

## Ngành Vật liệu xây dựng

Báo cáo thăm doanh nghiệp

Tháng 3, 2019

Mã giao dịch: PTB

Reuters: PTB.HM

Bloomberg: PTB VN

Khuyến nghị **OUTPERFORM**

Giá kỳ vọng (VNĐ) **79.000**

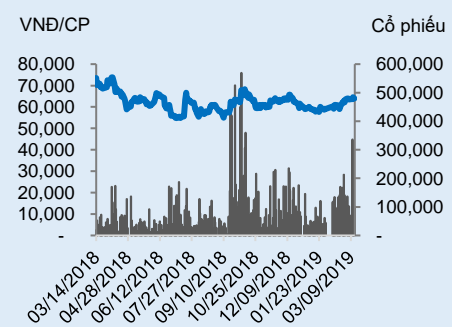
Giá thị trường (14/3/2019) 63.900

Lợi nhuận kỳ vọng 23,6%

### THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	57.700-65.800
Vốn hóa	3.106 Tỷ VNĐ
SL cổ phiếu lưu hành	48.599.884
KLGD bình quân 10 ngày	124.143
% sở hữu nước ngoài	15,8%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	1.000
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	1,6%
Beta	0,8

### BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
PTB	7,2%	4,8%	-2,9%	8,5%
VNIndex	13,2%	6,2%	5,0%	1,4%

Chuyên viên phân tích

**Thái Anh Hào**

(84 28) 3914.6888 ext 254

Thaianh hao@baoviet.com.vn

## Dự án BĐS giữa cơn sốt đất Quy Nhơn sẽ là một câu chuyện mới cho doanh nghiệp

Chúng tôi vừa có cuộc trao đổi với ban lãnh đạo công ty Phú Tài (HOSE: PTB). Sau đây là những ghi nhận chính và đánh giá của chúng tôi về doanh nghiệp:

**Doanh thu quý 4 tăng cao hơn kỳ vọng. Hoàn thành kế hoạch lợi nhuận cả năm.**

Doanh thu quý 4/2018 tiếp tục tăng trưởng mạnh, +46% yoy cao hơn so với dự báo trước đó của chúng tôi là 26%. Động lực tăng trưởng doanh thu đến từ lĩnh vực đồ gỗ (+58% yoy) và kinh doanh ô tô (+96% yoy). Tuy nhiên lĩnh vực đá gây thất vọng khi giảm 7,7% so với cùng kỳ, nguyên nhân là do cùng kỳ năm ngoái đã tăng mạnh nên có mức nền so sánh cao và nhu cầu tiêu thụ cũng chậm lại hơn trước.

### Kết quả kinh doanh 2018

Đơn vị: tỷ đồng	Q4/2017	Q4/2018	% change	2017	2018	% change
<b>Doanh thu</b>	<b>1.071</b>	<b>1.561</b>	<b>45,7%</b>	<b>3.971</b>	<b>4.722</b>	<b>18,9%</b>
Sản phẩm đá	382	353	-7,7%	1.233	1.312	6,4%
Sản phẩm gỗ	373	588	57,7%	1.246	1.831	47,0%
Kinh doanh ô tô	279	547	95,7%	1.349	1.408	4,4%
<b>Biên gộp</b>	<b>21%</b>	<b>17%</b>		<b>18%</b>	<b>18%</b>	
Sản phẩm đá	34%	35%		32%	35%	
Sản phẩm gỗ	21%	17%		19%	16%	
Kinh doanh ô tô	1,7%	-1,1%		2,6%	2,3%	
<b>LNTT</b>	<b>153</b>	<b>162</b>	<b>6,0%</b>	<b>424</b>	<b>475</b>	<b>12,0%</b>

Biên lợi nhuận gộp cả năm 2018 đạt 17,9% (2017: 17,6%) cải thiện nhẹ so với năm trước. Có một điểm đáng lưu ý là biên gộp của lĩnh vực kinh doanh ô tô trong quý 4 bị âm 1,1%, do một phần lợi nhuận hoa hồng đại lý được chuyển sang ghi nhận trong quý tới, quý 1/2019.

Ngoài ra, trong quý 4 công ty đã thoái toàn bộ khoản đầu tư vào cổ phiếu Dược Bình Định (HOSE: DBD), ghi nhận hơn 6 tỷ đồng lợi nhuận tài chính.

Lũy kế cả năm 2018, doanh thu và lợi nhuận trước thuế của công ty đạt 4.722 tỷ đồng (+19% so với năm trước) và 475 tỷ đồng (+12% so với năm trước), hoàn thành lần lượt 91% và 100% kế hoạch mà cổ đông đặt ra.

**Công ty đặt kế hoạch năm 2019 với doanh thu tăng trưởng 20% yoy và LNTT tăng trưởng 17% yoy.** Theo đó, động lực tăng trưởng vẫn đến từ lĩnh vực đồ gỗ với doanh thu kỳ vọng tăng trưởng 23% so với năm trước, đạt 2.260 tỷ đồng,

trong đó gỗ sản xuất đạt khoảng 1.500-1.600 tỷ đồng, còn lại là gỗ thương mại. Lĩnh vực đá và kinh doanh ô tô kỳ vọng tăng trưởng khoảng 15% so với cùng kỳ.

