MUA

Giá mục tiêu 2026:	**35.400 VND**
% tăng giá:	**23%**
Cập nhật:	**23/11/2026**

PTB

Công ty Cổ phần Phú Tài

TRIỂN VỌNG 2026

Tích cực: Công suất viên nén gỗ mới được kỳ vọng bổ sung doanh thu, đa dạng hóa nguồn thu trong năm 2027.

Tiêu cực: Chi phí bán hàng, quản lý và lãi vay gia tăng hạn chế khả năng chuyển hóa tăng trưởng doanh thu thành lợi nhuận.

Rủi ro: Chính sách thuế tại Mỹ có thể ảnh hưởng đơn hàng và giá bán gỗ, đá thạch anh; tiến độ bán hàng, bàn giao bất động sản chậm hơn kỳ vọng có thể gây áp lực lên dòng tiền.

Đơn vị : tỷ VND

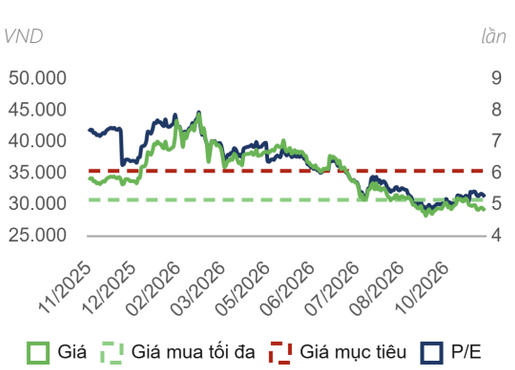
	Q3/25	Q3/26	2027F
DTT	1.684	2.154	8.285
% YoY	*13%*	*28%*	*-2%*
LNTT	171	163	490
% YoY	*67%*	*-5%*	*-26%*

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:	**28.700 VND**
Vốn hóa:	**2.882 tỷ VND**
Số lượng CPLH:	**100 triệu CP**
EPS 4 quý gần nhất:	**5.528 VND**
P/E:	**5,2 lần**



TÓM TẮT CẬP NHẬT

Q3/2026, PTB ghi nhận doanh thu thuần đạt 2.154 tỷ đồng (+28% YoY) và LNTT đạt 163 tỷ đồng (-5% YoY). Lợi nhuận suy giảm dù doanh thu tăng trưởng do biên gộp thu hẹp, cùng áp lực gia tăng chi phí bán hàng, quản lý và tài chính.

Lũy kế 9 tháng năm 2026, doanh thu thuần và LNTT đạt 6.336 tỷ đồng (+22% YoY) và 516 tỷ đồng (+9% YoY), hoàn thành 72% kế hoạch doanh thu và 68% mục tiêu LNTT năm 2026.

Trong Q4/2026, DSC dự phóng doanh thu thuần đạt 2.077 tỷ đồng (-1% YoY) và LNTT đạt 151 tỷ đồng (-5% YoY). Theo đó, doanh thu thuần và LNTT cả năm 2026 đạt 8.413 tỷ đồng (+15% YoY) và 667 tỷ đồng (+5% YoY).

Sang năm 2027, DSC giữ nguyên quan điểm thận trọng trước áp lực thuế quan đối với đồ gỗ và đá thạch anh xuất khẩu, ảnh hưởng đến doanh thu và biên lợi nhuận. Đóng góp từ viên nén và bàn giao bất động sản được kỳ vọng bù đắp một phần, trong khi chi phí lãi vay tiếp tục gây áp lực. DSC dự phóng doanh thu thuần và LNTT năm 2027 lần lượt đạt 8.285 tỷ đồng (-2% YoY) và 490 tỷ đồng (-26% YoY), trước khi phục hồi dần từ năm 2028.

DSC xác định mức giá mục tiêu cuối năm 2027 cho PTB theo phương pháp chiết khấu dòng tiền FCFF ở mức 35.400 đồng/cp.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Chính sách tự vệ tại Mỹ gia tăng áp lực lên đá thạch anh xuất khẩu

Mỹ bắt đầu áp dụng biện pháp tự vệ dưới hình thức hạn ngạch thuế quan đối với sản phẩm bề mặt đá thạch anh từ ngày 15/8/2026. Diễn biến này chuyển rủi ro chính sách thành yếu tố cần theo dõi trực tiếp đối với đơn hàng xuất khẩu của PTB. Chi phí nhập khẩu cao hơn có thể ảnh hưởng đến sức mua và quá trình đàm phán giá với khách hàng.

