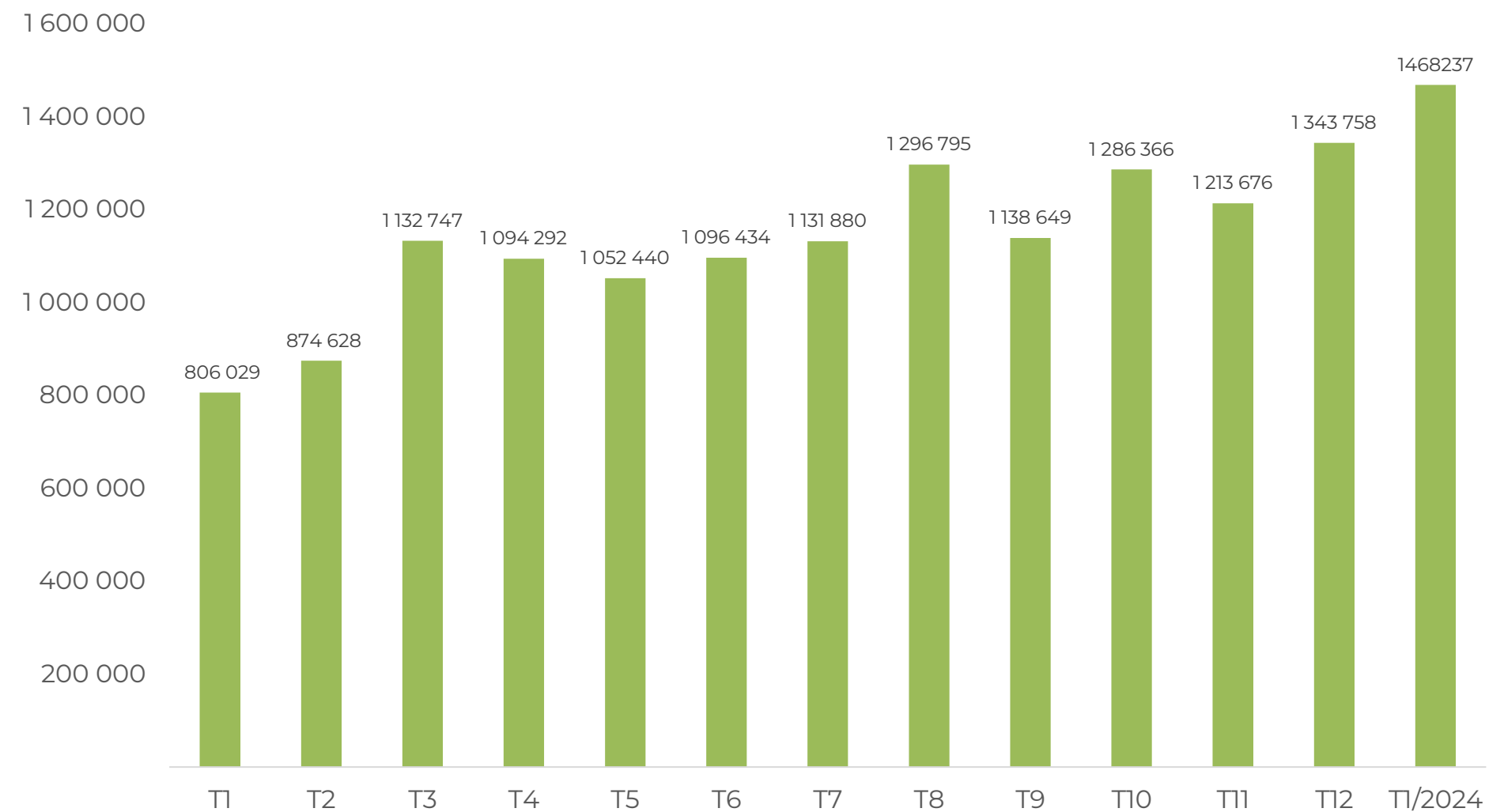


HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Số liệu xuất khẩu đang cho thấy nhiều điểm tích cực

- Trong khoảng thời gian từ đầu năm đến ngày 15/2, kim ngạch xuất khẩu gỗ và sản phẩm của Việt Nam đạt hơn 1,82 tỷ USD, trong đó có hơn 1,24 tỷ USD từ sản phẩm gỗ, tăng đến 50,3% so với cùng kỳ năm trước.
- Mỹ vẫn là thị trường chủ đạo của sản phẩm gỗ Việt Nam, chiếm 54% tổng giá trị và đây cũng là thị trường chính của PTB. Trao đổi với một vài doanh nghiệp lớn, đơn hàng đã bắt đầu quay trở lại, nhiều doanh nghiệp đã có đơn hàng tới tháng 6/2024.

