

CTCP Phú Tài (HSX: PTB)

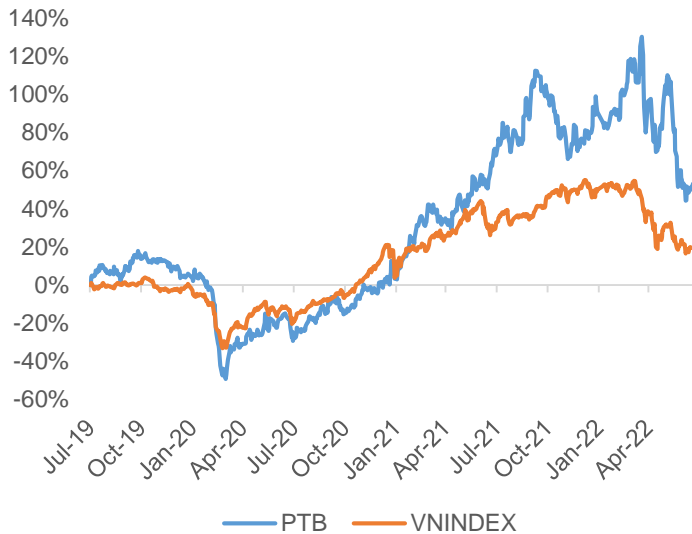
Báo cáo nhận định

Khuyến nghị	KHÔNG ĐÁNH GIÁ
Ngày:	20/07/2022
Giá mục tiêu (VND)	N/A
Giá đóng cửa (VND)	61,300
Tỷ suất sinh lời kỳ vọng	N/A
Ngành	Lâm sản và chế biến gỗ L4

DỮ LIỆU CỔ PHIẾU

Vốn hóa thị trường (tỷ đồng):	4,137
SLCP lưu hành:	68,038,403
SLCP niêm yết:	68,038,403
Sở hữu nhà nước:	0%
Sở hữu nước ngoài:	18%
P/E (TTM):	7.4x
P/B (TTM):	1.7x
ROE (%):	23.81%
ROA (%):	10.10%
Tỷ suất cổ tức:	0%

DIỄN BIẾN GIÁ CỔ PHIẾU TVD VÀ VN-INDEX



Định giá cổ phiếu về mức hấp dẫn

Chúng tôi công bố báo cáo nhận định cho CTCP Phú Tài (HSX: PTB) với khuyến nghị **KHÔNG ĐÁNH GIÁ**, **chúng tôi cho rằng cổ phiếu PTB đã về mức hấp dẫn sau khi giảm mạnh theo các thông tin tiêu cực cho ngành gỗ**, dựa trên một số luận điểm sau:

- (1) **KQKD Q2/2022 tăng trưởng mạnh mẽ** bất chấp các khó khăn của ngành. Kỳ vọng tiếp tục vào mảng gỗ và mảng đá từ 2024.
- (2) **Giá gỗ giảm mạnh từ tháng 3/2022 giúp hỗ trợ biên lợi nhuận**. Giá gỗ giảm mạnh kỳ vọng thúc đẩy nhu cầu mua sắm đồ nội thất gỗ trở lại của thị trường Mỹ.
- (3) **Các dự án mới cho trung và dài hạn**: Nhà máy gỗ mới dự kiến sẽ hoàn thành trong Q4/2022 (+21% công suất), nhà máy đá thạch anh dự kiến trong 2024 (+100% công suất).
- (4) **Ngành xuất khẩu gỗ của Việt Nam chịu áp lực** từ vụ việc DOC đang điều tra tử gỗ Việt Nam xuất khẩu né tránh thuế bán phá giá. **Tuy nhiên, chúng tôi đánh giá PTB sẽ ít chịu tác động từ vụ việc này.**
- (5) **Định giá về mức hấp dẫn** kể từ chiến tranh thương mại 2018.

