

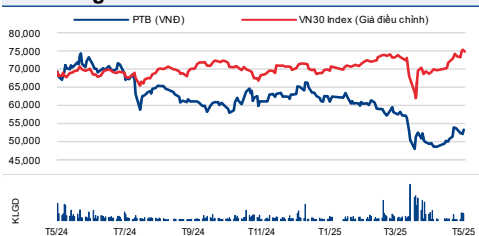
Tăng tỷ trọng (giữ nguyên)

Giá mục tiêu: VNĐ60,700 (từ VNĐ74,000)

Tiềm năng tăng/giảm: 13.5%

Giá cổ phiếu (đồng) (23/5/2025)	53,500
Mã Bloomberg	PTB VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	48,000-74,313
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	52,800
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	3,581
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	138
Slg CP lưu hành (tr.đv)	66.9
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	16.9
Slg CP NN được mua (tr.đv)	0.36
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	25.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	24.7%
Tỷ lệ freefloat	0%
Cổ đông lớn	- VN - overwrite nam (12.9%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá

Giá cổ phiếu (%)	-1 thg	-3 thg	-12 thg
Cổ phiếu thường	7.86	(11.4)	(22.8)
So với chỉ số	(0.28)	(14.9)	(28.5)
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2025F	4,942	5,807	(14.9)
2026F	5,482	6,762	(18.9)
2027F	6,069	7,434	(18.4)

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

PTB là doanh nghiệp lớn về sản xuất đồ gỗ nội thất và chế biến đá; ngoài ra PTB còn là đại lý cho Toyota và đầu tư bất động sản.

Chuyên viên phân tích**Mai Đoàn Ngọc Hân**

Chuyên viên phân tích cao cấp, Ngành
han.mdn@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299

Võ Thị Ngọc Hân, CFA

Giám Đốc Cấp Cao, Ngành Công Nghiệp
han.vtn@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 314

Giảm giá mục tiêu do triển vọng bớt hấp dẫn; duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng dựa trên định giá

- HSC giảm 18% giá mục tiêu xuống 60.700đ do giảm dự báo lợi nhuận và tăng giá định phần bù rủi ro vốn CSH. Với tiềm năng tăng giá 14% tại giá mục tiêu mới, chúng tôi duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng.
- Giai đoạn 2025-2027, chúng tôi điều chỉnh giảm bình quân 18% dự báo lợi nhuận sau khi hạ dự báo lợi nhuận mảng gỗ, mảng đá và mảng ô tô, phần nào được bù đắp bởi phần lợi nhuận mảng kinh doanh BĐS tăng. Dự báo mới và thấp hơn của chúng tôi cho thấy lợi nhuận thuần giảm 7% trong năm 2025 trước khi dần hồi phục về mức tăng trưởng 11% trong năm 2026-2027.
- Sau khi giá cổ phiếu giảm 11% trong 3 tháng qua, PTB đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 10,3 lần, thấp hơn so với bình quân từ năm 2021 ở mức 11,2 lần. Rủi ro liên quan đến thuế 'đối ứng' có thể tạo áp lực lên lợi nhuận nhưng định giá cổ phiếu có vẻ thấp.

Sự kiện: Phân tích sâu KQKD Q1/2025

Trong Q1/2025, LNTT tăng mạnh 33% so với cùng kỳ đạt 145 tỷ đồng trên mức tăng trưởng doanh thu thuần 13% so với cùng kỳ đạt 1.620 tỷ đồng, hoàn thành lần lượt 25% và 31% dự báo cho cả năm và cao hơn một chút so với kỳ vọng của chúng tôi. Đáng lưu ý, doanh thu nhận được sự hỗ trợ rõ nét từ số lượng đơn hàng được đặt trong giai đoạn đàm phán thuế 'đối ứng' 90 ngày của Mỹ.

Mặc dù số lượng đơn hàng tồn đọng đã hỗ trợ cho mục tiêu tăng trưởng doanh thu và LNTT trong nửa đầu năm 2025 của PTB (tăng lần lượt 11% và 15% so với cùng kỳ, sát với dự báo cũ của HSC), nhưng vẫn thấp hơn so với mục tiêu ban đầu năm 2025 của Công ty. Dự báo PTB sẽ khó khăn trong nửa cuối năm 2025, đặc biệt là khi nhu cầu nhà ở tại Mỹ - chỉ báo quan trọng cho xuất khẩu - có thể suy yếu từ nửa cuối năm 2025.

Tác động: giảm bình quân 18% dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2025-2027

Cho giai đoạn 2025-2027, chúng tôi điều chỉnh giảm bình quân 18% dự báo lợi nhuận nhằm phản ánh việc giảm dự báo lợi nhuận mảng gỗ, mảng đá và mảng ô tô, phần nào được bù đắp bởi phần lợi nhuận dự kiến tăng cao ở mảng kinh doanh BĐS. Dự báo mới của chúng tôi - vẫn tương đối thấp hơn so với bình quân dự báo thị trường - cho thấy lợi nhuận thuần năm 2025 giảm 7% so với cùng kỳ (phản ánh những bất ổn đang diễn ra trên thị trường xuất khẩu toàn cầu) sau đó hồi phục trong năm 2026-2027, với mức tăng trưởng bình quân hằng năm ở mức 11%. Mảng gỗ vẫn là động lực tăng trưởng lợi nhuận chính, đóng góp 64% lợi nhuận gộp năm 2025 của PTB.

Định giá và khuyến nghị

Sau khi giá cổ phiếu giảm 11% trong 3 tháng qua, dường như phản ánh lo ngại của NĐT đối với triển vọng xuất khẩu, PTB đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 10,3 lần, thấp hơn so với bình quân từ năm 2021 ở mức 11,2 lần - mức định giá thấp.

