



Công ty Cổ phần Phú Tài (HOSE: **PTB**)

Định giá không bị ảnh hưởng nhiều từ sự kiện Noble House



**Mở tài khoản
liền tay**

Công ty cổ phần Phú Tài (HOSE: PTB)

Giá kỳ vọng	70,140 VND
Đóng cửa ngày 17/10/2023	VND 57,400
Lợi nhuận kỳ vọng	+22.2%

Thông tin cơ bản

Vốn hóa thị trường (Tỷ VND)	3,963
SLCP lưu hành (CP)	66,938,403
Tỷ lệ free float	60%
KLTB 20 phiên	595,789
Beta 6th (TTM)	0.49
P/E (TTM)	11.2x
Tỷ suất cổ tức	5%

Biến động giá cổ phiếu vs VN-Index



Chuyên viên phân tích:

Khổng Hữu Hiệp: hiep.khong@yuanta.com.vn

Công ty Cổ phần Phú Tài (PTB) có tiền thân là một doanh nghiệp nhà nước trực thuộc Quân khu 5 - Bộ Quốc Phòng được chuyển đổi thành công ty cổ phần từ năm 2004. Công ty hoạt động chính trong lĩnh vực khai thác, chế biến, kinh doanh xuất khẩu sản phẩm gỗ, vật liệu đá xây dựng, tiêu thụ sản phẩm xe ô tô Toyota và cung cấp các dịch vụ sửa chữa xe ô tô Toyota. PTB có năng lực sản xuất đá ốp lát với công suất hơn 4,3 triệu m²/năm, chế biến gỗ với công suất hơn 20.000 m³/năm. Bên cạnh đó, Công ty cung cấp dịch vụ sửa chữa xe Toyota với công suất 36.000 lượt xe/năm và tiêu thụ 2.000 chiếc/năm. Thị phần của Công ty về sản phẩm đá hiện nay bao gồm những tỉnh thành sau: Hà Nội, Hải Phòng, Vinh, Đà Nẵng, Bình Định, Bình Dương, Tp HCM, Cần Thơ... Sản phẩm gỗ xuất khẩu sang các nước Châu Âu, Châu Mỹ.

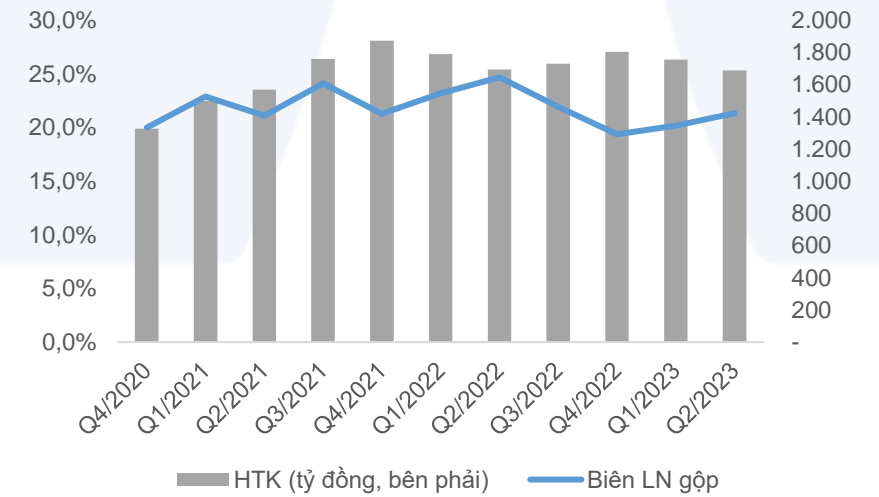
Cập nhật Kết quả kinh doanh Q2/2023:

