



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

# Mảng đá là động lực cho 2024



**Mở tài khoản  
liền tay**

# Công ty cổ phần Phú Tài (HOSE: PTB)

<b>Giá kỳ vọng</b>	<b>72,582 VND</b>
Đóng cửa ngày 05/03/2024	VND 59,600
Lợi nhuận kỳ vọng	+21.8%

## Thông tin cơ bản

Vốn hóa thị trường (Tỷ VND)	4,003
SLCP lưu hành (CP)	66,938,403
Tỷ lệ free float	60.0%
KLTB 20 phiên	123,930
Beta 6th (TTM)	1.03
P/E (TTM)	13.4x
Tỷ suất cổ tức	0.0%

## Biến động giá cổ phiếu vs VN-Index



Chuyên viên phân tích:

Khổng Hữu Hiệp: [hiep.khong@yuanta.com.vn](mailto: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 m<sup>2</sup>/năm, chế biến gỗ với công suất hơn 20.000 m<sup>3</sup>/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.

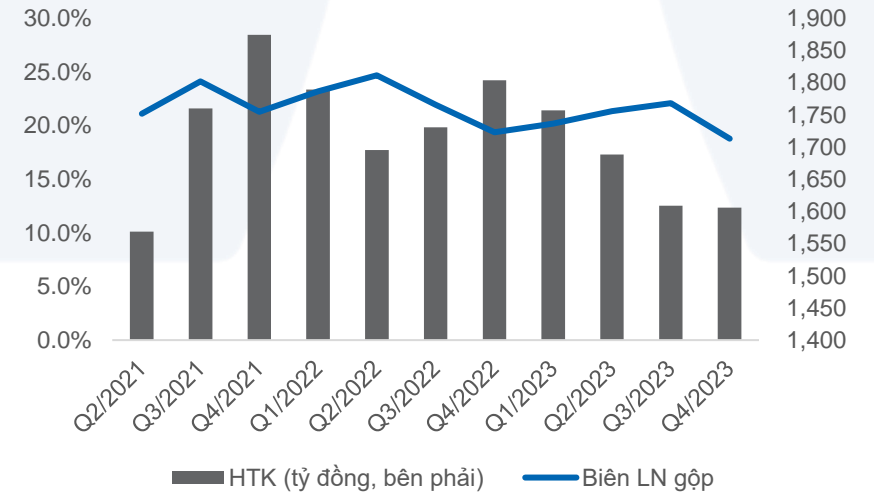
## Cập nhật Kết quả kinh doanh Q4/2023

- Q4/2023, PTB ghi nhận doanh thu 1,548 tỷ đồng (-10% YoY), LNST 52 tỷ đồng (-32% YoY). Lũy kế cả năm 2023, PTB ghi nhận doanh thu 5,619 tỷ đồng (-18% YoY), LNST 294 tỷ đồng (-41% YoY), lần lượt hoàn thành 81% kế hoạch về doanh thu và 74% kế hoạch lợi nhuận.
- Doanh thu Q4/2023 tuy vẫn thấp so với cùng kỳ nhưng đã có sự hồi phục so với Q3/2023 (+31% QoQ). Doanh thu 2 mảng chính đều hồi phục tốt là mảng đá (-5% YoY), mảng gỗ (+1% YoY). Biên lợi nhuận gộp Q4/2023 giảm nhẹ xuống 18.8% (cùng kỳ 19.2%). Chúng tôi lưu ý biên lãi gộp mảng đá tiếp tục duy trì tích cực với 27.4% (cùng kỳ 28.5%) trong khi mảng gỗ mặc dù doanh thu phục hồi nhưng biên lợi nhuận vẫn chưa hồi phục do áp lực cạnh tranh (17.2% với cùng kỳ 19.4%). Điểm tích cực khác PTB quản lý chi phí tốt, đều giảm như chi phí tài chính giảm 45% YoY, chi phí bán hàng -6% YoY, chi phí quản lý DN -26% YoY.
- Cuối năm 2023, tổng vay nợ của PTB ở mức 1,669 tỷ đồng, tăng nhẹ +2% QoQ, +3% YoY. Tỷ lệ nợ vay/VCSH duy trì ở mức an toàn 0.6x lần.

