

Mua vào (từ Tăng tỷ trọng)

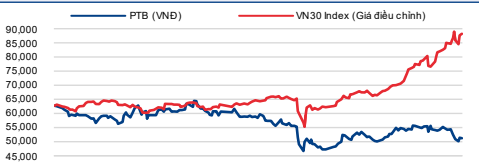
Giá mục tiêu: VNĐ63,000 (từ VNĐ60,700)

Tiềm năng tăng/giảm: 23.0%

Giá cổ phiếu (đồng) (28/8/2025)	51,200
Mã Bloomberg	PTB VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	46,670-64,461
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	50,950
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	3,427
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	130
Slg CP lưu hành (tr.đv)	66.9
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	16.7
Slg CP NN được mua (tr.đv)	7.72
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	25.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	13.5%
Tỷ lệ freefloat	54.3%
Cổ đông lớn	Ban lãnh đạo (41.7%)

Source: Company, HSC Research estimates

Share price performance



Giá cổ phiếu (%)	-1 thg	-3 thg	-12 thg
Cổ phiếu thường	(7.75)	(2.48)	(18.4)
So với chỉ số	(16.0)	(25.0)	(42.0)
So với ngành	-	-	-

Source: Company, FactSet

HSC vs. consensus

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2025F	5,912	5,807	1.8
2026F	6,413	6,762	(5.2)
2027F	7,244	7,434	(2.6)

Source: Bloomberg, HSC Research estimates

Company description

PTB has major businesses in wood furniture manufacturing and stone processing; it also operates Toyota dealerships and develops real estate.

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

Lợi nhuận mảng đá tăng, mảng gỗ vững chắc; nâng khuyến nghị lên Mua vào

- HSC tăng 4% giá mục tiêu đối với PTB lên 63.000đ sau khi điều chỉnh tăng dự báo lợi nhuận thuần của tất cả các mảng kinh doanh cho giai đoạn 2025-2027. Với tiềm năng tăng giá 23% tại giá mục tiêu mới, chúng tôi nâng khuyến nghị đối với PTB lên Mua vào (từ Tăng tỷ trọng).
- Chúng tôi tăng bình quân 19% dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2025-2027, đa phần để phản ánh tỷ suất lợi nhuận của mảng đá cao hơn nhờ quản lý chi phí hiệu quả. Dự báo mới cho thấy lợi nhuận tăng trưởng lần lượt 11% (lên 413 tỷ đồng), 9% (lên 448 tỷ đồng) và 13% (lên 506 tỷ đồng) trong 3 năm.
- Sau khi giá cổ phiếu giảm 2% trong 3 tháng qua, PTB đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 8,2 lần, thấp hơn 1,5 độ lệch chuẩn so bình quân từ năm 2021 ở mức 10,6 lần – mức định giá rất rẻ trong bối cảnh các yếu tố nền tảng đang cải thiện (khả năng sinh lời của mảng đá đang cải thiện, lượng đơn hàng gỗ tồn đọng còn khá lớn).

Sự kiện: Phân tích sâu KQKD Q2/2025 và triển vọng nửa cuối năm 2025

Lợi nhuận thuần Q2/2025 của PTB đạt 128 tỷ đồng (tăng 16% so với cùng kỳ), cao hơn 9% so với dự báo của HSC nhờ doanh thu mảng gỗ vững chắc và sự cải thiện của tỷ suất lợi nhuận mảng đá. Đáng chú ý, KHKD Q3/2025 của PTB kỳ vọng LNTT đạt 102 tỷ đồng, theo đó LNTT 9 tháng đầu năm 2025 đạt 406 tỷ đồng, so với dự báo LNTT cho cả năm 2025 của chúng tôi ở mức 441 tỷ đồng. Điều này chứng tỏ dự báo lợi nhuận năm 2025 chúng tôi khá thấp. Về triển vọng ngắn hạn, PTB phải đối mặt với rủi ro từ cuộc điều tra theo Mục 232 nhằm vào đồ nội thất gỗ, tác động đến nhu cầu xuất khẩu. Lãi suất mua nhà tại Mỹ giảm, mức thuế cạnh tranh của Việt Nam (20% so với 19% của Indonesia/Malaysia, 50% của Ấn Độ) và chiến lược chuyển hướng sang các thị trường khác sẽ giúp Công ty giảm thiểu tác động từ cuộc điều tra này. Trong khi đó, tỷ suất lợi nhuận gộp mảng đá cải thiện nhờ quản lý chi phí hiệu quả, cùng với nhiều dự án cơ sở hạ tầng công đang được triển khai và nhu cầu xuất khẩu đá thạch anh tăng trở lại.

Tác động: Tăng dự báo lợi nhuận giai đoạn 2025-2027

HSC tăng 19% dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2025-2027 nhằm phản ánh việc tăng dự báo lợi nhuận mảng đá, mảng bất động sản và mảng ô tô, bù đắp cho việc điều chỉnh giảm nhẹ dự báo lợi nhuận thuần mảng gỗ. Dự báo mới – vẫn thấp hơn một chút so với bình quân dự báo của thị trường – cho thấy lợi nhuận thuần tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm ở mức 11%, được hỗ trợ bởi khả năng sinh lời vững chắc.

Định giá và khuyến nghị

Sau khi giá cổ phiếu giảm 2% trong 3 tháng qua và diễn biến kém tích cực hơn so với chỉ số VN Index (có thể do lo ngại về tình hình bất ổn thuế quan của Mỹ), PTB đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 8,2 lần, thấp hơn 1,5 độ lệch chuẩn so với bình quân từ năm 2021 ở mức 10,6 lần.