Sau khi điều chỉnh giảm dự báo lợi nhuận và tăng giá định WACC (sau khi tăng giá định phần bù rủi ro vốn CSH nội bộ), HSC giảm 18% giá mục tiêu xuống 60.700đ, cho thấy tiềm năng tăng giá 14% từ thị giá hiện tại. Do đó, chúng tôi duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng. Những thay đổi tiềm năng trong chính sách thuế quan của Mỹ đối với Việt Nam vẫn là rủi ro chính đối với dự báo của chúng tôi. Tuy nhiên, HSC cho rằng mức định giá thấp đang là điểm mua vào hấp dẫn.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 26/5.

Cuối năm: Tháng 12	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBITDA ĐC (tỷ đồng)	684	739	732 ▼	791 ▼	849 ▼
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	247	355	331 ▼	367 ▼	406 ▼
EPS ĐC (đồng)	3,659	5,309	4,942 ▼	5,482 ▼	6,069 ▼
DPS (đồng)	2,500	2,500	2,500 ▼	2,500 ▼	2,500 ▼
BVPS (đồng)	40,687	43,380	46,038	49,260	53,096 ▼
EV/EBITDA ĐC (lần)	7.05	6.31	6.13	5.58	5.11
P/E ĐC (lần)	14.6	10.1	10.8	9.76	8.81
Lợi suất cổ tức (%)	4.67	4.67	4.67	4.67	4.67
P/B (lần)	1.31	1.23	1.16	1.09	1.01
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(46.7)	45.1	(6.90)	10.9	10.7
ROAE (%)	9.13	12.6	11.1	11.5	11.9

Ghi chú: Dấu ▲ ▼ thể hiện mức tăng giảm ít nhất 5%.
Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Những khó khăn liên quan đến thuế quan trong ngắn hạn, nhưng định giá vẫn hấp dẫn

HSC duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng đối với PTB nhưng giảm 18% giá mục tiêu xuống 60.700đ, cho thấy tiềm năng tăng giá 14%. Chúng tôi giảm bình quân 18% dự báo lợi nhuận giai đoạn 2025-2027, cho thấy lợi nhuận thuần năm 2025 giảm 7%, sau đó tăng trưởng 11% mỗi năm trong năm 2026-2027. Lợi nhuận mảng gỗ được dự báo đạt mức tăng trưởng 1 chữ số và vẫn là mảng đóng góp lợi nhuận chính của PTB trong năm 2025. Sau khi giá cổ phiếu giảm 11% trong 3 tháng qua, dường như phản ánh những bất ổn liên quan đến triển vọng xuất khẩu của Công ty, PTB đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 10,3 lần, thấp hơn so với bình quân từ năm 2021 ở mức 11,2 lần.

Phân tích KQKD Q1/2025: Lợi nhuận thuần tăng vọt 27% so với cùng kỳ

Trong Q1/2025, LNTT tăng mạnh 33% so với cùng kỳ đạt 145 tỷ đồng (tăng 18% so với quý trước) trên mức tăng trưởng doanh thu thuần 13% so với cùng kỳ đạt 1.620 tỷ đồng (giảm 16% so với quý trước), hoàn thành lần lượt 25% và 31% dự báo cho cả năm và cao hơn so với kỳ vọng của HSC. Doanh thu xuất khẩu của mảng gỗ vững chắc và sự cải thiện ở tỷ lệ chi phí bán hàng & quản lý/doanh thu dẫn đến lợi nhuận tăng trưởng tích cực. Đáng lưu ý, chúng tôi cho rằng đây là kết quả của hoạt động tăng cường nhập khẩu hàng trước khi thời gian đàm phán 90 ngày đối với thuế 'đối ứng' của chính quyền Trump kết thúc. Do đó, chúng tôi dự báo triển vọng thận trọng hơn cho nửa cuối năm 2025.

Bảng 1: KQKD Q1/2025, PTB

Trong Q1/2025, lợi nhuận thuần tăng mạnh 27% so với cùng kỳ và 23% so với quý trước lên 113 tỷ đồng

Tỷ đồng	Q1/2024	Q4/2024	Q1/2025	So với cùng kỳ	So với quý trước
Doanh thu thuần	1,437	1,936	1,620	12.7%	-16.3%
Lợi nhuận gộp	303	310	348	14.7%	12.1%
Lợi nhuận HĐ tài chính	(11)	8	(6)	-51.4%	-166.4%
Chi phí BH&QL	(181)	(234)	(194)	7.1%	-17.1%
Thu nhập khác	(3)	38	(4)	59.5%	-110.8%
LNTT	109	123	145	32.9%	18.4%
Lợi nhuận thuần	89	92	113	26.7%	23.2%
<i>Tỷ suất lợi nhuận gộp</i>	<i>21.1%</i>	<i>16.0%</i>	<i>21.5%</i>		
<i>Chi phí BH&QL/doanh thu</i>	<i>-12.6%</i>	<i>-12.1%</i>	<i>-12.0%</i>		
<i>Tỷ suất LNTT</i>	<i>7.6%</i>	<i>6.3%</i>	<i>9.0%</i>		
<i>Tỷ suất lợi nhuận thuần</i>	<i>6.2%</i>	<i>4.7%</i>	<i>7.0%</i>		

Nguồn: PTB, HSC

Xét theo phân khúc sản phẩm:

- Doanh thu **mảng gỗ** trong Q1/2025 tăng 12,7% so với cùng kỳ đạt 903 tỷ đồng (giảm 5% so với quý trước), cao hơn tốc độ tăng trưởng doanh thu xuất khẩu của ngành gỗ và sản phẩm gỗ của Việt Nam ở mức 11% so với cùng kỳ đạt 3,9 tỷ đồng trong Q1/2025. Tuy nhiên, sản lượng tiêu thụ tăng mạnh trong Q1/2025 (có khả năng kéo sang Q2/2025) đa phần do khách hàng tại Mỹ tích trữ hàng trước lo ngại về thuế quan. Trong khi đó, chúng tôi nhận thấy nhu cầu cơ bản tại Mỹ (thị trường xuất khẩu gỗ và sản phẩm gỗ lớn nhất của Việt Nam) có vẻ yếu đi do giá nhà và lãi suất thế chấp tăng cao. Đây là tín hiệu cho thấy doanh thu xuất khẩu giảm trong nửa cuối năm 2025.

