

Tăng tỷ trọng (từ Mua vào)

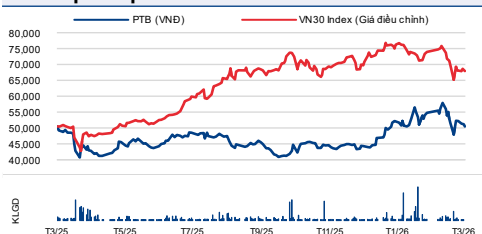
Giá mục tiêu: VNĐ59,300 (từ VNĐ56,372)

Tiềm năng tăng/giảm: 17.4%

Giá cổ phiếu (đồng) (19/3/2026)	50,500
Mã Bloomberg	PTB VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	40,725-57,900
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	51,150
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	4,056
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	154
Slg CP lưu hành (tr.đv)	80.3
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	20.1
Slg CP NN được mua (tr.đv)	7.72
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	25.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	15.4%
Tỷ lệ freefloat	50.9%
Cổ đông lớn	Ban lãnh đạo (45.1%)

Source: Company, HSC Research estimates

Share price performance



Giá cổ phiếu (%)	-1 thg	-3 thg	-12 thg
Cổ phiếu thường	(7.85)	14.8	0.04
So với chỉ số	0.33	19.7	(25.7)
So với ngành	-	-	-

Source: Company, FactSet

HSC vs. consensus

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2026F	6,309	6,786	(7.0)
2027F	6,959	7,547	(7.8)
2028F	7,261	7,233	0.4

Source: Bloomberg, HSC Research estimates

Company description

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 cao cấp, Ngành Công
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

Thông tin tích cực đã phần nào phản ánh vào giá cổ phiếu; hạ k/n xuống Tăng tỷ trọng

- HSC hạ khuyến nghị đối với PTB xuống Tăng tỷ trọng (từ Mua vào) sau khi giá cổ phiếu tăng mạnh, bất chấp việc điều chỉnh tăng 5% giá mục tiêu lên 59.300đ (tiềm năng tăng giá là 17%) dựa trên các giả định định giá mới.
- Chúng tôi gần như giữ nguyên dự báo lợi nhuận thuần cho năm 2026-2027, dựa trên kỳ vọng đã tăng trưởng lợi nhuận của mảng gỗ bù đắp cho đà sụt giảm của mảng đá, cho thấy lợi nhuận thuần đạt lần lượt 525 tỷ đồng và 579 tỷ đồng, tương ứng với mức tăng trưởng 6-10%. Dự báo mới của chúng tôi, bao gồm dự báo lần đầu cho năm 2028 (tăng trưởng 4%), cho thấy lợi nhuận thuần tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm ở mức 7%.
- Sau khi tăng 15% trong 3 tháng qua, cổ phiếu PTB đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 8 lần, thấp hơn so với bình quân 3 năm ở mức 9,3 lần. Chúng tôi lưu ý rằng, trước các rủi ro liên quan đến thuế quan của Mỹ và tình hình căng thẳng địa chính trị, việc đa dạng hóa thị trường của PTB có thể sẽ cần thêm thời gian.

Sự kiện: Cập nhật triển vọng năm 2026

Kim ngạch xuất khẩu gỗ và sản phẩm gỗ năm 2025 của Việt Nam tăng 6% đạt 17,1 tỷ USD, cao hơn so với dự báo trước đó của HSC ở mức 16,9 tỷ USD (tăng 5% so với cùng kỳ). Trong 2 tháng đầu năm 2026, kim ngạch xuất khẩu đạt 2,6 tỷ USD (tăng 5% so với cùng kỳ). Chúng tôi dự báo kim ngạch xuất khẩu gỗ của cả nước trong năm 2026 sẽ tăng 5% lên 18 tỷ USD. Trong 2 tháng đầu năm 2026, Mỹ vẫn là thị trường lớn nhất dù giảm 3%, trong khi Trung Quốc trở thành thị trường tăng trưởng nhanh nhất với mức tăng 51%.

PTB đang chuyển hướng sang các thị trường trong khu vực Châu Á - Thái Bình Dương, tập trung vào sản phẩm viên gỗ nên vốn có tỷ suất lợi nhuận thuần 12% – cao gần gấp đôi so với các sản phẩm nội thất – nhờ có số lượng đơn hàng chưa giao lớn, đến hết tháng 6/2026. Giữa những bất ổn toàn cầu, các điều kiện giao hàng FOB đang giúp PTB tránh được tác động từ việc giá nhiên liệu tăng vọt trong tháng 2 và tháng 3 do tình hình ở khu vực Trung Đông; đồng thời các tuyến vận tải của PTB về cơ bản không bị gián đoạn (theo ban lãnh đạo). Công ty chưa thực hiện điều chỉnh giá bán, cho thấy lợi nhuận Q1/2026 sẽ rất khả quan. Bất chấp bối cảnh tạm thời tích cực, chúng tôi dự báo đã tăng trưởng mảng gỗ của PTB năm 2026 đạt 8% (lên 4.300 tỷ đồng), thấp hơn mức 10% của năm 2025 sau khi giai đoạn tích trữ hàng trước thời điểm áp thuế kết thúc. Đối với mảng đá, chúng tôi dự báo đạt mức tăng trưởng 11% trong năm 2026, nhờ nhu cầu đầu tư công trong nước và xuất khẩu ổn định.

