



Công Ty Cổ Phần Phú Tài [MUA, +18.8%] (PTB: HOSE)

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

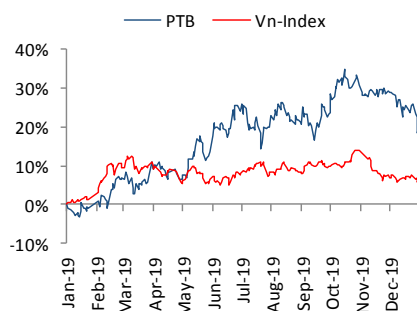
Giá cổ phiếu (đồng/cp)	67,700
Giá mục tiêu (đồng/cp)	80,300
Tiềm năng tăng/giảm (%)	18.8
Giá cao nhất 52 tuần (đồng)	76,300
Giá thấp nhất 52 tuần (đồng)	54,798
Tăng/giảm giá 3 tháng (%)	(6.1)
Tăng/giảm giá 6 tháng (%)	(4.2)
Tăng/giảm giá 12 tháng (%)	20.1
Giá trị vốn hóa (tỷ đồng)	3,211
KLGDQB (SLCP, 3 tháng)	86,514
SL CP lưu hành (nghìn cp)	47,299
Nước ngoài đang sở hữu (%)	23.6
Giới hạn SH nước ngoài (%)	49.0
P/E trượt 12 tháng (x)	7.4
P/E dự phóng 12 tháng (x)	6.5

TÓM TẮT TÀI CHÍNH

	2017A	2018A	2019E	2020F
Doanh thu (tỷ đồng)	3,971	4,719	5,657	6,514
Tăng trưởng (% y/y)	8.5	18.8	19.8	16.9
Lợi nhuận ròng (tỷ đồng)	345	385	453	521
Tăng trưởng (% y/y)	30.1	11.6	17.6	15.0
Biên lợi nhuận ròng (%)	9.1	8.5	8.3	8.2
Vốn chủ sở hữu (tỷ đồng)	1,096	1,661	1,891	2,105
Tổng tài sản (tỷ đồng)	2,581	3,399	4,018	4,895
ROA (%)	15.7	12.9	13.1	12.0
ROE (%)	36.4	27.9	27.3	26.9
EPS (đồng)	12,669	7,534	9,577	11,353
BVPS (đồng)	40,411	33,071	39,979	44,504
Cổ tức (đồng)	2,600	4,200	3,200	3,000
P/E (x)	4.8	8.1	7.4	6.5
EV/EBITDA (x)	4.7	6.1	5.1	5.5
P/B (x)	1.5	1.9	1.6	1.5

Nguồn: FiinPro, EVS dự phóng

Tăng trưởng giá so với VN-Index



Nguồn: FiinPro

NHẬN ĐỊNH ĐẦU TƯ

- Lũy kế 9 tháng đầu năm doanh thu đạt 3,882 tỷ đồng (+22.8% yoy) và lợi nhuận sau thuế của công ty mẹ là 301 tỷ đồng (18.6% yoy), hoàn thành 66% kế hoạch doanh thu và 86% kế hoạch lợi nhuận sau thuế năm.
- Trong năm 2019 và 2020, PTB chi đầu tư khoảng gần 800 tỷ đồng để tăng công suất máng sản xuất đá ốp lát và đá thạch anh, cũng như tăng công suất sản xuất gỗ ngoại thất để hưởng lợi từ xu hướng dịch chuyển đơn hàng từ Trung Quốc sang Việt Nam.

ĐIỂM HỖ TRỢ ĐẦU TƯ

- Chúng tôi ước tính doanh thu và lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ lần lượt đạt 6,514 tỷ đồng (+15.2% yoy) và 521 tỷ đồng (+15.8% yoy).
- Tăng trưởng kép lợi nhuận trong vòng 3 năm gần nhất đạt 20%. Tỷ lệ cổ tức tiền mặt trung bình trên 30%/năm.
- Máng gỗ được kỳ vọng sẽ tiếp tục hưởng lợi khi đơn hàng từ Trung Quốc sang Mỹ chuyển dần sang Việt Nam. Chúng tôi ước tính trong năm 2020 tăng trưởng doanh thu từ máng gỗ đạt 15%.
- PTB bắt đầu xây dựng nhà máy sản xuất đá thạch anh với vốn đầu tư ban đầu là 300 tỷ đồng và sẽ đưa vào vận hành nửa cuối năm 2020. Biên lợi nhuận gộp được kỳ vọng đạt 15% trong năm 2020 và nhà máy vận hành được khoảng 50% công suất.