Central Life tiếp tục bàn giao, Diêu Trì đang triển khai hạ tầng

Đến cuối Q3/2026, Phú Tài Central Life đã bàn giao 138 căn hộ, còn 242 căn chưa bàn giao, tạo nguồn sản phẩm có thể tiếp tục ghi nhận doanh thu trong các kỳ tới. Trong khi đó, dự án Diêu Trì đang thi công hạ tầng kỹ thuật, với chi phí dở dang đạt 436 tỷ đồng. Tiến độ bán hàng, thu tiền và bàn giao là các yếu tố quyết định thời điểm chuyển hóa thành doanh thu và dòng tiền.

Mở rộng công suất viên nén gỗ

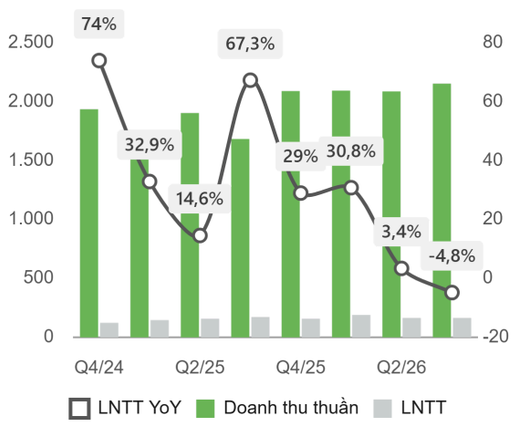
Theo công bố của PTB, nhà máy viên nén gỗ tại Khánh Hòa đã khánh thành ngày 22/7/2026, với công suất thiết kế 90.000 tấn/năm, nâng tổng công suất toàn hệ thống lên 300.000 tấn/năm. Nhà máy bổ sung năng lực cung ứng cho các thị trường Nhật Bản, Hàn Quốc và Châu Âu, đồng thời mở rộng địa bàn thu mua nguyên liệu.

PTB

Công ty Cổ phần Phú Tài

DOANH THU & LNTT

tỷ VND, %



Nguồn: PTB, DSC tổng hợp

ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

Biên gộp thu hẹp, chi phí tài chính gia tăng

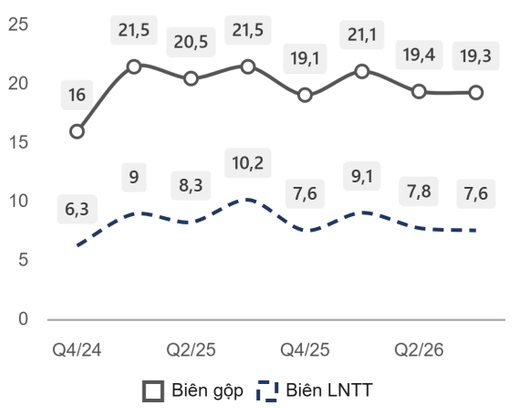
Q3/2026, PTB ghi nhận doanh thu thuần đạt 2,.154 tỷ đồng (+28% YoY) và LNTT 163 tỷ đồng (-5% YoY). Giá vốn tăng nhanh hơn doanh thu khiến biên gộp giảm còn 19,3% (-2,1 điểm % YoY). Theo giải trình của doanh nghiệp, giá nhiên liệu tăng gây áp lực lên chi phí vận chuyển và nguyên liệu đầu vào, cùng ảnh hưởng từ mùa vụ và cơ cấu sản phẩm. Bên cạnh đó, hoạt động viên nén mới đi vào kinh doanh, doanh số đạt mục tiêu nhưng lợi nhuận chưa đạt kỳ vọng.

