

Tăng tỷ trọng (giữ nguyên)

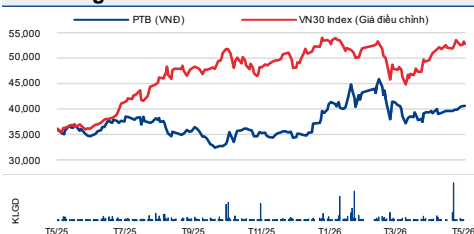
Giá mục tiêu: VNĐ47,700 (từ VNĐ47,440)

Tiềm năng tăng/giảm: 17.5%

Giá cổ phiếu (đồng) (15/5/2026)	40,600
Mã Bloomberg	PTB VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	32,386-45,868
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	40,537
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	3,913
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	148
Slg CP lưu hành (tr.đv)	96.4
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	24.1
Slg CP NN được mua (tr.đv)	7.72
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	25.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	17.0%
Tỷ lệ freefloat	50.9%
Cổ đông lớn	Ban lãnh đạo (45.1%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Giá cổ phiếu (%)	-1 thg	-3 thg	-12 thg
Cổ phiếu thường	2.50	(6.48)	12.5
So với chỉ số	(1.95)	(7.94)	(23.1)
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2026F	5,348	6,534	(18.1)
2027F	5,752	7,208	(20.2)
2028F	5,988	7,520	(20.4)

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 cao cấp, Ngành Công
han.mdn@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299

Lợi nhuận vững chắc và định giá rẻ; duy trì k/n Tăng tỷ trọng

- HSC tăng nhẹ giá mục tiêu đối với PTB lên 47.700đ sau khi điều chỉnh các giả định định giá (trong khi gần như giữ nguyên dự báo lợi nhuận). Với tiềm năng tăng giá 18% tại giá mục tiêu mới, chúng tôi duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng.
- Chúng tôi giữ nguyên dự báo lợi nhuận thuần cho giai đoạn 2026–2028, do KQKD mảng gỗ và BĐS cao hơn kỳ vọng bù đắp cho kết quả thấp hơn kỳ vọng của mảng đá (do năng lực đấu thầu các dự án đầu tư công còn yếu). Dự báo của chúng tôi cho thấy lợi nhuận thuần tăng trưởng lần lượt 7%, 8% và 4% trong các năm 2026, 2027 và 2028, tương ứng với tốc độ tăng trưởng CAGR 3 năm ở mức 6%.
- Sau khi giá cổ phiếu tăng 3% trong 1 tháng qua, PTB đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 7,4 lần, thấp hơn 1,4 độ lệch chuẩn so với bình quân 3 năm ở mức 8,8 lần, mức định giá rẻ khi xét đến triển vọng lợi nhuận vững chắc. Tình hình căng thẳng tại Trung Đông tiếp tục là rủi ro chính đối với quan điểm triển vọng tích cực của chúng tôi.

Sự kiện: Phân tích sâu KQKD Q1/2026

Doanh thu thuần và lợi nhuận thuần Q1/2026 lần lượt đạt 2.095 tỷ đồng (tăng 29% so với cùng kỳ, nhưng giảm 12% so với quý trước) và 150 tỷ đồng (tăng 33% so với cùng kỳ và tăng 9% so với quý trước), hoàn thành lần lượt 27% và 29% dự báo trước đây cho cả năm 2026 của chúng tôi, đồng thời vượt kỳ vọng. Đáng chú ý, lợi nhuận của mảng gỗ cao hơn kỳ vọng của chúng tôi và đạt mức tăng trưởng tích cực hơn so với toàn ngành (kim ngạch xuất khẩu gỗ và sản phẩm gỗ của cả nước trong quý chỉ tăng 1% so với cùng kỳ). Lợi nhuận của mảng BĐS cũng vượt dự báo nhờ doanh thu từ dự án căn hộ Phú Tài Central Life tăng mạnh, trong khi các mảng kinh doanh khác ghi nhận KQKD sát với dự báo.

Nhìn về dài hạn, tỷ suất lợi nhuận Q2/2026 nhiều khả năng sẽ thu hẹp do chi phí nguyên vật liệu đầu vào và chi phí logistics gia tăng do ảnh hưởng của cuộc chiến tại Trung Đông. Bên cạnh đó, mảng đá đang phải đối mặt với áp lực cạnh tranh ngày càng gay gắt từ các nhà cung cấp Ấn Độ. Trở ngại này kết hợp với khả năng tăng giá bán tại thị trường trong nước, cùng những rào cản trong công tác đấu thầu tại các dự án đầu tư công, đang tạo ra áp lực lớn lên tỷ suất lợi nhuận của công ty. Tỷ suất lợi nhuận gộp Q1/2026 của mảng này đã thu hẹp xuống 25,3%, từ mức 27,6% trong Q1/2025.