GIÁ TRỊ XUẤT KHẨU GỖ CỦA VIỆT NAM VÀO CÁC THỊ TRƯỜNG QUỐC TẾ

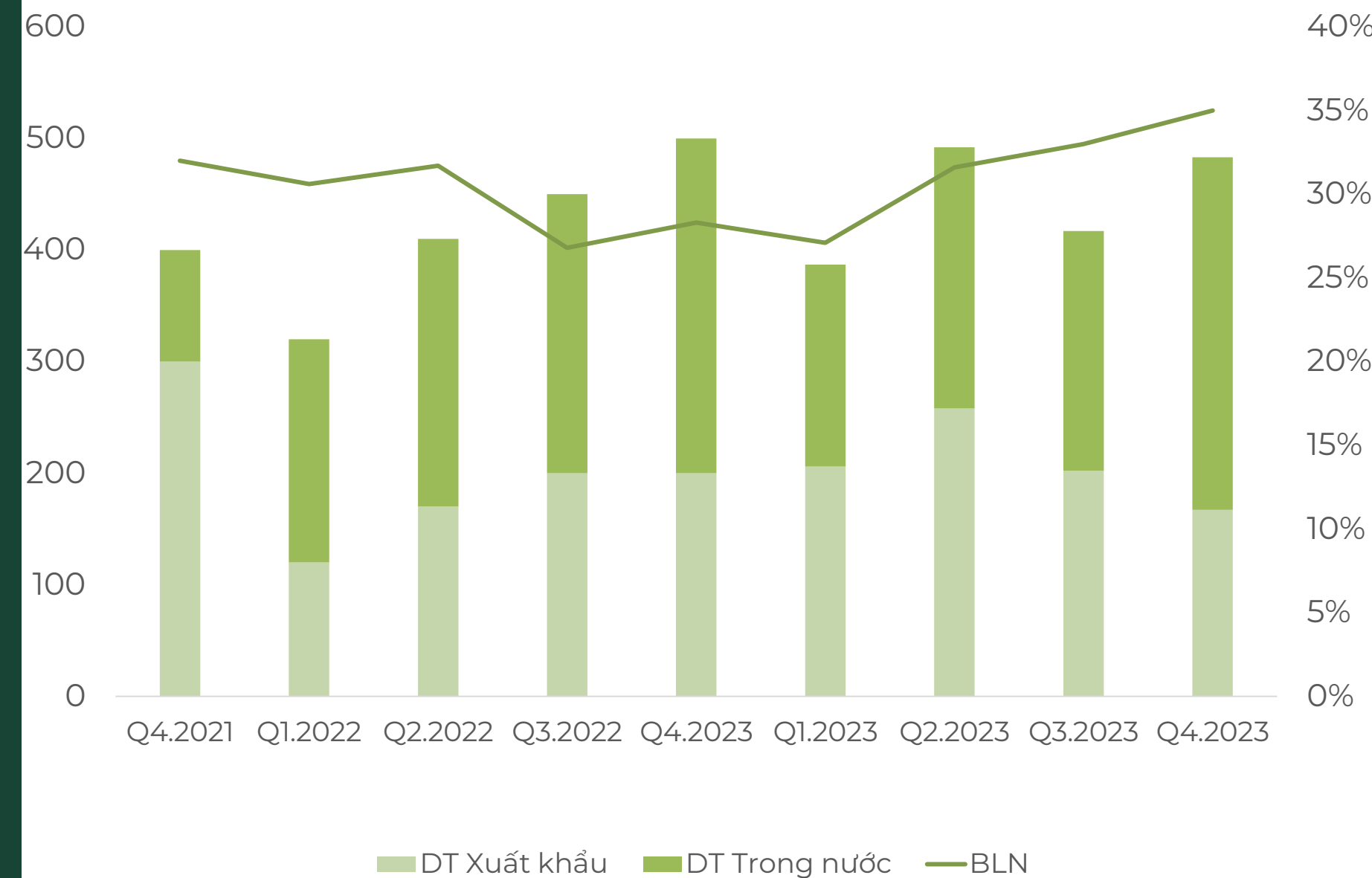


HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Đá thạch anh tiếp tục đóng vai trò quan trọng