Tỷ suất lợi nhuận gộp mảng gỗ tăng 1,2 điểm phần trăm so với cùng kỳ lên 21,8% trong Q1/2025 nhờ sản lượng tiêu thụ tăng cao giúp tối ưu hóa chi phí.

- Doanh thu **mảng đá** trong Q1/2025 giảm 2,3% so với cùng kỳ xuống 391 tỷ đồng (giảm 19% so với quý trước). Tuy nhiên, tỷ suất lợi nhuận gộp của mảng đá đã bình thường trở lại ở mức lành mạnh 27,6% trong Q1/2025 (từ mức -1,5% trong quý Q4/2024) và tăng 0,9 điểm phần trăm so với 26,7% trong Q1/2024, phản ánh sự thành công sau những nỗ lực cắt giảm chi phí và tối ưu hóa sản xuất.

Đối với phân khúc sản phẩm đá granite, nhu cầu chủ yếu đến từ các dự án đầu tư công như dự án Nhà ga T2 mở rộng của sân bay Nội Bài (ghi nhận doanh thu khoảng 40 tỷ đồng trong Q1/2025), sân bay Long Thành và dự án đường cao tốc Bắc Nam. Mặt khác, BLĐ vẫn còn thận trọng về nhu cầu đá thạch anh trong năm 2025 do những khó khăn tại thị trường xuất khẩu.

- Doanh thu **mảng kinh doanh BĐS** trong Q1/2025 tăng 178,6% so với cùng kỳ đạt 30 tỷ đồng. Tại thời điểm cuối năm 2024, PTB đã bàn giao 501 căn hộ trên tổng số 634 căn hộ tại dự án Phú Tài Residence. Giá trị hàng tồn kho của 133 căn hộ còn lại là 180 tỷ đồng. BLĐ dự kiến sẽ bàn giao số căn hộ này trong năm 2025.

Dự án BĐS thứ 2 của PTB, Phú Tài Central Life, có tổng vốn đầu tư 615 tỷ đồng với 380 căn hộ, dự kiến hoàn thành vào cuối tháng 9/2025. BLĐ dự kiến sẽ bàn giao 100-150 căn trong năm 2025.

Tỷ suất lợi nhuận gộp của mảng này trong Q1/2025 đạt 29,6%, giảm 2,2 điểm phần trăm so với cùng kỳ (so với 31,8% trong Q1/2024) và giảm 1 điểm phần trăm so với quý trước (so với 30,6% trong Q4/2024).

- Doanh thu **mảng ô tô** (phân phối xe Toyota và dịch vụ hậu mãi) tăng 40% so với cùng kỳ trong Q1/2025 đạt 184 tỷ đồng, nhờ sản lượng tiêu thụ xe Toyota tăng mạnh trong quý (tăng 62% so với cùng kỳ đạt 11.830 chiếc trên cả nước).

Tỷ suất lợi nhuận gộp của mảng này trong Q1/2025 giảm 1,3 điểm phần trăm so với cùng kỳ xuống 5,3% nhưng đa phần không đổi so với Q4/2024.

Dựa trên số lượng đơn hàng tồn kho hiện tại, BLĐ kỳ vọng doanh thu và LNTT Q2/2025 tăng lần lượt 8% so với cùng kỳ và tăng 1% so với cùng kỳ. Theo đó, doanh thu và LNTT nửa đầu năm 2025 tăng 11% và 15% so với cùng kỳ, sát với dự báo. Tuy nhiên, mức tăng trưởng này cao hơn mục tiêu tăng trưởng doanh thu và LNTT năm 2025 của PTB ở mức 3% và 1% (phản ánh mức thuế tạm thời của Mỹ có hiệu lực từ ngày 9/4/2025). Bất chấp ảnh hưởng từ hoạt động nhập trữ hàng hóa trước trong Q1/2025, chúng tôi vẫn giữ quan điểm tích cực đối với KQKD của cả năm 2025. Môi trường thuế quan đầy biến động và nhu cầu cơ bản thấp tại thị trường nhà ở của Mỹ mang lại thách thức lớn trong nửa cuối năm 2025.

Bảng 2: Cơ cấu doanh thu, PTB

Mảng gỗ thúc đẩy tăng trưởng, với doanh thu tăng 13% so với cùng kỳ trong Q1/2025, doanh thu mảng đá giảm 2% so với cùng kỳ

Tỷ đồng	Q1/2024	Q4/2024	Q1/2025	So với cùng kỳ	So với quý trước
Doanh thu thuần	1,437	1,936	1,620	12.7%	-16.3%
Đá	391	469	382	-2.3%	-18.5%
Gỗ	903	1,081	1,023	13.4%	-5.3%
Ô tô	131	339	184	39.7%	-45.7%
BDS	11	41	30	178.6%	-26.9%
Đá					
Gỗ	27.2%	24.2%	23.6%		
Ô tô	62.8%	55.8%	63.2%		
BDS	9.1%	17.5%	11.3%		
Đá	0.7%	2.1%	1.8%		