Tác động: Giữ nguyên dự báo lợi nhuận giai đoạn 2026-2028

HSC gần như giữ nguyên dự báo lợi nhuận cho giai đoạn 2026-2028. Trong khi tăng dự báo doanh thu mảng gỗ và BĐS, chúng tôi giảm dự báo doanh thu và tỷ suất lợi nhuận mảng đá. Sau điều chỉnh, tổng doanh thu của PTB dự kiến đạt lần lượt 534 tỷ đồng (tăng trưởng 7%), 574 tỷ đồng (tăng trưởng 8%) và 598 tỷ đồng (tăng trưởng 4%) trong giai đoạn dự báo.

Dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2026–2028 của chúng tôi – thấp hơn nhiều so với kỳ vọng chung của thị trường cho tất cả các năm – tương ứng với tốc độ tăng trưởng CAGR 3 năm đạt 6%.

Định giá và khuyến nghị

Sau khi giá cổ phiếu tăng 3% trong 1 tháng qua (nhưng vẫn giảm 6% trong 3 tháng qua), PTB đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 7,4 lần, thấp hơn 1,4 độ lệch chuẩn so với bình quân 3 năm ở mức 8,8 lần – mức định giá rẻ. Tình hình căng thẳng trên toàn cầu là rủi ro chính đối với giả định định giá của chúng tôi. Liên quan đến những thay đổi về giả định định giá đầu vào (giả định hệ số beta cao hơn để bù trừ cho việc lùi cơ sở định giá 6 tháng đến giữa năm 2027), HSC tăng nhẹ giá mục tiêu lên 47.700đ, tương ứng với tiềm năng tăng giá 18% và P/E dự phóng năm 2026 và 2027 lần lượt là 8,9 lần và 8,3 lần. Khuyến nghị Tăng tỷ trọng.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 18/5.

Cuối năm: Tháng 12	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
EBITDA ĐC (tỷ đồng)	739	893	919	984	1,033
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	369	497	534	574	598
EPS ĐC (đồng)	3,679	4,981	5,348 ▲	5,752	5,988
DPS (đồng)	2,500	2,500	2,500 ▲	2,500 ▲	2,500 ▲
BVPS (đồng)	30,120	33,273	40,410 ▲	43,868 ▲	47,570 ▲
EV/EBITDA ĐC (lần)	6.76	5.82	5.64	5.29	4.93
P/E ĐC (lần)	11.0	8.15	7.59	7.06	6.78
Lợi suất cổ tức (%)	6.16	6.16	6.16	6.16	6.16
P/B (lần)	1.35	1.22	1.00	0.93	0.85
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	43.6	35.4	7.38	7.55	4.09
ROAE (%)	13.1	16.3	15.0	14.1	13.6

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

Động lực tăng trưởng vững chắc trong ngắn hạn + định giá rẻ

HSC duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng đối với PTB và tăng nhẹ giá mục tiêu lên 47.700đ (tiềm năng tăng giá là 18%) sau khi điều chỉnh các giả định định giá. Dự báo của chúng tôi, gần như không đổi, cho thấy lợi nhuận tăng 7% lên 534 tỷ đồng trong năm 2026, sau đó tăng lần lượt 8% và 4% trong năm 2027 và 2028, đạt 574 tỷ đồng và 598 tỷ đồng. Chúng tôi kỳ vọng mảng gỗ sẽ tiếp tục giữ vững đà tăng trưởng tích cực nhờ nhu cầu vững chắc từ thị trường xuất khẩu, trong khi giảm dự báo lợi nhuận đối với mảng đá do năng lực đấu thầu tại các dự án đầu tư công còn yếu.

Phân tích sâu lợi nhuận Q1/2026

Doanh thu thuần và lợi nhuận thuần Q1/2026 đạt lần lượt 2.095 tỷ đồng (tăng 29% so với cùng kỳ, nhưng giảm 12% so với quý trước) và 150 tỷ đồng (tăng 33% so với cùng kỳ và tăng 9% so với quý trước), hoàn thành 27% và 29% dự báo trước đây cho cả năm 2026 của chúng tôi, đồng thời vượt kỳ vọng. Chi tiết như sau:

