

**Công ty Cổ phần Phú Tài (HOSE: PTB)**

Ngành	Nguyên vật liệu
<b>KHUYẾN NGHỊ</b>	<b>MUA</b>
Giá mục tiêu	141,400
Giá hiện tại	112,900
Upside	25.24%

Ngày 11/03/2022

**KỶ VỌNG TIẾP TỤC TĂNG TRƯỞNG MẠNH MẼ TRONG NĂM 2022**

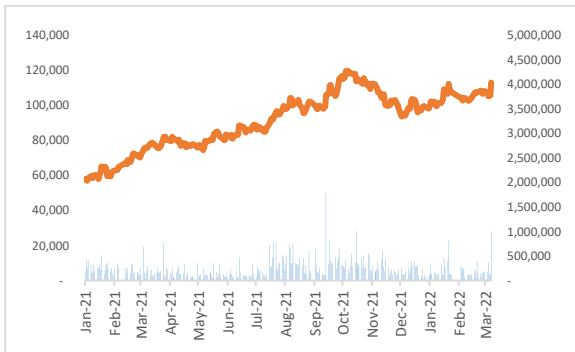
**Kết quả kinh doanh 2021 ấn tượng nhờ mảng kinh doanh gỗ tăng trưởng tích cực.** Doanh thu thuần trong năm 2021 đạt 6,490 tỷ đồng, tương ứng đạt 92.71% kế hoạch năm. Lợi nhuận sau thuế đạt 526 tỷ đồng, hoàn thành 100.3% kế hoạch lợi nhuận sau thuế năm. Trong đó, mảng kinh doanh chính của Phú Tài là gỗ mang về 3,431 tỷ đồng tăng 13.7% so với cùng kỳ năm ngoái; Doanh thu từ mảng đại lý ô tô và đá vẫn tiếp tục duy trì ở mức ổn định.

**CƠ HỘI ĐẦU TƯ**

Chúng tôi dự phóng doanh thu năm 2022 của PTB đạt 7,690 tỷ đồng tương ứng với mức tăng trưởng 18.49% so với năm trước, lợi nhuận sau thuế tại công ty mẹ đạt 623 tỷ đồng, ứng vs mức tăng trưởng 18.44%; dựa trên các giả định sau đây:

**Sản xuất gỗ dự kiến tiếp tục tăng trưởng trong năm 2022 nhờ nhu cầu tiêu thụ gỗ từ Mỹ.** (i) Hưởng lợi từ chiến tranh thương mại Mỹ - Trung. Các nhà sản xuất gỗ Việt Nam được hưởng lợi nhờ sự dịch chuyển đơn hàng của khách hàng Mỹ ra khỏi Trung Quốc. (ii) Nhu cầu tiêu thụ tại thị trường Mỹ tiếp tục tăng trưởng tích cực sau khi có kết quả từ bộ thương mại Mỹ kết luận không áp dụng thuế chống bán phá giá lên các mặt hàng gỗ Việt Nam, qua đó tăng cạnh tranh với các sản phẩm gỗ Trung Quốc hiện đang có mức áp thuế 25-28% (iii) Giấy phép xây dựng ở Hoa Kỳ (tháng 1) đã tăng 9.8% so với tháng trước đó đẩy tỷ lệ hàng năm được điều chỉnh theo mùa là 1.885 triệu lượt vào tháng 12 năm 2021. Đây là mức cao nhất kể từ tháng 5 năm 2006, so với con số ban đầu là 1.873 triệu lượt. (iv) Phú Tài sở hữu chứng nhận chứng chỉ FSC – tiêu chuẩn được hai thị trường châu Âu và Mỹ tin dùng khi biết nguồn gốc xuất xứ của sản phẩm gỗ.