Nguồn: PTB, HSC

Bảng 3: Tỷ suất lợi nhuận gộp theo mảng kinh doanh, PTB

Tỷ suất lợi nhuận gộp mảng đá và gỗ mở rộng, trong khi các mảng kinh doanh khác giảm mạnh

	Q1/2024	Q4/2024	Q1/2025	So với cùng kỳ	So với quý trước
Tổng	21.1%	16.0%	21.5%	0.4	5.4
Đá	26.7%	-1.5%	27.6%	0.9	29.1
Gỗ	20.6%	26.7%	21.8%	1.2	(4.9)
Ô tô	6.6%	5.3%	5.3%	(1.3)	0.0
BDS	31.8%	30.6%	29.6%	(2.2)	(1.0)

Nguồn: PTB, HSC

Dự báo: Giảm bình quân 18% dự báo lợi nhuận giai đoạn 2025-2027

Những tác động từ thuế 'đối ứng' đối với PTB

Trong năm 2024, khách hàng tại Mỹ đóng góp khoảng 65% giá trị xuất khẩu của măng gỗ (khoảng 100 triệu USD) và khoảng 33% giá trị xuất khẩu của măng đá (đá thạch anh, khoảng 23 triệu USD). Nhìn chung, thị trường Mỹ đóng góp khoảng 45,7% doanh thu hợp nhất của PTB, điều này nhấn mạnh mức độ chịu ảnh hưởng đáng kể của Công ty từ những thay đổi về thuế quan dưới chính quyền tổng thống Trump.

Bảng 4: Phân tích tác động của thuế đối ứng của Mỹ đối với PTB

	Măng gỗ	Măng đá
Đóng góp vào tổng doanh thu của PTB (2024)	56%	27%
- Doanh thu xuất khẩu sang Mỹ/doanh thu từng măng kinh doanh (2024)	65%	33% (mainly from quartz)
- Doanh thu xuất khẩu sang Mỹ/tổng doanh thu của PTB (2024)	36%	9%
Các kịch bản giả định		
Kịch bản cơ sở – giả định mức thuế giữ nguyên	10% đối với gỗ & sản phẩm từ gỗ	20% đối với thạch anh (10% trước ngày 9/4/2025, và 10% thuế cơ sở)
- Tăng trưởng doanh thu (y/y)	8%/12%/10% trong năm 2025/26/27	4%/11%/17% trong năm 2025/26/27
- Tăng trưởng tổng doanh thu của PTB (y/y)	6%/10%/11% trong năm 2025/26/27	
- Tăng trưởng tổng lợi nhuận thuần của PTB (y/y)	-7%/11%/11% trong năm 2025/26/27	
Kịch bản tiêu cực – giả định đàm phán thuế không có kết quả tích cực	46% đối với gỗ & sản phẩm từ gỗ	56% đối với thạch anh
- Tăng trưởng doanh thu (y/y)	3%/8%/5% trong năm 2025/26/27	-8%/9%/14% năm 2025/26/27
- Tăng trưởng tổng doanh thu của PTB (y/y)	0%/7%/7% năm 2025/26/27	
- Tăng trưởng tổng lợi nhuận thuần của PTB (y/y)	-32%/7%/5% năm 2025/26/27	

Nguồn: HSC

Ngược lại, trong kịch bản xấu nhất, khi thuế 'đối ứng' dành cho Việt Nam vẫn ở mức 46% do đàm phán không thành công, HSC dự đoán sẽ có tác động đáng kể lên KQKD của PTB - có khả năng dẫn đến mức tăng trưởng một chữ số ở phân khúc gỗ và doanh thu ở phân khúc đá giảm.

Dự báo lợi nhuận mới cho giai đoạn 2025-2027

HSC giảm bình quân 18% dự báo lợi nhuận giai đoạn 2025-2027, chủ yếu để phản ánh kỳ vọng kém tích cực ở măng gỗ, măng đá và măng ô tô, phần nào được bù đắp bởi phần lợi nhuận dự kiến tăng cao ở măng kinh doanh BĐS. Dự báo mới của chúng tôi cho thấy lợi nhuận thuần năm 2025 giảm 7% so với cùng kỳ xuống 345 tỷ đồng do những bất ổn trên thị trường xuất khẩu toàn cầu, sau đó dần hồi phục với mức tăng trưởng 11% mỗi năm lên 383 tỷ đồng và 424 tỷ đồng trong năm 2026-2027. Trong năm 2025, doanh thu chủ yếu được thúc đẩy bởi măng gỗ.

Xét theo phân khúc sản phẩm:

- HSC giảm bình quân 6% dự báo doanh thu **măng gỗ** giai đoạn 2025-2027, cho thấy doanh thu măng này dự kiến tăng lần lượt 8%, 12% và 10% trong năm 2025, 2026 và 2027.

Như đã đề cập ở phần trên, chúng tôi cho rằng hoạt động tích trữ hàng tồn kho của các nhà sản xuất/nhà bán lẻ tại Mỹ trong nửa đầu năm 2025 có thể sẽ dẫn đến sự sụt giảm về số lượng đơn hàng trong nửa cuối năm 2025, mặc dù KQKD Q1/2025 rất tích cực. Thị trường Mỹ đóng góp lần lượt 69% và 44% doanh thu măng gỗ và tổng doanh thu Q1/2025 của PTB. Để giảm thiểu tác động tiêu cực từ việc lệ thuộc quá nhiều vào thị trường này, PTB dự kiến đưa vào vận hành một dây chuyền mới sản xuất viên gỗ nén trong Q3/2025, nhắm đến thị trường Nhật Bản, Hàn Quốc và châu Âu với mục tiêu đa dạng hóa thị trường. Ngoài ra, Công ty cũng đang chuyển hướng sản xuất xuống các sản phẩm thuộc phân khúc bình dân thay vì sản phẩm cao cấp do người tiêu dùng trở nên thận trọng trong chi tiêu. Chúng tôi kỳ vọng những động thái trên sẽ làm tỷ suất lợi nhuận gộp măng gỗ xuống còn 20% từ

24,2% trong năm 2024 do giá bán bình quân giảm và việc tăng cường các biện pháp hỗ trợ khách hàng trong bối cảnh thị trường bất ổn.