#### Kế hoạch kinh doanh 2019

Đơn vị: tỷ đồng	2018	2019KH	% change
<b>Doanh thu</b>	<b>4.722</b>	<b>5.650</b>	<b>20%</b>
Sản phẩm đá	1.312	1.508	15%
Sản phẩm gỗ	1.831	2.260	23%
Kinh doanh ô tô	1.408	1.600	14%
Khác	171	282	65%
<b>LNTT</b>	<b>475</b>	<b>555</b>	<b>17%</b>

Nguồn: PTB

Như đã trình bày trong báo cáo lần trước của chúng tôi, BVSC cho rằng mảng đá và đồ gỗ có thể đạt tăng trưởng như kế hoạch của ban lãnh đạo công ty. Riêng mảng kinh doanh ô tô thì chúng tôi giữ quan điểm riêng, cho rằng doanh số của PTB sẽ bị ảnh hưởng do năm 2019 nguồn cung tăng cao dẫn đến mức độ cạnh tranh sẽ khốc liệt hơn.

#### Dự án BĐS giữa cơn sốt đất Quy Nhơn sẽ là một câu chuyện mới cho doanh nghiệp bên cạnh những hoạt động kinh doanh chính.

Thị trường bất động sản Quy Nhơn, đặc biệt là đất nền đã tăng giá mạnh và liên tục từ năm 2016 cho đến nay nhờ tăng trưởng trong lĩnh vực du lịch và các dự án hạ tầng. Một số dự án hạ tầng & du lịch đáng chú ý ở Quy Nhơn là Nhà ga hành khách Cảng hàng không Phù Cát (5/2018), FLC Sea Tower hay quần thể nghỉ dưỡng FLC Resort & Golf, v.v. Giá đất ở đây được cho là đã tăng gấp nhiều lần (có vị trí tăng hơn 5 lần) so với giai đoạn trước. Với tình hình giá đất tăng cao như vậy, dự án chung cư của PTB có thể đáp ứng được nhu cầu an cư trong trung tâm thành phố cho người dân, thì nhiều khả năng sẽ nhận được sự quan tâm lớn của thị trường.

Đây là dự án mà PTB nhận chuyển nhượng từ CTCP Hoàng Anh Gia Lai. Hiện tại dự án đã được UBND tỉnh Bình Định cấp quyết định chấp thuận đầu tư, phê duyệt thiết kế quy hoạch và đã được đóng tiền sử dụng đất. Dự án có vị trí khá tốt khi nằm ở trung tâm thành phố, kế bên hồ Sinh Thái và cảng Quy Nhơn. Khu đất dự án có diện tích 10.800 m<sup>2</sup>, mật độ xây dựng 39%. Chung cư có tổng cộng 33 tầng nổi và 2 tầng hầm với 634 căn hộ và Shophouse.

Dự án đang trong giai đoạn chờ đấu thầu xác định nhà thầu thi công. Tiến độ của dự án như sau: tháng 4 đóng móng cọc và tháng 7 bắt đầu xây dựng. Công ty dự kiến khi tiến hành xây dựng sẽ bắt đầu nhận tiền cọc của khách hàng. Giá bán chung cư được cho vào khoảng 23-25 triệu đồng/m<sup>2</sup>. Trong khi giá đất ở trung tâm thành phố đã vượt hơn 70 triệu đồng/m<sup>2</sup>.

#### Mua cổ phiếu quỹ là động thái tích cực hỗ trợ giá cổ phiếu.

Công ty vừa công bố kế hoạch mua 1,5 triệu cổ phiếu quỹ, chiếm 3,1% tổng số cổ phiếu đang lưu hành. Thời gian giao dịch từ 19/03/2019 đến 17/04/2019. Khối lượng đặt mua hàng ngày dự kiến từ 45.000 - 150.000 cổ phiếu, tỷ lệ này khá là đáng kể nếu so với số lượng giao dịch bình quân mỗi phiên hiện nay khoảng

130.000 cổ phiếu. Do đó, đợt mua cổ phiếu quỹ này của PTB được dự báo sẽ tác động tích cực lên giá thị trường. Biên độ giá đặt mua giao động trong khoảng 3,5% giá tham chiếu trong phiên.

**Khuyến nghị.** Chúng tôi đánh giá tích cực triển vọng kinh doanh của PTB trong 2 năm tới khi hai lĩnh vực kinh doanh chính đều có tiềm năng tăng trưởng tốt. Ngoài ra, chúng tôi cũng kỳ vọng câu chuyện mới về dự án chung cư và việc mua cổ phiếu quỹ sẽ tác động tích cực lên giá cổ phiếu trong cả dài hạn và ngắn hạn. BVSC giữ nguyên quan điểm dự báo như báo cáo trước với lợi nhuận ròng 2019 dự báo đạt 433 tỷ đồng, tương ứng EPS là 8.919 đồng, tăng 13% so với năm 2018. Chỉ số P/E năm 2019 đạt 7,2 lần. Cổ phiếu PTB đã tăng hơn 8% kể từ lần cập nhật trước và chúng tôi vẫn duy trì khuyến nghị **OUTPERFORM** cho PTB với mức giá hợp lý là 79.000 đồng/cp, tiềm năng tăng giá là 24%.