Tác động: Gần như giữ nguyên dự báo lợi nhuận năm 2026-2027

HSC giữ nguyên các dự báo lợi nhuận cho năm 2026–2027, dựa trên dự báo lợi nhuận mảng gỗ cao hơn sẽ bù đắp cho phần sụt giảm của lợi nhuận mảng đá. Chúng tôi dự báo lợi nhuận thuần năm 2026-2027 sẽ tăng trưởng lần lượt 6% và 10%, đạt mức 525 tỷ đồng và 579 tỷ đồng. Dự báo mới của chúng tôi, bao gồm dự báo lần đầu cho năm 2028 (tăng trưởng 4%), cho thấy lợi nhuận thuần – thấp hơn một chút so với bình quân dự báo của thị trường – tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm ở mức 7%.

Định giá và khuyến nghị

Sau khi giá cổ phiếu tăng 15% trong 3 tháng qua, PTB đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 8 lần, thấp hơn so với bình quân 3 năm ở mức 9,3 lần. Dựa trên các giả định định giá mới, chúng tôi tăng 5% giá mục tiêu lên mức 59.300đ, tương ứng với tiềm năng tăng giá 17% và cổ phiếu có P/E dự phóng năm 2026 và 2027 lần lượt ở mức 9,4 lần và 8,5 lần. Chúng tôi hạ khuyến nghị đối với PTB xuống Tăng tỷ trọng (từ Mua vào) do có rủi ro lợi nhuận và định giá thấp hơn dự báo trong bối cảnh tình hình căng thẳng tại Trung Đông có thể leo thang và bất ổn liên quan đến thuế quan, trong khi quá trình chuyển dịch sang các thị trường khu vực Châu Á - Thái Bình Dương của công ty có thể mất nhiều thời gian hơn dự kiến.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 20/3.

Cuối năm: Tháng 12	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
EBITDA ĐC (tỷ đồng)	739	893	882 ▲	959 ▲	1,008
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	369	497	525	579	604
EPS ĐC (đồng)	4,414	5,977	6,309	6,959	7,261
DPS (đồng)	2,500	2,500	2,500 ▲	2,500 ▲	2,500
BVPS (đồng)	36,144	39,928	46,379	51,086	56,107
EV/EBITDA ĐC (lần)	6.96	5.98	5.86	5.39	4.98
P/E ĐC (lần)	11.4	8.45	8.00	7.26	6.95
Lợi suất cổ tức (%)	4.95	4.95	4.95	4.95	4.95
P/B (lần)	1.40	1.26	1.09	0.99	0.90
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	43.6	35.4	5.54	10.3	4.34
ROAE (%)	13.1	16.3	15.1	14.8	14.0

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

Mảng gỗ vững chắc nhưng vẫn còn rủi ro; hạ khuyến nghị xuống Tăng tỷ trọng

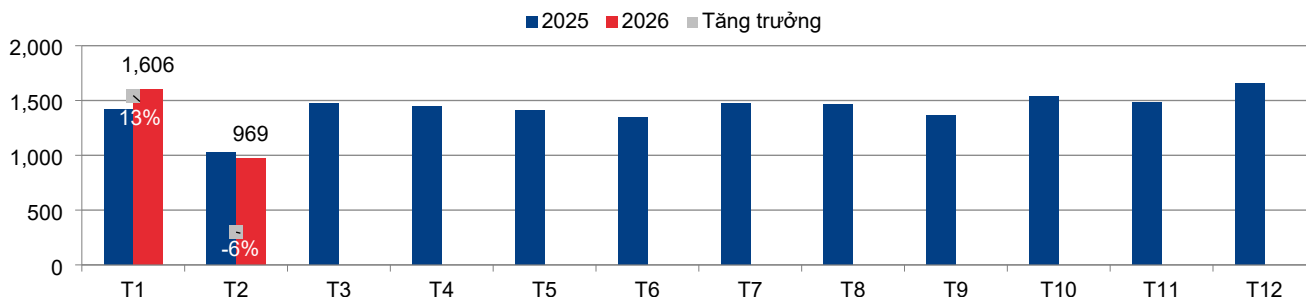
HSC tăng 5% giá mục tiêu đối với PTB lên 59.300đ và hạ khuyến nghị xuống Tăng tỷ trọng (từ Mua vào). Mặc dù lợi nhuận mảng gỗ vẫn ổn định, rủi ro lợi nhuận và định giá thấp hơn dự báo vẫn hiện hữu trong bối cảnh tình hình căng thẳng tại Trung Đông leo thang và bất ổn liên quan đến thuế quan. Việc chuyển dịch sang thị trường Châu Á - Thái Bình Dương (và giảm sự phụ thuộc vào Mỹ) có thể mất nhiều thời gian hơn dự kiến. Chúng tôi gần như giữ nguyên dự báo lợi nhuận thuần cho năm 2026–2027, do kỳ vọng lợi nhuận mảng gỗ khả quan bù đắp cho phần sụt giảm của lợi nhuận mảng đá. Các dự báo của chúng tôi tương ứng với mức tăng trưởng lần lượt là 6% và 10%. Dự báo mới của chúng tôi, bao gồm dự báo lần đầu cho năm 2028 (tăng trưởng 4%), cho thấy lợi nhuận thuần tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm ở mức 7%. Sau khi giá cổ phiếu tăng 15% trong 3 tháng qua, PTB đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 8 lần, thấp hơn so với bình quân 3 năm ở mức 9,3 lần – định giá vẫn còn rẻ.

