

MUA

Giá mục tiêu 2026:	42.300 VND
% tăng giá:	26%
Cập nhật:	03/08/2026

PTB

Công ty Cổ phần Phú Tài

DSC

TRIỂN VỌNG 2026

Tích cực: Doanh thu duy trì tăng trưởng dương 9 quý liên tiếp nhờ mảng gỗ xuất khẩu và đá quartz vận hành tối đa công suất.

Tiêu cực: Biên lợi nhuận gộp thu hẹp về 19,42% trong quý 2/2026 từ mức 21,14% quý trước, cho thấy áp lực chi phí đầu vào và cạnh tranh giá bán trước khi bị áp thuế mới.

Rủi ro: Tăng trưởng doanh thu mảng gỗ hiện phần lớn đến từ hiệu ứng front-loading trước khi Mỹ áp mức thuế quan mới.

Đơn vị : tỷ VND

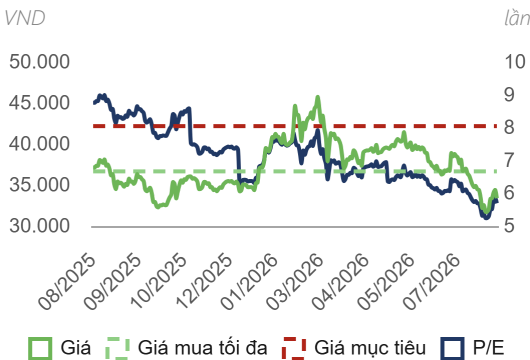
	Q2/25	Q2/26	2026F
DTT	1.905	2.084	8.552
% YoY	18%	9%	175
LNST sau CĐTS	125	128	506
% YoY	13%	2%	2%

Tổng quan doanh nghiệp

Công ty Cổ phần Phú Tài được thành lập năm 1995 và trở thành công ty cổ phần từ năm 2004 sau khi Bộ Quốc phòng thoái vốn hoàn toàn. Hoạt động kinh doanh chính của công ty là khai thác, chế biến, kinh doanh xuất khẩu sản phẩm gỗ và vật liệu đá xây dựng. Đồng thời, công ty còn tham gia phân phối & cung cấp các dịch vụ sửa chữa xe ô tô Toyota và phát triển bất động sản nhà ở.

Dữ liệu thị trường

Ngành nghề:	Tài nguyên Cơ bản
Giá hiện tại:	33.500 VND
Vốn hóa:	3.364 tỷ VND
Số lượng CPLH:	100 triệu CP
EPS 4 quý gần nhất:	5.858 VND
P/E:	5,7 lần
Cổ tức tiền mặt 2026:	0,0%
Cổ tức cổ phiếu 2026:	0,0%



TÓM TẮT CẬP NHẬT

Q2/2026, PTB ghi nhận doanh thu 2.084,4 tỷ đồng (+9,4% YoY) và LNTT đạt 163,5 tỷ đồng (+3,4% YoY).

Lũy kế 6 tháng đầu năm 2026, doanh thu thuần của PTB đạt 4.179,1 tỷ đồng (+18,6% YoY) và LNTT đạt 353,3 tỷ đồng (+16,5% YoY), hoàn thành 47,5% kế hoạch doanh thu và 46,5% mục tiêu LNTT năm 2026.

DSC nhận thấy kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm 2026 của PTB tăng trưởng mạnh xuất phát từ hiệu ứng front-loading tại thị trường Mỹ trước khi áp dụng mức thuế mới theo Mục 232 Đạo luật Mở rộng Thương mại vào 1/1/2027. Với quan điểm thận trọng, DSC dự phóng doanh thu thuần và LNTT của PTB đạt 8,552 tỷ đồng (+17% YoY) và 663 tỷ đồng (+5% YoY).