- KQKD của **mảng gỗ** vượt kỳ vọng của HSC, với doanh thu tăng mạnh 26% so với cùng kỳ và tăng 14% so với quý trước, đạt 1.286 tỷ đồng. Tỷ suất lợi nhuận gộp trong quý của mảng này đạt 21,5%, giảm nhẹ so với mức 21,8% trong Q1/2025 và 21,7% trong Q4/2025 do công ty áp dụng chính sách chiết khấu cho khách hàng nhằm kích cầu. Đà tăng trưởng của mảng gỗ cao hơn kim ngạch xuất khẩu gỗ và các sản phẩm làm từ gỗ của cả nước, với mức tăng 1% so với cùng kỳ trong Q1/2026 đạt 4 tỷ USD.
- KQKD của **mảng đá** sát với dự báo của HSC, với doanh thu Q1/2026 tăng 20% so với cùng kỳ (nhưng giảm 13% so với quý trước) đạt 457 tỷ đồng, nhờ doanh thu xuất khẩu tăng 42% so với cùng kỳ (đạt 248 tỷ đồng), trong khi doanh thu trong nước chỉ tăng nhẹ 1% so với cùng kỳ đạt 209 tỷ đồng, trước áp lực cạnh tranh ở phân khúc đá granite. Tuy nhiên, tỷ suất lợi nhuận gộp của mảng này giảm mạnh xuống còn 25,3% trong Q1/2026, so với mức 27,6% trong Q1/2025 do áp lực cạnh tranh từ các đối thủ trong nước ngày càng tăng và việc áp dụng các chính sách chiết khấu nhằm hỗ trợ hoạt động xuất khẩu.

Bảng 1: KQKD Q1/2026, PTB

Lợi nhuận thuần Q1/2026 tăng mạnh 33% so với cùng kỳ và vượt dự báo của HSC

	Q1/25	Q4/25	Q1/26	So với cùng kỳ	So với quý trước	Dự báo cũ 2026 – HSC	% dự báo cũ HSC
Doanh thu thuần	1,620	2,088	2,095	29.3%	-11.6%	7,798	26.9%
Lợi nhuận gộp	348	397	443	27.4%	-7.6%	1,606	27.6%
Lợi nhuận tài chính	(6)	(6)	(19)	251.0%	-76.7%		
Chi phí BH&QL	(194)	(234)	(234)	20.4%	-21.3%		
Lợi nhuận thuần khác	(4)	4	0	-105.4%	12.3%		
LNTT	145	161	190	30.8%	8.3%	679	28.0%
Lợi nhuận thuần	113	127	150	32.5%	9.1%	525	28.5%
<i>Tỷ suất lợi nhuận gộp</i>	<i>21.5%</i>	<i>19.0%</i>	<i>21.1%</i>				
<i>Chi phí BH&QL/doanh thu</i>	<i>-12.0%</i>	<i>-11.2%</i>	<i>-11.2%</i>				
<i>Tỷ suất LNTT</i>	<i>9.0%</i>	<i>7.7%</i>	<i>9.1%</i>				
<i>Tỷ suất lợi nhuận thuần</i>	<i>7.0%</i>	<i>6.1%</i>	<i>7.1%</i>				

Nguồn: PTB, HSC

Bảng 2: Cơ cấu doanh thu Q1/2026, PTB

Tăng trưởng doanh thu Q1/2026 dẫn dắt bởi mảng gỗ (tăng 26% so với cùng kỳ) và BĐS (tăng 260% so với cùng kỳ), vượt ước tính của HSC

Tỷ đồng	Q1/25	Q4/25	Q1/26	So với cùng kỳ	So với quý trước	Dự báo cũ 2026 – HSC	% dự báo cũ HSC
Doanh thu thuần	1,620	2,088	2,095	29.3%	0.3%	7,798	26.9%
Đá	382	523	457	19.5%	-12.6%	2,093	21.8%
Gỗ	1,023	1,132	1,286	25.7%	13.6%	4,321	29.8%
Ô tô	184	351	239	29.9%	-32.0%	1,159	20.6%
BĐS	30	65	107	259.5%	65.3%	200	53.4%
Tỷ trọng							
Đá	23.6%	25.0%	21.8%				
Gỗ	63.2%	54.2%	61.4%				
Ô tô	11.3%	16.8%	11.4%				
BĐS	1.8%	3.1%	5.1%				

Nguồn: PTB, HSC

- Doanh thu **mảng ô tô** (phân phối xe Toyota và cung cấp dịch vụ hậu mãi) tăng 30% so với cùng kỳ (và giảm 32% so với quý trước) đạt 239 tỷ đồng, sát với dự báo, nhờ doanh thu xe hybrid trong quý cải thiện. Tỷ suất lợi nhuận gộp của mảng này khá thấp (5,8% trong Q1/2026, từ mức 5,3% trong Q1/2025 và 3,6% trong Q4/2025).
- Doanh thu **mảng BĐS** trong quý tăng mạnh, đạt 107 tỷ đồng (tăng 260% so với cùng kỳ và tăng 65% so với quý trước), đồng thời cao hơn kỳ vọng của chúng tôi. Doanh thu từ dự án Phú Tài Central Life cho thấy tín hiệu khả quan hơn kỳ vọng của chúng tôi, nhờ nhu cầu căn hộ cải thiện sau khi sáp nhập tỉnh vào cuối năm 2025 và làn sóng dịch chuyển dân cư diễn ra sau đó.

