

**CÔNG TY CỔ PHẦN PHÚ TÀI (HOSE: PTB)**
**Nguyễn Thị Ngọc**

Chuyên viên Phân tích cơ bản

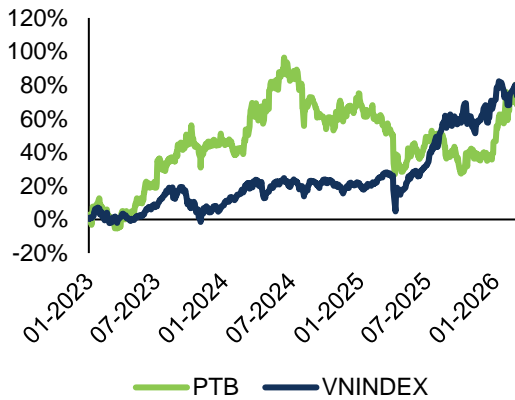
Email: Ngocnt@fpts.com.vn

Điện thoại: 1900 6446 - Ext: 5919

Người phê duyệt báo cáo:

**Nguyễn Ngọc Đức, CFA**

Trưởng phòng Phân tích đầu tư

**Diễn biến giá cổ phiếu PTB và VNIndex**

**Thông tin giao dịch (17/04/2026)**

Giá hiện tại (VND/cp)	49.700
Giá cao nhất 52 tuần (VND/cp)	57.900
Giá thấp nhất 52 tuần (VND/cp)	40.700
Số lượng CP niêm yết (triệu cp)	66,9
Số lượng CP lưu hành (triệu cp)	80,3
KLGD bình quân 30 ngày (cp)	189.581
% sở hữu nước ngoài	15,47%
Vốn hóa (tỷ VNĐ)	3.992
P/E trailing 12 tháng (lần)	7,9x
EPS trailing 12 tháng (VND/cp)	6.243

**Tổng quan doanh nghiệp**

Tên	Công ty Cổ phần Phú Tài
Địa chỉ	278 Nguyễn Thị Định, Phường Quy Nhơn Nam, Tỉnh Gia Lai
Doanh thu chính	Chế biến và kinh doanh sản phẩm gỗ, đá
Chi phí chính	Nguyên vật liệu đầu vào (đá khối & gỗ nguyên liệu)
Lợi thế cạnh tranh	Dẫn đầu thị trường về công suất chế biến sản phẩm gỗ
Rủi ro chính	Biến động giá nguyên liệu

**Giá hiện tại:** 49.700

**Giá mục tiêu:** 52.500

**Tăng/(giảm):** +5,6%

**Khuyến nghị**
**THEO DÕI**
**TRIỂN VỌNG NGẮN HẠN TÍCH CỰC NHƯNG ĐỐI MẶT THÁCH THỨC TRONG TRUNG HẠN**

Chúng tôi khuyến nghị **THEO DÕI** đối với cổ phiếu PTB với giá mục tiêu là **52.500 VND/cp**, cao hơn **5,6%** so với giá đóng cửa ngày 17/04/2026 (bằng phương pháp chiết khấu dòng tiền FCFE và FCFF). Các luận điểm đầu tư như sau:

**LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ:**

Chúng tôi dự phóng doanh thu và LNTT của PTB năm 2026 lần lượt đạt 7.934 tỷ VND (+8,7% YoY) và 683,7 tỷ VND (+7,4% YoY). Tới 2030F, doanh thu dự phóng tăng trưởng nhẹ +1,9%/năm và LNTT giảm 4,0%/năm bởi:

- **Mảng gỗ (55% lợi nhuận gộp 2025): tăng trưởng chậm do rủi ro thuế quan.** PTB là một trong những doanh nghiệp xuất khẩu đồ gỗ lớn nhất Việt Nam, sở hữu quy mô lớn và hệ thống chứng chỉ FSC tạo lợi thế cạnh tranh khó sao chép trong bối cảnh rào cản thương mại gia tăng. Giai đoạn 2026F – 2030F, doanh thu dự báo tăng trưởng kép 0,3%/năm (thấp hơn 5,6 đpt so với giai đoạn trước) trên giả định thận trọng về chính sách thuế của Mỹ (do ~33% doanh thu xuất khẩu sang Mỹ sẽ chịu thuế 50% từ 2027). Yếu tố hỗ trợ đến từ xu hướng chuyển dịch đơn hàng khỏi Trung Quốc được thúc đẩy bằng chênh lệch thuế, cùng lợi thế về quy mô và chứng chỉ kép FSC giúp PTB bù đắp đơn hàng.
- **Mảng đá (35% lợi nhuận gộp 2025): triển vọng tích cực nhờ tăng trưởng tiêu thụ cả trong nước và xuất khẩu.** Giai đoạn 2026F – 2030F, doanh thu dự báo tăng trưởng kép 5,0%/năm (cao hơn 2 đpt so với giai đoạn trước), chủ yếu nhờ tăng trưởng sản lượng và giá bán đá thạch anh sang Mỹ lần lượt đạt 9,6%/năm và 1%/năm trong bối cảnh thuế xuất khẩu đá nhân tạo Việt Nam sang Mỹ thấp hơn đáng kể so với Ấn Độ và Trung Quốc.
- **Mảng bất động sản: đóng góp tăng trưởng nhờ dự án Phú Tài Central Life.** Dự án đã hoàn thành xong trong Q3/2025 và chúng tôi kỳ vọng sẽ bán và bàn giao khoảng 208 căn hộ trong năm 2026 (trên tổng số 380 căn), với doanh thu ước đạt 468 tỷ VND.

**RỦI RO ĐẦU TƯ/CÁC YẾU TỐ THEO DÕI:**

- **Mức độ ảnh hưởng của thuế quan lên nhu cầu tiêu dùng sản phẩm gỗ tại Mỹ.**
- **Rủi ro áp thuế phòng vệ thương mại với sản phẩm đá thạch anh nhân tạo tại Mỹ.** Mỹ hiện đóng góp 46% doanh thu mảng đá của PTB năm 2024. Nếu bị kết luận vi phạm, mức thuế dự kiến áp dụng có thể lên tới 300%.

## I. TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

### 1. Lịch sử hình thành và phát triển doanh nghiệp



CTCP Phú Tài (PTB) được thành lập năm 1996 từ hợp nhất ba doanh nghiệp quân đội khai thác và chế biến gỗ, đá tại Bình Định, nhằm tận dụng nguồn tài nguyên dồi dào khu vực miền Trung trong giai đoạn công nghiệp – xây dựng phát triển mạnh. Với tỷ trọng xuất khẩu lớn, kết quả kinh doanh của PTB chịu ảnh hưởng đáng kể từ nhu cầu tiêu dùng của các thị trường nhập khẩu chủ lực.

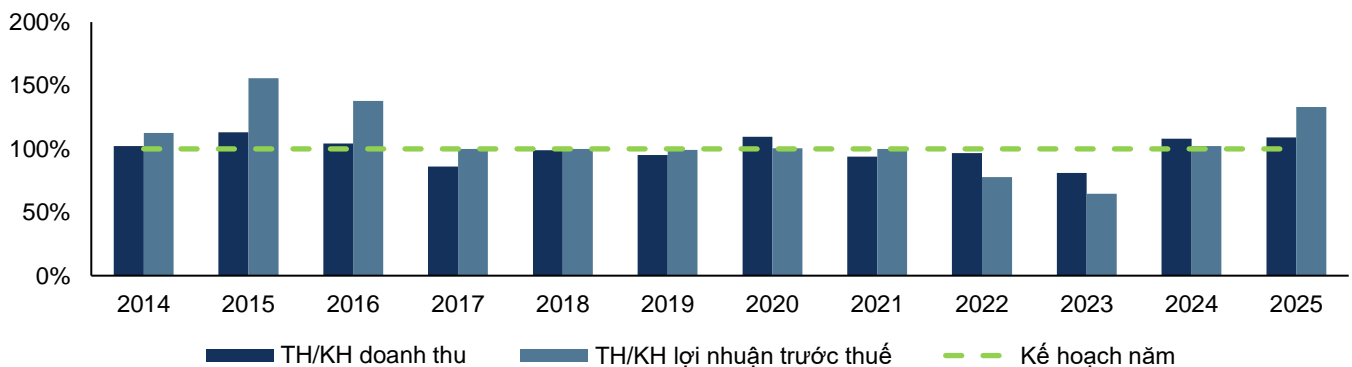
Đến năm 2018, PTB phát triển mảng bất động sản, tận dụng quỹ đất và nguồn vật liệu nội bộ để nâng cao hiệu quả sử dụng vốn và giảm phụ thuộc vào các mảng xuất khẩu truyền thống.

**Lợi thế cạnh tranh của PTB chủ yếu đến từ:** (1) khả năng tự chủ một phần đầu vào giúp ổn định hoạt động kinh doanh và giảm tác động từ biến động giá gỗ và đá mua ngoài; (2) mạng lưới khách hàng xuất khẩu lớn và lâu năm ở thị trường tiêu thụ chính Mỹ, đặc biệt ở mảng gỗ, giúp PTB tiếp cận các đơn hàng ở phân khúc trung – cao cấp với biên lợi nhuận gộp cao hơn, và (3) công suất chế biến sản phẩm gỗ đứng đầu trong các doanh nghiệp niêm yết cùng ngành giúp tăng khả năng đáp ứng đơn hàng lớn.

**Chúng tôi đánh giá PTB công bố thông tin ở mức kịp thời, mức độ đầy đủ và minh bạch ở ngưỡng đáp ứng yêu cầu của cơ quan quản lý.** Tuy nhiên, doanh nghiệp không công bố chi tiết về sản lượng, giá bán và giá thành xuất khẩu theo thị trường khiến việc theo dõi cập nhật diễn biến từng mảng còn hạn chế – các số liệu này trong báo cáo chủ yếu dựa trên ước tính của chuyên viên.

**PTB thường đặt kế hoạch kinh doanh thận trọng và đạt tỷ lệ hoàn thành cao.** PTB thường xuyên hoàn thành hoặc vượt ~99% kế hoạch doanh thu và ~105% kế hoạch lợi nhuận trước thuế (ngoại trừ năm 2022 và 2023 do khó khăn tại thị trường xuất khẩu chính là Mỹ, khi nhu cầu tiêu thụ sản phẩm gỗ và đá suy giảm mạnh do chu kỳ bất động sản đi xuống cùng áp lực lạm phát và lãi suất cao).

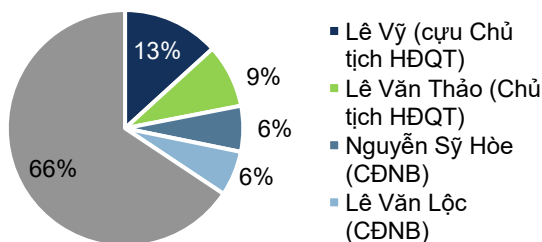
#### Biểu đồ 1: PTB thường xuyên đạt và vượt chỉ tiêu nhờ đặt kế hoạch kinh doanh thận trọng



Nguồn: PTB, FPTS tổng hợp

### 2. Cơ cấu cổ đông

#### Biểu đồ 2: Cơ cấu cổ đông tại ngày 17/04/2026



Nguồn: FPTS tổng hợp

Cơ cấu cổ đông của PTB khá phân mảnh, chủ yếu được nắm giữ bởi các nhà đầu tư nhỏ lẻ trong và ngoài nước.

Tổng tỷ lệ sở hữu của nhóm cổ đông nội bộ là 34,3%, trong đó ông Lê Văn Võ – cựu chủ tịch HĐQT là cổ đông lớn nhất nắm giữ 13,2%. Số lượng cổ phần bên ngoài nắm giữ đạt gần 70%.

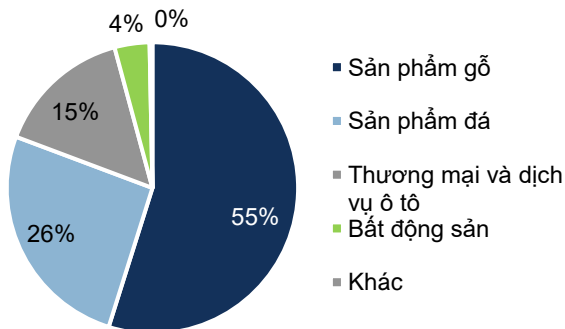
### 3. Cơ cấu tổ chức

PTB hiện có 19 công ty con và 02 công ty liên kết hoạt động trong các mảng kinh doanh chính bao gồm sản xuất – chế biến đá, gia công sản phẩm gỗ, thương mại & dịch vụ sửa chữa ô tô, và kinh doanh bất động sản. ([Phụ lục 1](#))

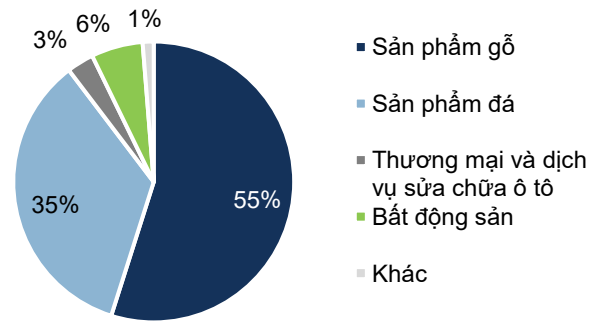
### 4. Tổng quan hoạt động kinh doanh

PTB hoạt động chủ yếu trong các lĩnh vực: chế biến gỗ, sản xuất kinh doanh sản phẩm đá, thương mại & dịch vụ sửa chữa ô tô và bất động sản. Trong đó, mảng gỗ và đá là hai trụ cột chính, đóng góp tỷ trọng lớn nhất trong cơ cấu doanh thu và lợi nhuận gộp của PTB.

**Biểu đồ 3: Mảng gỗ và đá đóng góp chính trong cơ cấu doanh thu của PTB (năm 2025)**



**Biểu đồ 4: Mảng gỗ và đá đóng góp chính trong cơ cấu lợi nhuận gộp của PTB (năm 2025)**



*Nguồn: PTB, FPTS tổng hợp*

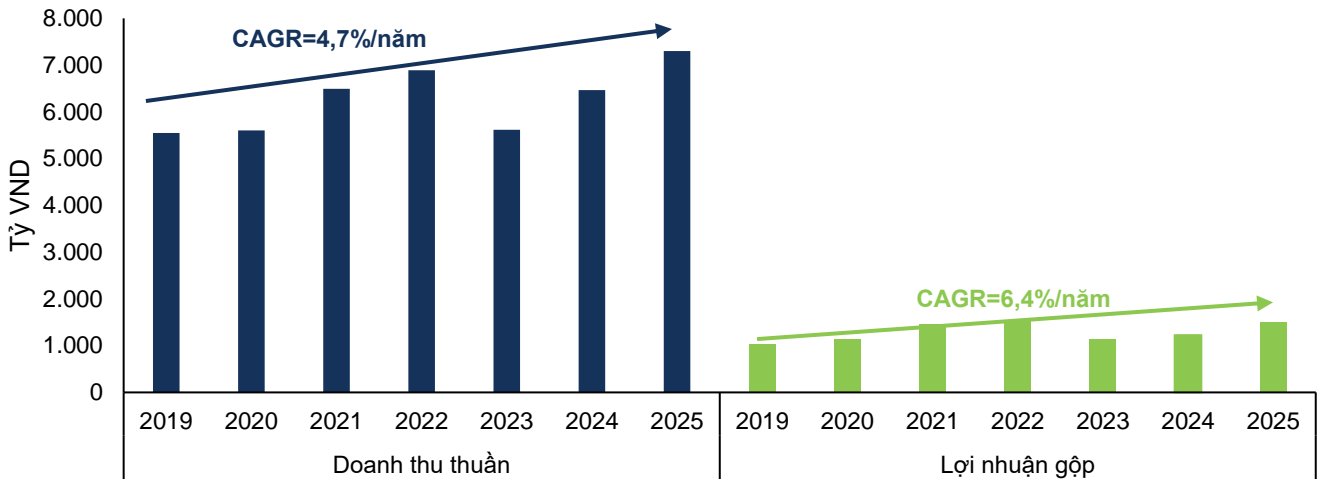
Cụ thể các mảng như sau:

- Mảng gỗ (55% doanh thu 2025): là hoạt động kinh doanh chính của PTB, tập trung vào sản phẩm gỗ nội thất & ngoại thất. Doanh thu chủ yếu đến từ thị trường xuất khẩu (chủ yếu Mỹ & EU).
- Mảng đá (26% doanh thu 2025): Sản phẩm chính gồm đá tự nhiên và đá thạch anh nhân tạo. Tiêu thụ trong nước và xuất khẩu sang thị trường như Mỹ, EU, châu Á.
- Mảng kinh doanh bất động sản: PTB phát triển các dự án bất động sản tại Quy Nhơn. Doanh thu được ghi nhận không thường xuyên và phụ thuộc vào tiến độ triển khai từng dự án. Năm 2026, mảng này dự kiến sẽ ghi nhận đáng kể nhờ mở bán và bàn giao dự án Phú Tài Central Life.
- Mảng thương mại & dịch vụ sửa chữa ô tô (15% doanh thu 2025): PTB phân phối xe ô tô Toyota và cung cấp dịch vụ sửa chữa bảo dưỡng. Tuy chiếm tỷ trọng doanh thu tương đối lớn, đặc thù thương mại có biên lợi nhuận thấp khiến mảng này chỉ đóng góp ~3% lợi nhuận gộp hợp nhất của PTB.

## II. PHÂN TÍCH HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Giai đoạn 2019 – 2025 doanh thu và lợi nhuận gộp của PTB tăng trưởng lần lượt với CAGR 4,7%/năm và 6,4%/năm.

**Biểu đồ 5: Doanh thu thuần và lợi nhuận gộp của PTB giai đoạn 2019 – 2025**



Nguồn: PTB

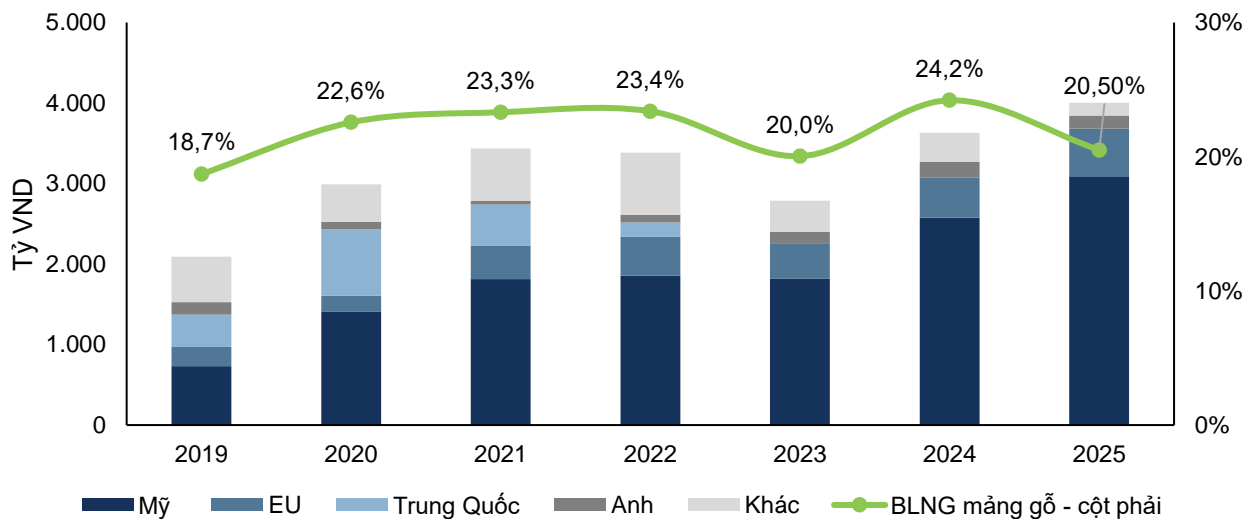
Trong đó, động lực tăng trưởng doanh thu chủ yếu tới từ mảng gỗ và mảng đá, đóng góp ~90% tổng lợi nhuận gộp của PTB năm 2025. Bên cạnh đó, mảng bất động sản hiện chỉ đóng góp ~6% lợi nhuận gộp nhưng kỳ vọng mang lại tăng trưởng cao từ các dự án đang phát triển. Ngoài ra, mảng thương mại & dịch vụ sửa chữa ô tô chiếm đóng góp 3% lợi nhuận gộp.

