

Ngành Vật liệu xây dựng

Báo cáo cập nhật

Tháng 02, 2016

Khuyến nghị **OUTPERFORM**

Giá kỳ vọng (VNĐ/CP) **83.900**

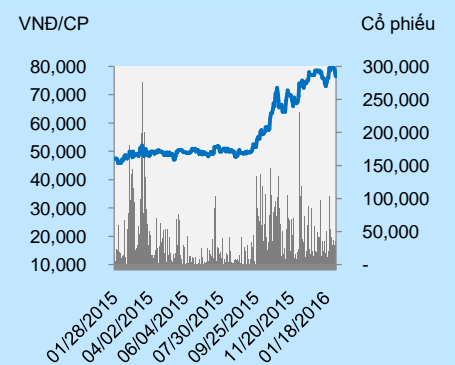
Giá thị trường (01/02/2016) **76.500**

Lợi nhuận kỳ vọng **9,7%**

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	45.800-80.000
Vốn hóa	1.102 Tỷ VNĐ
SL cổ phiếu lưu hành	14.400.634
KLGD bình quân 10 ngày	37.360
Sở hữu nước ngoài	7,4%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	2.000 VNĐ/CP
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	2,6%
Beta	0,8

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
PTB	61,1%	-1,9%	16,8%	53,0%
VN-Index	-7,4%	-5,2%	-11,5%	-8,2%

Chuyên viên phân tích

Ngô Thị Kim Thanh

(84 8) 3914 6888 ext: 157

Ngokim.thanh@baoviet.com.vn

CTCP Phú Tài

Mã giao dịch: PTB

Reuters: PTB.HM

Bloomberg: PTB VN

Mua lại cổ phần công ty Vina G7 – Mở rộng sản xuất gỗ nội thất

Theo thông tin công bố ngày 27/1/2016, CTCP Phú Tài đã mua lại cổ phần của công ty Vina G7 với tổng giá trị đầu tư 27.3 tỷ đồng, tương đương 75% phần vốn góp từ Vinacam. BVSC đánh giá hoạt động mua lại này sẽ có tác động tích cực đến việc sản xuất sản phẩm gỗ nội thất của PTB, trong đó:

Mở rộng công suất sản xuất gỗ nội thất. Với thế mạnh là sản xuất các mặt hàng nội thất, CTCP Vina G7 có công suất 200 container/ tháng trên mặt bằng 30.000m2, sẽ có thể hỗ trợ cho PTB phát triển tăng tỷ trọng gỗ nội thất từ mức 40% lên 60%. Công suất hiện tại của nhà máy Thắng Lợi tại Bình Định là 120 container/ tháng và nhà máy Đồng Nai là 30 container/tháng .

Tận dụng khách hàng từ Vina G7. Khách hàng chủ yếu của Vina G7 có 35% là Nhật Bản và 65% đến từ Châu Âu. PTB có thể tận dụng để mở rộng hệ thống khách hàng. Bên cạnh đó, PTB sẽ tiến hành tái cơ cấu Vina G7, đưa về các đơn hàng giá trị cao hơn từ các sản phẩm gỗ với nguồn gốc từ gỗ thông, gỗ trầm và các nguyên liệu nhập khẩu... so với hiện tại chủ yếu chỉ làm hàng từ nguyên liệu gỗ cao su.

Thông tin về công ty cổ phần Vina G7

Tên công ty	CTCP Vina G7
Vị trí	Đồng Nai
Lĩnh vực kinh doanh	Sản phẩm gỗ nội thất: Giường, tủ, kệ...
Quy mô	4 Nhà xưởng và 1 Tổng kho: trên 30.000m2
Công suất	200 container/ tháng
Doanh thu 2015	161 tỷ đồng

Triển vọng năm 2016 – Tăng trưởng tích cực hoạt động sản xuất đá và xe hơi

Dự báo sản lượng tiêu thụ đá granite tăng 20% trong năm 2016. Nhờ thị trường xây dựng các dự án bất động sản, dân dụng và hạ tầng tiếp tục phục hồi. Đồng thời PTB cũng gia tăng tỷ lệ các sản phẩm đá giá trị cao và mở rộng nhà máy Đồng Nai... Tổng sản lượng tiêu thụ ước đạt 2,09 triệu m3.

Mở rộng nhà máy gỗ Thắng Lợi đang hoạt động tối đa công suất. PTB mở rộng nhà máy chế biến gỗ Thắng Lợi đang hoạt động tối đa công suất, tăng thêm 10% công suất hiện hữu, khoảng 120- 150m3/ tháng – tương đương khoảng 10 container/tháng. Với dự ước giá bán tăng 2% trong năm 2016 và nhà máy tiếp tục hoạt động tối đa công suất, doanh thu hoạt động sản xuất gỗ ước đạt 901 tỷ đồng trong năm 2016.