Lũy kế 9 tháng, mảng gỗ, nhôm sắt ghi nhận doanh thu 3.626 tỷ đồng (+26% YoY) và lợi nhuận gộp 719 tỷ đồng (+25% YoY). Áp lực biên lợi nhuận thể hiện rõ hơn tại mảng đá: doanh thu đạt 1.685 tỷ đồng (+24% YoY), trong khi giá vốn tăng 32% YoY, khiến biên gộp giảm từ 30,5% xuống 25,7%. Theo đó, lợi nhuận gộp mảng đá chỉ tăng 4% YoY.

Riêng Q3/2026, chi phí bán hàng/doanh thu giảm từ 11,1% xuống 10,9%, nhưng chi phí quản lý/doanh thu tăng từ 3,3% lên 3,5%, chủ yếu do chi phí nhân công (+49% YoY) và chi phí khác (+141% YoY). Tại khâu bán hàng, dịch vụ mua ngoài (+36% YoY) và nguyên liệu, vật liệu (+16% YoY) là các khoản tăng chính. Đồng thời, doanh thu tài chính giảm 38% YoY và chi phí tài chính tăng 86% YoY, trong đó chi phí đi vay tăng 60% YoY, tiếp tục gây áp lực lên LNTT.

BIÊN LỢI NHUẬN

%



Nguồn: PTB, DSC tổng hợp

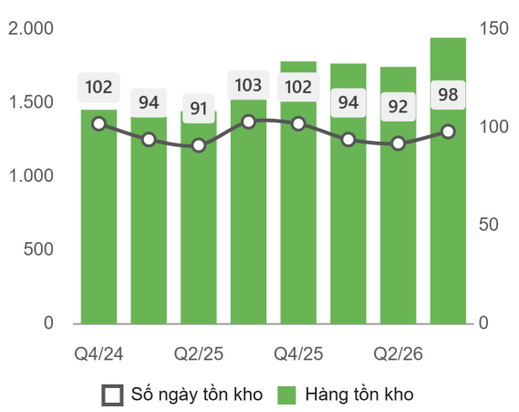
Biên lợi nhuận chịu áp lực từ mảng đá và hoạt động tài chính

Biên gộp Q3/2026 đạt 19,3% (-2,1 điểm % YoY), gần như đi ngang so với Q2/2026. Lũy kế 9 tháng, biên gộp giảm còn 19,9% (-1,2 điểm % YoY), với mức thu hẹp tập trung tại mảng đá: giảm từ 30,5% xuống 25,7%. Trong khi đó, biên gộp mảng gỗ, nhôm sắt tương đối ổn định ở mức 19,8% (-0,2 điểm % YoY).

Biên LNTT Q3/2026 giảm từ 10,2% xuống 7,6% (-2,6 điểm % YoY), mạnh hơn mức giảm biên gộp. Diễn biến này phản ánh thêm tác động bất lợi từ hoạt động tài chính, trong khi tỷ lệ chi phí bán hàng và quản lý/doanh thu giảm nhẹ đã phần nào hạn chế áp lực lên lợi nhuận. Khả năng cải thiện biên trong các quý tới phụ thuộc vào hiệu quả kiểm soát giá vốn, vận hành các nhà máy mới và chi phí tài trợ vốn.

DIỄN BIẾN HÀNG TỒN KHO

tỷ VND, ngày



Nguồn: PTB, DSC tổng hợp

Thành phẩm đá, gỗ tăng, cần theo dõi tiến độ tiêu thụ

Cuối Q3/2026, hàng tồn kho thuần của PTB đạt 1.944 tỷ đồng (+9% so với đầu năm). Trong nhóm đá và gỗ, tồn kho thành phẩm tăng lên 225 tỷ đồng (+74% so với đầu năm), trong khi sản phẩm dở dang giảm còn 294 tỷ đồng (-22% so với đầu năm). Tổng tồn kho của hai nhóm này chỉ tăng khoảng 3%, nhưng cơ cấu chuyển dịch rõ sang thành phẩm, với tỷ trọng tăng từ khoảng 26% lên 43%.