Trên cơ sở đó, trong khuôn khổ báo cáo này chúng tôi sẽ tập trung phân tích mảng gỗ, mảng đá và bất động sản, là các động lực kinh doanh của PTB trong giai đoạn tới.

### 1. Mảng gỗ (55% lợi nhuận gộp năm 2025) – Tăng trưởng mạnh nhờ tận dụng xu hướng dịch chuyển đơn hàng ra khỏi Trung Quốc

Giai đoạn 2019 – 2025, doanh thu mảng gỗ của PTB tăng trưởng CAGR 11,4%, chủ yếu nhờ xuất khẩu với tỷ trọng doanh thu ~93%. Động lực tăng trưởng tới từ việc PTB gia tăng thị phần tại Mỹ nhờ lợi thế chênh lệch thuế quan so với Trung Quốc, bên cạnh đó tăng trưởng của 2025 được thúc đẩy nhờ các đối tác Mỹ đơn trong 1H2025 trước lo ngại thuế quan mới trong nửa cuối năm.

**Biểu đồ 6: Thị trường Mỹ dẫn dắt tăng trưởng mảng gỗ, ước chiếm 77% doanh thu năm 2025**



Nguồn: PTB, FPT S tổng hợp và ước tính

**Biểu đồ 7: Chuỗi giá trị mảng gỗ của PTB**



Nguồn: PTB, FPTS tổng hợp

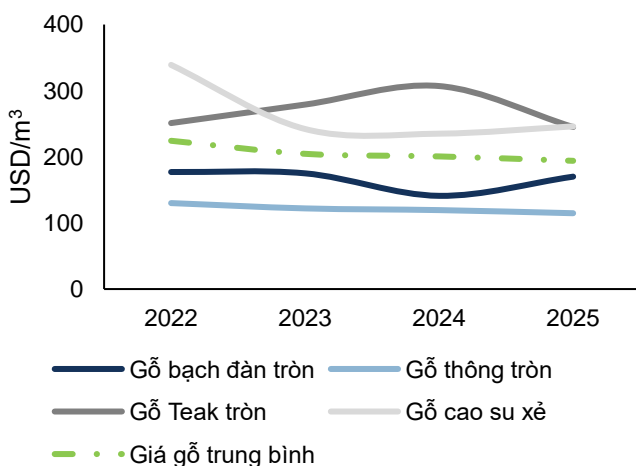
**1.1. Đầu vào – Lợi thế từ chứng nhận nguồn gốc xuất xứ**

Chi phí nguyên vật liệu chiếm tỷ trọng cao (khoảng 50 – 70% tùy từng sản phẩm) trong giá thành sản phẩm của ngành chế biến gỗ xuất khẩu, còn lại là nhân công (khoảng 20 – 25%) và các chi phí sản xuất chung. Nguyên vật liệu của PTB đa số đều đạt chứng nhận nguồn gốc xuất xứ FSC<sup>1</sup> – là điều kiện để giảm rủi ro bị mất đơn hàng khi các thị trường lớn như Mỹ, EU (chiếm 91% doanh thu xuất khẩu gỗ năm 2024) siết tiêu chuẩn về nguồn gốc gỗ hợp pháp.

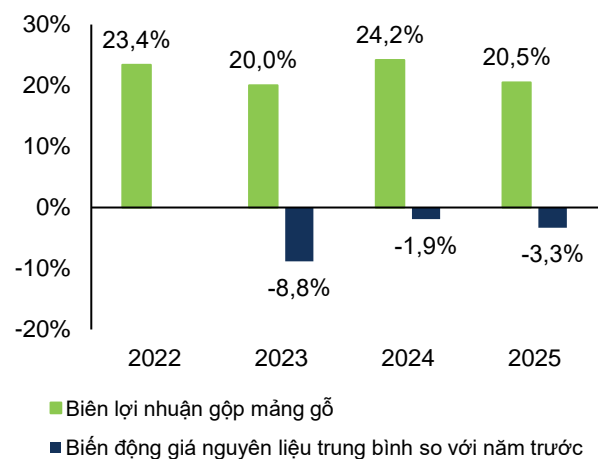
PTB chủ động nguồn cung thông qua kết hợp nguồn gỗ trong nước và nhập khẩu. Cụ thể: PTB sử dụng các loại nguyên liệu gỗ tròn, gỗ xẻ thô (chiếm ~60 – 65% chi phí sản xuất) như gỗ Bạch Đàn, Thông, Tách, Cao su, Chò, đến từ:

- Khoảng 70% từ thị trường trong nước: gồm 40% nguồn tự chủ của doanh nghiệp, và 30% mua từ rừng trồng nội địa.
- Phần còn lại ~30% được nhập từ Mỹ, Uruguay, Papua New Guinea (PNG). Các nhà cung cấp gỗ nguyên liệu nhập khẩu lớn của PTB là Sudima International (gỗ Bạch đàn tròn), Scancom Do Brazil (gỗ Bạch đàn xẻ) và JAF (gỗ Bạch đàn tròn, gỗ Tách).

**Biểu đồ 8: Giá nhập khẩu trung bình 1 m<sup>3</sup> nguyên liệu đầu vào của PTB**



**Biểu đồ 9: Biên lợi nhuận gộp mảng gỗ của PTB ít tương quan với biến động giá gỗ**



Nguồn: PTB, FPTS tổng hợp

<sup>1</sup> FSC là chứng chỉ xác minh nguồn gốc, quy trình khai thác và sản xuất thành phẩm gỗ phù hợp với luật pháp quốc tế và các quy định về bảo vệ môi trường. Có 3 loại chứng chỉ FSC chính: FSC-FM (Chứng chỉ quản lý rừng); FSC-CoC (Chứng chỉ Quy trình giám sát nguồn gốc) và FSC-CoC/CW (Chứng nhận gỗ có kiểm soát FSC).

Giai đoạn 2022 – 2025, giá của một số loại nguyên liệu gỗ nhập khẩu có xu hướng giảm và ổn định hơn sau giai đoạn biến động mạnh năm 2022. Tuy nhiên, biên lợi nhuận gộp mảng gỗ của PTB vẫn duy trì quanh mức 20% – 24% và tương quan thấp với giá nguyên liệu. Điều này cho thấy: (1) khả năng chủ động nguồn cung giúp PTB giảm thiểu rủi ro biến động đầu vào và (2) PTB có khả năng chuyển một phần biến động chi phí sang cho khách hàng, một phần nhờ lợi thế từ chứng chỉ FSC. Trong bối cảnh hiện nay, khi giá cước vận tải gia tăng do xung đột tại Trung Đông, PTB đang đàm phán với khách hàng để điều chỉnh giá bán nhằm chia sẻ chi phí, qua đó góp phần duy trì biên lợi nhuận.

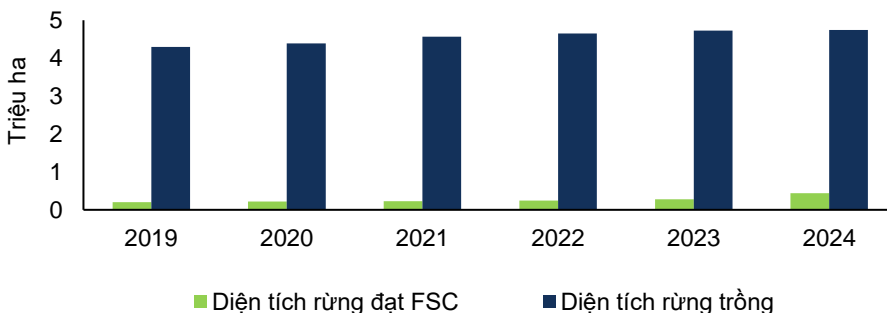
**Nguồn nguyên liệu đầu vào đạt chuẩn FM-CoC kết hợp là lợi thế cạnh tranh lớn trong bối cảnh nguồn cung nội địa chất lượng thiếu hụt.** PTB sở hữu 02 vùng nguyên liệu được chứng nhận FSC-FM tại Tây Nguyên và Quảng Nam (đáp ứng 40% nhu cầu gỗ nguyên liệu), giúp doanh nghiệp đáp ứng các yêu cầu pháp lý ngày càng nghiêm ngặt như Đạo luật LACEY, FLEGT (tăng cường luật pháp, quản lý và thương mại lâm sản) khi xuất khẩu sang các thị trường khắt khe như Mỹ và EU. Đặc biệt khi số doanh nghiệp trong nước đạt chứng chỉ FSC vẫn còn thấp (khoảng 37% với FSC-CoC, theo Forest Trends, và dưới 3% với FSC-FM, theo SCS Global Services).

**Nhìn chung, nguồn cung gỗ nội địa còn hạn chế về sản lượng và chất lượng, khiến ngành chế biến gỗ vẫn phụ thuộc đáng kể vào nguồn nhập khẩu:**

- **Sản lượng gỗ rừng trồng chỉ đáp ứng 70% nhu cầu nội địa (trên 35 triệu m<sup>3</sup>/năm).** Phần còn lại phải nhập khẩu, chủ yếu từ Trung Quốc (39%), Mỹ (11%) và Ca-mơ-run (5%), đặc biệt sau khi Việt Nam cấm khai thác rừng tự nhiên từ năm 2016.
- **Tỷ trọng gỗ đạt chứng nhận FSC trong nguồn cung nội địa còn thấp, hạn chế khả năng sản xuất sản phẩm giá trị cao,** do các rào cản chính: (1) Chi phí đầu tư ban đầu và duy trì chứng nhận FSC cao, vượt khả năng tài chính của các hộ trồng rừng nhỏ lẻ (chiếm khoảng 30 – 40% diện tích rừng trồng); (2) Quy trình chứng nhận dài từ 6 – 18 tháng, đồng thời chu kỳ rừng kéo dài khoảng 7 – 10 năm làm tăng rủi ro thu hồi vốn, khiến hộ nhỏ lẻ ưu tiên chọn cây ngắn ngày chất lượng thấp; (3) Hạn chế về công nghệ, thiết bị theo dõi dẫn đến quản lý rừng khó đáp ứng các tiêu chuẩn FSC.

**Biểu đồ 10 – Diện tích rừng FSC tăng trưởng nhanh nhưng tỷ trọng trên tổng diện tích rừng trồng chưa đáng kể**

Trong giai đoạn 2019 – 2024, diện tích rừng FSC đạt CAGR 14,0%/năm, cao hơn 12,4 đọt tăng trưởng diện tích rừng trồng. Tuy nhiên, rừng FSC chỉ chiếm 9,3% tổng rừng trồng nội địa. Xét trên 14 doanh nghiệp gỗ niêm yết, chỉ có PTB và VIF sở hữu đồng thời chứng chỉ FSC-FM và FSC-CoC.

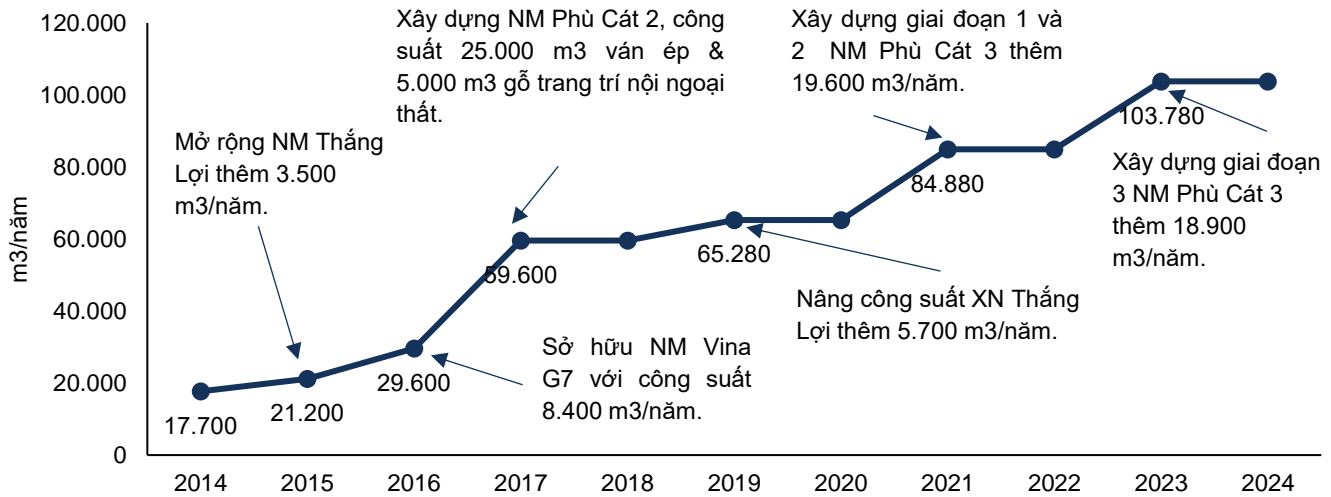


Nguồn: Hawa, FPTS tổng hợp

**1.2. Sản xuất, chế biến gỗ – Quy mô công suất lớn và tăng trưởng nhanh**

PTB hiện dẫn đầu về công suất chế biến sản phẩm gỗ trong nhóm doanh nghiệp niêm yết cùng ngành nhờ liên tục mở rộng để đón đơn hàng mới. Hiện PTB đang vận hành 4 nhà máy chế biến gỗ với tổng công suất 104.000 m<sup>3</sup> gỗ tinh chế và 50.000 m<sup>3</sup> gỗ nguyên liệu gồm các nhà máy Vina G7 và Phú Tài (Đồng Nai); Phù Cát và Thăng Lợi (Bình Định).

Từ 2019, công suất thiết kế của PTB tăng trưởng nhanh với CAGR đạt 6,9%/năm (đạt ~104.000 m<sup>3</sup>/năm tại Q4/2025) nhằm đáp ứng nhu cầu đơn hàng gia tăng từ các đối tác lớn tại Mỹ chuyển dịch ra khỏi Trung Quốc khi các nhà máy hiện hữu đã hoạt động hết công suất. Nhờ đó, doanh thu mảng gỗ trong giai đoạn này tăng trưởng 9,6%/năm, cao hơn 2 đọt so với tăng trưởng trung bình ngành.

**Biểu đồ 11: PTB liên tục mở rộng công suất để đáp ứng đơn đặt hàng gia tăng từ tệp khách hàng lớn**


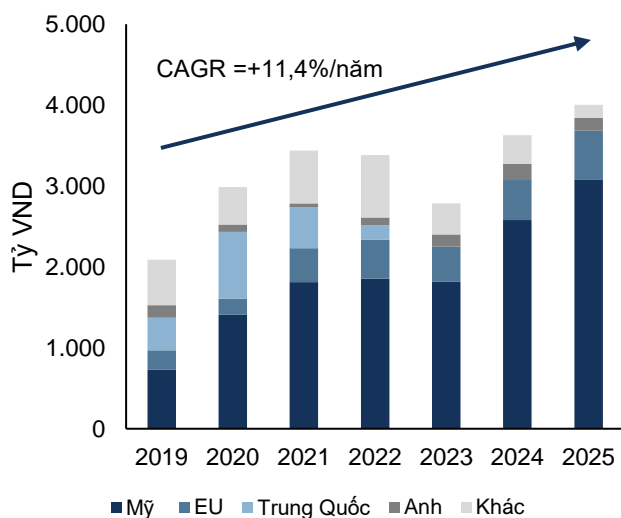
Nguồn: PTB, FPTS tổng hợp

### 1.3. Đầu ra – Phụ thuộc vào thị trường Mỹ và EU

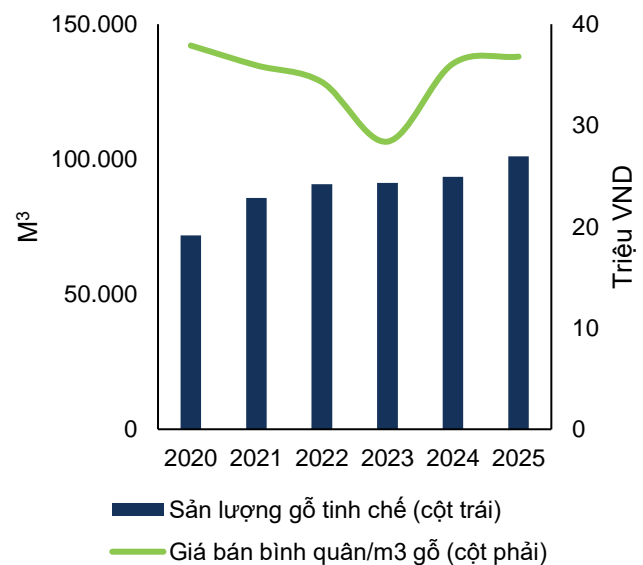
Về cơ cấu sản phẩm, doanh thu mảng gỗ chủ yếu đến từ xuất khẩu gỗ tinh chế (với tỷ trọng doanh thu ổn định 90 – 95% giai đoạn 2019 – 2025) với biên lợi nhuận gộp cao hơn gỗ nguyên liệu ~ 07 – 10 đpt nhờ giá trị gia tăng cao hơn. Cụ thể:

- (1) **Gỗ tinh chế:** Phục vụ các thị trường xuất khẩu chính như Mỹ và EU và hoạt động theo FOB cấp 2 – PTB tự nhập nguyên liệu, sản xuất trọn gói theo thiết kế/đơn hàng và giao hàng tại cảng Việt Nam. Các sản phẩm bao gồm: đồ gỗ nội thất và ngoài trời như giường, tủ, bàn, ghế, kệ; cùng các sản phẩm dăm gỗ, viên nén và các sản phẩm gỗ khác.
- (2) **Gỗ nguyên liệu:** Gồm gỗ tròn thô nhập khẩu và được PTB phân phối cho các doanh nghiệp sản xuất và thương mại gỗ trong nước, cũng như các công ty xây dựng và đóng tàu.

**Doanh thu mảng gỗ của PTB chủ yếu là gỗ tinh chế, với thị trường xuất khẩu chủ lực là Mỹ, EU.** Doanh thu mảng gỗ tinh chế tăng trưởng mạnh với CAGR 11,4%/năm giai đoạn 2019 – 2025, hưởng lợi từ xu hướng dịch chuyển đơn hàng khỏi Trung Quốc.