Rủi ro đối với nhận định

- (1) Vụ việc điều tra tránh thuế chống bán phá giá của DOC đi xa hơn kỳ vọng.
- (2) Giá gỗ đầu vào tăng cao.
- (3) Chi phí vận tải tăng cao.

Chuyên viên phân tích:

Khổng Hữu Hiệp

+84 28 3622 6868 ext 3912

hiiep.khong@yuanta.com.vn

Bloomberg code: YUTA



We Create **Fortune**

KQKD Q2/2022 tăng trưởng mạnh mẽ bất chấp các khó khăn của ngành đồ gỗ xuất khẩu

PTB vừa công bố KQKD Q2/2022 hợp nhất với doanh thu 1,974 tỷ đồng (+22% YoY), LNTT đạt 194 tỷ đồng (+22% YoY). Lũy kế 6T2022, PTB ghi nhận doanh thu 3,697 tỷ đồng (+22% YoY) và LNTT đạt 374 tỷ đồng (+31% YoY), hoàn thành lần lượt 51% KH doanh thu và 47% KH lợi nhuận.

Chúng tôi cho rằng doanh thu Q2/2022 của PTB vẫn duy trì tăng trưởng mạnh mẽ nhờ doanh số bán xe Toyota tăng trưởng mạnh trong Q2 nhờ quy định giảm thuế trước bạ 50% nhằm thực hiện kích cầu của Chính phủ.

Bên cạnh đó, mảng gỗ, chiếm khoảng 55% doanh thu PTB, đang chịu áp lực đáng kể khi xuất khẩu các sản phẩm gỗ của Việt Nam đã giảm 8.1% YoY trong Q2/2022, lũy kế 6T2022, xuất khẩu gỗ đạt 6.14 tỷ USD, giảm 4.6% YoY. Tuy nhiên, với kết quả doanh thu Q2 vẫn duy trì tăng trưởng 22% YoY, chúng tôi ước tính doanh thu xuất khẩu gỗ của PTB vẫn duy trì tăng trưởng tích cực. Chúng tôi cũng lưu ý trong Q1/2022, giá trị xuất khẩu các sản phẩm gỗ của Việt Nam đã giảm 0.5% YoY, tuy nhiên, doanh thu mảng gỗ của PTB vẫn tăng trưởng 14% YoY. Điều này nhờ vào mạng lưới khách hàng trung thành và vị thế cũng như lợi thế cạnh tranh của PTB trong ngành. Các sản phẩm gỗ của PTB có chất lượng tốt và đặc biệt là giá thành rẻ hơn các mặt hàng xuất xứ Trung Quốc (chịu thuế quan nhập khẩu) nên có lợi thế cạnh tranh cao hơn mức trung bình.

Giá gỗ giảm mạnh từ tháng 3/2022 giúp hỗ trợ biên lợi nhuận.

Giá gỗ sau khi tăng mạnh trong Q1/2022 khi Nga cấm xuất khẩu gỗ tròn sang EU - Mỹ và chi phí nhập khẩu gỗ tăng cao do căng thẳng giữa Nga và Ukraine. Tới hiện tại, giá gỗ nhìn chung đã điều chỉnh từ tháng 3 và giảm mạnh từ tháng 5 khi các Ngân hàng trung ương các nước nâng lãi suất khiến lo ngại về thị trường BĐS các nước, nhu cầu xây mới – sửa chữa nhà sẽ chậm lại, khiến nhu cầu đồ nội thất gỗ giảm theo cho nên chúng tôi cho rằng điều này sẽ hỗ trợ tích cực cho biên lợi nhuận của PTB.

Giá gỗ xẻ đang trong xu hướng giảm



Nguồn: Tradingeconomics

We Create **Fortune**

Các dự án mới cho ngắn và dài hạn: Nhà máy gỗ mới dự kiến sẽ hoàn thành trong Q4/2022, nhà máy đá thạch anh dự kiến trong 2024

Nhà máy Phù Cát 3 dự kiến sẽ khánh thành vào Q4/2022 và bắt đầu vận hành thương mại từ Q1/2023, tổng công suất sản xuất gỗ của PTB sẽ tăng lên mức 102,000m³/năm (+21% so với năm 2022).