# Hai mảng chính hồi phục tích cực – Mảng đá là động lực cho 2024

- **Chúng tôi cho rằng KQKD PTB đã chạm đáy ở Q3/2023** và đang cho thấy sự hồi phục tích cực trong Q4/2023, đặc biệt là hồi phục ở 2 mảng chính: Đá granite và đồ gỗ. Hai mảng còn lại là oto và BĐS chúng tôi giữ quan điểm thận trọng đi ngang trong 2024.
- 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. **Chúng tôi đánh giá cao mảng đá khi tình hình bán hàng vẫn tốt và hồi phục khả quan** với doanh thu Q3/2023 -8% YoY và Q4/2023 -5% YoY. Lũy kế cả năm 2023, doanh thu mảng đá +4% YoY (tăng +23% so với 2021) trong khi biên lợi nhuận đi ngang so với 2022 ở mức 29.3%. Nhà máy đá thạch anh trước đây của PTB đã chạy gần hết công suất, chúng tôi kỳ vọng **nhà máy sản xuất đá thạch anh giai đoạn 2, đã hoàn thành cuối 2023**, nâng tổng công suất lên 630,000 m2/năm (+40%), sẽ là động lực tăng trưởng cho PTB từ 2024 nhờ thị trường Mỹ hồi phục sau khi Fed giảm lãi suất từ Q2/2024. Chúng tôi kỳ vọng doanh thu mảng đá 2024F có thể tăng 20% YoY.
- **Đối với mảng gỗ**, doanh thu Q4/2023 hồi phục tích cực +1% YoY. Chúng tôi kỳ vọng doanh thu mảng gỗ sẽ hồi phục tích cực trong 2024 theo xu hướng ngành. Theo GSO, trong 2T2024, kim ngạch XK gỗ và các sản phẩm gỗ đạt 2.4 tỷ USD, tăng 44% YoY, mục tiêu 2024 xuất khẩu ngành này cả nước là 17.5 tỷ USD (+22% YoY), cao hơn cả 2021.
- Tuy nhiên, chúng tôi giữ quan điểm khả quan cho 2 mảng còn lại là ô tô và BĐS do nhu cầu trong ngắn hạn chưa cải thiện nhưng môi trường lãi suất thấp hiện tại sẽ tạo điều kiện cho sự phục hồi trong thời gian tới.
- **Đối với sự kiện Noble House Home Furniture LLC**, khách hàng của PTB, chính thức đệ đơn xin phá sản ở quận Houston Texas, Hoa Kỳ, PTB đang có khoản phải thu 61 tỷ đồng với khách hàng này. Mặc dù có những rủi ro và cơ hội thu hồi từ phán quyết của Tòa án, chúng tôi cũng đã thận trọng dự phóng trích lập dự phòng 50% cho khoản này trong 2024F.
- **Cập nhật định giá:** Chúng tôi tăng giá mục tiêu cho PTB lên 72,582 đồng/CP nhờ dự phóng 2024F hồi phục tốt hơn. Chúng tôi dùng mức P/E dự phóng 10.5x tương đương mức trung bình 5 năm +1SD do triển vọng hồi phục sáng hơn, mức P/B dự phóng là 1.7 lần, tương đương mức TB 5 năm theo quan điểm thận trọng hơn. Theo đó, chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA đối với PTB với tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng +21.8% so với giá đóng cửa ngày 05/03/2024.

## Biên lợi nhuận gộp và hàng tồn kho PTB



## Định giá

Theo PP P/E	2024F	Giá mục tiêu TB	72,582
EPS 2024F	6,047	Giá đóng cửa (05/03/2024)	59,600
P/E	10.5	Tiềm năng tăng giá	21.8%
Giá trị định giá	63,490	EPS 2024F	6,047
Tỷ trọng	50%	BVPS 2024F	48,043
Theo PP P/B	2024F	BVPS 2024F	48,043
BVPS 2024F	48,043	Forward P/E 2024F	12.0
P/B	1.7	Forward P/B 2024F	1.5
Giá trị định giá	81,673		
Tỷ trọng	50%		

# Dự phóng kết quả kinh doanh

## Chỉ số định giá

### P/E PTB



### P/B PTB



Tỷ VNĐ	2022	2023	2024F
<b>Bảng CĐKT</b>			
+ Tiền mặt	272	428	914
+ Đầu tư tài chính ngắn hạn	27	20	24
+ Phải thu ngắn hạn	793	923	795
+ Hàng tồn kho	1,757	1,466	1,676
+ Tài sản ngắn hạn khác	206	146	161
<b>Tổng tài sản ngắn hạn</b>	<b>3,055</b>	<b>2,983</b>	<b>3,570</b>
+ Phải thu dài hạn	28	27	25
+ TSCĐ	1,802	1,746	1,560
+ Tài sản dở dang dài hạn	38	14	35
+ Đầu tư dài hạn	15	256	256
+ Tài sản dài hạn khác	301	280	266
<b>Tổng tài sản dài hạn</b>	<b>2,183</b>	<b>2,323</b>	<b>2,142</b>
<b>Tổng tài sản</b>	<b>5,238</b>	<b>5,306</b>	<b>5,611</b>
+ Nợ ngắn hạn	2,310	2,363	2,237
<i>Trong đó: Nợ ngắn hạn</i>	<i>1,476</i>	<i>1,556</i>	<i>1,459</i>
+ Nợ dài hạn	167	132	158
<i>Trong đó: Nợ dài hạn</i>	<i>152</i>	<i>113</i>	<i>142</i>
<b>Tổng nợ</b>	<b>2,477</b>	<b>2,495</b>	<b>2,395</b>
+ Vốn góp	680	669	669
+ Lợi nhuận chưa phân phối	493	453	857
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>2,761</b>	<b>2,811</b>	<b>3,216</b>
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>5,238</b>	<b>5,306</b>	<b>5,611</b>
<b>Dòng tiền</b>			
Dòng tiền từ HĐKD	735	797	593
Dòng tiền từ HĐĐT	-209	-433	-36
Dòng tiền từ HĐTC	-389	-207	-71
<b>Lưu chuyển tiền thuần</b>	<b>137</b>	<b>157</b>	<b>486</b>
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	136	272	428
<b>Tiền và tương đương tiền cuối kỳ</b>	<b>272</b>	<b>428</b>	<b>914</b>
<b>Chỉ số thanh khoản</b>			
Hệ số thanh toán hiện hành	1.32	1.26	1.60
Hệ số thanh toán nhanh	0.56	0.64	0.85
Chỉ số tiền mặt	0.12	0.18	0.41
Số ngày phải thu	26	26	26
Số ngày phải trả	69	69	72
Số ngày tồn kho	28	28	29
<b>Cấu trúc vốn</b>			
VCSH/TTS	0.53	0.53	0.57
Nợ vay/VCSH	0.59	0.59	0.50
Nợ ngắn hạn/VCSH	0.53	0.55	0.45

