

PTB
Không đánh giá
Đóng cửa 9/10/2020

 Giá 56.000
 Giá Mục tiêu 12T N/A

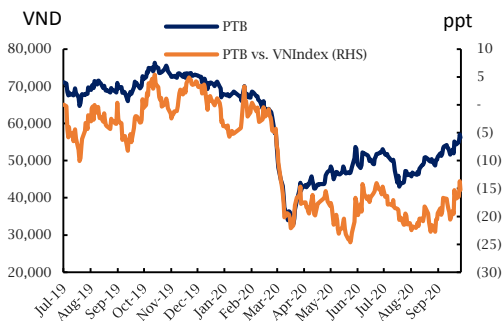
Tiêu điểm

- ▶ Xuất khẩu gỗ đã tăng vọt so với đầu năm do nhu cầu mạnh mẽ từ thị trường Mỹ.
- ▶ Vụ cháy nhà xưởng tháng 9/2020 gây ra thiệt hại không đáng kể.
- ▶ PTB đang tái cơ cấu hoạt động kinh doanh đá xây dựng.
- ▶ Dự án BĐS nhà ở đang thi công đúng tiến độ giao nhà vào năm 2021.

Quan điểm

- ▶ Mảng sản xuất gỗ có tiềm năng tăng trưởng cao.
- ▶ Mảng kinh doanh đá phục hồi có thể là câu chuyện về trung hạn.
- ▶ Rủi ro từ khả năng mở rộng thị trường, biến động giá nguyên vật liệu, thiếu lao động và (đặc biệt là) thuế quan của Mỹ.
- ▶ Mức chiết khấu P/E của PTB ở dưới mức trung bình trong 5 năm có thể là do các rủi ro này.

Giới thiệu doanh nghiệp: PTB có ba mảng kinh doanh chính: 1) sản xuất gỗ và đồ nội thất, 2) khai thác và sản xuất vật liệu xây dựng bằng đá, và 3) kinh doanh và bảo dưỡng ô tô Toyota. 17 mô đá của PTB có trữ lượng đá khai thác hơn 20 năm. Tổng công suất của các nhà máy sản xuất đá là khoảng 7,5 triệu m² / năm; và bốn nhà máy sản xuất gỗ của PTB có tổng công suất 64 nghìn m³ / năm. Ngoài ra, PTB còn lấn sân sang ngành bất động sản nhà ở trong năm 2019.

Tương quan giá CP với VN-Index


Vốn hóa	111,58 triệu USD
GTGD TBHN 6T	0,39 triệu USD
SLCP	46,06 triệu
Tỷ lệ chuyển nhượng tự do	57,64%
Sở hữu nước ngoài	17,39%
Cổ đông lớn	33,14%
Room ngoại	31,61%
P/E	6,83x
D/E	90%
Tỷ suất cổ tức	4,64%

CTCP Phú Tài (PTB)

Chờ đợi ROIC phục hồi

Đồ nội thất gỗ xuất khẩu tăng vọt nhờ nhu cầu của thị trường Mỹ. Doanh thu đồ gỗ 9 tháng đầu năm 2020 là 2,0 nghìn tỷ đồng (86 triệu USD), tăng 33,6% YoY và đạt 74% kế hoạch cả năm của doanh nghiệp. Các lô hàng xuất sang Mỹ thúc đẩy đà tăng trưởng, trong khi xuất khẩu sang EU vẫn ổn định. Số đơn đặt hàng của các nhà máy sản xuất đồ nội thất đã lấp đầy công suất trong năm 2020 và nhà máy Thăng Lợi cũng đã có đơn đặt hàng cho quý 1 năm 2021. Do đó, các nhà máy gỗ của PTB hiện đang hoạt động hết công suất hoặc sẽ hết công suất vào cuối năm.

Thiệt hại không đáng kể từ vụ cháy nhà xưởng vào tháng 9 năm 2020. Nhà máy xảy ra hỏa hoạn chiếm 6,7% tổng diện tích sản xuất của PTB. Doanh nghiệp cho biết toàn bộ nhà xưởng, thiết bị vật tư hàng hóa nhà máy đã được mua bảo hiểm đầy đủ và nhà máy cũng đã nhận được khoản tạm ứng trước, dù chưa công khai tổng số tiền được bồi thường bảo hiểm.

