

MUA

Ngày viết báo cáo	06/10/2020
Giá thị trường hiện tại	VND 57,000
Giá mục tiêu 12 tháng	VND 69,500
Tăng/giảm (%)	+21,9%
Bloomberg	PTB VN
Vốn hóa (tỷ VND)	2,625
Biến động 52 tuần (VND)	30,900-71,700
GTGDBQ 12T (tỷ VND)	7.87
Sở hữu NĐTNN (%)	100%
Sở hữu NĐT NN hiện tại (%)	18.8%

CÔNG TY CỔ PHẦN PHÚ TÀI (HSX: PTB)**ĐẦU TƯ CHO TĂNG TRƯỞNG DÀI HẠN****Cơ hội đầu tư**

Chúng tôi khuyến nghị MUA đối với PTB với giá mục tiêu **69.500 đồng/cổ phiếu (tăng 21,9%)**. Tiềm năng tăng giá của PTB đến từ **i)** đơn đặt hàng sản phẩm gỗ từ các khách hàng Mỹ và châu Âu tăng lên do chiến tranh thương mại Mỹ - Trung; **ii)** Giai đoạn 1 nhà máy gỗ Phù Cát với công suất 120 container/tháng sẽ đạt tối đa công suất vào cuối năm 2020, tăng doanh thu mảng gỗ lên 30%; **iii)** nhà máy đá thạch anh giai đoạn 2 tại Đồng Nai dự kiến sẽ hoạt động vào cuối năm 2021 và đạt công suất tối đa trong 2 - 3 năm, mang lại doanh thu 420 tỷ đồng mỗi năm; **iv)** doanh thu từ dự án bất động sản (Khu dân cư Phú Tài tại Quy Nhơn, Bình Định) dự kiến được ghi nhận DT và LN vào Q3/2021, tăng thêm 192 tỷ đồng vào giá trị công ty.

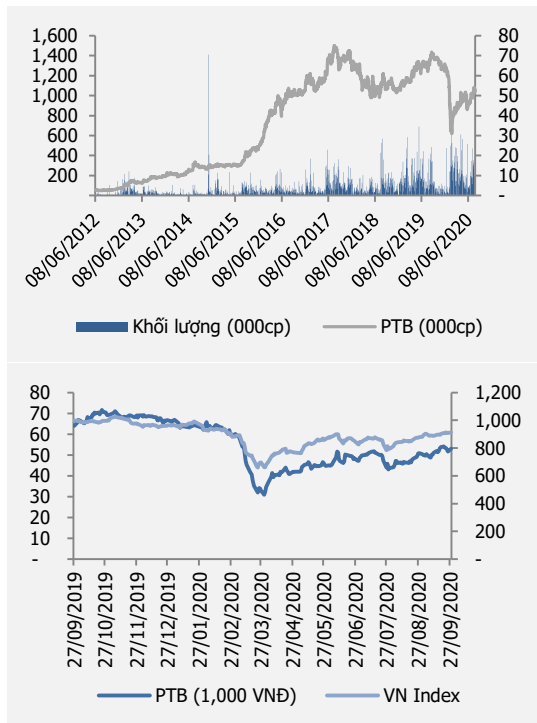
Thông tin cập nhật

Mảng xuất khẩu gỗ được hưởng lợi chiến tranh thương mại Mỹ - Trung.. Các nhà sản xuất gỗ Việt Nam được hưởng lợi do sự dịch chuyển đơn hàng của các khách hàng Mỹ ra khỏi Trung Quốc do ảnh hưởng của chiến tranh thương mại Mỹ-Trung. Hiện thị trường Mỹ chiếm 70% DT xuất khẩu gỗ của PTB. Ước tính DT xuất khẩu gỗ 9T2020 của PTB đạt 2,056 tỷ VNĐ (+45.5% so với cùng kỳ).

Nâng cao năng lực hoạt động sản xuất gỗ khi nhà máy gỗ Phù Cát được đưa vào hoạt động. Hiện công ty đã đưa vào hoạt động giai đoạn 1 của nhà máy chế biến gỗ Phù Cát với công suất 120 container sản phẩm/tháng (+30% so với công suất hiện tại). Dự kiến giai đoạn 2 sẽ bắt đầu xây dựng vào cuối năm 2020, vận hành vào Q2/2021. Chúng tôi kỳ vọng doanh thu mảng gỗ sẽ tăng trưởng 30% trong giai đoạn 2022-2025 với biên lợi nhuận gộp 19%/năm.

Nhà máy đá thạch anh mới sẽ duy trì tăng trưởng cho mảng đá. Nhà máy đá thạch anh nhân tạo của PTB tại Đồng Nai với công suất 450,000 m3/năm đã xuất khẩu 7 containers hàng hóa thử nghiệm đầu tiên sang Mỹ, dự kiến sẽ đi vào sản xuất thương mại trong năm 2021, và đạt công suất tối đa trong 2-3 năm. Doanh thu dự kiến đạt 420 tỷ tại mức công suất tối đa.

Ghi nhận doanh thu của dự án Phú Tài Residences trong Quý 3/2021. Hiện tại, 35% căn hộ đã được bán tính đến ngày 20 tháng 9, theo kế hoạch sẽ được ghi nhận vào bảng cân đối kế toán vào quý 3/2021 và PTB dự kiến tất cả các căn hộ sẽ được bán vào năm 2022. Chúng tôi dự phóng dự án sẽ gia tăng giá trị của PTB khoảng 191 tỷ đồng.

Diễn biến giá cổ phiếu**Diễn biến giá**

	1T	3T	12T
PTB (%)	+4.1%	+12.2%	-17.1%
VN-Index (%)	+4.3%	+10.0%	-8.6%

Nguồn: Bloomberg

Cơ cấu cổ đông

Lê Vỹ	12.3%
Lê Văn Thảo	7.8%
Lê Văn Lộc	5.8%

Đình Công Luyện

(+84) 978 877 784

Luyen.dinhcong@mbs.com.vn

Trương Thùy Dương

(+84) 942 434 432

Duong.truongthuy@mbs.com.vn

Định giá

Chúng tôi khuyến nghị MUA đối với PTB với giá mục tiêu 69.500 VNĐ/cp (+ 21,9%) theo phương pháp chiết khấu dòng tiền FCFF nhờ dòng tiền hoạt động ổn định.

