

MUA

Mã: PTB| Sàn HOSE

Ngành Vật liệu xây dựng, phân phối ô tô

Thời gian: 1 năm

Giá hợp lý: 150,000



CHỈ TIÊU CHÍNH

Giá tại ngày báo cáo (vnd)	109,000
Số CP lưu hành (triệu cp)	25,920,637
Vốn hóa (tỷ vnd)	2,853.86
Doanh thu 2016 (tỷ vnd)	3,662
LNST 2016 (tỷ vnd)	280
EPS 4 quý (vnd)	10.13
P/E	10.8
P/B	3.1
ROE	18.3%
ROA	44.3%
Beta	0.8
Sở hữu nước ngoài	11.72%

Chuyên Viên Phân Tích

NGHIÊM ĐÌNH ĐỨC

ducnd@ivs.com.vn



BÁO CÁO NHANH
PTB – CTCP Phú Tài

CTCP Phú Tài kinh doanh 3 loại sản phẩm gồm đá granite, đồ gỗ nội thất và phân phối xe Toyota. Ở trên cả 3 thị trường, PTB đều là một trong những doanh nghiệp dẫn đầu.

Hình ảnh: Sản phẩm của PTB

Sản phẩm đá Granite



Sản phẩm đồ gỗ

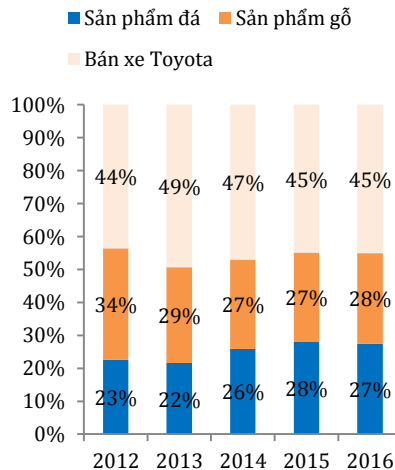


Xe ô tô Toyota

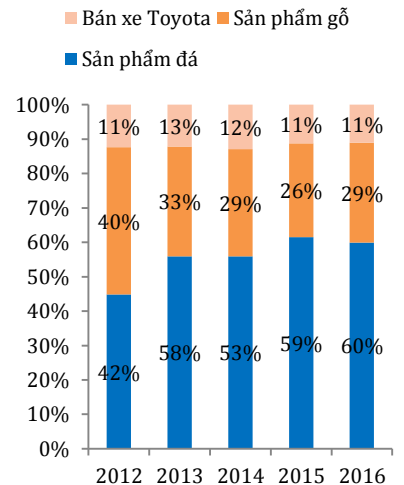


Trong cơ cấu doanh thu, hoạt động bán xe Toyota chiếm tỷ trọng lớn nhất với 45%. Tuy nhiên, kinh doanh xe Toyota chỉ đóng góp 11% tổng lợi nhuận gộp. Sản phẩm đá là sản phẩm chủ lực của PTB tuy đóng góp ít doanh thu nhất nhưng đem về 60% lợi nhuận gộp toàn công ty.

Cơ cấu doanh thu theo sản phẩm

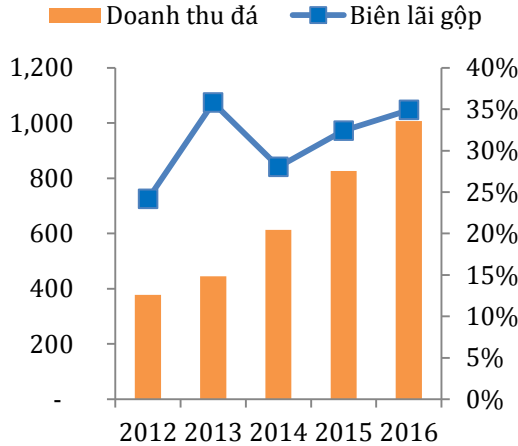


Cơ cấu lợi nhuận gộp theo sản phẩm

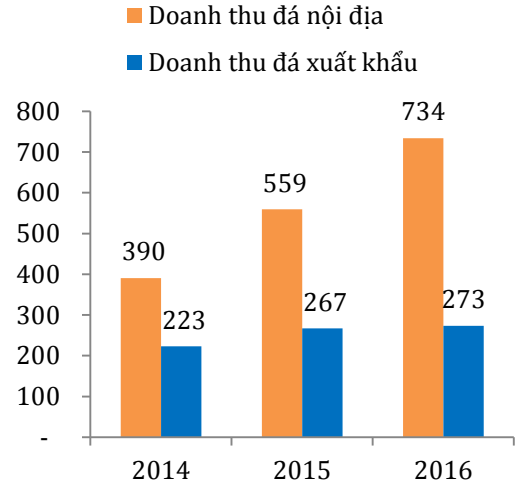


- Đá granite là sản phẩm có biên gộp cao nhất trong 3 sản phẩm trên với biên gộp xấp xỉ 35%. PTB có nguồn nguyên liệu ổn định khi có quyền khai thác dài hạn tại 3 mỏ đá là Phù Cát, Dak nông và Hòn Chà với tổng công suất khai thác khoảng 1.4 triệu m³/năm. Về đầu ra, doanh thu đá liên tục tăng trưởng với tốc độ 22% trong 5 năm gần đây nhờ sự khởi sắc của thị trường bất động sản tác động tăng doanh thu bán đá nội địa.