Tái cấu trúc mảng kinh doanh đá. Ngành vật liệu đá của Việt Nam đang cạnh tranh gay gắt và nhu cầu trong nước ngày càng giảm. PTB có kế hoạch đa dạng hóa các sản phẩm tầm trung và mở rộng thị trường xuất khẩu để duy trì doanh thu. Một nhà máy sản xuất thạch anh nhân tạo mới sẽ đi vào hoạt động vào cuối năm 2020 và ban lãnh đạo dự kiến cơ sở này sẽ đóng góp đáng kể vào doanh thu mảng đá năm sau. Doanh thu sơ bộ 9 tháng đầu năm 2020 cho mảng này là 1,1 nghìn tỷ đồng (47 triệu USD), tăng 7,6% YoY và hoàn thành 70,5% kế hoạch cả năm của PTB.

Dự án khu dân cư tại Quy Nhơn đang được triển khai đúng tiến độ để bàn giao vào năm 2021. PTB sẽ hoàn thành việc xây mái trong tháng này và dự kiến bàn giao nhà cho người mua nhà vào quý 2 năm 2021.

Mảng thương mại ô tô đang suy thoái. Hoạt động kinh doanh xe hơi bị ảnh hưởng nặng nề bởi đại dịch Covid-19, PTB phải chia sẻ thị trường Đà Nẵng với một showroom Toyota khác. Ban lãnh đạo dự kiến mảng kinh doanh này sẽ lỗ nhẹ trong năm nay.

Quan điểm: Chúng tôi không đánh giá và đưa ra khuyến nghị đầu tư cho cổ phiếu này. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng doanh nghiệp có tiềm năng mạnh mẽ để tiếp tục xuất khẩu đồ gỗ nội thất sang Mỹ và EU. Mảng kinh doanh đá có thể là một câu chuyện trung hạn hơn. Rủi ro hoạt động tiềm ẩn đến từ khả năng mở rộng thị trường, biến động giá nguyên liệu, thiếu lao động và — đặc biệt — thuế quan tiềm tàng ở thị trường Mỹ. Những rủi ro này có thể dẫn đến khoản chiết khấu P/E 19% so với mức trung bình 5 năm là 8,4x. Bên cạnh đó, những năm gần các hệ số thể hiện hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp đang trong xu hướng giảm, vì doanh nghiệp đã tăng vốn và nợ để tăng công suất các nhà máy. Do đó, chúng tôi cho rằng nếu ban lãnh đạo có thể tăng mức sinh lợi từ vốn đầu tư (khi các nhà máy mới đi vào hoạt động) một cách bền vững, thì có thể tạo chất xúc tác để đánh giá lại giá cổ phiếu.

ANALYST CERTIFICATION AND IMPORTANT DISCLOSURES ARE LOCATED IN APPENDIX A.

Yuanta does and seeks to do business with companies covered in its research reports. As a result, investors should be aware that the firm may have a conflict of interest that could affect the objectivity of this report. Investors should consider this report as only a single factor in making their investment decision.

Chuyên viên phân tích:

Nguyễn Khắc Minh Tâm

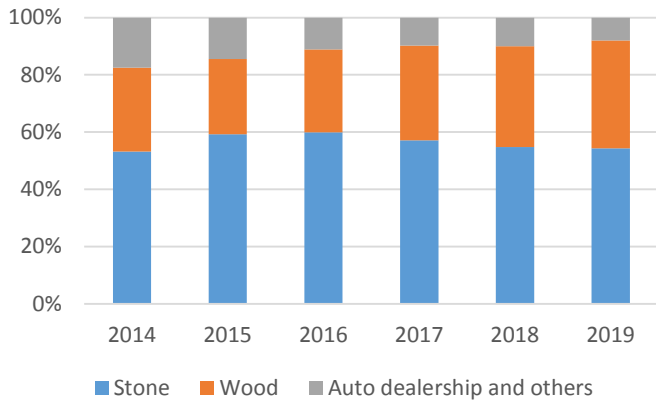
+84 28 3622 6868 ext 3874

tam.nguyen@yuanta.com.vn
<http://yuanta.com.vn>

Bloomberg code: YUTA

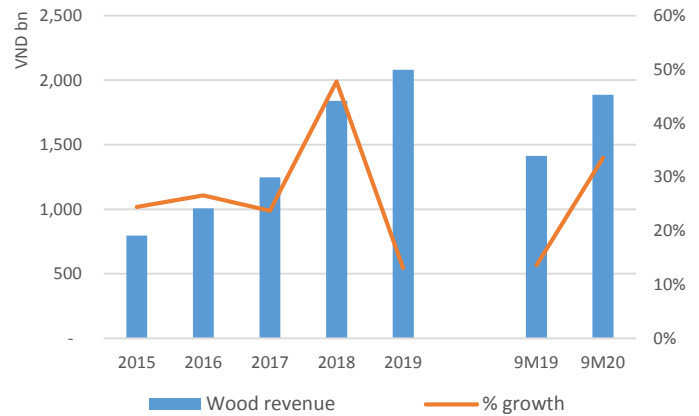
Xuất khẩu đồ nội thất gỗ đã tăng vọt so với đầu năm. Doanh thu sơ bộ mảng gỗ nội thất 9 tháng đầu năm 2020 là 2,0 nghìn tỷ đồng, tăng 33,6% YoY và hoàn thành 74,3% kế hoạch cả năm của ban lãnh đạo. Thị trường xuất khẩu chiếm 80-90% tổng doanh số. Đây là một kết quả khả quan khi hầu hết các nhà sản xuất đồ gỗ của Việt Nam đều phải đối mặt với việc hủy đơn đặt hàng và/hoặc dời ngày giao hàng trong năm 2020. Do đó, Hiệp hội Gỗ và Lâm sản Việt Nam kỳ vọng ngành gỗ sẽ đi ngang hoặc thậm chí giảm trong năm nay.

Hình 1: Cơ cấu lợi nhuận gộp của PTB theo các mảng kinh doanh



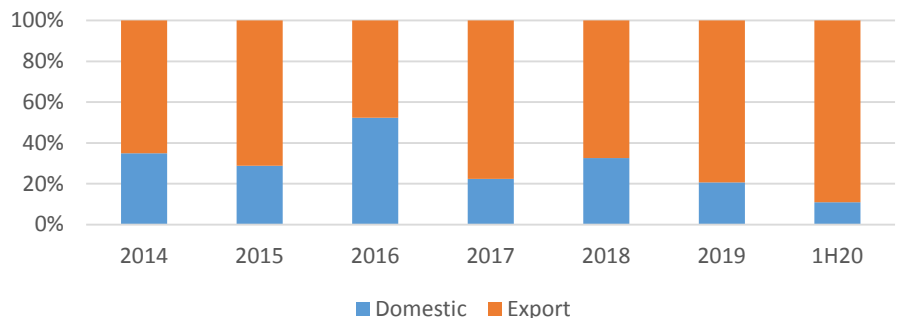
Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Yuanta Vietnam

Hình 2: Doanh thu đồ gỗ nội thất của PTB



Dù triển vọng toàn ngày tương đối ảm đạm, ban lãnh đạo PTB cho biết hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp chỉ bị ảnh hưởng nhẹ bởi đại dịch, với số lượng đơn đặt hàng tăng cao từ thị trường Mỹ chiếm 79,3% tổng doanh thu đồ gỗ trong năm 2019. Ngoài ra, các đơn đặt hàng mới từ Mỹ vẫn cho thấy động lực tăng trưởng mạnh mẽ cho đến nay, trong khi số lượng đơn hàng từ EU vẫn ổn định.

Hình 3: Cơ cấu doanh thu từ gỗ của PTB theo thị trường



Chú ý: * PTB tăng công suất tại nhà máy Thăng Lợi, Đồng Nai vào cuối năm 2019.
 Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Yuanta Vietnam

Tăng năng lực sản xuất khi đơn đặt hàng mới tăng lên. Các đơn hàng đồ gỗ nội thất của PTB đã lấp đầy công suất nhà máy trong năm nay và nhà máy Thăng Lợi cũng đã có đơn hàng đặt trước cho quý 1 năm 2021. Các nhà máy sản xuất đồ nội thất của PTB hiện đang hoạt động hết công suất hoặc sẽ hết công suất vào cuối năm (trường hợp hết công suất vào cuối năm ở các nhà máy Đồng Nai và Vina G7, sau khi nâng công suất trong quý 4 năm 2019).

Do đó, Ban lãnh đạo dự kiến tăng công suất nhà máy Vina G7. Doanh nghiệp cũng có kế hoạch hoàn thành giai đoạn hai của nhà máy Phù Cát vào quý 2 năm 2021 và đưa vào vận hành với 50% công suất vào năm 2021. Ban lãnh đạo có chiến lược tìm kiếm khách hàng trước khi tăng năng lực sản xuất nhằm giảm thời gian cần thiết để nhà máy hoạt động hết công suất từ 3-4 năm xuống còn 2,0-2,5 năm.