**Biểu đồ 12: Doanh thu mảng gỗ tinh chế tăng trưởng mạnh chủ yếu nhờ thị trường Mỹ**


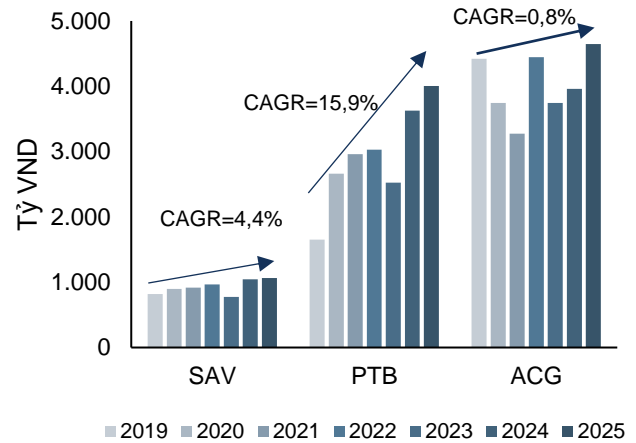
Nguồn: PTB, FPTS tổng hợp

**Biểu đồ 13: Ước tính sản lượng và giá bán bình quân/m3 gỗ của PTB**


Nguồn: PTB, FPTS tổng hợp

Nhờ sở hữu tệp khách hàng lâu năm và quy mô sản xuất liên tục được mở rộng, tăng trưởng doanh thu mảng gỗ tinh chế của PTB cao hơn đáng kể so với các doanh nghiệp cùng ngành. Cụ thể, trong giai đoạn 2019 – 2025, tăng trưởng doanh thu mảng gỗ tinh chế của PTB cao hơn SAV và ACG lần lượt là 11,5 và 15,1 đpt.

**Biểu đồ 14: Tốc độ tăng trưởng doanh thu của PTB cao hơn 02 doanh nghiệp cùng ngành**

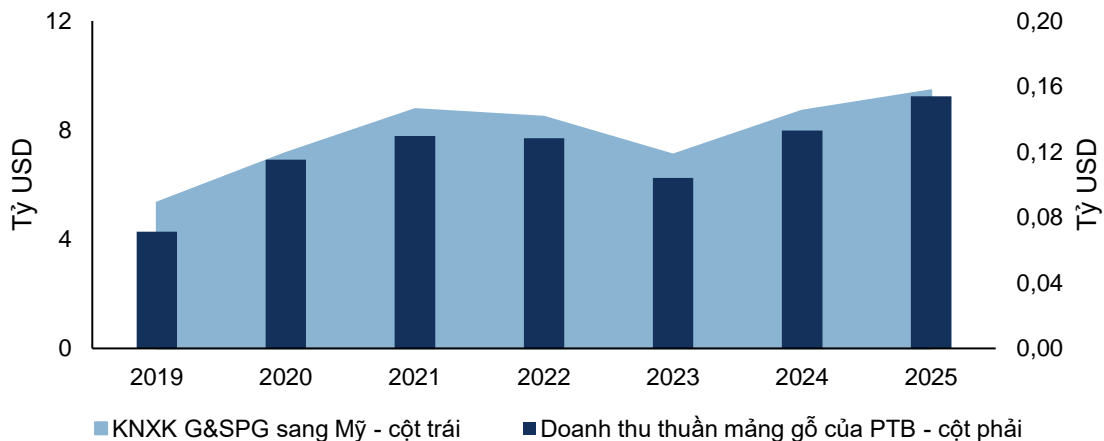


Nguồn: SAV, PTB, ACG, FPTS tổng hợp

Tại thị trường Mỹ trong 2019 – 2025, nhu cầu nhập khẩu sản phẩm gỗ chỉ tăng chậm (đạt 1,6%/năm) nhưng kim ngạch của Việt Nam (bao gồm PTB) đạt tăng trưởng tới 10%/năm, chủ yếu đến từ xu hướng chuyển dịch đơn hàng ra khỏi Trung Quốc sau Chiến tranh thương mại Mỹ - Trung (từ năm 2018).

Đối với PTB, mảng gỗ ghi nhận tăng trưởng cao nhờ: (1) mở rộng công suất kịp thời để đón đầu làn sóng dịch chuyển đơn hàng khỏi Trung Quốc và (2) sở hữu chứng chỉ FSC – FM/CoC giúp đáp ứng các tiêu chuẩn xuất xứ khắt khe của khách hàng lớn.

**Biểu đồ 15: Kim ngạch xuất khẩu G&SPG sang Mỹ tăng trưởng nhờ làn sóng dịch chuyển đơn hàng ra khỏi Trung Quốc**



Nguồn: GSO, PTB, FPTS tổng hợp

**1.3.1. Thị trường Mỹ: Doanh thu tăng mạnh nhờ xu hướng chuyển dịch đơn hàng ra khỏi Trung Quốc.**

Doanh thu xuất khẩu sang thị trường Mỹ tăng mạnh đóng vai trò là động lực tăng trưởng của mảng gỗ, khi PTB tận dụng hiệu quả xu hướng dịch chuyển đơn hàng khỏi Trung Quốc. Giai đoạn 2019 – 2025, doanh thu tại thị trường Mỹ tăng trưởng cao với CAGR 27,1%/năm. Lợi thế cạnh tranh đến từ việc PTB sở hữu chứng chỉ kép FSC, cho phép tham gia và duy trì các hợp đồng dài hạn với khách hàng lớn tại Mỹ.

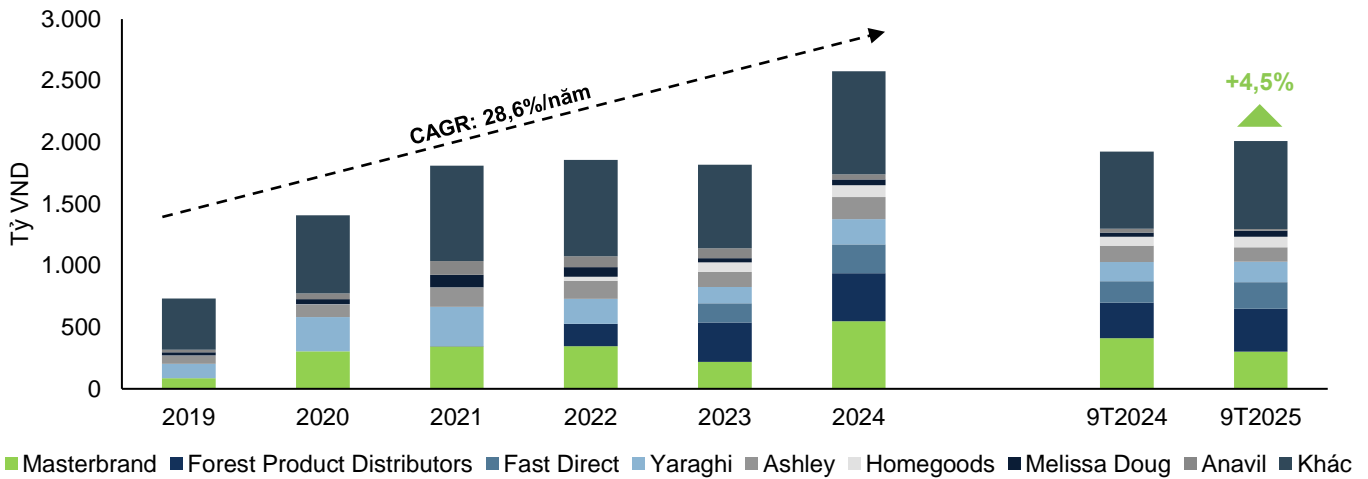
Song song, PTB liên tục mở rộng công suất chế biến gỗ từ 59.600 m<sup>3</sup> (2019) lên 104.000 m<sup>3</sup> (2025), qua đó dẫn đầu về quy mô chế biến gỗ nội thất trong nhóm doanh nghiệp niêm yết cùng ngành. Năm 2024, các khách hàng lớn đóng góp khoảng 74% doanh thu của PTB tại Mỹ. Trong đó, MasterBrand Cabinets – đối tác lâu năm và là khách hàng niêm yết duy nhất – chiếm trung bình 46% đơn hàng, với tốc độ tăng trưởng đơn đặt hàng đạt ~48,3%/năm, cao hơn khoảng 6 đpt so với nhóm khách hàng lớn còn lại.

**Masterbrand Cabinets (MBC) – đối tác lâu năm và ổn định của PTB, đóng góp 21,3% doanh thu thị trường Mỹ năm 2024.** MBC là nhà sản xuất tủ bếp & nội thất gỗ hàng đầu Bắc Mỹ, sở hữu mạng lưới phân phối rộng và danh mục sản phẩm đa dạng phân khúc. Doanh thu của PTB từ



MBC tăng trưởng vượt trội so với các đối tác lâu năm khác, đạt 44,5%/năm trong giai đoạn 2019 – 2024, nhờ nhu cầu đặt hàng gia tăng và nền tảng kinh doanh duy trì tăng trưởng ổn định của MBC (CAGR doanh thu đạt 2,5%/năm).

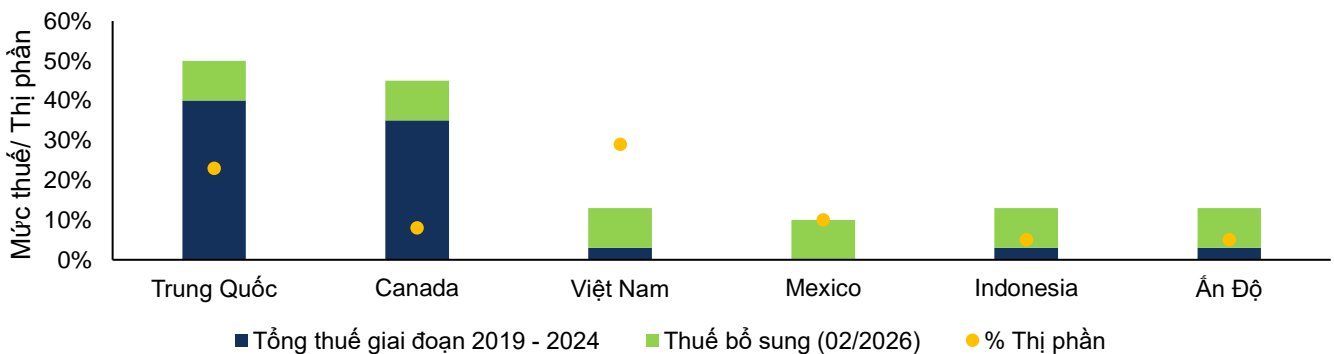
**Biểu đồ 16: Đơn hàng tại Mỹ gia tăng nhờ các khách hàng lớn**



Nguồn: PTB, FPTS tổng hợp và ước tính

**Xu hướng dịch chuyển đơn hàng ra khỏi Trung Quốc diễn ra mạnh hơn bởi chênh lệch thuế quan.** Sản phẩm gỗ Trung Quốc chịu nhiều loại thuế chồng chéo, gồm thuế MFN (3,3%), Fentanyl (10%), mục 301 (25%) và thuế bổ sung mục 122 (10%) khiến tổng mức thuế có thể lên tới ~50%. Áp lực chi phí này buộc các nhà hàng Mỹ đẩy mạnh tìm kiếm nguồn cung thay thế ở các quốc gia có thuế suất thấp hơn, khiến thị phần của Trung Quốc suy giảm trung bình 5 đpt/năm, qua đó mở ra cơ hội cho các nước xuất khẩu khác.

**Biểu đồ 17: Chênh lệch thuế quan lớn giữa các quốc gia chủ lực xuất khẩu sản phẩm gỗ vào Mỹ**



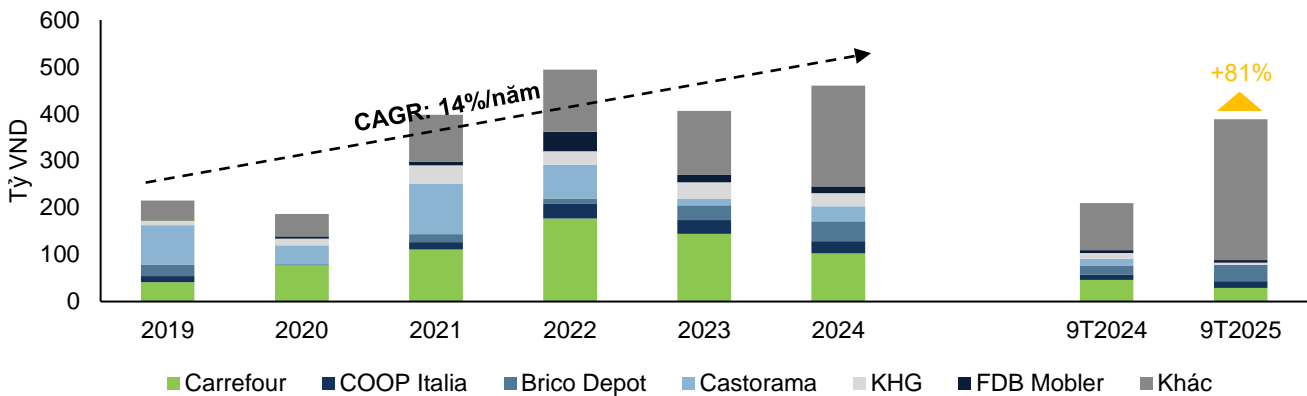
Nguồn: FPTS tổng hợp

**Tuy nhiên, mặt bằng thuế quan cao tại Mỹ đang gây áp lực lên biên lợi nhuận của các doanh nghiệp chế biến G&SPG tại Việt Nam.** Mặc dù theo quy định hải quan Hoa Kỳ, người chịu trách nhiệm thuế quan là bên nhập khẩu Mỹ, các doanh nghiệp gia công gỗ Việt Nam vẫn phải chia sẻ một phần chi phí này do quyền đàm phán chủ yếu nằm ở các đối tác lớn. Do đó, biên lợi nhuận gộp của các doanh nghiệp gỗ niêm yết có tỷ trọng xuất khẩu sang Mỹ cao như PTB, SAV (lần lượt là 76% và 69%) dự kiến thu hẹp khi phải chia sẻ mức thuế quan bổ sung từ 2027.

### 1.3.2. Thị trường EU: Tăng trưởng vượt trội so với toàn ngành nhờ lợi thế chứng nhận FSC, phù hợp với các khách hàng lớn

Giai đoạn 2019–2025, doanh thu của PTB tại thị trường EU tăng trưởng mạnh với CAGR 14,0%/năm. Kết quả này vượt trội và đi ngược xu hướng chung của toàn ngành, khi tổng kim ngạch xuất khẩu gỗ và sản phẩm gỗ sang EU của toàn ngành gỗ giảm bình quân 7,4%/năm trong cùng kỳ. Động lực tăng trưởng chủ yếu đến từ sự gia tăng đơn hàng của các khách hàng là hệ thống phân phối và bán lẻ nội thất quy mô lớn tại EU khi PTB đã có thể đáp ứng yêu cầu xuất xứ.

**Biểu đồ 18: Doanh thu xuất khẩu gỗ tinh chế sang EU của PTB tăng trưởng nhanh trong giai đoạn 2019 – 2024 nhờ đơn đặt hàng gia tăng từ các khách hàng lớn**



Nguồn: FPT S ước tính

**Các khách hàng lớn đóng góp khoảng 60% doanh thu EU của PTB giai đoạn 2019–2024.** Trong đó, Carrefour là đối tác lâu năm duy nhất được niêm yết, chiếm trung bình 24% đơn hàng EU với tăng trưởng ~1,8%/năm. Phần còn lại (36%) đến từ các khách hàng lớn khác, ghi nhận tăng trưởng đơn hàng cao 14,4%/năm, song đều không niêm yết nên thông tin hạn chế.

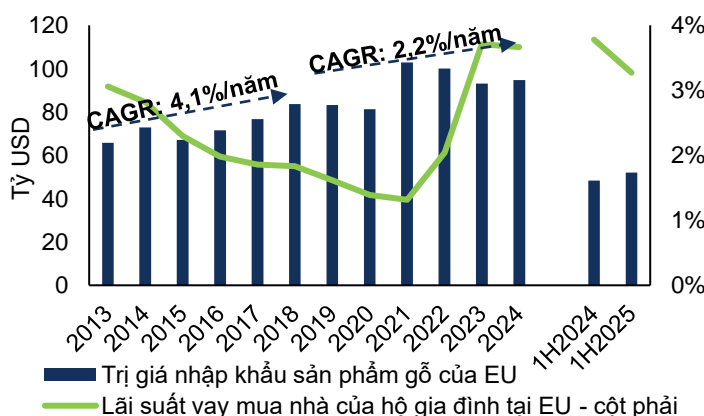


**Carrefour (CARR) – đối tác lâu năm của PTB (chiếm ~21% doanh thu thị trường EU năm 2024), với giá trị đơn hàng tăng trưởng nhanh.** Theo Liên đoàn bán lẻ Mỹ, Carrefour xếp hạng 7/50 nhà bán lẻ lớn nhất thế giới năm 2024, sở hữu 15.000 cửa hàng tại trên 40 quốc gia, phục vụ khoảng 80 triệu khách hàng mỗi năm. Đối với sản phẩm gỗ, Carrefour yêu cầu các nhà cung cấp đáp ứng các tiêu chuẩn nghiêm ngặt về nguồn gốc hợp pháp và quản lý rừng bền vững.

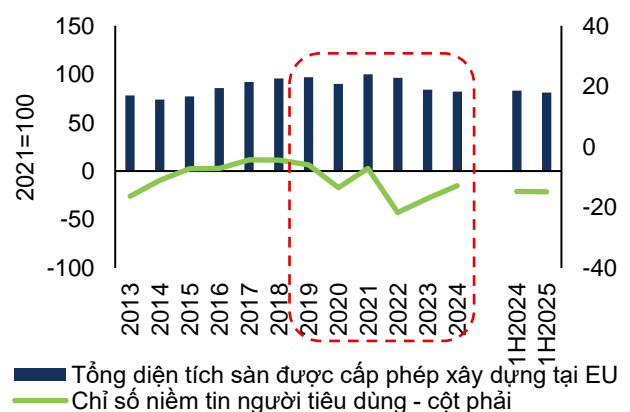
**Việc sở hữu chứng chỉ kép FSC-FM/CoC trở nên quan trọng trong bối cảnh (1) nhu cầu tiêu thụ sản phẩm gỗ tại EU tăng trưởng chậm và (2) thị phần Việt Nam tại Châu Âu khó tăng trưởng bởi các quy định về truy xuất nguồn gốc ngày càng khắt khe.**

- (1) Giai đoạn 2019–2025, nhu cầu gỗ tại EU chịu tác động tiêu cực từ lãi suất vay mua nhà duy trì ở mức cao và tâm lý tiêu dùng suy yếu sau đại dịch, khiến kim ngạch nhập khẩu sản phẩm gỗ chỉ tăng 1,5%/năm, thấp hơn 1,0 đpt so với giai đoạn trước. Lãi suất vay mua nhà bình quân của hộ gia đình neo ở mức 3,6% – cao nhất trong 10 năm, làm chậm lại hoạt động xây dựng và cải tạo nhà ở, thể hiện qua tổng diện tích sàn được cấp phép xây dựng giảm với CAGR -5,2%/năm, từ đỉnh 408 triệu m<sup>2</sup> năm 2021 xuống 329 triệu m<sup>2</sup> năm 2024. Đồng thời, chỉ số niềm tin người tiêu dùng EU duy trì ở vùng âm, phản ánh xu hướng thắt chặt chi tiêu, đặc biệt đối với các nhóm hàng không thiết yếu như đồ gỗ và nội thất.