Triển vọng năm 2026: Mảng gỗ giữ vững lợi nhuận, nhưng tăng trưởng chậm lại

Mảng gỗ (55% doanh thu của năm 2025): Kim ngạch xuất khẩu gỗ và sản phẩm gỗ tăng 6% trong năm 2025 lên 17,1 tỷ USD – cao hơn một chút so với kỳ vọng 16,9 tỷ USD của chúng tôi. Kết quả này có được là nhờ hoạt động tích trữ hàng trước thời điểm áp thuế trong nửa đầu năm 2025, cùng với nhu cầu phục hồi mạnh hơn kỳ vọng tại tất cả các thị trường trong nửa cuối năm. Trong 2 tháng đầu năm 2026, kim ngạch xuất khẩu gỗ và sản phẩm gỗ duy trì đà tăng trưởng 5% đạt 2,6 tỷ USD. Với đà tăng trưởng vững chắc này, HSC kỳ vọng giá trị xuất khẩu gỗ năm 2026 của cả nước đạt 18 tỷ USD (tăng 5% so với cùng kỳ, cao hơn dự báo trước đó của chúng tôi ở mức 3%).

Biểu đồ 1: Tổng giá trị xuất khẩu gỗ & sản phẩm từ gỗ của Việt Nam

Xuất khẩu gỗ & sản phẩm từ gỗ của Việt Nam trong 2 tháng đầu năm 2026 duy trì đà tăng 5% so với cùng kỳ đạt 2,6 nghìn tỷ đồng



Nguồn: Tổng cục Hải quan, HSC

Mỹ tiếp tục là thị trường xuất khẩu gỗ và sản phẩm gỗ lớn nhất của Việt Nam trong 2 tháng đầu năm 2026, chiếm 49% tổng giá trị xuất khẩu, mặc dù kim ngạch xuất khẩu đã giảm 3% so với cùng kỳ xuống còn 1,3 tỷ USD. Cần lưu ý rằng, từ ngày 1/10/2025, Mỹ áp mức thuế 50% đối với tủ bếp/tủ nhà tắm và 30% đối với đồ nội thất bọc nệm (ví dụ: ghế và sofa) từ tất cả các nước xuất khẩu, đẩy mức thuế xuất khẩu nội thất bình quân của Việt Nam lên khoảng 25%.

Ngược lại, Trung Quốc nổi lên như là thị trường có tốc độ tăng trưởng nhanh nhất, với kim ngạch xuất khẩu tăng vọt 51% so với cùng kỳ trong 2 tháng đầu năm 2026, nâng tỷ trọng đóng góp lên 15% (từ mức 11% trong 2 tháng đầu năm 2025 và 12% trong cả năm 2025). HSC cho rằng sự chuyển dịch này chủ yếu do những bất ổn về thuế quan ngày càng tăng tại Mỹ sau các biện pháp áp thuế trong năm 2025, thúc đẩy các nhà xuất khẩu điều hướng hàng hóa sang các thị trường thay thế. Ngoài ra, viên gỗ nén (một loại nhiên liệu sinh học thay thế cho than đá) là sản phẩm có tốc độ tăng trưởng nhanh nhất với mức tăng gần 50% trong năm 2025, phản ánh nhu cầu năng lượng sinh học đang tăng cao tại Nhật Bản và Hàn Quốc.