- Đối với **mảng đá**, doanh thu được dự báo tăng lần lượt 5%/11%/17% trong các năm 2025/2026/2027, với dự báo doanh thu được điều chỉnh giảm 9% so với dự báo trước đó. Cho năm 2025, tăng trưởng chủ yếu được hỗ trợ bởi phân khúc đá granite, sau khi PTB có sự thay đổi chiến lược chuyển trọng tâm sang các dự án đầu tư công để bù đắp cho lượng đơn hàng giảm ở khu vực tư nhân. Trong khi đó, chúng tôi kỳ vọng doanh thu đá thạch anh sẽ giảm do nhu cầu xuất khẩu yếu. Chúng tôi cũng lưu ý rằng hoạt động xuất khẩu đá sang thị trường Mỹ đóng góp khoảng 36% và 9% doanh thu đá và tổng doanh thu của PTB trong Q1/2025.
- Đối với **mảng kinh doanh BĐS**, chúng tôi vẫn kỳ vọng Công ty sẽ bàn giao 100 căn hộ tại dự án Phú Tài Residence trong năm 2025, với 33 căn còn lại dự kiến sẽ được bàn giao trong năm 2026. Đối với dự án Phú Tài Central Life, chúng tôi hiện dự kiến Công ty sẽ bàn giao 50 căn trong năm 2025, cao hơn so với dự báo trước đó là 20 căn, cho thấy tiến độ bàn giao được đẩy nhanh. 330 căn còn lại dự kiến sẽ được bàn giao trong giai đoạn 2026-2028.
- Đối với **mảng ô tô**, HSC dự báo doanh thu năm 2025 sẽ giảm 20% so với cùng kỳ, sát với KHKD của PTB, sau đó dần hồi phục 5% và 8% trong năm 2026 và 2027.

Bảng 5: Dự báo cũ và dự báo mới, PTB

Chúng tôi hạ bình quân 18% dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2025-2027

Tỷ đồng	2024	Dự báo cũ			Dự báo mới			Điều chỉnh			3-yr CAGR
		2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F	
Doanh thu thuần	6,466	7,495	8,398	9,092	6,830	7,521	8,323	-8.9%	-10.4%	-8.5%	8.8%
Lợi nhuận thuần	371	420	474	517	345	383	424	-17.8%	-19.2%	-17.9%	4.6%
Tăng trưởng											
Doanh thu thuần	15.1%	15.9%	12.0%	8.3%	5.6%	10.1%	10.7%				
Lợi nhuận thuần	43.9%	13.3%	12.8%	9.0%	-6.9%	10.9%	10.7%				

Nguồn: PTB, HSC

Bảng 6: Dự báo mới và dự báo cũ cơ cấu doanh thu, PTB

Chúng tôi nâng 5% dự báo doanh thu mảng gỗ, nhưng hạ ước tính doanh thu đối với các mảng khác

Tỷ đồng	2024	Dự báo cũ			Dự báo mới			Điều chỉnh			3-yr CAGR
		2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F	
Doanh thu thuần	6,466	7,495	8,398	9,092	6,853	7,498	8,323	-8.6%	-10.7%	-8.5%	8.8%
Đá	1,778	2,072	2,332	2,527	1,858	2,063	2,420	-10.4%	-11.5%	-4.2%	10.8%
Gỗ	3,629	4,174	4,674	5,142	3,920	4,390	4,829	-6.1%	-6.1%	-6.1%	10.0%
Ô tô	979	1,026	1,129	1,219	783	822	888	-23.7%	-27.2%	-27.2%	-3.2%
BĐS	70	211	251	192	259	235	176	22.7%	-6.4%	-8.3%	35.8%
Tăng trưởng											
Doanh thu thuần	15.1%	15.9%	12.0%	8.3%	6.0%	9.4%	11.0%				
Đá	0.0%	16.6%	12.5%	8.4%	4.5%	11.1%	17.3%				
Gỗ	30.3%	15.0%	12.0%	10.0%	8.0%	12.0%	10.0%				
Ô tô	-0.6%	4.8%	10.0%	8.0%	-20.0%	5.0%	8.0%				
BĐS	21.4%	200.9%	18.8%	-23.6%	269.2%	-9.3%	-25.2%				
Tỷ trọng											
Đá	27.5%	27.6%	27.8%	27.8%	27.1%	27.5%	29.1%				
Gỗ	56.1%	55.7%	55.7%	56.6%	57.2%	58.5%	58.0%				
Ô tô	15.1%	13.7%	13.4%	13.4%	11.4%	11.0%	10.7%				
BĐS	1.1%	2.8%	3.0%	2.1%	3.8%	3.1%	2.1%				

Nguồn: PTB, HSC

Bảng 7: Dự báo 6 tháng đầu năm 2025 và 6 tháng cuối năm 2025, PTB

Chúng tôi ước tính LNTT 6 tháng cuối năm sẽ giảm 40% so với 6 tháng đầu năm 2025

Tỷ đồng	1H25F	So với cùng kỳ	2H25F	So với cùng kỳ	So với 6 tháng đầu năm
Doanh thu	3,363	10.4%	3,467	1.3%	3.1%
LNTT	275	11.2%	166	-26.1%	-39.6%