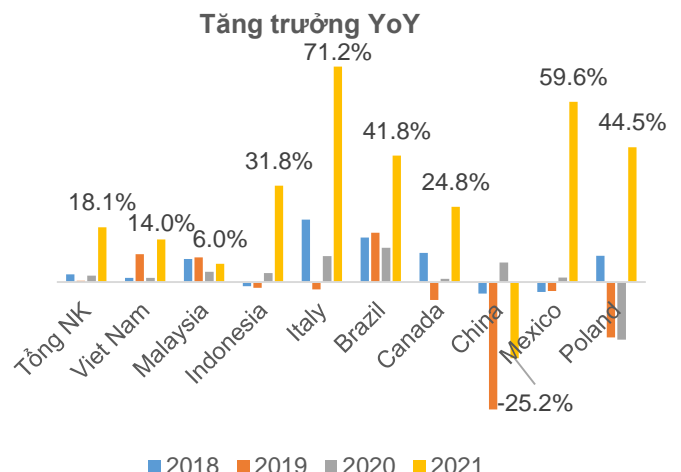
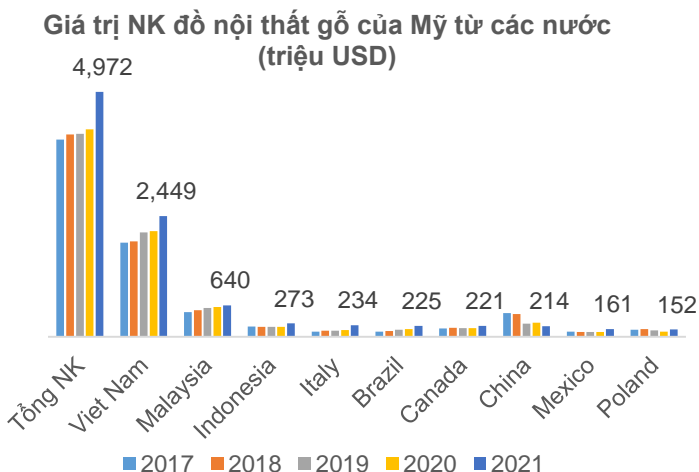
Ngoài ra, nhà máy thạch anh thứ hai của PTB đang bị trì hoãn việc phê duyệt và xây dựng do COVID, chúng tôi kỳ vọng PTB sẽ sớm hoàn thành thủ tục pháp lý dự án này và bắt đầu xây dựng. Nhà máy thạch anh mới này dự kiến sẽ bắt đầu vận hành từ 2024, giúp tăng gấp đôi công suất sản xuất đá hiện tại của PTB.

Chúng tôi kỳ vọng lạm phát tại Mỹ sẽ đạt đỉnh trong khoảng thời gian từ nay đến cuối năm và sẽ hạ nhiệt từ đầu năm 2023. Khi đó, Fed sẽ hạ lãi suất giúp thị trường nhà ở của Mỹ hồi phục, thúc đẩy nhu cầu gỗ nội thất và đá ốp lát.

Ngành xuất khẩu gỗ của Việt Nam chịu áp lực từ vụ việc DOC đang điều tra tồ gỗ Việt Nam xuất khẩu né tránh thuế bán phá giá

Vào cuối tháng 5/2022, Bộ Thương mại Hoa Kỳ (DOC) đã khởi xướng điều tra xem xét tồ gỗ nhập khẩu từ Việt Nam và Malaysia vào Hoa Kỳ sử dụng các bộ phận nhập khẩu từ Trung Quốc hay không. Hiện tại, một số doanh nghiệp đồ gỗ của Việt Nam đang chịu ảnh hưởng khi các nhà nhập khẩu đồ gỗ của Mỹ đang tạm dừng các đơn hàng để xem xét lại nguồn gốc hàng hóa.

