

Ngành Vật liệu xây dựng

Báo cáo cập nhật

Tháng 5, 2017

Mã giao dịch: PTB

Reuters: PTB.HM

Bloomberg: PTB VN

Tiềm năng tăng trưởng cao, cơ hội tích lũy cổ phiếu.

Khuyến nghị **OUTPERFORM**

Giá kỳ vọng (VND) **152.100**

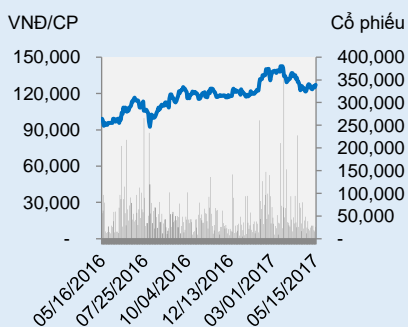
Giá thị trường (15/5/2017) 127.300

Lợi nhuận kỳ vọng 19,5%

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	121.700-142.500
Vốn hóa	2.750 Tỷ VNĐ
SL cổ phiếu lưu hành	21.600.531
KLGD bình quân 10 ngày	25.155
% sở hữu nước ngoài	11,25%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	1.000
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	0,8%
Beta	0,8

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
PTB	5,1%	-0,2%	-5,8%	4,6%
VN-Index	7,9%	1,0%	2,3%	7,5%

Chuyên viên phân tích

Thái Anh Hào

(84 8) 3914 6888 ext 254

thaianhhao@baoviet.com.vn

Kết quả kinh doanh Quý 1/2017 bị ảnh hưởng tiêu cực bởi thời tiết. Doanh thu hợp nhất Q1/2017 đạt 923 tỷ đồng (+14% yoy) và lợi nhuận trước thuế chỉ tăng 2% yoy, đạt 70,8 tỷ đồng. Doanh thu và lợi nhuận trong kỳ tăng trưởng không đạt kỳ vọng là do hiện tượng La Nina gây ra mưa lớn kéo dài từ cuối năm 2016 qua tháng 2/2017 đã làm ảnh hưởng đến hoạt động khai thác, chế biến đá tại các nhà máy ở tỉnh Bình Định, công suất các nhà máy ở đây vào khoảng 2,8 triệu m2/năm (chiếm 65% trong tổng NLSX 4,3 triệu m2/năm) và thường có biên lợi nhuận cao, hiện 3/4 mỏ đá granite của Phú Tài nằm ở tỉnh này. Riêng nhà máy đá ốp lát Hưng Yên và nhà máy Đồng Nai không bị ảnh hưởng từ mưa lớn vì sử dụng nguyên liệu đá nhập khẩu.

Kế hoạch kinh doanh năm 2017 sẽ bị ảnh hưởng nhưng không đáng kể. ĐHCĐ đã thông qua kế hoạch doanh thu tăng 27,3% yoy, đạt 4.661 tỷ đồng và LNTT tăng 25,6% yoy đạt 424 tỷ đồng. Chúng tôi dự báo Phú Tài có thể đạt 4.254 tỷ đồng doanh thu (+16% yoy, đạt 91% kế hoạch) và 404 tỷ đồng LNTT (+20% yoy, đạt 95% kế hoạch). Cụ thể như sau:

	2016	2017F	YoY growth
Doanh thu thuần	3,662	4,254	16.2%
- Kinh doanh đá	1,007	1,319	31.0%
- Kinh doanh gỗ	1,007	1,261	25.2%
- Kinh doanh ô tô và dịch vụ khác	1,648	1,675	1.6%
LN gộp	586	730	24.6%
LNTT	338	404	19.6%

Nguồn: BVSC dự báo

Khuyến nghị đầu tư: Chúng tôi đánh giá cao tiềm năng tăng trưởng trung và dài hạn của PTB nhờ vào:

- Trữ lượng các mỏ đá lớn, năng lực chế biến đang được nâng cao,
- Thị trường xây dựng và thị trường xuất khẩu gỗ duy trì tăng trưởng tích cực, và
- Biên LN mảng gỗ cải thiện nhờ hoàn thiện chuỗi giá trị và tái cơ cấu hoạt động Vina G7.

BVSC đưa ra giá mục tiêu cho cổ phiếu PTB là **152.100 đồng/cp** (giá trị sau pha loãng ESOP), cao hơn 19,5% so với giá thị trường, và khuyến nghị **OUTPERFORM** đối với cổ phiếu PTB trong trung và dài hạn.

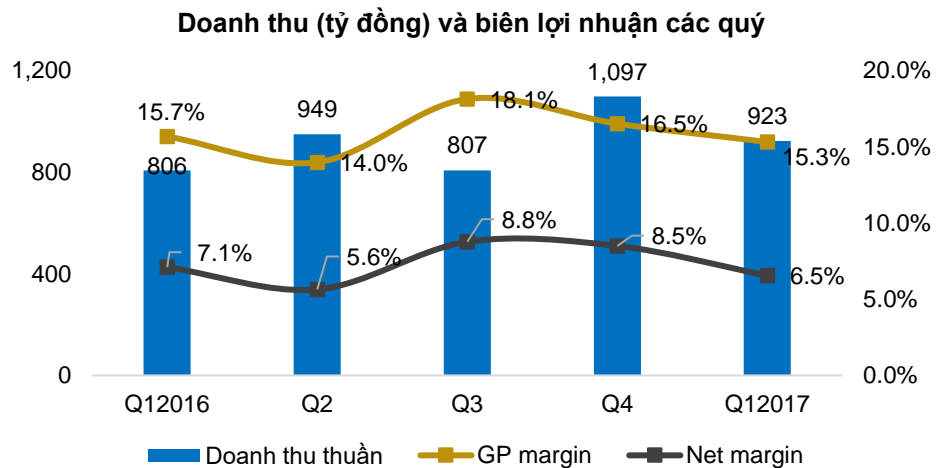
Cập nhật KQKD Q1/2017

Kết quả kinh doanh Quý 1/2017 bị ảnh hưởng tiêu cực bởi thời tiết. Doanh thu hợp nhất Q1/2017 đạt 923 tỷ đồng (+14% yoy) và lợi nhuận trước thuế chỉ tăng 2% yoy, đạt 70,8 tỷ đồng. Doanh thu và lợi nhuận trong kỳ tăng trưởng không đạt kỳ vọng là do hiện tượng La Nina gây ra mưa lớn kéo dài từ cuối năm 2016 qua tháng 2/2017 đã làm ảnh hưởng đến hoạt động khai thác, chế biến đá tại các nhà máy ở tỉnh Bình Định, công suất các nhà máy ở đây vào khoảng 2,8 triệu m²/năm (chiếm 65% trong tổng NLSX 4,3 triệu m²/năm) và thường có biên lợi nhuận cao, hiện 3/4 mỏ đá granite của Phú Tài nằm ở tỉnh này. Riêng nhà máy đá ốp lát Hưng Yên và nhà máy Đồng Nai không bị ảnh hưởng từ mưa lớn vì sử dụng nguyên liệu đá nhập khẩu.

(m ² /năm)	NM đá Đồng Nai	NM đá Phù Cát	NM đá Hưng Yên	Các NM đá còn lại (Đak Nông, Khánh Hòa và Quy Nhơn)	Tổng cộng
Công suất	700,000	1,000,000	300,000	2,300,000	4,300,000

Nguồn: PTB, BVSC tổng hợp

Cụ thể, tốc độ tăng COGS trong Q1/2017 là 15,0% yoy, nhanh hơn so với tăng trưởng doanh thu (14,5% yoy) nên biên LN gộp Q1/2017 đạt 15,3% giảm nhẹ so với mức 15,7% cùng kỳ năm ngoái. Trong kỳ, chi phí SG&A cũng tăng khá mạnh, ghi nhận 66,6 tỷ đồng (+21,5% yoy).



Nguồn: PTB

Kế hoạch kinh doanh năm 2017 sẽ bị ảnh hưởng nhưng không đáng kể. ĐHCĐ đã thông qua kế hoạch doanh thu tăng 27,3% yoy, đạt 4.661 tỷ đồng và LNTT tăng 25,6% yoy đạt 424 tỷ đồng. Chúng tôi dự báo Phú Tài có thể đạt 4.254 tỷ đồng doanh thu (+16% yoy, đạt 91% kế hoạch) và 404 tỷ đồng LNTT (+20% yoy, đạt 95% kế hoạch). Cụ thể như sau:

	2016	2017F	YoY growth
Doanh thu thuần	3,662	4,254	16.2%
- Kinh doanh đá	1,007	1,319	31.0%
- Kinh doanh gỗ	1,007	1,261	25.2%
- Kinh doanh ô tô và dịch vụ khác	1,648	1,675	1.6%
LN gộp	586	730	24.6%
LNTT	338	404	19.6%

Nguồn: BVSC dự báo

Mảng kinh doanh đá:

- Nhà máy chế biến đá ốp lát Đồng Nai GD 2, Bình Định và Hưng Yên đi vào hoạt động từ cuối năm 2016 và đầu năm 2017, giúp nâng tổng công suất toàn bộ các nhà máy lên gần gấp đôi, đạt 4.300.000 m²/năm. Đây sẽ là động lực tăng trưởng lớn cho PTB trong dài hạn khi đây là mảng có biên lợi nhuận cao, nhu cầu và xu hướng tiêu thụ tăng nhanh nhờ hoạt động sôi nổi của thị trường xây dựng và BĐS.

	NM đá Đồng Nai (GD 2)	NM đá Bình Định	NM đá Hưng Yên
Hoạt động	09/2016	10/2016	02/2017
Công suất (m²/năm)	400,000	1,000,000	300,000
Sản phẩm	Đá granite, marble	Đá granite	Đá granite, basalt, marble

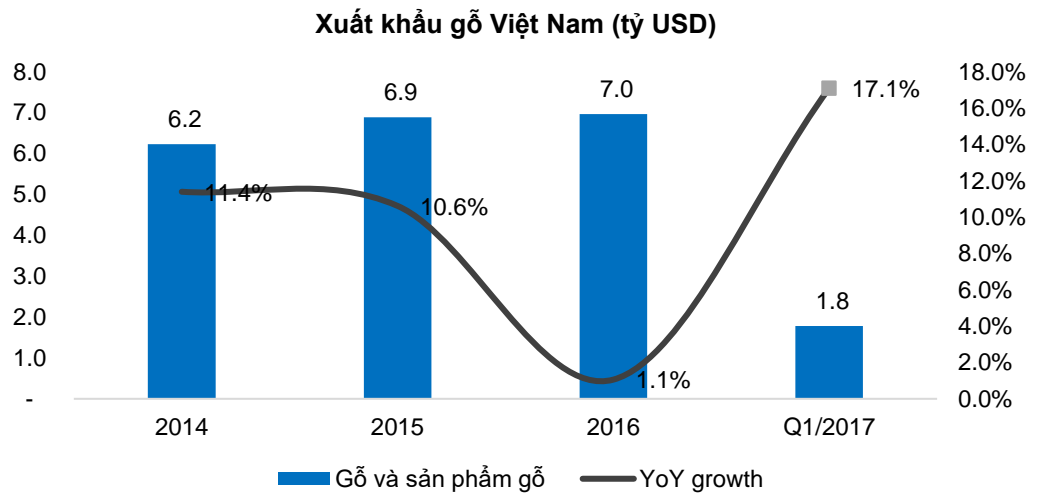
Nguồn: PTB, BVSC tổng hợp

- Trong ngắn hạn, công ty Phú Tài đang cho các nhà máy chế biến đá chạy 3 ca liên tục để kịp hoàn thành đơn hàng và bù lại sản lượng bị thiếu hụt trong Q1 vừa rồi. Thêm vào đó, tình hình thời tiết cũng dự kiến thuận lợi hơn khi hiện tượng La Nina dần suy yếu, lượng mưa ở khu vực Nam Trung Bộ cũng về lại mức trung bình nhiều năm (TBNN) và đến tháng 9-10/2017 sẽ thấp hơn TBNN khoảng 15%, theo Trung tâm Dự báo Khí tượng Thủy văn Trung ương.
- Dựa trên kế hoạch kinh doanh của PTB, BVSC dự báo sản lượng đá tiêu thụ cả năm khoảng 2.600.000 m² đá ốp lát, 5.000 m³ đá thủ công và 240.000 m³ đá nghiền sàng, doanh thu sản phẩm đá dự báo năm 2017 là 1.319 tỷ đồng (+31% yoy).

Mảng kinh doanh gỗ:

- Dự án nhà máy gỗ Phù Cát có thể là bước đi nhằm tích hợp vào chuỗi giá trị ngành gỗ của công ty.** Nhà máy có vốn đầu tư 120-130 tỷ đồng, công suất 25.000-45.000 m³/năm, BVSC cho rằng nhà máy Phù Cát được định hướng sẽ cung cấp gỗ

nguyên liệu cho các nhà máy gỗ hiện tại của Phú Tài, giúp công ty tự chủ nguồn nguyên liệu, đảm bảo chất lượng và hoàn thiện chuỗi giá trị của mình. Bởi vì, đến tháng 3/2017, xuất khẩu gỗ và các sản phẩm gỗ của Việt Nam tiếp tục tăng trưởng với kim ngạch 1,8 tỉ USD, tăng 17,1% yoy, theo Tổng cục Hải quan. Hiện nay, tiềm năng tăng trưởng xuất khẩu của ngành gỗ rất lớn nhưng các doanh nghiệp Việt Nam lại đang gặp nhiều khó khăn trong thời gian qua do thiếu hụt nguồn cung khiến giá gỗ nguyên liệu tăng bất thường. Nguyên nhân được cho là bởi việc Trung Quốc đóng cửa rừng tự nhiên khiến ngành gỗ nước này thiếu hụt nguồn cung nguyên liệu, phải chuyển sang tranh mua ở các thị trường khác, trong đó có Việt Nam. Các thống kê cho thấy nhu cầu gỗ nguyên liệu của Trung Quốc khoảng 200 triệu m³/năm nhưng sau khi đóng cửa rừng tự nhiên, nước này thiếu khoảng 60 triệu m³/năm.

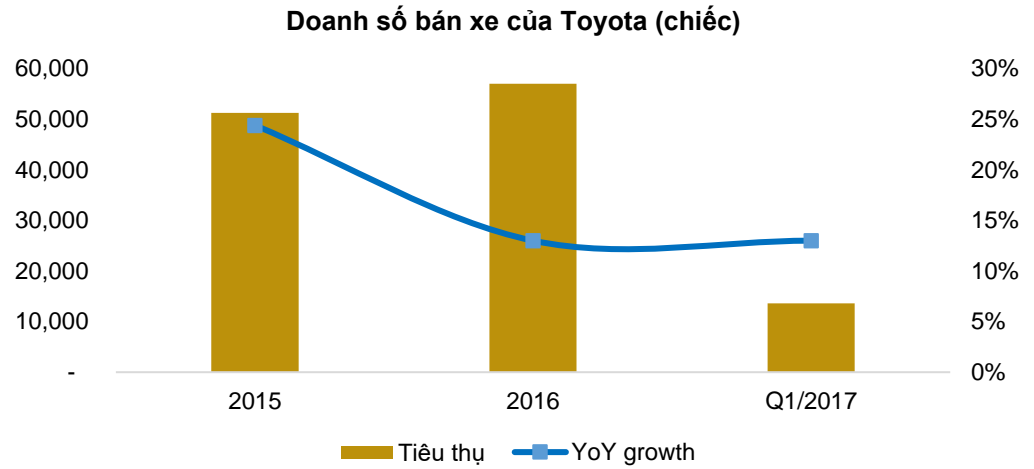


Nguồn: Hải quan Việt Nam

- Hiệp định VPA/FLEGT sẽ là nhân tố thúc đẩy xuất khẩu gỗ và sản phẩm gỗ vào EU cho những doanh nghiệp như Phú Tài.** Tháng 11/2016, Việt Nam và EU đã cơ bản kết thúc toàn bộ nội dung của Hiệp định Đối tác tự nguyện về thực thi lâm luật, quản trị và thương mại lâm sản (VPA/FLEGT) sau gần 6 năm đàm phán. Mục tiêu khi đàm phán Hiệp định VPA/FLEGT với EU là mở rộng thị trường XK gỗ và sản phẩm gỗ của Việt Nam vào EU và hạn chế việc khai thác gỗ trái phép. 90% nguyên liệu gỗ của PTB được nhập khẩu và có nguồn gốc hợp lệ và rõ ràng, và châu Âu cũng là một thị trường xuất khẩu chính của Phú Tài. Do đó, điều này sẽ tạo thuận lợi cho PTB thâm nhập vào EU sâu rộng hơn và giành thị phần từ các đối thủ khác.

Mảng kinh doanh ô tô và dịch vụ khác:

- Theo Toyota Việt Nam, tình hình tiêu thụ đầu năm diễn biến khá thuận lợi với doanh số toàn Q1/2017 đối với các mẫu xe Toyota đạt 13.576 chiếc, tăng trưởng 13% so với cùng kỳ.



Nguồn: Toyota Việt Nam

- Mảng kinh doanh xe ô tô của Phú Tài năm 2016 vừa qua khá tốt với khoảng 2.200 xe được tiêu thụ, tăng 16% yoy, chiếm 31% sản lượng xe Toyota ở khu vực miền Trung. Sang năm 2017, BVSC cho rằng số lượng xe tiêu thụ của PTB sẽ khó có sự tăng trưởng mạnh vì sản lượng đã vượt công suất tiêu thụ 3 showroom của PTB là 2.000 xe/năm và dự báo năm cuối năm 2017 có thể xảy ra một điểm giảm nhẹ của thị trường do một bộ phận khách hàng chờ giảm giá xe nhập từ ASEAN khi thuế nhập khẩu sẽ giảm còn 0% từ 2018.
- BVSC dự báo sản lượng xe tiêu thụ của PTB năm 2017 là 2.280 chiếc, (+3,6% yoy), giá bán bình quân đạt 672 triệu đồng (-3% yoy) do mức thuế nhập khẩu xe từ ASEAN giảm từ 40% về 30% từ đầu năm. Doanh thu mảng kinh doanh ô tô, dịch vụ sửa chữa xe và dịch vụ khác dự báo đạt 1.656 tỷ đồng, tăng 1,6% yoy.

Khuyến nghị đầu tư

Chúng tôi đánh giá cao tiềm năng tăng trưởng trung và dài hạn của PTB nhờ vào:

- i) Trữ lượng các mỏ đá lớn, năng lực chế biến đang được nâng cao,
- ii) Thị trường xây dựng và thị trường xuất khẩu gỗ duy trì tăng trưởng tích cực, và
- iii) Biên LN mỏng gỗ cải thiện nhờ hoàn thiện chuỗi giá trị và tái cơ cấu hoạt động Vina G7.

BVSC đưa ra giá mục tiêu cho cổ phiếu PTB là **152.100 đồng/cp** (giá trị sau pha loãng ESOP), cao hơn 19,5% so với giá thị trường, khuyến nghị **OUTPERFORM** đối với cổ phiếu PTB trong trung và dài hạn .

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Kết quả kinh doanh				
Đơn vị (tỷ VND)	2013	2014	2015	2016
Doanh thu	2.144	2.452	3.046	3.662
Giá vốn	(1.869)	(2.129)	(2.594)	(3.076)
Lợi nhuận gộp	275	323	451	586
Doanh thu tài chính	4	4	10	10
Chi phí tài chính	(24)	(30)	(37)	(36)
Lợi nhuận sau thuế	92	111	173	265

Bảng cân đối kế toán				
Đơn vị (tỷ VND)	2013	2014	2015	2016
Tiền & khoản tương đương tiền	101	127	152	34
Các khoản phải thu ngắn hạn	167	243	220	390
Hàng tồn kho	317	325	367	531
Tài sản cố định hữu hình	230	283	397	564
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	-	-	-	-
Tổng tài sản	920	1.091	1.241	1.811
Nợ ngắn hạn	595	700	714	995
Nợ dài hạn	38	37	10	19
Vốn chủ sở hữu	277	354	517	796
Tổng nguồn vốn	920	1.091	1.241	1.811

Chỉ số tài chính				
Chỉ tiêu	2013	2014	2015	2016
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu (%)	23,3%	14,4%	24,2%	20,2%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	36,8%	20,9%	55,5%	52,8%
Chỉ tiêu sinh lời				
Lợi nhuận gộp biên (%)	12,8%	13,2%	14,8%	16,0%
Lợi nhuận thuần biên (%)	4,3%	4,5%	5,7%	7,2%
ROA (%)	11,1%	11,1%	14,9%	17,4%
ROE (%)	38,5%	35,3%	39,8%	40,3%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn				
Tổng nợ/Tổng tài sản (%)	69%	68%	58%	56%
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	228%	208%	140%	127%
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	7.685	9.291	12.036	12.261
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	23.079	29.527	35.935	36.863

TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Thái Anh Hào** xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy và đã được **tôi** xem xét cẩn thận. Tuy nhiên, **tôi** không đảm bảo tính đầy đủ cũng như chính xác tuyệt đối của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm riêng của cá nhân **tôi** mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. **Cá nhân tôi** cũng như **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc những thông tin sai lệch về doanh nghiệp.

Báo cáo này là một phần tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, tất cả những hành vi sao chép, trích dẫn một phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

LIÊN HỆ

Phòng Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Bộ phận Phân tích Ngành & Doanh nghiệp

Lưu Văn Lương

Phó Giám đốc khối

luuvanluong@baoviet.com.vn**Nguyễn Thu Hà**

Ngân hàng, Bảo hiểm

nguyenthuha@baoviet.com.vn**Chế Thị Mai Trang**

Thép, Phân bón, Điện

chethimaitrang@baoviet.com.vn**Phan Thùy Trang**

Cao su tự nhiên, Mía đường, Dầu khí

phanthuytrang@baoviet.com.vn**Nguyễn Tiến Dũng**

Công nghệ thông tin

nguyentiendung@baoviet.com.vn**Lê Đăng Phương**

Phó Giám đốc khối

ledangphuong@baoviet.com.vn**Nguyễn Thị Hải Yến**

Hàng hóa tiêu dùng

nguyenthihaiyenB@baoviet.com.vn**Nguyễn Chí Hồng Ngọc**

Bất động sản

nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn**Hà Thị Thu Hằng**

Dược

hathithuhang@baoviet.com.vn**Trương Sỹ Phú**

Ô tô & Phụ tùng, Dệt may

truongsyphu@baoviet.com.vn**Thái Anh Hào**

Hạ tầng, Nước

thaianhhao@baoviet.com.vn

Bộ phận Vĩ mô & Thị trường

Nguyễn Xuân Bình

Phó Giám đốc khối

nguyensexuanbinh@baoviet.com.vn**Bạch Ngọc Thắng**

Kinh tế trưởng

bachngocthang@baoviet.com.vn**Trần Hải Yến**

Chuyên viên vĩ mô

tranhaiyen@baoviet.com.vn**Trần Đức Anh**

Chiến lược thị trường

tranducanh@baoviet.com.vn**Trần Xuân Bách**

Phân tích kỹ thuật

tranxuanbach@baoviet.com.vn



Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính:

- 8 Lê Thái Tổ, Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 4) 3 928 8080

Chi nhánh:

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM
- Tel: (84 8) 3 914 6888