DSC xác định mức giá mục tiêu cho PTB trong năm 2026 dựa trên phương pháp DCF với mức định giá FCFF là 42.300 VND.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Tăng trưởng mạnh mẽ nhờ hiệu ứng front-loading

Rủi ro ngắn hạn vẫn xuất phát từ việc Mỹ sẽ áp dụng mức thuế mới theo Mục 232 của Đạo luật Mở rộng Thương mại, bắt đầu từ 1/1/2027 với mức thuế lần lượt là 30% cho sản phẩm gỗ nguyên liệu và 50% cho sản phẩm gỗ chế biến sâu. Do đó, khách hàng từ các thị trường quốc tế đã và đang tận dụng tối đa khoảng thời gian còn lại trong năm 2026 để gia tăng đơn đặt hàng trước kì hạn thuế quan mới.

Trong Q2/2026, PTB đã đưa vào vận hành Nhà máy Sản xuất Viên nén gỗ Xuất khẩu Phù Cát với tổng mức đầu tư là 121,7 tỷ đồng cùng quy mô 90.000 tấn viên nén gỗ/năm. Nhà máy này dự kiến sẽ đóng góp nhiều vào sản lượng viên nén gỗ xuất khẩu theo mã ngành 1629 của doanh nghiệp.

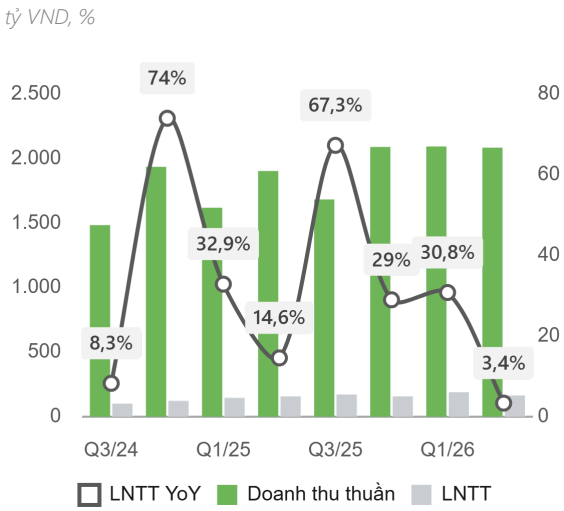
Theo báo cáo từ Bộ Tài chính, tính đến hết ngày 30/6/2026, giải ngân vốn đầu tư công mới chỉ đạt 356.935,1 tỷ đồng, tương đương 35,5% kế hoạch Thủ tướng Chính phủ giao. Trong đó, vốn ngân sách trung ương đạt 103.740,3 tỷ đồng và vốn ngân sách địa phương đạt 253.194,8 tỷ đồng. Tiến độ giải ngân chậm trễ này phần nào ảnh hưởng đến mặt hàng kinh doanh đá tự nhiên của doanh nghiệp khi doanh thu mảng này trong 6 tháng đầu năm 2026 chỉ đạt 516 tỷ đồng (+3,2% YoY).

Ngoài ra, kết quả cuộc Điều tra Tự vệ Toàn cầu (Mục 201 của Đạo luật Thương mại năm 1974) đối với mặt hàng đá nhân tạo dự kiến ban đầu có kết quả vào tháng 5/2026 nhưng đến nay vẫn đang đình trệ. Tuy nhiên, diễn biến này là đủ để làm gia tăng rủi ro Mỹ áp mức thuế quan mới cho mặt hàng này trong thời gian tới khi các doanh nghiệp của Mỹ ảnh hưởng nặng nề khi sản lượng nhập khẩu đá nhân tạo tăng mạnh từ 2021 đến nay.