- Động lực của PTB đến từ hoạt động sản xuất đá thạch anh nhân tạo xuất khẩu đi Mỹ - liên tục ghi nhận mức tăng trưởng tích cực bắt đầu từ quý 3/2022.
- Đặc biệt khi doanh thu tại thị trường nội địa lại là bài toán cho doanh nghiệp trong Quý IV – khi nhu cầu tiêu thụ loại đá này tăng mạnh.
- Từ tháng 7/2023 đã có thêm một nhà máy, giúp công suất tăng 50% (từ 450.000 m³ lên 675.000 m³). Tuy nhiên vẫn chưa thể tận dụng tối đa công suất, kỳ vọng 2024 khi nhu cầu cả nội địa lẫn xuất khẩu tăng lên thì doanh nghiệp có thể tận dụng hết được tiềm năng này.

CƠ CẤU DOANH THU MẮNG THẠCH ANH



HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Các mảng còn lại

Hai mảng còn lại của PTB là thương mại, dịch vụ và mảng bất động sản. Hai mảng này tuy đóng tỷ trọng không quá lớn trong lợi nhuận của doanh nghiệp nhưng cũng đang cho thấy chiều hướng cải thiện:

- **Bán xe Toyota** (chiếm 14% doanh thu): 2024 khi kinh tế hồi phục, tiêu dung cải thiện chắc chắn cũng sẽ kéo doanh thu trong mảng này hồi phục.
- **Bất động sản** (tỷ trọng nhỏ nhưng biên gộp cao) : Phú Tài Residence dự kiến sẽ ghi nhận chậm hơn dự kiến, khoảng gần 300 tỷ sẽ ghi nhận trong 2024. Đối với Phú Tài 2- Central Life vẫn đang được tiếp tục thi công và có thể bắt đầu ghi nhận doanh thu từ Quý 3/2024, dự kiến khoảng 220 tỷ.