**CHỈ SỐ TÀI CHÍNH**

<b>Kết quả kinh doanh</b>				
<b>Đơn vị (tỷ VND)</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>
Doanh thu thuần	3.046	3.662	3.971	4.722
Giá vốn	2.594	3.076	3.274	3.879
Lợi nhuận gộp	451	586	697	843
Doanh thu tài chính	10	10	12	27
Chi phí tài chính	37	36	37	67
Lợi nhuận sau thuế	173	265	345	384

<b>Bảng cân đối kế toán</b>				
<b>Đơn vị (tỷ VND)</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>
Tiền & khoản tương đương tiền	152	34	55	67
Các khoản phải thu ngắn hạn	220	390	452	645
Hàng tồn kho	367	531	721	976
Tài sản cố định hữu hình	397	564	964	1.051
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	-	-	0	4
<b>Tổng tài sản</b>	<b>1.241</b>	<b>1.811</b>	<b>2.581</b>	<b>3.406</b>
Nợ ngắn hạn	714	995	1.380	1.653
Nợ dài hạn	10	19	105	92
Vốn chủ sở hữu	517	796	1.096	1.661
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>1.241</b>	<b>1.811</b>	<b>2.581</b>	<b>3.406</b>

<b>Chỉ số tài chính</b>				
<b>Chỉ tiêu</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>
<b>Chỉ tiêu tăng trưởng</b>				
Tăng trưởng doanh thu (%)	24,2%	20,2%	8,5%	18,9%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	55,5%	52,8%	30,1%	11,5%
<b>Chỉ tiêu sinh lời</b>				
Lợi nhuận gộp biên (%)	14,8%	16,0%	17,6%	17,9%
Lợi nhuận thuần biên (%)	5,7%	7,2%	8,7%	8,1%
ROA (%)	14,9%	17,4%	15,7%	12,8%
ROE (%)	39,8%	40,3%	36,4%	27,9%
<b>Chỉ tiêu cơ cấu vốn</b>				
Tổng nợ/Tổng tài sản (%)	0,58	56,0%	57,5%	51,2%
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	1,40	127,4%	135,4%	105,1%
<b>Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần</b>				
EPS (đồng/cổ phần)	12.036	12.261	13.292	7.908
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	35.935	36.863	42.302	34.167

## TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Thái Anh Hào**, xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy và đã được **tôi** xem xét cẩn thận. Tuy nhiên, **tôi** không đảm bảo tính đầy đủ cũng như chính xác tuyệt đối của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm riêng của cá nhân **tôi** mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. **Cá nhân tôi** cũng như **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc những thông tin sai lệch về doanh nghiệp.

Báo cáo này là một phần tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, tất cả những hành vi sao chép, trích dẫn một phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

## LIÊN HỆ

### Phòng Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

#### Bộ phận Phân tích Ngành & Doanh nghiệp

**Lưu Văn Lương**

Phó Giám đốc khối

luuvanluong@baoviet.com.vn

**Nguyễn Thu Hà**

Ngân hàng, Bảo hiểm

nguyenthuha@baoviet.com.vn

**Chế Thị Mai Trang**

Thép, Phân bón, Điện

chethimaitrang@baoviet.com.vn

**Nguyễn Tiến Dũng**

Công nghệ thông tin

nguyentientung@baoviet.com.vn

**Nguyễn Bình Nguyễn**

Cao su tự nhiên

nguyenbinhnguyen@baoviet.com.vn

**Phạm Lê An Thuận**

Dược, Thủy sản

phamleantuan@baoviet.com.vn

**Lê Đăng Phương**

Phó Giám đốc khối

ledangphuong@baoviet.com.vn

**Nguyễn Chí Hồng Ngọc**

Bất động sản

nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn

**Lê Thanh Hòa**

Điện

lethanhhoa@baoviet.com.vn

**Trương Sỹ Phú**

Hàng tiêu dùng

truongsyphu@baoviet.com.vn

**Thái Anh Hào**

Hạ tầng, Nước

thaianh hao@baoviet.com.vn

**Ngô Trí Vinh**

Hàng tiêu dùng

ngotrivinh@baoviet.com.vn

**Trần Đăng Mạnh**

Xây dựng

trandangmanh@baoviet.com.vn

#### Bộ phận Vĩ mô & Thị trường

**Phạm Tiến Dũng**

Phó Giám đốc khối

phamtien.dung@baoviet.com.vn

**Trần Hải Yến**

Chuyên viên vĩ mô

tranhaiyen@baoviet.com.vn

**Trần Xuân Bách**

Phân tích kỹ thuật

tranxuanbach@baoviet.com.vn



## Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

### Trụ sở chính:

- 72 Trần Hưng Đạo, Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 24) 3 928 8080

### Chi nhánh:

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM
- Tel: (84 28) 3 914 6888