Bảng 1: Dự phóng kết quả kinh doanh 2020-2023

	Đơn vị	FY19	FY20F	FY21F	FY22F	FY23F
Doanh thu	Tỷ VND	5,549	5,181	6,235	7,538	9,103
EBIT	Tỷ VND	642	537	676	830	1,009
LNST	Tỷ VND	457	344	454	578	724
EPS	VND	9,109	7,078	9,334	11,899	14,891
Tăng trưởng EPS	%	9%	-22%	32%	27%	25%
P/E (x)	Lần	6.0x	7.8x	5.9x	4.6x	3.7x
EV/EBITDA (x)	Lần	3.0x	3.3x	2.7x	2.3x	1.9x
Cổ tức (VND)	VND	3,000	2,300	3,100	3,900	4,900
Tỷ suất cổ tức (%)	%	5%	4%	6%	7%	9%
P/B (x)	Lần	1.5x	1.3x	1.2x	1.0x	0.8x
ROE (%)	%	25%	17%	20%	21%	22%
Nợ/VCSH (%)	%	97%	88%	80%	65%	54%

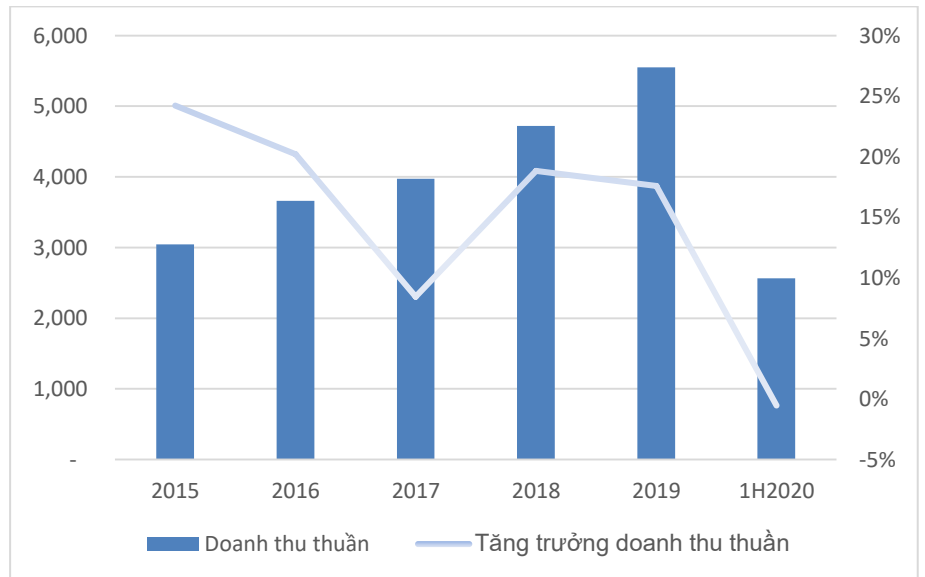
Nguồn: PTB, MBS Research

Lịch sử Công ty

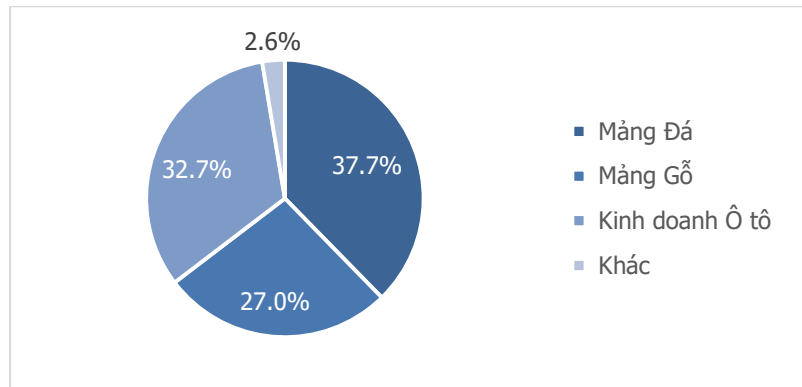
Tóm tắt	
Tên công ty	Công Ty cổ phần Phú Tài
Niêm Yết	HOSE: PTB
Năm thành lập	2004 (cổ phần hóa)
Địa chỉ	Số 278, Đường Nguyễn Thị Định, Tp. Quy Nhơn, Tỉnh Bình Định
Vốn điều lệ	485 tỷ đồng
Hoạt động kinh doanh chính	<ul style="list-style-type: none"> - SXKD các sản phẩm gỗ - SXKD các sản phẩm đá: đá xây dựng, ốp lát - KD và cung cấp dịch vụ xe Toyota
	- Kinh doanh bất động sản

Thành lập từ năm 2004 bắt đầu hoạt động trong lĩnh vực vật liệu xây dựng, cho đến nay Phú Tài đã đạt được nhiều thành tựu nhất định và có mức tăng trưởng tương đối ấn tượng. Trong 5 năm trở lại đây, doanh nghiệp ghi nhận mức tăng trưởng doanh thu trung bình hàng năm khoảng 17.9%, trong đó kinh doanh gỗ và đá vẫn là mảng kinh doanh cốt lõi, đóng góp 65% doanh thu của tập đoàn. Hiện tại, doanh nghiệp đang vận hành một xí nghiệp sản xuất gỗ ở Bình Định và 2 nhà máy ở Đồng Nai với tổng công suất hơn 60,000 m³/năm (chưa bao gồm nhà máy Phù Cát đang trong quá trình xây dựng). Công ty sở hữu 11 mỏ đá với trữ lượng 53.5 triệu tấn và có thể khai thác trong vòng 20-30 năm. Mỗi năm công ty sản xuất khoảng 7 triệu m³ đá sản phẩm. Bên cạnh đó, doanh nghiệp đang sở hữu hai trung tâm phân phối và sửa chữa xe Toyota chính hãng ở Đà Nẵng và Bình Định. Hàng năm, công ty bán khoảng trên 2,000 chiếc. Doanh thu mảng kinh doanh ô tô đóng góp 32.7% tổng doanh thu năm 2019.