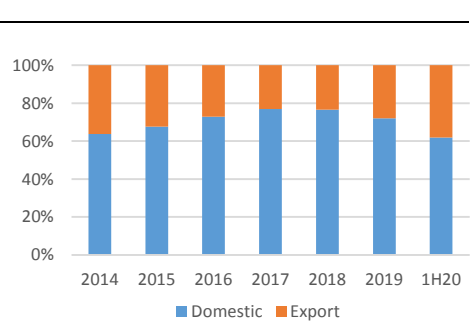
Hình 4: Công suất nhà máy sản xuất đồ gỗ nội thất của PTB

PTB's wood factories	Location	Product	2018	2019	2020F		2021F	
			Designed capacity	Designed capacity	Designed capacity	% Capacity utilization	Designed capacity	% Capacity utilization
Phu Cat	Binh Dinh	Wooden Pallet	25,000	25,000	30,000	80->100%	35,000	95%
		Wooden furniture		5,000	5,000	80->100%	10,000	85%
Thang Loi	Binh Dinh	Wooden furniture	15,000	21,000*	21,000	100%	21,000	100%
Phu Tai Dong Nai	Dong Nai	Wooden furniture	5,000	8,000*	8,000	75->100%	8,000	100%
Vina G7	Dong Nai	Wooden furniture	5,000	5,500	5,500	100%	8,400+	85%
Total			50,000	64,500	69,500		82,400	

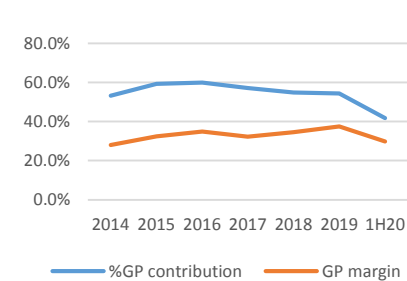
Chú ý: * PTB hoàn thành việc mở rộng công suất tại nhà máy Thăng Lợi, Đồng Nai vào cuối năm 2019.
Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Yuanta Vietnam

Thiệt hại không đáng kể từ vụ cháy nhà xưởng vào tháng 9 năm 2020. Nhà xưởng bị cháy có diện tích chiếm 6,7% tổng diện tích sản xuất của doanh nghiệp và ban lãnh đạo cho biết đã mua bảo hiểm cho các tài sản này. Số tiền bồi thường cuối cùng chưa được tiết lộ nhưng PTB đã nhận được khoản tạm ứng trước từ công ty bảo hiểm.

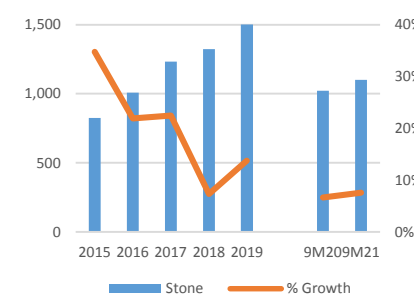
Hình 5: Cơ cấu doanh thu mảng kinh doanh đá của PTB theo thị trường



Hình 6: Biên lợi nhuận gộp và đóng góp lợi nhuận gộp của mảng kinh doanh đá



Hình 7: Doanh thu (tỷ đồng) và tăng trưởng mảng kinh doanh đá của PTB



Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Yuanta Vietnam

Tái cấu trúc mảng đá. Ngành công nghiệp vật liệu đá của Việt Nam đang cạnh tranh gay gắt và nhu cầu trong nước ngày càng giảm. PTB có kế hoạch đa dạng hóa các sản phẩm tầm trung và mở rộng thị trường xuất khẩu để duy trì doanh thu. Một nhà máy sản xuất thạch anh mới sẽ bắt đầu hoạt động vào cuối năm 2020 và ban lãnh đạo dự kiến sẽ đóng góp đáng kể vào doanh thu mảng đá bắt đầu từ năm sau. Doanh thu sơ bộ 9 tháng đầu năm 20 cho mảng này là 1,1 nghìn tỷ đồng (47 triệu USD), tăng 7,6% so với cùng kỳ năm ngoái và 70,5% kế hoạch cả năm của PTB.