Tuy nhiên, chúng tôi đánh giá PTB sẽ ít chịu tác động từ vụ việc do **ít có khả năng Mỹ sẽ mở rộng việc điều tra** sang các doanh nghiệp nội thất gỗ không sử dụng nguyên liệu từ Trung Quốc như PTB vì: 1) với tình trạng lạm phát cao hiện tại ở Mỹ, Mỹ sẽ có nhiều động lực để duy trì việc sử dụng những nguồn hàng nhập khẩu với mức giá rẻ hơn như Việt Nam để giảm áp lực lên lạm phát; 2) tổng nhập khẩu đồ nội thất gỗ của Mỹ năm 2021 đạt gần 5 tỷ USD (+18% YoY), tuy nhiên, tăng trưởng xuất khẩu đồ gỗ nội thất của Việt Nam sang Mỹ năm 2021 chỉ tăng 14% YoY, do đó, Việt Nam cũng không phải là quốc gia có mức tăng xuất khẩu đột biến mặt hàng này, các nước có thể rơi vào danh sách theo dõi của Mỹ có thể là các nước có mức tăng xuất khẩu đột biến mặt hàng đồ nội thất gỗ vào Mỹ năm 2021 như Italy (+71% YoY), Mexico (+60% YoY), Poland (+45% YoY), Brazil (+42% YoY), Indonesia (+32% YoY).

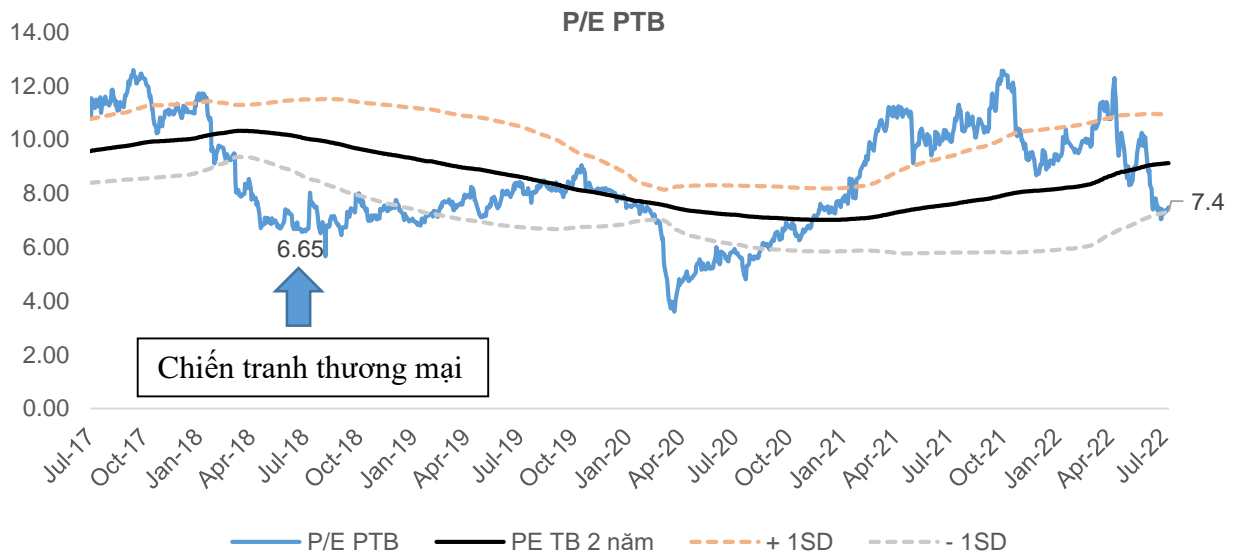


Nguồn: ITC, YSVN



We Create **Fortune**

Định giá về mức hấp dẫn nhiều năm



Nguồn: FiinGroup, YSVN

Với những thông tin xấu của ngành gỗ gần đây, hiện tại mức định giá P/E đã về mức trung bình 2 năm -1SD. Chúng tôi nhận thấy giá cổ phiếu PTB đã về mức hấp dẫn để tích lũy dựa trên:

- 1) Chúng tôi vẫn đánh giá triển vọng tích cực đối với 2 mảng chính là đồ gỗ nội thất và đá xây dựng của PTB, mảng phân phối oto Toyota được kỳ vọng tăng trưởng ổn định khi nền kinh tế hồi phục.
- 2) Triển vọng lợi nhuận 2022F tiếp tục duy trì tăng trưởng trên 20%. Bên cạnh đó, KQKD Q2/2022 mạnh mẽ giúp giảm thiểu rủi ro ngắn hạn cho PTB.
- 3) Kể từ chiến tranh thương mại 2018, PTB hưởng lợi khi Mỹ đặt các hàng rào thuế quan lên các mặt hàng nhập khẩu từ Trung Quốc (bao gồm đồ nội thất gỗ). Trong lịch sử, mức P/E TTM của cổ phiếu PTB rất ít khi có mức định giá thấp hơn mức TB 2 năm -1SD (lần gần nhất là thời gian COVID năm 2020).



We Create Fortune

BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Tỷ VNĐ	2020	2021	Q1/2022
Bảng CĐKT			
+ Tiền mặt	168	136	204
+ Đầu tư tài chính ngắn hạn	113	54	39
+ Phải thu ngắn hạn	824	929	1,049
+ Hàng tồn kho	1,440	1,859	1,695
+ Tài sản ngắn hạn khác	193	202	216
Tổng tài sản ngắn hạn	2,738	3,180	3,204
+ Phải thu dài hạn	19	24	23
+ TSCĐ	1,463	1,780	1,829
+ Tài sản dở dang dài hạn	250	113	74
+ Đầu tư dài hạn	10	15	15
+ Tài sản dài hạn khác	293	319	314
Tổng tài sản dài hạn	2,036	2,251	2,254
Tổng tài sản	4,774	5,431	5,458
+ Nợ ngắn hạn	2,462	2,665	2,596
<i>Trong đó: Nợ ngắn hạn</i>	<i>1,397</i>	<i>1,620</i>	<i>1,815</i>
+ Nợ dài hạn	321	376	328
<i>Trong đó: Nợ dài hạn</i>	<i>307</i>	<i>358</i>	<i>310</i>
Tổng nợ	2,783	3,040	2,924
+ Vốn góp	486	486	486
+ Thặng dư vốn cổ phần	162	24	24
+ Lợi nhuận chưa phân phối	380	535	675
+ Vốn/quỹ khác	2	2	2
Vốn chủ sở hữu	1,991	2,391	2,535
Tổng nguồn vốn	4,774	5,431	5,458
Dòng tiền			
Dòng tiền từ HĐKD	830	160	-1
Dòng tiền từ HĐĐT	-498	-363	-73
Dòng tiền từ HĐTC	-291	172	143
Lưu chuyển tiền thuần	41	(32)	69
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	127	168	136
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	168	136	204
Chỉ số thanh khoản			
Hệ số thanh toán hiện hành	1.11	1.19	1.23
Hệ số thanh toán nhanh	0.53	0.50	0.58
Chỉ số tiền mặt	0.07	0.05	0.08
Nợ ròng/EBITDA	#DIV/0!	#VALUE!	7.80
Chỉ số bao lãi	5.85	7.06	6.69
Số ngày phải thu	26	26	26
Số ngày phải trả	69	69	69
Số ngày tồn kho	28	28	28
Cấu trúc vốn			
VCSH/TTS	0.42	0.44	0.46
Nợ/TTS	0.58	0.56	0.54
Nợ/VCSH	1.40	1.27	1.15
Nợ vay/VCSH	0.86	0.83	0.84
Nợ ngắn hạn/VCSH	0.70	0.68	0.72