Hình 1: Kết quả kinh doanh của Phú Tài trong 5 năm gần nhất

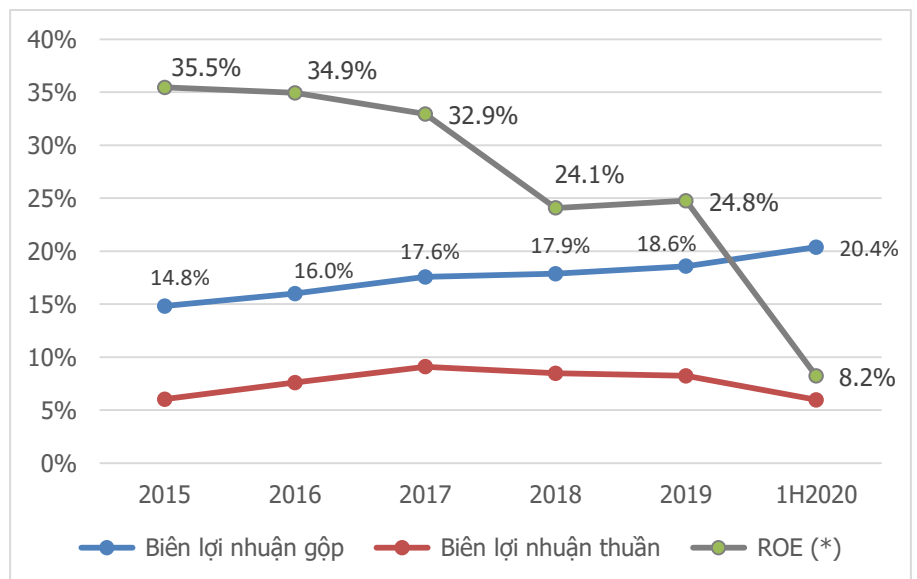


Nguồn: báo cáo kiểm toán PTB

Hình 2: Tỷ trọng doanh thu thuần (2019)

Nguồn: báo cáo thường niên 2019

Biên lợi nhuận gộp của doanh nghiệp được cải thiện hàng năm, đạt 18.6% vào cuối năm 2019 và tăng lên 20.4% trong 6 tháng đầu năm 2020 nhờ biên lợi nhuận gộp được cải thiện. Trong năm 2018, doanh nghiệp thực hiện tăng vốn thông qua chào bán cho cổ đông hiện hữu và phát hành cho cán bộ công nhân viên dẫn đến ROE của doanh nghiệp giảm. Từ năm 2018 đến 2019, doanh nghiệp đầu tư vào nhà máy sản xuất gỗ Phú Cát và dự án bất động sản ở Bình Định. Nhà máy sẽ đi vào hoạt động vào quý 2 năm 2021, dự kiến tăng năng suất sản xuất gỗ lên 30%.

Hình 3: Lợi nhuận doanh nghiệp trong 5 năm gần nhất

Nguồn: MBS research

(*) Số liệu ROE trong 6 tháng 2020 phản ánh kết quả kinh doanh 6 tháng, không bao gồm 6 tháng cuối năm 2019

Phú Tài Residences là dự án bất động sản đầu tiên của doanh nghiệp với giá trị đầu tư khoảng 1,000 tỷ VNĐ. Theo chia sẻ của doanh nghiệp, dự án dự kiến tháng 11 cất nóc và hiện tại đã bán được 35% căn hộ. Ngoài dự án hiện tại, doanh nghiệp chưa có thêm dự án bất động sản nào sẽ triển khai trong thời gian tới.

2020 là một năm khó khăn chung của thế giới nói chung và Việt Nam nói riêng. Tổng doanh thu 6 tháng đầu năm của PTB đạt 2,562 nghìn tỷ đồng, giảm 0.5% so với cùng kỳ. Mảng kinh doanh ô tô chịu ảnh hưởng mạnh nhất bởi dịch Covid-19, do Đà Nẵng trải qua hai lần cách ly xã hội (14 ngày trong đợt 1 và 28 ngày trong đợt 2). Theo doanh nghiệp chia sẻ, năm nay là năm đầu tiên mảng kinh doanh ô tô ghi nhận lỗ hoạt động. Ngược lại, mảng kinh doanh gỗ vẫn hoạt động ổn định và tăng trưởng vượt trội trong năm 2020. Trong 6 tháng đầu năm 2020, doanh thu thuần từ mảng

gỗ đạt gần 1,300 tỷ đồng, tăng 34.5% so với cùng kỳ. Mảng đá cũng duy trì mức tăng trưởng dương, đạt 721 tỷ đồng (+9.6% so với cùng kỳ).

Trong tháng 9/2020, một kho chứa thành phẩm thuộc xí nghiệp Thăng Lợi cháy lớn và tổn thất dự kiến khoảng 90 tỷ. Theo doanh nghiệp chia sẻ, diện tích kho bị cháy vào khoảng 5,700 m² (tổng diện tích cả kho là 85,000 m²). Kho chứa các thành phẩm, bao bì, mút xốp...nên không làm ảnh hưởng đến hoạt động liên tục của công ty và tiến độ giao các đơn hàng đến khách hàng. Hiện công ty đang làm việc với bảo hiểm PTI để đánh giá mức độ tổn thất và xác định số liệu đền bù. Trong thời gian này, công ty phải thuê kho thay thế và dự kiến sẽ bù đắp phần thành phẩm thiếu hụt vào quý 4-2020.

Theo chia sẻ của doanh nghiệp, doanh thu 9 tháng của doanh nghiệp dự kiến đạt hơn 3,900 tỷ VNĐ, trong đó doanh thu mảng gỗ ước đạt hơn 2,000 tỷ VNĐ (khoảng 52% tổng doanh thu), mảng đá ước đạt hơn 1,000 tỷ VNĐ. LNST dự kiến hoàn thành 95% kế hoạch 9T2020.