Ban lãnh đạo tiết lộ rằng Mỹ cũng là thị trường xuất khẩu chính của mảng đá, trong khi giá không cạnh tranh được ở thị trường nội địa. Ngoài ra, doanh nghiệp có kế hoạch thoái vốn các nhà máy kém hiệu quả hoặc bằng cách nào đó tăng hiệu suất các nhà máy.

Hình 8: Dự án Khu dân cư Phú Tài



Nguồn: Real estate agent, Yuanta Vietnam

Dự án khu dân cư đang được thi công đúng tiến độ để bàn giao vào năm 2021. Dự án Phú Tài Residence của tập đoàn nằm ở tại Quy Nhơn, một thành phố biển nhỏ ở miền Trung Việt Nam. Dự án có tổng số 630 căn, trong đó 530 căn đã được mở bán và 100 căn còn lại đang được lên kế hoạch mở bán vào quý 4 năm 2020 (chúng tôi cho rằng vào tháng 12). đợt mở bán đầu tiên vào năm 2019, căn hộ có giá khoảng 23 triệu đồng / m2. Doanh nghiệp ước tính doanh thu của dự án này sẽ đạt 1,1 nghìn tỷ đồng và LNST sẽ đạt 100 tỷ đồng sau khi hoàn thành việc bàn giao tất cả các căn hộ trong quý 2 năm 2021. Tuy nhiên, ban lãnh đạo cho rằng do nền kinh tế bị ảnh hưởng bởi đại dịch COVID-19 dẫn tỷ lệ lấp đầy của dự án hiện khoảng 35%.

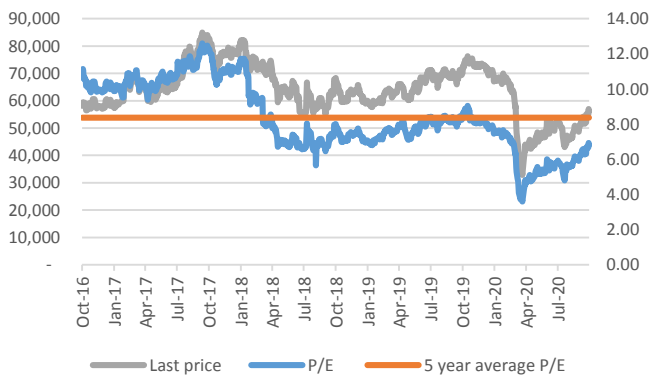
Mảng thương mại ô tô đang suy thoái. PTB hiện sở hữu hai showroom tại thành phố Đà Nẵng và Quy Nhơn. Ngoài đại dịch Covid-19 trực tiếp ảnh hưởng đến Đà Nẵng trong đợt bùng phát thứ 2 vào cuối tháng 7, PTB cũng gặp khó khăn khi phải chia sẻ thị trường này với một showroom Toyota khác, theo yêu cầu của Toyota. Ngoài ra, rào cản nhập khẩu ô tô khiến chi phí lãi vay của các đại lý ô tô tăng cao do thời gian vận chuyển tăng. Nhìn chung, ban lãnh đạo kỳ vọng mảng kinh doanh này sẽ lỗ nhẹ trong năm nay và có thể hòa vốn trong năm tới. Lợi nhuận gộp của mảng thương mại ô tô chiếm 6,72% tổng lợi nhuận gộp của PTB năm 2019 với mức biên lợi nhuận gộp là 4,15%. PTB cũng đang tìm cơ hội thoái vốn mảng kinh doanh này.

Quan điểm: Chúng tôi không đánh giá và đưa ra khuyến nghị đầu tư cho cổ phiếu này. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng doanh nghiệp có tiềm năng tăng trưởng với hàng đồ gỗ nội thất được xuất sang Mỹ và EU trong những năm tới. Ngành kinh doanh đá đường như kém hấp dẫn hơn, và sự thay đổi có thể có câu chuyện về trung hạn.

Rủi ro hoạt động tiềm ẩn đến từ khả năng mở rộng thị trường, biến động giá nguyên vật liệu, thiếu lao động và thuế quan tiềm tàng của thị trường Mỹ. Về rủi ro thuế quan với thị trường Mỹ, chúng tôi cho rằng mối quan tâm của Mỹ đối với đồ gỗ nội thất và vật liệu xây dựng đá chủ yếu là vấn đề “trung chuyển” (tức là chuyển hàng Trung Quốc qua Việt Nam để tránh thuế). Do đó, hậu quả có nhiều khả năng ảnh hưởng đến các cá nhân / doanh nghiệp liên quan đến hoạt động kinh doanh đó, nên chúng tôi không quá lo ngại tác động của rủi ro này đối với PTB.