Tỷ VNĐ	2020	2021	Q1/2022
Báo cáo KQKD			
Doanh thu thuần	5,601	6,492	1,719
GVHB	-4,460	-5,039	-1,320
Lãi gộp	1,141	1,453	399
Thu nhập tài chính	24	61	11
Chi phí tài chính	(106)	(120)	(33)
Thu nhập từ công ty liên kết	0	0	0
Chi phí bán hàng	-422	-550	-151
Chi phí quản lý	-197	-205	-49
Lợi nhuận từ HĐKD	1,580	2,091	576
Thu nhập ròng khác	23	12	3
LNTT	462	650	180
LNST	379	526	146
LNST thuộc về CĐ Cty mẹ	359	512	141
Lợi ích của CĐ thiểu số	21	14	5
Chỉ số tài chính			
EPS cơ bản (VNĐ)	10,319	10,535	2,892
GTSS/cp (VNĐ)	40,960	49,193	52,158
Cổ tức (VNĐ/cp)	1,500	1,500	1,500
EBIT	522	697	199
EBITDA	743	973	272
Tăng trưởng			
Doanh thu	0.94%	15.90%	-73.52%
EBITDA	-8.64%	30.95%	-72.00%
EBIT	-16.08%	33.50%	-71.45%
Lãi ròng	-17.66%	42.77%	-72.54%
VCSH	7.86%	20.10%	6.03%
Vốn điều lệ	0.00%	0.00%	0.00%
Tổng tài sản	10.28%	13.77%	0.51%
Định giá			
P/E	0	0	0
P/B	0	0	0
P/Doanh thu	0	0	0
Tỷ suất cổ tức	0.00%	0.00%	0.00%
EV/EBITDA	0.0	#VALUE!	11.0
EV/Doanh thu	0.0	#VALUE!	1.7
Biên lợi nhuận			
Biên lãi gộp	20.37%	22.38%	23.21%
Biên LN từ HĐKD	9.32%	10.74%	11.58%
Biên lãi ròng	6.77%	8.10%	8.47%
Chi phí bán hàng/DT thuần	7.54%	8.48%	8.76%
Chi phí quản lý/DT thuần	3.51%	3.16%	2.87%
ROE	18.69%	23.36%	5.71%
ROA	8.33%	10.31%	2.67%
ROIC	10.38%	11.95%	3.06%