ĐỊNH GIÁ VÀ RỦI RO

- Chúng tôi sử dụng phương pháp PE để định giá cổ phiếu PTB.
- Giá mục tiêu: PTB được xác định giá hợp lý ở mức **80,300 đồng/cổ phiếu**.
- Chúng tôi khuyến nghị **MUA** cho cổ phiếu PTB.
- Rủi ro của PTB là biến động giá nguyên vật liệu đầu vào và sự cải thiện quan hệ thương mại giữa Mỹ và Trung Quốc.

Khuyến nghị Mua với giá mục tiêu 80,300 đồng/cổ phiếu

Trần Văn Thảo, CFA – Chuyên viên Nghiên cứu
thaotv@eves.com.vn

Lợi nhuận sau thuế của PTB năm 2019 dự kiến đạt 475 tỷ đồng (18.8% yoy), EPS dự kiến đạt 9,577 đồng/cổ phiếu.

Năm 2020 dự kiến doanh thu đạt 6,514 tỷ đồng (+15.2% yoy) và lợi nhuận sau thuế đạt 537 tỷ đồng (+13.0% yoy).

Ước tính kết quả kinh doanh 2019

Chúng tôi dự báo doanh thu và lợi nhuận sau thuế của PTB cho năm 2019 lần lượt là 5,657 tỷ đồng (+19.8% yoy) và 475 tỷ đồng (+18.8% yoy). Doanh thu trong năm 2019 tăng trưởng tốt chủ yếu nhờ sự phục hồi từ mảng kinh doanh ô tô do không còn bị ảnh hưởng bởi thông tư 116 như trong năm 2018, dự báo doanh thu mảng ô tô đạt 1,925 tỷ đồng (+36.7% yoy). Mảng đá và gỗ tăng trưởng doanh thu lần lượt là 9% và 14.5% so với năm 2018. Trong năm 2019 PTB đã đẩy mạnh kênh bán hàng về mảng đá qua kênh B2B lên gần 50%, so với cùng kỳ là 30%. Mảng gỗ, PTB cũng đã nâng công suất gỗ từ 62,000 m³/năm lên 71,000 m³/năm.

Dự phóng kết quả kinh doanh 2020

Trong năm 2020, doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế của PTB dự kiến lần lượt đạt 6,514 tỷ đồng (+15.2% yoy) và 537 tỷ đồng (+13.0% yoy). Trong năm 2019, PTB đã đầu tư khoảng 500 tỷ đồng vào tài sản cố định để tăng năng suất sản xuất gỗ và đá ốp lát. Ngoài ra, năm 2020 PTB dự kiến tiếp tục đầu tư khoảng 300 tỷ đồng vào nhà máy đá thạch anh ở khu công nghiệp Nhơn Trạch, Đồng Nai với công suất nhà máy là 400,000 m²/năm sẽ đi vào vận hành vào nửa cuối năm 2020, biên lợi nhuận gộp được kỳ vọng đạt khoảng 10-15% trong năm 2020 và tăng dần lên 30% trong năm 2021, khi nhà máy hoạt động ổn định, hiện các sản phẩm này chủ yếu xuất khẩu sang thị trường nước ngoài như Mỹ và Úc. Lĩnh vực gỗ sẽ được hưởng lợi từ chiến tranh thương mại Mỹ và Trung Quốc, 1 số đơn hàng từ Trung Quốc sang Mỹ đang chuyển dần sang các nước lân cận, hiện doanh thu từ thị trường Mỹ đạt trên 50% và khoảng 30% từ Châu Âu. Chi phí lãi vay trong năm 2020 sẽ tăng mạnh do PTB trong năm 2019 PTB tăng vay nợ thêm khoảng 250 tỷ để đầu tư vào nhà máy sản xuất gỗ và đá ốp lát, ngoài ra trong năm 2020 PTB dự kiến phát hành trái phiếu 150 tỷ đồng để đầu tư vào nhà máy sản xuất gỗ thạch anh trong Q1.2020, chúng tôi ước tính chi phí lãi vay là 130 tỷ đồng (+44.4% yoy) trong năm 2020.