Bất chấp những bất ổn đang diễn ra tại thị trường Mỹ (vốn đóng góp khoảng 65% giá trị xuất khẩu gỗ của PTB trong năm 2025), ban lãnh đạo công ty vẫn tự tin vào triển vọng của mảng gỗ. Công ty đang tích cực đa dạng hóa thị trường xuất khẩu ngoài Mỹ, mở rộng sang các thị trường như Nhật Bản, EU và Trung Quốc, nhờ có số lượng đơn hàng chưa giao ổn định đến hết tháng 6/2026.

Để hỗ trợ chiến lược này, PTB đã huy động khoảng 134 tỷ đồng thông qua phát hành quyền mua với tỷ lệ 20% (mỗi 100 cổ phiếu hiện hữu, cổ đông được mua thêm 20 cổ phiếu mới với giá 12.000đ/cp), số tiền thu được dùng cho việc mở rộng HDKD gỗ. Các sáng kiến chính của công ty bao gồm sản xuất gỗ xẻ và viên gỗ nén nhắm đến các thị trường Nhật Bản, Hàn Quốc và Trung Quốc. Các dòng sản phẩm mới này hiện đang trong giai đoạn thử nghiệm và dự kiến sẽ đóng góp khoảng 290 tỷ đồng doanh thu (chiếm 7% mảng gỗ và 4% tổng doanh thu PTB) và 34 tỷ đồng LNST (chiếm 6% tổng LNST) trong năm 2026, tương ứng với tỷ suất lợi nhuận thuần 12%. Mức này cao hơn so với các sản phẩm gỗ và đồ nội thất vốn chỉ đạt mức 6-8%.

Chúng tôi tin rằng việc PTB dần chuyển dịch trọng tâm sang các thị trường ngoài Mỹ sẽ giúp giảm bớt phần nào lo ngại về sự biến động nhu cầu trong bối cảnh bất ổn vĩ mô và căng thẳng quân sự leo thang tại Trung Đông. Theo BLĐ, các tuyến vận tải phục vụ các luồng giao thương của PTB không bị gián đoạn đáng kể bởi các sự kiện này. Nhu cầu cốt lõi có vẻ vẫn ổn định bất chấp giá xăng RON95 và dầu diesel tại Việt Nam tăng đột biến 18-22% chỉ trong một kỳ điều chỉnh đầu tháng 3/2026. Tuy nhiên, chúng tôi lưu ý rằng PTB giao hàng theo điều kiện FOB (giao lên tàu), nghĩa là chi phí vận tải biển và logistics tại điểm đến do người mua chịu, giúp bảo vệ tỷ suất lợi nhuận của PTB trước tình trạng tăng vọt của giá cước vận tải quốc tế. Quảng đường vận chuyển nội bộ bằng xe tải từ trụ sở Bình Định đến cảng Quy Nhơn khá ngắn, giúp hạn chế thêm rủi ro từ chi phí vận tải trong nước.

Cho đến nay, công ty vẫn chưa điều chỉnh giá bán khi đàm phán với khách hàng, do đó KQKD Q1/2026 có thể sẽ không bị ảnh hưởng đáng kể. Nếu chi phí tiếp tục ở mức cao trong Q2, PTB có thể cần xem xét lại giá bán hoặc đàm phán về việc chia sẻ chi phí với khách hàng, như cách đã từng làm trước đây với các khoản phụ thu liên quan đến thuế quan.

Mặc dù vậy, chúng tôi dự báo đà tăng trưởng của mảng gỗ sẽ chậm lại ở mức 8% trong năm 2026, đạt 4.321 tỷ đồng (đóng góp 55% tổng doanh thu), thấp hơn so với mức tăng trưởng 10% của năm 2025. Điều này phản ánh sự bình thường hóa sau giai đoạn hưởng lợi đột biến từ hoạt động tích trữ hàng trước thời điểm áp thuế.

Mảng đá (26% doanh thu năm 2025): Mảng đá đạt mức tăng trưởng ổn định với doanh thu tăng trưởng 6%, đạt 1.887 tỷ đồng. Doanh thu xuất khẩu tăng trưởng 10% (đóng góp 47% tổng doanh thu mảng đá; trong đó 90% là đá thạch anh xuất khẩu sang thị trường Mỹ), trong khi doanh thu trong nước tăng trưởng 3% (đóng góp 53% tổng doanh thu mảng đá). Kết quả trên có được chủ yếu nhờ các hoạt động tích trữ hàng trước những gián đoạn thương mại. Trong khi đó, tăng trưởng doanh thu trong nước được hỗ trợ bởi nhu cầu từ dự án mở rộng Nhà ga T3 sân bay Nội Bài.

Cho năm 2026, mảng đá của PTB được kỳ vọng sẽ hưởng lợi từ câu chuyện đẩy mạnh giải ngân đầu tư công. Đến nay, công ty đã tham gia vào dự án đường cao tốc Quy Nhơn – Pleiku. Chúng tôi dự báo doanh thu mảng đá sẽ đạt mức tăng trưởng 11% trong năm 2026, nhờ nhu cầu đầu tư công trong nước và xuất khẩu ổn định.