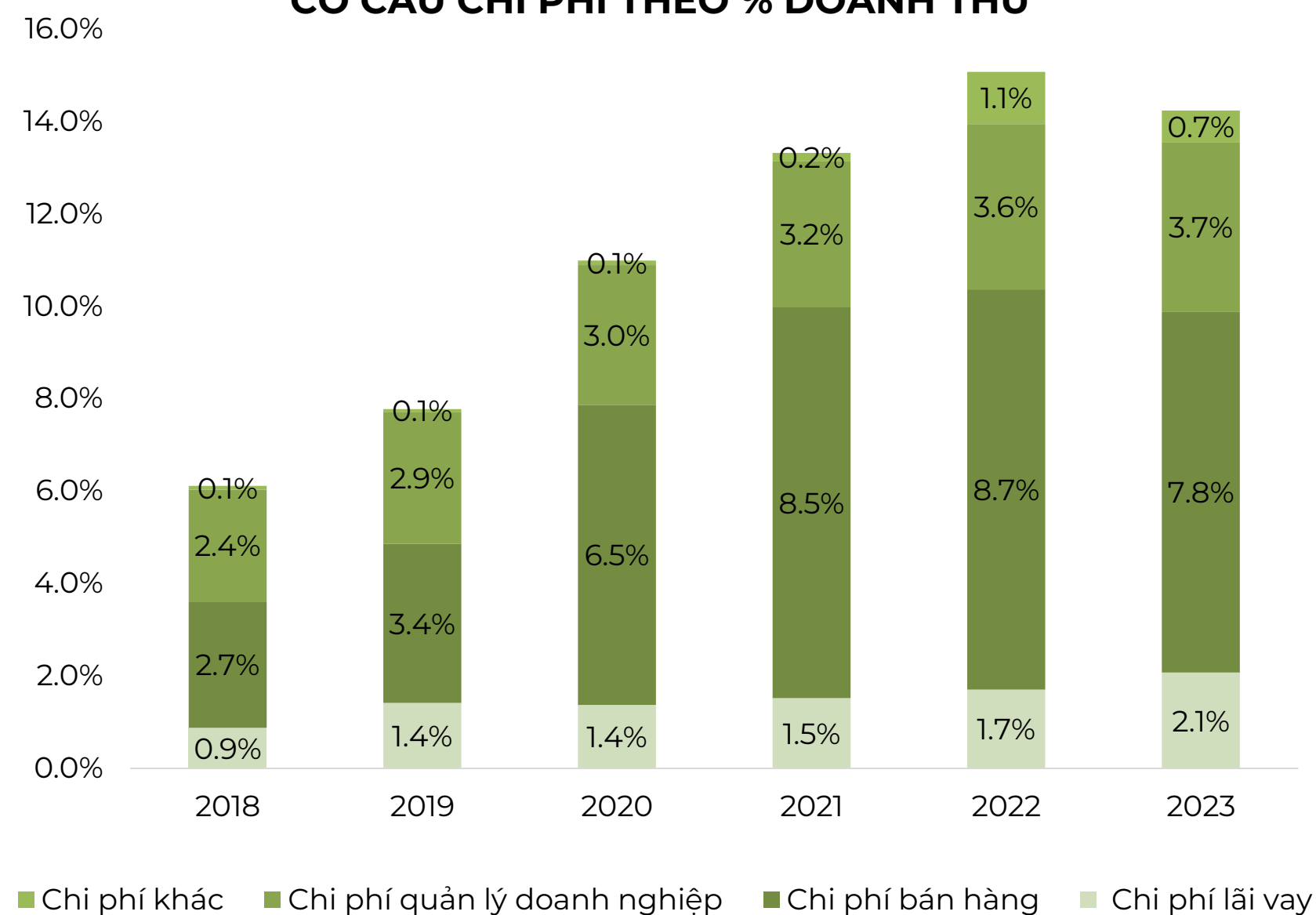


TÀI CHÍNH

Giảm chi phí nhưng vẫn áp lực lãi vay

- Chi phí bán hàng tăng vọt hơn 30% trong năm 2021 và giữ mức cao ở 2022 do chi phí nguyên, vật liệu tăng mạnh. Việc củng cố đường biển giảm mạnh trong 2023 đã giúp doanh nghiệp bớt áp gánh nặng chi phí.
- **Chi phí lãi vay cũng tăng dần qua các năm.** Năm 2021-2023 doanh nghiệp vẫn gia tăng vay nợ trong khi xuất khẩu không đạt được như kỳ vọng đã khiến lợi nhuận bị bào mòn.
- Doanh thu chủ yếu của PTB đến từ đồng USD, và doanh nghiệp cũng vay bằng USD với lãi suất thả nổi. Với tình hình tỷ giá hiện tại, doanh nghiệp không gặp rủi ro lớn liên quan tới ngoại tệ.