Doanh thu và biên lãi gộp đá granite



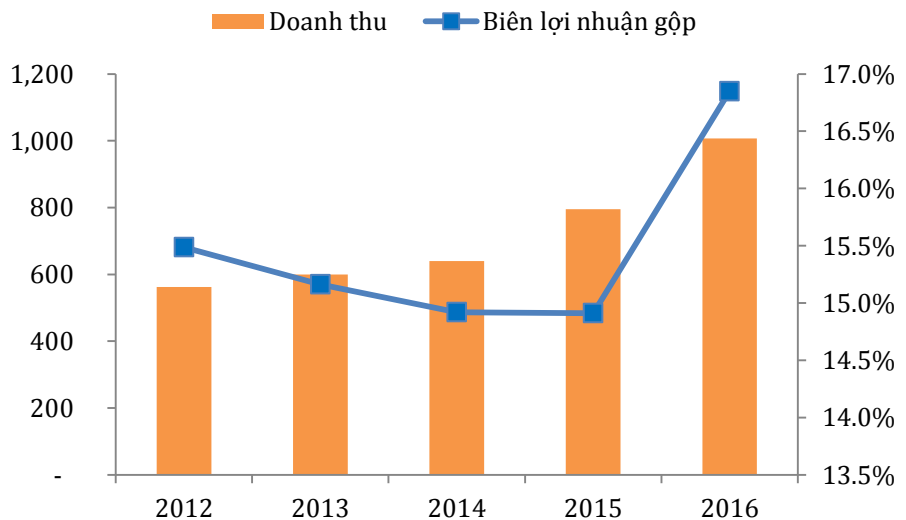
Doanh thu theo địa lý



Biên gộp mảng đá sụt giảm trong năm 2014 do việc áp dụng phí cấp quyền khai thác khoáng sản trong năm. Nhưng biên gộp đang dần cải thiện trong những năm 3 năm gần đây do sản phẩm đá ốp lát granite của Phú Tài tiêu thụ tốt.

- Mảng gỗ có nhiều tiềm năng xuất khẩu: Tháng 1/2016, PTB quyết định chi 27 tỷ mua CTCP Vina G7- một công ty chuyên sản xuất đồ gỗ xuất khẩu có nhà máy đặt tại Đồng Nai. Ngoài ra, PTB còn sở hữu các nhà máy khác tại Bình Định. Theo chúng tôi tìm hiểu, ba tỉnh Đồng Nai, Bình Dương và Bình Định là trung tâm đồ gỗ xuất khẩu sang các thị trường Hoa Kỳ, Nhật Bản và EU.

Doanh thu và biên lãi gộp sản phẩm gỗ

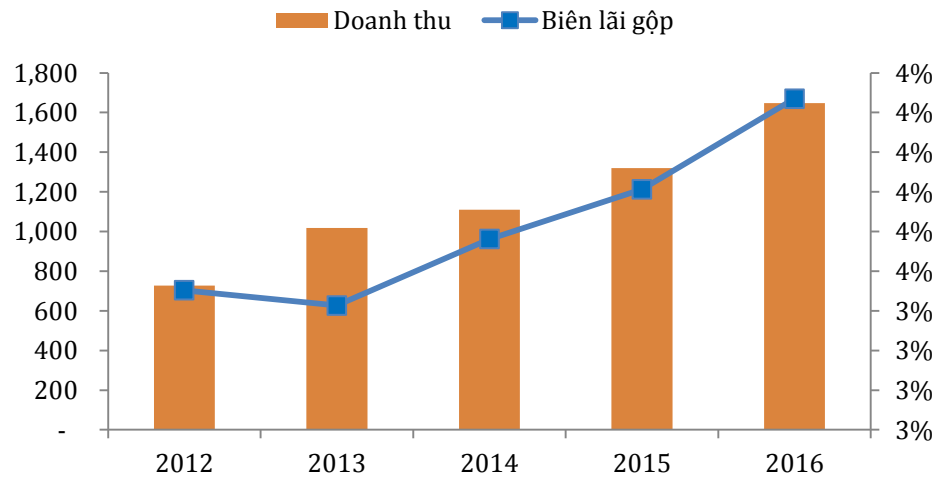


Giữa tháng 5 vừa qua, Liên minh châu Âu (EU) và Việt Nam đã kết thúc các cuộc đàm phán về Hiệp định Đối tác tự nguyện (VPA) về tăng cường thực thi Luật Lâm nghiệp, quản trị rừng và

buôn bán gỗ (FLEGT) sau 6 năm đàm phán. Hiệp định này được kỳ vọng sẽ mở rộng thị trường xuất khẩu gỗ ra 28 nước EU thay vì 5 nước như hiện nay. Bên cạnh đó việc gỗ từ Trung Quốc đang bị Mỹ áp thuế chống bán phá giá cũng tạo cơ hội cho PTB và các công ty gỗ Việt Nam tấn công vào thị trường nhập khẩu gỗ lớn nhất thế giới này.

