

THEO DÕI

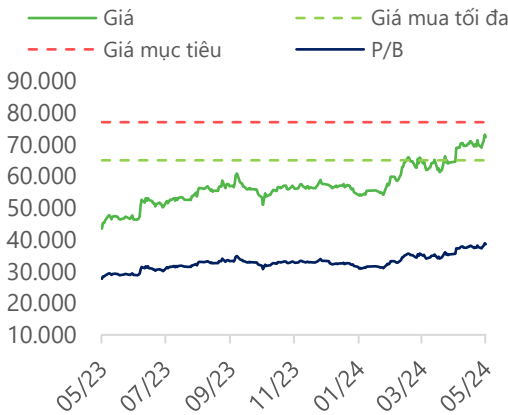
Giá mục tiêu 2024: **77.000 VND**
Upside: **7%**
Cập nhật: **06/06/2024**

TRIỂN VỌNG 2024

Tích cực: Kết quả kinh doanh hồi phục theo nền kinh tế và BĐS của các thị trường.

Tiêu cực: Mảng xuất khẩu gỗ còn nhiều thách thức; Mảng bán xe đối mặt nhiều rủi ro cạnh tranh mới.

Khuyến nghị: DSC đánh giá, PTB là cổ phiếu tương đối an toàn với kết quả kinh doanh và dòng tiền cổ tức ổn định. Mặc dù vậy, giá cổ phiếu đang tiệm cận vùng giá năm 2022 - Tương đương mức lợi nhuận đỉnh lịch sử. Dựa trên các kì vọng hiện có, DSC đánh giá, thời điểm này không còn đủ hấp dẫn cho việc đầu tư, vùng giá an toàn để đầu tư cổ phiếu này là 65.000 VND.



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

Dữ liệu thị trường

Ngành nghề	Lâm sản và Chế biến gỗ
Giá hiện tại (VND)	72.300
Vốn hóa (Tỷ VND)	4.840
Số lượng CPLH (triệu cp)	66,9
EPS 4 quý gần nhất	4.699,5
P/E	15,4
Cao nhất 1 năm	73.500
Thấp nhất 1 năm	45.797

PTB

CTCP Phú Tài

DSC

TỔNG QUAN

PTB tiền thân là doanh nghiệp nhà nước, được cổ phần hóa từ năm 2004. Doanh nghiệp có thế mạnh cốt lõi trong việc xuất khẩu các sản phẩm đồ gỗ nội thất và đá ốp sang các thị trường Mỹ, Châu Âu. Ngoài ra, PTB còn tham gia phân phối xe ô tô Toyota cùng các dịch vụ bảo dưỡng, sửa chữa đi kèm.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Xuất khẩu gỗ tăng trưởng vượt kì vọng nhưng còn nhiều thử thách

Sau 4 tháng đầu năm, xuất khẩu gỗ của Việt Nam, với tổng kim ngạch lũy kế là 4,9 tỷ USD (+25% YoY), động lực chủ yếu đến từ thị trường Mỹ. Mặc dù vậy, chúng tôi nhận thấy, giá trị hàng xuất khẩu sẽ phản ánh kì vọng và nhu cầu của khách hàng nhập khẩu vào quý trước, tức thời điểm cuối năm 2023, khi FED phát tín hiệu hạ lãi suất 3 lần trong năm 2024 (do thời gian giao hàng thường giao động trong 60-90 ngày). Chính vì vậy, DSC đánh giá, việc lạm phát chưa hạ nhiệt kéo theo tiến trình hạ lãi suất không sớm như kì vọng, cộng hưởng với tâm lý khá thận trọng của người tiêu dùng trong bối cảnh sắp diễn ra bầu cử tại Mỹ, có thể khiến mức độ hồi phục kim ngạch xuất khẩu gỗ sang Mỹ chậm lại.

Mảng đá hồi phục nhờ động lực từ thị trường trong nước

DSC kì vọng, mảng đá trong nước sẽ được thúc đẩy bởi nhu cầu xây dựng các công trình dân dụng trong bối cảnh nhiều dự án đã rục rịch trở lại sau quá trình khai thông pháp lý. Đồng thời, các dự án đầu tư công cũng là nguồn nhu cầu ổn định cho PTB, với kịch bản tích cực hơn, PTB hoàn toàn có khả năng trúng một trong các gói thầu tại dự án Sân bay Long Thành.