**Biểu đồ 19: Kim ngạch nhập khẩu sản phẩm gỗ của EU giai đoạn 2019 – 2025 tăng trưởng chậm hơn 1,9 đpt so với giai đoạn trước do lãi suất vay mua nhà cao**



**Biểu đồ 20: Chỉ số niềm tin người tiêu dùng và tổng diện tích sàn xây dựng mới của EU suy giảm trong giai đoạn 2019 – 2025**



Nguồn: Eurostat, FPT S tổng hợp

(2) Thị phần gỗ Việt Nam tại EU chỉ chiếm ~1,3% trong giai đoạn 2019 – 2025. Nguyên nhân chủ yếu do:

- EU ưu tiên nguồn cung nội khối thông qua các quy định khắt khe về môi trường – truy xuất – carbon (như EUDR) khiến gỗ nội khối có lợi thế chi phí tuân thủ và thời gian thông quan. Trong khi đó, doanh nghiệp gỗ Việt Nam phải gia tăng chi phí chứng nhận, hồ sơ truy xuất, làm giảm năng lực cạnh tranh về giá và thủ tục. Trong bối cảnh này, tuân thủ chuỗi cung ứng minh bạch trở thành điều kiện bắt buộc để doanh nghiệp có thể duy trì và mở rộng đơn hàng tại thị trường EU.
- Cạnh tranh gay gắt với hàng nhập khẩu từ Trung Quốc – quốc gia chiếm tỷ trọng lớn nhất trong tổng nhập khẩu đồ gỗ của EU; tạo áp lực đáng kể lên các nhà xuất khẩu quy mô nhỏ hơn như Việt Nam. Doanh nghiệp Việt gặp sức ép lớn tại thị trường EU khi Trung Quốc vượt trội về quy mô sản xuất, chi phí và mức độ hoàn thiện của chuỗi cung ứng.
- Nguồn nguyên liệu gỗ thiếu bền vững và khó truy xuất: Tỷ lệ gỗ rừng trồng tại Việt Nam đạt chứng chỉ FSC mới khoảng 8,8% diện tích, trong khi hơn 50% gỗ nhập khẩu đến từ châu Phi và Đông Nam Á – các khu vực có rủi ro cao về tính hợp pháp và truy xuất. Điều này làm gia tăng nguy cơ bị kiểm tra bổ sung và rủi ro bị từ chối hàng xuất khẩu sang EU, đặc biệt trong bối cảnh tiêu chuẩn bền vững ngày càng siết chặt.

## 2. Mảng đá (35% lợi nhuận gộp 2025): Tăng trưởng nhờ mở rộng sang đá thạch anh nhân tạo xuất khẩu

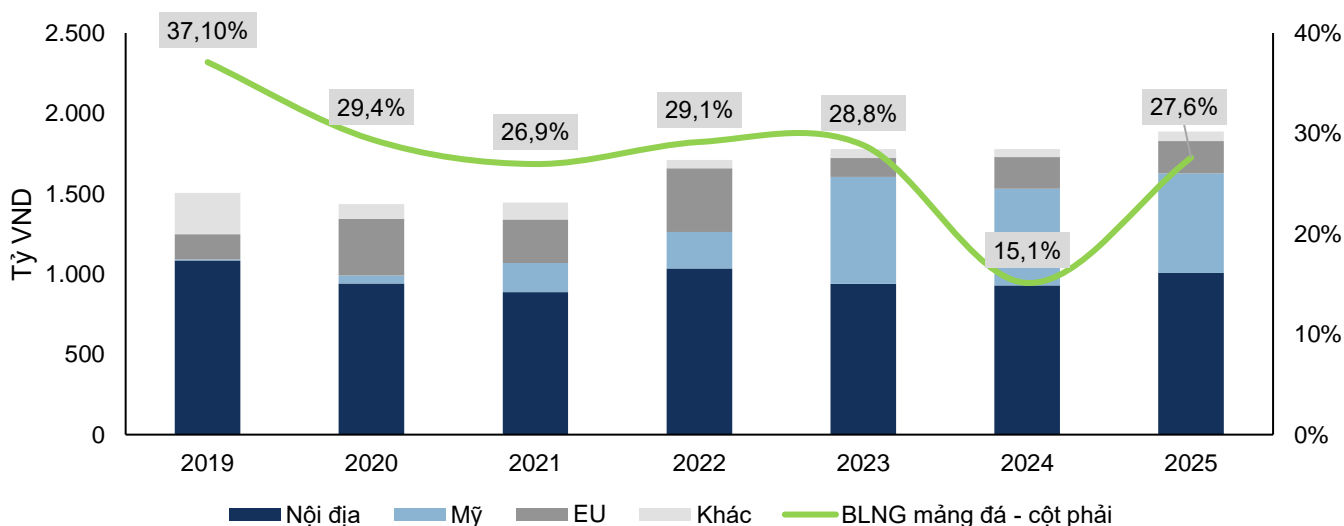
Giai đoạn 2019 – 2024, doanh thu thuần mảng đá tăng trưởng với CAGR 3,4%/năm, chủ yếu nhờ xuất khẩu tăng mạnh với CAGR 15%/năm, bù đắp cho tiêu thụ nội địa giảm trung bình 3,9%/năm do thị trường bất động sản trong nước trầm lắng. Trong năm 2025, doanh thu thuần mảng đá tăng 6,1% YoY nhờ đẩy mạnh đầu tư công và nguồn cung căn hộ cải thiện kéo theo nhu cầu đá ốp lát phục hồi.

Doanh thu mảng đá của PTB đến từ đá tự nhiên (72% doanh thu) và đá thạch anh nhân tạo (28%). Cụ thể:

- **Đá tự nhiên:** gồm các sản phẩm đá ốp lát Granite, Marble, Basalt tiêu thụ chủ yếu tại thị trường nội địa (80% doanh thu), phần còn lại xuất khẩu vào các thị trường Mỹ, EU.
- **Đá thạch anh nhân tạo:** Định vị phân khúc trung – cao cấp, tập trung xuất khẩu với thị trường Mỹ chiếm khoảng 95% doanh thu năm 2024.

Biên lợi nhuận gộp mảng đá của PTB liên tục được duy trì ở mức cao trong nhiều năm. Riêng năm 2024 biên lợi nhuận sụt giảm mạnh xuống mức 15%, tuy nhiên chỉ số này nhanh chóng phục hồi về mức bình thường trong năm 2025, cho thấy sự sụt giảm nhiều khả năng xuất phát từ chi phí một lần và không mang tính lặp lại, qua đó chúng tôi cho rằng khả năng sinh lợi của mảng đá vẫn được duy trì ổn định.

**Biểu đồ 21: Tăng trưởng doanh thu mảng đá chủ yếu tới từ thị trường Mỹ**



Nguồn: PTB, FPTS tổng hợp

**Biểu đồ 22: Chuỗi giá trị mảng đá của PTB**


Nguồn: PTB, FPTS tổng hợp

## 2.1. Đầu vào: Nguồn nguyên liệu có trữ lượng lớn giúp duy trì hoạt động khai thác ổn định

### 2.1.1. Đá tự nhiên

PTB có nguồn cung đá đầu vào khá đa dạng, kết hợp giữa tự khai thác, mua trong nước và nhập khẩu. Nguyên liệu sử dụng gồm ba nhóm đá chính: Granite (đá hoa cương), Marble (đá cẩm thạch), Basalt (đá bazan).

- Đối với nguồn tự khai thác:** Hiện PTB đang khai thác đá tại ba cụm mỏ chính ở Gia Lai (chiếm khoảng 73% sản lượng khai thác hàng năm), Phú Yên và Yên Bái, với tổng trữ lượng còn lại ước khoảng 50 triệu m<sup>3</sup>. PTB sở hữu lợi thế kép gồm trữ lượng đá lớn nhất tại Gia Lai (chỉ sau VLB khi so sánh với các doanh nghiệp đá niêm yết khu vực phía Nam) và thời hạn khai thác còn lại dài nhất trong nhóm doanh nghiệp niêm yết ngành đá.

**Trong bối cảnh việc cấp phép và gia hạn mỏ ngày càng khó khăn do vướng mắc pháp lý, trữ lượng và thời hạn khai thác sẽ giúp đảm bảo nguồn nguyên liệu ổn định cho PTB:** Các mỏ chủ lực của PTB tại Gia Lai (Sơn Triều, Phú Mỹ, Núi Ngang và Hòn Chà) đều được cấp phép trong giai đoạn 2001–2005 và còn thời hạn khai thác bình quân trên 20 năm, qua đó đảm bảo nguồn nguyên liệu để sản xuất trong dài hạn.

Ngược lại, mỏ Sơn Xuân thuộc cụm Phú Yên hết hạn giấy phép trong năm 2025 nhưng chỉ có trữ lượng nhỏ, do đó chúng tôi đánh giá việc hết hạn giấy phép không ảnh hưởng tới vị thế hay kết quả kinh doanh của PTB trong ngắn hạn, đặc biệt trong bối cảnh nhu cầu đá tự nhiên suy yếu, việc thu hẹp các mỏ có hiệu quả thấp giúp PTB tối ưu chi phí trong ngắn hạn. Về dài hạn, dư địa tăng trưởng vẫn duy trì khi nhu cầu phục hồi, nhờ khả năng gia hạn giấy phép và chuyển dịch sang các mỏ có trữ lượng lớn hơn.

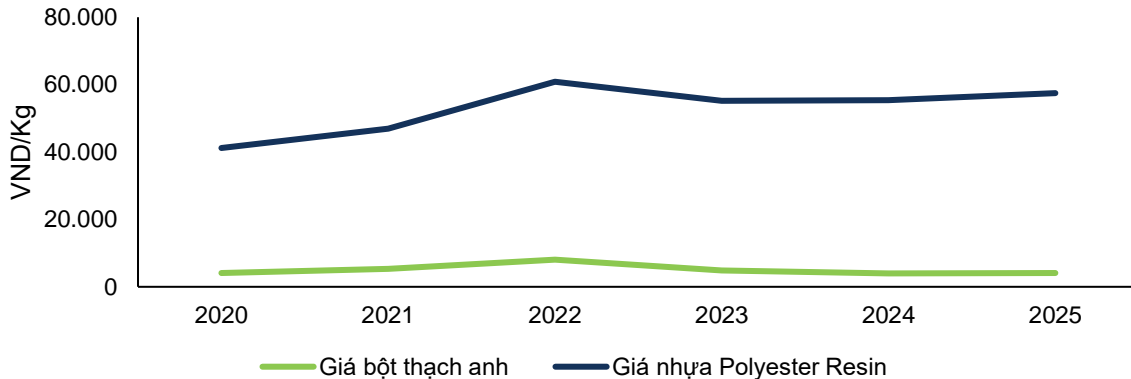
- Đối với nguồn mua ngoài trong nước:** nguồn đá của doanh nghiệp chủ yếu đến từ các tỉnh có trữ lượng đá lớn như Phú Yên, Khánh Hòa, Đồng Nai.
- Đối với nguồn nhập khẩu:** PTB nhập khẩu nguyên liệu từ Brazil, Ý, Thổ Nhĩ Kỳ để chế biến dòng đá ốp lát cao cấp.

### 2.1.2. Đá thạch anh nhân tạo – phụ thuộc mua ngoài và nhập khẩu

Nguyên vật liệu chính sản xuất đá thạch anh nhân tạo bao gồm bột thạch anh và chất kết dính (nhựa Polyester Resin) với tỷ trọng trong chi phí nguyên vật liệu đầu vào khoảng 60 – 70%.

- Bột thạch anh (~30%): chủ yếu mua ngoài do PTB không sở hữu mỏ thạch anh riêng; từ năm 2023, PTB chuyển sang nhập khẩu chính từ Ấn Độ nhờ mặt bằng giá ổn định hơn so với Trung Quốc. Nguyên nhân chính là bởi (1) chính sách xuất khẩu tự do của Ấn Độ, trái ngược với việc Trung Quốc siết xuất khẩu nhằm ưu tiên nhu cầu nội địa và (2) nguồn cung dồi dào cùng với cạnh tranh nội địa cao khiến giá ổn định. Nhìn chung, giá bột thạch anh khá ổn định và rủi ro biến động giá tương đối thấp nhờ đặc tính nguồn cung lớn, sản phẩm mang tính hàng hóa tiêu chuẩn và nhu cầu khá ổn định.

- Nhựa Polyester Resin (~30-40%): chủ yếu nhập khẩu từ Ấn Độ, Trung Quốc và Hàn Quốc do (1) nguồn cung trong nước còn hạn chế về cả sản lượng lẫn chất lượng, khó đáp ứng tiêu chuẩn xuất khẩu sang các thị trường yêu cầu cao như Mỹ và EU và (2) PTB mới tham gia mảng đá thạch anh nhân tạo từ năm 2020 nên kinh nghiệm và năng lực tự chủ nguyên liệu còn hạn chế, khác với các doanh nghiệp đi trước như VCS – đơn vị đã hoàn toàn tự chủ từ năm 2020 khi nhà máy sản xuất riêng đi vào hoạt động. Do nhựa Polyester resin có nguồn gốc từ dầu mỏ, nên giá có xu hướng biến động tỷ lệ thuận với giá dầu Brent và khó dự báo. Chúng tôi ước tính với mỗi 10% thay đổi trong giá nhựa đầu vào, giá vốn hàng bán của mảng đá thạch anh nhân tạo tăng giảm cùng chiều khoảng 3%.

**Biểu đồ 23: Giá bột thạch anh và giá nhựa Polyester Resin nhập khẩu giai đoạn 2020 – 2025**


Nguồn: UN Comtrade, FPTS Tổng hợp

## 2.2. Sản xuất: Mở rộng sang đá thạch anh nhân tạo giúp PTB duy trì tăng trưởng mảng đá

PTB hiện có 12 nhà máy chế biến đá với tổng công suất 6,5 triệu m<sup>2</sup>/năm, tập trung vào sản phẩm chính là đá tự nhiên và đá thạch anh nhân tạo.

**Trong đó, mảng đá nhân tạo đóng vai trò động lực tăng trưởng từ khi nhà máy đá thạch anh nhân tạo của PTB chính thức đi vào hoạt động từ năm 2021** với công suất thiết kế 450.000 m<sup>2</sup>/năm. Đến năm 2023, PTB tiếp tục đầu tư nâng công suất nhà máy thêm 50% lên 675.000m<sup>2</sup>/năm. Nhờ đó, PTB xếp thứ 4 về công suất đá nhân tạo tại Việt Nam (sau Vicostone, Empirestone và Casla Quartz) – chủ yếu để phục vụ nhu cầu xuất khẩu tăng nhanh (doanh thu đá nhân tạo tăng trưởng CAGR 27,7%/năm, vượt xa mức trung bình ngành ở 9,4%/năm).

Về sản xuất, đá thạch anh nhân tạo được tạo ra theo quy trình công nghiệp gồm phối trộn nguyên liệu, rung ép chân không và kết dính bằng nhựa Polyester resin, đóng rắn và gia công hoàn thiện. Quy trình này có phép kiểm soát độ đồng nhất, màu sắc và hoa văn, đồng thời dễ tùy biến theo nhu cầu qua đó giúp sản phẩm có mức độ chuẩn hóa cao hơn.

**Ngược lại, mảng đá tự nhiên chịu áp lực suy giảm.** PTB hiện khai thác đá tại 4 mỏ trực thuộc với tổng công suất thiết kế khoảng 4 triệu m<sup>3</sup> đá nguyên khối/năm. Trong giai đoạn 2019 – 2024, nhu cầu tiêu thụ suy yếu trong bối cảnh thị trường bất động sản trầm lắng, buộc PTB duy trì mức khai thác thấp tại các mỏ (công suất huy động bình quân chỉ đạt 38,8%). Qua đó sản lượng đá nguyên khối giảm với CAGR 4,9%/năm, kéo theo sản lượng đá ốp lát thành phẩm suy giảm tương ứng.

Sản phẩm đá tự nhiên chủ yếu là đá ốp lát, trong khi các dòng đá thủ công và đá nghiền sàng chỉ chiếm tỷ trọng nhỏ. Quy trình chế biến đá ốp lát tự nhiên của PTB và các doanh nghiệp trong ngành tương đối đơn giản, tập trung vào công đoạn chính là cắt tấm và đánh bóng. Do đặc tính tự nhiên của vật liệu, hoa văn đã được hình thành tự nhiên, sản phẩm hầu như không trải qua khâu thiết kế hoa văn.

**Bảng 1: Năng lực chế biến đá của PTB giai đoạn 2020 – 2025**

	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Đá ốp lát (Triệu m <sup>2</sup> )	4,7	5	5	5,5	5,5	5,5
Đá thủ công (m <sup>2</sup> )	36.000	36.000	36.000	36.000	36.000	36.000
Đá nghiền sàng (m <sup>3</sup> )	500.000	500.000	500.000	500.000	500.000	500.000
Đá thạch anh nhân tạo (m <sup>2</sup> )	450.000	450.000	450.000	675.000	675.000	675.000

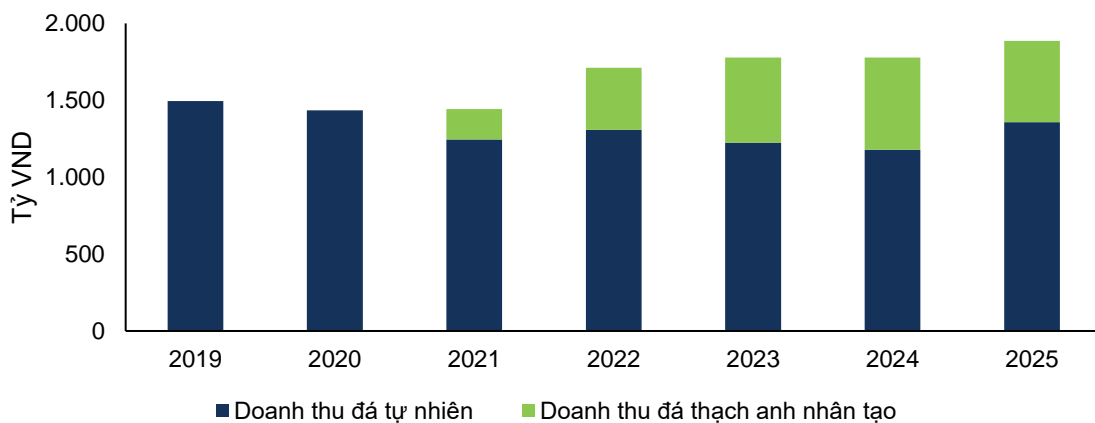
Nguồn: PTB, FPTS tổng hợp

### 2.3. Đầu ra

Doanh thu mảng đá đến từ đá tự nhiên (đóng góp 19% tổng doanh thu) và đá thạch anh nhân tạo (đóng góp 7% tổng doanh thu). Trong đó:

- Đá tự nhiên (chủ yếu là đá ốp lát) gồm granit, marble, basalt được khai thác và chế biến thành đá tấm, đá cắt quy cách, phục vụ các hạng mục lát nền, ốp tường, mặt bàn, cầu thang tại các dự án xây dựng dân dụng, đá lát sân vườn, đá bó vỉa, đá lát vỉa hè, bia mộ và các sản phẩm theo yêu cầu của khách hàng. Sản phẩm chủ yếu tiêu thụ trong nước, chiếm khoảng 15% doanh thu, phần còn lại xuất khẩu sang EU, Mỹ với 4% doanh thu.
- Đá thạch anh nhân tạo được sản xuất dưới dạng tấm nguyên khối kích thước lớn, dùng làm đầu vào để cắt theo thiết kế các thành phẩm hoàn thiện như mặt bếp, bàn đảo, lavabo, ốp tường và các hạng mục nội thất cao cấp. Sản phẩm chủ yếu tiêu thụ thông qua các nhà nhập khẩu và phân phối tại thị trường Mỹ, với tăng trưởng được hỗ trợ bởi lợi thế chênh lệch thuế quan lớn đối với các quốc gia xuất khẩu cạnh tranh.