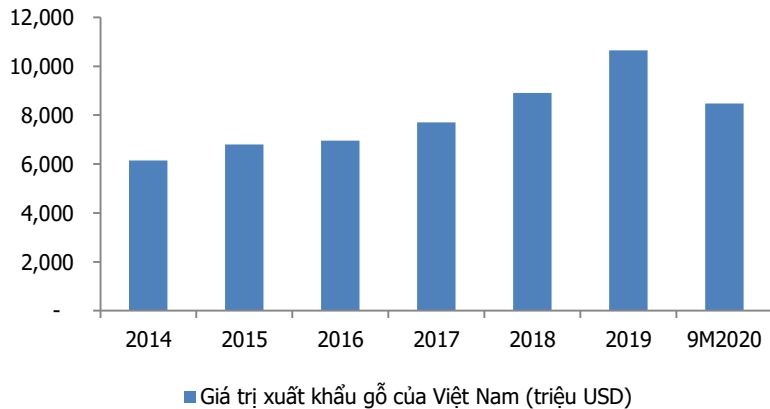
Chúng tôi kỳ vọng doanh thu năm 2021 đạt 6,235 tỷ VNĐ (+20% so với ước tính năm 2020), trong đó mảng gỗ tiếp tục là trụ cột chính, đóng góp 50% tổng doanh thu và đạt trên 3,100 tỷ VNĐ. Mảng đá tự nhiên kỳ vọng duy trì tăng trưởng ổn định, dự kiến mang lại 1,728 tỷ đồng doanh thu. Với việc nhà máy đá thạch anh nhân tạo được đưa vào hoạt động, chúng tôi kỳ vọng mảng này sẽ mang về cho PTB mức doanh thu khoảng 210 tỷ VNĐ. Với việc kiểm soát tình hình dịch bệnh ổn định trong năm 2021, chúng tôi kỳ vọng mảng ô tô và dịch vụ liên quan phục hồi, đạt mức doanh thu khoảng 2,000 tỷ VNĐ. LNTT năm 2021 ước tính đạt 567 tỷ VNĐ, tăng 31.9% so với năm 2020.

Luận điểm đầu tư

Xuất khẩu gỗ được hưởng lợi từ chiến tranh thương mại Mỹ - Trung

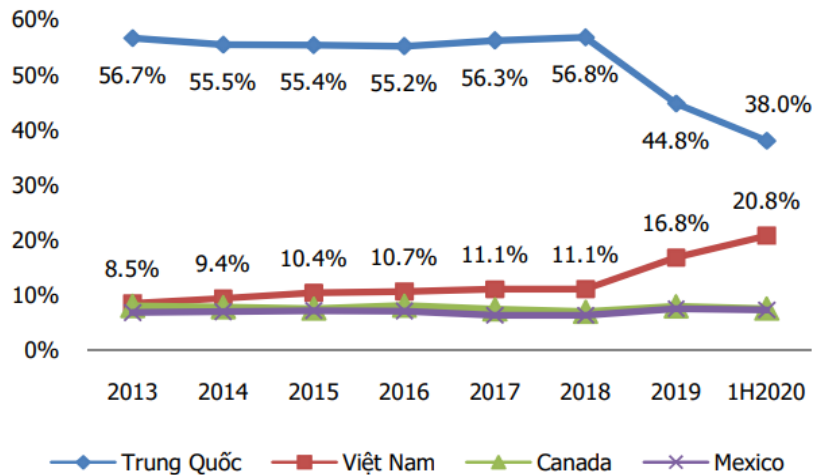
Chiến tranh thương mại Mỹ - Trung đã mang lại cơ hội cho các doanh nghiệp xuất khẩu gỗ khi đơn hàng được chuyển từ Trung Quốc sang các nước khác, đặc biệt là Đông Nam Á. Theo số liệu của Tổng cục Thống kê Việt Nam, giá trị xuất khẩu đồ gỗ trong 9 tháng đầu năm 2020 đạt trên 8,478 tỷ USD, tăng 12,4% so với cùng kỳ. VNForest ước tính tổng giá trị xuất khẩu gỗ trong năm 2020 sẽ đạt kỷ lục 12,5 tỷ USD.

