

Tăng tỷ trọng (giữ nguyên)

Giá mục tiêu: VNĐ34,100 (từ VNĐ47,700)

Tiềm năng tăng/giảm: 17.8%

Giá cổ phiếu (đồng) (22/9/2026)	28,950
Mã Bloomberg	PTB VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	28,950-44,437
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	29,233
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	2,907
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	112
Slg CP lưu hành (tr.đv)	100
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	8.98%
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	(6.62)	(19.0)	(13.5)
So với chỉ số	(8.40)	(18.4)	(20.0)
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2026F	5,099	5,348	(4.7)
2027F	5,336	5,752	(7.2)
2028F	5,367	5,988	(10.4)

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

Nguyễn Đức Thành Nhân

Chuyên viên cao cấp, CN & Công Nghệ
nhan.ndt@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299

Chê Thị Mai Trang

Giám đốc, Ngành C.Nghiệp & Công Nghệ
trang.ctmai@hsc.com.vn
+84 24 3933 4693 Ext. 4848

Định giá rẻ, duy trì k/n Tăng tỷ trọng

- HSC giảm 29% giá mục tiêu xuống 34.100 đồng/cp, sau khi điều chỉnh giảm bình quân 2% dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2026-2028 và tăng giả định hệ số beta. Với tiềm năng tăng giá 18% tại giá mục tiêu mới, chúng tôi duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng.
- Chúng tôi giảm bình quân 2% dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2026-2028 nhằm phản ánh tỷ suất lợi nhuận gộp thấp hơn kỳ vọng trong môi trường thuế quan kém thuận lợi. Dự báo mới kỳ vọng lợi nhuận thuần tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm ở mức 4%.
- Sau khi giá cổ phiếu giảm 19% trong 3 tháng qua và diễn biến kém tích cực hơn 18% so với VN Index, PTB đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 5,5 lần, thấp hơn 1,6 độ lệch chuẩn so với bình quân 3 năm ở mức 6,7 lần.

Sự kiện: Phân tích sâu lợi nhuận Q2/2026

PTB công bố doanh thu thuần và lợi nhuận thuần Q2/2026 lần lượt đạt 2.087 tỷ đồng (+10% svck) và 127 tỷ đồng (+2% svck). Đà tăng trưởng doanh thu được dẫn dắt bởi mảng đá (+26% svck) nhờ việc tăng gấp đôi công suất đá thạch anh nhân tạo từ tháng 8/2025, cùng với mảng gỗ - nhôm - sắt (WAI) (+10% svck) nhờ bổ sung công suất mới cho dây chuyền sản xuất viên nén gỗ và nội thất nhôm & sắt.

Lũy kế 6 tháng đầu năm 2026, doanh thu thuần và lợi nhuận thuần đạt lần lượt 4.182 tỷ đồng (+19% svck) và 277 tỷ đồng (+17% svck), hoàn thành 51% và 52% dự báo trước đây cho cả năm 2026 của chúng tôi.

Tác động: Giảm 2% dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2026-2028

HSC giảm bình quân 2% dự báo lợi nhuận thuần cho giai đoạn 2026-2028 (ảnh hưởng rõ nét nhất trong giai đoạn 2027-2028), chủ yếu do tỷ suất lợi nhuận gộp thấp hơn kỳ vọng ở: (1) dòng sản phẩm tủ bếp và tủ phòng tắm bằng gỗ (đóng góp 12% doanh thu năm 2025), chịu sức ép đàm phán giá từ các đối tác Mỹ sau khi thuế suất theo Mục 232 tăng từ 25% lên 50% kể từ tháng 1/2027; và (2) mảng đá thạch anh nhân tạo (đóng góp 9% doanh thu năm 2025), chịu tác động kép từ (i) áp lực giá bán từ khách hàng Mỹ sau khi hạn ngạch thuế quan theo Mục 201 có hiệu lực từ tháng 8/2026 và (ii) chiến lược mở rộng sang phân khúc phổ thông vốn có tỷ suất lợi nhuận mỏng hơn.

Cho giai đoạn 2026-2028, chúng tôi dự báo lợi nhuận thuần tăng trưởng lần lượt 8%/5%/1% qua từng năm, đạt 537 tỷ đồng/563 tỷ đồng/567 tỷ đồng, tương đương với tốc độ tăng trưởng CAGR 3 năm đạt 4%.

Định giá và khuyến nghị

Với mức sụt giảm 19% trong 3 tháng qua và hiệu suất kém hơn 18% so với VN-Index, giá cổ phiếu PTB đang chịu áp lực điều chỉnh mạnh do tâm lý lo ngại về các cuộc điều tra liên quan đến tình trạng dư thừa công suất và sở hữu trí tuệ của Việt Nam, qua đó làm suy yếu triển vọng xuất khẩu sang thị trường Mỹ của công ty. Chúng tôi giảm 29% giá mục tiêu xuống 34.100 đồng (tiềm năng tăng giá là 18%) sau khi điều chỉnh giảm dự báo lợi nhuận và tăng giả định hệ số beta lên 1,25 lần (từ 1,1 lần) nhằm phản ánh các rủi ro nêu trên.

Mặc dù giảm mạnh giá mục tiêu, chúng tôi vẫn duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng nhờ cổ phiếu có định giá rẻ. Theo kịch bản cơ sở, PTB đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 5,5 lần, thấp hơn 1,6 độ lệch chuẩn so với bình quân 3 năm ở mức 6,7 lần. Ngay cả trong kịch bản kém lạc quan nhất (doanh thu xuất khẩu sang Mỹ giảm 30% so với cùng kỳ), định giá của PTB vẫn hấp dẫn khi giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 6,5 lần, thấp hơn mức bình quân 3 năm.

Bản稿 bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 23/9.