CƠ CẤU CHI PHÍ THEO % DOANH THU

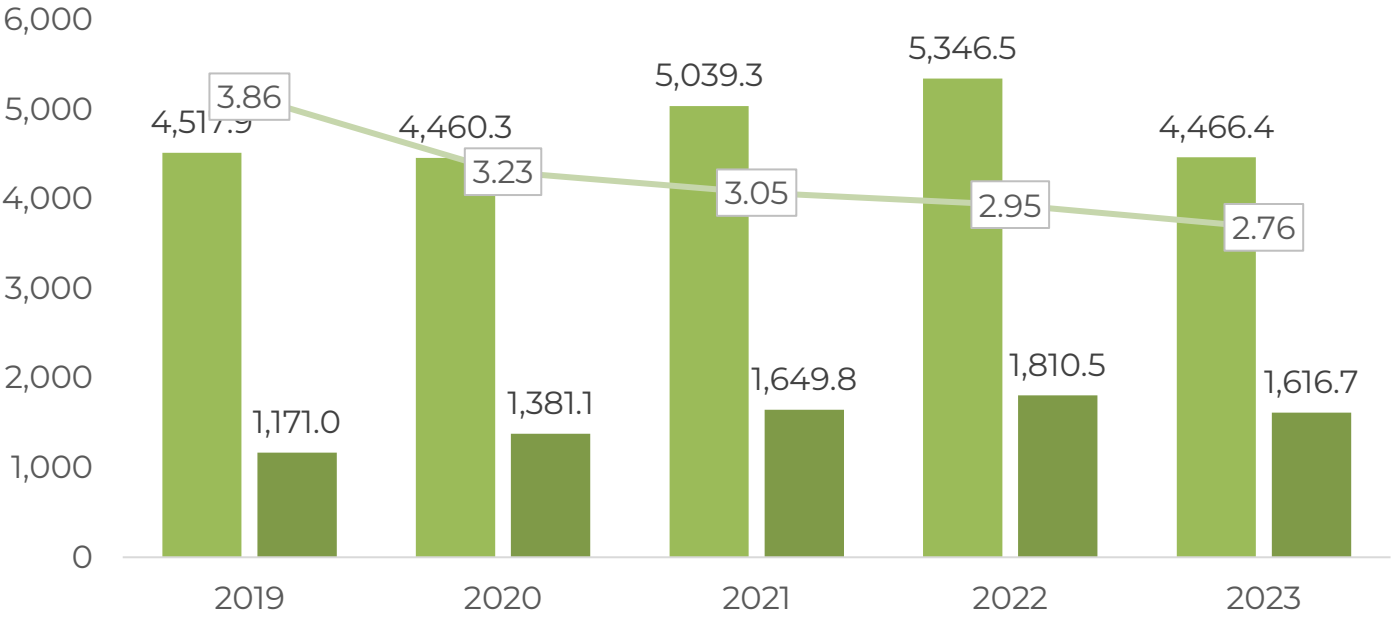


TÀI CHÍNH

Tồn kho ở mức thấp

Tổng lượng hàng tồn kho của PTB đang ở mức thấp trong nhiều quý. Lý do đến từ thành phẩm bất động sản 200 tỷ được bàn giao từ cuối năm 2022, cộng thêm bán được hơn 100 tỷ thành phẩm đá và gỗ.