- Q2/2023, PTB ghi nhận doanh thu 1,474 tỷ đồng (-22% YoY), LNST 106 tỷ đồng (-33% YoY). Lũy kế 6T2023, PTB ghi nhận doanh thu 2,883 tỷ đồng (-20% YoY), LNST 164 tỷ đồng (-44% YoY), hoàn thành 41% kế hoạch kinh doanh 2023, cả doanh thu và lợi nhuận.
- Doanh thu Q2/2023 đã có sự hồi phục so với Q1/2023 nhưng vẫn còn thấp hơn cùng kỳ do nhu cầu đồ nội thất hồi phục chậm hơn so với các hàng hóa khác, ở thị trường Mỹ. Biên lợi nhuận gộp Q2/2023 cũng giảm nhẹ xuống 22.2% (cùng kỳ 25.0%) do chi phí giá vốn giảm chậm hơn doanh thu. Doanh thu sụt giảm mạnh do thiếu hụt đơn hàng gỗ, đặc biệt ở thị trường Mỹ. Lợi nhuận giảm còn do chi phí lãi vay tăng 14% YoY. Tuy nhiên, PTB đã quản lý chi phí khá tốt khi chi phí bán hàng giảm -29% YoY, giảm mạnh hơn doanh thu, chi phí quản lý doanh nghiệp tăng nhẹ 3% YoY.
- Cuối Q2/2023, tổng vay nợ của PTB ở mức 1,696 tỷ đồng (-14% YoY). Tỷ lệ nợ vay/VCSH duy trì ở mức an toàn 0.6x lần.

Định giá không bị ảnh hưởng nhiều từ sự kiện Noble House

- Cổ phiếu PTB đang bị ảnh hưởng giảm ngắn hạn** sau thông tin Noble House Home Furniture LLC của Mỹ, một khách hàng của PTB, chính thức đệ đơn xin phá sản theo Chương 11 tới Tòa án Hoa Kỳ ở quận Houston Texas. PTB cũng đã có những giải trình với nhà đầu tư. Chúng tôi cho rằng thông tin trên sẽ gây ảnh hưởng ngắn hạn đến PTB do Noble House có khoản phải thu 79 tỷ đồng với PTB tại BCTC Q2/2023. **Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng sự kiện này sẽ không ảnh hưởng nhiều đến triển vọng kinh doanh cũng như giá trị cốt lõi doanh nghiệp** do 1) Noble House chỉ chiếm khoảng 5% doanh thu của PTB; 2) giá trị khoản phải thu 79 tỷ đồng là không lớn và PTB cho biết Noble House đã thanh toán 1 phần từ 30/06/2023 đến nay nên giá trị phải thu thực tế là nhỏ hơn; 3) Noble House nộp đơn xin phá sản không phải là tình hình chung của các công ty đồ nội thất ở Mỹ; 4) thông tin Noble House nộp đơn xin phá sản đã có từ 11/09/2023, không phải là thông tin mới.
- PTB cho biết KQKD Q3 và Q4/2023 sẽ hồi phục tích cực**, trong đó riêng Q3, các đơn hàng đang hồi phục với tốc độ nhanh chóng. Chúng tôi cho rằng triển vọng tích cực sẽ kéo dài sang 2024 khi Fed dừng việc nâng lãi suất và việc mở rộng tệp khách hàng mới của PTB. Kể từ Q1/2023 PTB đã mở rộng mạng lưới khách hàng cho các sản phẩm đá thạch anh tại thị trường Mỹ và mang lại doanh thu tăng trưởng tích cực.
- Nhà máy sản xuất đá thạch anh giai đoạn 2** có thể đi vào hoạt động từ tháng 6/2023, nâng tổng công suất lên 630, 000 m²/năm (+40%). Chúng tôi kỳ vọng nhà máy mới sẽ bắt đầu đóng góp doanh thu từ năm 2024 khi nhu cầu tại Mỹ thực sự ấm lên sau khi Fed dừng nâng lãi suất.
- Định giá cổ phiếu:** Trên quan điểm thận trọng, chúng tôi đã giả định khoản phải thu 79 tỷ đồng với Noble House là ghi nhận mất trong năm 2023. Chúng tôi định giá PTB bằng 2 phương pháp P/E và P/B, tỷ trọng 50% mỗi phương pháp. Chúng tôi dùng mức P/E dự phóng lần lượt là 11.00x tương đương mức trung bình 2 năm +1SD do triển vọng kinh doanh tích cực từ Q3/2023 và sang 2024; mức P/B dự phóng là 1.65 lần, tương đương mức TB 2 năm theo quan điểm thận trọng hơn. Kết quả dự phóng trung bình là 70,140 đồng/CP. Theo đó, chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA đối với PTB với tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng +22.2% so với giá đóng cửa ngày 17/10/2023.