Bảng 2: Doanh thu thực tế và dự báo, PTB

HSC nâng 2% dự báo doanh thu giai đoạn 2026-2027 với kỳ vọng xuất khẩu gỗ tích cực

Tỷ đồng	Dự báo cũ				Dự báo mới			Điều chỉnh		
	2025A	2025F	2026F	2027F	2026F	2027F	2028F	2025F	2026F	2027F
Doanh thu thuần	7,300	7,308	7,641	8,269	7,798	8,412	8,836	-0.1%	2.0%	1.7%
Đá	1,887	1,878	2,085	2,330	2,093	2,304	2,387	0.5%	0.4%	-1.1%
Gỗ	4,001	4,028	4,230	4,568	4,321	4,667	4,947	-0.7%	2.2%	2.2%
Ô tô	1,104	1,073	1,116	1,161	1,159	1,217	1,278	2.9%	3.9%	4.8%
BĐS	283	319	200	200	200	200	200	-11.1%	0.0%	0.0%
Tăng trưởng										
Doanh thu thuần	12.9%	13.0%	4.6%	8.2%	6.8%	7.9%	5.0%			
Đá	6.1%	5.6%	11.0%	11.8%	10.9%	10.1%	3.6%			
Gỗ	10.2%	11.0%	5.0%	8.0%	8.0%	8.0%	6.0%			
Ô tô	12.7%	9.6%	4.0%	4.0%	5.0%	5.0%	5.0%			
BĐS	303.0%	353.5%	-37.2%	0.0%	-29.4%	0.0%	0.0%			
Tỷ trọng										
Đá	27.5%	25.7%	27.3%	28.2%	26.8%	27.4%	27.0%			
Gỗ	56.1%	55.1%	55.4%	55.2%	55.4%	55.5%	56.0%			
Ô tô	15.1%	14.7%	14.6%	14.0%	14.9%	14.5%	14.5%			
BĐS	1.1%	4.4%	2.6%	2.4%	2.6%	2.4%	2.3%			

Nguồn: PTB, HSC

Giữ nguyên dự báo lợi nhuận năm 2026-2027

HSC gần như giữ nguyên dự báo lợi nhuận cho năm 2026–2027, tương ứng với mức tăng trưởng 6% và 10%, đạt 525 tỷ đồng và 579 tỷ đồng. Ngoài ra, chúng tôi cũng đưa ra dự báo lần đầu cho năm 2028 với lợi nhuận thuần đạt 604 tỷ đồng, tăng trưởng 4%. Nhìn chung, dự báo của chúng tôi cho thấy lợi nhuận thuần tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm ở mức 7%.

Bảng 3: Dự báo cũ và dự báo mới, PTB

Gần như giữ nguyên dự báo năm 2026-27 đối với/ cả doanh thu và lợi nhuận thuần

Tỷ đồng	2025	Dự báo cũ			Dự báo mới			Điều chỉnh		
		2025F	2026F	2027F	2026F	2027F	2028F	2025F	2026F	2027F
Doanh thu thuần	7,300	7,308	7,788	8,467	7,798	8,412	8,836	0.2%	0.1%	-0.6%
Lợi nhuận thuần	497	507	521	579	525	579	604	-1.9%	0.7%	0.0%
Tăng trưởng										
Doanh thu thuần	12.9%	13.0%	6.6%	8.7%	6.8%	7.9%	5.0%			
Lợi nhuận thuần	34.9%	37.5%	2.8%	11.1%	5.5%	10.3%	4.3%			

Nguồn: PTB, HSC

Xét theo phân khúc sản phẩm:

- **Mảng gỗ:** HSC tăng 2% dự báo doanh thu mảng gỗ cho năm 2026, cho thấy doanh thu mảng này sẽ tăng trưởng 8% (so với 5% trước đó), sau đó tiếp tục tăng trưởng lần lượt 8% và 6% trong năm 2027-2028. Chúng tôi kỳ vọng tỷ suất lợi nhuận gộp mảng gỗ đạt 20% trong giai đoạn 2026-2028 (so với mức 20,6% trong năm 2025, nhưng cao hơn so với dự báo trước đó của chúng tôi ở mức 19%) do tỷ suất sinh lời trong năm 2025 cao hơn kỳ vọng.
- **Mảng đá:** Chúng tôi giữ nguyên dự báo doanh thu cho năm 2026–2027, kỳ vọng tăng trưởng lần lượt 11% và 10% trong giai đoạn này. Mảng đá được kỳ vọng sẽ hưởng lợi từ chủ đề đẩy mạnh chi tiêu cho hạ tầng công cộng trong nước. Về tỷ suất lợi nhuận, chúng tôi giả định tỷ suất lợi nhuận gộp mảng đá sẽ đạt 29% trong giai đoạn 2025–2027 (so với mức 30% trước đó và 27,6% trong năm 2025), nhờ tiếp tục quản lý chi phí hiệu quả và nhu cầu ổn định.
- **Mảng kinh doanh BĐS:** HSC giữ nguyên dự báo lợi nhuận. Chúng tôi dự báo dự án căn hộ Phú Tài Central Life sẽ bàn giao khoảng 100 căn trong giai đoạn năm tài chính 2026–2028. Trong khi đó, dự án nhà phố và biệt thự Phú Tài Điều Trì sẽ