Cuối năm: Tháng 12	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
EBITDA ĐC (tỷ đồng)	739	893	992 ▲	1,048 ▲	1,055
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	369	497	537	563	567 ▼
EPS ĐC (đồng)	5,297	7,173	5,099	5,336 ▼	5,367 ▼
DPS (đồng)	2,500	500	1,000 ▼	2,000 ▼	2,000 ▼
BVPS (đồng)	43,373	47,914	37,241 ▼	40,576 ▼	43,943 ▼
EV/EBITDA ĐC (lần)	4.09	3.60	4.59	4.56	4.27
P/E ĐC (lần)	5.47	4.04	5.68	5.43	5.39
Lợi suất cổ tức (%)	8.64	1.73	3.45	6.91	6.91
P/B (lần)	0.67	0.60	0.78	0.71	0.66
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	43.6	35.4	(28.9)	4.65	0.58
ROAE (%)	13.1	16.3	15.5	14.4	13.4

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

Mục lục

Duy trì k/n Tăng tỷ trọng nhờ định giá rẻ	3
Phân tích lợi nhuận Q2/2026	3
Đánh giá tác động từ chính sách thuế quan của Mỹ lên HĐKD của PTB	4
Dự báo lợi nhuận mới cho giai đoạn 2026-2028	7
Định giá và khuyến nghị	13
Rủi ro đầu tư	14

Duy trì k/n Tăng tỷ trọng nhờ định giá rẻ

HSC duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng đối với PTB bất chấp việc điều chỉnh giảm 29% giá mục tiêu xuống 34.100 đồng (tiềm năng tăng giá 18%). Chúng tôi điều chỉnh giảm giá mục tiêu sau khi giảm dự báo lợi nhuận và tăng giá định hệ số beta nhằm phản ánh tác động từ môi trường thuế quan không thuận lợi. Tuy nhiên, lợi nhuận thuần của PTB vẫn được dự báo sẽ đạt tốc độ tăng trưởng CAGR 3 năm ở mức 4% trong khi mức định giá hiện tại vẫn nằm trong vùng hấp dẫn. Sau khi giá cổ phiếu giảm 19% trong 3 tháng qua, PTB đang giao dịch ở mức chiết khấu sâu so với bình quân quá khứ. Chúng tôi cho rằng những lo ngại về rủi ro thuế quan từ phía Mỹ phần lớn đã được phản ánh vào định giá, do đó tiếp tục duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng đối với cổ phiếu này.

Phân tích lợi nhuận Q2/2026

Lợi nhuận thuần Q2/2026 thấp hơn kỳ vọng

PTB công bố doanh thu thuần và lợi nhuận thuần Q2/2026 lần lượt đạt 2.087 tỷ đồng (+10% svck) và 127 tỷ đồng (+2% svck). Lợi nhuận thuần thấp hơn 9% so với dự báo của HSC ở mức 140 tỷ đồng. Lũy kế 6 tháng đầu năm 2026, doanh thu thuần và lợi nhuận thuần đạt lần lượt 4.182 tỷ đồng (+19% svck) và 277 tỷ đồng (+17% svck), hoàn thành 51% và 52% dự báo trước đây cho cả năm 2026 của chúng tôi.

Đà tăng trưởng doanh thu trong Q2/2026 được dẫn dắt bởi măng đá (+26% svck) và măng gỗ – nhôm – sắt (WAI) (+10% svck). Đà tăng trưởng của măng WAI đến từ việc đưa vào vận hành công suất mới ở măng viên nén gỗ (90.000 tấn/năm tại nhà máy Phù Cát từ Q3/2025 và 120.000 tấn/năm tại nhà máy An Khê từ Q2/2026) và nội thất nhôm & sắt (đã đi vào hoạt động từ Q1/2025). Đối với măng đá, động lực tăng trưởng đến từ nỗ lực cải thiện sản lượng tiêu thụ đá thạch anh nhân tạo thị trường Mỹ, sau khi PTB tăng gấp đôi công suất thiết kế lên 1,3 triệu m2/năm (từ mức 650.000 m2/năm) kể từ tháng 8/2025.

Tuy nhiên, lợi nhuận thuần tăng trưởng với tốc độ chậm hơn do tỷ suất lợi nhuận thuần thu hẹp 0,4 điểm phần trăm so với cùng kỳ, xuống còn 6,1%, chủ yếu do: (1) tỷ suất lợi nhuận gộp giảm 1,2 điểm phần trăm so với cùng kỳ xuống 19,4% và (2) lỗ tài chính 27 tỷ đồng (so với lợi nhuận HĐ tài chính 10 tỷ đồng trong Q2/2025), qua đó bù trừ cho mức cải thiện 1,6 điểm phần trăm so với cùng kỳ của tỷ lệ chi phí bán hàng & quản lý/doanh thu (đạt 10,8%).

Tỷ suất lợi nhuận gộp thu hẹp chủ yếu do tỷ suất lợi nhuận gộp của măng đá và măng WAI giảm 4,1 và 0,4 điểm phần trăm so với cùng kỳ, chủ yếu do (1) chi phí sản xuất leo thang khi chi phí nguyên vật liệu và cước vận tải tăng cao trong bối cảnh căng thẳng địa chính trị ở Trung Đông, và (2) giá bán bình quân đá thạch anh nhân tạo giảm do cơ cấu nhu cầu dịch chuyển sang phân khúc phổ thông.

Bảng 1: KQKD Q2 và 6 tháng cuối năm 2026, PTB

Doanh thu thuần và lợi nhuận thuần tăng lần lượt 10% và 2% so với cùng kỳ trong Q2/2026

Tỷ đồng	Q2/26	So với cùng kỳ	So với quý trước	6T26	So với cùng kỳ	% dự báo cũ của HSC
Doanh thu thuần	2,087	10%	-0%	4,182	19%	51%
Lợi nhuận gộp	404	3%	-9%	847	15%	
Tỷ suất lợi nhuận gộp	19.4%	-1.2ppts	-1.8ppts	20.3%	-0.7ppts	
Chi phí BH&QL	226	-5%	-3%	459	7%	
Chi phí BH&QL /doanh thu	10.8%	-1.6ppts	-0.3ppts	11.0%	-1.2ppts	
Lợi nhuận tài chính	-27	N/m	N/m	-46	N/m	
Lợi nhuận thuần khác	8	N/m	3617%	8	N/m	
LNTT	163	3%	-14%	353	16%	
Tỷ suất LNTT	7.8%	-0.5ppts	-1.2ppts	8.4%	-0.2ppts	
Lợi nhuận thuần	127	2%	-15%	277	17%	52%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	6.1%	-0.4ppts	-1.1ppts	6.6%	-0.1ppts	