Nguồn: PTB, HSC

Mặc dù lợi nhuận của PTB được dự báo vẫn vững chắc trong giai đoạn từ tháng 4 đến tháng 6/2025, dẫn đến LNTT nửa đầu năm 2025 tăng 11% so với cùng kỳ (cho thấy LNTT Q2/2025 giảm 6% so với cùng kỳ), chúng tôi dự báo lợi nhuận nửa cuối năm 2025 sẽ giảm mạnh 26% so với cùng kỳ và giảm 40% so với nửa đầu năm 2025, chủ yếu là do tác động tiềm năng của các chính sách thuế quan. Tuy nhiên, HSC dự báo tác động từ thuế quan sẽ phần lớn được phản ánh trong nửa cuối năm 2025, tạo ra mức nền thấp, chuẩn bị cho sự phục hồi mạnh từ năm 2026. Chúng tôi dự báo lợi nhuận năm 2026 sẽ tăng trưởng trở lại ở mức 11%, nhờ nhu cầu toàn trên cầu bình thường trở lại.

Giảm 18% giá mục tiêu xuống 60.700đ; duy trì khuyến Tăng tỷ trọng, với tiềm năng tăng giá 14%

Kết luận và phương pháp định giá

Sau khi điều chỉnh dự báo lợi nhuận và thay đổi các giả định định giá, HSC giảm 18% giá mục tiêu theo phương pháp DCF xuống 60.700đ, cho thấy tiềm năng tăng giá 14% từ thị giá hiện tại. Cổ phiếu cũng có P/E dự phóng năm 2025 và 2026 lần lượt là 12,3 lần và 11,1 lần. Chúng tôi duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng.

Các giả định định giá cơ bản bao gồm:

- Lãi suất phi rủi ro 4% (không đổi), phần bù rủi ro vốn CSH 8,75% (tăng từ mức 7,5% để phù hợp với những điều chỉnh đối với tiêu chuẩn nội) và hệ số beta 1,1 lần (không đổi). Theo đó, giá định WACC ở mức 12,5% (tăng từ 11,2% trước đó).
- Tốc độ tăng trưởng dài hạn là 2% (không đổi).
- Chúng tôi chuyển cơ sở định giá đến giữa năm 2026 (từ cuối năm 2025).

Bảng 8: Giả định chi phí vốn CSH & chi phí nợ, PTB

HSC giả định chi phí vốn CSH (CAPM) là 13,6% & chi phí nợ là 6,4%

	Mới	Cũ
Lãi suất phi rủi ro	4.0%	4.0%
Phần bù rủi ro thị trường	8.75%	7.5%
Beta	1.1	1.1
Chi phí vốn CSH	13.6%	12.3%
Chi phí nợ	8.0%	8.0%
Thuế suất	20.0%	20.0%
Chi phí nợ sau thuế	6.4%	6.4%

Nguồn: HSC

Bảng 9: Tính toán WACC, PTB

Cơ cấu nguồn vốn dẫn tới WACC là 12,5% từ mức 11,2% trước đó

	Giá trị
Vốn CSH/Tổng nguồn vốn	84.1%
Nợ/ Tổng nguồn vốn	15.9%
WACC	12.5%

Nguồn: HSC

Bảng 10: Định giá DCF, PTB

Giá mục tiêu mới theo mô hình định giá 60.700đ

Tỷ đồng	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Lợi nhuận thuần	345	383	424	443	469	495
+ Chi phí lãi vay * (1 – thuế suất)	16	18	19	18	19	20
+ Khấu hao	269	280	291	303	315	327
- Thay đổi vốn lưu động	(109)	(223)	(259)	(187)	(165)	(165)
- Chi phí đầu tư TSCĐ	(137)	(143)	(150)	(151)	(151)	(149)
FCFF	385	315	325	426	487	529
Tốc độ tăng trưởng dài hạn						2.0%
Giá trị dài hạn						5,148
Dòng tiền tương lai	385	315	325	426	487	5,677
Chiết khấu	1.0	1.1	1.2	1.3	1.5	1.7
Giá trị hiện tại	385	297	272	318	323	3,345
Giá trị của doanh nghiệp		4,940				
Giá trị hiện tại của Dòng tiền năm 2030		1,907				
Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn		3,033				
- Tổng nợ		(1,808)				
+ Tiền & các khoản tương đương tiền		932				
Giá trị vốn CSH		4,063				
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu cp)		66.9				
Giá mục tiêu		60,700				

Nguồn: HSC

Bảng 11: Phân tích độ nhạy của giá mục tiêu (đồng), PTB

Kịch bản cơ sở của HSC sử dụng giả định lãi suất phi rủi ro là 4% & tốc độ tăng trưởng dài hạn là 2%

Tốc độ tăng trưởng dài hạn	Lãi suất phi rủi ro					
		3.0%	3.5%	4.0%	4.5%	5.0%
	1.0%	61,500	58,800	56,300	54,000	51,900
	1.5%	64,000	61,100	58,400	55,900	53,600
	2.0%	66,800	63,600	60,700	58,000	55,500
	2.5%	69,800	66,400	63,200	60,300	57,600
	3.0%	73,200	69,400	66,000	62,800	59,900

Nguồn: HSC

Chúng tôi cũng đưa ra kịch bản xấu nhất đối với giá cổ phiếu PTB (Bảng 12) khi mức thuế cao được áp dụng đối với hàng hóa xuất khẩu của Việt Nam. Theo đó, giá mục tiêu sẽ là 44.300đ, thấp hơn 27% so với kịch bản cơ sở. Cụ thể trong kịch bản này, chúng tôi giả định không có tiến triển tích cực nào trong việc đàm phán thuế quan, nên hàng hóa Việt Nam chịu mức thuế cao hơn nhiều - 46% đối với gỗ và các sản phẩm từ gỗ (W&WP) và 56% đối với đá thạch anh. Theo kịch bản này, sức cạnh tranh của PTB tại thị trường Mỹ sẽ bị ảnh hưởng đáng kể. Đặc biệt, chúng tôi dự báo mảng gỗ sẽ tăng trưởng 1 chữ số và doanh thu mảng đá sứt giảm, trong khi tỷ suất lợi nhuận gộp giảm xuống còn 17%/18% đối với mảng gỗ/mảng đá trong năm 2025.