Dự phóng kết quả kinh doanh 2019E-2020F

Chỉ tiêu	2016A	2017A	2018	2019E	2020F
Doanh thu thuần	3,662	3,971	4,719	5,657	6,514
Giá vốn hàng bán	3,076	3,274	3,876	4,694	5,390
Lợi nhuận gộp	586	697	843	963	1,124
Chi phí bán hàng	134	178	177	189	241
Chi phí quản lý doanh nghiệp	99	98	157	158	156
Lợi nhuận trước thuế	338	424	475	558	655
Lợi nhuận sau thuế của công ty mẹ	265	345	385	453	521

Nguồn: PTB, EVS dự phóng

Định giá và Khuyến nghị

Hiện PTB đang giao dịch tại giá 67,700 đồng/cp tương ứng với mức PE trailing 4 quý gần nhất là 7.4x và PE forward 2020 là 6.5x, mức PE hiện tại là khá hấp dẫn đối với doanh nghiệp có dòng tiền hoạt động kinh doanh ổn định và luôn dương, tốc độ tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận sau thuế 5 năm gần nhất đạt lần lượt là 17.8% và 37.8% là rất ấn tượng. Tỷ lệ chi trả cổ tức tiền mặt đều đặn qua các năm trung bình từ 10%-30% trong các năm gần đây.

Chúng tôi lạc quan về triển vọng của PTB trong 2-3 năm tới do nhu cầu về xây dựng vẫn tiếp tục tăng trưởng tốt trong các năm tới, hưởng lợi từ chiến tranh thương mại Mỹ và Trung Quốc khi các đơn hàng về gỗ sẽ có xu hướng chuyển dịch từ Trung Quốc về Việt Nam.

Chúng tôi áp dụng phương pháp PE để định giá cổ phiếu PTB, khuyến nghị **MUA** với giá mục tiêu là **80.300 đồng/cp** (+18.8% so với giá hiện tại) tương ứng với mức PE mục tiêu là 7.5x.

Khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu PTB giá mục tiêu 80,300 đồng/cổ phiếu

CÁC MỨC KHUYẾN NGHỊ

MUA:	Lợi nhuận kỳ vọng của 12 tháng đầu tư ít nhất là +14%.
NẮM GIỮ:	Lợi nhuận kỳ vọng của 12 tháng đầu tư nằm trong khoảng +/-14%.
BÁN:	Lợi nhuận kỳ vọng của 12 tháng đầu tư thấp hơn -14%.
KHÔNG XẾP HẠNG:	Do thiếu những thông tin cần thiết nên chúng tôi không thể thực hiện khuyến nghị.

KHUYẾN CÁO

Các thông tin trong báo cáo được xem là đáng tin cậy và dựa trên các nguồn thông tin đã công bố ra công chúng được xem là đáng tin cậy. Tuy nhiên, ngoài những thông tin về chính Công ty Cổ phần Chứng khoán EVEREST (EVS), EVS không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin trong báo cáo này. Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của EVS và có thể thay đổi mà không cần thông báo. EVS không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về độ chính xác của thông tin. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của EVS và không mang tính chất khuyến nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán hay công cụ tài chính có liên quan nào. Không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có sự chấp thuận bằng văn bản của EVS. Khi sử dụng các nội dung đã được EVS chấp thuận, xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn.

THÔNG TIN LIÊN LẠC

CTCP CHỨNG KHOÁN EVEREST (EVS)- www.eves.com.vn

Trụ sở chính:

Tầng 2, VNT Tower, 19 Nguyễn Trãi, Thanh Xuân, Hà Nội, Việt Nam

Điện thoại: (84) 24 3772 6699 - Fax: (84) 24 3772 6763

Chi nhánh Sài Gòn:

Tầng M, Central Park Tower, 117 Nguyễn Du, Bến Thành, Quận 1, TP. Hồ Chí Minh, Việt Nam

Điện thoại: (84) 28 6290 6296 - Fax: (84) 28 6290 6399

Chi nhánh Hàm Nghi:

Tầng 4, Ruby Tower, 81-85 Hàm Nghi, Nguyễn Thái Bình, Quận 1, TP. Hồ Chí Minh, Việt Nam

Điện thoại: (84) 28 3915 2616 - Fax: (84) 28 3915 2618

Chi nhánh Bà Triệu:

Tầng 1, Tòa nhà Minexport, 28 Bà Triệu, Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội, Việt Nam

Điện thoại: (84) 24 39366866 - Fax: (84) 24 3936 6586