Các mảng kinh doanh bổ trợ ghi nhận doanh thu tốt

Nhà máy đá thạch anh của PTB đã vận hành tối đa công suất, hưởng lợi từ nhu cầu vật liệu xây dựng cao cấp trong nước, trở thành một trụ cột tăng trưởng bên cạnh mảng gỗ truyền thống. Song song, dự án bất động sản Central Life đã bắt đầu ghi nhận doanh thu, mở ra một chân giá trị mới ngoài hai mảng kinh doanh cốt lõi. Việc thành lập Công ty TNHH MTV Phú Tài Land vào tháng 7/2026 cho thấy doanh nghiệp đang tách bạch và chuyên môn hóa hoạt động phát triển bất động sản, tạo tiền đề cho các dự án tiếp theo. Đồng thời, chủ trương giảm vốn điều lệ tại CTCP Vina G7 phản ánh động thái tái cơ cấu danh mục đầu tư liên quan, tập trung nguồn lực vào các mảng kinh doanh trọng tâm.

DOANH THU & LNTT



Nguồn: PTB, DSC tổng hợp

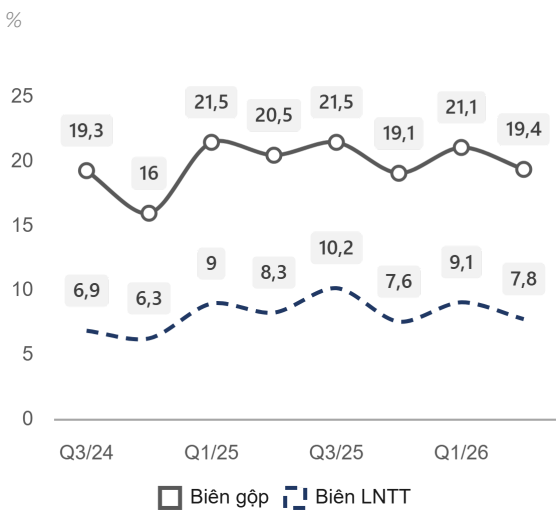
ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

Doanh thu và lợi nhuận tăng trưởng mạnh mẽ trong nửa đầu năm 2026

Q2/2026, PTB ghi nhận mức doanh thu cao kỷ lục đạt 2.084,4 tỷ đồng (+9,4% YoY) và LNTT đạt 163,5 tỷ đồng (+ 3,44% YoY), mức tăng trưởng thấp hơn đáng kể so với các quý trước. Sự phân kỳ giữa tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận phản ánh biên lợi nhuận gộp thu hẹp trong kỳ, cùng áp lực chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp gia tăng.

Sự tăng trưởng mạnh mẽ này đến từ hiệu ứng front-loading của cả 2 mặt hàng kinh doanh chính của doanh nghiệp, khi mảng gỗ sẽ bị áp dụng mức thuế quan mới từ năm 2027, và mảng đá tuy chưa có thông tin nào về mức thuế quan mới nhưng việc kết quả của Cuộc điều tra Phòng vệ Thương mại cho sản phẩm Đá thạch anh sẽ được công bố trong năm nay cũng tiềm ẩn nhiều rủi ro khó lường.