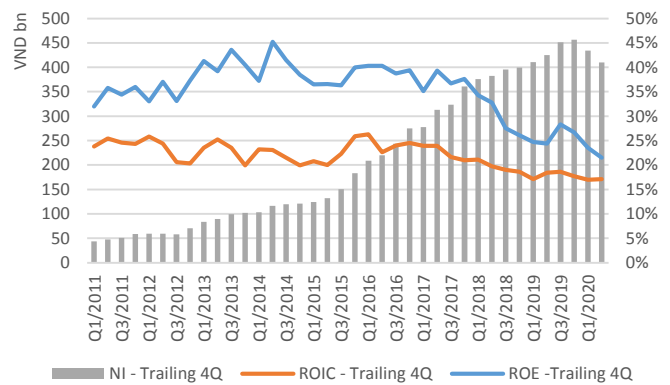
Những rủi ro này có thể giải thích cho mức chiết khấu P/E 19% hiện tại của cổ phiếu xuống mức trung bình 5 năm là 8,4x. Tuy nhiên, các hệ số thể hiện tính hiệu quả của doanh nghiệp đang có xu hướng giảm trong những năm gần đây do doanh nghiệp đã tăng cường đầu tư để nâng công suất. Do đó, chúng tôi cho rằng nếu ban lãnh đạo có thể tăng mức sinh lợi từ vốn đầu tư (khi các nhà máy mới đi vào hoạt động) một cách bền vững, thì có thể tạo chất xúc tác để đánh giá lại giá cổ phiếu.

Hình 9: Cơ cấu lợi nhuận gộp PTB theo mảng kinh doanh



Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Yuanta Vietnam

Hình 10: Các chỉ số tài chính



Appendix A: Important Disclosures

Analyst Certification

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

Ratings Definitions

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

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

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

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

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

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

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

Global Disclaimer

© 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.

Taiwan persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research
Yuanta Securities Investment Consulting
4F, 225,
Section 3 Nanking East Road, Taipei 104
Taiwan

Hong Kong persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research
Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Ltd
23/F, Tower 1, Admiralty Centre
18 Harcourt Road,
Hong Kong

Korean persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Head Office
Yuanta Securities Building
Euljiro 76 Jung-gu

Seoul, Korea 100-845
Tel: +822 3770 3454

Indonesia persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research
PT YUANTA SECURITIES INDONESIA
(A member of the Yuanta Group)
Equity Tower, 10th Floor Unit EFGH
SCBD Lot 9
Jl. Jend. Sudirman Kav. 52-53
Tel: (6221) – 5153608 (General)

Thailand persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Research department
Yuanta Securities (Thailand)
127 Gaysorn Tower, 16th floor
Ratchadamri Road, Pathumwan
Bangkok 10330

Vietnam persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Research department
Yuanta Securities (Vietnam)
4th Floor, Saigon Centre
Tower 1, 65 Le Loi Boulevard,
Ben Nghe Ward, District 1,
HCMC, Vietnam

YUANTA SECURITIES NETWORK



YUANTA SECURITIES VIETNAM OFFICE

Head office: 4th Floor, Saigon Centre, Tower 1, 65 Le Loi Boulevard, Ben Nghe Ward, District 1, HCMC, Vietnam

Institutional Research

Matthew Smith, CFA

Head of Research

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3815)

matthew.smith@yuanta.com.vn

Tam Nguyen

Analyst (Property)

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3874)

tam.nguyen@yuanta.com.vn

Tram Nguyen

Assistant Analyst

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3845)

tram.nguyen@yuanta.com.vn

Binh Truong

Deputy Head of Research (O&G, Energy)

Tel: +84 28 3622 6868 (3845)

binh.truong@yuanta.com.vn

Tanh Tran

Analyst (Banks)

Tel: +84 28 3622 6868 (3874)

tanh.tran@yuanta.com.vn

Institutional Sales

Huy Nguyen

Head of Institutional sales

Tel: +84 28 3622 6868 (3808)

Huy.nguyen@yuanta.com.vn

Duyen Nguyen

Sales Trader

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3890)

duyen.nguyen@yuanta.com.vn