Hình 4: Giá trị xuất khẩu gỗ của Việt Nam



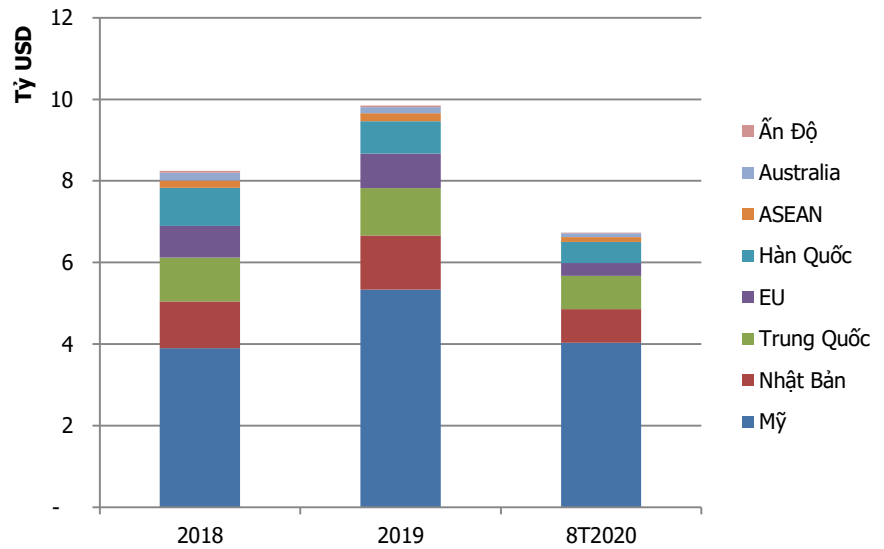
Nguồn: Tổng cục thống kê Việt Nam

Hình 5: Nhập khẩu đồ nội thất sang Mỹ theo quốc gia



Nguồn: Tổng cục Hải quan, Cục QLTMQT Hoa Kỳ

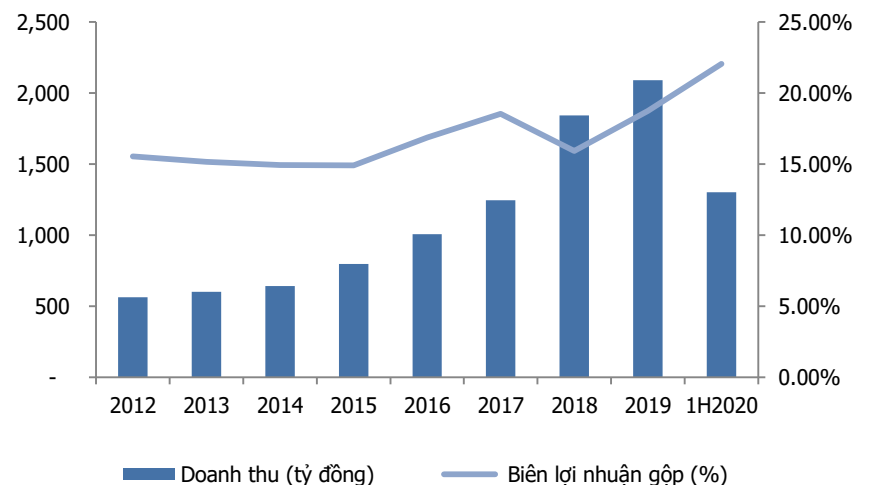
Từ 1/8/2020, hiệp định EVFTA bắt đầu có hiệu lực với 83% các loại thuế trên sản phẩm gỗ được xóa bỏ ngay lập tức và 17% còn lại được dự kiến được xóa bỏ trong 5 năm. Tuy nhiên, chúng tôi đánh giá việc giảm thuế không thật sự có tác động lớn vì thống kê hiện tại đã có khoảng gần 90% tổng số kim ngạch xuất khẩu sang EU đang ở mức 0% trước khi EVFTA có hiệu lực. Hiệp định EVFTA dự kiến giúp xóa bỏ các rào cản trong hoạt động sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp và thúc đẩy việc quảng bá, mở rộng thị trường cho các mặt hàng gỗ Việt Nam trong tương lai.

Hình 6: Giá trị xuất khẩu gỗ của Việt Nam theo quốc gia

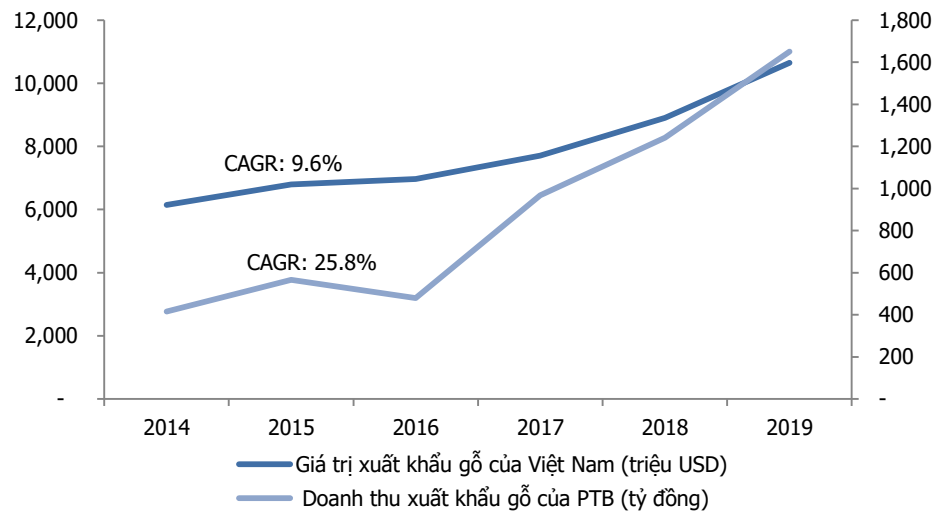
Nguồn: tổng cục thống kê Việt Nam

Trong 8 tháng đầu năm, tổng giá trị xuất khẩu gỗ của Việt Nam đạt 6,732 triệu USD, trong đó xuất khẩu đi Mỹ đạt 4,035 triệu USD. Tỷ trọng giá trị xuất khẩu gỗ sang Mỹ tăng dần từng năm, từ 47.3% năm 2018 lên 59.9% năm 2020. Trong khi đó, tỷ trọng xuất khẩu gỗ đi EU đạt 308.6 triệu USD, chiếm 4.6% tổng giá trị xuất khẩu tháng 8 (giảm từ 8.6% trong năm 2019).

Theo Sở Công Thương Việt Nam, PTB là một trong 9 doanh nghiệp xuất khẩu gỗ lớn nhất và đáng tin cậy nhất tại Việt Nam. Trong 6T2020, PTB ghi nhận doanh thu mảng gỗ đạt 1,300 tỷ đồng, tăng 34% so với 6T2019. Trong giai đoạn 2014-2019, doanh thu từ xuất khẩu gỗ đạt CAGR 25,8% trong khi giá trị xuất khẩu gỗ của Việt Nam đạt 9,6%. Cùng với công suất bổ sung từ nhà máy gỗ mới, chúng tôi dự báo doanh thu từ mảng này sẽ tăng trưởng 30% mỗi năm trong giai đoạn 2022-2025.