Một số chỉ tiêu chính	2021	2022F
<b>Doanh thu (tỷ VND)</b>	<b>6,490</b>	<b>7,690</b>
LN gộp (tỷ VND)	1,453	1,721
EBIT (tỷ VND)	749	887
<b>LN ròng (VND)</b>	<b>526</b>	<b>623</b>
Tăng trưởng LNR (%)	42.90%	18.44%
EPS (VND)	<b>11,064</b>	<b>12,819</b>
Tăng trưởng EPS (%)	55.2%	15.86%
<b>ROE (%)</b>	<b>24.1%</b>	<b>23.6%</b>
<b>ROA (%)</b>	<b>10.0%</b>	<b>10.8%</b>

**Diễn biến giá cổ phiếu**

**Cơ cấu cổ đông**

Lê Vỹ	12.27%
Lê Văn Thảo	7.82%
Lê Văn Lộc	5.76%
Khác	75.4%

**CHUYÊN GIA PHÂN TÍCH**

**Nguyễn Đức Duy**  
duynd@psi.vn

**Hoạt động bất động sản dự kiến tiếp tục duy trì và hoàn tất dự án Phú Tài Residence trong năm 2022,** Phú Tài đã hoàn thành và dự kiến bàn giao dự án Chung cư Phú Tài Residence, Quy Nhơn, Bình Định. Chúng tôi kỳ vọng hoạt động bất động sản dự kiến sẽ được hoàn thành và bàn giao hết vào nửa đầu năm 2022 giúp danh nghiệp sẽ thu về dự kiến khoảng 750 tỷ đồng khi bàn giao 60% số căn hộ còn lại trong năm nay và có giá bán cao hơn của năm 2021.

**Doanh thu từ hoạt động xuất khẩu đá với tiềm năng tăng trưởng được ủng hộ nhờ sự hồi phục của thị trường nhà ở trong nước và quốc tế sau đại dịch Covid19.** PTB có kế hoạch nâng công suất nhà máy đá và gỗ lên lần lượt là 25% và 60% vào năm 2022-2023 so với năm 2020.

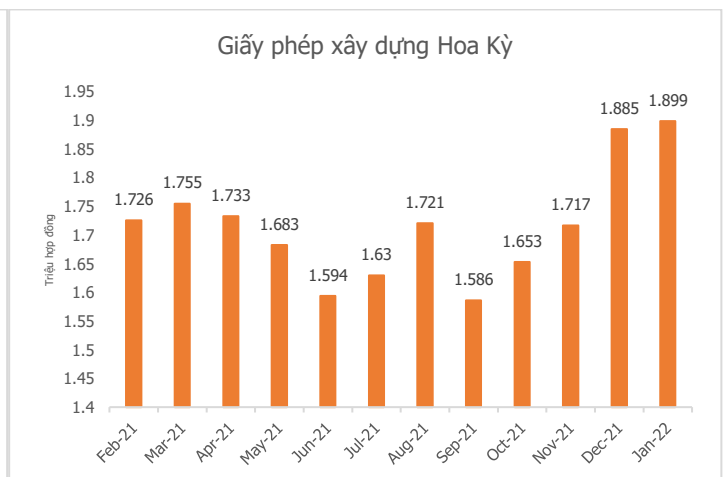
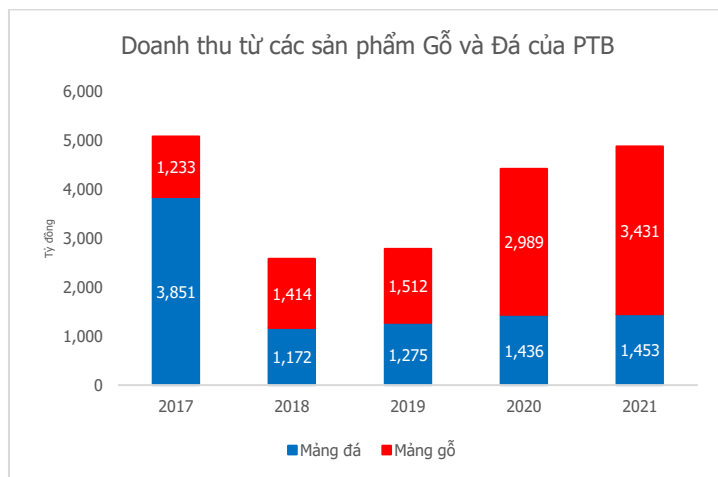
Chúng tôi khuyến nghị đối với cổ phiếu PTB ở mức **TÍCH CỰC**, giá mục tiêu 12 tháng là 141,400đ/cp (upside 25.24%), tương đương với EPS dự phóng là 12,819 đồng/ cổ phiếu.