Mảng phân phối xe ngày càng gặp nhiều sự cạnh tranh

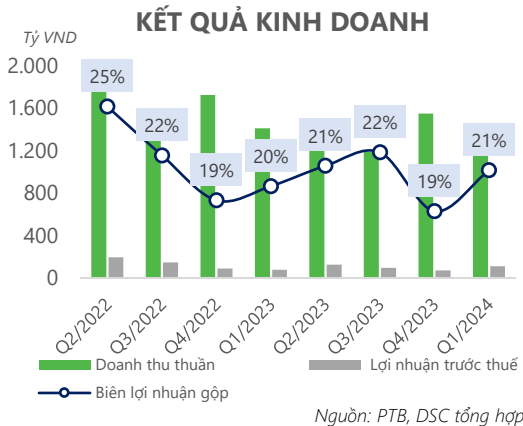
Chúng tôi nhận thấy, thị trường xe hơi tại Việt Nam đang có tính cạnh tranh ngày càng cao với nhiều thương hiệu mới, đặc biệt là các hãng xe điện. Với đặc thù nhu cầu các gia đình khu vực miền Trung thường ưa thích sở hữu nhiều hơn 1 chiếc xe giá rẻ thay vì mua 1 chiếc xe cao cấp, chính vì thế, trong bối cảnh thị trường đang xuất hiện một số chủng loại xe giá rẻ mới sẽ tạo thêm áp lực cạnh tranh cho các mẫu xe PTB phân phối.

KẾT QUẢ KINH DOANH

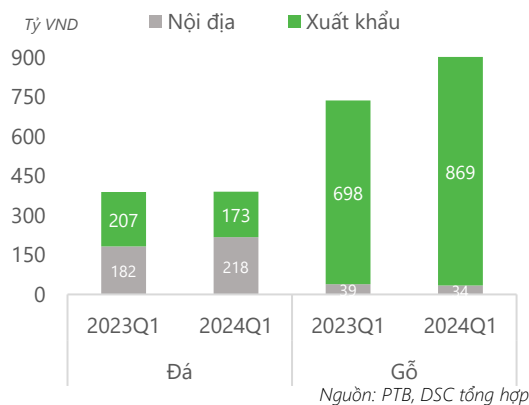
Tăng trưởng nhờ cấu phần xuất khẩu

Mặc dù doanh thu tăng trưởng nhẹ, đạt 1.437 tỷ (+2% YoY), lợi nhuận trước thuế tăng trưởng mạnh hơn, đạt 109 tỷ (+43% YoY), nhờ việc tăng tỷ trọng nhóm xuất khẩu gỗ với biên lợi nhuận cao hơn lên 63% (so với 52% 2023Q1) bù vào phần giảm đi của mảng bán xe, đồng thời tiết giảm nhẹ các loại chi phí khác.

Với KQKD trên, doanh nghiệp đã hoàn thành lần lượt 23% và 19% kế hoạch doanh thu và lợi nhuận năm 2024.



DOANH THU MẢNG CỐT LÕI



Xuất khẩu gỗ khởi sắc mạnh mẽ

Dễ thấy xu hướng về doanh thu trong năm nay đã được thể hiện ngay trong quý 1. Trong đó, mảng đá dù có biên gộp cao hơn (27%) nhưng động lực tăng trưởng không lớn, chủ yếu phụ thuộc vào nhu cầu xây dựng các dự án đầu tư công và dân dụng từ thị trường nội địa. Mặt khác, động lực tăng trưởng cho quý 1 và năm nay sẽ nằm chủ yếu tại cấu phần xuất khẩu gỗ. Trong đó, doanh thu xuất khẩu gỗ 2024Q1 đạt 869 tỷ (+24% YoY), phản ánh đúng tình hình xuất khẩu của Việt Nam.