Hoạt động kinh doanh ô tô Toyota tiếp tục tăng trưởng 24% nhờ nhu cầu tiêu thụ xe hơi tăng cao. Theo dự báo của VAMA nhu cầu tiêu thụ xe hơi trong năm 2016 sẽ tăng 25%, tạo điều kiện thuận lợi cho hoạt động kinh doanh ô tô của PTB. Doanh thu dự kiến năm 2016 đạt 1.389 tỷ đồng tăng 20% so với cùng kỳ.

Rủi ro cạnh tranh gay gắt với sản phẩm đá Trung Quốc và tăng thuế tài nguyên. Chúng tôi đánh giá các sản phẩm đá granite của PTB tiếp tục cạnh tranh với các sản phẩm Trung Quốc về mẫu mã và giá cả. Tuy nhiên, PTB có lợi thế về chất lượng và nguồn khách hàng ổn định có thể giúp duy trì vị thế hiện tại. Đồng thời, thuế tài nguyên đối với sản phẩm đá granite sẽ tăng từ 10% lên 15% áp dụng vào 1/7/2016, sẽ ảnh hưởng làm tăng chi phí khai thác đối với đá granite và giảm biên lợi nhuận của PTB trong nửa cuối năm khi khả năng chuyển giá cho người tiêu dùng không cao trong bối cảnh cạnh tranh gay gắt.

Dự báo kết quả kinh doanh năm 2016

	2012	2013	2014	2015F	2016F
Doanh thu	1.738.515	2.144.258	2.456.402	2.903.120	3.363.933
Sản phẩm đá	377.266	445.576	612.783	815.642	939.888
Sản phẩm gỗ	562.759	599.676	640.666	818.425	901.577
Kinh doanh ô tô	727.254	1.017.542	1.112.672	1.157.578	1.389.094
Dịch vụ sửa chữa	70.179	77.429	88.128	109.279	131.134
Khác	1.057	4.035	2.153	2.196	2.240
Lợi nhuận gộp	218.434	275.093	323.036	411.301	469.892
LNST	70.548	101.586	121.119	160.362	191.727
ROE	36.9%	42.4%	39.2%	38.8%	31.9%
ROA	10.3%	12.2%	12.0%	14.1%	14.6%
Doanh thu	1.738.515	2.144.258	2.456.402	2.903.120	3.363.933

Nhận định – Khuyến nghị

Việc mua cổ phần chi phối tại Vina G7 có thể giúp PTB mở rộng hoạt động sản xuất gỗ nội thất và tận dụng nguồn khách hàng hiện có. Tuy nhiên cần 1-2 năm nữa để công ty tái cơ cấu lại hoạt động của Vina G7. Trong năm 2016, triển vọng tăng trưởng từ đá xây dựng và kinh doanh Toyota giúp hoạt động của PTB tiếp tục tăng trưởng tích cực.

Kể từ đầu tháng 12/2015 đến cuối tháng 1/2016, giá cổ phiếu PTB đã có mức tăng hơn 14%, lên gần mức giá mục tiêu của BVSC theo phương pháp định giá FCFF kết hợp với phương pháp so sánh P/E tại 83.900 đồng/CP. Do đó, BVSC chuyển khuyến nghị **OUTPERFORM** trong báo cáo cập nhật vào tháng 1/2016 thành **NEUTRAL**. Tuy nhiên, với 1 công ty đầu ngành trong sản xuất đá granite tự nhiên và triển vọng tăng trưởng trong năm 2016, nhà đầu tư có thể xem xét đầu tư ở vùng giá 68.000 - 70.000 đồng/CP.

THÔNG TIN SỞ HỮU

Sở hữu nhà nước	0%
Sở hữu nước ngoài	7,4%
Sở hữu khác	92,6%

CÔNG ĐỒNG LỚN

Lê Vỹ	9,07%
Lê Văn Thảo	7,69%
Lê Văn Lộc	5,65%
Nguyễn Sỹ Hòe	5,47%

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH DỰ BÁO
Kết quả kinh doanh

Đơn vị (tỷ VND)	2012	2013	2014	2015F
Doanh thu	1.739	2.144	2.452	2.903
Giá vốn	1.520	1.869	2.129	2.491
Lợi nhuận gộp	218	275	323	411
Doanh thu tài chính	6	4	4	13
Chi phí tài chính	32	24	30	28
Lợi nhuận sau thuế	67	92	111	166