Hình 7: Doanh thu và biên lợi nhuận gộp mảng gỗ của PTB

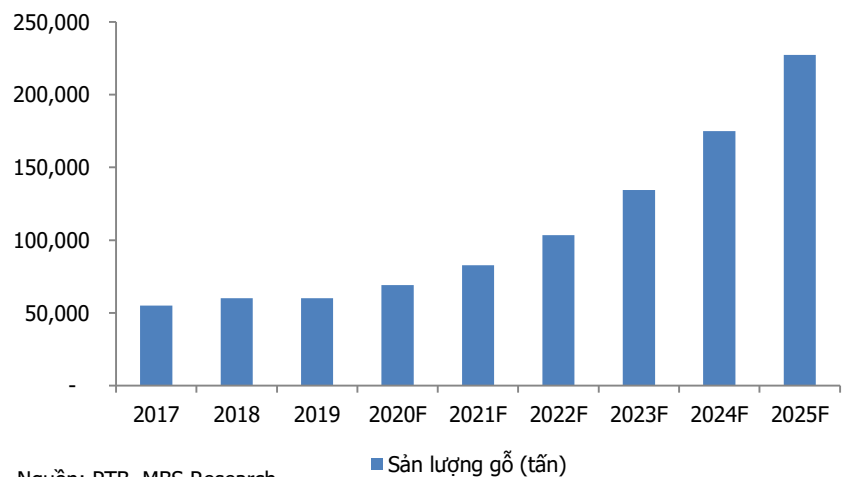
Nguồn: PTB, MBS Research

Hình 8: Giá trị xuất khẩu gỗ của Việt Nam và PTB

Nguồn: PTB, Tổng cục thống kê Việt Nam

Nâng cao năng lực sản xuất gỗ với việc vận hành nhà máy Phù Cát

Để đáp ứng nhu cầu mở rộng kinh doanh, PTB đã đầu tư thêm nhà máy gỗ mới tại Phù Cát, Bình Định. Tổng vốn đầu tư giai đoạn 1 của Phú Cát ước tính lên tới 182 tỷ đồng. Hiện tại giai đoạn 1 đang được khai thác 80% công suất và dự kiến sẽ đạt tối đa công suất trong năm 2020. Giai đoạn 2 dự kiến sẽ được xây dựng trong năm 2020 và đưa vào vận hành năm 2021. Với việc hoàn thành nhà máy gỗ Phù Cát, chúng tôi kỳ vọng doanh thu mảng gỗ sẽ đạt mức tăng trưởng 30%/năm trong giai đoạn 2022-2025 với biên lợi nhuận gộp khoảng 19%.

Hình 9: Dự phóng sản lượng gỗ 2020-2025

Nguồn: PTB, MBS Research

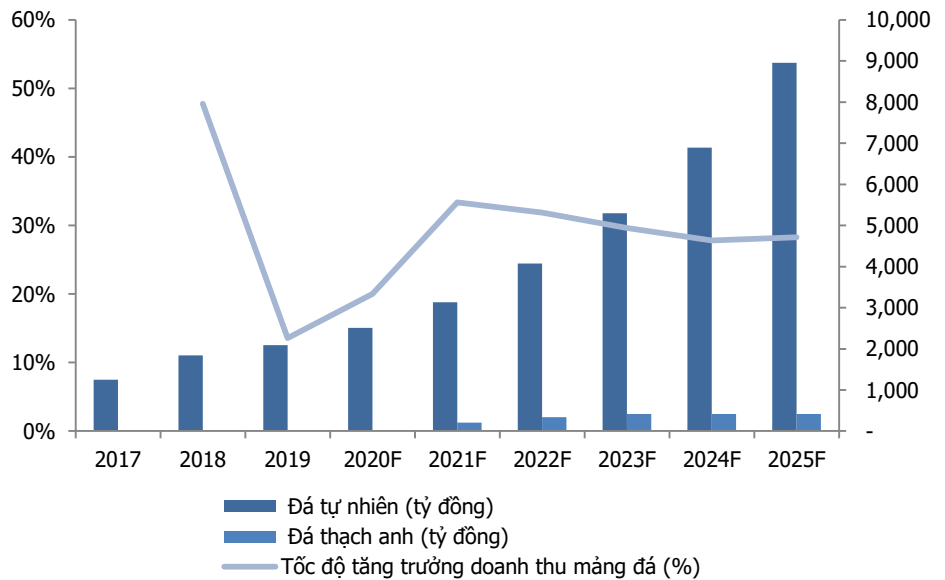
Vận hành nhà máy đá thạch anh mới để duy trì tăng trưởng mảng đá

Hiện tại, PTB đã sở hữu hơn 11 mỏ đá với tổng trữ lượng 53,5 triệu m³ và thời gian khai thác dự kiến từ 20-30 năm. Công suất hiện tại khoảng 7 triệu m³/năm, do đó nguồn nguyên liệu cung cấp cho mảng đá tự nhiên sẽ được đảm bảo trong dài hạn. Chúng tôi dự báo doanh thu từ đá tự nhiên sẽ tăng trưởng 10%/năm trong giai đoạn 2021-2025.

Với ý định đa dạng hóa danh mục sản phẩm và đón đầu xu hướng dịch chuyển ra khỏi thị trường Trung Quốc, PTB đã đầu tư nhà máy mới tại Đồng Nai chuyên sản xuất đá nhân tạo thạch anh công suất 450.000 m³/năm. PTB tập trung sản xuất các loại đá thạch anh có mức giá tầm trung với chi phí đầu tư ban đầu hợp lý và đầu ra ổn định. Các sản phẩm đá thạch anh chủ yếu được xuất khẩu sang Mỹ nhờ sự dịch chuyển đơn hàng ra khỏi các nhà sản xuất Trung Quốc. Giai đoạn 2 của nhà máy dự kiến hoàn thành và đi vào công suất cuối năm 2021, đạt công suất tối đa trong vòng 2-3 năm và dự kiến đạt doanh thu 420 tỷ đồng/năm khi đạt công suất tối đa.

Chúng tôi kỳ vọng tỷ suất lợi nhuận gộp của sản phẩm đá thạch anh mới sẽ đạt 30% tương đương với tỷ suất lợi nhuận gộp của đá tự nhiên hiện có.