Bảng 12: Phân tích kịch bản giá mục tiêu, PTB

Kịch bản tiêu cực giả định giá mục tiêu là 44.300 đồng, thấp hơn 27% giá mục tiêu theo kịch bản cơ sở và thấp hơn 17% so với thị giá

	Kịch bản cơ sở	Kịch bản tiêu cực
Giá mục tiêu	60,700	44,300
Tiềm năng tăng giá	13.5%	-17.2%
P/E 2025 (lần)	12.3	12.4
P/E 2026 (lần)	11.1	11.5

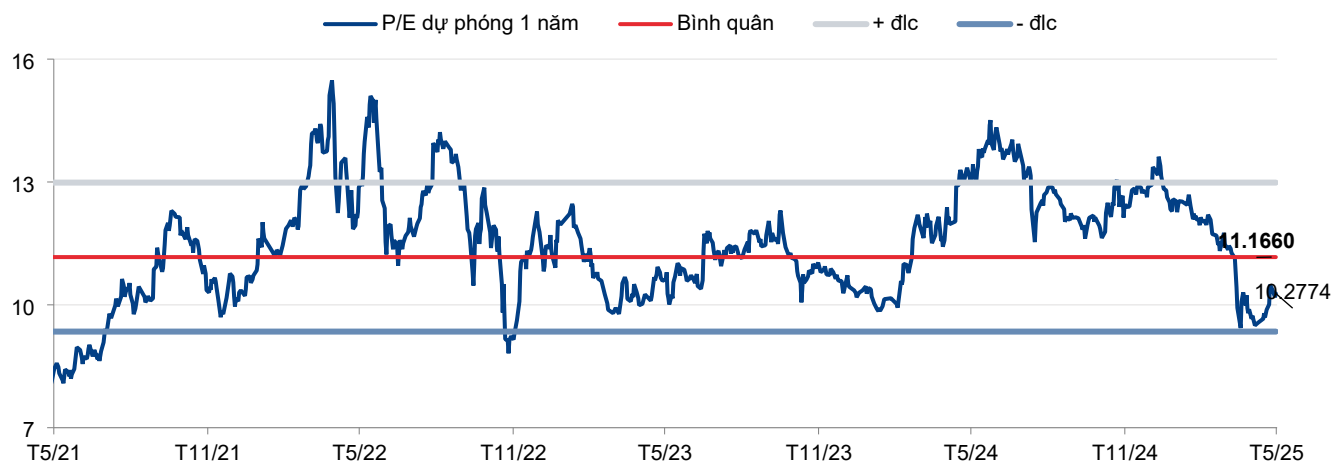
Nguồn: HSC

Bối cảnh định giá

Sau khi giá cổ phiếu giảm 11% trong 3 tháng qua, PTB đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 10,3 lần, thấp hơn so với bình quân từ năm 2021 ở mức 11,2 lần.

Biểu đồ 13: P/E trượt dự phóng 1 năm, PTB

PTB hiện giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm, PTB 10,3 lần, thấp hơn giá trị bình quân từ năm 2021 ở mức 11,2 lần



Nguồn: Bloomberg, HSC

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Doanh thu	5,619	6,466	6,830	7,521	8,323
Lợi nhuận gộp	1,144	1,224	1,234	1,360	1,497
Chi phí BH&QL	(688)	(761)	(771)	(849)	(939)
Thu nhập khác	18.5	124	68.3	75.2	83.2
Chi phí khác	(31.6)	(97.4)	(68.3)	(75.2)	(83.2)
EBIT	443	490	464	511	558
Lãi vay thuần	(113)	(19.2)	(22.2)	(21.6)	(15.9)
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	(6.95)	0.99	0	0	0
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	-	-	-	-	-
LNTT	323	472	441	490	542
Chi phí thuế TNDN	(63.3)	(92.7)	(88.3)	(97.9)	(108)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(1.70)	(8.39)	(7.81)	(8.67)	(9.60)
LNST không thường xuyên	(10.8)	(15.6)	(14.5)	(16.1)	(17.8)
Lợi nhuận thuần	247	355	331	367	406
Lợi nhuận thuần ĐC	247	355	331	367	406
EBITDA ĐC	684	739	732	791	849
EPS (đồng)	3,659	5,309	4,942	5,482	6,069
EPS ĐC (đồng)	3,659	5,309	4,942	5,482	6,069
DPS (đồng)	2,500	2,500	2,500	2,500	2,500
Sig CP bình quân (triệu đv)	67.5	66.9	66.9	66.9	66.9
Sig CP cuối kỳ (triệu đv)	66.9	66.9	66.9	66.9	66.9
Sig CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	66.9	66.9	66.9	66.9	66.9