Chúng tôi nâng khuyến nghị đối với PTB lên Mua vào (từ Tăng tỷ trọng) và tăng 4% giá mục tiêu lên 63.000đ (tiềm năng tăng giá 23%) sau khi điều chỉnh tăng 19% dự báo lợi nhuận của tất cả các mảng kinh doanh, ngoại trừ mảng gỗ. Những thay đổi tiềm năng trong chính sách thuế của Mỹ vẫn là rủi ro chính đối với dự báo lợi nhuận của HSC. Tuy nhiên, chúng tôi nhận thấy cổ phiếu đang có định giá rẻ nhờ lợi nhuận dự kiến tăng khi tỷ suất lợi nhuận gộp của mảng đá mở rộng và lượng đơn hàng gỗ tồn đọng còn khá lớn trong ngắn hạn.

Cuối năm: Tháng 12	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBITDA ĐC (tỷ đồng)	684	739	801 ▲	860 ▲	940 ▲
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	247	355	396 ▲	429 ▲	485 ▲
EPS ĐC (đồng)	3,659	5,309	5,912 ▲	6,413 ▲	7,244 ▲
DPS (đồng)	2,500	2,500	2,500	2,500	2,500
BVPS (đồng)	40,687	43,380	47,051	51,245	56,307 ▲
EV/EBITDA ĐC (lần)	6.82	6.10	5.52	5.00	4.43
P/E ĐC (lần)	14.0	9.64	8.66	7.98	7.07
Lợi suất cổ tức (%)	4.88	4.88	4.88	4.88	4.88
P/B (lần)	1.26	1.18	1.09	1.00	0.91
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(46.7)	45.1	11.4	8.48	12.9
ROAE (%)	9.13	12.6	13.1	13.0	13.5

Note: Use of ▲ ▼ indicates that the item has changed by at least 5%.
Source: Bloomberg, HSC Research estimates

Lợi nhuận vững chắc nhờ quản lý chi phí hiệu quả và xuất khẩu ổn định

HSC tăng 4% giá mục tiêu đối với PTB lên 63.000đ và nâng khuyến nghị lên Mua vào, với tiềm năng tăng giá 23% tại giá mục tiêu mới. Dự báo mới/cao hơn cho giai đoạn 2025-2027 của chúng tôi cho thấy lợi nhuận thuần tăng trưởng vững chắc hằng năm ở mức từ 11-13%, đa phần được thúc đẩy bởi sự cải thiện của tỷ suất lợi nhuận mảng đá nhờ cắt giảm chi phí và đà phục hồi dần dần trong hoạt động xuất khẩu gỗ và đá. Sau khi giá cổ phiếu giảm 2% trong 3 tháng qua, PTB đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 8,2 lần, thấp hơn 1,5 độ lệch chuẩn so với bình quân từ năm 2021 ở mức 10,6 lần – mức định giá rẻ.

Phân tích sâu KQKD Q2/2025

Trong Q2/2025, lợi nhuận thuần tăng 16% so với cùng kỳ đạt 128 tỷ đồng trên doanh thu thuần 1.905 tỷ đồng, tăng 18% so với cùng kỳ. Lợi nhuận thuần cao hơn 9% so với kỳ vọng của HSC và vượt mục tiêu của BLĐ đề ra, một phần được hỗ trợ bởi các hoạt động tích trữ hàng trước khi áp thuế. Động lực tăng trưởng lợi nhuận được hỗ trợ bởi KQKD tích cực của mảng gỗ và sự cải thiện của tỷ suất lợi nhuận mảng đá. Chúng tôi lưu ý rằng khách hàng Mỹ chiếm khoảng 69%/36% giá trị xuất khẩu gỗ/đá (thạch anh) của PTB trong 6 tháng đầu năm 2025. Nhìn chung, thị trường Mỹ đóng góp khoảng 44% doanh thu của PTB trong 6 tháng đầu năm 2025. Do đó, PTB dễ bị ảnh hưởng trước sự bất ổn liên quan đến chính sách thuế Mỹ.

Bảng 1: KQKD Q2/2025, PTB

Lợi nhuận thuần Q2/2025 tăng 16% so với cùng kỳ và so với quý trước lên 128 tỷ đồng

Tỷ đồng	Q2/24	Q1/25	Q2/25	So với cùng kỳ	So với quý trước	6T24	6T25	So với cùng kỳ
Doanh thu thuần	1,608	1,620	1,905	18.4%	17.6%	3,045	3,525	15.8%
Lợi nhuận gộp	324	348	391	20.5%	12.5%	627	739	17.7%
Lợi nhuận HĐ tài chính	2	-6	11	620.9%	-298.4%	-10	5	-155.2%
Chi phí BH&QL	-181	-194	-236	29.9%	21.4%	-362	-430	18.5%
Thu nhập khác	-6	-4	-7	14.3%	76.1%	-9	-11	27.4%
LNTT	138	145	161	16.6%	11.1%	48	306	23.8%
Lợi nhuận thuần	111	111	128	15.8%	15.6%	200	239	19.7%
Tỷ suất lợi nhuận gộp	20.2%	21.5%	20.5%			20.6%	21.0%	
Chi phí BH&QL/doanh thu	-11.3%	-12.0%	-12.4%			-11.9%	-12.2%	
Tỷ suất LNTT	8.6%	9.0%	8.5%			8.1%	8.7%	
Tỷ suất lợi nhuận thuần	6.9%	6.8%	6.7%			6.6%	6.8%	

Nguồn: PTB, HSC

Thông tin chi tiết theo mảng kinh doanh:

- Doanh thu mảng **gỗ** trong Q2/2025 tăng 16% so với cùng kỳ (và tăng 1% so với quý trước) đạt 1.033 tỷ đồng, đẩy doanh thu mảng gỗ 6 tháng đầu năm 2025 lên 2.056 tỷ đồng, tăng 15% so với cùng kỳ. Kết quả trên cao hơn so với mức tăng trưởng doanh thu xuất khẩu gỗ và sản phẩm gỗ của Việt Nam 10% trong 6 tháng đầu năm 2025, đạt 8,1 tỷ USD. Chúng tôi cũng lưu ý rằng doanh thu xuất khẩu gỗ tăng có thể phần nào phản ánh các hoạt động tích trữ hàng trước khi áp thuế trong 90 ngày đàm phán thuế "đối ứng" với Mỹ.