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

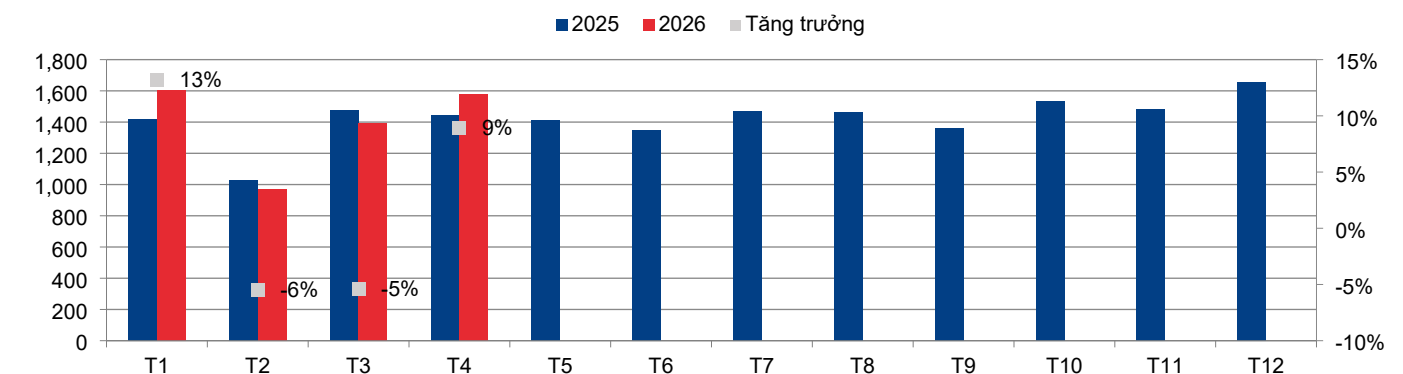
Tỷ suất lợi nhuận gộp Q1/2026 của mảng đá giảm, dẫn tới tỷ suất lợi nhuận gộp tổng thể giảm

	Q1/25	Q4/25	Q1/26	So với cùng kỳ	So với quý trước
Tổng	21.5%	19.0%	21.1%	-0.3	2.1
Đá	27.6%	19.8%	25.3%	-2.3	5.5
Gỗ	21.8%	21.7%	21.5%	-0.3	-0.3
Ô tô	5.3%	3.6%	5.8%	0.5	2.3
BĐS	29.6%	30.0%	29.2%	-0.5	-0.8

Nguồn: PTB, HSC

Bảng 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 4 tháng đầu năm 2026 tăng 4% so với cùng kỳ lên 4,3 tỷ USD



Nguồn: CEIC data, HSC

Cập nhật triển vọng năm 2026

Mảng gỗ

Kim ngạch xuất khẩu gỗ và sản phẩm gỗ của cả nước tăng 3% so với cùng kỳ trong 4 tháng đầu năm 2026, đạt 4,3 tỷ USD và tăng 9% so với cùng kỳ trong tháng 4/2026.

Kết quả trên thể hiện đã phục hồi ổn định bất chấp những bất ổn toàn cầu xung quanh cuộc chiến tại Trung Đông. Tâm lý của khách hàng trên toàn cầu có dấu hiệu cải thiện sau khi các chính sách thuế đối ứng được bãi bỏ vào tháng 3/2026. Chúng tôi giữ nguyên kỳ vọng kim ngạch xuất khẩu gỗ và sản phẩm gỗ của Việt Nam trong năm 2026 ở mức 18 tỷ USD (tăng trưởng 5%).

Mỹ tiếp tục là thị trường xuất khẩu gỗ và sản phẩm gỗ lớn nhất của Việt Nam trong 4 tháng đầu năm 2026, chiếm 50% tổng giá trị xuất khẩu, mặc dù kim ngạch xuất khẩu đã giảm 6% so với cùng kỳ xuống còn 2,7 tỷ USD. Ngược lại, Trung Quốc vươn lên thành thị trường có tốc độ tăng trưởng nhanh nhất, với kim ngạch xuất khẩu tăng mạnh 50% so với cùng kỳ trong 4 tháng đầu năm 2026, đạt 846 triệu USD.

Trước tác động trong ngắn hạn từ tình hình xung đột tại Trung Đông, HSC lưu ý rằng việc PTB giao hàng theo điều kiện FOB, nghĩa là chi phí vận tải và logistics tại điểm đến do khách hàng chịu, giúp bảo vệ tỷ suất lợi nhuận trước tình trạng giá cước vận tải quốc tế tăng vọt trong thời gian gần đây. Tuy nhiên, chi phí nguyên vật liệu và chi phí logistics đầu vào – vốn đã tăng 6% so với cùng kỳ trong tháng 4 và hiện vẫn chưa có dấu hiệu hạ nhiệt – dự kiến sẽ tạo áp lực lên tỷ suất lợi nhuận của PTB trong Q2/2026.