Tỷ VNĐ	2022	2023	2024F
<b>Báo cáo KQKD</b>			
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>6,887</b>	<b>5,619</b>	<b>6,457</b>
GVHB	-5,346	-4,466	-5,101
<b>Lãi gộp</b>	<b>1,540</b>	<b>1,152</b>	<b>1,356</b>
Thu nhập tài chính	45	30	34
Chi phí tài chính	-171	-143	-120
Thu nhập từ công ty liên kết	0	-7	-7
Chi phí bán hàng	-563	-439	-491
Chi phí quản lý	-233	-206	-250
<b>Lợi nhuận từ HĐKD</b>	<b>2,159</b>	<b>1,539</b>	<b>1,879</b>
Thu nhập ròng khác	-5	-21	-21
LNNT	614	365	502
<b>LNST</b>	<b>502</b>	<b>294</b>	<b>407</b>
<b>LNST thuộc về CĐ Cty mẹ</b>	<b>487</b>	<b>292</b>	<b>405</b>
Lợi ích của CĐ thiểu số	15	2	3
<b>EPS cơ bản (VNĐ)</b>	<b>7,162</b>	<b>4,368</b>	<b>6,047</b>
GTSS/cp (VNĐ)	40,584	41,996	48,043
Cổ tức (VNĐ/cp)	1,500	1,500	1,501
EBIT	745	507	616
EBITDA	1,024	748	862
<b>Tăng trưởng</b>			
Doanh thu	6.08%	-18.41%	22.00%
EBITDA	5.23%	-26.95%	15.29%
EBIT	6.84%	-31.95%	21.49%
Lãi ròng	-4.80%	-40.00%	38.43%
VCSH	15.50%	1.81%	14.40%
Vốn điều lệ	40.00%	-1.62%	0.00%
Tổng tài sản	-3.55%	1.30%	5.73%
<b>Định giá</b>			
P/E	0	0	12.0
P/B	0	0	1.5
EV/EBITDA	#VALUE!	9.3	8.6
EV/Doanh thu	#VALUE!	1.2	1.1
<b>Tỷ suất lợi nhuận</b>			
Biên lãi gộp	22.36%	20.51%	21.00%
Biên LN từ HĐKD	10.81%	9.02%	9.54%
Biên lãi ròng	7.30%	5.24%	6.31%
ROE	18.92%	10.49%	13.43%
ROA	9.42%	5.58%	7.46%
ROIC	11.27%	7.15%	8.12%

# Góc nhìn kỹ thuật



Xu hướng kỹ thuật cổ phiếu	
Xu hướng ngắn hạn	<b>TĂNG</b>
Xu hướng dài hạn	<b>TĂNG</b>
Mức kháng cự 1	61,200
Mức kháng cự 2	68,000
Mức hỗ trợ 1	57,500
Mức hỗ trợ 2	50,000

PTB đang trong xu hướng Tăng ngắn hạn và tiệm cận vùng đỉnh trước đây quanh 61,200 đồng/cp.

Chỉ báo Bollinger Bands của PTB đang mở rộng và đi lên cho thấy cổ phiếu này đang biến động mạnh theo chiều hướng tích cực. Chỉ báo RSI cũng đang đi lên mạnh cho thấy xung lực tăng ngắn hạn khá tốt. Do đó, PTB dự báo sẽ tiếp tục đà tăng ngắn hạn lên vùng 61,200-63,000 đồng/cp.

Ở đồ thị tuần, PTB xuất hiện cây nến tăng Bullish Belt-Hold trong tuần qua. Đồng thời, khả năng PTB sẽ thử thách vùng cản trung hạn 63,000-68,000 đồng. Xu hướng trung hạn của cổ phiếu đang ở mức **TĂNG**.

## 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.