Biên lợi nhuận gộp và hàng tồn kho PTB



Định giá

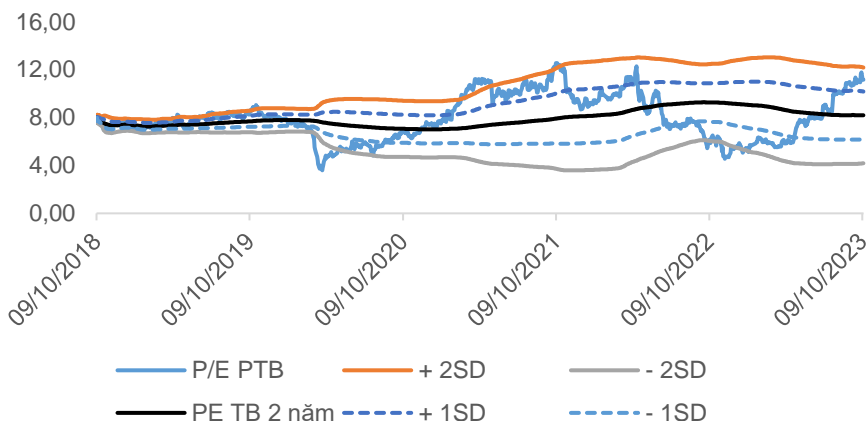
Theo PP P/E	2023F	Giá mục tiêu TB	70,140
EPS 2023F	5,796	Giá đóng cửa (17/10/2023)	57.400
P/E	11.00	Tiềm năng tăng giá	22.2%
Giá trị định giá	63,753	EPS 2023F	5,796
Tỷ trọng	50%	BVPS 2023F	46,380
Theo PP P/B	2023F	Forward P/E 2023F	12.1
BVPS 2023F	46,380	Forward P/B 2023F	1.5
P/B	1.65		
Giá trị định giá	76,526		
Tỷ trọng	50%		