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Tiền & tương đương tiền	428	471	904	1,160	1,444
Đầu tư ngắn hạn	19.6	26.1	27.3	30.1	33.3
Phải thu khách hàng	881	1,154	1,025	1,128	1,248
Hàng tồn kho	1,466	1,454	1,708	1,880	2,081
Các tài sản ngắn hạn khác	146	140	171	188	208
Tổng tài sản ngắn hạn	2,941	3,245	3,834	4,387	5,015
TSCĐ hữu hình	1,719	1,543	1,412	1,277	1,138
TSCĐ vô hình	21.1	15.9	14.1	12.3	10.5
Bất động sản đầu tư	5.38	5.15	5.15	5.15	5.15
Đầu tư dài hạn	-	-	-	-	-
Đầu tư vào Cty LD,LK	256	257	257	257	257
Tài sản dài hạn khác	321	423	415	449	489
Tổng tài sản dài hạn	2,323	2,243	2,103	2,001	1,900
Tổng cộng tài sản	5,264	5,488	5,938	6,388	6,915
Nợ ngắn hạn	1,553	1,461	1,708	1,880	2,081
Phả trả người bán	499	516	533	579	633
Nợ ngắn hạn khác	208	238	238	238	238
Tổng nợ ngắn hạn	2,352	2,340	2,602	2,829	3,090
Nợ dài hạn	116	91.7	101	109	117
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	-	-	-	-	-
Nợ dài hạn khác	19.1	23.1	23.1	23.1	23.1
Tổng nợ dài hạn	135	115	124	132	140
Tổng nợ phải trả	2,487	2,455	2,726	2,961	3,231
Vốn chủ sở hữu	2,724	2,904	3,082	3,297	3,554
Lợi ích cổ đông thiểu số	53.2	130	130	130	130
Tổng vốn chủ sở hữu	2,777	3,033	3,211	3,427	3,684
Tổng nợ phải trả và VCSH	5,264	5,488	5,938	6,388	6,915
BVPS (đ)	40,687	43,380	46,038	49,260	53,096
Nợ thuần/(tiền mặt)	1,241	1,082	904	829	754

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBIT	443	490	464	511	558
Khấu hao	(241)	(248)	(269)	(280)	(291)
Lãi vay thuần	(113)	(19.2)	(22.2)	(21.6)	(15.9)
Thuế TNDN đã nộp	(116)	(85.0)	(88.3)	(97.9)	(108)
Thay đổi vốn lưu động	714	779	784	853	918
Khác	(509)	(897)	(873)	(1,034)	(1,132)
LCT thuần từ HKKD	778	457	474	419	432
Đầu tư TS dài hạn	(172)	(224)	(137)	(143)	(150)
Góp vốn & đầu tư	0	0	0	0	0
Thanh lý	27.4	79.5	0	0	0
Khác	(268)	(42.7)	8.05	(34.6)	(40.1)
LCT thuần từ HĐĐT	(413)	(187)	(129)	(177)	(190)
Cổ tức trả cho CSH	0	0	(167)	(167)	(167)
Thu từ phát hành CP	0	72.0	0	0	0
Tăng/giảm nợ	4,209	4,750	256	181	209
Khác	(4,418)	(5,043)	0	0	0
LCT thuần từ HĐTC	(209)	(221)	88.4	13.9	41.3
Tiền & tương đương tiền đầu kì	272	428	471	904	1,160
LCT thuần trong kỳ	157	49.6	434	256	284
Ảnh hưởng của tỷ giá	(0.62)	(7.12)	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	428	471	904	1,160	1,444
Dòng tiền tự do	606	233	337	277	283

Các chỉ số tài chính	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	20.4	18.9	18.1	18.1	18.0
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	12.2	11.4	10.7	10.5	10.2
Tỷ suất LNT (%)	4.40	5.50	4.84	4.88	4.88
Thuế TNDN hiện hành (%)	19.6	19.6	20.0	20.0	20.0
Tăng trưởng doanh thu (%)	(18.4)	15.1	5.62	10.1	10.7
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	(32.9)	7.97	(0.86)	8.01	7.36
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	(47.1)	43.9	(6.90)	10.9	10.7
Tăng trưởng EPS (%)	(46.7)	45.1	(6.90)	10.9	10.7
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(46.7)	45.1	(6.90)	10.9	10.7
Tăng trưởng DPS (%)	(16.7)	0	0	0	0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	68.3	47.1	50.6	45.6	41.2
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	9.13	12.6	11.1	11.5	11.9
ROACE (%)	15.2	16.2	14.3	14.8	15.1
Vòng quay tài sản (lần)	1.07	1.20	1.20	1.22	1.25
Tiền mặt HD/EBIT (lần)	1.76	0.93	1.02	0.82	0.77
Số ngày tồn kho	120	101	111	111	111
Số ngày phải thu	71.9	80.3	66.8	66.8	66.8
Số ngày phải trả	40.7	36.0	34.8	34.3	33.8
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	47.2	39.6	31.5	27.4	23.6
Nợ/tài sản (%)	32.6	29.5	31.6	32.3	33.0
EBIT/lãi vay (lần)	3.91	25.5	20.9	23.6	35.0
Nợ/EBITDA (lần)	2.51	2.20	2.56	2.61	2.69
Chỉ số TT hiện thời (lần)	1.25	1.39	1.47	1.55	1.62
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	0.86	0.72	0.66	0.59	0.52
EV/EBITDA ĐC (lần)	7.05	6.31	6.13	5.58	5.11
P/E (lần)	14.6	10.1	10.8	9.76	8.81
P/E ĐC (lần)	14.6	10.1	10.8	9.76	8.81
P/B (lần)	1.31	1.23	1.16	1.09	1.01
Lợi suất cổ tức (%)	4.67	4.67	4.67	4.67	4.67

Ghi chú: *Không bao gồm các khoản Đầu tư ngắn hạn.
Nguồn: Công ty, HSC ước tính

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2021.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Nhân viên của HSC có thể có lợi ích tài chính ở những chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ có liên quan. HSC có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập đến trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 5 & 6, Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM
T: (+84 28) 3823 3299
F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
T: (+84 24) 3933 4693
F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn