

Luận điểm đầu tư

Chúng tôi khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với cổ phiếu PTB trên cơ sở **(i) HĐ kinh doanh & chế biến gỗ là động lực tăng trưởng chính trong bối cảnh tăng trưởng ngành gỗ XK khả quan, (ii) đẩy mạnh đầu tư mở rộng công suất & tái cơ cấu sản phẩm giúp duy trì ổn định nguồn thu từ đá, và (iii) tiêu thụ ô tô ghi nhận tăng trưởng trở lại.**

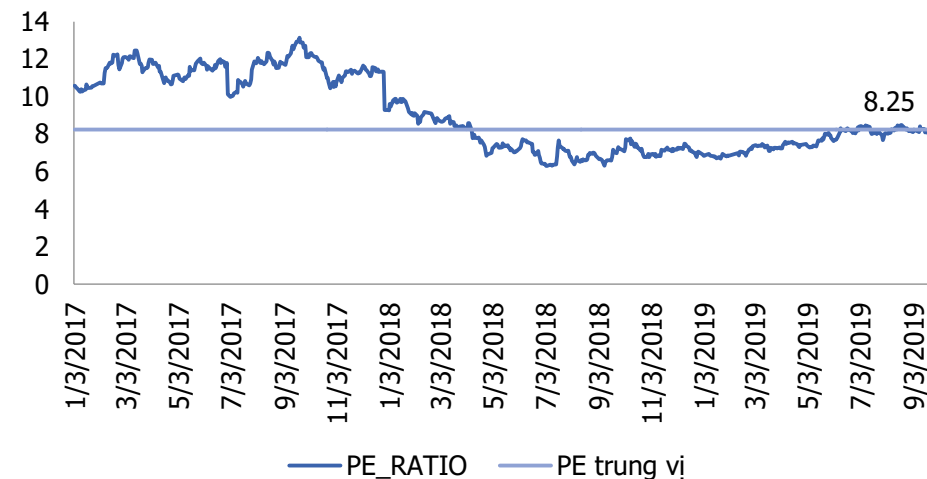
Tiêu điểm đầu tư

- **Hoạt động kinh doanh & chế biến gỗ là động lực tăng trưởng chính cho PTB.** Chúng tôi cho rằng hoạt động này sẽ duy trì khả quan trong tương lai trong bối cảnh ngành gỗ VN còn nhiều tiềm năng tăng trưởng nhờ (i) hưởng lợi từ CTTM Mỹ - Trung, trong đó Mỹ áp thuế 25% đối với các sản phẩm gỗ từ TQ, và (ii) cơ hội thâm nhập sâu vào các thị trường trong khối CPTPP & EU sau khi các Hiệp định CPTPP, EVFTA và VPA/FLEGT có hiệu lực.
- **Tiêu thụ ô tô tăng trở lại sau thời gian dài trì hoãn bởi Nghị định 116.** Thị trường tiêu thụ xe ô tô tại VN được dự báo duy trì tích cực nhờ sự gia tăng thu nhập và tỷ lệ sở hữu ô tô/người thấp. Trong số các hãng xe, Toyota là hãng được tiêu thụ nhiều hơn cả. Là đơn vị kinh doanh & cung cấp dịch vụ xe Toyota với doanh thu chiếm ~36%, PTB sẽ duy trì được nguồn thu khá từ hoạt động này.
- **Hoạt động kinh doanh đá xây dựng ổn định & duy trì đà tăng trưởng** nhờ đẩy mạnh đầu tư mở rộng công suất, và tích cực tái cơ cấu sản phẩm trong bối cảnh khả quan của ngành thúc đẩy bởi (i) tăng trưởng kinh tế, (ii) phát triển giao thông và cơ sở hạ tầng, và (iii) dòng vốn FDI.
- **KQKD 9T2019 khả quan** với 3.909 tỷ đồng doanh thu và 380 tỷ đồng LNTT, tăng 23% và 21% n/n. Nếu tính riêng Q3, doanh thu tăng 9% trong khi LNTT tăng 31%. PTB đặt kế hoạch hợp nhất Q4 với doanh thu 1.960 tỷ đồng và lợi nhuận trước thuế 175 tỷ đồng

Định giá

Chúng tôi xác định giá mục tiêu 12 tháng của PTB là **VND81.400**, theo phương pháp chiết khấu dòng tiền. Mức giá mục tiêu tương đương P/E forward 7,7 lần (theo EPS 2020F khoảng VND10.587)

PE lịch sử



Đơn vị: Tỷ đồng	2017	2018	2019F	2020F
Doanh thu thuần	3.971	4.719	5.819	6.555
Tăng trưởng n/n	8,5%	18,8%	23,3%	12,6%
Biên LN gộp	17,5%	17,9%	17,8%	17,6%
LNTT	424	475	558	603
Lãi ròng	345	385	451	486
Tăng trưởng n/n	29,8%	10,7%	17,1%	8,0%
EPS (basic) (VND)	8.180	8.389	9.854	10.587
P/E			7,6x	7,1x

(Nguồn: Bloomberg, MBS Research)

CTCP Phú Tài (HSX: PTB)

Nắm giữ; Giá mục tiêu: VND 81.400 (Upside 9,2%)

Tổng quan doanh nghiệp – Năng lực sản xuất

Danh sách các mỏ đá cung cấp nguyên liệu

Được cấp phép khai thác với trữ lượng > 53,5 triệu m3 và có thời gian khai thác lâu dài (từ >20 năm đến 30 năm)

Hoạt động M&A diễn ra tích cực nhằm tích lũy thêm mỏ đá khai thác (Thành Châu, Sơn Phát), đồng thời chủ trương đẩy mạnh tiến độ các thủ tục pháp lý liên quan giấy phép khai thác mỏ đá đen

STT	Mỏ đá	Trữ lượng (m3)	Địa điểm	Thời hạn khai thác
1	Núi Sơn Triều	6.183.986	Bình Định	Đến 2035
2	Núi Ngang	1.878.186	Bình Định	Đến 2031
3	Núi Hòn Chà	230.191	Bình Định	Đến 2031
4	Núi Lồi Phú Mỹ	2.862.810	Bình Định	Đến 2033
5	Mỹ Thắng	2.800.000	Bình Định	Đến 2033
6	Hòa Quang Bắc	3.500.000	Phú Yên	
7	Hòa Quang Bắc	354.000	Phú Yên	Đến 2046
8	Sơn Xuân	1.800.000	Phú Yên	Đến 2025
9	Bazal Bon Pinao	2.396.955	Đắk Nông	Đến 2037
10	Diên Tân	2.500.000	Khánh Hòa	Đang phê duyệt
11	Yên Bái	29.200.000	Yên Bái	Đến 2040

Công suất chế biến đá

Công suất chế biến đá ốp lát: > 6.500.000 m2/năm

Đầu tư mở rộng công suất:

- *Đưa vào khai thác mới:* NM đá Phù Cát (mở rộng) trong Q1 2019, Mỏ đá tại Thành Châu trong Q3 2019
- *Đầu tư nhà máy đá thạch anh nhân tạo* với công suất 500.000 m2/năm, dự kiến đưa sản phẩm ra thị trường từ Q2 2020, chủ yếu xuất khẩu sang Canada, Mỹ và Úc.

Công suất chế biến gỗ

Công suất > 25.000 m3 sản phẩm gỗ tinh chế / năm và 35.000 m3 gỗ ván ghép/ năm

Đầu tư mở rộng công suất:

- *Bổ sung máy móc thiết bị cho nhà máy gỗ Phù Cát:*
 - ✓ Khai thác hết công suất GD1 trong năm 2019 (~30.000 m3/năm).
 - ✓ Đầu tư dự án mở rộng 5,2ha nhà máy gỗ Phù Cát còn lại: dự kiến triển khai đầu năm 2020 khi khai thác hết công suất GD1. CS dự kiến tăng lên 45.000 m3/năm.
- *Nhà máy gỗ Phú Tài - Đồng Nai mở rộng* dự kiến hoạt động trong Q4 2019
- *Mở rộng công suất tại Nhà máy Thăng Lợi*, đẩy mạnh sản phẩm nội thất do ít mã hàng & yêu cầu nhân công ít hơn.

Nắm giữ; Giá mục tiêu: VND 81.400 (Upside 9,2%)

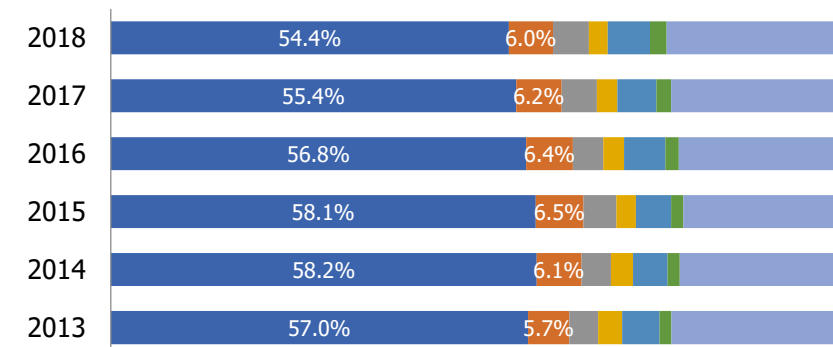
Ngành gỗ Việt Nam – triển vọng từ Chiến tranh thương mại & FTAs

▪ **Xuất khẩu gỗ và sản phẩm gỗ 8T2018 tăng 16,7% n/n.** Hoa Kỳ, Nhật Bản, EU, Trung Quốc và Hàn Quốc tiếp tục chiếm tỷ trọng lớn trong tổng kim ngạch xuất khẩu lâm sản, khoảng ~90%, trong đó Hoa Kỳ lớn nhất với 48%, cao hơn mức 41% năm 2018.

▪ **Thúc đẩy tăng trưởng kim ngạch XK sản phẩm gỗ từ VN sang Mỹ nhờ chiến tranh thương mại Mỹ - Trung.** Theo thống kê, có khoảng 90-95% các mặt hàng gỗ của Việt Nam xuất khẩu sang Mỹ là sản phẩm gỗ, trong đó các quốc gia NK chính gồm Trung Quốc, Việt Nam, Canada và Mexico. Việc Mỹ áp thuế 25% đối với hầu hết các mặt hàng gỗ của TQ xuất vào Mỹ khiến thị phần NK từ nước này trong 1H2019 giảm mạnh từ ~57% xuống khoảng 50%, trong khi đó VN tăng khá từ 11% năm 2018 lên 14,3%. Tốc độ tăng trưởng bình quân giá trị XK sản phẩm gỗ từ VN sang Mỹ đạt 14%/năm trong 5 năm trở lại đây, cao hơn mức 8% của TQ và mức bình quân NK tới Mỹ.

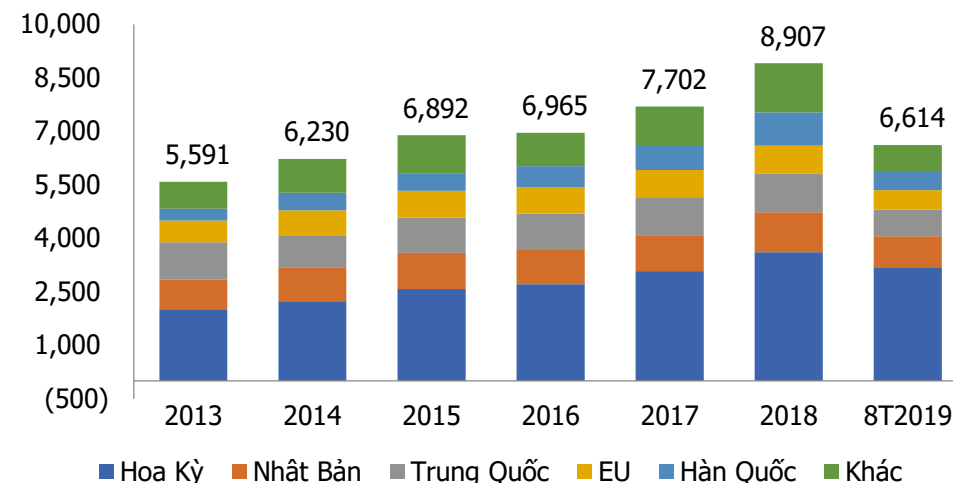
▪ **Hiệp định thương mại EVFTA tạo cơ hội tăng trưởng XK cho ngành gỗ Việt Nam.** VN duy trì top 5 các quốc gia ngoài EU XK đồ nội thất sang EU nhờ mẫu mã và chất lượng liên tục được cải thiện. XK gỗ & sản phẩm gỗ sang EU được kỳ vọng ghi nhận bứt phá mạnh khi Hiệp định VPA/FLEGT và EVFTA có hiệu lực.

Nhập khẩu đồ nội thất sang EU theo quốc gia



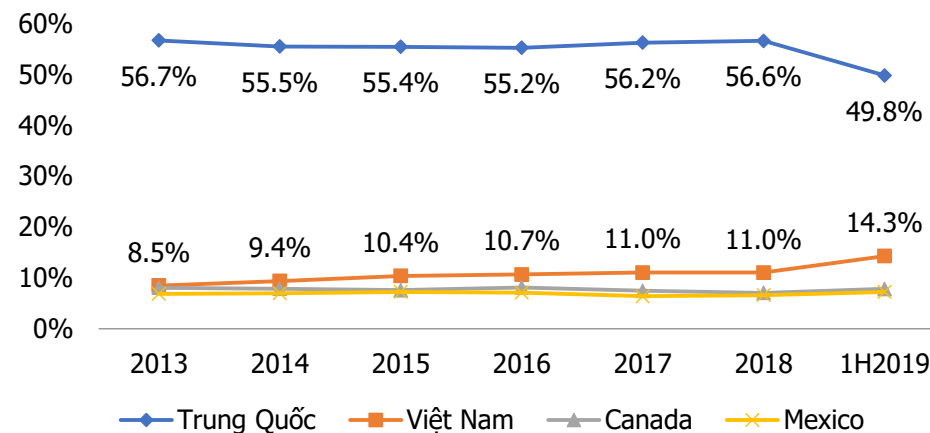
■ Trung Quốc ■ Việt Nam ■ Hoa Kỳ ■ Bosnia và Herzegovina ■ Thổ Nhĩ Kỳ ■ Ấn Độ ■ Khác

Kim ngạch xuất khẩu gỗ (triệu USD)



■ Hoa Kỳ ■ Nhật Bản ■ Trung Quốc ■ EU ■ Hàn Quốc ■ Khác

Nhập khẩu đồ nội thất sang Mỹ theo quốc gia



(Nguồn: Tổng cục Hải quan, US International Trade Administration, Eurostat)

MBS RESEARCH | TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM

Bản quyền năm 2017 thuộc về Công ty CP Chứng khoán MB (MBS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và MBS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của MBS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của MBS.

MBS HỘI SỞ

Tòa nhà MB, số 3 Liễu Giai, Ba Đình, Hà Nội

Tel: +84 24 3726 2600 - Fax: +84 24 3726 2601

Website: www.mbs.com.vn

Hotline: **1900 9088**



Macro outlook



Stock market outlook



Key investment themes



Stock picks