## KẾT QUẢ KINH DOANH NĂM 2021

Doanh thu năm 2021 đạt 6,490 tỷ đồng, tương ứng đạt 92.71% kế hoạch năm. Lợi nhuận sau thuế đạt 526 tỷ đồng, hoàn thành 100.3% kế hoạch lợi nhuận sau thuế năm. Trong đó, mảng kinh doanh chính của Phú Tài là gỗ mang về 3,431 tỷ đồng tăng 13.7% so với cùng kỳ năm ngoái, chiếm 53% tổng doanh thu của PTB; kết quả tích cực này nhờ hưởng lợi từ các hiệp định thương mại tự do, cùng với việc giá gỗ thế giới hồi phục mạnh mẽ kể từ tháng 6/2021 lên giao dịch tại mức 1,366.7 USD... Sản phẩm ô tô và đá vẫn tiếp tục duy trì ở mức ổn định. PTB không hoàn thành mục tiêu doanh thu 7,000 tỷ đồng nhưng cơ bản hoàn thành mục tiêu lợi nhuận sau thuế 524.5 tỷ đồng. Đáng chú ý, mảng bán ô tô lỗ gộp 7 tỷ đồng, tuy nhiên doanh nghiệp ghi nhận lợi nhuận gộp từ mảng bất động sản là 208 tỷ đồng.

## LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Mảng doanh thu về gỗ dự kiến sẽ tiếp tục tăng trưởng mạnh mẽ trong giai đoạn 2022-2023. Nhờ chiến tranh thương mại Mỹ - Trung, chúng tôi kỳ vọng rằng các đơn đặt hàng của PTB từ thị trường Mỹ sẽ tiếp tục tăng do các khách hàng lớn từ Mỹ sẽ tiếp tục chuyển đơn hàng từ Trung Quốc sang các nhà sản xuất gỗ tại Việt Nam có chứng chỉ FSC và doanh nghiệp Phú Tài đáp ứng được điều kiện đó. Dự báo doanh thu gỗ từ thị trường Mỹ tăng trưởng lần lượt 25% và 20% trong giai đoạn 2022/2023. Kỳ vọng trên dựa vào (1) Nhu cầu nội thất gỗ tăng mạnh mẽ từ thị trường Mỹ, (2) Giấy phép xây dựng ở Hoa Kỳ (tháng 1) đã tăng 9.8% so với tháng trước đó đẩy tỷ lệ hàng năm được điều chỉnh theo mùa là 1.885 triệu vào tháng 12 năm 2021. Đây là mức cao nhất kể từ tháng 5 năm 2006, so với con số ban đầu là 1.873 triệu lượt. (3) Nhà máy Phú Cát giai đoạn 3 đi vào hoạt động trong giai đoạn quý 2/2023, điều này nằm trong kế hoạch mở rộng công suất nhà máy của Phú Cát, dự kiến sẽ giúp cải thiện đáng kể.



**Doanh thu từ hoạt động xuất khẩu đá với tiềm năng tăng trưởng được ủng hộ nhờ sự hồi phục của thị trường nhà ở trong nước và quốc tế sau đại dịch Covid19.** Động lực tăng trưởng của phân khúc đá một phần đến từ triển vọng của ngành bất động sản nhà ở, trong đó có 2 thị trường to lớn là HCM và Hà Nội. Hai "miếng bánh" khổng lồ này dự kiến sẽ có nhưng dự án phát triển cơ sở hạ tầng trong thời đại "bình thường mới". Đối với việc khôi phục các dự án đã bị trì hoãn từ nửa cuối năm 2021 do đại dịch gây ra, trong năm 2022 chúng tôi dự báo các công trình dân dụng sẽ thúc đẩy mảng sản xuất đá.

## RỦI RO ĐẦU TƯ

(i) Lạm phát tăng cao tác động xấu tới thị trường Xuất khẩu Mỹ khiến tăng trưởng chậm lại, qua đó ảnh hưởng trực tiếp tới đơn hàng xuất khẩu của PTB.

(ii) Chi phí vận chuyển cao hơn dự tính có thể ảnh hưởng tới biên lợi nhuận gộp của PTB, đặc biệt là 2 mảng kinh doanh cốt lõi của doanh nghiệp là kinh doanh đá và gỗ.