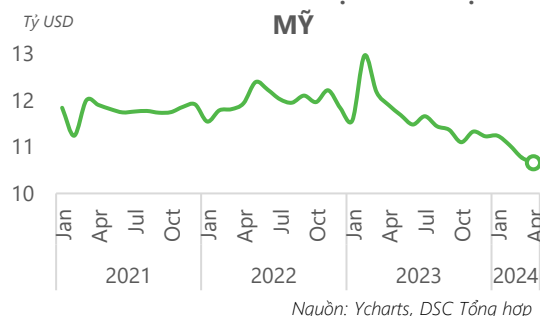
LƯỢNG GIẤY PHÉP XÂY DỰNG TẠI MỸ



Số liệu tại thị trường Mỹ còn nhiều dấu hỏi

DSC nhận thấy, các số liệu về thị trường BĐS tại Mỹ đang rục rịch có tín hiệu đảo chiều hồi phục khá mạnh trong thời gian đầu năm. Sau khi tạo đáy vào cuối năm 2023, số giấy phép xây dựng được cấp tăng trưởng mạnh qua từng tháng, trong tháng 4 đạt khoảng 132.000, tuy nhiên tính lũy kế 4 tháng, số lượng giấy phép cũng chỉ ngang năm 2023 - năm thấp điểm. Đồng thời doanh số bán nội thất tiếp tục đi xuống thấp nhất trong 4 năm (chỉ cao hơn năm 2020 do COVID).

DOANH SỐ BÁN NỘI THẤT TẠI MỸ



DSC nhận thấy, việc tăng cường nhập khẩu gỗ trong những tháng đầu năm đang phản ánh kỳ vọng của nhà phân phối về hồi phục nhu cầu nội thất trên thị trường trong nửa cuối năm. Mặc dù vậy, DSC đánh giá xu hướng tích trữ tồn kho trên có thể chậm lại từ Q3/2024 khi tình hình lạm phát chưa hạ nhiệt như kỳ vọng khiến thời gian hạ lãi suất bị lùi lại, đồng thời rủi ro biến động chính sách khi cuộc bầu cử tới gần cũng kìm hãm nhu cầu tiêu dùng tại Mỹ.

ĐỊNH GIÁ & DỰ PHÓNG

Thông tin cổ tức

PTB trả cổ tức tiền mặt rất đều đặn, năm 2024 công ty dự kiến trả 2.500 VND/cổ phiếu, so với giá giá hiện hành, tỷ suất cổ tức chỉ khoảng hơn 3%, không hấp dẫn.

Định giá

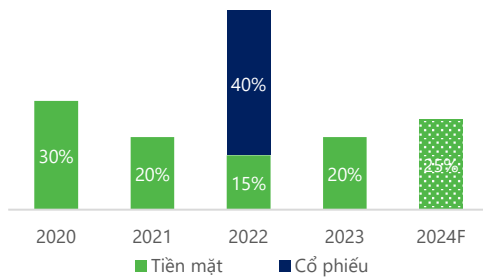
Hiện tại P/E của PTB đang ở mức gần 15 lần, cao gấp đôi so với trung bình 5 năm, thể hiện mức độ tăng giá khá mạnh so với lợi nhuận. DSC đánh giá mức P/E này là khá hợp lý và phản ánh đúng mức đối với tiềm năng tăng trưởng lợi nhuận hiện tại.

Dự phóng kết quả kinh doanh

DSC ước tính kết quả kinh doanh 2024 sẽ có tăng trưởng tốt so với năm 2023 nhờ động lực từ mảng gỗ và tác động xấu của đối tác không còn. Cụ thể, doanh thu đạt 6.191 tỷ (+10% YoY), lợi nhuận sau thuế đạt 396 tỷ (+53% YoY). Sử dụng phương pháp P/E, chúng tôi xác định mức giá hợp lý cho cổ phiếu PTB cho 1 năm tới là 77.000 VND/ cổ phiếu.

Thống kê báo cáo phân tích gần nhất của các CTCK về mức giá mục tiêu 12 tháng tới của cổ phiếu KDH, giá mục tiêu bình quân là 70.200 VND/ cổ phiếu.

CỔ TỨC



Nguồn: KDH, DSC tổng hợp

(Tỷ VND)	2022	2023	2024F
Doanh thu thuần	6.887	5.619	6.191
% DTT (YoY)	6%	-18%	10%
Lợi nhuận gộp	1.540	1.144	1.292
Lợi nhuận sau thuế	502	259	396
% LNST (YoY)	-4%	-48%	53%



Nguồn: Fiiopro, DSC tổng hợp

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. 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 Công ty cổ phần chứng khoán DSC và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

Trương Thái Đạt,

GD. Trung tâm Phân tích
dat.tt@dsc.com.vn

Tiền Quốc Việt,

Trưởng phòng Phân tích
viet.tq@dsc.com.vn

Nguyễn Vũ Thái Sơn,

Chuyên viên Phân tích
son.nvt@dsc.com.vn

HỘI SỞ CHÍNH

📍 Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội

☎ (024) 3880 3456

✉ info@dsc.com.vn