

Ngành Vật liệu xây dựng

Báo cáo cập nhật

Tháng 12, 2017

Khuyến nghị **OUTPERFORM**

Giá kỳ vọng (VND) **165.950**

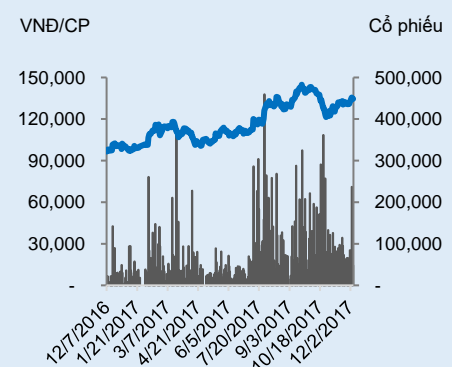
Giá thị trường (06/12/2017) 134.500

Lợi nhuận kỳ vọng 23,4%

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	96.610-144.800
Vốn hóa	3.486 Tỷ VNĐ
SL cổ phiếu lưu hành	25.920.637
KLGD bình quân 10 ngày	33.690
% sở hữu nước ngoài	15,65%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	1.000
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	1%
Beta	0,8

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
PTB	34,3%	7,3%	-2,5%	18,5%
VN-Index	41,0%	10,1%	17,5%	23,5%

Chuyên viên phân tích

Thái Anh Hào

(84 8) 3914.6888 ext 254

thaianhhao@baoviet.com.vn

Năng lực sản xuất tiếp tục được nâng cao, tiềm năng tăng trưởng dài hạn.

Doanh thu và sản lượng mảng đá dự kiến tăng trưởng lần lượt 19% và 22% trong năm 2017.

Sản lượng tiêu thụ sản phẩm đá cả năm ước đạt 4,4 triệu m², tăng 22% so với năm ngoái (năm 2016 là 3,6 triệu m²), trong đó, 80% sản lượng là tự khai thác và 20% là đá nhập khẩu. Doanh thu ước đạt gần 1.200 tỷ đồng, tăng 19% yoy.

Năng lực chế biến đá tiếp tục được mở rộng trong 2 năm tới.

Nhờ nhu cầu tiêu thụ tăng cao, việc xây dựng một nhà máy nằm cạnh mỏ đá đã có thể mang lại hiệu quả hơn so với trước đây vì lượng đá khai thác được có thể xử lý được hết, đồng thời tiết kiệm thêm chi phí vận chuyển đá thô nguyên liệu. Công ty đang thực hiện hai dự án nhà máy chế biến đá là i) Mở rộng nhà máy Khánh Hòa (từ 220.000 m²/năm lên 550.000 m²/năm) và ii) Xây dựng nhà máy Diên Tân, có mức đầu tư lần lượt là 23 và 70 tỷ đồng.

Ngoài ra, sang năm 2018 PTB còn dự định đầu tư nhà máy đá Đồng Xuân – Phú Yên, có công suất 900.000 m²/năm với tổng mức đầu tư khoảng 80 tỷ đồng.

Vina G7 cho thấy dấu hiệu khả quan với doanh thu tăng trưởng 30% yoy.

Vina G7 đang trong quá trình tái cấu trúc, bước đầu đã cho thấy những tín hiệu khả quan với doanh thu khoảng 220-230 tỷ đồng trong năm 2017 (năm 2016 đạt 170 tỷ đồng). Lợi thế của Vina G7 là đã có mối quan hệ với các khách hàng từ trước, PTB có thể tận dụng kinh nghiệm sắp xếp, tổ chức sản xuất của mình để việc hoạt động sản xuất của Vina G7 hiệu quả hơn, qua đó thuyết phục những khách hàng này quay trở lại đặt hàng.

Việc chủ động trong sản xuất cho thấy năng lực cạnh tranh trong ngành gỗ của PTB được nâng cao.

Mảng gỗ năm nay hoạt động rất hiệu quả, với biên gộp ước đạt 18% (năm 2016 là 16,9%). Đạt được kết quả này là nhờ PTB chủ động loại bỏ đơn hàng không hiệu quả, như có nhiều mã hàng, số lượng ít. Qua đó, năng suất nhân công được cải thiện, tiết kiệm nguyên vật liệu sản xuất, quy trình sản xuất ít bị gián đoạn hơn.

Có thể ghi nhận 16-17 tỷ lợi nhuận tài chính từ khoản đầu tư vào Dược Bình Định.

Đáng chú ý, PTB đang nắm giữ 500.000 cổ phiếu Dược Bình Định (DBD), giá vốn là 24.000 đồng/cp. Trong khi đó, giá cổ phiếu DBD đang dao động khoảng 57.000 đồng/cp, lợi nhuận tạm tính từ khoản đầu tư này là 16,5 tỷ đồng. Nếu PTB thực hiện bán số cổ phần này trước cuối năm thì công ty có thể ghi nhận thêm 16-17 tỷ đồng doanh thu tài chính.

Khuyến nghị. Chiến lược phát triển năng lực chế biến đá, chuyên môn hóa và hoàn thiện chuỗi giá trị ngành gỗ đã mang lại cho PTB kết quả rất tích cực không chỉ trong năm 2017 mà tiếp tục trong dài hạn. Xét cơ hội trong ngắn hạn, với kết quả kinh doanh tích cực trong 3 tháng cuối năm, cổ phiếu PTB đang giao dịch ở mức PE _{fwd} 2017 khá hấp dẫn là 10,3 lần. BVSC điều chỉnh nâng mức giá mục tiêu cho cổ phiếu PTB lên là **165.950 đồng/cp**, cao hơn 23,4% giá thị trường và tiếp tục khuyến nghị **OUTPERFORM** đối với cổ phiếu PTB trong trung và dài hạn.

Một số chỉ tiêu tài chính của PTB

Chỉ số tài chính	2015	2016	2017F	Q4/2016	Q4/2017F
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	3.046	3.662	4.202	1.097	1.300
Lợi nhuận gộp (tỷ đồng)	451	586	681	181	212
EBIT (tỷ đồng)	255	353	422	118	142
Lợi nhuận sau thuế (tỷ đồng)	173	265	337	90	118
EPS (đồng/cổ phần)	12.036	10.217	13.008	3.470	4.536
P/E (x)	11,2	13,2	10,3	38,8	29,7
P/B (x)	3,9	3,8	3,2	3,8	3,2
ROA (%)	15,7%	18,2%	17,4%	6,2%	6,1%
ROE (%)	41,1%	41,8%	36,7%	14,2%	12,8%

Mảng đá duy trì tốc độ tăng trưởng cao. Triển vọng lạc quan nhờ năng lực chế biến mở rộng.

Doanh thu và sản lượng mảng đá dự kiến tăng trưởng lần lượt 19% và 22% so với năm 2016.

Sản lượng tiêu thụ sản phẩm đá cả năm ước đạt 4,4 triệu m², tăng 22% so với năm ngoái (năm 2016 là 3,6 triệu m²), trong đó, 80% sản lượng là tự khai thác và 20% là đá nhập khẩu. Doanh thu ước đạt gần 1.200 tỷ đồng, tăng 19% yoy. Giá bán bình quân trong năm giảm khoảng 3% so với năm ngoái, nguyên nhân là do cơ cấu sản phẩm, công ty tranh thủ mua thêm đá tận thu. Tuy giá bán sản phẩm này không cao (~170.000 đồng/m²) nhưng chất lượng vẫn tốt hơn các sản phẩm xuất xứ từ Trung Quốc trong mức giá 180.000-200.000 đồng/m², đồng thời việc này cũng giúp PTB dọn dẹp mặt bằng sản xuất rộng rãi hơn.

Năng lực chế biến đá tiếp tục được mở rộng trong 2 năm tới.

Nhờ nhu cầu tiêu thụ tăng cao, việc xây dựng một nhà máy nằm cạnh mỏ đá đã có thể mang lại hiệu quả hơn so với trước đây vì lượng đá khai thác được có thể xử lý được hết, đồng thời tiết kiệm thêm chi phí vận chuyển đá thô nguyên liệu. PTB hiện có hai mỏ đá (đá vân trắng và đá vân tím) ở tỉnh Khánh Hòa nên công ty đang thực hiện hai dự án nhà máy chế biến đá là i) Mở rộng nhà máy Khánh Hòa (từ 220.000 m²/năm lên 550.000 m²/năm) và ii) Xây dựng nhà máy Diên Tân, có mức đầu tư lần lượt là 23 và 70 tỷ đồng.

Ngoài ra, sang năm 2018 PTB còn dự định đầu tư nhà máy đá Đồng Xuân – Phú Yên, có công suất 900.000 m²/năm với tổng mức đầu tư khoảng 80 tỷ đồng.

Dự án	Địa điểm	Tổng vốn đầu tư (tỷ đồng)	Công suất	Hoàn thành
Mở rộng Nhà máy chế biến đá granite Khánh Hòa	Thôn Ninh Lâm, huyện Vạn Ninh	23,15	330.000	08/2017
Nhà máy chế biến đá Diên Tân	Thôn Cây Sung, huyện Diên Khánh	70,15	900.000	Trong năm 2017
Nhà máy sản xuất chế biến đá Tuấn Đạt	Tỉnh Bình Định	27,49	300.000	Trong năm 2017
Nhà máy chế biến đá Đồng Xuân	Tỉnh Phú Yên	80,00	900.000	Giữa năm 2018

Nguồn: PTB, BVSC tổng hợp

Vina G7 cho thấy dấu hiệu khả quan với doanh thu tăng trưởng 30% yoy.

Vina G7 đang trong quá trình tái cấu trúc, bước đầu đã cho thấy những tín hiệu khả quan với doanh thu khoảng 220-230 tỷ đồng trong năm 2017 (năm 2016 đạt 170 tỷ đồng). Lợi thế của Vina G7 là đã có mối quan hệ với các khách hàng từ trước, PTB có thể tận dụng kinh nghiệm sắp xếp, tổ chức sản xuất của mình để việc hoạt động sản xuất của Vina G7 hiệu quả hơn, qua đó thuyết phục những khách hàng này quay trở lại đặt hàng. Vina G7 đang chấp nhận

mức biên lợi nhuận tương đối thấp, khoảng 4-5%, do tay nghề nhân công của Vina G7 trong giai đoạn đầu còn yếu. Tuy nhiên, tay nghề đang dần được nâng cao hơn và biên lợi nhuận cũng được kỳ vọng tiếp tục cải thiện trong năm tới. Năm 2018, PTB dự định dành ngân sách khoảng 10 tỷ đồng cho Vina G7 để tiếp tục nâng cấp máy móc thiết bị.

Lợi nhuận trước thuế Q4 dự báo tăng 36% yoy và hoàn thành kế hoạch năm.

Doanh thu Q4 tuy có thể không hoàn thành kế hoạch nhưng vẫn tăng trưởng khả quan nhờ nhu cầu tiêu thụ thường tăng cao vào quý cuối năm. BVSC dự báo doanh thu Q4 tăng 18,5% yoy, đạt 1.300 tỷ đồng. Biên lợi nhuận gộp dự báo đạt 16,3% cho Q4 và 16,2% cho cả năm 2017 (năm 2016 là 16,0%).

Việc chủ động trong sản xuất cho thấy năng lực cạnh tranh trong ngành gỗ của PTB được nâng cao.

Tuy biên lợi nhuận gộp của mảng đá bị thu hẹp nhưng biên gộp chung cả công ty vẫn cải thiện so với năm trước là nhờ mảng gỗ năm nay hoạt động rất hiệu quả, với biên gộp ước đạt 18% (năm 2016 là 16,9%). Đạt được kết quả này là nhờ PTB chủ động loại bớt đơn hàng không hiệu quả, như có nhiều mã hàng, số lượng ít. Qua đó, năng suất nhân công được cải thiện, tiết kiệm nguyên vật liệu sản xuất, quy trình sản xuất ít bị gián đoạn hơn.

Có thể ghi nhận 16-17 tỷ lợi nhuận tài chính từ khoản đầu tư vào Dược Bình Định.

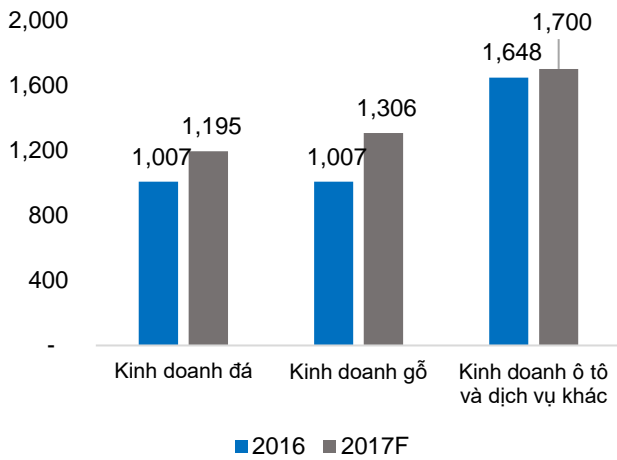
Đáng chú ý, PTB đang nắm giữ 500.000 cổ phiếu Dược Bình Định (DBD), giá vốn là 24.000 đồng/cp. Trong khi đó, giá cổ phiếu DBD đang dao động khoảng 57.000 đồng/cp, lợi nhuận tạm tính từ khoản đầu tư này là 16,5 tỷ đồng. Nếu PTB thực hiện bán số cổ phần này trước cuối năm thì công ty có thể ghi nhận thêm 16-17 tỷ đồng doanh thu tài chính. Qua đó, giúp LNTT Q4 có thể đạt 154 tỷ đồng, tăng 36,2% so với cùng kỳ.

Cho cả năm, chúng tôi dự báo doanh thu thuần đạt 4.202 tỷ đồng (tăng 14,7% yoy) và LNTT đạt 426 tỷ đồng (tăng 26% yoy), đạt 90,1% kế hoạch doanh thu và 100,4% kế hoạch lợi nhuận. EPS 2017 dự báo đạt 13.008 đồng/cp, PE_{fwd} 2017 là 10,3 lần.

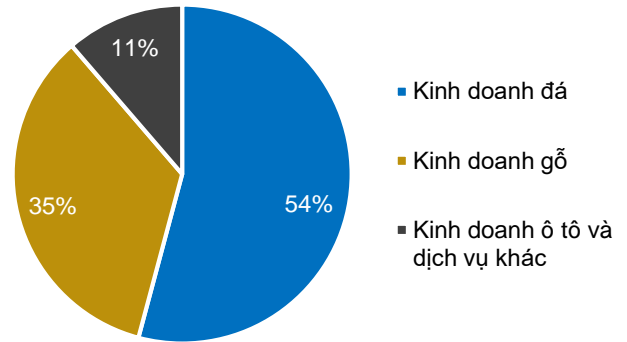
ĐVT: tỷ đồng	Q4/2016	Q4/2017F	% thay đổi	2016	2017F	% thay đổi
Doanh thu thuần	1.097	1.300	18,5%	3.662	4.202	14,7%
Lợi nhuận gộp	181	212	16,8%	586	681	16,3%
EBIT	118	142	20,2%	353	422	19,6%
LNTT	113	154	36,2%	338	426	26,0%
LNST của công ty mẹ	90	118	30,7%	265	337	27,3%

Nguồn: BVSC dự báo

Chi tiết doanh thu 2016 và ước 2017



Dự báo cơ cấu lợi nhuận gộp 2017



Nguồn: BVSC dự báo

Khuyến nghị đầu tư

Chiến lược phát triển năng lực chế biến đá, chuyên môn hóa và hoàn thiện chuỗi giá trị ngành gỗ đã mang lại cho PTB kết quả rất tích cực không chỉ trong năm 2017 mà tiếp tục trong dài hạn. Xét cơ hội trong ngắn hạn, với kết quả kinh doanh tích cực trong 3 tháng cuối năm, cổ phiếu PTB đang giao dịch ở mức PEfwd 2017 khá hấp dẫn là 10,3 lần. BVSC thực hiện nâng mức giá mục tiêu cho cổ phiếu PTB lên là **165.950 đồng/cp**, cao hơn 23,4% giá thị trường và tiếp tục 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 thuần	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 (%)	0,69	0,68	0,58	0,56
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	2,28	2,08	1,40	1,27
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

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

Công nghệ thông tin

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

Phó Giám đốc khối

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

Bất động sản

nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn**Lê Thanh Hòa**

Vật liệu xây dựng

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

Ô tô & Phụ tùng, Dệt may

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

Dược

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

Hạ tầng, Nước

thaianhhao@baoviet.com.vn**Phạm Đắc Hoàng Minh**

Dệt may

phamdachhoangminh@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 trường

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