Bảng cân đối kế toán

Đơn vị (tỷ VND)	2012	2013	2014	2015F
Tiền & khoản tương đương tiền	99	101	127	174
Các khoản phải thu ngắn hạn	212	192	275	325
Hàng tồn kho	207	317	325	380
Tài sản cố định hữu hình	193	266	321	336
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	-	-	-	0
Tổng tài sản	743	920	1.091	1.274
Nợ ngắn hạn	361	431	507	471
Nợ dài hạn	18	37	36	53
Vốn chủ sở hữu	202	277	341	515
Tổng nguồn vốn	743	920	1.091	1.174

Chỉ số tài chính

Chỉ tiêu	2012	2013	2014	2015F
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu (%)	-2,6%	23,3%	14,4%	18,4%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	19,7%	36,8%	20,9%	3%
Chỉ tiêu sinh lời				
Lợi nhuận gộp biên (%)	12,6%	12,8%	13,2%	14,2%
Lợi nhuận thuần biên (%)	3,9%	4,3%	4,5%	5,7%
ROA (%)	9,9%	11,1%	11,1%	14,1%
ROE (%)	35,2%	38,5%	36,1%	38,8%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn				
Tổng nợ/Tổng tài sản (%)	0,72	0,69	0,68	60%
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	2,63	2,28	2,16	1,47
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	5.619	7.685	9.291	11.543
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	16.859	23.079	28.414	35.800

THUYẾT MINH BÁO CÁO

Giá kỳ vọng. Là mức đánh giá của chuyên viên dựa trên phân tích hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp, các yếu tố về tiềm năng, triển vọng phát triển, các rủi ro mà doanh nghiệp có thể gặp phải để xác định giá trị hợp lý cổ phiếu của doanh nghiệp đó. Phương pháp sử dụng để xác định giá trị kỳ vọng là các phương pháp được sử dụng rộng rãi như: phương pháp chiết khấu dòng tiền (FCFE, FCFF, DDM); phương pháp định giá dựa vào tài sản NAV; phương pháp so sánh ngang dựa trên các chỉ số (P/E, P/B, EV/EBIT, EV/EBITDA,..). Việc áp dụng phương pháp nào tùy thuộc vào từng ngành, doanh nghiệp, tính chất của cổ phiếu. Ngoài ra, tâm lý thị trường cũng có thể ảnh hưởng tới việc xác định giá mục tiêu của cổ phiếu.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA BVSC

Hệ thống khuyến nghị của BVSC được xây dựng trên cơ sở mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt tới giá kỳ vọng, có 5 mức khuyến nghị được BVSC sử dụng tương ứng với các mức chênh lệch có độ lớn từ thấp đến cao. Lưu ý là các khuyến nghị đầu tư có thể sẽ thay đổi vào mỗi cuối quý sau khi BVSC thực hiện đánh giá lại doanh nghiệp.

Các mức khuyến nghị	
Khuyến nghị	Định nghĩa
OUTPERFORM	Giá thị trường thấp hơn giá kỳ vọng trên 15%
NEUTRAL	Giá thị trường thấp hơn giá kỳ vọng 0% - 15%
UNDERPERFORM	Giá kỳ vọng thấp hơn giá thị trường



KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này đã được xem xét cẩn trọng và được cho là đáng tin cậy nhất, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt (BVSC) không đảm bảo tuyệt đối tính chính xác và đầy đủ của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định, đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích tại thời điểm viết báo cáo và có thể thay đổi bất cứ lúc nào. Do đó, chúng tôi không có trách nhiệm phải thông báo cho nhà đầu tư.

Báo cáo chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin mà không hàm ý chào bán, lôi kéo, khuyên người đọc mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn thông tin tham khảo.

BVSC có thể có những hoạt động hợp tác kinh doanh, tham gia đầu tư hoặc thực hiện các nghiệp vụ ngân hàng đầu tư với đối tượng được đề cập đến trong báo cáo này. Người đọc cần lưu ý rằng BVSC có thể có những xung đột lợi ích đối với các nhà đầu tư khi thực hiện báo cáo phân tích này.

BỘ PHẬN PHÂN TÍCH VÀ TƯ VẤN ĐẦU TƯ

Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính: 8 Lê Thái Tổ, quận Hoàn Kiếm, Hà Nội

Tel: (84 4) 3 928 8080 Fax: (8 44) 3 928 9888

Chi nhánh: Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM

Tel: (84 8) 3 914 6888 Fax: (84 8) 3 914 7999