We Create **Fortune**

CÔNG TY TNHH CHỨNG KHOÁN YUANTA VIỆT NAM

Phòng phân tích khối khách hàng cá nhân

Nguyễn Thế Minh

Giám đốc Nghiên cứu Phân tích

+84 28 3622 6868 ext 3826
minh.nguyen@yuanta.com.vn

Lý Thị Hiền

Trưởng phòng NC-PT

+84 28 3622 6868 ext 3908
hien.ly@yuanta.com.vn

Quách Đức Khánh

Phó Phòng NC-PT

+84 28 3622 6868 ext 3833
khanh.quach@yuanta.com.vn

Khổng Hữu Hiệp

Chuyên viên phân tích cao cấp

+84 28 3622 6868 ext 3912
hiep.khong@yuanta.com.vn

Nguyễn Trịnh Ngọc Hồng

Chuyên viên phân tích cao cấp

+84 28 3622 6868 ext 3832
hong.nguyen@yuanta.com.vn

Phạm Tấn Phát

Chuyên viên phân tích cao cấp

+84 28 3622 6868 ext 3880
phat.pham@yuanta.com.vn

Ngô Thanh Thảo

Trợ lý phân tích

+84 28 3622 6868 ext 3880
thao.ngo@yuanta.com.vn

Phòng Môi giới khách hàng cá nhân

Phạm Đắc Thành

Giám đốc Khu vực Miền Bắc

+84 28 3622 6868 ext 3416
thanh.pham@yuanta.com.vn

Võ Thị Thu Thủy

Giám đốc chi nhánh Bình Dương

+84 28 3622 6868 ext 3505
thuy.vo@yuanta.com.vn

Lương Kỳ Ty

Giám đốc chi nhánh Chợ Lớn

+84 28 3622 6868 ext 3653
ty.luong@yuanta.com.vn

Bùi Quốc Phong

Giám đốc chi nhánh Đồng Nai

+84 28 3622 6868 ext 3701
phong.bui@yuanta.com.vn

Võ Đình Tuấn

Giám đốc chi nhánh Đà Nẵng

+84 28 3622 6868 ext 3301
tuan.vo@yuanta.com.vn

Nguyễn Việt Quang

Giám đốc chi nhánh Hà Nội

+84 28 3622 6868 ext 3404
quang.nguyen@yuanta.com.vn

Đinh Thị Thu Cúc

Giám đốc chi nhánh Vũng Tàu

+84 28 3622 6868 ext 3203
cuc.dinh@yuanta.com.vn



We Create Fortune

Appendix A: Important Disclosures

Analyst Certification

Each research analyst primarily responsible for the content of this research report, in whole or in part, certifies that with respect to each security or issuer that the analyst covered in this report: (1) all of the views expressed accurately reflect his or her personal views about those securities or issuers; and (2) no part of his or her compensation was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendations or views expressed by that research analyst in the research report.

Ratings Definitions

BUY: We have a positive outlook on the stock based on our expected absolute or relative return over the investment period. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile. We recommend investors add to their position.

HOLD-Outperform: In our view, the stock's fundamentals are relatively more attractive than peers at the current price. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile.

HOLD-Underperform: In our view, the stock's fundamentals are relatively less attractive than peers at the current price. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile.

SELL: We have a negative outlook on the stock based on our expected absolute or relative return over the investment period. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile. We recommend investors reduce their position.

Under Review: We actively follow the company, although our estimates, rating and target price are under review.

Restricted: The rating and target price have been suspended temporarily to comply with applicable regulations and/or Yuanta policies.

Note: Yuanta research coverage with a Target Price is based on an investment period of 12 months. Greater China Discovery Series coverage does not have a formal 12-month Target Price and the recommendation is based on an investment period specified by the analyst in the report.

Global Disclaimer

© 2018 Yuanta. All rights reserved. The information in this report has been compiled from sources we believe to be reliable, but we do not hold ourselves responsible for its completeness or accuracy. It is not an offer to sell or solicitation of an offer to buy any securities. All opinions and estimates included in this report constitute our judgment as of this date and are subject to change without notice.

This report provides general information only. Neither the information nor any opinion expressed herein constitutes an offer or invitation to make an offer to buy or sell securities or other investments. This material is prepared for general circulation to clients and is not intended to provide tailored investment advice and does not take into account the individual financial situation and objectives of any specific person who may receive this report. Investors should seek financial advice regarding the appropriateness of investing in any securities, investments or investment strategies discussed or recommended in this report. The information contained in this report has been compiled from sources believed to be reliable but no representation or warranty, express or implied, is made as to its accuracy, completeness or correctness. This report is not (and should not be construed as) a solicitation to act as securities broker or dealer in any jurisdiction by any person or company that is not legally permitted to carry on such business in that jurisdiction.

Yuanta research is distributed in the United States only to Major U.S. Institutional Investors (as defined in Rule 15a-6 under the Securities Exchange Act of 1934, as amended and SEC staff interpretations thereof). All transactions by a US person in the securities mentioned in this report must be affected through a registered broker-dealer under Section 15 of the Securities Exchange Act of 1934, as amended. Yuanta research is distributed in Taiwan by Yuanta Securities Investment Consulting. Yuanta research is distributed in Hong Kong by Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited, which is licensed in Hong Kong by the Securities and Futures Commission for regulated activities, including Type 4 regulated activity (advising on securities). In Hong Kong, this research report may not be redistributed, retransmitted or disclosed, in whole or in part or and any form or manner, without the express written