bước vào giai đoạn bàn giao vào giữa năm 2026. Chúng tôi giả định 20 căn biệt thự được bán mỗi năm trong giai đoạn 2026-2028.

- **Mảng ô tô:** Chúng tôi dự báo doanh thu mảng ô tô sẽ tăng trưởng 5% trong giai đoạn 2026-2028.

Tăng 5% giá mục tiêu lên 59.300đ; nâng khuyến nghị lên Tăng tỷ trọng (tiềm năng tăng giá là 17%)

Kết luận và phương pháp định giá

Dựa trên việc điều chỉnh nhẹ dự báo lợi nhuận và đưa ra các giả định định giá mới, HSC tăng 5% giá mục tiêu theo phương pháp DCF lên 59.300đ, tương ứng với tiềm năng tăng giá 17%, cho thấy cổ phiếu có P/E dự phóng năm 2026 và 2027 lần lượt ở mức 9,4 lần và 8,5 lần. Chúng tôi hạ khuyến nghị đối với PTB xuống Tăng tỷ trọng (từ Mua vào). Theo quan điểm của chúng tôi, mảng kinh doanh gỗ của PTB vẫn vững chắc khi BLĐ bắt đầu dịch chuyển sang các quỹ đạo tăng trưởng mới nhằm giảm sự phụ thuộc vào thị trường Mỹ, đi kèm với đó là mức định giá đang ở vùng hấp dẫn. Tuy nhiên, vẫn còn rủi ro lợi nhuận và định giá thấp hơn dự báo trong bối cảnh triển vọng kinh tế toàn cầu chưa rõ ràng. Trong khi đó, căng thẳng leo thang tại Trung Đông có thể bắt đầu gây áp lực lên số lượng đơn hàng và khả năng sinh lời từ Q2/2026, và quá trình chuyển dịch sang thị trường Châu Á - Thái Bình Dương có thể mất nhiều thời gian hơn dự kiến.

Các giả định định giá cơ bản bao gồm:

- Lãi suất phi rủi ro không đổi 4%, phần bù rủi ro vốn CSH 8,75% (không đổi), hệ số beta 1 lần (trước đó 1,1 lần do Bloomberg thay đổi dữ liệu), và chi phí nợ sau thuế 6,4% (không đổi). Những thay đổi trên dẫn đến giả định WACC ở mức 11.7%, so với 12,4% trước đó.
- Tốc độ tăng trưởng dài hạn là 2% (không đổi).

Bảng 4: Giả định chi phí vốn CSH & chi phí nợ, PTB

HSC giả định chi phí vốn CSH (CAPM) là 12,8% & chi phí nợ là 6,4%

	Giá trị
Lãi suất phi rủi ro	4.0%
Phần bù rủi ro thị trường	8.75%
Beta	1.0
Chi phí vốn CSH	12.8%
Chi phí nợ	8.0%
Thuế suất	20.0%
Chi phí nợ sau thuế	6.4%

Nguồn: HSC

Bảng 5: Tính toán WACC, PTB

Cơ cấu nguồn vốn dẫn đến WACC là 11,7%

	Giá trị
Vốn CSH/Tổng nguồn vốn	83.1%
Nợ/ Tổng nguồn vốn	16.9%
WACC	11.7%

Nguồn: HSC

Bảng 6: Định giá DCF, PTB

Giá mục tiêu mới theo mô hình định giá là 59.300đ

Tỷ đồng	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F
Lợi nhuận thuần	525	579	604	620	634	651
+ Chi phí lãi vay * (1 – thuế suất)	22	23	24	25	26	26
+ Khấu hao	187	203	218	233	246	255
- Thay đổi vốn lưu động	-171	-211	-149	-123	-112	-88
- Chi phí đầu tư TSCĐ	-312	-315	-287	-253	-191	-196
FCFF	250	278	411	502	603	648
Tốc độ tăng trưởng dài hạn						2%
Giá trị dài hạn						6,860
Dòng tiền tương lai	250	278	411	502	603	7,508
Chiết khấu	1.0	1.1	1.2	1.4	1.6	1.7
Giá trị hiện tại	250	249	330	361	388	4,330
Giá trị của doanh nghiệp	5,908					
Giá trị hiện tại của Dòng tiền năm 2030	1,952					
Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn	3,956					
- Tổng nợ	-1,935					
+ Tiền & các khoản tương đương	784					
Giá trị vốn CSH	4,757					
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu cp)	80.3					
Giá mục tiêu	59,300					