**Biểu đồ 24: Sản phẩm đá thạch anh nhân tạo là động lực tăng trưởng doanh thu mảng đá**

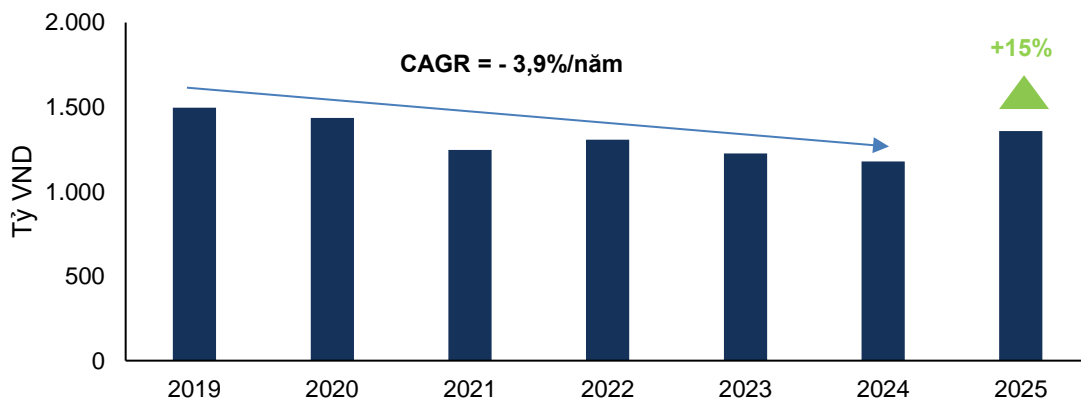


Nguồn: PTB, FPTS tổng hợp

**Đá tự nhiên (chủ yếu phục vụ thị trường nội địa):** Doanh thu mảng đá tự nhiên của PTB giảm bình quân 3,9%/năm trong giai đoạn 2019 – 2024, chủ yếu do (1) thị trường bất động sản trong nước trầm lắng khi hoạt động xây dựng bị gián đoạn bởi dịch bệnh khiến nhu cầu vật liệu hoàn thiện suy yếu và (2) các vướng mắc pháp lý kéo dài làm đình trệ quá trình phê duyệt dự án mới khiến nguồn cung căn hộ giảm xuống mức thấp kỷ lục (chỉ đạt 5.050 căn hộ mới năm 2024, thấp nhất kể từ năm 2013).

Trong năm 2025, mảng đá tự nhiên ghi nhận sự phục hồi mạnh mẽ với doanh thu tăng ~15% (đạt 1.358 tỷ VND) chủ yếu nhờ (1) sự cải thiện của thị trường bất động sản trong nước và (2) đẩy mạnh giải ngân đầu tư công. Trong đó, nguồn cung căn hộ tại Hà Nội và TP. Hồ Chí Minh tăng 10,7% và 121,4% so với cùng kỳ, phản ánh sự phục hồi rõ nét của thị trường bất động sản. Bên cạnh đó nhu cầu đá ốp lát còn được thúc đẩy bởi các dự án hạ tầng có yêu cầu cao về vật liệu hoàn thiện cần sử dụng đá ốp lát như nhà ga T2 Nội Bài, nơi PTB tham gia cung cấp đá, trong khi các dự án đường bộ có nhu cầu thấp hơn đối với loại vật liệu này.

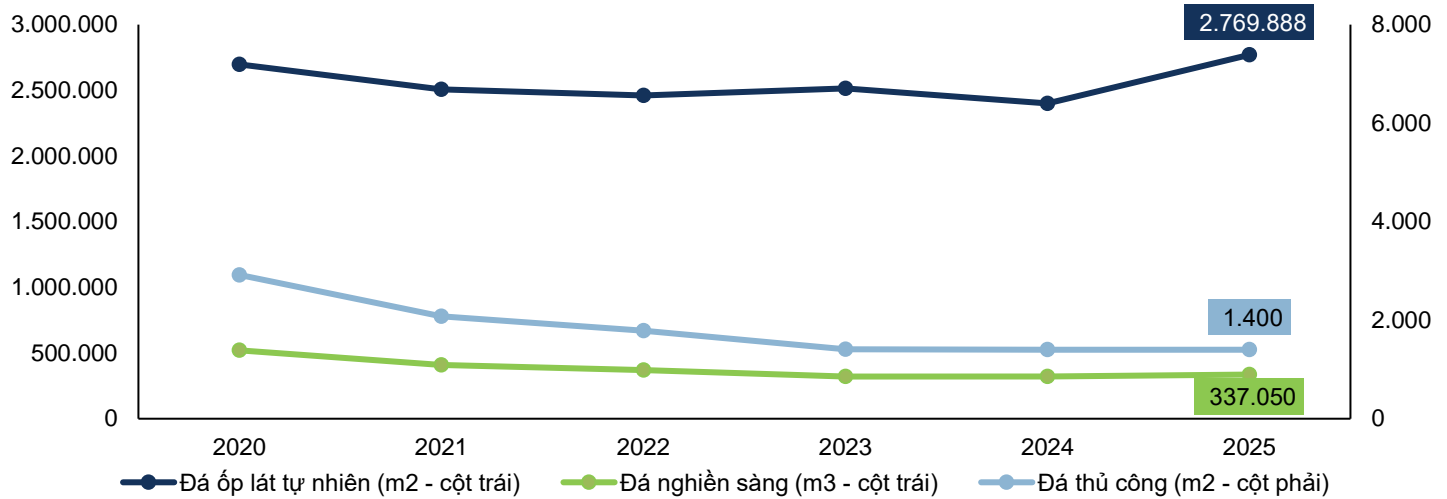
**Biểu đồ 25: Doanh thu đá tự nhiên phục hồi mạnh mẽ năm 2025 sau giai đoạn suy giảm trước đó**



Nguồn: PTB, FPTS tổng hợp

Giá đá tự nhiên nhìn chung duy trì tương đối ổn định và ít biến động, do đó doanh thu có diễn biến khá tương đồng với sản lượng tiêu thụ. Cụ thể, chúng tôi ước tính sản lượng tiêu thụ của PTB năm 2025 đối với đá ốp lát, đá thủ công, đá nghiền sàng lần lượt là 2,77 triệu m<sup>2</sup> (+15% YoY), 1.400 m<sup>2</sup> và 337.050 m<sup>3</sup> (+5% YoY).

**Biểu đồ 26: Ước tính sản lượng tiêu thụ đá tự nhiên của PTB giai đoạn 2020 – 2025**

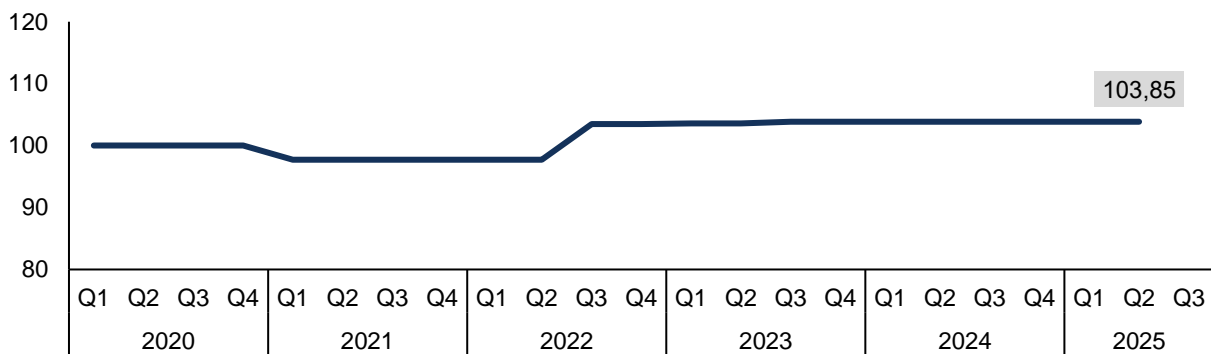


Nguồn: FPT S ước tính

### Giá đá tự nhiên khá ổn định và ít có sự biến động

Giá bán của PTB thường đi theo xu hướng giá đá trên thị trường. Trong khi đó, theo thống kê của Cục kinh tế – Quản lý đầu tư xây dựng theo quý từ 2020 – 2025, chỉ số giá đá xây dựng tại tỉnh Bình Định nhìn chung duy trì ở mức ổn định và ít biến động. Do đó, mặt bằng giá bán đá tự nhiên của PTB tương đối ổn định và biên độ điều chỉnh không lớn, phù hợp với khu vực có nguồn cung đá dồi dào và ổn định như Bình Định.

**Biểu đồ 27: Chỉ số giá Đá xây dựng khu vực tỉnh Bình Định ít có biến động lớn**



Nguồn: Cục Kinh tế – Quản lý đầu tư xây dựng, FPT S tổng hợp

(\*) Chỉ số giá đá xây dựng tại Bình Định (năm gốc 2020 = 100).

### Số lượng mẫu mã tương đối lớn so với các doanh nghiệp trong khu vực

Do đặc tính khối lượng lớn và nguồn mở phân bố rộng, tiêu thụ đá ốp lát tự nhiên chủ yếu mang tính khu vực, tập trung quanh nơi đặt nhà máy. Vì vậy, PTB chủ yếu cạnh tranh với các doanh nghiệp trong vùng và đá nhập khẩu. Giá bán giữa các doanh nghiệp không chênh lệch đáng kể; cạnh tranh chủ yếu nằm ở sự đa dạng mẫu mã, do vãn đá phụ thuộc vào tự nhiên.

PTB sở hữu danh mục đá tự nhiên đa dạng với khoảng 31 mẫu đá thuộc nhóm phong phú nhất tại Gia Lai (Bình Định cũ), xếp sau Hoàn Cầu Granit (58 mẫu) và Granit Tân Long (35 mẫu), qua đó giữ được cạnh tranh với các doanh nghiệp trong khu vực.

**Bảng 2: Thống kê số lượng mẫu đá của một số doanh nghiệp chế biến đá ốp lát lớn tại Gia Lai**

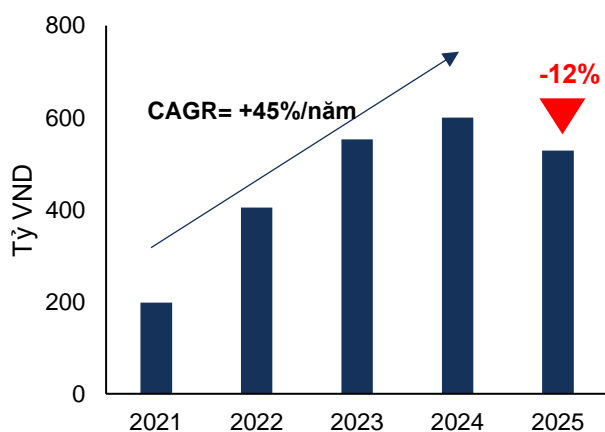
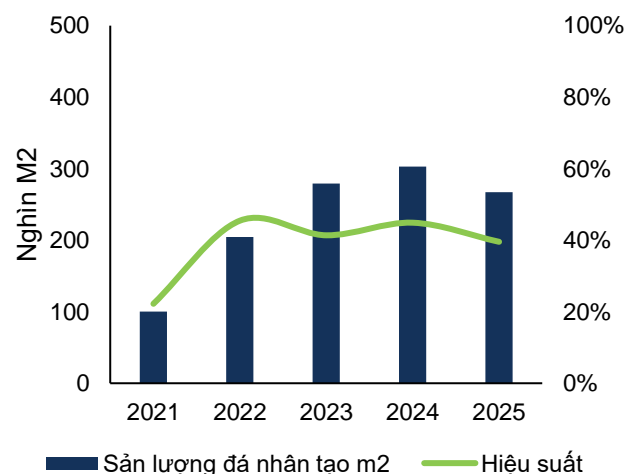
Doanh nghiệp	Số mẫu đá Granit	Số mẫu đá Marble	Tổng số mẫu đá
Hoàn Cầu Granit	29	29	58
Granit Tân Long	23	12	35
<b>CTCP Phú Tài</b>	<b>25</b>	<b>6</b>	<b>31</b>
Granit Sơn Trà	24	0	24
Granit Qui Long	16	0	16
Granit Hoàng Việt	16	0	16
Granit Tân Trung Nam	12	0	12

Nguồn: PTB, FPTS tổng hợp

### Đá thạch anh nhân tạo (phục vụ thị trường xuất khẩu): tăng trưởng chững lại do nhu cầu suy giảm tại thị trường Mỹ

Giai đoạn 2021 – 2024, doanh thu xuất khẩu đá thạch anh nhân tạo của PTB sang Mỹ tăng trưởng mạnh, với CAGR đạt 45%/năm. Chúng tôi cho rằng mức tăng trưởng cao này một phần đến từ quy mô sản lượng xuất khẩu của PTB trong những năm đầu còn hạn chế và mở rộng nhanh tệp khách hàng lớn. Tuy nhiên, năm 2025 doanh thu suy giảm do nhu cầu thị trường yếu đi. Xu hướng này tương đồng với diễn biến chung khi kim ngạch xuất khẩu đá thạch anh nhân tạo của Việt Nam sang Mỹ cùng kỳ giảm 3,7%/năm.

Nguyên nhân chính đến từ lãi suất vay thế chấp mua nhà tại Mỹ duy trì ở mức cao từ chính sách tiền tệ thắt chặt đã tác động tiêu cực đến hoạt động xây dựng và thị trường bất động sản nhà để ở – loại hình bất động sản tiêu thụ chính của đá thạch anh nhân tạo. Từ năm 2021, lãi suất vay mua nhà 30 năm tăng mạnh và neo cao làm suy yếu nhu cầu mua nhà mới, và khiến hoạt động cải tạo nhà chững lại. Điều này kéo theo nhu cầu tiêu thụ vật liệu hoàn thiện, trong đó có đá thạch anh nhân tạo khó tăng trưởng.

**Biểu đồ 28: Doanh thu đá thạch anh nhân tạo của PTB giai đoạn 2021 – 2025**

**Biểu đồ 29: Ước tính sản lượng đá thạch anh nhân tạo xuất khẩu của PTB**


Nguồn: PTB, FPTS ước tính

So với các thương hiệu lớn trong ngành đá thạch anh nhân tạo, PTB chưa có lợi thế về độ đa dạng mẫu mã khi số lượng thiết kế còn hạn chế. Tuy nhiên, PTB sở hữu cạnh tranh về giá khi sử dụng công nghệ Trung Quốc, qua đó duy trì giá bán thấp hơn đáng kể so với nhóm thương hiệu cao cấp. Do đó, chúng tôi đánh giá sản phẩm đá thạch anh nhân tạo của PTB ở phân khúc trung cấp và chủ yếu cạnh tranh dựa trên yếu tố giá bán.

**Bảng 3: So sánh một số thương hiệu lớn trong ngành đá nhân tạo tại thị trường Mỹ và PTB**

Thương hiệu	Caesar Stone	Cambria	Silestone	PTB	Vicostone	LG Viatera
Quốc gia	Israel	Mỹ	Tây Ban Nha	Việt Nam	Việt Nam	Hàn Quốc
Số mẫu thiết kế	100+	200+	150+	<b>53</b>	130	70
Hoàn thiện bề mặt	Mài bóng, giả bê tông, vân sần, vân lụa	Mài bóng, mài mờ	Mài bóng, vân sần, vân lụa	<b>Mài bóng</b>	Mài bóng, vân lụa	Mài bóng

Độ dày	1,3cm/2cm/3cm	1cm/2cm/3cm	1,2cm/2cm/3cm	<b>2cm/3cm</b>	1,2cm/2cm/3cm	2cm/3cm
Kích thước tấm	305 x 144 cm	310 x 141 cm	302 x 140 cm	<b>320x160 cm</b>	303x143 cm	320x160 cm
	327 x 164 cm	335 x 166 cm	320 x 159 cm	<b>350x200 cm</b>	330x165 cm	330x160 cm
Giá bán tham khảo	65 – 95	75 – 120	65 – 100	<b>60 – 80</b>	100 – 130	55 – 80
	USD/m <sup>2</sup>	USD/m <sup>2</sup>	USD/m <sup>2</sup>	<b>USD/m<sup>2</sup></b>	USD/m <sup>2</sup>	USD/m <sup>2</sup>

Nguồn: FPT S tổng hợp

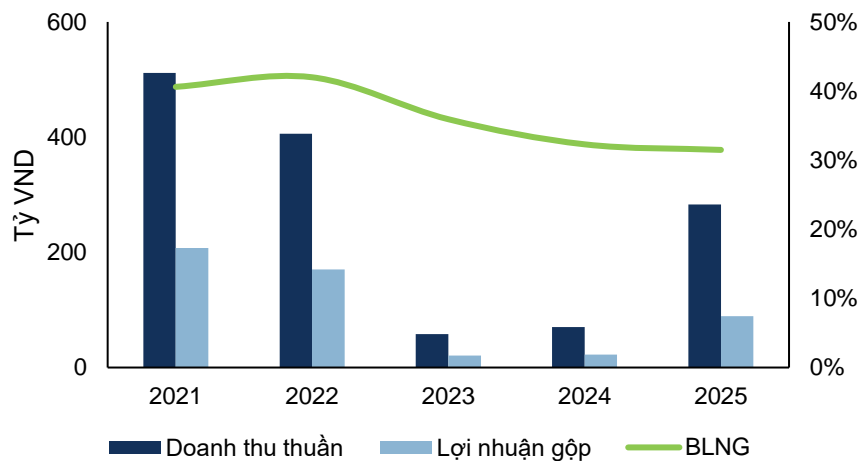
### 3. Mảng bất động sản

PTB tham gia phát triển bất động sản nhà ở nhằm tận dụng quỹ đất sẵn có và đa dạng hóa nguồn thu. Doanh thu và lợi nhuận mảng bất động sản của PTB chủ yếu đến từ hoạt động kinh doanh nhà ở, với đặc thù ghi nhận theo tiến độ bàn giao từng dự án. Vì vậy, kết quả kinh doanh không mang tính thường xuyên, có thể biến động mạnh giữa các kỳ do phụ thuộc vào tiến độ triển khai, mở bán cũng như bàn giao.

PTB hiện đang có 2 dự án bất động sản gồm:

- **Dự án Phú Tài Residence:** Dự án đã hoàn thành và chờ bán nốt các căn hộ còn lại. Dự án có quy mô 0,58 ha; tổng doanh thu khoảng 1.200 tỷ đồng. Tính đến cuối năm 2025, dự án đã bàn giao tổng 628 căn hộ, phần còn lại chỉ còn 06 căn đã hoàn thiện và dự kiến sẽ bán hết trong năm 2026.
- **Dự án Phú Tài Central Life:** Dự án đã hoàn thành xây dựng vào Q3/2025, tổng vốn đầu tư ở mức 615 tỷ VND với tổng số 380 căn hộ. Tính đến hết Q4/2025, dự án này ghi nhận khách hàng trả tiền trước khoảng 45 tỷ VND nhưng chưa đóng góp doanh thu trong năm 2025.