- Với đặc thù là ngành phân phối xe nên biên gộp khá thấp, chỉ khoảng 3-4% nhưng doanh thu bán xe Toyota lại lớn nhất và đang tăng trưởng khá nhanh trong những năm qua.

Doanh thu và biên lãi gộp bán xe Toyota

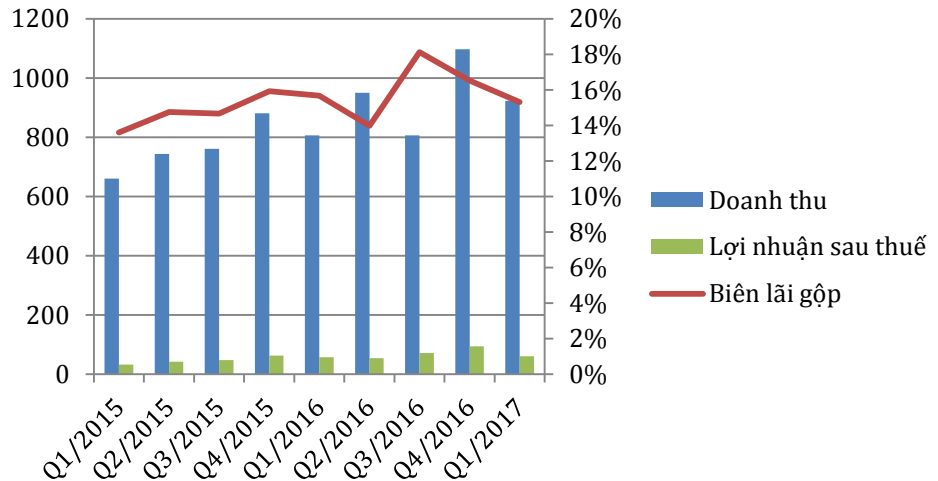


KHUYẾN NGHỊ

Hình: Diễn biến giá theo tuần



Nếu xét trên đồ thị tuần, giá cổ phiếu PTB đang trên đường xu hướng tăng bền vững từ tháng 5/2016. Tuy nhiên trong ngắn hạn, giá cổ phiếu có thể tiếp tục điều chỉnh do lo ngại về việc phát hành ESOP 5% trong năm nay và kết quả kinh doanh quý 1/2017 không như kỳ vọng nhà đầu tư:

Kết quả kinh doanh theo quý


Doanh thu thuần quý 1 đạt 923 tỷ đồng (tăng 14.5% so với cùng kỳ) và biên gộp duy trì 15.3% trong khi biên gộp trong quý 1/2016 là 15.7%. Tuy nhiên, chi phí bán hàng và chi phí quản lý doanh nghiệp tăng mạnh (lần lượt tăng 24.8% và 16.4% qoq) đã làm giảm LNST còn 60.4 tỷ đồng (mức tăng chỉ 5.6% so với quý 1/2016).

Chúng tôi đánh giá triển vọng dài hạn của PTB duy trì khả quan nhờ đầu tư mạnh vào tài sản cố định đón đầu tiềm năng xuất khẩu gỗ và ngành đá ốp lát vẫn duy trì tốc độ tăng trưởng tốt trong vài năm tới. Do đó, chúng tôi đưa ra khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu PTB trong dài hạn.

Bảng: Kết quả kinh doanh của PTB (tỷ đồng)

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A
Doanh thu thuần	1,739	2,144	2,452	3,046	3,662
Giá vốn hàng bán	1,520	1,869	2,129	2,594	3,076
Lãi gộp	218	275	323	451	586
Lợi nhuận tài chính	-26	-20	-26	-27	-26
Chi phí bán hàng	68	69	83	109	134
Chi phí QLDN	58	63	71	88	99
Lợi nhuận hoạt động	67	124	142	228	327
Lợi nhuận khác	20	5	8	7	11
Lợi nhuận trước thuế	87	128	150	236	338
Lợi nhuận sau thuế	71	102	121	183	280
EPS (đồng)	5,635	7,685	9,291	12,037	12,329

Báo cáo này được cung cấp bởi Công ty chứng khoán đầu tư Việt Nam - IVS. Nội dung báo cáo này chỉ mang tính chất tham khảo. Mặc dù mọi thông tin được thu thập từ các nguồn đáng tin cậy, nhưng IVS không đảm bảo tính chính xác của các thông tin và không chịu trách nhiệm đối với các quyết định mua bán do tham khảo thông tin này.