Nguồn: HSC

Bảng 7: 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%

		Lãi suất phi rủi ro				
		3.0%	3.5%	4.0%	4.5%	5.0%
Tốc độ tăng trưởng dài hạn	1.0%	60,200	57,100	54,200	51,500	49,100
	1.5%	63,200	59,700	56,600	53,700	51,100
	2.0%	66,400	62,700	59,300	56,100	53,300
	2.5%	70,100	66,000	62,200	58,800	55,700
	3.0%	74,200	69,600	65,500	61,800	58,400

Nguồn: HSC

- Thời điểm định giá là cuối năm 2026 (không đổi).

Bối cảnh định giá

Sau khi giá cổ phiếu tăng 15% trong 3 tháng qua, PTB đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 8 lần, thấp hơn so với bình quân 3 năm ở mức 9,3 lần.

Biểu đồ 8: P/E trượt dự phóng 1 năm, PTB

PTB đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 8 lần, thấp hơn so với bình quân 3 năm ở mức 9,3 lần



Nguồn: Fiinpro, HSC

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Doanh thu	6,466	7,300	7,798	8,412	8,836
Lợi nhuận gộp	1,224	1,500	1,606	1,739	1,822
Chi phí BH&QL	(761)	(848)	(897)	(967)	(1,016)
Thu nhập khác	124	20.2	21.5	23.2	24.4
Chi phí khác	(97.4)	(33.3)	(35.6)	(38.4)	(40.3)
EBIT	490	638	695	756	790
Lãi vay thuần	(19.2)	(6.54)	(16.2)	(7.25)	(8.02)
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	0.99	1.10	0	0	0
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	-	-	-	-	-
LNTT	472	633	679	749	782
Chi phí thuế TNDN	(95.7)	(118)	(136)	(150)	(156)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(7.64)	(17.5)	(18.5)	(20.4)	(21.3)
LNST không thường xuyên	(14.1)	(17.2)	(18.1)	(20.0)	(20.8)
Lợi nhuận thuần	369	497	525	579	604
Lợi nhuận thuần ĐC	355	480	507	559	583
EBITDA ĐC	739	893	882	959	1,008
EPS (đồng)	4,590	6,191	6,534	7,208	7,520
EPS ĐC (đồng)	4,414	5,977	6,309	6,959	7,261
DPS (đồng)	2,500	2,500	2,500	2,500	2,500
Slg CP bình quân (triệu đv)	80.3	80.3	80.3	80.3	80.3
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	80.3	80.3	80.3	80.3	80.3
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	80.3	80.3	80.3	80.3	80.3

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Tiền & tương đương tiền	471	655	937	1,074	1,311
Đầu tư ngắn hạn	26.1	129	157	170	178
Phải thu khách hàng	1,221	1,278	1,365	1,473	1,547
Hàng tồn kho	1,455	1,784	1,905	2,056	2,159
Các tài sản ngắn hạn khác	140	229	234	252	265
Tổng tài sản ngắn hạn	3,314	4,075	4,599	5,025	5,460
TSCĐ hữu hình	1,543	1,689	1,817	1,932	2,003
TSCĐ vô hình	15.9	24.9	22.3	19.6	16.9
Bất động sản đầu tư	5.15	4.93	4.93	4.93	4.93
Đầu tư dài hạn	-	-	-	-	-
Đầu tư vào Cty LD,LK	257	257	257	257	257
Tài sản dài hạn khác	355	342	362	387	405
Tổng tài sản dài hạn	2,175	2,318	2,463	2,601	2,687
Tổng cộng tài sản	5,489	6,393	7,062	7,626	8,147
Nợ ngắn hạn	1,471	1,576	1,684	1,816	1,908
Phải trả người bán	516	554	584	622	644
Nợ ngắn hạn khác	238	326	326	326	326
Tổng nợ ngắn hạn	2,352	2,659	2,804	2,984	3,104
Nợ dài hạn	81.5	359	365	371	369
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	-	-	-	-	-
Nợ dài hạn khác	23.1	26.4	26.4	26.4	26.4
Tổng nợ dài hạn	105	385	392	397	395
Tổng nợ phải trả	2,456	3,045	3,196	3,381	3,499
Vốn chủ sở hữu	2,903	3,207	3,725	4,104	4,507
Lợi ích cổ đông thiểu số	130	141	141	141	141
Tổng vốn chủ sở hữu	3,033	3,348	3,867	4,245	4,648
Tổng nợ phải trả và VCSH	5,489	6,393	7,062	7,626	8,147
BVPS (đ)	36,144	39,928	46,379	51,086	56,107
Nợ thuần/(tiền mặt)	1,082	1,280	1,112	1,113	966

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
EBIT	490	638	695	756	790
Khấu hao	(248)	(255)	(187)	(203)	(218)
Lãi vay thuần	(19.2)	(6.54)	(16.2)	(7.25)	(8.02)
Thuế TNDN đã nộp	(85.0)	(89.0)	(136)	(150)	(156)
Thay đổi vốn lưu động	775	966	956	1,047	1,101
Khác	(914)	(1,246)	(1,087)	(1,201)	(1,178)
LCT thuần từ HKKD	436	446	507	540	652
Đầu tư TS dài hạn	(225)	(471)	(312)	(315)	(287)
Góp vốn & đầu tư	0	0	0	0	0
Thanh lý	82.9	31.2	0	0	0
Khác	(45.3)	(38.0)	(20.3)	(25.1)	(17.3)
LCT thuần từ HĐĐT	(187)	(478)	(332)	(341)	(304)
Cổ tức trả cho CSH	(167)	(172)	(167)	(201)	(201)
Thu từ phát hành CP	72.0	0	161	0	0
Tăng/giảm nợ	(118)	383	114	139	89.1
Khác	0	0	0	0	0
LCT thuần từ HĐTC	(213)	210	107	(62.3)	(112)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	428	471	655	937	1,074
LCT thuần trong kỳ	36.0	178	282	137	236
Ảnh hưởng của tỷ giá	6.51	6.01	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	471	655	937	1,074	1,311
Dòng tiền tự do	212	(25.2)	195	224	365

Các chỉ số tài chính	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	18.9	20.5	20.6	20.7	20.6
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	11.4	12.2	11.3	11.4	11.4
Tỷ suất LNT (%)	5.70	6.81	6.73	6.88	6.84
Thuế TNDN hiện hành (%)	20.3	18.7	20.0	20.0	20.0
Tăng trưởng doanh thu (%)	15.1	12.9	6.82	7.88	5.04
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	7.97	20.9	(1.18)	8.69	5.11
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	43.6	35.4	5.54	10.3	4.34
Tăng trưởng EPS (%)	43.0	34.9	5.54	10.3	4.34
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	43.6	35.4	5.54	10.3	4.34
Tăng trưởng DPS (%)	0	0	0	0	0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	54.5	40.4	38.3	34.7	33.2
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	13.1	16.3	15.1	14.8	14.0
ROACE (%)	16.2	18.6	17.4	17.0	16.3
Vòng quay tài sản (lần)	1.20	1.23	1.16	1.15	1.12
Tiềm mặt HD/EBIT (lần)	0.89	0.70	0.73	0.71	0.83
Số ngày tồn kho	101	112	112	112	112
Số ngày phải thu	85.0	80.4	80.5	80.6	80.5
Số ngày phải trả	36.0	34.9	34.4	34.0	33.5
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	39.6	43.3	33.0	30.2	24.4
Nợ/tài sản (%)	29.5	32.0	30.7	30.3	29.6
EBIT/lãi vay (lần)	25.5	97.6	43.0	104	98.4
Nợ/EBITDA (lần)	2.20	2.29	2.45	2.41	2.39
Chỉ số TT hiện thời (lần)	1.41	1.53	1.64	1.68	1.76
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	0.79	0.73	0.66	0.61	0.57
EV/EBITDA ĐC (lần)	6.96	5.98	5.86	5.39	4.98
P/E (lần)	11.0	8.16	7.73	7.01	6.72
P/E ĐC (lần)	11.4	8.45	8.00	7.26	6.95
P/B (lần)	1.40	1.26	1.09	0.99	0.90
Lợi suất cổ tức (%)	4.95	4.95	4.95	4.95	4.95

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) 2025.

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.

Nhằm đảm bảo sự tách biệt và tính độc lập giữa chuyên viên phân tích và nhân viên của bộ phận tự doanh, HSC có thể có hoặc không có vị thế tự doanh đối với bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong báo cáo này. Nhân viên của bộ phận tự doanh của HSC có thể tham khảo gợi ý của bộ phận nghiên cứu khi mua hoặc bán các vị thế tự doanh hoặc các vị thế do các quỹ của HSC quản lý nắm giữ. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên viên phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch trái ngược với ý kiến tư vấn. Theo chính sách giao dịch cá nhân, nhân viên của HSC cũng có thể có lợi ích tài chính đối với các chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ liên quan. HSC cũng 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 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 2, 3, 5, 6, 7, 11 & 12 Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Phường Bến Thành, TP HCM
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