**ĐỊNH GIÁ:**

Chúng tôi thực hiện tính toán PE trung bình theo cách tập hợp PE của những công ty trong ngành xuất khẩu và cung cấp gỗ tại các nước đang phát triển trong khu vực Châu Á Thái Bình Dương có doanh thu gần tương đương theo tiêu chuẩn phân cấp ICB của Bloomberg:

Mã CK	Tên	Doanh thu lũy kế 12 tháng	P/E
<b>8482 TT Equity</b>	SHANE GLOBAL HOLDING INC	3,812,368,545,562	10.09
<b>WOOD IJ Equity</b>	INTEGRA INDOCABINET TBK PT	7,441,772,037,552	9.56
<b>016800 KS Equity</b>	FURSYS INC	6,539,453,917,565	9.08
<b>134790 KS Equity</b>	SIDIZ INC	5,103,168,940,655	5.79
<b>MODERN TB Equity</b>	MODERNFORM GROUP PUB CO LTD	1,625,323,277,870	25.72
<b>002853 CH Equity</b>	GUANGDONG PIANO CUSTOMIZED-A	6,374,829,846,822	8.58
<b>6629 TT Equity</b>	THAI KAI CO LTD	1,120,051,757,795	9.77
<b>GLOS IN Equity</b>	GLOSTER LTD	1,539,953,545,095	12.97
<b>LATI MK Equity</b>	LATITUDE TREE HOLDINGS BHD	4,170,535,308,281	8.49
<b>003800 KS Equity</b>	ACE BED CO LTD	6,937,411,685,865	7.1
<b>HMCB MK Equity</b>	HOMERITZ CORP BHD	949,322,741,990	8.77
<b>GDT VN Equity</b>	DUC THANH WOOD PROCESSING	338,629,382,698	18.75
<b>JAYC MK Equity</b>	JAYCORP BHD	1,721,447,981,670	8.79
<b>SAV VN Equity</b>	SAVIMEX CORPORATION	1,008,966,369,612	10.92
<b>GTA VN Equity</b>	THUAN AN WOOD PROCESSING JOINT STOCK COMPANY	510,841,937,122	11.69
<b>Trung bình</b>			<b>11.03</b>

Với EPS dự phóng 2022 đạt 12,819 đồng/cp và P/E trung bình ngành đạt: 11.03 đồng. Chúng tôi khuyến nghị đối với cổ phiếu PTB ở mức **TÍCH CỰC**, với giá mục tiêu 12 tháng là 141,400đ/cp (upside 25.24%).



**LIÊN HỆ**

**CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ**

Tòa nhà Hanoitourist, số 18 Lý Thường Kiệt, Hoàn Kiếm, Hà Nội

ĐT: + 84 4 3934 3888 - Fax: +84 3934 3999

Website: [www.psi.vn](http://www.psi.vn)

**Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh**

Lầu 1, tòa nhà PVFCCo, số 43 Mạc Đĩnh Chi,  
Phường Đa Kao, Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh  
Điện thoại: (84-8) 3914 6789  
Fax: (84-8) 3914 6969

**Chi nhánh TP. Vũng Tàu**

Tầng 5, tòa nhà Silver Sea, số 47 Ba Cu, Tp.  
Vũng Tàu  
Điện thoại: (84-64) 254520/22/23/24/26  
Fax: (84-64) 625 4521

**Chi nhánh TP. Đà Nẵng**

Tầng G và Tầng 1, Tòa nhà PVcomBank  
Đà Nẵng, Lô A2.1 đường 30 tháng 4,  
phường Hòa Cường Bắc, Quận Hải Châu,  
TP. Đà Nẵng  
Điện thoại: (84-236) 389 9338  
Fax: (84-236) 38 9933

**TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM**

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được PSI đưa ra dựa trên những nguồn tin mà PSI coi là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Tuy nhiên, PSI không đảm bảo tính đầy đủ và chính xác tuyệt đối của các thông tin này.

Báo cáo được đưa ra dựa trên các quan điểm của cá nhân chuyên viên phân tích, không nhằm mục đích chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo này như một nguồn tham khảo cho quyết định đầu tư của mình và PSI sẽ không chịu bất cứ 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 thông tin sai lệch về đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này.