BIÊN LỢI NHUẬN



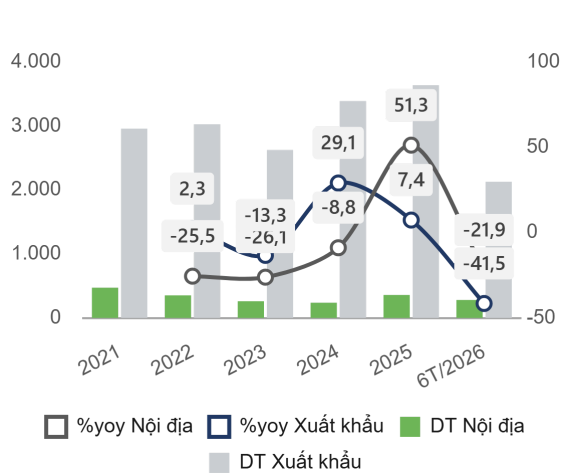
Nguồn: PTB, DSC tổng hợp

Biên lợi nhuận gộp thu hẹp trong Q2/2026

Biên lợi nhuận gộp giảm từ 21,14% trong Q1/2026 xuống 19,42% trong Q2/2026, cho thấy áp lực cạnh tranh giá bán gia tăng khi sản lượng tiêu thụ mở rộng nhanh cùng với việc chi phí logistics tăng mạnh do ảnh hưởng bởi chiến tranh tại Trung Đông diễn ra trong đầu quý 2. Diễn biến này khiến biên LNTT chỉ đạt 7,84% (-13,5% QoQ) dù cho doanh thu tiếp tục tăng. Nếu xu hướng thu hẹp biên lợi nhuận kéo dài, tốc độ tăng trưởng lợi nhuận có thể tiếp tục tụt hậu so với tăng trưởng doanh thu trong các quý tới.

DSC nhận thấy PTB đang lấy doanh số để bù cho lợi nhuận trước áp lực thuế quan từ Mỹ được áp dụng từ năm 2027, do đó, cần phải theo dõi sát sao các diễn biến về thuế quan cũng như tình hình vĩ mô trong thời gian tới.

KQKD MẢNG GỖ 2021-6T/2026



Nguồn: DSC tổng hợp

Mảng kinh doanh chính tăng trưởng mạnh mẽ

Lũy kế 6T/2026, mảng Gỗ ghi nhận doanh thu đạt 2.410,8 tỷ đồng (+17,1% YoY), chiếm 57,7% tổng doanh thu của PTB. Trong đó, thị trường xuất khẩu đóng góp 2.129,8 tỷ đồng (+26,7% YoY) và thị trường nội địa đạt 281 tỷ đồng (-25,5% YoY).

Sự tăng trưởng mạnh này phản ánh nhu cầu đặt hàng cao hơn từ các thị trường nước ngoài, đặc biệt là thị trường Mỹ trước khi áp mức thuế quan mới. Đồng thời, doanh nghiệp cũng bắt đầu đưa vào hoạt động Nhà máy sản xuất Viên nén gỗ Xuất khẩu Phù Cát trong Q2/2026 để nâng cao sản lượng.

DSC cho rằng mảng Gỗ vẫn sẽ là động lực chính thúc đẩy doanh thu của PTB trong năm tài chính 2026, trước khi bước vào đà giảm trong các năm tới sau khi mức thuế 30% cho gỗ nguyên liệu và 50% cho gỗ chế biến sâu được áp dụng.

Phương pháp định giá

Chúng tôi sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền (DCF) để định giá cho cổ phiếu. Mô hình DCF được xây dựng dựa trên dự báo kết quả kinh doanh giai đoạn 2026-2030, cùng các giả định về tăng trưởng doanh thu, biên lợi nhuận, nhu cầu vốn đầu tư, vốn lưu động, chi phí sử dụng vốn (WACC) và tốc độ tăng trưởng dài hạn. Theo kết quả định giá, giá mục tiêu của PTB đạt 42.300 VND, cao hơn 22,6% so với giá đóng cửa ngày 31/7/2026.

Tổng hợp định giá

FCFF (per share)	
PV of 1st-stage	1642
PV of terminal value	3050
Enterprise value	4692
(+) Cash	784
(-) Debt	1,935
(-) Non Controlling interest	141
Core value	3400
Non-core	0
Number of share	0.08
Share value	42300

Nguồn: DSC tổng hợp

Bối cảnh định giá

Sau khi giá cổ phiếu giảm mạnh hơn 24% từ 2/3/2026 đến nay, PTB hiện đang giao dịch ở mức P/E 5,54x - thấp hơn nhiều so với mức trung bình 5 năm 9,24x. Chúng tôi cho rằng sự lệch pha này phản ánh tâm lý thị trường đang tương đối thận trọng với các rủi ro như chính sách thuế quan của Mỹ về mặt hàng gỗ và đá cũng như diễn biến phức tạp của các yếu tố vĩ mô.