**Biểu đồ 30: Doanh thu kinh doanh BĐS của PTB**



Nguồn: PTB, FPT S tổng hợp

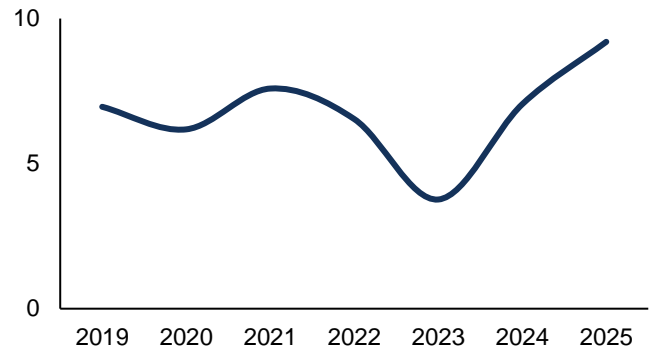
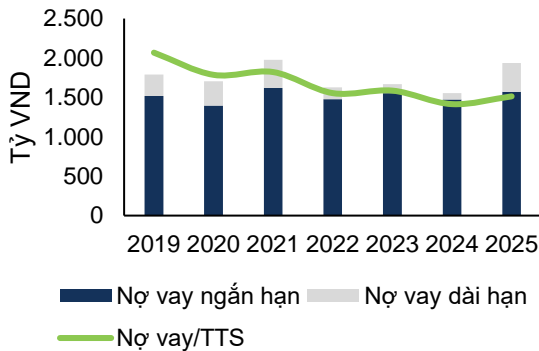
### III. PHÂN TÍCH TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

#### 1. Cơ cấu nợ vay tập trung ở vay ngắn hạn, vay dài hạn duy trì ở mức thấp

Nhìn chung, tỷ lệ nợ vay/TTS của PTB có xu hướng giảm dần từ năm 2019, đạt khoảng 30% vào cuối 2025. Trong đó, nợ vay ngắn hạn chiếm tỷ trọng lớn trong cơ cấu vay nợ với tỷ lệ 81%, phản ánh đặc thù sử dụng vốn vay để tài trợ vốn lưu động phục vụ hoạt động sản xuất kinh doanh bao gồm nhập khẩu nguyên vật liệu và dự trữ hàng tồn kho. Trong năm 2025, dư nợ ngắn hạn tăng lên chủ yếu nhằm đáp ứng nhu cầu nguyên vật liệu gia tăng trong bối cảnh các đối tác Mỹ đẩy mạnh đơn đặt hàng trước thời điểm rủi ro áp thuế cao hơn trong nửa cuối năm.

Khả năng chi trả lãi vay của PTB duy trì ở mức tốt với chỉ số EBIT/Lãi vay đạt 9,2 lần trong năm 2025.

**Biểu đồ 31: Nợ vay chủ yếu là vay ngắn hạn, vay dài hạn ở mức thấp** **Biểu đồ 32: EBIT/Lãi vay của PTB**



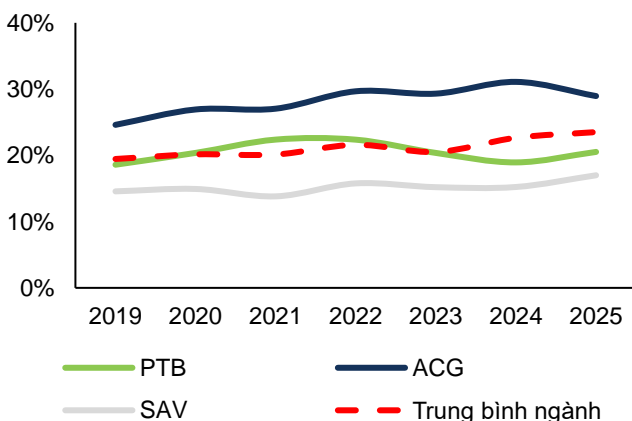
Nguồn: PTB, FPTS tổng hợp

#### 2. Hiệu quả kinh doanh ngang bằng mặt bằng ngành gỗ, ROE cao hơn ngành nhờ hiệu quả sử dụng tài sản tốt và đòn bẩy tài chính cao

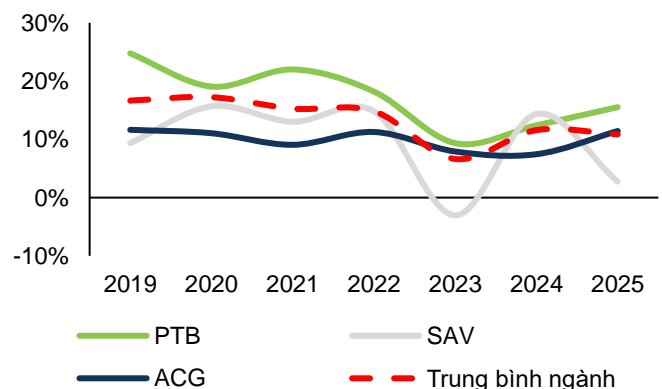
Biên lợi nhuận gộp của PTB nhìn chung dao động quanh mức trung bình doanh nghiệp cùng ngành gỗ. Mặc dù sản phẩm gỗ nội thất của PTB thuộc phân khúc trung – cao cấp và duy trì được hợp đồng dài hạn với các nhà bán lẻ, nhập khẩu lớn tại Mỹ. Biên lợi nhuận gộp vẫn chịu tác động bởi biến động chi phí nguyên liệu và áp lực giá bán trong bối cảnh cạnh tranh cao, khiến mức sinh lời của PTB phản ánh tương đối sát điều kiện chung của ngành.

Tuy nhiên, PTB duy trì ROE cao hơn các doanh nghiệp trong ngành nhờ hiệu quả sử dụng tài sản tốt (vòng quay tài sản cao) và mức đòn bẩy tài chính lớn hơn. Trong bối cảnh hiệu quả sử dụng vốn toàn ngành suy giảm, ROE của PTB vẫn cao hơn trung bình ngành khoảng 4,7 đpt trong giai đoạn 2019 – 2025. ROE trung bình ngành gỗ giảm từ 16,7% (năm 2019) xuống 6,6% (năm 2023), chủ yếu do: nhu cầu tiêu dùng giảm mạnh tại các thị trường xuất khẩu chính như Mỹ, EU; đặc biệt năm 2023 kim ngạch xuất khẩu sang Mỹ giảm 15,6% trong bối cảnh số giấy phép xây dựng nhà ở mới giảm 10%, cùng với lạm phát và lãi suất cao làm suy yếu nhu cầu.

**Biểu đồ 33: Biên lợi nhuận gộp của PTB ở mức trung bình so với các doanh nghiệp ngành gỗ**



**Biểu đồ 34: ROE của PTB cao hơn so với trung bình ngành khoảng 4,7 đpt trong giai đoạn 2019 – 2025**



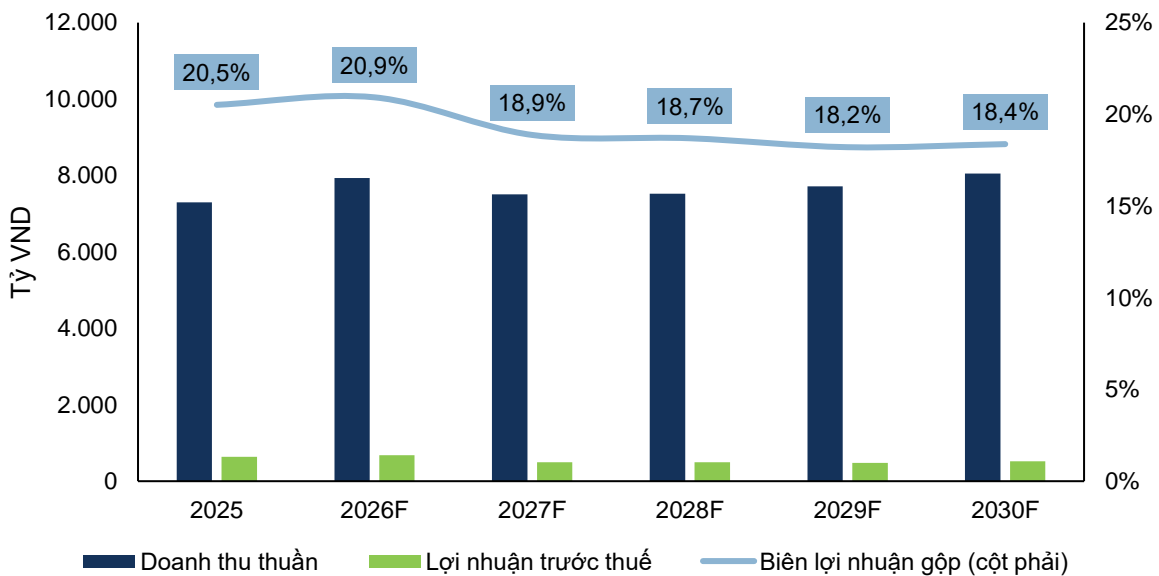
Nguồn: BCTC các doanh nghiệp, FPTS tổng hợp

#### IV. TRIỂN VỌNG KINH DOANH

Năm 2026, chúng tôi dự phóng doanh thu thuần và lợi nhuận trước thuế hợp nhất của PTB lần lượt là 7.934 tỷ VND và 684 tỷ VND, tương ứng tăng 8,7% YoY và 7,5% YoY, qua đó hoàn thành khoảng 90% kế hoạch doanh thu và lợi nhuận. Cơ cấu doanh thu theo mảng gồm: gỗ (55%), đá (25%), bất động sản (6%), thương mại & dịch vụ ô tô (14%).

Đến 2030F, chúng tôi dự phóng doanh thu của PTB tăng trưởng chậm, với tốc độ bình quân khoảng +1,9%/năm, chủ yếu nhờ đóng góp từ hai mảng kinh doanh cốt lõi là gỗ và đá. Trong đó, mảng gỗ tiếp tục đóng vai trò trụ cột, chiếm khoảng 55% doanh thu năm 2026, với doanh thu giai đoạn tới dự kiến chỉ tăng trưởng khoảng +0,3%/năm dựa trên giả định thận trọng về chính sách thuế của Mỹ do ~33% doanh thu xuất khẩu sang Mỹ sẽ chịu thuế 50% từ 2027. Trong khi đó, lợi nhuận trước thuế giảm bình quân -4,5%/năm, phản ánh biên lợi nhuận chịu áp lực trong bối cảnh tăng trưởng doanh thu hạn chế.

**Biểu đồ 35: Kết quả kinh doanh dự phóng của PTB**



Nguồn: PTB, FPTS dự phóng

##### 1. Mảng gỗ gặp thách thức trước áp lực từ chính sách thuế của Mỹ

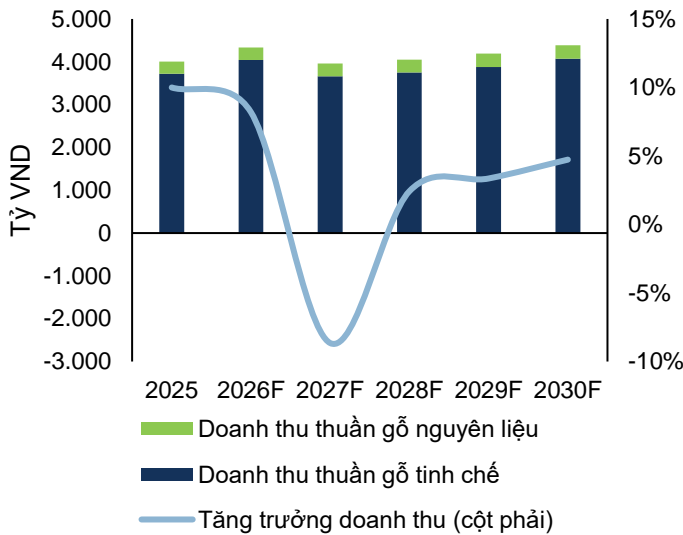
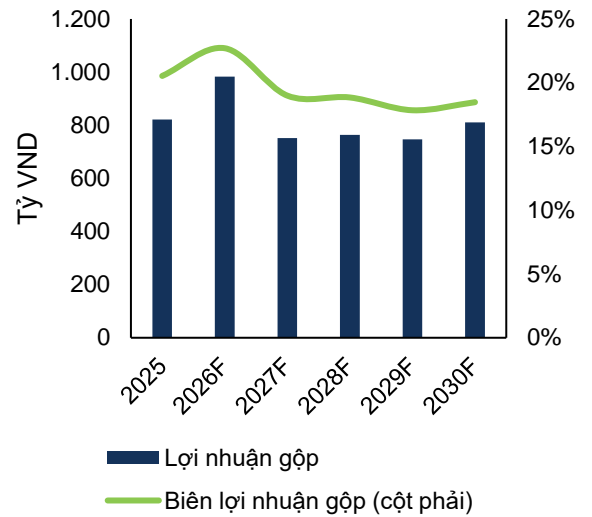
Chúng tôi nhận định triển vọng mảng gỗ của PTB chịu áp lực đáng kể do phụ thuộc lớn vào thị trường Mỹ (~77% doanh thu năm 2025) trong bối cảnh chính sách thuế nhập khẩu có nhiều biến động.

Theo mục 232 Mỹ chính thức áp dụng các mức thuế mới đối với một số sản phẩm gỗ từ 14/10/2025, gồm: 10% đối với gỗ mềm và gỗ xẻ; 25% đối với tủ bếp, tủ phòng tắm và đồ nội thất bọc nệm. Các mức thuế này dự kiến sẽ tăng mạnh từ ngày 01/01/2027, trong đó thuế với tủ bếp, bàn trang điểm tăng lên 50%; thuế với nội thất bọc nệm tăng lên 30%. Qua đó làm gia tăng đáng kể chi phí nhập khẩu tại thị trường Mỹ, gây áp lực lên sức cạnh tranh và sản lượng xuất khẩu của PTB trong trung hạn từ 2027.

Ở chiều ngắn hạn, sau khi Tòa án Tối cao Mỹ bác bỏ một số cơ sở pháp lý của thuế đối ứng, Mỹ áp dụng thuế nhập khẩu tạm thời ở mức 10% (có thể lên 15%) từ 24/02/2026 trong tối thiểu 150 ngày, thấp hơn mức 20% trước đó. Điều này giúp tổng mức thuế thực tế trong năm 2026 giảm so với trước và phần nào hỗ trợ cho các doanh nghiệp xuất khẩu gỗ vào Mỹ bao gồm PTB.

Do đó, chúng tôi đánh giá triển vọng mảng gỗ của PTB có thể được hỗ trợ ngắn hạn nhờ mức thuế tạm thời thấp hơn trong năm 2026, nhưng vẫn đối mặt với rủi ro suy giảm sức cạnh tranh tại thị trường Mỹ khi các mức thuế theo mục 232 dự kiến tăng mạnh từ năm 2027.

Theo đó, năm 2026 chúng tôi dự phóng doanh thu mảng gỗ của PTB đạt 4.331 tỷ VND (+8,2% YoY) trước khi giảm xuống 3.956 tỷ VND (-8,7% YoY) trong năm 2027. Biên lợi nhuận mảng gỗ dự phóng đạt 22,7% năm 2026 trước khi giảm xuống còn 19% năm 2027 do áp lực phải chia sẻ giá bán với khách hàng.

**Biểu đồ 36: Dự phóng doanh thu mảng gỗ của PTB**

**Biểu đồ 37: Dự phóng lợi nhuận gộp và biên lợi nhuận gộp của PTB**


Nguồn: PTB, FPTS dự phóng

### 1.1. Thị trường Mỹ: Áp lực tăng lên từ năm 2027

Chúng tôi dự báo doanh thu xuất khẩu sang thị trường Mỹ của PTB sẽ duy trì đà tăng trong năm 2026 nhờ mặt bằng thuế suất thấp hơn. Tuy nhiên, từ 01/2027 khi mức thuế đối với tủ bếp, bàn trang điểm tăng mạnh lên 50%, doanh thu nhiều khả năng bước vào chu kỳ điều chỉnh trong giai đoạn 2027–2030 do sức cạnh tranh suy giảm và nhu cầu bị co hẹp.

Bên cạnh tác động về sản lượng, giá bán bình quân cũng chịu áp lực suy giảm, do PTB phải chia sẻ một phần chi phí với các khách hàng Mỹ nhằm duy trì đơn hàng với các đối tác cũ. Điều này dẫn đến biên lợi nhuận gộp mảng gỗ xuất khẩu sang Mỹ sẽ bị thu hẹp từ năm 2027.

Chúng tôi dự phóng doanh thu xuất khẩu gỗ sang Mỹ của PTB tăng 9,1% trong năm 2026 (3.124 tỷ VND), trước khi giảm 14,5% năm 2027 (2.671 tỷ VND), chủ yếu do:

- **Mỹ là thị trường tiêu thụ hàng nội thất gỗ lớn nhất của PTB**, chiếm ~77% doanh thu của PTB năm 2025. Trong đó, khoảng 33% doanh thu xuất khẩu gỗ tinh chế sang Mỹ năm 2024 nằm trong nhóm sản phẩm chịu thuế 25%.
- **Nhu cầu sản phẩm gỗ nội thất của các nhà nhập khẩu Mỹ suy yếu do rủi ro chính sách gia tăng.** Xuất phát từ: (1) thặng dư thương mại lớn của Việt Nam với Mỹ (134 tỷ USD (+28,2% YoY) năm 2025), chỉ xếp sau Trung Quốc và Mexico; và (2) Mỹ lo ngại doanh nghiệp Trung Quốc lẩn tránh thuế bằng cách chuyển sản xuất vào Việt Nam. Điều này làm gia tăng rủi ro các sản phẩm gỗ nội thất xuất khẩu chủ lực của Việt Nam có thể bị thêm vào danh sách chịu thuế, thúc đẩy xu hướng chuyển đơn hàng của đối tác Mỹ từ Việt Nam sang Mexico và các quốc gia EU - nơi có mức thuế quan thấp hơn Việt Nam từ 10 – 28 đpt, làm giảm doanh thu tại Mỹ của PTB.
- **Áp lực lên giá bán và biên lợi nhuận gộp khi PTB phải chia sẻ chi phí với khách hàng để duy trì đơn hàng.** Việc áp thuế 25% lên một số mặt hàng gỗ và sản phẩm gỗ (chiếm khoảng 20% tổng kim ngạch nhập khẩu gỗ của Mỹ) khiến giá bán lẻ tại Mỹ tăng khoảng 13%, làm suy yếu nhu cầu tiêu dùng. Trong cơ cấu chia sẻ chi phí, doanh nghiệp xuất khẩu Việt Nam phải gánh 5%, nhà nhập khẩu Mỹ chịu 8%, và người tiêu dùng cuối cùng chi trả phần còn lại. Nếu Việt Nam không đạt được thỏa thuận thương mại song phương với Mỹ trước khi các mức thuế bổ sung có hiệu lực vào năm 2027, chi phí thuế có thể lên tới 50%, với người tiêu dùng, doanh nghiệp xuất khẩu và nhà nhập khẩu phải chịu thêm lần lượt 12,7 và 5 đpt so với hiện tại.

### 1.2. Thị trường EU: Dự địa tăng trưởng nhờ khả năng đáp ứng tiêu chuẩn bền vững

Chúng tôi dự phóng tiêu thụ gỗ nội thất tại EU phục hồi trung bình 3 – 5%/năm đến 2030F, tạo nền tảng thuận lợi cho các doanh nghiệp xuất khẩu gỗ như PTB. Với lợi thế nguồn nguyên liệu đạt chuẩn FSC, PTB có khả năng đáp ứng các yêu cầu về truy xuất nguồn gốc từ EU và hưởng lợi trực tiếp từ: (1) thu nhập khả dụng cải thiện thúc đẩy chi tiêu hộ gia đình và (2) nhu cầu cải tạo nhà ở hồi phục.