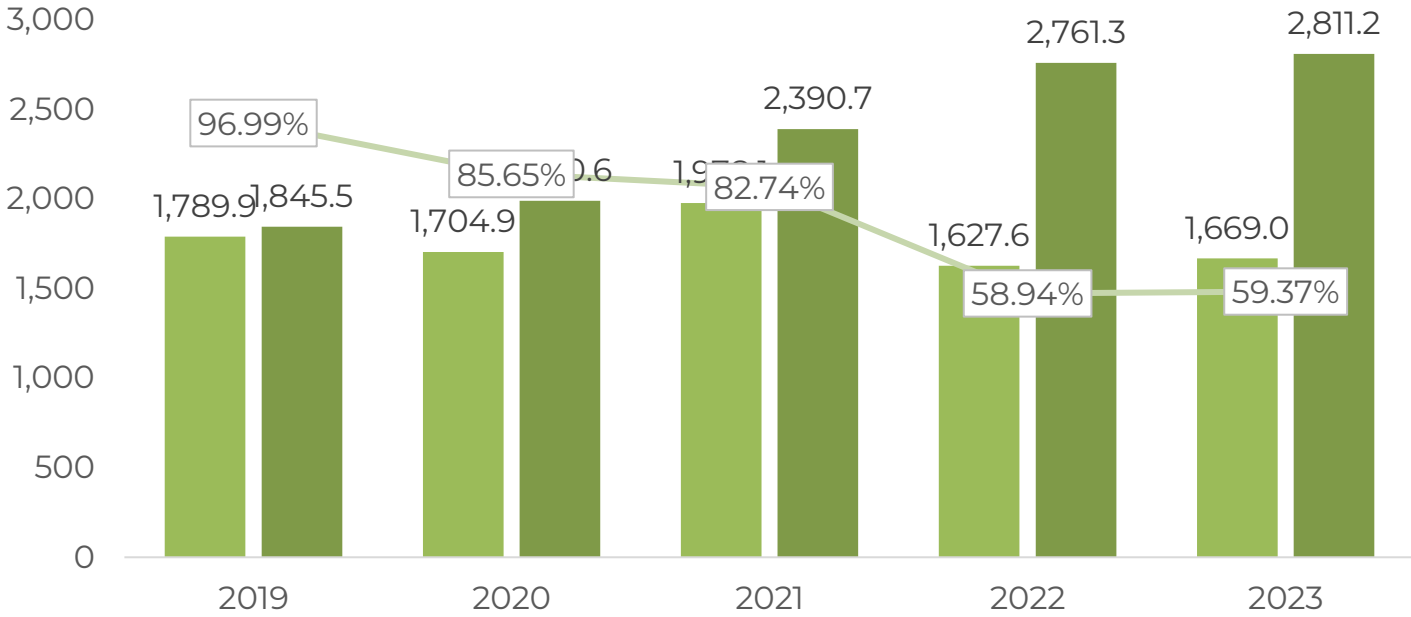
VÒNG QUAY HÀNG TỒN KHO



Áp lực nợ vay hiện hữu

Doanh nghiệp vẫn phải chịu áp lực đến từ nợ vay, đặc biệt trong bối cảnh 2023 khi xuất khẩu gặp khó. Tuy nhiên đòn bẩy kinh tế này trong năm 2024 có thể lại trở thành lợi thế trên đà phục hồi.

