



CTCP Phú Tài (PTB)

KHẢ QUAN +14,6%

Ngành	Đa ngành
Ngày báo cáo	06/10/2025
Giá hiện tại	47.200 VND
Giá mục tiêu	52.000 VND
Giá mục tiêu gần nhất	71.000 VND
TL tăng	+10,2%
Lợi suất cổ tức	4,4%
Tổng mức sinh lời	+14,6%

GT vốn hóa	3,1 nghìn tỷ đồng
Room KN	57,9 tỷ đồng
GTGD/ngày (30n)	7,9 tỷ đồng
Cổ phần Nhà nước	0,0%
SL cổ phiếu lưu hành	66,9 tr
Pha loãng	66,9 tr

	PTB	VNI
P/E (trượt)	7,7x	15,4x
P/B (hiện tại)	1,0x	2,1x
ROA	7,5%	2,0%
ROE	14,0%	13,3%

Tổng quan Công ty

Tiền thân là một doanh nghiệp nhà nước tại tỉnh Bình Định, PTB hiện hoạt động trong 3 lĩnh vực chính: khai thác và sản xuất đá ốp lát, xuất khẩu đồ gỗ sang Mỹ và EU, và phân phối xe Toyota tại miền Trung. Công ty cũng tham gia vào lĩnh vực BĐS từ 2019.

Diễn biến giá cổ phiếu



Nguyễn Thị Ngọc Hân
Chuyên viên

Nguyễn Thảo Vy
Trưởng phòng cao cấp

	2024	2025F	2026F	2027F
Doanh thu (tỷ đồng)	6.466	7.336	7.876	8.264
% YoY	15%	13%	7%	5%
LNST sau lợi ích CĐTS (tỷ đồng)	370	397	407	438
% YoY	44%	7%	3%	8%
EPS	50%	10%	3%	8%
Biên LN gộp	18,9%	19,4%	19,3%	19,3%
Biên EBITDA	11,0%	10,6%	10,1%	10,1%
Biên LN từ HĐKD	7,2%	7,4%	6,9%	6,9%
Biên LN ròng	5,7%	5,4%	5,2%	5,3%
Dòng tiền tự do/DT	4,8%	5,8%	3,2%	5,6%
EV/EBITDA	5,9x	5,4x	5,3x	5,0x
P/E	9,2x	8,4x	8,2x	7,6x
P/B	1,0x	1,0x	0,9x	0,8x
ROE	12,7%	12,6%	11,9%	11,9%

Tăng trưởng bền vững của mảng đá bù đắp cho mức giảm lợi nhuận của mảng gỗ

- Chúng tôi điều chỉnh giảm 27% giá mục tiêu xuống 52.000 đồng/cổ phiếu và điều chỉnh khuyến nghị từ MUA xuống KHẢ QUAN. Giá cổ phiếu PTB đã giảm 16% kể từ báo cáo cập nhật tháng 3/2025 của chúng tôi trong bối cảnh những thay đổi về thuế quan đã và đang tác động đến xuất khẩu và ngành gỗ Việt Nam.
- Giá mục tiêu thấp hơn của chúng tôi đến từ việc (1) chúng tôi điều chỉnh giảm dự báo LNST sau lợi ích CĐTS các năm 2025/26/27 lần lượt là 14%/22%/23%, và (2) chúng tôi giảm P/E mục tiêu xuống 10,2 lần (từ 13,2 lần trong báo cáo trước đó). Các yếu tố này một phần được bù đắp bởi việc chúng tôi cập nhật mô hình định giá sang giữa năm 2026.
- Mảng gỗ: Chúng tôi điều chỉnh giảm dự báo tăng trưởng doanh thu xuống 7%/năm trong các năm 2026/27 (từ mức 10%/7%) và hạ biên lợi nhuận gộp xuống 18,2%/17,5%/17,7% (từ 24,5%/năm), phản ánh kỳ vọng của chúng tôi về việc PTB chia sẻ chi phí thuế quan với khách hàng trong bối cảnh nhu cầu tại thị trường Mỹ tăng trưởng khiêm tốn. Theo đó, dự phóng của chúng tôi cho tổng lợi nhuận gộp mảng gỗ giai đoạn 2025-27 giảm 29%.
- Mảng đá: Chúng tôi điều chỉnh giảm dự phóng hiệu suất hoạt động nhà máy đá thạch anh xuống 80%/90% trong 2025/26 (từ 100%/năm) đồng thời nâng dự báo biên lợi nhuận gộp của mảng này lên 27,4%/năm (từ 18,3%/19,2%/19,4%). Điều này là do doanh số xuất khẩu thấp hơn dự kiến nhưng biên lợi nhuận gộp phục hồi tốt hơn dự kiến trong 6T 2025. Do đó, dự phóng của chúng tôi cho tổng lợi nhuận gộp mảng gỗ giai đoạn 2025-27 tăng 32%.
- Mảng BĐS: Chúng tôi duy trì dự phóng bàn giao 130 căn còn lại (20% tổng số căn) của dự án Phú Tài Residence trong năm 2025. Đối với Phú Tài Central Life, chúng tôi nâng dự báo bàn giao lên 60 căn trong năm 2025 và 106 căn/năm trong giai đoạn 2026-2028 (so với 15/122 căn trong dự báo trước đó), và nâng giá bán trung bình từ 26 triệu đồng/m2 lên 30 triệu đồng/m2, phản ánh tiến độ dự án nhanh hơn dự kiến với giá bán cao hơn.
- Giá mục tiêu của chúng tôi tương ứng với P/E dự phóng các năm 2024/25 của PTB lần lượt là 9,2 lần/9,0 lần, nhìn chung là phù hợp với mức P/E trung bình 5 năm của công ty là 9,2 lần.
- Rủi ro:** Hoạt động xây dựng nhà ở và tiêu dùng tại Mỹ yếu hơn dự kiến; những thay đổi trong chính sách thương mại có thể gây bất lợi cho xuất khẩu của Việt Nam.

Mảng gỗ: Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng doanh thu ở mức vừa phải với biên lợi nhuận gộp thu hẹp do những thách thức về thuế quan. Theo tuyên bố của Nhà Trắng vào ngày 29/9/2025, sản phẩm tủ bếp và tủ trang điểm của PTB sẽ phải chịu mức thuế 25% từ tháng 10/2025, và tăng lên 50% từ năm 2026. Chúng tôi ước tính các sản phẩm này (bao gồm cả linh kiện, sản phẩm hoàn thiện và bán hoàn thiện) chiếm khoảng 30% giá trị xuất khẩu gỗ của PTB trong 6T 2025. Mặc dù PTB đã đảm bảo được đơn hàng cho quý 4/2025 và đang nhận các đơn hàng cho quý 1/2026, chúng tôi dự kiến áp lực đáng kể lên biên lợi nhuận do việc chia sẻ chi phí với khách hàng sẽ bắt

đầu từ quý 4/2025 và tăng trưởng đơn hàng sẽ ở mức vừa phải sau đó do nhu cầu tại Mỹ khiêm tốn.

Mảng đá: Hiện tại, chúng tôi dự báo tăng trưởng doanh thu các năm 2025/26 lần lượt là 10%/17% YoY (so với 18%/16% trong dự báo trước đây), phản ánh doanh số xuất khẩu yếu hơn dự kiến trong 6T 2025 trong bối cảnh cạnh tranh gay gắt và tác động thuế quan trong ngắn hạn. Trong tương lai, chúng tôi kỳ vọng xuất khẩu sẽ phục hồi, được hỗ trợ bởi mức thuế đối ứng thấp hơn của Mỹ dành cho Việt Nam (**xem trang 4**). Đối với doanh số bán hàng trong nước, chúng tôi giữ nguyên dự báo, được củng cố bởi hoạt động đầu tư công sôi động và thị trường bất động sản đang phục hồi. Chúng tôi cũng duy trì dự báo doanh thu đá granite lần lượt là 100 tỷ đồng/300 tỷ đồng từ dự án Nhà ga T2 Nội Bài và Sân bay Quốc tế Long Thành (LTA) trong các năm 2025/26.

Dự báo năm 2025: Áp lực chia sẻ chi phí cao hơn đối với mảng gỗ từ quý 4; biên lợi nhuận mảng đá phục hồi mạnh

Hình 1: Dự báo năm 2025 của Vietcap

Tỷ đồng	2024	Dự báo 2025	YoY	Dự báo 2025 cũ	Nhận định của Vietcap
Doanh thu	6.466	7.336	13%	7.450	
Gỗ	3.629	4.065	12%	4.065	* Chúng tôi giữ nguyên dự báo. * PTB đã nhận đủ đơn hàng quý 4/2025 và đang nhận các đơn hàng quý 1/2026. Chúng tôi kỳ vọng tác động đến các đơn hàng đã được đảm bảo là không đáng kể, vì mức thuế mới áp dụng cho tất cả các nhà xuất khẩu và khả năng thay thế của sản phẩm nội địa Mỹ vẫn còn hạn chế trong ngắn hạn.
Đá	1.778	1.955	10%	2.106	
Trong nước	929	1.012	9%	1.012	* Chúng tôi giữ nguyên dự báo.
Xuất khẩu	849	943	11%	1.094	* Chúng tôi cắt giảm dự báo công suất nhà máy đá thạch anh năm 2025 xuống 80% (từ mức 100%), phản ánh kết quả 6T 2025 yếu hơn dự kiến, mà chúng tôi cho là do (1) cạnh tranh gay gắt và (2) tác động của thuế quan trong quý 2/2025.
Bất động sản	70	297	323%	211	* Phú Tài Residence: Chúng tôi duy trì dự phóng bàn giao 130 căn còn lại (20% tổng số căn) trong năm 2025. * Phú Tài Central Life: Chúng tôi nâng dự báo đối với (1) số lượng bàn giao năm 2025 lên 60 căn và trung bình 106 căn mỗi năm trong giai đoạn 2026–2028 (so với 15/122 trong dự báo trước đó), và (2) giá bán trung bình dự kiến tăng từ 26 triệu đồng/m² lên 30 triệu đồng/m².
Khác*	989	1.019	3%	1.069	
Lợi nhuận gộp	1.224	1.422	16%	1.514	
Gỗ	878	740	-16%	996	
Đá	268	535	100%	386	
Bất động sản	23	101	347%	78	
Khác	55	46	-17%	53	
Chi phí bán hàng	-497	-582	17%	-588	
Chi phí G&A	-264	-300	14%	-306	* Chúng tôi dự báo PTB sẽ trích lập dự phòng cho khoản nợ xấu còn lại 9,5 tỷ đồng từ vụ phá sản của Noble House trong năm 2025 sau khi đã ghi nhận 53 tỷ đồng (85%) tính đến năm 2024.
Lợi nhuận từ HĐKD	464	540	16%	620	
LNTT	473	499	5%	580	
LNST sau lợi ích CĐTS	370	397	7%	461	
LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi (không bao gồm BDS)	360	326	-10%	400	
Biên lợi nhuận gộp	18,9%	19,4%		20,3%	
Gỗ	24,2%	18,2%		24,5%	* Giảm do kết quả 6T 2025 thấp hơn dự kiến. Ngoài ra, chúng tôi cũng kỳ vọng PTB sẽ gia tăng chia sẻ gánh nặng chi phí với khách hàng trong bối cảnh áp lực thuế quan gia tăng trong nửa cuối năm, dẫn đến thu hẹp biên lợi nhuận gộp.
Đá	15,1%	27,4%		18,3%	* Tăng do biên lợi nhuận gộp phục hồi mạnh hơn dự kiến trong 6T 2025. Chúng tôi lưu ý rằng biên lợi nhuận gộp năm 2024 là mức cơ sở thấp bất thường. Trong giai đoạn 2018-2023, biên lợi nhuận gộp trung bình mảng đá của PTB là 31%.
Bất động sản	32,3%	34,1%		37,2%	* Giảm do kết quả 6T 2025 thấp hơn dự kiến.
Khác	5,6%	4,5%		5,0%	
Biên lợi nhuận từ HĐKD	7,2%	7,4%		8,3%	
Biên LNST sau lợi ích CĐTS	5,7%	5,4%		6,2%	

Nguồn: PTB, Vietcap (*bao gồm mảng đại lý ô tô vốn có biên lợi nhuận thấp)

Dự báo năm 2026: Mảng gỗ đối mặt thách thức thuế quan; mảng gỗ tăng trưởng bền vững

Hình 2: Dự báo năm 2026 của Vietcap

Tỷ đồng	2025	Dự bá 2026	YoY	Nhận định của Vietcap
Doanh thu	7.336	7.876	7%	
Gỗ	4.065	4.349	7%	* Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng vừa phải trong năm 2026 do nhu cầu nội thất tại Mỹ (chiếm 79,5% tổng kim ngạch xuất khẩu nội thất gỗ của Việt Nam trong năm 2024) và trong nước tăng trưởng khiêm tốn, được hỗ trợ bởi sự phục hồi của thị trường bất động sản.
Đá	1.955	2.296	17%	
Trong nước	1.012	1.265	25%	* Chúng tôi kỳ vọng doanh số nội địa tăng mạnh, nhờ nhu cầu đá trong nước xuất phát từ các dự án cơ sở hạ tầng (ví dụ: Sân bay Quốc tế Long Thành).
Xuất khẩu	943	1.030	9%	* Chúng tôi dự báo nhà máy đá thạch anh của PTB sẽ đạt hiệu suất hoạt động 90% vào năm 2026. * Trong tương lai, chúng tôi kỳ vọng Việt Nam sẽ củng cố lợi thế cạnh tranh trên thị trường đá thạch anh xuất khẩu, với đá thạch anh của Việt Nam hiện phải chịu mức thuế đối ứng 20% từ Mỹ, so với 50% đối với Ấn Độ – đối thủ mới nổi chủ chốt trong phân khúc đá thạch anh nhân tạo.
Bất động sản	297	181	-39%	* Chúng tôi dự phóng PTB sẽ bàn giao 106 căn/năm trong giai đoạn 2026-2028 đối với dự án Phú Tài Central Life, với giá bán trung bình là 30 triệu đồng/m2.
Khác*	1.019	1.050	3%	
Lợi nhuận gộp	1.422	1.516	7%	
Gỗ	740	761	3%	
Đá	535	630	18%	
Bất động sản	101	72	-29%	
Khác*	46	52	14%	
Chi phí bán hàng	-582	-648	11%	
Chi phí G&A	-300	-323	8%	
Lợi nhuận từ HĐKD	540	544	1%	
LNTT	499	512	3%	
LNST sau lợi ích CĐTS	397	407	3%	
LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi (không bao gồm BĐS)	326	366	13%	
Biên lợi nhuận gộp	19,4%	19,3%		
Gỗ	18,2%	17,5%		* Biên lợi nhuận gộp dự kiến thu hẹp so với cùng kỳ do chúng tôi cho rằng PTB sẽ chia sẻ chi phí với khách hàng và/hoặc đẩy mạnh khuyến mãi để duy trì đơn hàng dưới áp lực thuế quan, trong bối cảnh nhu cầu tại Mỹ – thị trường xuất khẩu chủ chốt của PTB – tăng trưởng ở mức vừa phải.
Đá	27,4%	27,4%		
Bất động sản	34,1%	40,0%		
Khác	4,5%	5,0%		
Biên lợi nhuận từ HĐKD	7,4%	6,9%		
Biên LNST sau lợi ích CĐTS	5,4%	5,2%		

Nguồn: PTB, Vietcap (*bao gồm mảng đại lý ô tô vốn có biên lợi nhuận thấp)

Thuế quan Mỹ: Thách thức cho ngành gỗ, thuận lợi cho ngành đá

Màng gỗ: Theo tuyên bố của Nhà Trắng về việc áp thuế vào ngày 29/9/2025, gỗ và sản phẩm gỗ sẽ phải chịu mức thuế 10–50%, có hiệu lực từ ngày 14/10/2025. Chúng tôi tin rằng mức thuế cao hơn này sẽ làm tăng giá cuối cùng đối với người tiêu dùng Mỹ, làm giảm nhu cầu đối với đồ nội thất gỗ trong bối cảnh thị trường nhà ở tăng trưởng vừa phải, và làm tăng áp lực chia sẻ chi phí cho các nhà xuất khẩu. Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng sẽ không có tác động đáng kể đối với thị phần giữa các nước xuất khẩu. Mặc dù tuyên bố này miễn trừ các sản phẩm khỏi các Lệnh Hành pháp EO 14257/14323/14329 (tức là thuế đối ứng), các mức thuế chống bán phá giá (AD)/chống trợ cấp (CVD)/phòng vệ hiện có vẫn được duy trì, bảo toàn lợi thế chi phí của Việt Nam so với các đối thủ cạnh tranh chính như Trung Quốc và Canada.

Hình 3: Thuế của Mỹ đối với gỗ và sản phẩm gỗ nhập khẩu

	Thị phần nhập khẩu vào Mỹ (2024)	Thuế quan (trước 2/4/2025)	AD/CVD/phòng vệ	Thuế đối ứng (có hiệu lực từ 7/8/2025)	Thuế gỗ và sản phẩm gỗ (*) (có hiệu lực từ 14/10/2025) (có hiệu lực từ 01/01/2026)	
Việt Nam	42,8%	- Nội thất gỗ, Gỗ xẻ, Gỗ tròn: 0% - Ván ép: 0-8%	- Ván ép gỗ cứng và ván ép trang trí: đang điều tra áp thuế AD/CVD cùng với Trung Quốc và Indonesia	20%		
Trung Quốc	16,2%	- Nội thất gỗ, Gỗ xẻ, Gỗ tròn: 0% - Ván ép: 0-8%	- Tủ bếp và nội thất phòng tắm: AD 4,37%-262,18% và CVD 13,33%-293,45% - Ván ép gỗ cứng và ván ép trang trí: đang điều tra áp thuế AD/CVD cùng với Việt Nam và Indonesia	30%	- Gỗ mềm và Gỗ xẻ: 10% - Một số sản phẩm gỗ bóc dẽm: 25%	- Gỗ mềm và Gỗ xẻ: 10% - Một số sản phẩm gỗ bóc dẽm: 30%
Canada	6,8%	0% (USMCA)	- Gỗ xẻ: CVD 14,63% và AD 20,56%	35%	- Tủ bếp và tủ phòng tắm: 25%	- Tủ bếp và tủ phòng tắm: 50%
Mexico Khác	6,7% 22,2%	0% (USMCA)	Không áp dụng	25%		

Nguồn: USITC, Nhà Trắng, Vietcap tổng hợp. Lưu ý (*): Tuyên bố miễn trừ các sản phẩm khỏi các Lệnh Hành pháp (EO) 14257/14323/14329, được giới hạn ở mức 10% đối với Vương quốc Anh (UK) và 15% (bao gồm cả thuế HTSUS) đối với EU và Nhật Bản.

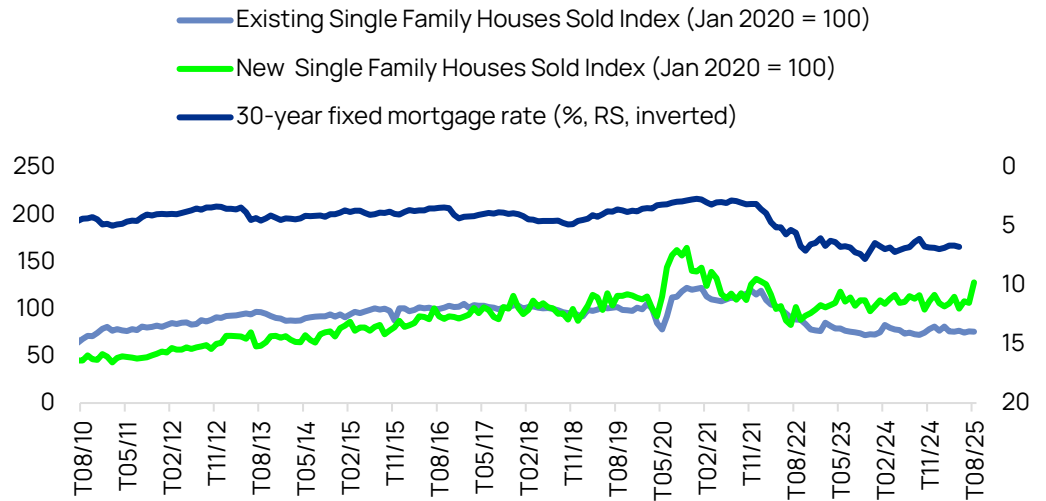
Màng đá: Theo Ủy ban Thương mại Quốc tế Hoa Kỳ (USITC), thị trường nhập khẩu đá thạch anh của Mỹ trong năm 2023 dẫn đầu bởi Ấn Độ (24,3%), Việt Nam (21,9%) và Tây Ban Nha (15,9%). Ấn Độ vẫn duy trì lợi thế cạnh tranh về chi phí cao, đưa ra mức giá bán trung bình thấp hơn khoảng 40% so với Vicostone – nhà xuất khẩu đá thạch anh lớn nhất Việt Nam, theo chia sẻ của Chủ tịch công ty. Tuy nhiên, với việc Việt Nam đang hưởng mức thuế đối ứng ưu đãi hơn là 20% so với mức 50% của Ấn Độ (có hiệu lực từ ngày 7/8/2025), chúng tôi kỳ vọng khoảng cách chi phí này sẽ thu hẹp, giảm bớt áp lực cạnh tranh và hỗ trợ đơn hàng cũng như biên lợi nhuận cho các nhà xuất khẩu Việt Nam – bao gồm cả PTB.

Hình 4: Thuế của Mỹ đối với sản phẩm đá thạch anh nhập khẩu

	Thị phần nhập khẩu vào Mỹ (2018)	Thị phần nhập khẩu vào Mỹ (2023)	Thuế quan (trước 2/4/2025)	AD/CVD/phòng vệ	Thuế đối ứng (có hiệu lực từ 7/8/2025)
Việt Nam	3,9%	21,9%	0%	Không áp dụng	20%
Ấn Độ	6,1%	24,3%	0%	- AD: 0% - 5,15%* - CVD: 1,57% - 2,34%	50%
Tây Ban Nha	16,8%	15,9%	0%	Không áp dụng	15%
Thổ Nhĩ Kỳ	2,4%	3,7%	0%	- AD: 0% - 5,17% - CVD: 2,43%	15%
Trung Quốc	51,0%	0,6%	0%	- AD: 265,81% - 336,69% - CVD: 45,32% - 190,99%	30%
Khác	19,8%	33,7%			

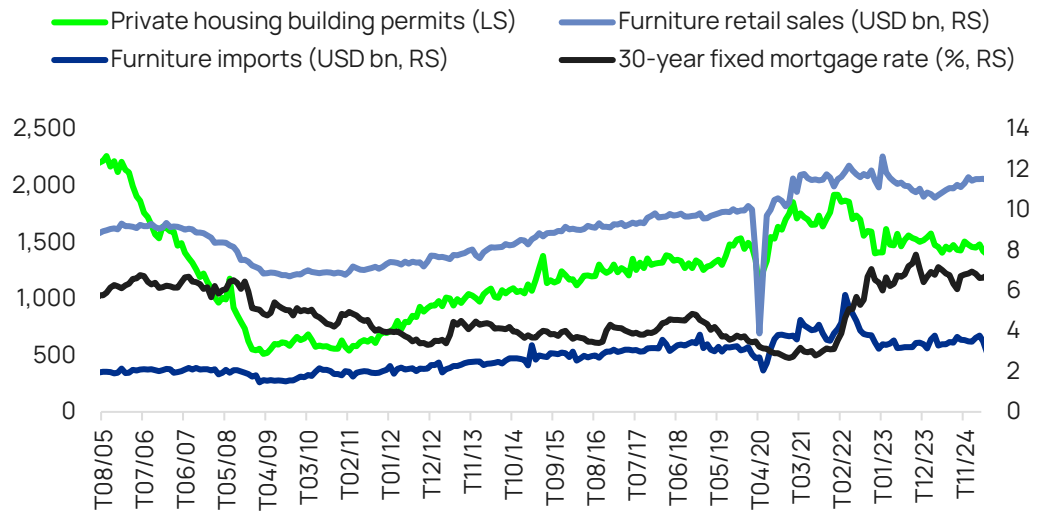
Nguồn: USITC, Nhà Trắng, Vietcap tổng hợp. Lưu ý (*): Theo đợt rà soát hành chính thuế AD (Chống bán phá giá) hàng năm, kết quả dự kiến sẽ được công bố không muộn hơn ngày 30/6/2026.

Hình 5: Lãi suất cho vay mua nhà, doanh số bán nhà mới và nguồn cung nhà hiện có tại Mỹ



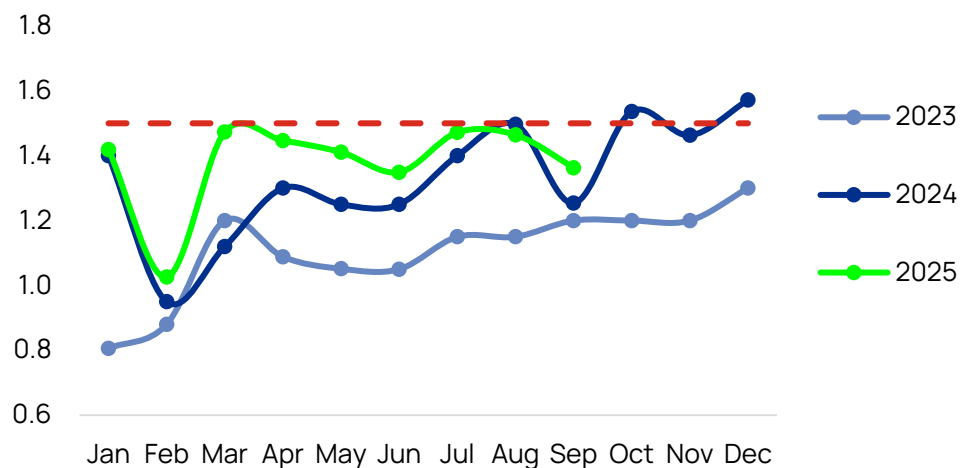
Nguồn: Cục Thống kê Dân số Hoa Kỳ, Vietcap

Hình 6: Lãi suất cho vay mua nhà, giấy phép xây dựng và doanh số bán và nhập khẩu đồ nội thất của Mỹ



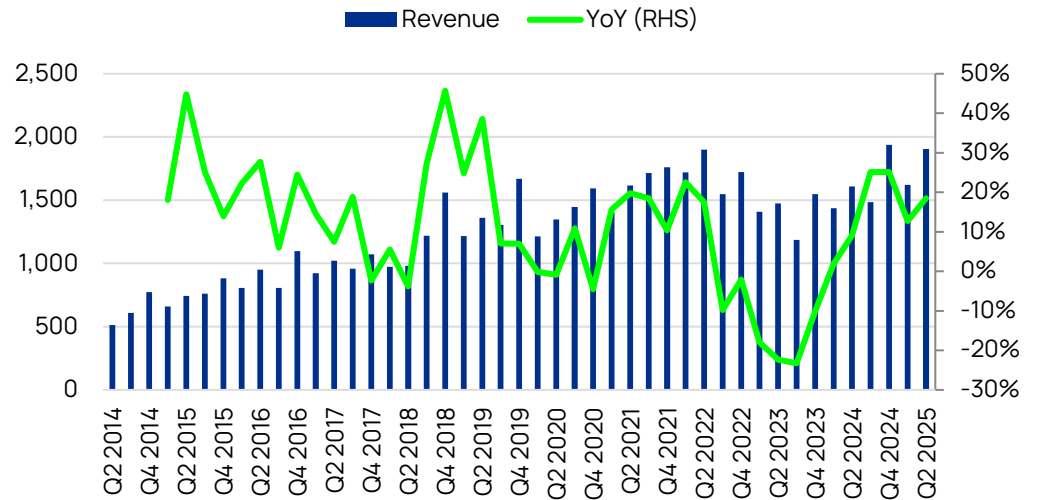
Nguồn: Cục Thống kê Dân số Hoa Kỳ, Vietcap. Lưu ý: Dữ liệu doanh số bán lẻ điều chỉnh theo yếu tố mùa vụ.

Hình 7: Kim ngạch xuất khẩu gỗ và sản phẩm gỗ của Việt Nam (tỷ USD)



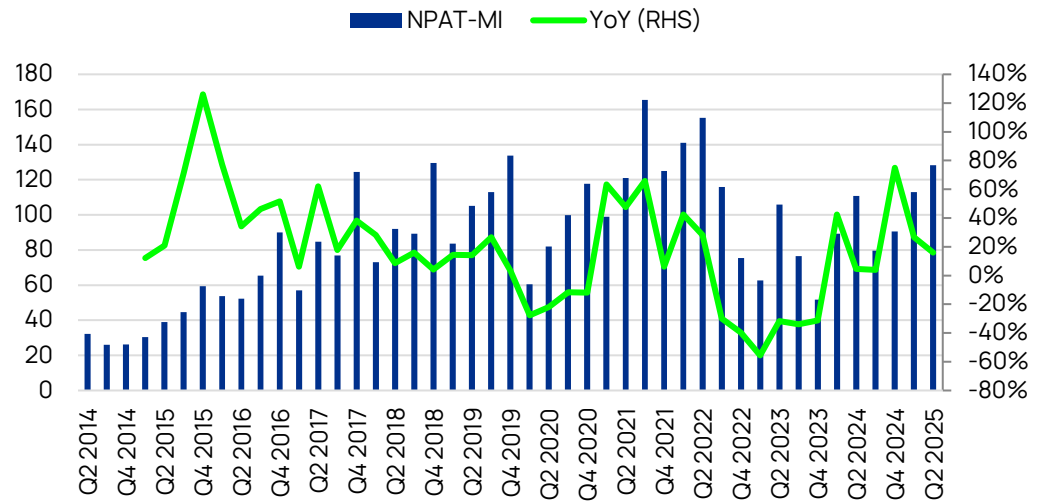
Nguồn: Cục Hải quan, mục tiêu của Hiệp hội Gỗ và Lâm sản Việt Nam, Vietcap

Hình 8: Doanh thu của PTB (tỷ đồng)



Nguồn: PTB, Vietcap

Hình 9: LNST sau lợi ích CĐTS của PTB (tỷ đồng)



Nguồn: PTB, Vietcap

Định giá

Chúng tôi duy trì phương pháp định giá tổng của từng phần (SoTP) để định giá PTB do cơ cấu kinh doanh đa dạng của công ty. Trong Báo cáo Cập nhật này, chúng tôi cập nhật mô hình định giá từ cuối năm 2025 sang giữa năm 2026.

Đối với các mảng kinh doanh cốt lõi của PTB, chúng tôi điều chỉnh P/E mục tiêu xuống 10,2 lần (từ 13,2 lần trong dự báo trước đây), tương đương với 10,0 lần/10,5 lần cho các mảng gỗ/đá, phù hợp với P/E trung vị 5 năm của các công ty cùng ngành với PTB (xem Hình 12). Trong bối cảnh những khó khăn về thuế quan hiện tại, chúng tôi kỳ vọng PTB sẽ được giao dịch gần như tương đồng với các công ty cùng ngành.

Chúng tôi sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền (CKDT) để ước tính giá trị hiện tại ròng cho các dự án bất động sản của PTB.

Hình 10: Tóm tắt định giá

Tỷ đồng	
LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi năm 2025 của PTB*	326
P/E mục tiêu cho LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi của PTB năm 2025	10,2x
Giá trị vốn chủ sở hữu của các mảng kinh doanh cốt lõi của PTB	3.330
Bất động sản	540
Tổng giá trị vốn chủ sở hữu	3.870
Chiết khấu định giá	10%
Giá trị vốn chủ sở hữu mục tiêu	3.483
Số lượng cổ phiếu (triệu)	66,9
Giá trị/cổ phiếu (đồng)	52.000
Dự phóng P/E năm 2025 @ giá mục tiêu*	11,4x
Dự phóng P/E năm 2026 @ giá mục tiêu*	10,1x

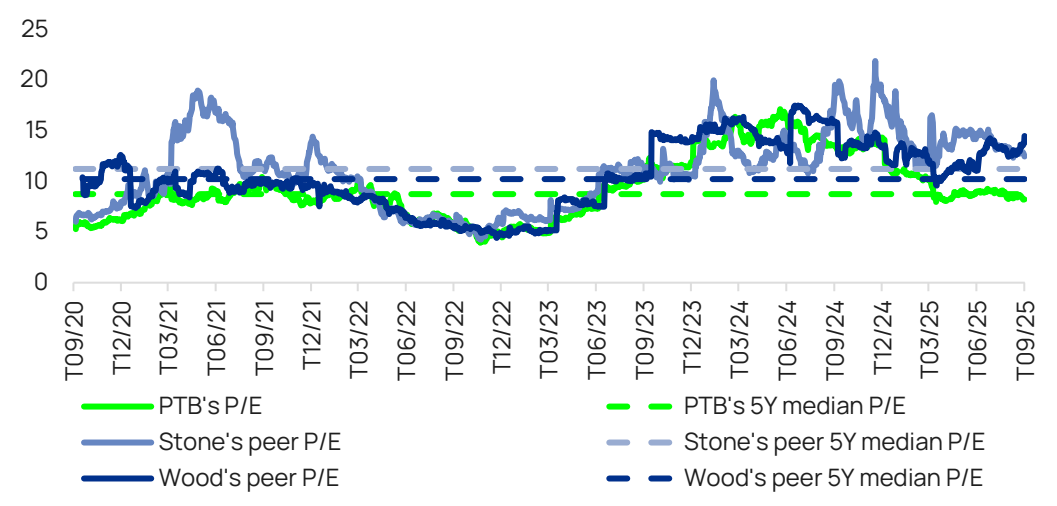
Nguồn: Vietcap (*sau khi đóng góp vào quỹ khen thưởng & phúc lợi và không bao gồm lợi nhuận từ BĐS)

Hình 11: P/E mục tiêu của Vietcap cho các mảng kinh doanh cốt lõi của PTB

Mảng cốt lõi	Đóng góp	P/E mục tiêu
Đá	44%	10,5
Gỗ	56%	10,0
Trung bình có tỷ trọng	100%	10,2x

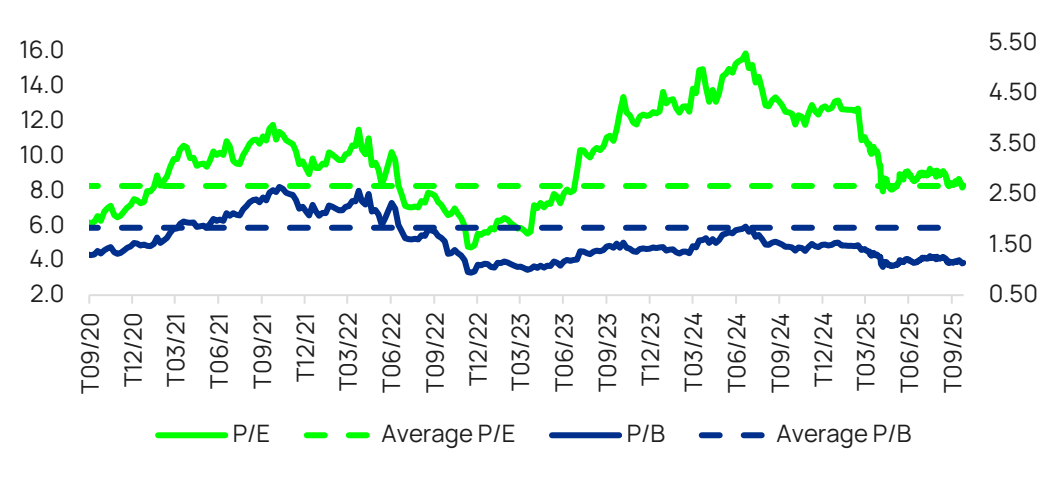
Nguồn: Vietcap

Hình 12: P/E trượt của PTB và các công ty cùng ngành theo mảng kinh doanh



Nguồn: FiinGroup, Vietcap

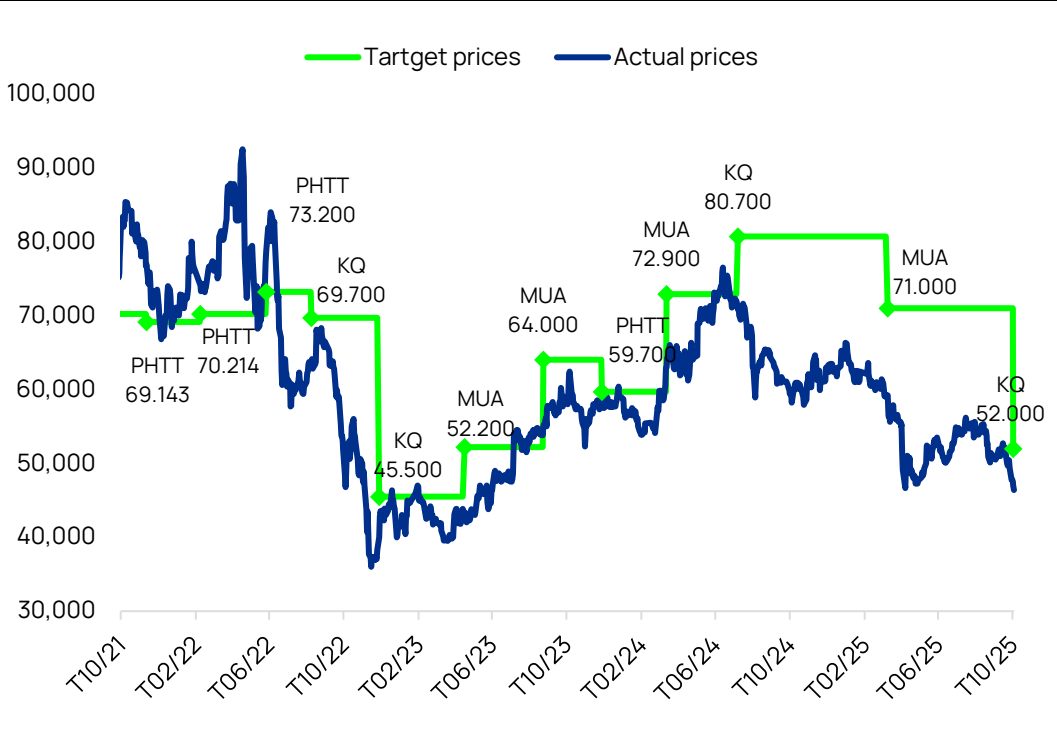
Hình 13: P/E trượt (trái) và P/B (phải) của PTB



Nguồn: FiinGroup, Vietcap

Diễn biến khuyến nghị

Hình 14: Diễn biến khuyến nghị, giá cổ phiếu (đồng/cổ phiếu) điều chỉnh theo chia tách cổ phiếu



Nguồn: FiinGroup, Vietcap

Hình 15: Phân tích độ nhạy giữa giá mục tiêu của chúng tôi (đồng/cổ phiếu) và các mức thuế tiềm ẩn của Mỹ đối với gỗ và sản phẩm gỗ nhập khẩu, các yếu tố khác không đổi

Tăng trưởng doanh thu gỗ của PTB (2025)							
Biên LN gộp mảng gỗ của PTB (2025)		8%	10%	12%	14%	16%	18%
	15,2%	38.800	38.800	38.800	38.800	38.900	38.900
	16,7%	45.100	45.300	45.400	45.600	45.800	46.000
	18,2%	51.300	51.700	52.000	52.400	52.800	53.200
	19,7%	57.500	58.100	58.600	59.200	59.700	60.300
	21,2%	63.800	64.500	65.200	65.900	66.700	67.400

Nguồn: Vietcap

Báo cáo Tài chính

KẾT QUẢ LỢI NHUẬN (tỷ đồng)	2024	2025F	2026F	2027F
Doanh thu	6.466	7.336	7.876	8.264
Giá vốn hàng bán	-5.242	-5.914	-6.360	-6.670
Lợi nhuận gộp	1.224	1.422	1.516	1.594
Chi phí bán hàng	-497	-582	-648	-682
Chi phí quản lí DN	-264	-300	-323	-340
LN thuần HĐKD	464	540	544	571
Thu nhập tài chính	77	93	104	121
Chi phí tài chính	-96	-134	-136	-142
<i>Trong đó, chi phí lãi vay</i>	<i>-78</i>	<i>-124</i>	<i>-125</i>	<i>-130</i>
Lợi nhuận từ công ty LDLK	2	0	0	0
Lỗ/lãi thuần khác	27	0	0	0
LNTT	473	499	512	551
Thuế TNDN	-95	-96	-98	-105
LNST trước CĐTS	379	403	415	446
Lợi ích CĐ thiếu số	-9	-7	-7	-8
LNST sau lợi ích CĐTS, báo cáo	370	397	407	438
LNST sau lợi ích CĐTS, điều chỉnh ⁽¹⁾	360	326	366	397
EBITDA	712	780	797	838
EPS báo cáo, VND	5.139	5.632	5.777	6.210
EPS điều chỉnh ⁽¹⁾ , VND	4.987	4.567	5.169	5.603
EPS pha loãng ⁽¹⁾ VND	4.987	4.567	5.169	5.603
DPS, VND	1.900	2.100	2.100	2.300
DPS/EPS (%)	37%	37%	36%	37%

⁽¹⁾ không bao gồm lợi nhuận BDS

TỶ LỆ	2024	2025F	2026F	2027F
Tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu	15,1%	13,4%	7,4%	4,9%
Tăng trưởng LN HĐKD	1,7%	16,5%	0,8%	5,0%
Tăng trưởng LNTT	46,6%	5,5%	2,6%	7,5%
Tăng trưởng EPS, điều chỉnh*	52,5%	-8,4%	13,2%	8,4%
Khả năng sinh lời				
Biên LN gộp %	18,9%	19,4%	19,3%	19,3%
Biên LN từ HĐ %	7,2%	7,4%	6,9%	6,9%
Biên EBITDA	11,0%	10,6%	10,1%	10,1%
LN ròng trừ CĐTS điều chỉnh	5,7%	5,4%	5,2%	5,3%
ROE %	12,7%	12,6%	11,9%	11,9%
ROA %	6,9%	6,9%	6,6%	6,7%
Chỉ số hiệu quả vận hành				
Số ngày tồn kho	101,7	91,5	91,2	90,3
Số ngày phải thu	58,6	58,7	57,9	58,6
Số ngày phải trả	35,4	36,8	40,2	41,6
TG luân chuyển tiền	124,9	113,4	108,9	107,3
Thanh khoản				
CS thanh toán hiện hành	1,4	1,4	1,5	1,6
CS thanh toán nhanh	0,7	0,8	0,8	1,0
CS thanh toán tiến mặt	0,2	0,3	0,3	0,5
Nợ/Tài sản	0,3	0,3	0,3	0,2
Nợ/Vốn sử dụng	0,3	0,3	0,3	0,3
Nợ/Vốn CSH	0,3	0,2	0,2	0,1
Khả năng thanh toán lãi vay	5,9	4,4	4,3	4,4

BẢNG CĐKT (tỷ đồng)	2024	2025F	2026F	2027F
Tiền và tương đương	471	758	920	1.315
Đầu tư TC ngắn hạn	26	26	26	26
Các khoản phải thu	1.154	1.206	1.295	1.358
Hàng tồn kho	1.454	1.511	1.667	1.634
TS ngắn hạn khác	140	220	236	248
Tổng TS ngắn hạn	3.245	3.721	4.144	4.581
TS dài hạn (gộp)	3.445	3.621	3.813	4.015
- Khấu hao lũy kế	-1.813	-2.053	-2.306	-2.572
TS dài hạn (ròng)	1.632	1.568	1.508	1.443
Đầu tư TC dài hạn	262	262	262	262
TS dài hạn khác	350	399	428	449
Tổng TS dài hạn	2.243	2.229	2.198	2.155
Tổng Tài sản	5.488	5.950	6.342	6.736
Phải trả ngắn hạn	516	687	750	764
Nợ ngắn hạn	1.461	1.478	1.526	1.601
Nợ ngắn hạn khác	363	403	433	455
Tổng nợ ngắn hạn	2.340	2.569	2.709	2.819
Nợ dài hạn	92	66	66	66
Nợ dài hạn khác	23	26	24	25
Tổng nợ dài hạn	115	91	89	90
Tổng nợ	2.455	2.660	2.798	2.909
Cổ phiếu ưu đãi	0	0	0	0
Vốn cổ phần	669	669	669	669
Thặng dư vốn CP	0	0	0	0
Lợi nhuận giữ lại	586	836	1.082	1.357
Vốn khác	1.648	1.648	1.648	1.648
Lợi ích CĐTS	130	136	144	152
Vốn chủ sở hữu	3.033	3.290	3.543	3.827
Tổng cộng nguồn vốn	5.488	5.950	6.342	6.736
Số cp lưu hành cuối năm (tr)	66,9	66,9	66,9	66,9
Số cp quỹ (tr)	0,0	0,0	0,0	0,0

LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ (tỷ đồng)	2024	2025F	2026F	2027F
Tiền đầu năm	428	471	758	920
Lợi nhuận sau thuế	370	403	415	446
Khấu hao	248	240	253	266
Thay đổi vốn lưu động	-141	22	-168	-7
Điều chỉnh khác	-20	-67	-52	-42
Tiền từ hoạt động KD	457	599	448	663
Chi mua sắm TSCĐ, ròng	-144	-176	-192	-202
Đầu tư	-43	0	0	0
Tiền từ HĐ đầu tư	-187	-176	-192	-202
Cổ tức đã trả	-176	-127	-141	-141
Tăng (giảm) vốn cổ phần	72	0	0	0
Tăng (giảm) nợ ngắn hạn	-95	18	48	74
Tăng (giảm) nợ dài hạn	-21	-26	0	0
Tiền từ các hoạt động TC khác	0	0	0	0
Tiền từ hoạt động TC	-221	-136	-93	-66
Tổng lưu chuyển tiền tệ	50	287	162	395
Tiền cuối năm	471	758	920	1.315

Nguồn: PTB, Vietcap (Lưu ý: *không bao gồm lợi nhuận từ mảng BDS)

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Nguyễn Thị Ngọc Hân, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi Vietcap đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Vietcap (Vietcap)

www.vietcap.com.vn

Trụ sở chính (1): Bitexco

Tháp tài chính Bitexco, tầng 15,
Số 2 Hải Triều, Phường Sài Gòn, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Trụ sở chính (2): Nguyễn Huệ

Tòa nhà Vinatex, Tầng 3, Số 10 Nguyễn Huệ,
Phường Sài Gòn, TP. HCM
+84 28 8882 6868

Phòng giao dịch Hàm Nghi

Tòa nhà Doji, tầng 16, số 81-83-83B-85 Hàm Nghi,
Phường Sài Gòn, Tp. HCM
+84 28 8882 6868

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo, tầng 6
Phường Cửa Nam, Tp. Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch Mỹ Đình

SAP.A09 Tòa A – Chung cư cao tầng HH2-1 (The Matrix One)
Phường Từ Liêm, Tp. Hà Nội (Số 1 Lê Quang Đạo)
+84 28 8882 6868

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Research Team: +84 28 3914 3588

research@vietcap.com.vn

Hoàng Nam

Giám đốc, ext 124

nam.hoang@vietcap.com.vn

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Huỳnh Thị Hồng Ngọc,
Trưởng phòng, ext 138
- Vũ Thế Quân, Phó Trưởng phòng, ext 364
- Hồ Thu Nga, Chuyên viên, ext 516

Vĩ mô

Hoàng Thúy Lương

Trưởng phòng cao cấp, ext 368

- Đào Minh Quang, Chuyên viên, ext 365

Hàng tiêu dùng

Hoàng Nam

Giám đốc, ext 124

- Bùi Xuân Vinh, Chuyên viên cao cấp, ext 584
- Lý Phúc Thanh Ngân, Chuyên viên cao cấp, ext 532
- Nguyễn Thảo Nguyên, Chuyên viên, ext 268

Dầu khí, Điện và Nước

Đinh Thị Thùy Dương

Phó Giám đốc, ext 140

- Dương Tấn Phước, Chuyên viên, ext 135
- Đỗ Công Anh Tuấn, Chuyên viên, ext 181
- Phạm Phú Lộc, Chuyên viên, ext 549

Bất động sản

Lưu Bích Hồng

Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Phạm Nhật Anh, Chuyên viên cao cấp, ext 149
- Thân Như Đoàn Thục, Chuyên viên cao cấp, ext 174

Công nghiệp và Cơ sở hạ tầng

Nguyễn Thảo Vy

Trưởng phòng cao cấp, ext 147

- Nguyễn Thị Ngọc Hân, Chuyên viên, ext 191
- Hoàng Gia Huy, Chuyên viên, ext 526

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức - Phó Giám đốc, ext 363

- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Trưởng phòng, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên cao cấp, ext 366
- Lê Hải Đăng, Chuyên viên, ext 570
- Võ Phan Hồng Kiệt, Chuyên viên, ext 470

Phòng Tư Vấn Đầu Tư, Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức và Trái phiếu

Tuan Nhan

Giám đốc điều hành

Phòng Tư Vấn Đầu Tư, Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức và Trái phiếu

+84 28 3914 3588, ext 107

tuan.nhan@vietcap.com.vn

Châu Thiên Trúc Quỳnh

Giám đốc điều hành

Phòng Tư Vấn Đầu Tư

+84 28 3914 3588, ext 222

quynh.chau@vietcap.com.vn

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap, Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố, Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này, Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành, Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước, Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Vietcap và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này, Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt, Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap, Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.