Diễn biến này cho thấy lượng sản phẩm hoàn thành đã tăng; cần theo dõi khả năng chuyển hóa thành doanh thu và dòng tiền trong các quý tới. Số ngày tồn kho tăng từ 92 ngày tại Q2/2026 lên 98 ngày tại Q3/2026 cũng đặt ra yêu cầu kiểm soát tiến độ sản xuất và giao hàng nhằm hạn chế vốn bị giữ trong tồn kho. Đối với bất động sản, DSC lưu ý sức mua thận trọng có thể kéo dài thời gian tiêu thụ và thu hồi vốn dự án.

PTB

Công ty Cổ phần Phú Tài

Phương pháp định giá

DSC sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền FCFF để xác định giá mục tiêu cuối năm 2027 cho PTB ở mức 35.400 đồng/cp, tương ứng mức tăng kỳ vọng 23,3% so với giá tham chiếu 28.700 đồng/cp. Dòng tiền giai đoạn 2028–2035 và giá trị cuối kỳ được chiết khấu về cuối năm 2027 với WACC 13,35% và tăng trưởng dài hạn 2%.

Giá mục tiêu giảm 16,3% so với mức 42.300 đồng/cp trong báo cáo quý 2, sau khi chuyển mốc định giá sang năm 2027, cập nhật số cổ phiếu lưu hành, nhu cầu tái đầu tư và các giả định dòng tiền. Kịch bản cơ sở phản ánh áp lực thuế quan lên hoạt động xuất khẩu năm 2027, trước khi phục hồi dần từ năm 2028.

Tổng hợp định giá

TỔNG HỢP ĐỊNH GIÁ THEO FCFF	
Chỉ tiêu	
Giá trị hiện tại dòng tiền FCFF 2028-2035 và khoản thu còn lại	2827
Giá trị hiện tại của giá trị cuối kỳ	1834
Giá trị doanh nghiệp	4661
(+) Tiền và tương đương tiền cuối năm 2027	0
(-) Nợ vay cuối năm 2027	1.835
(-) Lợi ích cổ đông không kiểm soát cuối năm 2027	220
Giá trị VCSH từ hoạt động cốt lõi	2605
(+) Giá trị tài sản ngoài cốt lõi cuối năm 2027	954,1
Số cổ phiếu lưu hành (tỷ cổ phiếu)	0,1
Giá mục tiêu (đồng/cp)	35400

Nguồn: DSC tổng hợp

Bối cảnh định giá

PTB đang giao dịch ở vùng P/E thấp hơn mức trung bình 5 năm, cho thấy thị trường duy trì đánh giá thận trọng đối với triển vọng lợi nhuận. Theo DSC, mức chiết khấu này phản ánh lo ngại về sức cầu tại thị trường xuất khẩu và tác động của thuế quan lên biên lợi nhuận. Khả năng thu hẹp khoảng cách định giá phụ thuộc vào diễn biến đơn hàng, khả năng duy trì biên gộp và đóng góp thực tế từ các hoạt động kinh doanh mới.



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

MÔ HÌNH KINH DOANH

MÔ HÌNH KINH DOANH

ĐẦU VÀO

MẢNG 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.

MẢNG ĐÁ: Nhiều mỏ đá nguyên liệu có thời gian khai thác trung bình 20-30 năm (Yên Bái, Đắk Lắk, Khánh Hòa, Gia Lai).

MẢNG Ô TÔ: Gồm 2 chi nhánh

- Toyota Đà Nẵng (2 cơ sở)
- Toyota Bình Định.

MẢNG BẤT ĐỘNG SẢN: Qũy đất lớn tại Bình Định.

CHUỖI GIÁ TRỊ

MẢNG GỖ: ~56% DTT

Nhập nguyên liệu → Xử lý & Sơ chế → Chế biến & Gia công → Kiểm tra chất lượng → Đóng gói & Bảo quản → Phân phối & Tiêu thụ

Sản phẩm chính: Sản phẩm gỗ ngoài trời, sản phẩm gỗ nội thất, sản phẩm gỗ nguyên liệu, sản phẩm gỗ khác.

MẢNG ĐÁ: ~26% DTT

Khai thác tại mỏ → Cắt block thành tấm → Mài & Đánh bóng → Cắt theo kích thước thành phẩm → Kiểm định & Đóng gói → Phân nhánh & Phân phối

Sản phẩm chính: Đá tự nhiên, đá nhân tạo, đá nghiền sàng.

MẢNG Ô TÔ TOYOTA

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.

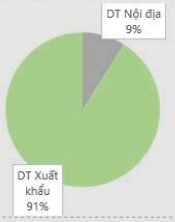
MẢNG BĐS

Hiện PTB đang có 2 dự án bất động sản lớn gồm:

- Dự án Phú Tài Residence
- Dự án Phú Tài Central Life

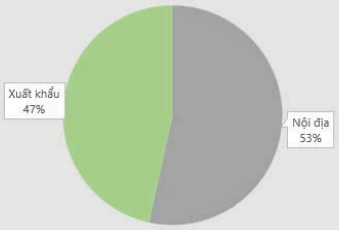
ĐẦU RA

Cơ cấu doanh thu mảng Gỗ



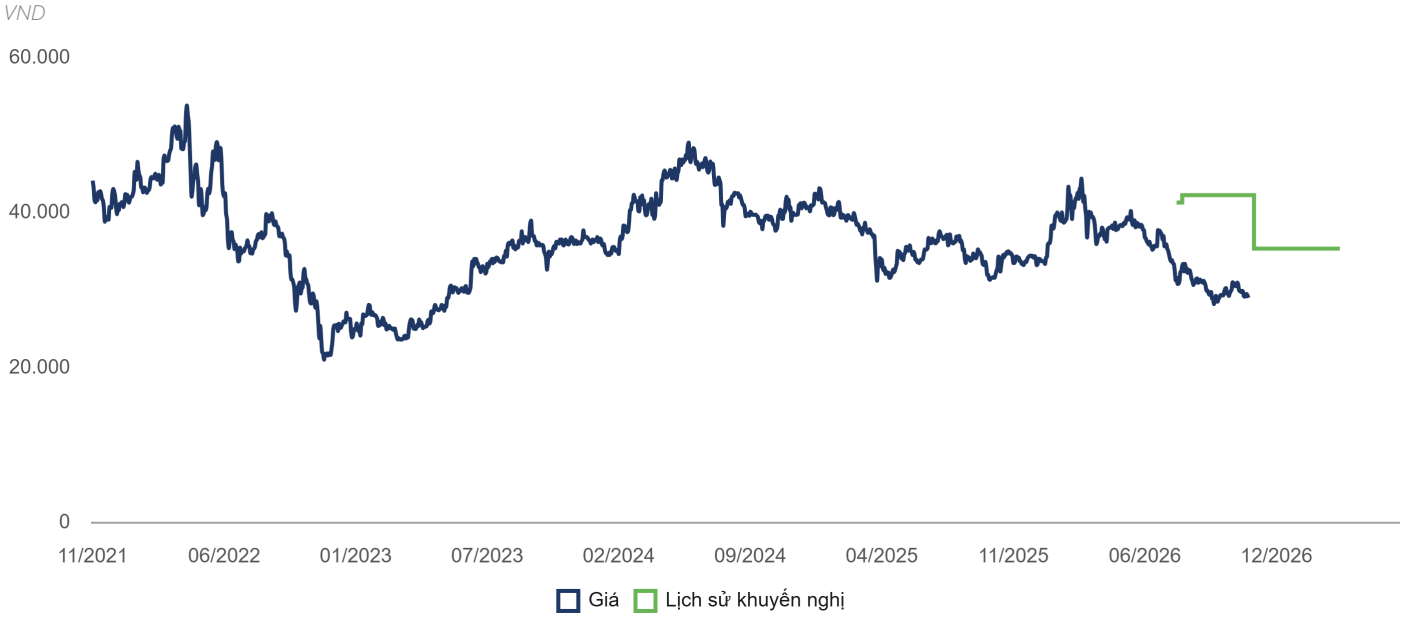
Thị trường xuất khẩu chính: Mỹ và châu Mỹ (74%), châu Âu (21%), châu Úc (4%), châu Á (1%).

Cơ cấu doanh thu mảng Đá



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

Phạm Minh Hiển
Chuyên viên Phân tích
hien.pm@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