Tỷ suất lợi nhuận gộp của mảng này giảm 1,5 điểm phần trăm so với cùng kỳ xuống 19,2% trong Q2/2025 (so với 21,8% trong Q1/2025) khi PTB có chính sách hỗ trợ một phần thuế quan cho khách hàng bằng cách chiết khấu giá bán.

- Doanh thu mảng **đá** tăng 6% so với cùng kỳ (và tăng 29% so với quý trước) trong Q2/2025 đạt 493 tỷ đồng. Theo đó, doanh thu mảng đá trong 6 tháng đầu năm 2025 đạt 875 tỷ đồng, tăng 2% so với cùng kỳ nhờ nhu cầu vững chắc từ các dự án đầu tư công. Tỷ suất lợi nhuận gộp mảng đá mở rộng lên 29,5% trong Q2/2025 từ 26,7% trong Q2/2024 và 27,6% trong Q1/2025.

Nhu cầu đa phần đến từ chi tiêu công, các dự án hạ tầng lớn như dự án mở rộng sân bay Nội Bài, sân bay Quốc tế Long Thành và dự án đường cao tốc Quy Nhơn

- Pleiku (một phần của dự án đường cao tốc Bắc-Nam). Trong khi đó, hoạt động xuất khẩu thạch anh trong Q2/2025 kém tích cực trước lo ngại về thuế quan của Mỹ.

- Doanh thu mảng **bất động sản** trong Q2/2025 tăng 680% so với cùng kỳ (và tăng 220% so với quý trước) đạt 95 tỷ đồng nhờ đà phục hồi vững chắc của thị trường BĐS trong nước.

Tính đến cuối năm 2024, dự án Phú Tài Residence còn lại 133 căn hộ với giá trị tồn kho là 180 tỷ đồng. Trong 6 tháng đầu năm 2025, Công ty đã bàn giao 108 căn hộ và dự kiến sẽ hoàn thành bàn giao 25 căn cuối cùng trong nửa cuối năm 2025.

Bảng 2: Cơ cấu doanh thu, PTB

Doanh thu của tất cả các mảng đều tăng trưởng mạnh trong Q2/2025, trong đó mảng gỗ duy trì đóng góp chính vào doanh thu

Tỷ đồng	Q2/24	Q1/25	Q2/25	So với cùng kỳ	So với quý trước	6T24	6T25	So với cùng kỳ
Doanh thu thuần	1,608	1,620	1,905	18.4%	17.6%	3,045	3,525	15.8%
Đá	464	382	493	6.2%	29.0%	856	875	2.3%
Gỗ	890	1,023	1,033	16.1%	1.0%	1,793	2,056	14.7%
Ô tô	241	184	283	17.2%	54.0%	373	467	25.2%
BDS	12	30	95	680.2%	220.4%	23	125	446.3%
Tỷ trọng								
Đá	28.9%	23.6%	25.9%			28.1%	24.8%	
Gỗ	55.3%	63.2%	54.2%			58.9%	58.3%	
Ô tô	15.0%	11.3%	14.9%			12.2%	13.2%	
BDS	0.8%	1.8%	5.0%			0.8%	3.5%	

Nguồn: PTB, HSC

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

Mảng đá ghi nhận tỷ suất lợi nhuận mở rộng, trong khi tỷ suất lợi nhuận gộp của các mảng khác giảm so với cùng kỳ trong Q2/2025

Tỷ suất lợi nhuận gộp	Q2/24	Q1/25	Q2/25	So với cùng kỳ (điểm %)	So với quý trước (điểm %)	6T24	6T25	So với cùng kỳ (điểm %)
Tổng	20.2%	21.5%	20.5%	0.3	(1.0)	20.6%	21.0%	0.4
Đá	26.7%	27.6%	29.5%	2.8	1.9	26.7%	28.6%	1.9
Gỗ	20.7%	21.8%	19.2%	(1.5)	(2.6)	20.7%	20.5%	(0.2)
Ô tô	4.5%	5.3%	4.1%	(0.4)	(1.2)	5.2%	4.6%	(0.6)
BDS	37.2%	29.6%	31.4%	(5.8)	1.8	34.7%	31.0%	(3.7)

Nguồn: PTB, HSC

Dự án chung cư Phú Tài Central Life, với tổng vốn đầu tư 615 tỷ đồng và có 380 căn hộ, dự kiến sẽ hoàn thành vào cuối tháng 9/2025. BLĐ kỳ vọng sẽ bàn giao khoảng 100 căn hộ trong năm 2025.

Khu phức hợp nhà ở Phú Tài Diêu Trì được khởi công xây dựng trong Q2/2025 và dự kiến mở bán vào cuối năm 2025 và bàn giao trong nửa cuối năm 2026. Công ty bắt đầu nhận đặt chỗ cho khoảng 20% dự án (tổng cộng 421 căn nhà phố & biệt thự) và dự án có tổng vốn đầu tư 860 tỷ đồng.

Dự án Phú Tài Văn Hà hiện đang trong giai đoạn giải phóng mặt bằng và bồi thường đất (hiện đạt khoảng 20% trên tổng diện tích 49,8 ha). Do đó, chúng tôi chưa phản ánh dự án này vào mô hình dự dự báo lợi nhuận.

Tỷ suất lợi nhuận gộp của mảng này đạt 31,4% trong Q2/2025, giảm 5,8 điểm phần trăm so với cùng kỳ (Q2/2024 đạt 37,2%) nhưng tăng 1,7 điểm phần trăm so với quý trước (Q1/2025 đạt 29,6%).

- Doanh thu **mảng ô tô** (phân phối và dịch vụ hậu mãi xe Toyota) tăng 17% so với cùng kỳ (và tăng 54% so với quý trước) trong Q2/2025 đạt 283 tỷ đồng, được thúc đẩy bởi sản lượng tiêu thụ xe Toyota vững chắc (tăng 14% so với cùng kỳ lên 17.444 chiếc trên cả nước). Tỷ suất lợi nhuận gộp của mảng này giảm xuống 4,1% trong Q2/2025 so với 4,5% trong Q2/2024 và 5,3% trong Q1/2025.

Triển vọng ngắn hạn (nửa cuối năm 2025): Nhu cầu gỗ và đá vững chắc mặc dù vẫn còn rủi ro

Cho Q3/2025, BLĐ PTB đề ra mục tiêu doanh thu 1.540 tỷ đồng (tăng 4% so với cùng kỳ nhưng giảm 20% so với quý trước) và LNTT đạt 102 tỷ đồng (không đổi so với cùng kỳ nhưng giảm 36% so với quý trước). KHKD Q3/2025 (cùng với KQKD 6 tháng đầu năm 2025) cho thấy doanh thu 9 tháng đầu năm 2025 đạt 5.095 tỷ đồng (tăng 13% so với cùng kỳ) và LNTT đạt 406 tỷ đồng (tăng 16% so với cùng kỳ), so với dự báo LNTT của HSC ở mức 441 tỷ đồng cho cả năm 2025 – cho thấy dự báo trước đó của chúng tôi khá thấp.

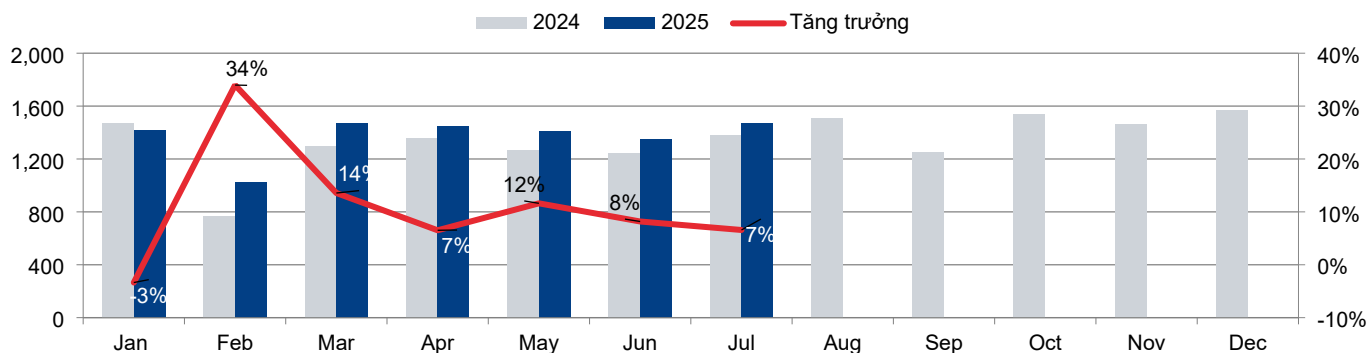
Về triển vọng, thị trường Mỹ đóng góp khoảng 69%/36% giá trị xuất khẩu gỗ/đá (thạch anh) của PTB trong 6 tháng đầu năm 2025. Tổng cộng, thị trường Mỹ đóng góp khoảng 44% doanh thu trong 6 tháng đầu năm 2025 của PTB. Điều này khiến công ty dễ bị ảnh hưởng bởi những bất ổn liên quan đến chính sách thuế của Mỹ.

Đối với **mảng gỗ**, HSC nhận thấy có áp lực về mặt chính sách khi Tổng thống Mỹ Donald Trump gần đây công bố việc khởi xướng một cuộc điều tra Mục 232 đối với đồ nội thất nhập khẩu (dự kiến kết thúc trong vòng 50 ngày). Mặc dù mức thuế tiềm năng chưa được xác định, Mục 232 cho phép áp thuế đối với hàng hóa nhập khẩu được xem là đe dọa an ninh quốc gia. Liên minh Nội thất gia dụng Mỹ (AHFA), đại diện cho các nhà sản xuất và nhập khẩu trong nước, cho rằng đồ nội thất nhập khẩu không liên quan đến an ninh quốc gia. Theo BLĐ của PTB, cuộc điều tra này hướng đến tất cả các nhà sản xuất đồ nội thất gỗ nước ngoài và PTB chưa nhận được phản hồi từ khách mua hàng hoặc dấu hiệu cho thấy có hoạt động tích trữ hàng trước khi áp thuế. Chúng tôi cũng lưu ý rằng mức thuế "đối ứng" 20% của Việt Nam đối với đồ nội thất gỗ nhìn chung tương đồng với các đối thủ (Malaysia/Indonesia: 19%), nên PTB vẫn giữ được vị thế cạnh tranh. Các đơn hàng đã được đặt cho Q3/2025 sẽ hỗ trợ sản lượng tiêu thụ trong tháng 7-8, nhưng các đơn hàng mới từ Mỹ đến chậm hơn so với những tháng trước.

Do đó, chúng tôi vẫn giữ quan điểm thận trọng và dự báo doanh thu mảng gỗ của PTB sẽ tăng 1% so với cùng kỳ trong nửa cuối năm 2025, cho thấy doanh thu nửa cuối năm 2025 sẽ thấp hơn 9% so với nửa đầu năm 2025. Chúng tôi cho rằng tác động tiêu cực của áp lực thuế quan tiềm năng đã phần nào giảm bớt nhờ (i) tình hình kinh tế vĩ mô của Mỹ đang cải thiện khi lãi suất vay mua nhà giảm như dự kiến trong nửa cuối năm 2025, hỗ trợ nhu cầu nhà ở tăng mạnh hơn tại Mỹ và từ đó thúc đẩy doanh thu xuất khẩu đồ nội thất gỗ của PTB, và (ii) PTB đang đa dạng hóa thị trường xuất khẩu các dòng sản phẩm khác như viên gỗ nén sang Nhật Bản, Hàn Quốc và EU. Trong khi đó, PTB đang hỗ trợ khách hàng bằng cách giảm 5-7% chiết khấu giá bán bình quân. Điều này có thể sẽ ảnh hưởng đến tỷ suất lợi nhuận trong nửa cuối năm 2025, khi tỷ suất lợi nhuận gộp của mảng gỗ đã giảm xuống 19,2% trong Q2/2025 (so với 20,7% trong Q2/2024 và 21,8% trong Q1/2025).

Biểu đồ 4: Tổng giá trị xuất khẩu gỗ & sản phẩm từ gỗ của Việt Nam

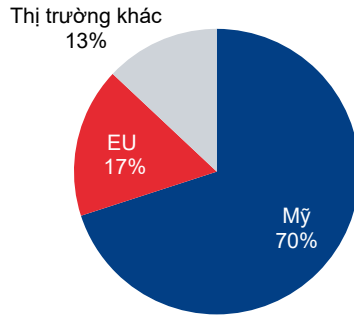
Xuất khẩu gỗ & sản phẩm từ gỗ của Việt Nam trong Q2/2025 tăng 9% so với cùng kỳ lên 4,2 tỷ USD, tính chung 6 tháng đầu năm 2025 tăng 10% so với cùng kỳ lên 8,1 tỷ USD



Nguồn: HSC

Biểu đồ 5: Tỷ trọng xuất khẩu gỗ theo thị trường 7 tháng đầu năm 2025, PTB

Thị trường Mỹ đóng vai trò là thị trường xuất khẩu gỗ chủ lực của PTB trong 7 tháng đầu năm 2025, trong khi Công ty đang đa dạng hóa sang thị trường EU và các nước khác



Nguồn: PTB, HSC

Đối với **mảng đá**, triển vọng xuất khẩu đá thạch anh có vẻ tích cực, vì Mỹ áp mức thuế nhập khẩu đối với hàng hóa của Ấn Độ (đối thủ cạnh tranh đá thạch anh chính trên thị trường Mỹ) ở mức 50%, cao hơn so với mức 20% của Việt Nam. Giải ngân đầu tư công cũng sẽ hỗ trợ tăng trưởng sản lượng tiêu thụ, mặc dù PTB phải chịu áp lực cạnh tranh từ các mỏ đá lớn hơn và các dự án đầu tư công thường mang lại lợi nhuận thấp hơn. Trong bối cảnh nhu cầu phục hồi, tỷ suất lợi nhuận gộp dự kiến sẽ cải thiện so với cùng kỳ, khi PTB quản lý chi phí hiệu quả hơn và việc đóng cửa các mỏ đá hoạt động không hiệu quả trong Q4/2024 (chỉ phí đóng cửa đã được ghi nhận). Trong Q2/2025, tỷ suất lợi nhuận gộp của mảng đá tăng lên 29,5% (so với 26,7% trong Q2/2024 và 27,6% trong Q1/2025) và mảng này đóng góp 34% vào tổng lợi nhuận gộp trong 6 tháng đầu năm 2025. Do đó, việc tỷ suất lợi nhuận của mảng đá không ngừng cải thiện sẽ mang lại tiềm năng tăng trưởng đáng kể cho lợi nhuận thuần của PTB trong giai đoạn 2025-2027.

Biểu đồ 6: Lãi suất cố định cho vay mua nhà bình quân 30 năm (%), Mỹ

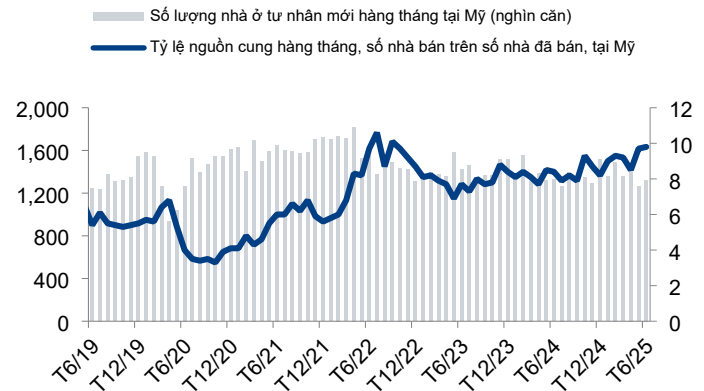
Lãi suất cho vay mua nhà tại Mỹ có thể sẽ giảm do FED có thể sẽ hạ lãi suất



Nguồn: FRED, HSC

Biểu đồ 7: Nguồn cung và nhu cầu mua nhà tại Mỹ

Nhu cầu mua nhà cải thiện trong khi nguồn cung vẫn dồi dào



Nguồn: FRED, HSC

Tăng dự báo lợi nhuận giai đoạn 2025-2027

HSC tăng 19% dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2025-2027. Dự báo mới cho thấy lợi nhuận tăng trưởng lần lượt 11%/9%/13% lên 413 tỷ đồng/448 tỷ đồng/506 tỷ đồng lần lượt trong 3 năm. Dự báo lợi nhuận thuần được điều chỉnh tăng đa phần nhờ tỷ suất sinh lời của mảng đá cùng với doanh thu mảng kinh doanh BĐS và mảng ô tô dự kiến cải thiện, bù đắp cho phần sụt giảm nhẹ của doanh thu mảng gỗ trong năm nay. Chi tiết như sau:

- **Mảng gỗ:** HSC giữ nguyên dự báo doanh thu giai đoạn 2025-2027 mặc dù doanh thu nửa đầu năm 2025 khá vững chắc (tăng 15% so với cùng kỳ). Chúng tôi cho rằng đà tăng trưởng sẽ chứng lại trong nửa cuối năm 2025 khi hoạt động trở hàng

giảm làm ảnh hưởng đến số lượng đơn hàng, trong khi chính sách chiết khấu dành cho khách hàng liên quan đến thuế quan sẽ làm giảm giá bán bình quân. Do đó, chúng tôi kỳ vọng tỷ suất lợi nhuận gộp mảng gỗ sẽ giảm xuống 19% (so với 20% trước đó và 24,2% trong năm 2024), phản ánh áp lực về giá trong bối cảnh nhu cầu chưa ổn định.

- **Mảng đá:** Doanh thu được dự báo tăng lần lượt 6%/13%/13% trong các năm 2025/2026/2027 sau khi điều chỉnh tăng 2% dự báo doanh thu. Động lực tăng trưởng doanh thu đến từ sự tăng tốc trong giải ngân đầu tư công tại Việt Nam. Ngoài ra, doanh thu xuất khẩu đá thạch anh có thể sẽ cải thiện trong nửa cuối năm 2025 vì Việt Nam có lợi thế về thuế quan (20%) tại thị trường Mỹ so với các đối thủ tại Ấn Độ (50%). Về tỷ suất lợi nhuận, HSC giả định tỷ suất lợi nhuận gộp mảng đá sẽ cải thiện lên 25% (so với 18% trước đó và 15,1% trong năm 2024), nhờ khoản chi phí không thường xuyên từ việc đóng cửa mỏ đá đã được ghi nhận trong Q4/2024, cùng với việc quản lý chi phí hiệu quả hơn và nhu cầu ổn định.
- **Mảng kinh doanh BĐS:** HSC dự báo Công ty sẽ bàn giao 133 căn hộ còn lại của dự án Phú Tài Residence trong năm 2025 (số lượng căn hộ dự kiến bàn giao nhiều hơn dự báo trước đó ở mức 100 căn). Đối với dự án Phú Tài Central Life, chúng tôi giữ nguyên kỳ vọng Công ty sẽ bán 50 căn trong năm 2025 và 330 căn còn lại sẽ được bán trong giai đoạn 2026-2028. Ngoài ra, chúng tôi phản ánh dự án Phú Tài Điều Trị vào mô hình dự báo lợi nhuận, với giả định 20 căn biệt thự sẽ được bán mỗi năm trong năm 2026-2027.
- **Mảng ô tô:** HSC giả định lợi nhuận tăng trưởng ổn định ở mức 5% trong giai đoạn 2025-2027 sau khi Công ty công bố KQKD 6 tháng đầu năm 2025 cao hơn kỳ vọng.

Bảng 8: Dự báo cũ và dự báo mới, PTB

HSC nâng bình quân 19% dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2025-2027 chủ yếu nhờ lợi nhuận mảng đá tăng

Tỷ đồng	2024	Dự báo cũ			Dự báo mới			Điều chỉnh			3 năm CAGR
		2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F	
Doanh thu thuần	6,466	6,830	7,521	8,323	7,167	7,819	8,590	4.9%	4.0%	3.2%	9.9%
Lợi nhuận thuần	371	345	383	424	413	448	506	19.6%	17.0%	19.4%	10.9%
Tăng trưởng											
Doanh thu thuần	15.1%	5.6%	10.1%	10.7%	10.8%	9.1%	9.9%				
Lợi nhuận thuần	43.9%	-6.9%	10.9%	10.7%	11.4%	8.5%	12.9%				

Nguồn: HSC

Bảng 9: Dự báo mới và dự báo cũ cơ cấu doanh thu, PTB

Chúng tôi nâng dự báo doanh thu của các mảng kinh doanh trừ mảng gỗ

Tỷ đồng	2024	Dự báo cũ			Dự báo mới			Điều chỉnh			3 năm CAGR
		2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F	
Doanh thu thuần	6,466	6,853	7,498	7,167	7,167	7,819	8,590	4.6%	4.3%	3.2%	9.9%
Đá	1,778	1,858	2,063	2,420	1,891	2,139	2,417	1.8%	3.7%	-0.1%	10.8%
Gỗ	3,629	3,920	4,390	4,829	3,920	4,390	4,829	0.0%	0.0%	0.0%	10.0%
Ô tô	979	783	822	888	1,028	1,079	1,133	31.3%	31.3%	27.6%	5.0%
BĐS	70	259	235	176	319	200	200	23.0%	-14.9%	13.6%	41.7%
Tăng trưởng											
Doanh thu thuần	15.1%	6.0%	9.4%	11.0%	10.8%	9.1%	9.9%				
Đá	0.0%	4.5%	11.0%	17.3%	6.4%	13.2%	13.0%				
Gỗ	30.3%	8.0%	12.0%	10.0%	8.0%	12.0%	10.0%				
Ô tô	-0.6%	-20.0%	5.0%	8.0%	5.0%	5.0%	5.0%				
BĐS	21.4%	268.7%	-9.3%	-25.1%	353.5%	-37.2%	0.0%				
Tỷ trọng											
Đá	27.5%	27.1%	27.5%	29.1%	26.4%	27.4%	28.1%				
Gỗ	56.1%	57.2%	58.5%	58.0%	54.7%	56.1%	56.2%				
Ô tô	15.1%	11.4%	11.0%	10.7%	14.3%	13.8%	13.2%				
BĐS	1.1%	3.8%	3.1%	2.1%	4.4%	2.6%	2.3%				

Nguồn: HSC

Tăng 4% giá mục tiêu lên 63.000đ; nâng khuyến nghị lên Mua vào (tiềm năng tăng giá 23%)

Kết luận và phương pháp định giá

Sau khi điều chỉnh tăng dự báo lợi nhuận và tăng 4% giá mục tiêu theo phương pháp lên 63.000đ, cho thấy tiềm năng tăng giá 23% từ thị giá hiện tại. Cổ phiếu cũng có P/E dự phóng năm 2025 và 2026 lần lượt là 10,7 lần và 9,8 lần. Chúng tôi nâng khuyến nghị đối với PTB lên Mua vào (từ Tăng tỷ trọng). Những thay đổi tiềm năng trong chính sách thuế quan của Mỹ vẫn là rủi ro chính đối với dự báo lợi nhuận của HSC. Tuy nhiên, chúng tôi nhận thấy cổ phiếu đang có định giá rẻ nhờ lợi nhuận dự kiến tăng khi tỷ suất lợi nhuận gộp của mảng đá mở rộng và lượng đơn hàng gối tồn đọng còn khá lớn trong ngắn hạn.

Các giả định định giá cơ bản bao gồm:

- WACC không đổi ở mức 12,4%, dựa trên lãi suất phi rủi ro là 4%, phần bù rủi ro vốn CSH 8,75% và hệ số beta là 1,1 lần.
- Tốc độ tăng trưởng dài hạn là 2% (không đổi).
- Thời điểm định giá là giữa năm 2026.

Bảng 10: 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%

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

Nguồn: HSC

Bảng 11: Tính toán WACC, PTB

Cơ cấu nguồn vốn dẫn tới WACC là 12,4%

Vốn CSH/Tổng nguồn vốn	83.4%
Nợ/ Tổng nguồn vốn	16.6%
WACC	12.4%

Nguồn: HSC

Bảng 12: Định giá DCF, PTB

Giá mục tiêu mới theo mô hình định giá là 63.000đ

Tỷ đồng	2026F	2027F	2028F	2029F	FY30F
Lợi nhuận thuần	448	506	505	531	553
+ Chi phí lãi vay * (1 – thuế suất)	19	20	18	19	20
+ Khấu hao	264	276	289	302	314
- Thay đổi vốn lưu động	-210	-248	-81	-143	-134
- Chi phí đầu tư TSCĐ	-164	-172	-168	-167	-165
FCFF	357	382	564	541	588
Tốc độ tăng trưởng dài hạn					2%
Giá trị dài hạn					5,754
Dòng tiền tương lai	357	382	564	541	6,342
Chiết khấu	1.1	1.2	1.3	1.5	1.7
Giá trị hiện tại	337	320	421	359	3,744
Giá trị của doanh nghiệp	5,180				
Giá trị hiện tại của Dòng tiền năm 2030	1,784				
Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn	3,396				
- Tổng nợ	-1,897				
+ Tiền & các khoản tương đương tiền	933				
Giá trị vốn CSH	4,217				
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu cp)	66.9				
Giá mục tiêu	63,000				

Nguồn: HSC

Bảng 13: 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%	63,900	60,900	58,100	55,500	53,100
	1.5%	66,700	63,400	60,400	57,600	55,100
	2.0%	69,800	66,300	63,000	60,000	57,200
	2.5%	73,200	69,400	65,800	62,500	59,500
	3.0%	77,100	72,800	68,900	65,400	62,100

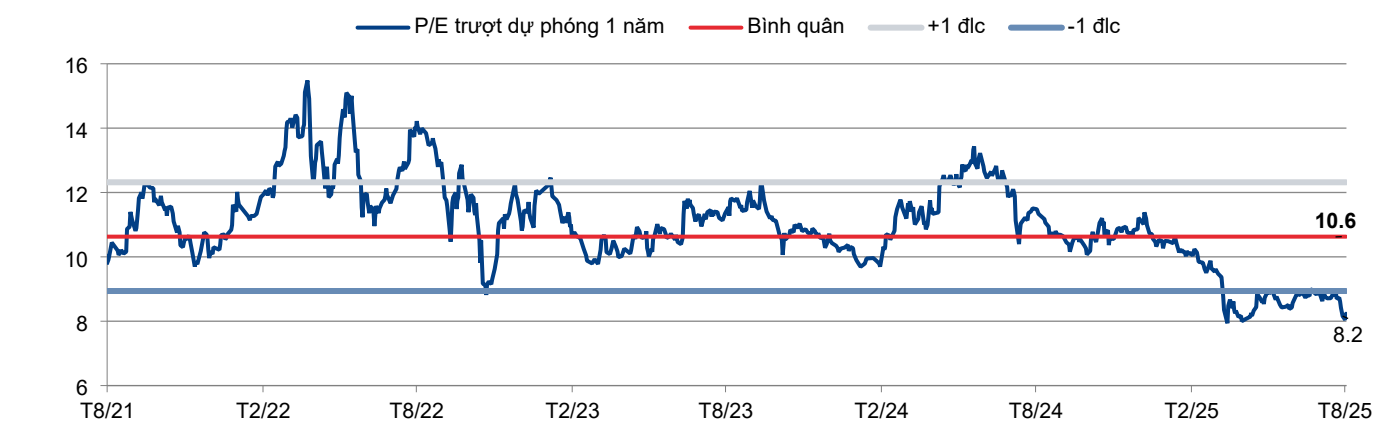
Nguồn: HSC

Bối cảnh định giá

Sau khi giá cổ phiếu giảm 2% trong 3 tháng qua và diễn biến kém tích cực hơn chỉ số VN Index (có thể phản ánh lo ngại về sự bất ổn trong chính sách thuế của Mỹ), PTB hiện đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 8,2 lần, thấp hơn 1,5 độ lệch chuẩn so với mức bình quân từ năm 2021 ở mức 10,6 lần.

Biểu đồ 14: P/E trượt dự phóng 1 năm, PTB

PTB hiện giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 8,2 lần, thấp hơn 1,5 độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân từ năm 2021 ở mức 10,6 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	7,167	7,819	8,590
Lợi nhuận gộp	1,144	1,224	1,358	1,478	1,633
Chi phí BH&QL	(688)	(761)	(809)	(882)	(969)
Thu nhập khác	18.5	124	71.7	78.2	85.9
Chi phí khác	(31.6)	(97.4)	(71.7)	(78.2)	(85.9)
EBIT	443	490	549	596	664
Lãi vay thuần	(113)	(19.2)	(21.2)	(23.0)	(17.0)
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	(6.95)	0.99	0	0	0
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	-	-	-	-	-
LNTT	323	472	528	573	647
Chi phí thuế TNDN	(63.3)	(92.7)	(106)	(115)	(129)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(1.70)	(8.39)	(9.35)	(10.1)	(11.5)
LNST không thường xuyên	(10.8)	(15.6)	(17.3)	(18.8)	(21.3)
Lợi nhuận thuần	247	355	396	429	485
Lợi nhuận thuần ĐC	247	355	396	429	485
EBITDA ĐC	684	739	801	860	940
EPS (đồng)	3,659	5,309	5,912	6,413	7,244
EPS ĐC (đồng)	3,659	5,309	5,912	6,413	7,244
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	1,198	1,536
Đầu tư ngắn hạn	19.6	26.1	28.7	31.3	34.4
Phải thu khách hàng	881	1,154	1,075	1,173	1,288
Hàng tồn kho	1,466	1,454	1,792	1,955	2,147
Các tài sản ngắn hạn khác	146	140	179	195	215
Tổng tài sản ngắn hạn	2,941	3,245	3,979	4,553	5,221
TSCĐ hữu hình	1,719	1,543	1,450	1,352	1,250
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	432	464	503
Tổng tài sản dài hạn	2,323	2,243	2,158	2,091	2,025
Tổng cộng tài sản	5,264	5,488	6,137	6,643	7,246
Nợ ngắn hạn	1,553	1,461	1,792	1,955	2,147
Phả trả người bán	499	516	572	617	669
Nợ ngắn hạn khác	208	238	238	238	238
Tổng nợ ngắn hạn	2,352	2,340	2,730	2,943	3,196
Nợ dài hạn	116	91.7	105	117	128
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	128	140	151
Tổng nợ phải trả	2,487	2,455	2,858	3,083	3,347
Vốn chủ sở hữu	2,724	2,904	3,150	3,430	3,769
Lợi ích cổ đông thiểu số	53.2	130	130	130	130
Tổng vốn chủ sở hữu	2,777	3,033	3,279	3,560	3,899
Tổng nợ phải trả và VCSH	5,264	5,488	6,137	6,643	7,246
BVPS (đ)	40,687	43,380	47,051	51,245	56,307
Nợ thuần*/(tiền mặt)	1,241	1,082	992	873	740

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBIT	443	490	549	596	664
Khấu hao	(241)	(248)	(252)	(264)	(276)
Lãi vay thuần	(113)	(19.2)	(21.2)	(23.0)	(17.0)
Thuế TNDN đã nộp	(116)	(85.0)	(106)	(115)	(129)
Thay đổi vốn lưu động	714	779	854	923	1,009
Khác	(509)	(897)	(1,043)	(1,089)	(1,211)
LCT thuần từ HKKD	778	457	423	483	511
Đầu tư TS dài hạn	(172)	(224)	(158)	(164)	(172)
Góp vốn & đầu tư	0	0	0	0	0
Thanh lý	27.4	79.5	0	0	0
Khác	(268)	(42.7)	(8.80)	(32.6)	(38.5)
LCT thuần từ HĐĐT	(413)	(187)	(166)	(197)	(210)
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	344	175	204
Khác	(4,418)	(5,043)	0	0	0
LCT thuần từ HĐTC	(209)	(221)	177	7.50	36.4
Tiền & tương đương tiền đầu kì	272	428	471	904	1,198
LCT thuần trong kỳ	157	49.6	434	294	337
Ảnh hưởng của tỷ giá	(0.62)	(7.12)	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	428	471	904	1,198	1,536
Dòng tiền tự do	606	233	266	319	340

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	18.9	18.9	19.0
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	12.2	11.4	11.2	11.0	10.9
Tỷ suất LNT (%)	4.40	5.50	5.52	5.49	5.64
Thuế TNDN hiện hành (%)	19.6	19.6	20.0	20.0	20.0
Tăng trưởng doanh thu (%)	(18.4)	15.1	10.8	9.10	9.86
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	(32.9)	7.97	8.48	7.29	9.37
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	(47.1)	43.9	11.4	8.48	12.9
Tăng trưởng EPS (%)	(46.7)	45.1	11.4	8.48	12.9
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(46.7)	45.1	11.4	8.48	12.9
Tăng trưởng DPS (%)	(16.7)	0	0	0	0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	68.3	47.1	42.3	39.0	34.5
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	9.13	12.6	13.1	13.0	13.5
ROACE (%)	15.2	16.2	16.8	16.8	17.1
Vòng quay tài sản (lần)	1.07	1.20	1.23	1.22	1.24
Tiềm mặt HD/EBIT (lần)	1.76	0.93	0.77	0.81	0.77
Số ngày tồn kho	120	101	113	113	113
Số ngày phải thu	71.9	80.3	67.5	67.5	67.6
Số ngày phải trả	40.7	36.0	36.0	35.5	35.1
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	47.2	39.6	33.8	27.7	21.9
Nợ/tài sản (%)	32.6	29.5	32.1	32.4	32.6
EBIT/lãi vay (lần)	3.91	25.5	25.9	25.9	38.9
Nợ/EBITDA (lần)	2.51	2.20	2.46	2.50	2.51
Chỉ số TT hiện thời (lần)	1.25	1.39	1.46	1.55	1.63
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	0.83	0.70	0.62	0.55	0.49
EV/EBITDA ĐC (lần)	6.82	6.10	5.52	5.00	4.43
P/E (lần)	14.0	9.64	8.66	7.98	7.07
P/E ĐC (lần)	14.0	9.64	8.66	7.98	7.07
P/B (lần)	1.26	1.18	1.09	1.00	0.91
Lợi suất cổ tức (%)	4.88	4.88	4.88	4.88	4.88

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