**(1) Thu nhập khả dụng cải thiện trong khi tăng trưởng kinh tế phục hồi chậm.** Năm 2025, thu nhập khả dụng bình quân đầu người tại EU ước đạt 22.445 USD (+4,4% YoY), hỗ trợ chi tiêu hộ gia đình tăng 2 – 3%, theo Statista. Đến năm 2026, tăng trưởng thu nhập dự kiến đạt 3 – 4% nhờ thị trường lao động ổn định và chính sách hỗ trợ. Trên nền tảng thu nhập cải thiện, nhu cầu nội thất gỗ được kỳ vọng tăng ~2,5 – 3,5%/năm.

**(2) Chi tiêu cải tạo nhà ở tại EU tăng - giải ngân Quỹ phục hồi và tăng trưởng (RRF) đạt đỉnh trước hạn chót 2026.** RRF có tổng quy mô khoảng 843,8 tỷ USD, trong đó khoảng 58,3 tỷ USD dành riêng cho cải tạo và nâng cấp năng lượng nhà ở. Hạn chót giải ngân quỹ là năm 2026, các quốc gia thành viên như Pháp, Bỉ, Romania đẩy mạnh tiến độ thi công và giải ngân dự án, khiến chi tiêu cải tạo nhà ở toàn khối dự kiến đạt 1.012 tỷ USD (+3,2% YoY). Xu hướng này hỗ trợ nhu cầu đối với các sản phẩm nội thất gỗ và vật liệu hoàn thiện có tính bền vững tại thị trường EU.

Trên cơ sở đó, chúng tôi dự phóng doanh thu mảng gỗ xuất sang EU của PTB tăng trưởng 7,1%/năm nhờ sản lượng xuất khẩu sang EU sẽ tăng trưởng bình quân 5%/năm và giá bán tăng nhẹ 2%/năm. Và thị trường EU được kỳ vọng sẽ trở thành động lực giúp doanh nghiệp đa dạng hóa thị trường xuất khẩu.

### 1.3. Thị trường khác: Chiến lược đa dạng hóa thị trường xuất khẩu

Chúng tôi đánh giá PTB sẽ chủ động mở rộng sang các thị trường mới nhằm giảm phụ thuộc vào thị trường Mỹ trong bối cảnh rủi ro chính sách gia tăng. Với năng lực sản xuất quy mô lớn và sở hữu chứng chỉ kép FSC – FM/CoC, PTB có lợi thế tiếp cận các thị trường có tiêu chuẩn cao. Trong kịch bản mức thuế mới có thể lên đến 50% từ năm 2027, mức cạnh tranh tại các thị trường thay thế Mỹ sẽ gia tăng, do mức thuế tại hầu hết các quốc gia xuất khẩu nội thất gỗ lớn đều tăng cao, làm giảm động lực xuất khẩu vào Mỹ. PTB nhiều khả năng sẽ phải tìm kiếm đơn hàng từ các thị trường khác ngoài Mỹ như EU (15% doanh thu năm 2024), Anh (6%), Nhật Bản, đồng thời mở rộng thêm các khu vực có yêu cầu nguồn gỗ rõ ràng – phù hợp với lợi thế chứng chỉ mà PTB đang có.

Trong đó, Nhật Bản được đánh giá là điểm đến trọng tâm và được PTB đẩy mạnh khai thác. Đây là thị trường xuất khẩu gỗ và sản phẩm gỗ lớn thứ ba của Việt Nam (sau Mỹ và Trung Quốc) với tốc độ tăng trưởng kép đạt 10,7%/năm giai đoạn 2020 – 2025. Qua đó, việc mở rộng sang các thị trường này giúp PTB giảm phụ thuộc vào thị trường Mỹ và hạn chế rủi ro từ biến động thuế quan.

## 2. Mảng đá: Thị trường nội địa và xuất khẩu tiếp tục tăng trưởng

Chúng tôi dự phóng doanh thu mảng đá của PTB tăng trưởng với CAGR +5%/năm đến năm 2030 (đạt 2.417 tỷ VND), chủ yếu được dẫn dắt bởi mảng đá thạch anh nhân tạo tăng trưởng ~ 10,7%/năm, trong khi mảng đá tự nhiên duy trì mức tăng trưởng ổn định ~ 2%/năm. Biên lợi nhuận gộp năm 2026 dự phóng đạt 25,8% (- 1,8 đp YoY), chịu áp lực từ cả hai mảng: (1) đá tự nhiên gia tăng chi phí sản xuất và khai thác do khai thác xuống sâu hơn, (2) đá thạch anh nhân tạo chịu tác động từ việc giá nguyên liệu đầu vào (đặc biệt là Polyester Resin) tăng theo giá dầu làm thu hẹp biên lợi nhuận ngắn hạn. Biên lợi nhuận gộp dự kiến hồi phục dần và đạt 27,0% năm 2030 nhờ tăng tỷ trọng đá thạch anh nhân tạo (từ 30% năm 2025 lên 38% năm 2030) với biên lợi nhuận cao hơn.

### 2.1. Đá tự nhiên: Phục hồi nhờ xây dựng dân dụng tăng trưởng và đầu tư công

Động lực tăng trưởng mảng đá tự nhiên của PTB đến từ triển vọng thị trường xây dựng dân dụng và các dự án đầu tư công. Việc đẩy mạnh giải ngân và thi công các công trình công và xây dựng các dự án dân dụng giúp gia tăng nhu cầu đá ốp lát và đá xây dựng. Theo Fitch Solutions, giá trị xây dựng dân dụng dự kiến tăng trưởng thực ở mức 7,2%/năm giai đoạn 2026 – 2030, tạo nền tảng cho tăng trưởng tiêu thụ đá duy trì xu hướng tăng.

Tuy nhiên, chúng tôi đánh giá mức tăng sẽ khó đột biến khi lãi suất cho vay lĩnh vực bất động sản đang bật tăng mạnh từ cuối năm 2025, có thể làm chậm tiến độ triển khai dự án và ảnh hưởng khả năng hấp thụ của bất động sản nhà ở thương mại. Bên cạnh đó theo chia sẻ của doanh nghiệp, hiện tại PTB chưa tham gia dự án sân bay Long Thành do chưa thống nhất về giá, doanh nghiệp đang chủ động tìm kiếm cơ hội tại các dự án đầu tư công khác nhằm thúc đẩy tăng trưởng trong thời gian tới.

Trên cơ sở đó, chúng tôi dự phóng doanh thu sản phẩm đá tự nhiên (chủ yếu tiêu thụ nội địa) tăng trưởng với CAGR ~ 2% trong giai đoạn 2026F – 2030F (đạt 1.504 tỷ VND vào năm 2030F), chủ yếu nhờ tăng sản lượng trong khi giá bán kỳ vọng ít biến động. Cụ thể, sản lượng tiêu thụ đá tự nhiên năm 2026 các chủng loại gồm đá ốp lát, đá nghiền sàng và đá thủ công lần lượt đạt khoảng 2,85 triệu m<sup>2</sup> (+2% YoY), 347 nghìn m<sup>3</sup> (+3% YoY) và 1,44 nghìn m<sup>2</sup> (+3% YoY).

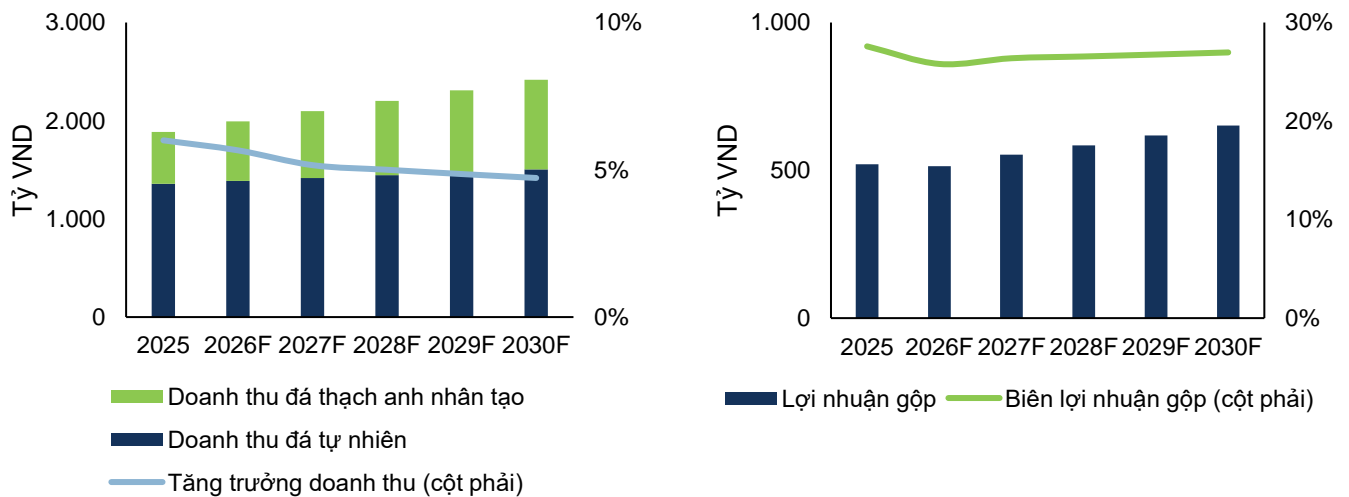
Trong khi đó, đa số các mỏ đá hiện đã bước vào giai đoạn khai thác khó hơn, khiến chi phí gia tăng và biên lợi nhuận mảng đá tự nhiên tiếp tục có xu hướng thu hẹp trong các năm tới.

## 2.2. Đá thạch anh nhân tạo: Động lực từ ưu đãi về thuế và xu hướng thay thế vật liệu

Đối với mảng đá nhân tạo, chúng tôi kỳ vọng sản lượng đạt 439 nghìn m<sup>2</sup> vào 2030F (CAGR 9,6%/năm), qua đó thúc đẩy doanh thu tăng trưởng 10,7%/năm đến 2030F (đạt 913 tỷ VND) nhờ hai yếu tố chính:

- **Lợi thế thuế quan: Thuế quan đối với sản phẩm đá thạch anh của Việt Nam đang ở mức cạnh tranh hơn so với các quốc gia xuất khẩu khác.** Hiện tại mức thuế đối với đá thạch anh nhân tạo của Việt Nam là 20%, thấp hơn đáng kể so với đối thủ chính là Ấn Độ (chiếm 21% thị phần Mỹ năm 2024) khi tổng mức thuế nước này phải chịu là 50%. Chênh lệch này tạo lợi thế về giá bán khi xuất khẩu sang Mỹ và dự địa gia tăng thị phần cho các doanh nghiệp như PTB.
- **Xu hướng thay thế vật liệu hỗ trợ tăng trưởng dài hạn:** Đá thạch anh nhân tạo đang dần thay thế các vật liệu truyền thống như granite và marble trong ứng dụng nội thất đặc biệt là countertop tại thị trường Mỹ (theo Grand View Research). Động lực chính nhờ ưu điểm vượt trội về độ bền, chống thấm tốt, tính đồng nhất màu sắc và chi phí bảo trì thấp hơn trong vòng đời sản phẩm. Bên cạnh đó, khả năng sản xuất hàng loạt với mẫu mã đa dạng giúp đá thạch anh đáp ứng tốt hơn nhu cầu tiêu chuẩn hóa trong các dự án nhà ở và thương mại. Xu hướng này mang tính cấu trúc, không phụ thuộc hoàn toàn vào chu kỳ xây dựng, qua đó tạo dư địa tăng trưởng ổn định cho các doanh nghiệp như PTB thông qua việc gia tăng thị phần vật liệu, ngay cả trong bối cảnh nhu cầu chung không tăng mạnh.

**Biểu đồ 38: Dự phóng doanh thu mảng đá của PTB**      **Biểu đồ 39: Dự phóng lợi nhuận gộp và biên lợi nhuận gộp mảng đá của PTB**



Nguồn: PTB, FPTS dự phóng

## 3. Mảng bất động sản: Ghi nhận doanh thu cao điểm 2026 – 2027 từ dự án Phú Tài Central Life

Doanh thu từ bất động sản dự kiến ghi nhận cao điểm trong 2026–2027, chủ yếu nhờ dự án Phú Tài Central Life bước vào giai đoạn mở bán và bàn giao. Cụ thể:

**Dự án Phú Tài Central Life dự kiến mở bán trong 04 đợt, trong đó đợt 1 triển khai vào Q4/2025. Chúng tôi ước tính dự án sẽ tiêu thụ và bàn giao khoảng 208 sản phẩm trong năm 2026, chiếm 55% tổng nguồn cung, dựa trên các yếu tố:**

- (1) Vị trí dự án nằm cách biển 700m, hưởng lợi trực tiếp từ nhu cầu căn hộ ven biển tăng 49% YoY nhờ hoạt động du lịch phục hồi mạnh. Xu hướng này tương đồng với các dự án ven sông như Quy Nhơn Iconic, Solera Quy Nhơn, đạt tỷ lệ hấp thụ cao 85 – 90% trong các đợt mở bán gần đây;
- (2) Phân khúc căn hộ trung – cao cấp ven biển Quy Nhơn có tỷ lệ hấp thụ cải thiện rõ rệt, đạt 85 – 90% nhờ nhu cầu ở thực tăng 49% và pháp lý dự án rõ ràng trong bối cảnh nguồn cung mới tại khu vực còn hạn chế.
- (3) Ở chiều ngược lại, mặt bằng lãi suất cho vay mua nhà tăng trở lại có thể làm gia tăng chi phí tài chính của người mua, từ đó có thể khiến tiến độ bán và tốc độ hấp thụ của dự án trong năm 2026 sẽ chậm hơn so với giai đoạn lãi suất thấp.

**Vị trí dự án Phú Tài Central Life**

**Chi tiết dự án Phú Tài Central Life:**

Vị trí: Tỉnh Gia Lai (Bình Định cũ)  
 Tổng diện tích: 2,92 Ha  
 Sản phẩm chính: Căn hộ  
 Tổng số căn hộ: 368 căn hộ chung cư và 12 căn shophouse  
 Tổng vốn đầu tư: 615 Tỷ VND  
 Mở bán: Q4/2025  
 Dự kiến bàn giao: Q1/2026 – 2027

**Song song với việc triển khai mở bán dự án Phú Tài Central Life, PTB tiếp tục hoàn tất việc bán và bàn giao phần căn hộ còn lại của dự án Phú Tài Residence.**

Dự án Phú Tài Residence đã mở bán từ năm 2021, 2022 và có tỷ lệ hấp thụ tương đối tốt. Tính đến hết Q4/2025 dự án đã cơ bản hoàn tất bàn giao, chỉ còn 06 căn hộ đã hoàn thiện, sẵn sàng bàn giao. Phần doanh thu còn lại của dự án dự kiến không đáng kể, với ước tính giá bán khoảng 34 triệu VND/m<sup>2</sup>, doanh thu dự kiến chỉ khoảng 13 tỷ VND.

Trên cơ sở đó, chúng tôi ước tính mảng BĐS của PTB sẽ ghi nhận cao điểm trong 2026 – 2027 với doanh thu lần lượt là 468 tỷ VND và 288 tỷ VND và biên lợi nhuận gộp ở mức ~25% khi tiến độ bán hàng và bàn giao của dự án Phú Tài Central Life được đẩy mạnh.

Ngoài ra, PTB hiện sở hữu quỹ đất lớn ~ 62 ha, tạo dư địa lớn để phát triển các dự án bất động sản trong các giai đoạn tiếp theo. Theo thông tin tại đại hội cổ đông thường niên 2026, PTB định hướng mở rộng sang nhà ở xã hội tại các khu vực như Đồng Nai, Gia Lai, Đà Nẵng. Ban lãnh đạo chia sẻ kỳ vọng mảng bất động sản sẽ là động lực tăng trưởng chính, đóng góp 10 -15% lợi nhuận trong tương lai. Tuy nhiên các thông tin về dự án mới chưa rõ ràng nên chúng tôi chưa đưa phần này vào định giá.

**V. YẾU TỐ THEO DÕI**
**1. Mức độ ảnh hưởng của thuế quan lên nhu cầu tiêu dùng ngành gỗ khi thuế đối với một số mặt hàng gỗ tăng lên 50% (thời điểm áp dụng được lùi từ 01/01/2026 sang 01/01/2027)**

Từ 01/01/2027, mức thuế đối với sản phẩm tủ bếp dự kiến tăng lên 50% theo đúng lộ trình đã công bố. Nếu được thực thi đúng kế hoạch, mức thuế này sẽ làm thay đổi đáng kể tương quan cạnh tranh của ngành gỗ Việt Nam tại thị trường Mỹ. Đây là nhóm sản phẩm có tỷ trọng lớn, và 32% kim ngạch xuất khẩu của toàn ngành gỗ, do đó tác động của chính sách thuế có thể kéo giảm tăng trưởng chung, gây áp lực lên cả sản lượng và giá bán của các doanh nghiệp xuất khẩu.

Ở cấp độ doanh nghiệp, chúng tôi đánh giá PTB nhiều khả năng sẽ chịu các tác động trực diện tương đồng với xu hướng chung của ngành khi tủ bếp chiếm khoảng 33% giá trị xuất khẩu của PTB bao gồm suy giảm đơn hàng do khách hàng điều chỉnh nguồn cung và chịu áp giảm giá để duy trì thị phần dẫn đến biên lợi nhuận co hẹp.

Thị trường Mỹ, vốn là một trong những thị trường xuất khẩu chủ lực, dự kiến sẽ ghi nhận sự sụt giảm đáng kể về đơn hàng do nhu cầu tiêu dùng ngành gỗ suy yếu trước áp lực giá cả tăng cao. Về dài hạn, các nhãn hàng và nhà phân phối tại Mỹ sẽ có xu hướng tái cơ cấu lại chuỗi cung ứng, ưu tiên tìm kiếm các quốc gia có mức thuế thấp hơn hoặc chi phí tốt hơn so với Việt Nam, qua đó gia tăng áp lực cạnh tranh và rủi ro mất thị phần đối với doanh nghiệp ngành gỗ Việt Nam trong trung hạn.

**Chính sách thuế quan của Mỹ dưới thời tổng thống Donald Trump tiếp tục tiềm ẩn rủi ro bất định cao do thay đổi nhanh về cơ sở pháp lý và mức thuế áp dụng**

Ngày 20/02/2026, Tòa án bác bỏ các mức thuế dựa trên IEEPA, buộc Nhà Trắng chuyển sang áp dụng cơ chế theo Điều 122 của Đạo luật thương mại năm 1974. Theo đó, Mỹ áp mức thuế đồng loạt 10% theo giá trị đối với toàn bộ hàng nhập khẩu, thay cho cơ chế phụ phí riêng theo từng quốc gia.

Biện pháp này có hiệu lực trong 150 ngày, từ 24/02/2026 đến 24/07/2026, trừ khi được Quốc hội gia hạn. Khả năng nâng thuế lên 15% đã được đề cập trong các phát biểu chính sách, tuy nhiên chưa có xác nhận chính thức.

Do cơ chế thuế mới được áp dụng đồng đều cho tất cả các quốc gia, diễn biến này hỗ trợ giá trị xuất khẩu của Việt Nam trong ngắn hạn nhờ gánh nặng thuế tuyệt đối giảm. Tuy nhiên chúng tôi đánh giá sẽ ít tác động đến năng lực cạnh tranh với các đối thủ khi các quốc gia xuất khẩu trước đó đều chịu mức thuế ít chênh lệch.

Trong bối cảnh mức độ bất định chính sách vẫn rất cao và các mức thuế có thể sẽ thay đổi nhanh. Rủi ro từ chính sách thuế quan vì vậy vẫn là yếu tố có thể tác động tiêu cực đến hoạt động xuất khẩu ngành gỗ Việt Nam, bao gồm PTB – doanh nghiệp có cơ cấu xuất khẩu thị trường Mỹ chiếm tỷ trọng lớn.

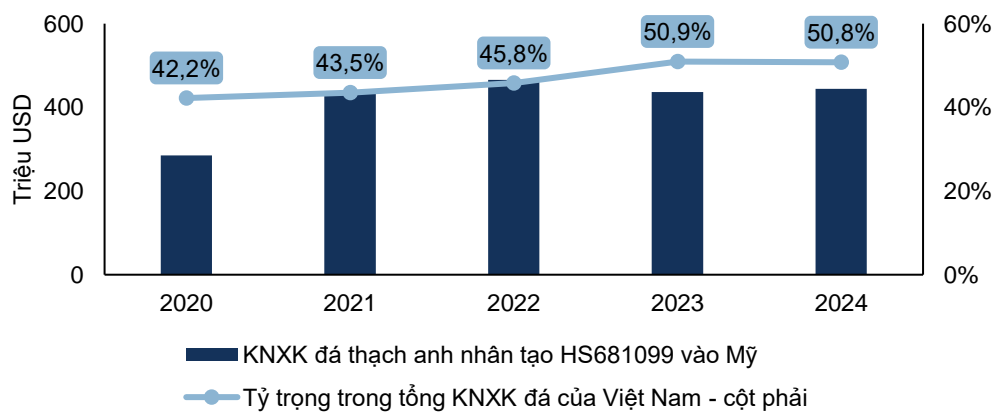
## 2. Rủi ro áp thuế phòng vệ thương mại đối với sản phẩm đá thạch anh nhân tạo của Việt Nam tại Mỹ

Sản phẩm đá thạch anh nhân tạo (mã HS 6810.99) của Việt Nam đang đối mặt với rủi ro gia tăng các biện pháp phòng vệ thương mại tại thị trường Mỹ trong bối cảnh xu hướng bảo hộ gia tăng. Tháng 6/2025, Ủy ban Thương mại Quốc Tế Hoa Kỳ (USITC) đã chính thức khởi xướng điều tra biện pháp tự vệ toàn cầu đối với sản phẩm mặt đá thạch anh nhập khẩu, dự kiến có kết luận vào Q1/2026. Động thái này cho thấy áp lực cạnh tranh từ hàng ngoại đang được ngành sản xuất Mỹ theo dõi chặt chẽ.

Nguyên nhân chính xuất phát từ việc kim ngạch xuất khẩu đá thạch anh nhân tạo của Việt Nam sang Mỹ tăng mạnh, đạt CAGR 9,3%/năm trong giai đoạn 2020–2024, làm dấy lên lo ngại về nguy cơ gây thiệt hại cho ngành sản xuất nội địa Mỹ. Đá thạch anh nhân tạo hiện chiếm khoảng 50% kim ngạch xuất khẩu đá của Việt Nam, do đó mức độ phụ thuộc vào thị trường Mỹ của nhóm sản phẩm này rất lớn.

Trong kịch bản bất lợi, mức thuế tự vệ có thể dao động 40–300%, tương đương mức đang áp dụng với Trung Quốc và Ấn Độ, qua đó làm mất hoàn toàn lợi thế cạnh tranh về giá và gây áp lực đáng kể lên thị phần xuất khẩu của toàn ngành đá nhân tạo Việt Nam.

### Biểu đồ 40: KNXK đá thạch anh HS 6810.99 của Việt Nam xuất khẩu sang Mỹ tăng mạnh trong giai đoạn 2020 – 2024



Nguồn: FRED, FPTS tổng hợp

## 3. Triển vọng tăng trưởng của các thị trường xuất khẩu của Việt Nam chịu ảnh hưởng từ biến động giá dầu khi căng thẳng leo thang tại eo biển Hormuz

Eo biển Hormuz là tuyến vận tải năng lượng chiếm 20% nguồn cung dầu thế giới, nên bất kỳ gián đoạn nào tại khu vực này có thể đẩy giá dầu tăng mạnh và tăng chi phí năng lượng trên phạm vi toàn cầu.

Thực tế, giá dầu đã phản ứng rất mạnh trước rủi ro gián đoạn tại eo biển Hormuz. Giá dầu Brent đã tăng từ khoảng 60 USD/thùng đầu năm 2026 lên trên 100 – 110 USD/thùng. Trong ngắn hạn, chỉ riêng thông tin về nguy cơ gián đoạn nguồn cung cũng đã khiến giá dầu tăng 15 - 20% chỉ trong một vài phiên giao dịch, phản ánh sự nhạy cảm của thị trường năng lượng trước rủi ro địa chính trị.

Giá năng lượng cao cũng gây áp lực đến lạm phát tại các thị trường nhập khẩu lớn như Mỹ, EU khiến nhu cầu tiêu dùng suy yếu hơn so với kỳ vọng và chính sách của FED trở nên khó dự đoán. Đồng thời căng thẳng tại khu vực Trung Đông có thể làm gián đoạn các tuyến vận tải, đẩy giá cước vận tải tăng cao và từ đó làm gia tăng chi phí logistic và làm giảm khả năng cạnh tranh của các sản phẩm xuất khẩu.

Do đó diễn biến tại eo biển Hormuz và xu hướng giá dầu cần được theo dõi sát như chỉ báo đối với chi phí logistic, giá nguyên liệu và nhu cầu tại thị các thị trường xuất khẩu của PTB.

## VI. ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ

Chúng tôi khuyến nghị **THEO DÕI** cổ phiếu PTB với giá mục tiêu **52.500 VNĐ/cổ phiếu**, cao hơn **5,6%** so với giá đóng cửa ngày 17/04/2026. Chúng tôi xác định giá mục tiêu bằng cách sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do vốn chủ sở hữu (FCFE) và phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do doanh nghiệp (FCFF).

### Kết quả định giá:

Tổng hợp Phương pháp định giá chiết khấu dòng tiền	Giá trị	Trọng số
Dòng tiền tự do chủ sở hữu (FCFE)	51.011	50%
Dòng tiền tự do doanh nghiệp (FCFF)	53.974	50%
<b>Giá mục tiêu</b>	<b>52.500</b>	

Tổng hợp định giá FCFF	Giá trị
Tổng giá trị hiện tại của dòng tiền doanh nghiệp (tỷ VND)	5.488
(+) Tiền mặt (tỷ VND)	782
(-) Nợ ngắn hạn và dài hạn (tỷ VND)	1.935
Giá trị vốn chủ sở hữu (tỷ VND)	4.335
Số cổ phiếu lưu hành (triệu cổ phiếu)	80,3
<b>Giá mục tiêu (VNĐ/cp)</b>	<b>53.974</b>
Tổng hợp định giá FCFE	Giá trị
Giá trị hiện tại của dòng tiền vốn chủ sở hữu (tỷ VND)	4.097
<b>Giá mục tiêu (VNĐ/cp)</b>	<b>51.011</b>

**TÓM TẮT BÁO CÁO TÀI CHÍNH DỰ PHÒNG**

KQHĐKD	2024	2025	2026F	2027F	Bảng cân đối kế toán	2024A	2025A	2026F	2027F
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>6.466</b>	<b>7.297</b>	<b>7.933</b>	<b>7.507</b>	<b>TÀI SẢN</b>				
Giá vốn hàng bán	(5.242)	(5.799)	(6.273)	(6.090)	<b>Tài sản ngắn hạn</b>	<b>3.313</b>	<b>4.007</b>	<b>4.563</b>	<b>4.343</b>
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>1.224</b>	<b>1.497</b>	<b>1.660</b>	<b>1.417</b>	Tiền, ĐTT và ĐTTC	497	783	1.007	919
Chi phí bán hàng	(497)	(563)	(612)	(579)	Các khoản phải thu ngắn hạn	1.221	1.281	1.388	1.314
Chi phí QLDN	(264)	(287)	(313)	(296)	Hàng tồn kho	1.455	1.784	1.920	1.870
<b>Lợi nhuận thuần HĐKD</b>	<b>643</b>	<b>645</b>	<b>783</b>	<b>601</b>	Tài sản ngắn hạn khác	140	229	246	239
Doanh thu tài chính	77	93	77	88	<b>Tài sản dài hạn</b>	<b>2.175</b>	<b>2.319</b>	<b>2.016</b>	<b>1.848</b>
Chi phí tài chính	(96)	(91)	(114)	(117)	Các khoản phải thu dài hạn	28	26	28	27
<i>Trong đó: chi phí lãi vay</i>	<i>(78)</i>	<i>(77)</i>	<i>(99)</i>	<i>(103)</i>	Tài sản cố định	1.632	1.758	1.526	1.290
Lãi/lỗ khác và lãi/lỗ công ty liên kết	1	1	0	0	Tài sản cố định hữu hình	1.543	1.689	1.460	1.226
LNTT	472	636	683	497	Tài sản cố định vô hình	16	25	22	20
Thuế TNDN	(96)	(116)	(137)	(99)	Tài sản dở dang dài hạn	73	44	44	44
<b>LNST</b>	<b>376</b>	<b>519</b>	<b>547</b>	<b>398</b>	Bất động sản đầu tư	5	5	5	4
<i>Lợi ích cổ đông thiểu số</i>	<i>8</i>	<i>18</i>	<i>11</i>	<i>8</i>	Đầu tư dài hạn	257	259	259	259
<b>LNST công ty mẹ</b>	<b>368</b>	<b>501</b>	<b>536</b>	<b>390</b>	Tài sản dài hạn khác	244	247	267	253
EPS (VND)	5.508	7.492	6.671	4.852	<b>TỔNG TÀI SẢN</b>	<b>5.489</b>	<b>6.397</b>	<b>6.668</b>	<b>6.192</b>
					<b>NGUỒN VỐN</b>				
<b>Khả năng sinh lời</b>	<b>2024A</b>	<b>2025A</b>	<b>2026F</b>	<b>2027F</b>	<b>NỢ PHẢI TRẢ</b>	<b>2.456</b>	<b>3.049</b>	<b>3.169</b>	<b>2.970</b>
Tỷ suất lợi nhuận gộp	18,9%	20,5%	20,9%	18,9%	<b>Nợ ngắn hạn</b>	<b>2.351</b>	<b>2.656</b>	<b>2.866</b>	<b>2.760</b>
Tỷ suất LNST	5,7%	6,9%	6,8%	5,2%	Vay nợ ngắn hạn	1.471	1.568	1.695	1.622
ROE DuPont	13,1%	16,4%	16,5%	12,0%	Các khoản phải trả ngắn hạn	817	1.022	1.100	1.071
ROA DuPont	6,9%	8,4%	8,3%	6,0%	Quỹ khen thưởng, phúc lợi	63	65	71	67
Tỷ suất EBIT/doanh thu	8,5%	9,8%	10,0%	7,9%	<b>Nợ dài hạn</b>	<b>105</b>	<b>393</b>	<b>302</b>	<b>209</b>
LNTT / EBIT	85,8%	89,1%	87,4%	82,6%	Các khoản vay nợ dài hạn	81	366	274	182
LNST/LNTT	78,1%	78,8%	78,4%	78,4%	Các khoản phải trả dài hạn	23	26	28	27
Vòng quay TTS	1,2	1,2x	1,2x	1,2x	<b>VỐN CHỦ SỞ HỮU</b>	<b>3.033</b>	<b>3.348</b>	<b>3.499</b>	<b>3.222</b>
Đòn bẩy tài chính	1,9x	1,9x	2,0x	2,0x	Vốn góp của chủ sở hữu	669	669	803	803
<b>Hiệu quả hoạt động</b>	<b>2024A</b>	<b>2025A</b>	<b>2026F</b>	<b>2027F</b>	Thặng dư vốn cổ phần	0	0	27	27
Thời gian luân chuyển tiền	104,83	106,63	107,90	114,51	Lợi nhuận chưa phân phối	586	772	751	466
Số ngày phải thu	59,34	62,60	61,64	65,91	Quỹ đầu tư phát triển	0	0	0	0
Số ngày tồn kho	101,70	101,93	108,40	113,81	Các khoản vốn chủ sở hữu khác	1.648	1.765	1.765	1.765
Số ngày phải trả	56,21	57,91	62,06	65,21	Lợi ích cổ đông thiểu số	129	142	153	161
COGS / Hàng tồn kho	3,6x	4,0x	3,5x	3,2x	<b>TỔNG NGUỒN VỐN</b>	<b>5.489</b>	<b>6.397</b>	<b>6.668</b>	<b>6.192</b>
<b>Chỉ số TK/đòn bẩy TC</b>	<b>2024A</b>	<b>2025A</b>	<b>2026F</b>	<b>2027F</b>	<b>Lưu chuyển tiền tệ</b>	<b>2024A</b>	<b>2025A</b>	<b>2026F</b>	<b>2027F</b>
CS thanh toán hiện hành	1,4x	1,5x	1,6x	1,6x	<b>Tiền đầu năm</b>	<b>448</b>	<b>497</b>	<b>783</b>	<b>1.007</b>
CS thanh toán nhanh	0,8x	0,9x	0,9x	0,9x	<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>387</b>	<b>546</b>	<b>552</b>	<b>392</b>
CS thanh toán tiền mặt	0,2x	0,3x	0,4x	0,3x	Khấu hao	248	248	261	267
Nợ/Tài sản	0,4x	0,5x	0,5x	0,5x	Dự phòng	10	30	5	5
Nợ/Vốn CSH	0,8x	0,9x	0,9x	0,9x	Thay đổi VLD và điều chỉnh khác	(209)	(361)	(222)	86
Nợ ngắn hạn/VCSH	0,8x	0,8x	0,8x	0,9x	<b>Tiền từ HĐKD</b>	<b>436</b>	<b>463</b>	<b>595</b>	<b>750</b>
Nợ dài hạn/VCSH	0,0x	0,1x	0,1x	0,1x	Thanh lý tài sản cố định	83	152	-	-
					Chi mua sắm TSCĐ	(225)	(609)	(30)	(30)
					Các HĐ đầu tư khác	(45)	56	-	-
					<b>Tiền từ hoạt động đầu tư</b>	<b>(187)</b>	<b>(400)</b>	<b>(30)</b>	<b>(30)</b>
					Thay đổi nợ	(118)	382	34	(166)
					Tặng (giảm) vốn	72	-	161	-
					Cổ tức đã trả	(167)	(180)	(535)	(642)
					Các hoạt động TC khác	-	-	-	-
					<b>Tiền từ hoạt động TC</b>	<b>(213)</b>	<b>(202)</b>	<b>(341)</b>	<b>(808)</b>
					<b>Tổng lưu chuyển tiền tệ</b>	<b>36</b>	<b>265</b>	<b>225</b>	<b>(88)</b>
					Chênh lệch tỷ giá	6	6	-	-
					<b>Tiền cuối năm</b>	<b>497</b>	<b>783</b>	<b>1.007</b>	<b>919</b>

## VII. PHỤ LỤC

### Phụ lục 1: Danh sách các công ty con, công ty liên kết của PTB [\(Quay lại\)](#)

Tên công ty	Hình thức sở hữu	Tỷ lệ nắm giữ	Ngành nghề kinh doanh
Công ty TNHH MTV Phú Tài Đồng Nai	Công ty con	100%	Mảng sản phẩm gỗ
CTCP VINA G7	Công ty con	75%	Mảng sản phẩm gỗ
Công ty TNHH MTV Phú Tài Bình Định	Công ty con	100%	Mảng sản phẩm gỗ
Công ty TNHH MTV Khoáng sản Tuấn Đạt	Công ty con	100%	Mảng sản phẩm đá
Công ty TNHH Sản xuất đá Granit	Công ty con	70%	Mảng sản phẩm đá
Công ty TNHH Đá Granit Thành Châu Phú Yên	Công ty con	100%	Mảng sản phẩm đá
Công ty TNHH MTV Đá thạch anh cao cấp Phú Tài	Công ty con	100%	Mảng sản phẩm đá
Công ty TNHH Thương mại & Sản xuất Sơn Phát	Công ty con	99%	Mảng sản phẩm đá
Công ty TNHH MTV Đá thạch anh PT Bình Định	Công ty con	100%	Mảng sản phẩm đá
Công ty TNHH MTV Đá Phú Tài Khánh Hòa	Công ty con	100%	Mảng sản phẩm đá
Công ty TNHH MTV Đá Phú Tài Đồng Nai	Công ty con	100%	Mảng sản phẩm đá
Công ty TNHH MTV Đá Phú Tài Home	Công ty con	100%	Mảng sản phẩm đá
CTCP Đá Universal	Công ty con	60%	Mảng sản phẩm đá
CTCP Đá Phú Tài Ninh Thuận	Công ty con	98%	Mảng sản phẩm đá
Công ty TNHH MTV Đá Phú Tài Yên Bái	Công ty con	100%	Mảng sản phẩm đá
Công ty TNHH MTV Toyota Đà Nẵng	Công ty con	100%	Mảng kinh doanh và dịch vụ xe ô tô
Công ty TNHH MTV Toyota Bình Định	Công ty con	100%	Mảng kinh doanh và dịch vụ xe ô tô
Công ty TNHH MTV Bất động sản Phú Tài	Công ty con	100%	Mảng kinh doanh BĐS
Công ty TNHH Đầu tư Phú Tài Điều Trì	Công ty con	60%	Mảng kinh doanh BĐS
CTCP Đầu tư Phú Tài Vân Hà	Công ty liên kết	50%	Mảng sản phẩm gỗ
CTCP Vật liệu xây dựng Phú Yên	Công ty liên kết	49%	Mảng sản phẩm đá

## Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTTS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích FPTTS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTTS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kỳ ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Báo cáo này không được phép sao chép, phát hành và phân phối dưới bất kỳ hình thức nào nếu không được sự chấp thuận của FPTTS. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin từ báo cáo này.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, FPTTS nắm giữ 0 cổ phiếu PTB, người phê duyệt và chuyên viên phân tích không nắm giữ cổ phiếu nào của doanh nghiệp này.

**Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại <https://ezsearch.fpts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức**

Bản quyền © 2010 Công ty chứng khoán FPT

<b>Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT</b>	<b>Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT</b>	<b>Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT</b>
<b>Trụ sở chính</b>	<b>Chi nhánh Tp. Hồ Chí Minh</b>	<b>Chi nhánh Tp. Đà Nẵng</b>
Số 52 Đường Lạc Long Quân, Phường Tây Hồ, Thành phố Hà Nội.	Tầng 3, Tòa nhà 136-138 Lê Thị Hồng Gấm, Phường Bến Thành, Thành phố Hồ Chí Minh.	100 Quang Trung, Phường Hải Châu, Thành phố Đà Nẵng.
ĐT: 19006446 Fax: (84.24) 3 773 9058	ĐT: 19006446 Fax: (84.28) 6 291 0607	ĐT: 19006446 Fax: (84.236) 3553 888