Hình 10: Doanh thu mảng đá của PTB



Nguồn: PTB, MBS Research

Phú Tài Residences dự kiến bàn giao vào năm 2021

Phú Tài Residences là dự án bất động sản đầu tiên của PTB. Dự án sẽ cung cấp ra thị trường 634 căn hộ nhằm đón đầu nhu cầu gia tăng tại Quy Nhơn. Được khởi công xây dựng từ năm 2019, Phú Tài Residences dự kiến sẽ cất nóc vào tháng 11/2020 và bắt đầu bàn giao nhà đến khách hàng từ năm 2021. Hiện tại, 35% căn hộ đã được bán và PTB dự kiến tất cả các căn hộ sẽ được bán vào năm 2022. Giá trung bình từ 25-35 triệu đồng/m² tương đương với các dự án khác tại TP Quy Nhơn như I-Tower (32-46 triệu đồng/m²), Grand Center (38 triệu đồng/m²)... Chúng tôi dự phóng dự án sẽ gia tăng giá trị của PTB thêm 191 tỷ đồng.

Bảng 3: Thông tin dự án Phú Tài Residences

Phú Tài Residences	Số căn hộ	Giá trị
Căn hộ 1 phòng ngủ	60	81,660
Căn hộ 2 phòng ngủ	414	776,250
Căn hộ 3 phòng ngủ	148	353,720
Trung tâm thương mại	12	41,580
Dự phóng doanh thu		1,253,210
Chi phí xây dựng		(876,435)
Lãi gộp		376,775
Chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp		(125,321)
Lãi ròng		251,454
RNAV		191,641

Nguồn: PTB, MBS Research

Bảng 4: Các dự án bất động sản khác ở Quy Nhơn

Tên dự án	Số căn hộ	Giá (Triệu đồng/m ²)	Thời gian bàn giao
Grand Center	846	38	3Q2022
I-Tower Quy Nhơn	993	30-33	3Q2021
EcoLife Riverside Quy Nhơn	694	17-20	4Q/2021
Thinh Phat Tower	193	N/A	1Q/2020
Altara Residences	495	32	N/A
TMS Luxury Hotel & Residence	736	30	4Q/2019

Khuyến nghị và định giá

Chúng tôi khuyến nghị MUA đối với PTB với giá mục tiêu 69.500 đồng/cổ phiếu (tăng 21,9%) theo phương pháp chiết khấu dòng tiền FCFF (DCF). Bên cạnh các dự phóng về ngành gỗ và ngành đá nêu trên, chúng tôi dự phóng các tiêu chí khác như sau:

- Mảng kinh doanh và phân phối ô tô duy trì tốc độ tăng trưởng 5% hàng năm trong giai đoạn 2021-2025 sau khi giảm mạnh 45% vào năm 2020 do nhu cầu giảm sâu. PTB đã duy trì mảng này nhờ nhanh chóng cung cấp dòng tiền ổn định cho hoạt động kinh doanh;
- Dịch vụ liên quan đến kinh doanh và phân phối ô tô có tốc độ tăng trưởng 10% trong giai đoạn 2021-2025 sau khi giảm 30% vào năm 2020;
- Chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp giữ ổn định ở mức 9-9,5% trong giai đoạn 2020-2025;
- Chúng tôi kỳ vọng rằng PTB sẽ chia khoảng 33% thu nhập ròng cho cổ tức và tăng vốn.

Định giá

Đơn vị: Tỷ đồng	FY20F	FY21F	FY22F	FY23F	FY24F	FY25F
EBIT-DT tài chính	523	661	816	994	1,195	1,448
Trừ: Thuế TNDN	(86)	(113)	(145)	(181)	(222)	(275)
Cộng: Khấu hao + Phân phối LTTM	222	261	289	317	345	373
Trừ: Chi tiêu vốn	(355)	(355)	(355)	(355)	(355)	(355)
Thay đổi vốn lưu động	73	(223)	(206)	(465)	(497)	(624)
FCFF	377	230	399	310	466	568
% Nợ	46.9%	44.5%	39.2%	35.0%	28.9%	21.9%
% VCSH	53.1%	55.5%	60.8%	65.0%	71.1%	78.1%
WACC	14.5%	14.8%	15.3%	15.7%	16.2%	16.9%

Financial Summary

BÁO CÁO KQKD (TỶ VND)	FY19	FY20F	FY21F	FY22F
Doanh thu	5,549	5,181	6,235	7,538
Giá vốn hàng bán	(4,518)	(4,181)	(5,003)	(6,034)
Lợi nhuận gộp	1,031	999	1,232	1,504
Doanh thu tài chính	16	14	15	14
Chi phí tài chính	(97)	(117)	(120)	(121)
Chi phí bán hàng	(224)	(259)	(312)	(377)
Chi phí QLDN	(185)	(207)	(281)	(339)
Lợi nhuận trước thuế	550	430	535	682
Lợi nhuận sau thuế	457	344	428	546
Bảng CĐKT (TỶ VND)	FY19	FY20F	FY21F	FY22F
Tài sản ngắn hạn	2,441	2,214	2,566	2,835
I. Tiền và các khoản tương đương tiền	127	104	125	151
II. Đầu tư tài chính ngắn hạn	50	50	50	50
III. Các khoản phải thu ngắn hạn	739	747	901	958
IV. Hàng tồn kho	1,322	1,146	1,302	1,488
V. Tài sản ngắn hạn khác	203	167	189	188
Tài sản dài hạn	1,888	2,157	2,242	2,302
II. Tài sản cố định	1,480	1,894	1,985	2,048
1. Tài sản cố định hữu hình	1,450	1,862	1,951	2,012
2. Tài sản cố định vô hình	30	32	34	36
IV. Xây dựng cơ bản dở dang	158	3	-	-
V. Đầu tư tài chính dài hạn	5	10	10	10
VI. Tài sản dài hạn khác	226	231	228	225
TỔNG CỘNG TÀI SẢN	4,329	4,371	4,808	5,137
Nợ phải trả	2,483	2,350	2,540	2,509
I. Nợ ngắn hạn	2,203	2,037	2,245	2,226
1. Phải trả ngắn hạn	684	558	662	693
2. Vay ngắn hạn	1,519	1,479	1,583	1,533
II. Nợ dài hạn	280	313	295	283
1. Phải trả dài hạn	9	5	5	5
1. Vay dài hạn	271	308	290	277
Vốn chủ sở hữu	1,846	2,020	2,269	2,628
TỔNG CỘNG NGUỒN VỐN	4,329	4,370	4,809	5,136

Nguồn: MBS Research

Tỷ số tài chính	FY19	FY20F	FY21F	FY22F
Định giá				
EPS (VND)	9,109	7,078	8,806	11,228
BVPS (VND)	37,974	41,566	46,679	54,070
P/E	6.0x	7.8x	6.3x	4.9x
P/B	1.5x	1.3x	1.2x	1.0x
Khả năng sinh lợi				
Biên lợi nhuận gộp	19%	19%	20%	20%
Biên lợi nhuận EBITDA	15%	15%	15%	14%
Biên lợi nhuận ròng	8%	7%	7%	7%
ROE	26%	18%	20%	22%
ROA	12%	8%	9%	11%
Tỷ lệ tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu	18%	-7%	20%	21%
Tăng trưởng LNTT	16%	-22%	24%	28%
Tăng trưởng LNST	14%	-25%	24%	28%
Tăng trưởng EPS	9%	-22%	24%	28%
Tăng trưởng Tổng Tài sản	27%	1%	10%	7%
Tăng trưởng VCSH	11%	9%	12%	16%
Tỷ số thanh khoản và khả năng trả nợ				
Tỷ số thanh toán hiện hành	1.11	1.09	1.14	1.27
Tỷ số thanh toán nhanh	0.51	0.52	0.56	0.61
Nợ/Tổng Tài sản	0.41	0.41	0.39	0.35
Nợ/VCSH	0.97	0.88	0.83	0.69
Tỷ số hiệu quả hoạt động				
Vòng quay khoản phải thu	8.11	8.11	9.13	9.13
Số ngày thu tiền bình quân	45	45	40	40
Vòng quay HTK	3.65	3.84	4.06	4.06
Số ngày tồn kho bình quân	100	95	90	90
Vòng quay khoản phải trả	12.17	12.17	14.60	18.25
Số ngày trả tiền bình quân	30	30	25	20

Liên hệ: Trung tâm nghiên cứu

Trưởng nhóm bộ phận nghiên cứu ngành và cổ phiếu

Trương Thùy Dương

(Duong.TruongThuy@mbs.com.vn – Tel: 0942434432)

Hoá chất, dầu khí

Chu Thế Huỳnh

(Huynh.ChuThe@mbs.com.vn – Tel: 0919336595)

Vật liệu xây dựng, bất động sản

Nguyễn Bảo Trung

(Trung.NguyenBao@mbs.com.vn – Tel: 0988739505)

Nhựa, Tiêu dùng bán lẻ

Đình Công Luyện

(Luyen.DinhCong@mbs.com.vn – Tel: 0978877784)

Dệt may

Phạm Thị Phương Anh

(Anh1.PhamThiPhuong@mbs.com.vn – Tel: 0886721196)

Ngân hàng

Le Khánh Tùng

(Tung.LeKhanh@mbs.com.vn – Tel: 0335699989)

Tiêu dùng, Bán lẻ, Công nghệ

Trần Minh Phương

(Phuong.TranMinh@mbs.com.vn – Tel: 0869083297)

Hàng Không

Phạm Thu Yến

(Yen.PhamThu@mbs.com.vn – Tel: 0376965910)

Năng lượng

Nguyễn Quốc Trung

(trung.nguyenquoc@mbs.com.vn – Tel: 0352253024)

Hệ Thống Khuyến Nghị: Hệ thống khuyến nghị của MBS được xây dựng dựa trên mức chênh lệch của giá mục tiêu 12 tháng và giá cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm đánh giá

Xếp hạng	Khi (giá mục tiêu – giá hiện tại)/giá hiện tại
MUA	$\geq 15\%$
TRUNG LẬP (GIỮ)	Từ -15% đến $+15\%$
BÁN	$\leq -15\%$

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB), Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 5 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm không ngừng phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam cung cấp các dịch vụ bao gồm: môi giới, nghiên cứu và tư vấn đầu tư, nghiệp vụ ngân hàng đầu tư và các nghiệp vụ thị trường vốn.

Mạng lưới chi nhánh và các phòng giao dịch của MBS đã được mở rộng và hoạt động có hiệu quả tại nhiều thành phố trọng điểm như Hà Nội, TP, HCM, Hải Phòng và các vùng chiến lược khác, Khách hàng của MBS bao gồm các nhà đầu tư cá nhân và tổ chức, các tổ chức tài chính và doanh nghiệp, Là thành viên Tập đoàn MB bao gồm các công ty thành viên như: Công ty CP Quản lý Quỹ đầu tư MB (MB Capital), Công ty CP Địa ốc MB (MB Land), Công ty Quản lý nợ và Khai thác tài sản MB (AMC), Công ty CP Việt R.E.M.A.X (VIET R.E.M), Công ty Tài chính TNHH MB Shinsei (MS Finance). MBS có nguồn lực lớn về con người, tài chính và công nghệ để có thể cung cấp cho Khách hàng các sản phẩm và dịch vụ phù hợp mà rất ít các công ty chứng khoán khác có thể cung cấp.

MBS tự hào được nhìn nhận là:

- Công ty môi giới hàng đầu, đứng đầu thị phần môi giới từ năm 2009.
- Công ty nghiên cứu có tiếng nói trên thị trường với đội ngũ chuyên gia phân tích có kinh nghiệm, cung cấp các sản phẩm nghiên cứu về kinh tế và thị trường chứng khoán.
- Nhà cung cấp đáng tin cậy các dịch vụ về nghiệp vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty quy mô vừa.

MBS HỘ SỞ

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

ĐT: + 84 4 3726 2600 - Fax: +84 3726 2601

Webiste: www.mbs.com.vn

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền năm 2020 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.