Dự phóng kết quả kinh doanh

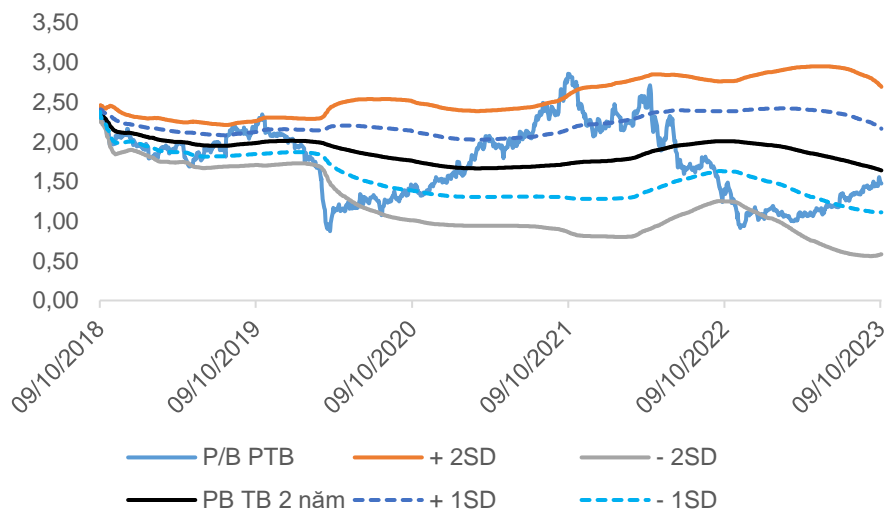


Chỉ số định giá

P/E PTB



P/B PTB



Tỷ VNĐ	2021	2022	2023F
Bảng CĐKT			
+ Tiền mặt	136	272	187
+ Đầu tư tài chính ngắn hạn	54	27	33
+ Phải thu ngắn hạn	929	793	995
+ Hàng tồn kho	1,859	1,757	1,744
+ Tài sản ngắn hạn khác	202	206	232
Tổng tài sản ngắn hạn	3,180	3,055	3,191
+ Phải thu dài hạn	24	28	29
+ TSCĐ	1,780	1,802	1,696
+ Tài sản dở dang dài hạn	113	38	72
+ Đầu tư dài hạn	15	15	15
+ Tài sản dài hạn khác	319	301	353
Tổng tài sản dài hạn	2,251	2,183	2,165
Tổng tài sản	5,431	5,238	5,361
+ Nợ ngắn hạn	2,665	2,310	2,024
<i>Trong đó: Nợ ngắn hạn</i>	<i>1,620</i>	<i>1,476</i>	<i>1,039</i>
+ Nợ dài hạn	376	167	182
<i>Trong đó: Nợ dài hạn</i>	<i>358</i>	<i>152</i>	<i>165</i>
Tổng nợ	3,040	2,477	2,206
+ Vốn góp	486	680	680
+ Lợi nhuận chưa phân phối	535	493	887
Vốn chủ sở hữu	2,391	2,761	3,156
Tổng nguồn vốn	5,431	5,238	5,361
Dòng tiền			
Dòng tiền từ HĐKD	160	735	624
Dòng tiền từ HĐĐT	-363	-209	-288
Dòng tiền từ HĐTC	172	-389	-422
Lưu chuyển tiền thuần	(32)	137	(85)
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	168	136	272
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	136	272	187
Chỉ số thanh khoản			
Hệ số thanh toán hiện hành	1.19	1.32	1.58
Hệ số thanh toán nhanh	0.50	0.56	0.71
Chỉ số tiền mặt	0.05	0.12	0.09
Số ngày phải thu	26	26	26
Số ngày phải trả	69	69	72
Số ngày tồn kho	28	28	29
Cấu trúc vốn			
VCSH/TTS	0.44	0.53	0.59
Nợ vay/VCSH	0.83	0.59	0.38
Nợ ngắn hạn/VCSH	0.68	0.53	0.33

Tỷ VNĐ	2021	2022	2023F
Báo cáo KQKD			
Doanh thu thuần	6,492	6,887	6,359
GVHB	-5,039	-5,346	-5,001
Lãi gộp	1,453	1,540	1,359
Thu nhập tài chính	61	45	41
Chi phí tài chính	-120	-171	-98
Thu nhập từ công ty liên kết	0	0	0
Chi phí bán hàng	-550	-563	-520
Chi phí quản lý	-205	-233	-278
Lợi nhuận từ HĐKD	2,091	2,159	1,863
Thu nhập ròng khác	12	-5	-5
LNTT	650	614	500
LNST	526	502	407
LNST thuộc về CĐ Cty mẹ	512	487	394
Lợi ích của CĐ thiểu số	14	15	12
EPS cơ bản (VNĐ)			
	10,535	7,162	5,796
GTSS/cp (VNĐ)			
	49,193	40,584	46,380
Cổ tức (VNĐ/cp)			
	1,500	1,500	1,501
EBIT			
	697	745	561
EBITDA			
	973	1,024	866
Tăng trưởng			
Doanh thu	15.90%	6.08%	-7.65%
EBITDA	30.95%	5.23%	-15.43%
EBIT	33.50%	6.84%	-24.62%
Lãi ròng	42.77%	-4.80%	-19.08%
VCSH	20.10%	15.50%	14.28%
Vốn điều lệ	0.00%	40.00%	0.00%
Tổng tài sản	13.77%	-3.55%	2.35%
Định giá			
P/E	0	0	12.1
P/B	0	0	1.5
EV/EBITDA	#VALUE!	6.5	7.1
EV/Doanh thu	#VALUE!	1.0	1.0
Tỷ suất lợi nhuận			
Biên lãi gộp	22.38%	22.36%	21.37%
Biên LN từ HĐKD	10.74%	10.81%	8.83%
Biên lãi ròng	8.10%	7.30%	6.39%
ROE	23.36%	18.92%	13.33%
ROA	10.31%	9.42%	7.67%
ROIC	11.95%	11.27%	7.52%

Góc nhìn kỹ thuật



Xu hướng kỹ thuật cổ phiếu	
Xu hướng ngắn hạn	GIẢM
Xu hướng dài hạn	TĂNG
Mức kháng cự 1	61,000
Mức kháng cự 2	64,000
Mức hỗ trợ 1	55,000
Mức hỗ trợ 2	53,000

PTB đi xuống dưới đường middle của dải Bollinger cho thấy xu hướng GIẢM ngắn hạn đang hình thành.

Chỉ báo kỹ thuật đang có tín hiệu tiêu cực như MACD đã xuất hiện tín hiệu bán ở đồ thị Ngày sau khi hình thành phân kỳ giảm giá. Vùng 60,000-61,000 đồng sẽ là kháng cự cho PTB trong tuần này và khả năng PTB sẽ còn áp lực giảm về vùng 53,000-55,000 đồng trong ngắn hạn.

Liên hệ

Phòng Nghiên cứu và Phân tích khối Khách hàng cá nhân

+84 28 3622 6868 ext 3826

research.re@yuanta.com.vn

Global Disclaimer

© 2020 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 effected 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 consent of Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited.