

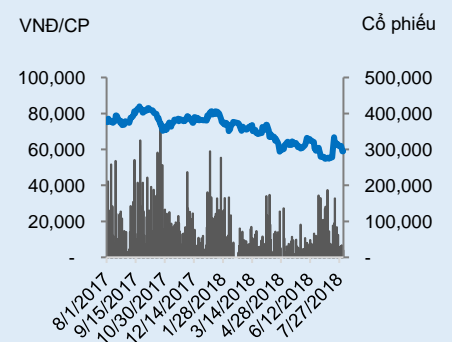
## Triển vọng tăng trưởng khả quan.

Khuyến nghị	<b>OUTPERFORM</b>
Giá kỳ vọng (VND)	<b>87.800</b>
Giá thị trường (02/8/2018)	59.000
Lợi nhuận kỳ vọng	48,8%

### THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	54.800-83.930
Vốn hóa	2.867 Tỷ VNĐ
SL cổ phiếu lưu hành	48.599.441
KLGD bình quân 10 ngày	51.082
% sở hữu nước ngoài	13,27%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	1.000
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	1,7%
Beta	0,5

### BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
PTB	-22,6%	7,5%	-5,5%	-15,9%
VN-Index	-4,2%	3,9%	-8,7%	-5,7%

Chuyên viên phân tích

**Thái Anh Hào**

(84 28) 3914.6888 ext 254

thaianhhao@baoviet.com.vn

**Lợi nhuận Q2/2018 tiếp tục tăng trưởng dù doanh thu sụt giảm nhẹ.** Doanh thu quý 2 đã giảm 3,8% so với cùng kỳ, còn 982 tỷ đồng và lợi nhuận trước thuế (LNTT) tăng 8,8% so với cùng kỳ, đạt 115 tỷ đồng. Lũy kế 6 tháng, doanh thu hợp nhất đạt 1.956 tỷ đồng, tăng 0,6% yoy và LNTT đạt 202 tỷ đồng, tăng 14,8% so với năm trước. EPS 6 tháng đầu năm 2018 của PTB đạt 3.396 đồng.

**Doanh thu lĩnh vực đá ốp lát 6 tháng năm 2018 tăng trưởng 31% so với cùng kỳ.** Biên gộp cũng cải thiện lên 34,8% trong 6M2018 (2017: 32,3%).

**Doanh thu lĩnh vực gỗ Q2/2018 của PTB gần như đi ngang so với năm trước,** đạt 336 tỷ đồng, do doanh thu cùng kỳ năm ngoái ở mức cao. Thông thường, quý 2 và quý 3 là giai đoạn thấp điểm của các doanh nghiệp gỗ, đặc biệt là gỗ ngoại thất.

**Doanh thu kinh doanh xe ô tô có thể khả quan hơn từ quý 3/2018.** Do vướng mắc nghị định 116 nên doanh thu kinh doanh xe ô tô tiếp tục giảm mạnh trong quý 2/2018 với mức giảm là 35,2% so với năm trước, còn 260 tỷ đồng. Tuy nhiên, trong thời gian tới, khi các nhà sản xuất ngoài nước đã được Bộ Giao thông Vận Tải chấp nhận giấy chứng nhận chất lượng kiểu loại VTA (Vehicle Type Approval) thì lượng xe nhập khẩu được dự báo sẽ được nhập về Việt Nam nhiều hơn. Phú Tài cũng cho biết từ tháng 8 doanh thu kinh doanh ô tô sẽ có thêm doanh thu xe nhập khẩu.

### Dự báo tăng trưởng tích cực cho cả công ty trong giai đoạn 2018-2019

Chúng tôi giữ nguyên dự báo từ lần cập nhật trước với doanh thu năm 2018 đạt 4.391 tỷ đồng (+10.6% yoy) và lợi nhuận trước thuế 2018 dự báo đạt 487 tỷ đồng, tăng trưởng 14,7% so với năm trước

**Khuyến nghị.** Phú Tài là một doanh nghiệp tư nhân hoạt động khá hiệu quả ở 3 mảng chính là đá ốp lát - đồ gỗ - kinh doanh ô tô. Trong đó, việc đầu tư bài bản dây chuyền sản xuất đá và đồ gỗ, cùng với kinh nghiệm quản lý sẽ giúp ích rất lớn cho công ty mở rộng thị trường và gia tăng hiệu quả hoạt động sản xuất. Những dự án đang và sẽ triển khai sẽ đảm bảo một tốc độ tăng trưởng lợi nhuận khoảng 39% trong giai đoạn 2018-2019. Với mức EPS 2018 dự báo đạt 8.073 đồng, cổ phiếu PTB đang giao dịch tại mức P/E là 7,3 lần, mức định giá khá là hấp dẫn khi cổ phiếu PTB còn tiềm năng tăng trưởng cao.

Với những đánh giá trên, chúng tôi đánh giá cao triển vọng trung và dài hạn của công ty. BVSC khuyến nghị **OUTPERFORM** với mức giá hợp lý là 87.800 đồng, tiềm năng tăng giá là 48,8%.

**Một số chỉ tiêu tài chính**

Chỉ số tài chính	2016	2017	2018F	2019F
Doanh thu (tỷ đồng)	3.662	3.971	4.391	5.071
LNST của công ty mẹ (tỷ đồng)	265	345	392	471
EPS (đồng/cổ phần)	5.449	7.089	8.073	9.699
P/E (x)	10,8	8,3	7,3	6,1
P/B (x)	3,8	2,7	1,8	1,5

## Lợi nhuận Q2/2018 tiếp tục tăng trưởng dù doanh thu sụt giảm nhẹ.

PTB vừa công bố kết quả kinh doanh quý 2 năm 2018, theo đó doanh thu quý 2 đã giảm 3,8% so với cùng kỳ, còn 982 tỷ đồng và lợi nhuận trước thuế (LNTT) tăng 8,8% so với cùng kỳ, đạt 115 tỷ đồng. Lũy kế 6 tháng, doanh thu hợp nhất đạt 1.956 tỷ đồng, tăng 0,6% yoy và LNTT đạt 202 tỷ đồng, tăng 14,8% so với năm trước. EPS 6 tháng đầu năm 2018 của PTB đạt 3.396 đồng. Một số điểm chính được tóm tắt như sau:

- ❖ **Doanh thu lĩnh vực đá ốp lát 6 tháng năm 2018 tăng trưởng 31% so với cùng kỳ.** Doanh thu lũy kế đạt 632 tỷ đồng. Biên gộp cũng cải thiện lên 34,8% trong 6M2018 (2017: 32,3%). Tình hình kinh doanh trong kỳ của mảng đá ốp lát gặp nhiều thuận lợi, đó là nhờ i) Nhu cầu nội địa tăng trưởng tốt được hỗ trợ từ thị trường bất động sản và chất lượng đá phù hợp với người tiêu dùng; ii) Năm nay không còn ghi nhận một số chi phí dọn dẹp mỏ đá như năm ngoái và iii) Khai thác được thêm một số thị trường mới từ các nước Đông Âu như Ba Lan, Bungari. Theo chúng tôi được biết, các sản phẩm đá granite và basalt của Phú Tài – xuất khẩu đi các thị trường lớn như Thổ Nhĩ Kỳ, Ý và Đức – có độ bền tốt, màu sắc trầm tối và họa tiết cổ điển phù hợp với thị hiếu của các nước châu Âu và đặc biệt là khu vực Đông Âu.
- ❖ **Doanh thu lĩnh vực gỗ Q2/2018 của PTB gần như đi ngang so với năm trước,** đạt 336 tỷ đồng, do doanh thu cùng kỳ năm ngoái ở mức cao. Thông thường, quý 2 và quý 3 là giai đoạn thấp điểm của các doanh nghiệp gỗ, đặc biệt là gỗ ngoại thất. Giữa năm 2018, nhà máy Phú Cát giai đoạn 2 đã đi vào hoạt động với sản phẩm là gỗ nội thất. Dự kiến nhà máy này sẽ là động lực tăng trưởng trong lĩnh vực gỗ cho doanh nghiệp khi tiềm năng tăng trưởng ngành gỗ của Việt Nam còn rất lớn.
- ❖ **Doanh thu kinh doanh xe ô tô có thể khả quan hơn từ quý 3/2018.** Do vướng mắc nghị định 116 nên doanh thu kinh doanh xe ô tô tiếp tục giảm mạnh trong quý 2/2018 với mức giảm là 35,2% so với năm trước, còn 260 tỷ đồng. Tuy nhiên, trong thời gian tới, khi các nhà sản xuất ngoài nước đã được Bộ Giao thông Vận Tải chấp nhận giấy chứng nhận chất lượng kiểu loại VTA (Vehicle Type Approval) thì lượng xe nhập khẩu được dự báo sẽ được nhập về Việt Nam nhiều hơn. Phú Tài cũng cho biết từ tháng 8 doanh thu kinh doanh ô tô sẽ có thêm doanh thu xe nhập khẩu. Chúng tôi cập nhật quan điểm (so với báo cáo lần trước) cho rằng xu hướng hồi phục của xe ô tô nhập khẩu sẽ khả quan hơn do rào cản VTA về cơ bản đã được các đơn vị sản xuất giải quyết xong. Ô tô nhập khẩu chỉ còn bị hạn chế về việc kiểm định khí thải và an toàn kỹ thuật theo từng lô xe. Về hạn chế này thì các đơn vị nhập khẩu có thể dự báo nhu cầu thị trường để thực hiện nhập xe cuốn chiếu nhằm đảm bảo đáp ứng liên tục nhu cầu của khách hàng.

## Dự báo tăng trưởng tích cực cho cả công ty trong giai đoạn 2018-2019

Chúng tôi giữ nguyên dự báo từ lần cập nhật trước với doanh thu năm 2018 đạt 4.391 tỷ đồng (+10.6% yoy) và lợi nhuận trước thuế 2018 dự báo đạt 487 tỷ đồng, tăng trưởng 14,7% so với năm trước.

Năm 2019, Phú Tài có thể tăng trưởng ấn tượng hơn với doanh thu và LNTT dự báo tăng lần lượt 15% và 22% yoy nhờ: i) lĩnh vực đá và đồ gỗ tiếp tục tăng trưởng tốt, ii) nhà máy Phù Cát vận hành hiệu quả hơn giúp cải thiện biên lợi nhuận và iii) thị trường ô tô hồi phục nhờ nguồn cung xe nhập khẩu dồi dào hơn. Chúng tôi dự phóng kết quả kinh doanh của Phú Tài như bảng dưới đây:

### Dự phóng kết quả kinh doanh PTB

Đơn vị: tỷ đồng	2016	2017	2018F	2019F	2018 v.s 2017
Doanh thu thuần	3.662	3.971	4.391	5.071	10,6%
- Kinh doanh đá	1.007	1.233	1.542	1.817	25,1%
- Kinh doanh gỗ	1.007	1.246	1.544	1.844	23,9%
- Kinh doanh ô tô và dịch vụ khác	1.648	1.493	1.305	1.409	-12,6%
LN gộp	586	697	833	969	19,5%
LNTT	338	424	487	596	14,7%
LNST của công ty mẹ	265	345	392	471	13,9%

Nguồn: BVSC dự báo

## Khuyến nghị đầu tư

Phú Tài là một doanh nghiệp tư nhân hoạt động khá hiệu quả ở 3 mảng chính là đá ốp lát - đồ gỗ - kinh doanh ô tô. Trong đó, việc đầu tư bài bản dây chuyền sản xuất đá và đồ gỗ, cùng với kinh nghiệm quản lý sẽ giúp ích rất lớn cho công ty mở rộng thị trường và gia tăng hiệu quả hoạt động sản xuất. Những dự án đang và sẽ triển khai sẽ đảm bảo một tốc độ tăng trưởng lợi nhuận khoảng 39% trong giai đoạn 2018-2019. Với mức EPS 2018 dự báo đạt 8.073 đồng, cổ phiếu PTB đang giao dịch tại mức P/E là 7,3 lần, mức định giá khá là hấp dẫn khi cổ phiếu PTB còn tiềm năng tăng trưởng cao.

Với những đánh giá trên, chúng tôi đánh giá cao triển vọng trung và dài hạn của công ty. BVSC khuyến nghị **OUTPERFORM** với mức giá hợp lý là 87.800 đồng, tiềm năng tăng giá là 48,8%.

**CHỈ SỐ TÀI CHÍNH**

<b>Kết quả kinh doanh</b>				
<b>Đơn vị (tỷ VND)</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>
Doanh thu thuần	2.452	3.046	3.662	3.971
Giá vốn	2.129	2.594	3.076	3.274
Lợi nhuận gộp	323	451	586	697
Doanh thu tài chính	4	10	10	12
Chi phí tài chính	30	37	36	37
Lợi nhuận sau thuế	111	173	265	345

<b>Bảng cân đối kế toán</b>				
<b>Đơn vị (tỷ VND)</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>
Tiền & khoản tương đương tiền	127	152	34	55
Các khoản phải thu ngắn hạn	243	220	390	452
Hàng tồn kho	325	367	531	721
Tài sản cố định hữu hình	283	397	564	964
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	-	-	-	0
<b>Tổng tài sản</b>	<b>1.091</b>	<b>1.241</b>	<b>1.811</b>	<b>2.581</b>
Nợ ngắn hạn	700	714	995	1.380
Nợ dài hạn	37	10	19	105
Vốn chủ sở hữu	354	517	796	1.096
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>1.091</b>	<b>1.241</b>	<b>1.811</b>	<b>2.581</b>

<b>Chỉ số tài chính</b>				
<b>Chỉ tiêu</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>
<b>Chỉ tiêu tăng trưởng</b>				
Tăng trưởng doanh thu (%)	14,4%	24,2%	20,2%	8,5%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	20,9%	55,5%	52,8%	30,1%
<b>Chỉ tiêu sinh lời</b>				
Lợi nhuận gộp biên (%)	13,2%	14,8%	16,0%	17,6%
Lợi nhuận thuần biên (%)	4,5%	5,7%	7,2%	8,7%
ROA (%)	11,1%	14,9%	17,4%	15,7%
ROE (%)	35,3%	39,8%	40,3%	36,4%
<b>Chỉ tiêu cơ cấu vốn</b>				
Tổng nợ/Tổng tài sản (%)	0,68	0,58	0,56	0,58
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	2,08	1,40	1,27	1,35
<b>Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần</b>				
EPS (đồng/cổ phần)	9.291	12.036	12.261	13.292
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	29.527	35.935	36.863	42.302

## 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](mailto:luuvanluong@baoviet.com.vn)**Nguyễn Thu Hà**

Ngân hàng, Bảo hiểm

[nguyenthuha@baoviet.com.vn](mailto:nguyenthuha@baoviet.com.vn)**Chế Thị Mai Trang**

Thép, Phân bón, Điện

[chethimaitrang@baoviet.com.vn](mailto:chethimaitrang@baoviet.com.vn)**Nguyễn Tiến Dũng**

Công nghệ thông tin

[nguyentientung@baoviet.com.vn](mailto:nguyentientung@baoviet.com.vn)**Nguyễn Bình Nguyên**

Cao su tự nhiên

[nguyenbinhnguyen@baoviet.com.vn](mailto:nguyenbinhnguyen@baoviet.com.vn)**Lê Đăng Phương**

Phó Giám đốc khối

[ledangphuong@baoviet.com.vn](mailto:ledangphuong@baoviet.com.vn)**Nguyễn Chí Hồng Ngọc**

Bất động sản

[nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn](mailto:nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn)**Lê Thanh Hòa**

Vật liệu xây dựng

[lethanhhhoa@baoviet.com.vn](mailto:lethanhhhoa@baoviet.com.vn)**Trương Sỹ Phú**

Ô tô &amp; Phụ tùng, Dệt may

[truongsyphu@baoviet.com.vn](mailto:truongsyphu@baoviet.com.vn)**Hà Thị Thu Hằng**

Dược, Vận tải

[hathithuhang@baoviet.com.vn](mailto:hathithuhang@baoviet.com.vn)**Thái Anh Hào**

Hạ tầng, Nước

[thaianhhao@baoviet.com.vn](mailto:thaianhhao@baoviet.com.vn)

#### Bộ phận Ví mô & Thị trường

**Bạch Ngọc Thắng**

Kinh tế trưởng

[bachngocthang@baoviet.com.vn](mailto:bachngocthang@baoviet.com.vn)**Trần Hải Yến**

Chuyên viên ví mô

[tranhaiyen@baoviet.com.vn](mailto:tranhaiyen@baoviet.com.vn)**Trần Đức Anh**

Chiến lược thị trường

[tranducanh@baoviet.com.vn](mailto:tranducanh@baoviet.com.vn)**Trần Xuân Bách**

Phân tích kỹ thuật

[tranxuanbach@baoviet.com.vn](mailto:tranxuanbach@baoviet.com.vn)



## **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt**

### **Trụ sở chính:**

- 72 Trần Hưng Đạo, Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 24) 3 928 8080

### **Chi nhánh:**

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM
- Tel: (84 28) 3 914 6888