NỢ VAY/VCSH



DỰ PHÓNG VÀ RỦI RO

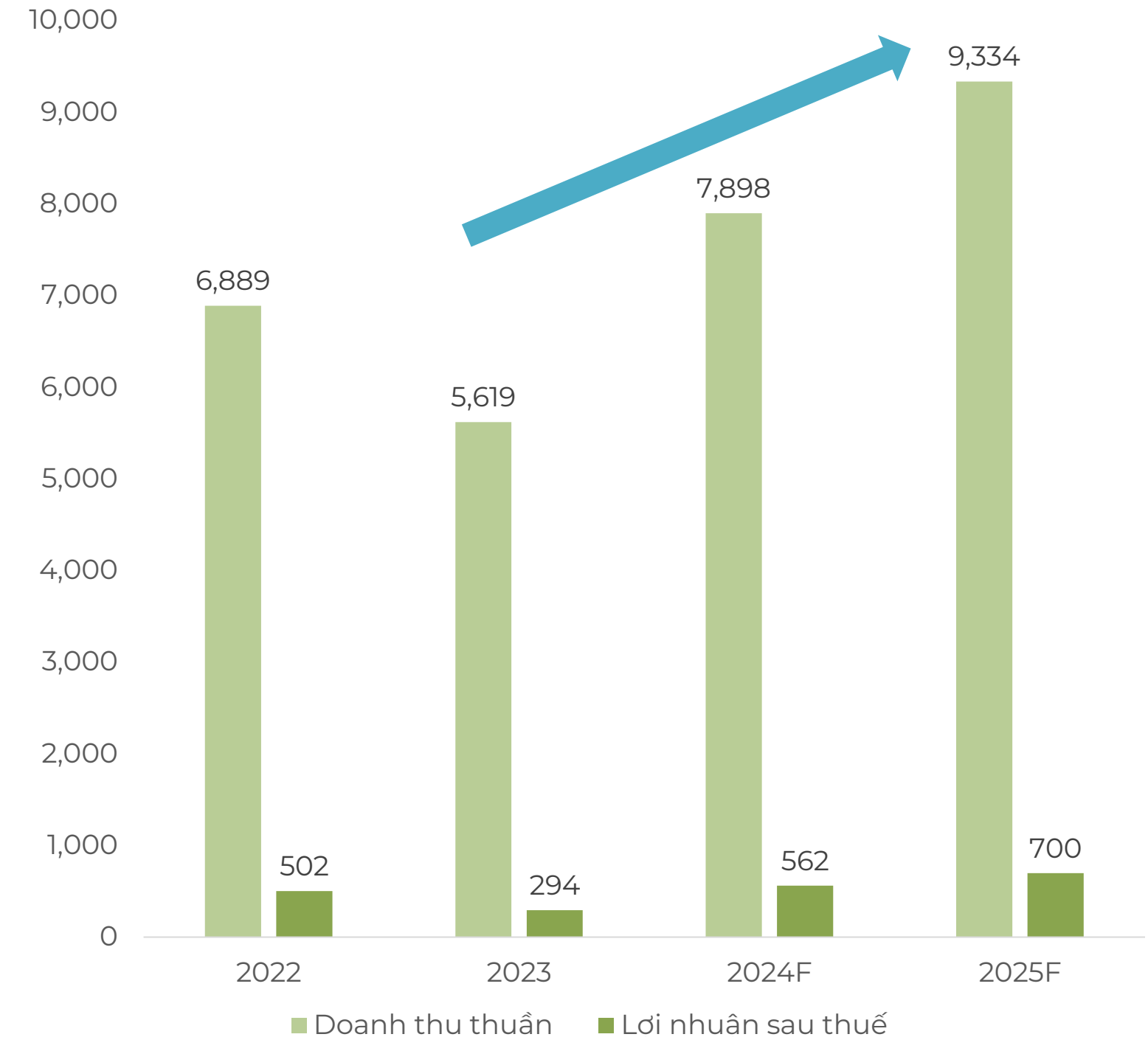
Dự phóng

- Mạng gỗ phục hồi rõ nét trong năm 2024, đặc biệt mạnh vào nửa cuối năm.
- Đá thạch anh tiếp tục được tiêu thụ tốt tại thị trường nội địa nhờ đầu tư công vẫn được đẩy mạnh.
- Mạng kinh doanh Toyota phục hồi chậm, đồng thời bắt đầu ghi nhận doanh thu từ dự án Phú Tài 2 – Central Life.

Rủi ro

- Cước đường biển tăng cao do rủi ro địa chính trị.
- Thị trường BĐS Mỹ không hồi phục được như kỳ vọng.
- Tỷ giá biến động mạnh khiến doanh nghiệp lỗ tỷ giá.

DỰ PHÓNG GIAI ĐOẠN 2023-2025



ĐỊNH GIÁ & KHUYẾN NGHỊ

Phương pháp định giá	Tỷ trọng	Giá cổ phiếu
P/E	50%	42.300
DCF	30%	37.500
Giá mục tiêu		79.800

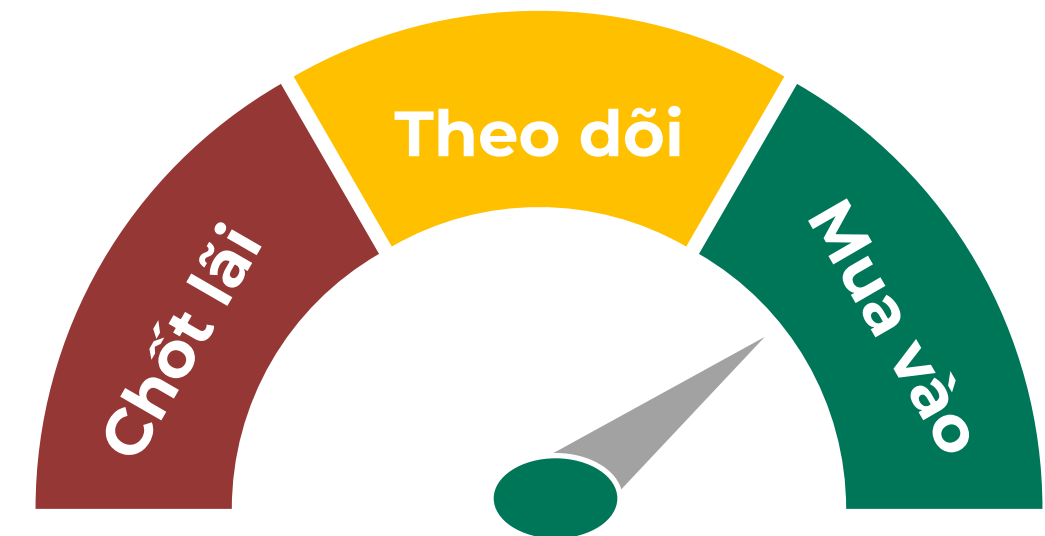
Chúng tôi định giá PTB dựa trên 2 phương pháp là DCF và P/E với tỷ lệ 50:50. Giá trị cổ phiếu theo 2 phương pháp có giá trị bình quân là 79.800 VNĐ/CP, cao hơn 32% so với mức giá 60.500 đồng của ngày 11/03/2023. Do đó chúng tôi khuyến nghị MUA VÀO đối với cổ phiếu PTB cho mục tiêu dài hạn.

AAS Research đưa ra khuyến nghị

MUA VÀO

đối với cổ phiếu PTB

GIÁ MỤC TIÊU: 79.800 VNĐ/CP





Báo cáo thực hiện bởi Trung tâm nghiên cứu và phân tích

CTCP CHỨNG KHOÁN SMART INVEST (AAS)

 <https://www.aas.com.vn>

 0243 573 9779 (máy lẻ 666 / 888)

 trungtamcskh@aas.com.vn

Mở tài khoản ngay