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

MÔ HÌNH KINH DOANH

MÔ HÌNH KINH DOANH

ĐẦU VÀO	CHUỖI GIÁ TRỊ	ĐẦU RA
MÀNG GỖ: 70% trong nước, 30% nhập khẩu. Trong nước: - Gỗ: Keo (Acacia), Cao su (Rubberwood). - Khu vực: miền Trung (Bình Định, Quảng Ngãi), Tây Nguyên, Đông Nam Bộ. Nhập khẩu: - Gỗ: Oak, Ash, Walnut. - Khu vực: Mỹ, PNG, Uruguay, Malaysia. MÀNG ĐÁ: Nhiều mỏ đá nguyên liệu có thời gian khai thác trung bình 20-30 năm (Yên Bái, Đắk Lắk, Khánh Hòa, Gia Lai). MÀNG Ô TÔ: Gồm 2 chi nhánh - Toyota Đà Nẵng (2 cơ sở) - Toyota Bình Định. MÀNG BẤT ĐỘNG SẢN: Quỹ đất lớn tại Bình Định.	MÀNG GỖ: ~56% DTT Nhập nguyên liệu Xử lý & Sơ chế Chế biến & Gia công Phân phối & Tiêu thụ Đóng gói & Bảo quản Kiểm tra chất lượng Sản phẩm chính: Sản phẩm gỗ ngoài trời, sản phẩm gỗ nội thất, sản phẩm gỗ nguyên liệu, sản phẩm gỗ khác. MÀNG ĐÁ: ~26% DTT Khai thác tại mỏ Cắt block thành tấm Mài & Đánh bóng Phân nhánh & Phân phối Kiểm định & Đóng gói Cắt theo kích thước thành phẩm Sản phẩm chính: Đá tự nhiên, đá nhân tạo, đá nghiền sàng. MÀNG Ô TÔ Mảng Ô tô của PTB hoạt động dưới hình thức phân phối xe chính hãng, khi doanh nghiệp nắm giữ 2 chi nhánh tại Đà Nẵng và Bình Định. MÀNG BĐS Hiện PTB đang có 2 dự án bất động sản lớn gồm: - Dự án Phú Tài Residence - Dự án Phú Tài Central Life	Cơ cấu doanh thu mảng Gỗ DT Nội địa 9%, DT Xuất khẩu 91% Thị trường xuất khẩu chính: Mỹ và châu Mỹ (74%), châu Âu (21%), châu Úc (4%), châu Á (1%). Cơ cấu doanh thu mảng Đá Xuất khẩu 47%, Nội địa 53%

Nguồn: DSC tổng hợp

LỊCH SỬ KHUYẾN NGHỊ



Nguồn: 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.

Phương pháp xác định khuyến nghị của DSC:

Khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Giá mục tiêu CAO HƠN giá thị trường ít nhất 15%
THEO DÕI	Giá mục tiêu CHÊNH LỆCH so với giá thị trường thấp hơn 15%
BÁN	Giá mục tiêu THẤP HƠN giá thị trường ít nhất 15%
CHỐT LỜI	Chỉ áp dụng đối với cổ phiếu có báo cáo khuyến nghị MUA gần nhất, bộ phận phân tích nhận định rằng cổ phiếu đã tiến tới vùng giá phản ánh hợp lý các luận điểm đã đề cập.
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận phân tích không đưa ra khuyến nghị trong trường hợp báo cáo không có mục đích khuyến nghị hoặc không tìm thấy đầy đủ các thông tin xác thực nhằm phục vụ cho việc khuyến nghị cổ phiếu.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

HỘI SỞ CHÍNH

Phạm Minh Hiền

Chuyên viên Phân tích
hien.pm@dsc.com.vn

- Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội
- (024) 3880 3456
- info@dsc.com.vn