Bất chấp tình hình bất ổn kéo dài tại thị trường Mỹ (thị trường chiếm khoảng 65% doanh thu xuất khẩu gỗ của PTB trong năm 2025), BLĐ vẫn tự tin vào lượng đơn đặt hàng xuất khẩu gỗ đã ký cho đến hết Q3/2026; đồng thời, việc công ty có ý định chuyển phần chi phí tăng thêm này sang cho khách hàng là một tín hiệu tích cực. Chúng tôi vẫn giữ quan điểm thận trọng và kỳ vọng công ty sẽ chỉ có thể chuyển được một phần chi phí. Theo đó, lợi nhuận gộp mảng gỗ năm 2026 nhiều khả năng sẽ thu hẹp xuống mức 20%, so với mức 20,6% trong năm 2025.

Đối với viên gỗ nén, nhà máy Phù Cát hiện đang trong quá trình vận hành thử nghiệm, tạo ra doanh thu khoảng 25 tỷ đồng/tháng. Giấy chứng nhận rừng FSC cho viên nén gỗ – điều kiện tiên quyết để xuất khẩu sang Nhật Bản, Hàn Quốc và các thị trường lớn khác trên toàn cầu – hiện đang chờ tiến độ hợp tác với các chủ trang trại nhỏ và dự kiến sẽ hoàn tất để nhận chứng chỉ vào tháng 6/2026. BLĐ cho biết, khi hoạt động hết công suất, mảng này có thể đóng góp khoảng 2,5 nghìn tỷ đồng doanh thu mỗi năm. Mặc dù vậy, chúng tôi nhận thấy đóng góp của dự án này vào lợi nhuận năm 2026 sẽ chưa đáng kể do các thủ tục hành chính và quy trình cấp chứng nhận thường mất nhiều thời gian.

Mảng đá

Tại thị trường trong nước, nhu cầu tập trung vào phân khúc nhà ở xã hội. PTB vẫn chưa chính thức được chỉ định cung cấp đá cho các dự án đầu tư công quy mô lớn hơn. Đây vẫn là một rủi ro cần theo dõi. Giá bán bình quân đi ngang do có sự cạnh tranh từ các mỏ đá nhỏ hơn, làm hạn chế khả năng tăng giá của công ty.

Chúng tôi kỳ vọng nhu cầu trong nước sẽ tiếp tục là động lực tăng trưởng chính. Trên thị trường xuất khẩu, PTB đang đối mặt với áp lực cạnh tranh ngày càng gia tăng từ các dòng đá thạch anh Ấn Độ, sau khi chính sách thuế chống bán phá giá được bãi bỏ. Theo đó, chúng tôi giữ quan điểm thận trọng hơn đối với mảng đá và giảm giả định về doanh thu cũng như tỷ suất lợi nhuận để phản ánh tình hình cạnh tranh ngày càng gay gắt mà PTB đang phải đối mặt ở cả thị trường trong nước lẫn quốc tế.

Giữ nguyên dự báo lợi nhuận giai đoạn 2026-2028

HSC gần như giữ nguyên dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2026–2028, dựa trên kết quả bù trừ cơ cấu giữa các mảng kinh doanh. Cụ thể, triển vọng lợi nhuận tích cực từ mảng gỗ và BĐS bù trừ cho phần sụt giảm của mảng đá. Dự báo mới cho thấy lợi nhuận thuần tăng trưởng lần lượt 7%, 8% và 4%, đạt 534 tỷ đồng, 574 tỷ đồng và 598 tỷ đồng trong 3 năm. Chi tiết như sau:

Bảng 5: Lợi nhuận theo dự báo cũ và dự báo mới, PTB

HSC duy trì dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2026-2028

Tỷ đồng	2025A	Dự báo cũ			Dự báo mới			Điều chỉnh		
		2026F	2027F	2028F	2026F	2027F	2028F	2026F	2027F	2028F
Doanh thu thuần	7,300	7,798	8,412	8,836	8,204	8,763	9,199	5.2%	4.2%	4.1%
Lợi nhuận thuần	497	525	579	604	534	574	598	1.7%	-0.8%	-1.0%
Tăng trưởng										
Doanh thu thuần	12.9%	6.8%	7.9%	5.0%	12.4%	6.8%	5.0%			
Lợi nhuận thuần	34.9%	5.6%	10.3%	4.3%	7.4%	7.6%	4.1%			

Nguồn: PTB, HSC

Bảng 6: Cơ cấu doanh thu theo dự báo cũ và dự báo mới, PTB

Nâng dự báo doanh thu 5% giai đoạn 2026-2028

Tỷ đồng	2025A	Dự báo cũ			Dự báo mới			Điều chỉnh		
		2026F	2027F	2028F	2026F	2027F	2028F	2026F	2027F	2028F
Doanh thu thuần	7,300	7,798	8,412	8,836	8,204	8,763	9,199	5.2%	4.2%	4.1%
Đá	1,887	2,093	2,304	2,387	2,084	2,242	2,361	-0.4%	-2.7%	-1.1%
Gỗ	4,001	4,321	4,667	4,947	4,601	4,969	5,268	6.5%	6.5%	6.5%
Ô tô	1,104	1,159	1,217	1,278	1,159	1,217	1,278	0.0%	0.0%	0.0%
BDS	283	200	200	200	335	310	268	67.6%	55.0%	34.0%
Tăng trưởng										
Doanh thu thuần	12.9%	6.8%	7.9%	5.0%	12.4%	6.8%	5.0%			
Đá	6.1%	10.9%	10.1%	3.6%	10.5%	7.6%	5.3%			
Gỗ	10.2%	8.0%	8.0%	6.0%	15.0%	8.0%	6.0%			
Ô tô	12.7%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%			
BDS	303.0%	-29.4%	0.0%	0.0%	18.4%	-7.5%	-13.5%			
Tỷ trọng										
Đá	27.5%	26.8%	27.4%	27.0%	25.4%	25.6%	25.7%			
Gỗ	56.1%	55.4%	55.5%	56.0%	56.1%	56.7%	57.3%			
Ô tô	15.1%	14.9%	14.5%	14.5%	14.1%	13.9%	13.9%			
BDS	1.1%	2.6%	2.4%	2.3%	4.1%	3.5%	2.9%			

Nguồn: PTB, HSC

- Cho năm 2026, chúng tôi tăng 2% dự báo lợi nhuận lên 534 tỷ đồng (tăng trưởng 7%), nhằm phản ánh đóng góp tích cực hơn từ mảng gỗ và BDS sau khi công ty công bố KQKD Q1/2026 khả quan.
- Cho năm 2027–2028, chúng tôi giảm nhẹ bình quân 1% dự báo lợi nhuận thuần xuống lần lượt là 574 tỷ đồng (tăng trưởng 8%) và 628 tỷ đồng (tăng trưởng 4%), mặc dù dự báo doanh thu được điều chỉnh tăng bình quân 4,2%. Chúng tôi điều chỉnh giảm dự báo lợi nhuận sau khi giảm giả định tỷ suất lợi nhuận mảng đá trước áp lực cạnh tranh ngày càng gay gắt từ các đối thủ Ấn Độ và công ty trong nước khi tham gia đấu thầu các dự án đầu tư công.

Nhìn chung, dự báo của chúng tôi cho thấy lợi nhuận thuần tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm ở mức 6%.

Tăng giá mục tiêu lên 47.700đ; duy trì k/n Tăng tỷ trọng (tiềm năng tăng giá 18%)

Kết luận và phương pháp định giá

HSC duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng và tăng 1% giá mục tiêu lên 47.700đ sau khi thay đổi các giả định định giá. Tại giá mục tiêu mới, tiềm năng tăng giá của cổ phiếu là 18%, cho thấy P/E dự phóng năm 2026-2027 của PTB lần lượt là 8,9 lần và 8,3 lần.

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 1,1 lần (trước đó 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 12,2%, so với 11,6% trước đó).
- Tốc độ tăng trưởng dài hạn là 2% (không đổi).

- Thời điểm định giá được lùi 6 tháng đến giữa năm 2027.

Bảng 7: 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	1.1
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 8: Tính toán WACC, PTB

Cơ cấu nguồn vốn dẫn đến WACC là 12,2%

	Giá trị
Vốn CSH/Tổng nguồn vốn	80.8%
Nợ/ Tổng nguồn vốn	19.2%
WACC	12.2%

Nguồn: HSC

Bảng 9: Định giá DCF, PTB

Giá mục tiêu mới theo mô hình định giá là 47.700đ

Tỷ đồng	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F
Lợi nhuận thuần	534	574	598	600	626	641
+ Chi phí lãi vay * (1 – thuế suất)	22	24	25	26	27	27
+ Khấu hao	214	233	252	269	284	295
- Thay đổi vốn lưu động	-462	-204	-161	-102	-151	-95
- Chi phí đầu tư TSCĐ	-328	-329	-299	-261	-198	-204
FCFF	-20	299	414	532	587	665
Tốc độ tăng trưởng dài hạn						2%
Giá trị dài hạn						6,628
Dòng tiền tương lai	-20	299	414	532	587	7,293
Chiết khấu	1.0	1.1	1.2	1.3	1.5	1.7
Giá trị hiện tại	-20	282	349	398	392	4,338
Giá trị của doanh nghiệp	5,740					
Giá trị hiện tại của Dòng tiền năm 2031		1,798				
Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn		3,942				
- Tổng nợ		-1,935				
+ Tiền & các khoản tương đương		784				
Giá trị vốn CSH	4,589					
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu cp)		96.4				
Giá mục tiêu	47,700					

Nguồn: HSC

Bảng 10: 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%	48,200	45,800	43,700	41,600	39,700
	1.5%	50,500	47,900	45,600	43,400	41,300
	2.0%	53,000	50,200	47,700	45,300	43,100
	2.5%	55,800	52,800	50,000	47,400	45,000
	3.0%	58,900	55,600	52,500	49,700	47,200

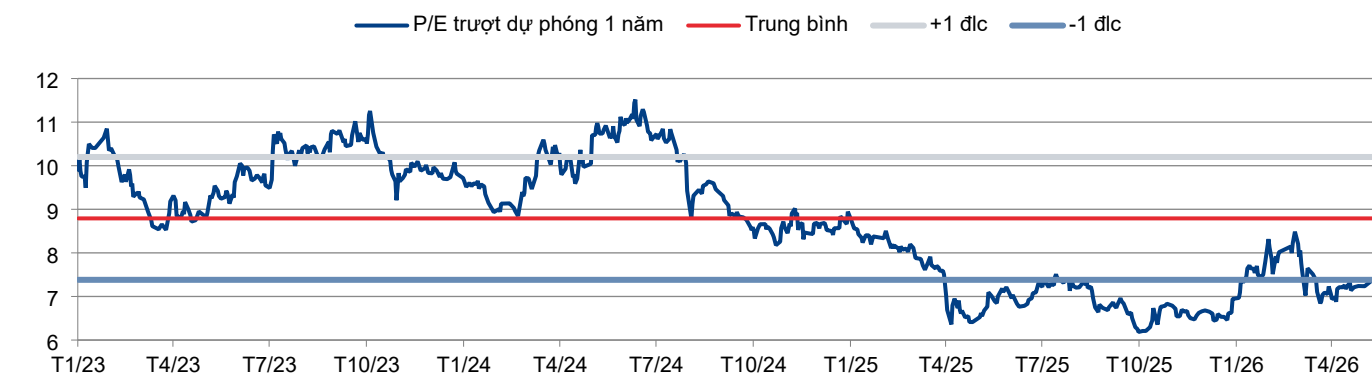
Nguồn: HSC

Bối cảnh định giá

Sau khi giá cổ phiếu tăng 3% trong 1 tháng qua (nhưng vẫn giảm 6% trong 3 tháng qua), PTB đang giao dịch với P/E dự phóng năm 2026 và 2027 lần lượt ở mức 7,6 lần và 7 lần. Cổ phiếu cũng có P/E trượt dự phóng 1 năm là 7,4 lần, thấp hơn 1,4 độ lệch chuẩn so với bình quân 3 năm ở mức 8,8 lần – mức định giá rẻ. Tình hình căng thẳng tại Trung Đông tiếp tục là rủi ro chính đối với quan điểm triển vọng tích cực của chúng tôi.

Biểu đồ 11: P/E trượt dự phóng 1 năm, PTB

Cổ phiếu cũng có P/E trượt dự phóng 1 năm là 7,4 lần, thấp hơn 1,4 độ lệch chuẩn so với bình quân 3 năm ở mức 8,8 lần



Nguồn: 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	8,204	8,763	9,199
Lợi nhuận gộp	1,224	1,500	1,663	1,774	1,856
Chi phí BH&QL	(761)	(848)	(943)	(1,008)	(1,058)
Thu nhập khác	124	20.2	22.7	24.2	25.4
Chi phí khác	(97.4)	(33.3)	(37.5)	(40.0)	(42.0)
EBIT	490	638	705	751	781
Lãi vay thuần	(19.2)	(6.54)	(13.7)	(7.48)	(7.94)
Lãi/nỗ trong Cty LD,LK	0.99	1.10	0	0	0
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	-	-	-	-	-
LNTT	472	633	691	743	774
Chi phí thuế TNDN	(95.7)	(118)	(138)	(149)	(155)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(7.64)	(17.5)	(18.8)	(20.2)	(21.0)
LNST không thường xuyên	(14.1)	(17.2)	(18.4)	(19.8)	(20.6)
Lợi nhuận thuần	369	497	534	574	598
Lợi nhuận thuần ĐC	355	480	516	554	577
EBITDA ĐC	739	893	919	984	1,033
EPS (đồng)	3,825	5,159	5,539	5,958	6,202
EPS ĐC (đồng)	3,679	4,981	5,348	5,752	5,988
DPS (đồng)	2,500	2,500	2,500	2,500	2,500
Sig CP bình quân (triệu đv)	96.4	96.4	96.4	96.4	96.4
Sig CP cuối kỳ (triệu đv)	96.4	96.4	96.4	96.4	96.4
Sig CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	96.4	96.4	96.4	96.4	96.4

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Tiền & tương đương tiền	471	655	871	983	1,184
Đầu tư ngắn hạn	26.1	129	166	177	186
Phải thu khách hàng	1,221	1,278	1,437	1,534	1,611
Hàng tồn kho	1,455	1,784	2,092	2,235	2,346
Các tài sản ngắn hạn khác	140	229	257	275	288
Tổng tài sản ngắn hạn	3,314	4,075	4,823	5,203	5,614
TSCĐ hữu hình	1,543	1,689	1,806	1,904	1,954
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	379	402	419
Tổng tài sản dài hạn	2,175	2,318	2,469	2,587	2,652
Tổng cộng tài sản	5,489	6,393	7,292	7,791	8,267
Nợ ngắn hạn	1,471	1,576	1,771	1,892	1,986
Phả trả người bán	516	554	574	605	625
Nợ ngắn hạn khác	238	326	326	326	326
Tổng nợ ngắn hạn	2,352	2,659	2,860	3,017	3,137
Nợ dài hạn	81.5	359	369	378	377
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	396	404	403
Tổng nợ phải trả	2,456	3,045	3,255	3,421	3,540
Vốn chủ sở hữu	2,903	3,207	3,895	4,229	4,585
Lợi ích cổ đông thiểu số	130	141	141	141	141
Tổng vốn chủ sở hữu	3,033	3,348	4,036	4,370	4,726
Tổng nợ phải trả và VCSH	5,489	6,393	7,292	7,791	8,267
BVPS (đ)	30,120	33,273	40,410	43,868	47,570
Nợ thuần*/(tiền mặt)	1,082	1,280	1,270	1,287	1,179

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
EBIT	490	638	705	751	781
Khấu hao	(248)	(255)	(214)	(233)	(252)
Lãi vay thuần	(19.2)	(6.54)	(13.7)	(7.48)	(7.94)
Thuế TNDN đã nộp	(85.0)	(89.0)	(138)	(149)	(155)
Thay đổi vốn lưu động	775	966	997	1,076	1,131
Khác	(914)	(1,246)	(1,445)	(1,216)	(1,217)
LCT thuần từ HKKD	436	446	221	575	666
Đầu tư TS dài hạn	(225)	(471)	(328)	(329)	(299)
Góp vốn & đầu tư	0	0	0	0	0
Thanh lý	82.9	31.2	0	0	0
Khác	(45.3)	(38.0)	(36.9)	(22.8)	(17.8)
LCT thuần từ HĐĐT	(187)	(478)	(365)	(351)	(317)
Cổ tức trả cho CSH	(167)	(172)	(167)	(241)	(241)
Thu từ phát hành CP	72.0	0	321	0	0
Tăng/giảm nợ	(118)	383	206	129	93.3
Khác	0	0	0	0	0
LCT thuần từ HĐTC	(213)	210	360	(112)	(148)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	428	471	655	871	983
LCT thuần trong kỳ	36.0	178	216	111	201
Ảnh hưởng của tỷ giá	6.51	6.01	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	471	655	871	983	1,184
Dòng tiền tự do	212	(25.2)	(107)	246	367

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	20.3	20.2	20.2
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	11.4	12.2	11.2	11.2	11.2
Tỷ suất LNT (%)	5.70	6.81	6.51	6.55	6.50
Thuế TNDN hiện hành (%)	20.3	18.7	20.0	20.0	20.0
Tăng trưởng doanh thu (%)	15.1	12.9	12.4	6.81	4.97
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	7.97	20.9	2.88	7.05	5.05
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	43.6	35.4	7.38	7.55	4.09
Tăng trưởng EPS (%)	43.0	34.9	7.38	7.55	4.09
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	43.6	35.4	7.38	7.55	4.09
Tăng trưởng DPS (%)	0	0	0	0	0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	65.4	48.5	45.1	42.0	40.3
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	13.1	16.3	15.0	14.1	13.6
ROACE (%)	16.2	18.6	17.3	16.3	15.8
Vòng quay tài sản (lần)	1.20	1.23	1.20	1.16	1.15
Tiền mặt HĐ/EBIT (lần)	0.89	0.70	0.31	0.77	0.85
Số ngày tồn kho	101	112	117	117	117
Số ngày phải thu	85.0	80.4	80.2	80.1	80.1
Số ngày phải trả	36.0	34.9	32.0	31.6	31.1
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	39.6	43.3	35.0	32.8	28.0
Nợ/tài sản (%)	29.5	32.0	30.7	30.4	29.9
EBIT/lãi vay (lần)	25.5	97.6	51.5	100	98.4
Nợ/EBITDA (lần)	2.20	2.29	2.43	2.41	2.39
Chỉ số TT hiện thời (lần)	1.41	1.53	1.69	1.72	1.79
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	0.77	0.71	0.63	0.59	0.55
EV/EBITDA ĐC (lần)	6.76	5.82	5.64	5.29	4.93
P/E (lần)	10.6	7.87	7.33	6.81	6.55
P/E ĐC (lần)	11.0	8.15	7.59	7.06	6.78
P/B (lần)	1.35	1.22	1.00	0.93	0.85
Lợi suất cổ tức (%)	6.16	6.16	6.16	6.16	6.16

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