Nguồn: HSC

Bảng 2: Doanh thu thuần và tỷ suất lợi nhuận gộp theo mảng kinh doanh, PTB

Doanh thu thuần Q2/26 tăng 10% svck, nhưng tỷ suất LN gộp giảm 1,2 điểm % do chi phí sản xuất tăng và giá bán bình quân đá thạch anh nhân tạo giảm

Tỷ đồng	Q2/26	So với cùng kỳ	So với quý trước	6T26	So với cùng kỳ
Doanh thu thuần	2,087	10%	-0%	4,182	19%
Đá	610	26%	34%	1,067	22%
Gỗ - nhôm - sắt	1,131	10%	-12%	2,417	17%
Ô tô	290	3%	22%	529	13%
BDS	55	-43%	-49%	161	29%
Khác	1	-78%	-90%	7	-41%
Lợi nhuận gộp	404	3%	-9%	847	15%
Đá	157	8%	36%	273	6%
Gỗ - nhôm - sắt	215	7%	-22%	491	16%
Ô tô	17	49%	24%	31	46%
BDS	18	-39%	-42%	49	28%
Khác	-3	N/m	N/m	3	-48%
GPM	19.4%	-1.2ppts	-1.8ppts	20.3%	-0.7ppts
Đá	25.8%	-4.1ppts	0.4ppts	25.6%	-3.8ppts
Gỗ - nhôm - sắt	19.0%	-0.4ppts	-2.5ppts	20.3%	-0.2ppts
Ô tô	5.9%	1.8ppts	0.1ppts	5.9%	1.3ppts
BDS	33.3%	1.9ppts	4.1ppts	30.6%	-0.4ppts
Khác	-418.1%	N/m	N/m	44.7%	-6.3ppts

Nguồn: HSC

Đánh giá tác động từ chính sách thuế quan của Mỹ lên HĐKD của PTB

Thị trường Mỹ đóng khoảng 55% tổng doanh thu của PTB. Hiện tại, sản phẩm xuất khẩu sang Mỹ của công ty đang chịu các rào cản thương mại cụ thể như sau: thuế Mục 232 ở mức 25% áp lên tủ bếp và tủ phòng tắm bằng gỗ (chiếm 12% doanh thu); cơ chế hạn ngạch thuế quan theo Mục 201 đối với đá thạch anh nhân tạo (chiếm 9% doanh thu); và thuế Mục 301 về Lao động cưỡng bức ở mức 12,5% đối với các sản phẩm còn lại. Chi tiết như sau:

Mục 232 đối với gỗ tròn, gỗ xẻ và các sản phẩm phái sinh từ gỗ (có hiệu lực từ tháng 10/2025): Mức thuế này tác động trực tiếp đến 12% doanh thu năm 2025 của PTB thông qua dòng sản phẩm tủ bếp và tủ phòng tắm bằng gỗ (trong đó tủ bếp chiếm tỷ trọng áp đảo 96%) thuộc mảng WAI. Thuế đối với nhóm này dự kiến sẽ tăng lên 50% (từ 25%) vào tháng 1/2027. Trong nửa đầu năm 2026, Việt Nam tiếp tục là nước xuất khẩu tủ bếp gỗ lớn nhất sang Mỹ với 40% thị phần, kế đến là Canada (13%), EU (12%), Mexico (8%), Thái Lan (8%), Malaysia (7%) và Campuchia (6%).

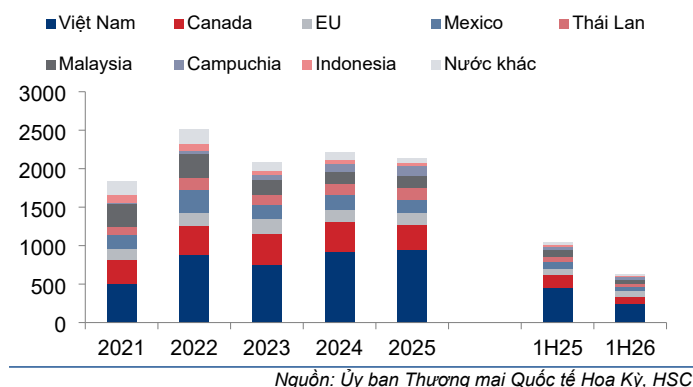
Mặc dù vậy, chúng tôi đánh giá khả năng các đối tác Mỹ của PTB chuyển đơn hàng ra khỏi Việt Nam là tương đối thấp, vì:

- **Thuế theo Mục 232 là sắc thuế đánh trên danh mục sản phẩm thay vì là biện pháp phòng vệ thương mại nhắm riêng vào Việt Nam.** Có hiệu lực từ tháng 10/2025, Mỹ đã áp thuế bổ sung đối với một số sản phẩm gỗ tròn, gỗ xẻ và các chế phẩm phái sinh nhập khẩu từ hầu hết các nước, bao gồm mức thuế 25% áp lên một số đồ nội thất gỗ bọc đệm cũng như tủ bếp, tủ phòng tắm và các bộ phận cấu thành. Đối với tủ bếp (danh mục chính liên quan đến PTB), mức thuế dự kiến sẽ tăng lên 50% từ tháng 1/2027. Các trung tâm sản xuất lớn tại Đông Nam Á (Malaysia, Thái Lan, Campuchia) cũng như Bắc Mỹ (Canada, Mexico) đều chịu sự điều chỉnh theo Mục 232 tương tự Việt Nam, qua đó hạn chế nguy cơ xói mòn lợi thế cạnh tranh tương đối của các doanh nghiệp trong nước.
- **Một số nước hưởng ưu đãi thuế quan theo các hiệp định thương mại riêng biệt với Mỹ.** Vương quốc Anh chịu mức trần 10% theo Mục 232, trong khi EU, Nhật Bản, Hàn Quốc và Đài Loan được hưởng mức trần 15% đối với tổng thuế suất MFN kết hợp Mục 232. Tuy nhiên, các mức thuế ưu đãi này chỉ tạo áp lực cạnh tranh lên PTB ở mức hạn chế, do công suất xuất khẩu nội thất gỗ của Vương quốc Anh, Nhật Bản, Hàn Quốc và Đài Loan tương đối khiêm tốn, trong khi các nhà sản xuất EU chủ yếu định vị ở phân khúc cao cấp hơn.

- **Nguồn cung nội địa Mỹ khó có thể thay thế hàng nhập khẩu.** Dù rào cản thuế quan gia tăng, làn sóng hồi hương sản xuất đồ nội thất quy mô lớn về thị trường Mỹ vẫn khó khả thi trong ngắn và trung hạn. Khoảng cách chi phí mang tính cơ cấu, đặc biệt là giá nhân công và chi phí vận hành tại Mỹ cao vượt trội, tiếp tục củng cố sự phụ thuộc vào nguồn cung nhập khẩu, từ đó tạo tầm đệm giảm thiểu rủi ro chuyển chuỗi cung ứng khỏi các trung tâm chế biến gỗ lâu đời ở châu Á.

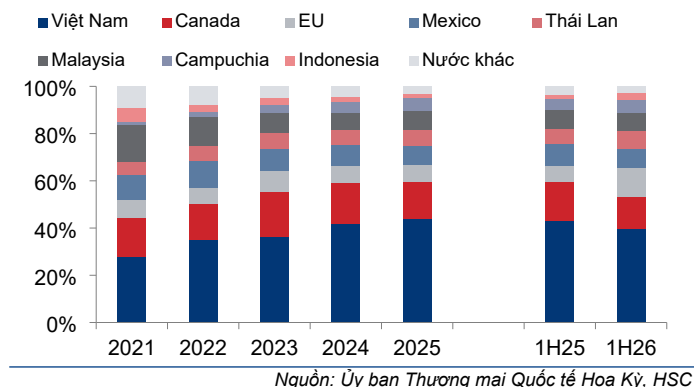
Biểu đồ 3: Nhập khẩu tủ bếp gỗ lắp đặt cố định theo xuất xứ (triệu USD), Mỹ

Việt Nam tiếp tục giữ vị trí dẫn đầu về xuất khẩu tủ bếp gỗ lắp đặt cố định sang Mỹ



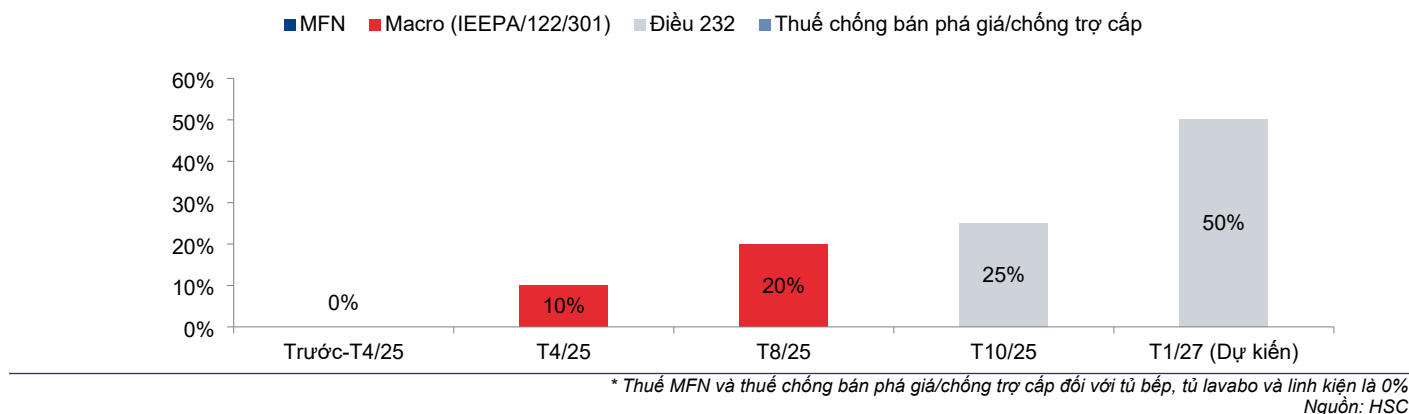
Biểu đồ 4: Tỷ trọng nhập khẩu tủ bếp gỗ lắp đặt cố định theo xuất xứ (%), Mỹ

Thị phần của Việt Nam trong xuất khẩu tủ bếp gỗ lắp đặt cố định sang Mỹ duy trì từ 40% trở lên kể từ 2024



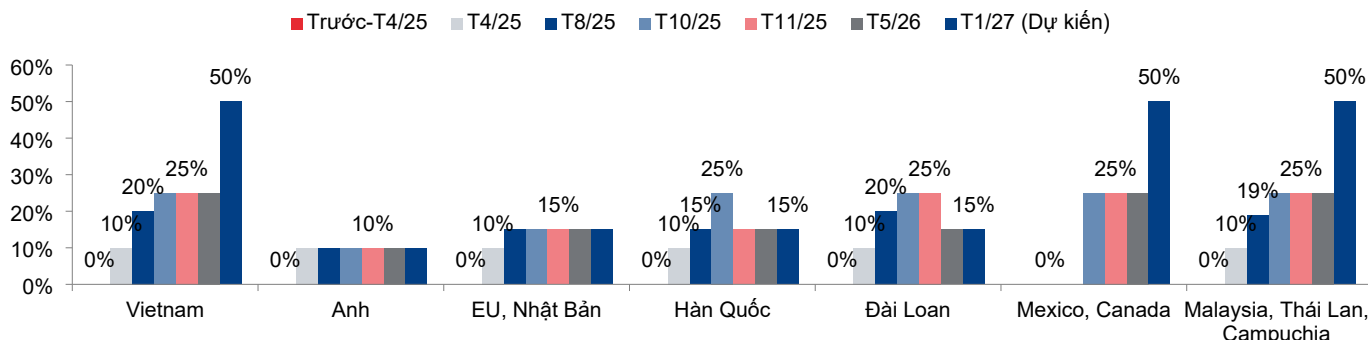
Biểu đồ 5: Lộ trình áp thuế đối với tủ bếp gỗ, tủ lavabo và linh kiện từ Việt Nam theo thời điểm áp dụng, Mỹ

Tổng mức thuế đối với Việt Nam dự kiến tăng mạnh lên 50% từ 25% từ tháng 1/2027 theo Điều 232



Biểu đồ 6: Chênh lệch thuế đối với tủ bếp gỗ, tủ lavabo và linh kiện: Việt Nam so với các nước khác

Chênh lệch thuế giữa Việt Nam và các đối thủ chính tại Đông Nam Á (Malaysia, Thái Lan, Campuchia) và Bắc Mỹ (Canada, Mexico) không thay đổi theo Điều 232



* Trung Quốc bị loại do mức ký quỹ tiền mặt với thuế chống bán phá giá/chống trợ cấp 58,9% đối với doanh nghiệp được áp mức thuế riêng và 272,6% đối với toàn bộ doanh nghiệp Trung Quốc đã áp dụng từ tháng 4/2020, đưa tổng mức thuế lên 109-323%
Nguồn: HSC

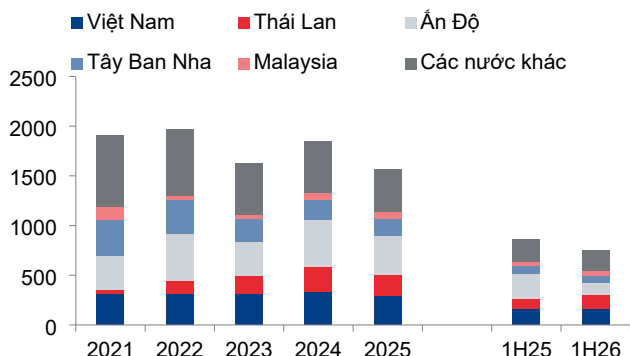
Mục 201 đối với các sản phẩm đá thạch anh (áp dụng từ tháng 8/2026): Mức thuế này tác động trực tiếp đến 9% doanh thu năm 2025 của PTB thông qua dòng sản phẩm đá thạch anh nhân tạo thuộc mảng đá. Trong nửa đầu năm 2026, Việt Nam đã vượt qua Ấn Độ để trở thành nước xuất khẩu đá thạch anh nhân tạo lớn nhất sang Mỹ với 21% thị phần. Sự bứt phá này diễn ra sau khi Mỹ áp thêm mức thuế 25% lên Ấn Độ liên quan đến các giao dịch mua dầu từ Nga trong giai đoạn tháng 8/2025 - tháng 2/2026.

Kể từ tháng 8/2026, đá thạch anh nhân tạo bắt đầu chịu các biện pháp tự vệ theo Mục 201, thay thế mức thuế Lao động cưỡng bức 12,5% trước đó bằng cơ chế Hạn ngạch thuế quan (TRQ) có hiệu lực trong vòng 4 năm. Theo cơ chế TRQ, khối lượng hạn ngạch tăng lên hàng năm, trong khi thuế suất giảm dần: mức thuế trong hạn ngạch giảm từ 25% trong năm 1 xuống 19% trong năm 4, trong khi mức thuế ngoài hạn ngạch giảm từ 50% xuống 47%. Hạn ngạch được phân bổ đều qua từng quý theo nguyên tắc đến trước được phục vụ trước, đồng thời không áp dụng mức trần hạn ngạch riêng biệt cho từng nước. Hạn ngạch trong năm đầu tiên được ấn định ở mức 13 triệu m², tương đương khoảng 71% tổng sản lượng đá thạch anh nhân tạo nhập khẩu vào Mỹ trong năm 2025 từ các nước thuộc diện ảnh hưởng (bao gồm Việt Nam).

Để giảm thiểu tác động từ hạn ngạch theo Mục 201, PTB đã thông qua việc thành lập một công ty con tại Mỹ, Phu Tai Home USA, Inc. (vốn điều lệ dự kiến là 1 triệu USD, do PTB sở hữu 95%) vào tháng 8/2026. Pháp nhân này sẽ trực tiếp nhập khẩu đá thạch anh nhân tạo từ PTB, qua đó giúp công ty chủ động kiểm soát thời điểm giao hàng và tối đa hóa thị phần trong hạn ngạch theo nguyên tắc đến trước được phục vụ trước hàng quý. Chúng tôi đánh giá cao chiến lược này, bởi bước đi trên giúp PTB giảm bớt sự phụ thuộc vào các đối tác nhập khẩu trung gian tại Mỹ, đồng thời tối ưu hóa sản lượng bán hàng trong hạn ngạch thuế quan kể từ năm 2027. PTB chiếm 11% thị phần xuất khẩu đá thạch anh nhân tạo của Việt Nam sang Mỹ trong nửa đầu năm 2026, cải thiện mạnh từ mức khiêm tốn 2% trong năm 2021.

Biểu đồ 7: Nhập khẩu sản phẩm thạch anh theo nước xuất xứ (triệu m²), Mỹ

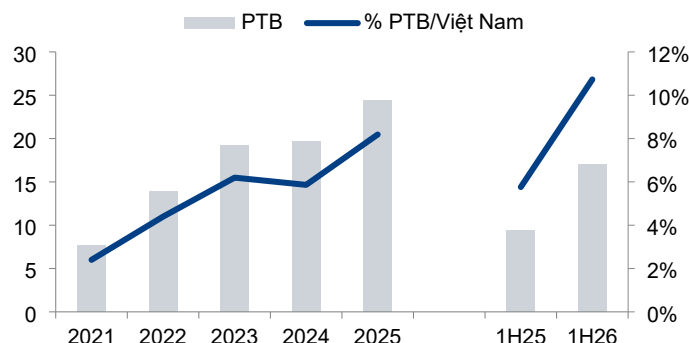
Việt Nam vượt Ấn Độ, trở thành nước xuất khẩu thạch anh nhân tạo lớn nhất sang Mỹ trong 6T26



Nguồn: Ủy ban Thương mại Quốc tế Hoa Kỳ, HSC

Biểu đồ 8: Doanh thu xuất khẩu thạch anh nhân tạo sang Mỹ (triệu USD) và % trong tổng xuất khẩu của Việt Nam (%), PTB

Thị phần xuất khẩu của PTB tăng đều từ 2% năm 2021 lên 11% trong 6T26



Nguồn: Ủy ban Thương mại Quốc tế Hoa Kỳ, HSC

Biểu đồ 9: Sản lượng thạch anh nhân tạo thuộc diện áp hạn ngạch và tỷ lệ sử dụng hạn ngạch năm đầu tiên, Mỹ

Hạn ngạch nhập khẩu năm đầu tiên đạt khoảng 71% sản lượng thạch anh nhân tạo Mỹ nhập khẩu năm 2025 từ các quốc gia chịu tác động, bao gồm Việt Nam

	Triệu m ²
Sản lượng nhập khẩu năm 2025	19.8
Tổng sản lượng được miễn hạn ngạch năm 2025 *	1.5
Sản lượng thuộc diện áp hạn ngạch năm 2025	18.3
Sản lượng trong hạn ngạch năm đầu tiên	13.0
Tỷ trọng sản lượng trong hạn ngạch (%)	71%
Sản lượng ngoài hạn ngạch năm đầu tiên	5.3
Tỷ trọng sản lượng ngoài hạn ngạch (%)	29%

* Các quốc gia được miễn gồm các đối tác USMCA, đối tác FTA, các nước thụ hưởng CBERA và một số nước đang phát triển được miễn có điều kiện.
Nguồn: HSC

Biểu đồ 10: Hạn ngạch nhập khẩu thạch anh nhân tạo và mức thuế trong/ngoài hạn ngạch theo từng năm, Mỹ

Hạn ngạch tăng dần, trong khi mức thuế trong và ngoài hạn ngạch giảm qua từng năm

Năm	Giai đoạn áp dụng	Hạn ngạch (triệu m ²)	% Hạn ngạch svck	Thuế trong hạn ngạch	Thuế ngoài hạn ngạch
1	T8-26 – T8-27	13.0	N/a	25%	50%
2	T8-27 – T8-28	14.8	+13.6%	23%	49%
3	T8-28 – T8-29	15.2	+3.1%	21%	48%
4	T8-29 – T8-30	15.7	+3.0%	19%	47%

Nguồn: HSC

Mục 301 về Lao động Cường bức (có hiệu lực từ tháng 7/2026): Tác động thực tế lên PTB là tương đối hạn chế. Biện pháp này áp dụng đối với các sản phẩm còn lại của PTB xuất khẩu sang Mỹ, nhóm chiếm khoảng 34% tổng doanh thu năm 2025 của công ty. Việt Nam chịu mức thuế lao động cường bức 12,5%, tương đương mức thuế suất áp dụng lên 40 nền kinh tế khác (bao gồm cả cơ chế thuế suất cố định và cơ chế miễn trừ thuế MFN). Mức thuế suất này chỉ cao hơn 2,5 điểm phần trăm so với mức ưu đãi 10% được cấp cho 19 nền kinh tế theo các cơ chế tương tự, chẳng hạn như Malaysia, Indonesia, Campuchia và Ấn Độ. Như vậy, biện pháp này chỉ dẫn đến sự suy giảm khiêm tốn về năng lực cạnh tranh xuất khẩu của Việt Nam so với các đối thủ cùng khu vực châu Á.

Dự báo lợi nhuận mới cho giai đoạn 2026-2028

HSC giảm bình quân 2% dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2026-2028 (chủ yếu tác động đến năm 2027-2028) chủ yếu do tỷ suất lợi nhuận gộp thấp hơn kỳ vọng. Nguyên nhân chủ yếu đến từ hai gọng kìm thuế quan tại Mỹ: (1) áp lực ép giá từ các đối tác Mỹ ở phân khúc tủ bếp và tủ phòng tắm bằng gỗ sau khi thuế Mục 232 tăng gấp đôi lên 50% (từ mức 25%) vào tháng 1/2027; và (2) sức ép giảm giá từ khách hàng Mỹ ở phân khúc đá thạch anh nhân tạo khi hạn ngạch thuế quan (TRQ) theo Mục 201 bắt đầu có hiệu lực từ tháng 8/2026, kết hợp với chiến lược mở rộng sang phân khúc phổ thông. Chi tiết như sau:

Bảng 11: Điều chỉnh dự báo lợi nhuận, PTB

Hạ bình quân 2% dự báo lợi nhuận giai đoạn 2026-2028F

Tỷ đồng	Dự báo cũ			Dự báo mới			Điều chỉnh			Tăng trưởng		
	2026F	2027F	2028F	2026F	2027F	2028F	2026F	2027F	2028F	2026F	2027F	2028F
Doanh thu thuần	8,204	8,763	9,199	8,455	9,411	9,662	3%	7%	5%	16%	11%	3%
Đá	2,084	2,242	2,361	2,193	2,266	2,361	5%	1%	0%	16%	3%	4%
Gỗ - nhôm - sắt	4,601	4,969	5,268	4,724	5,269	5,640	3%	6%	7%	18%	12%	7%
Ô tô	1,159	1,217	1,278	1,188	1,248	1,311	2%	3%	3%	8%	5%	5%
BDS	335	310	268	326	603	325	-3%	94%	21%	15%	85%	-46%
Mảng khác	25	25	25	25	25	25	0%	0%	0%	-2%	0%	0%
Lợi nhuận thuần	534	574	598	537	563	567	1%	-2%	-5%	8%	5%	1%

Nguồn: HSC

Năm 2026: HSC tăng lần lượt 3% và 1% dự báo doanh thu thuần và lợi nhuận thuần năm 2026, lên 8.455 tỷ đồng (tăng trưởng 16%) và 537 tỷ đồng (tăng trưởng 8%). Việc điều chỉnh tăng dự báo doanh thu phản ánh KQKD khả quan hơn kỳ vọng của (1) mảng đá (tăng 5%) nhờ đóng góp từ công suất mới của mảng đá thạch anh nhân tạo; và (2) mảng WAI (tăng 3%) nhờ mở rộng công suất ở mảng viên nén gỗ cùng đồ nội thất nhôm & sắt.

Trong khi đó, dự báo lợi nhuận thuần được điều chỉnh tăng với tốc độ chậm hơn so với doanh thu, chủ yếu do: (1) chi phí sản xuất tăng cao (bao gồm giá nguyên vật liệu và cước vận tải biển) dưới tác động của tình hình xung đột tại Trung Đông kéo dài; và (2) giá bán bình quân mảng đá thạch anh nhân tạo giảm do nhu cầu phân khúc phổ thông tăng.

Dự báo cho cả năm 2026 cho thấy doanh thu thuần đạt 4.273 tỷ đồng (Q3 đạt 2.232 tỷ đồng; Q4 đạt 2.041 tỷ đồng), tăng trưởng 13% và lợi nhuận thuần đạt 260 tỷ đồng (Q3 đạt 136 tỷ đồng; Q4 đạt 124 tỷ đồng), không đổi so với cùng kỳ.

Năm 2027-2028: HSC tăng bình quân 6% dự báo doanh thu thuần năm 2027-2028 lên lần lượt 9.411 tỷ đồng (tăng trưởng 11%) và 9.662 tỷ đồng (tăng trưởng 3%). Tuy nhiên, chúng tôi giảm bình quân 4% dự báo lợi nhuận thuần năm 2027-2028 xuống lần lượt 563 tỷ đồng (tăng trưởng 5%) và 567 tỷ đồng (tăng trưởng 1%).

Động thái tăng dự báo doanh thu thuần xuất phát từ triển vọng tăng trưởng tích cực hơn tại các mảng: (1) mảng WAI (điều chỉnh tăng bình quân 6%) nhờ tăng công suất hoạt động và bổ sung công suất mới ở mảng viên nén gỗ cùng với nhu cầu đồ nội thất bằng gỗ tại Mỹ hồi phục; và (2) mảng bất động sản (điều chỉnh tăng bình quân 60%) nhờ tiến độ bán hàng khả quan hơn tại dự án Jade Garden.

Ngược lại, chúng tôi điều chỉnh giảm dự báo lợi nhuận thuần do tỷ suất lợi nhuận gộp thấp hơn kỳ vọng, chủ yếu ở: (1) dòng sản phẩm tủ bếp và tủ phòng tắm bằng gỗ (chịu sức ép đàm phán giá từ các đối tác Mỹ sau khi thuế suất theo Mục 232 tăng từ 25% lên 50% kể từ tháng 1/2027) và (2) mảng đá thạch anh nhân tạo (chịu tác động kép từ áp lực giá bán từ khách hàng Mỹ sau khi hạn ngạch thuế quan theo Mục 201 có hiệu lực từ tháng 8/2026 và chiến lược mở rộng sang phân khúc phổ thông).

KQKD theo mảng kinh doanh như sau:

Bảng 12: Cơ cấu doanh thu và dự báo, PTB

Giai đoạn 2026–28F, tăng trưởng doanh thu của PTB sẽ được thúc đẩy bởi các mảng gỗ, nhôm & sắt và đá thạch anh nhân tạo

Tỷ đồng	2025	2026F	2027F	2028F	2026F tăng trưởng	2027F tăng trưởng	2028F tăng trưởng
Gỗ - nhôm - sắt	4,001	4,724	5,269	5,640	18%	12%	7%
Tủ bếp và tủ phòng tắm bằng gỗ	858	832	790	814	-3%	-5%	3%
Đồ nội thất gỗ khác	2,987	2,987	3,078	3,170	0%	3%	3%
Viên nén gỗ	94	663	1,135	1,364	603%	71%	20%
Nhôm & sắt	62	242	266	293	292%	10%	10%
Đá	1,887	2,193	2,266	2,361	16%	3%	4%
Đá tự nhiên	1,253	1,229	1,206	1,194	-2%	-2%	-1%
Đá thạch anh nhân tạo	634	964	1,061	1,167	52%	10%	10%
Ô tô	1,104	1,188	1,248	1,311	8%	5%	5%
BDS	284	326	603	325	14%	85%	-46%
Mảng khác	25	25	25	25	0%	0%	0%
Lợi nhuận thuần	7,288	8,455	9,411	9,662	16%	11%	3%

Nguồn: HSC ước tính

Mảng WAI (55% tổng doanh thu năm 2025)

Cho giai đoạn 2026-2028, HSC dự báo doanh thu thuần sẽ tăng trưởng lần lượt 18%/12%/7% lên 4.724 tỷ đồng/5.269 tỷ đồng/5.640 tỷ đồng. Các động lực tăng trưởng chính trong giai đoạn 2025-2028 bao gồm: mảng viên nén gỗ (CAGR: 144%; tỷ trọng đóng góp vào doanh thu mở rộng lên 14% từ 1%) và mảng nhôm & sắt (CAGR: 68%; tỷ trọng đóng góp vào doanh thu mở rộng lên 3% từ 1%). Trong khi đó, mảng đồ nội thất gỗ dự kiến sẽ tăng trưởng chậm (CAGR: 1%; tỷ trọng đóng góp vào doanh thu giảm xuống 41% từ 53%) do chịu tác động tiêu cực từ chính sách thuế quan đối với tủ bếp và tủ phòng tắm bằng gỗ. Chi tiết như sau:

Mảng đồ nội thất gỗ (53% tổng doanh thu năm 2025)

- **Tủ bếp & tủ phòng tắm bằng gỗ (12% tổng doanh thu năm 2025):** Tủ bếp (bao gồm thành phẩm và linh kiện) chiếm tới 96% doanh thu của phân khúc này, phần lớn được xuất khẩu sang thị trường Mỹ thông qua hai đối tác chính: MasterBrand Cabinets và Fabuwood.

Cho năm 2026, chúng tôi dự báo doanh thu thuần giảm 3% so với cùng kỳ xuống 832 tỷ đồng, phản ánh mức sụt giảm quanh mức 5% của nhu cầu tiêu thụ tủ bếp tại Mỹ, phù hợp với dự báo của MasterBrand Cabinets. Đà sụt giảm này đến từ cú trượt dốc của nhu cầu nội thất cho nhà xây mới, khi doanh số nhà đơn lập mới tại Mỹ giảm 6,9% so với cùng kỳ (theo Fannie Mae). Mặc dù mảng cải tạo, sửa chữa nhà ở có sự cải thiện nhẹ (doanh thu tăng nhẹ 0,7% so với cùng kỳ), thị trường xuất hiện xu hướng trì hoãn các dự án chi tiêu lớn như cải tạo nhà bếp trong bối cảnh lạm phát không ngừng tăng cao. Đà sụt giảm được thu hẹp một phần nhờ các đối tác đẩy mạnh nhập trữ hàng trước trong Q4/2026, nhằm đón đầu đợt tăng thuế theo Mục 232 lên 50% (từ mức 25%) có hiệu lực từ tháng 1/2027.

Cho giai đoạn 2027-2028, doanh thu thuần dự kiến giảm 5% so với cùng kỳ xuống 790 tỷ đồng trong năm 2027, trước khi phục hồi 3% so với cùng kỳ đạt 814 tỷ đồng vào năm 2028. Mức sụt giảm ban đầu phản ánh áp lực ép giá từ các đối tác Mỹ khi thuế Mục 232 tăng lên 50% (từ mức 25%) vào tháng 1/2027. MasterBrand Cabinets, khách hàng chủ chốt của PTB, cho biết sẽ bù đắp toàn bộ chi phí thuế gộp (khoảng 5-6% doanh thu thuần) từ cuối 2026, một phần thông qua việc yêu cầu các nhà cung cấp nhượng bộ về giá. Nhu cầu tiêu thụ tủ bếp tại Mỹ dự kiến bắt đầu phục hồi từ năm 2027 theo dự báo của MasterBrand Cabinets, phù hợp với dự báo của Fannie Mae về mức tăng trưởng doanh số bán nhà đơn lập xây mới (+6,6% svck) và doanh số bán nhà đã qua sử dụng (+3,9% svck).

- **Nhóm sản phẩm đồ nội thất bằng gỗ khác (41% tổng doanh thu năm 2025):** Cho năm 2026, doanh thu thuần dự kiến đi ngang so với cùng kỳ ở mức 2.987 tỷ đồng. Đà phục hồi này nhận được trợ lực tích cực từ: (1) Mức thuế Mục 232 đối với đồ nội thất bọc nệm (25% từ tháng 10/2025, tăng lên 30% từ tháng 1/2027) không tác động đến PTB do công ty không sản xuất nhóm hàng này; và (2) đặc tính nhu cầu mang tính thiết yếu cao hơn, khi các sản phẩm này luôn được ưu tiên trang bị trong quá trình dọn về nhà mới hoặc cải tạo nhà ở.

Chúng tôi dự báo doanh thu thuần năm 2027-2028 lần lượt đạt 3.078 tỷ đồng (tăng trưởng 3%) và 3.170 tỷ đồng (tăng trưởng 3%), nhờ đà phục hồi của doanh số bán nhà đơn lập mới xây và nhà đã qua sử dụng như đã trình bày ở trên.

Nhóm sản phẩm đồ nội thất bằng nhôm và sắt (1% tổng doanh thu năm 2025)

Cho năm 2026, HSC dự báo doanh thu thuần tăng vọt 292% so với cùng kỳ lên 242 tỷ đồng, được thúc đẩy bởi hai yếu tố cộng hưởng: (1) đóng góp tròn năm đầu tiên từ công suất của nhà máy mới (vận hành từ tháng 3/2025), và (2) hiệu ứng mức nền thấp của năm 2025. Các sản phẩm chính là nội thất kim loại đan mây nhựa và phối hợp vật liệu (gỗ/đá). Các sản phẩm này đã được miễn thuế Mục 232 kể từ tháng 4/2026 theo Tuyên bố 11021, sau khi từng phải chịu mức thuế 50% trên giá trị kim loại trong giai đoạn từ tháng 8/2025 đến tháng 4/2026.

Cho năm 2027-2028, chúng tôi kỳ vọng doanh thu thuần lần lượt đạt 266 tỷ đồng (+10% svck) và 293 tỷ đồng (+10% svck), cho thấy công suất hoạt động đạt 68% vào năm 2028. BLĐ kỳ vọng doanh thu hàng năm đạt 16,5 triệu USD (khoảng 430 tỷ đồng) khi nhà máy hoạt động hết công suất.

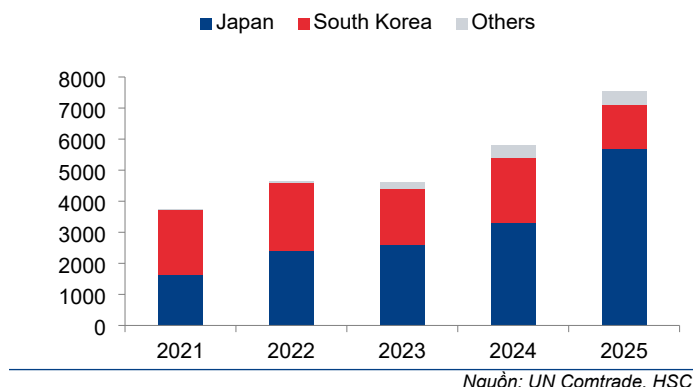
Viên nén gỗ (1% tổng doanh thu năm 2025)

Kim ngạch xuất khẩu viên nén gỗ của Việt Nam tăng nhanh chóng với tốc độ CAGR giai đoạn 2021-2025 đạt 19% nhờ xu hướng chuyển dịch năng lượng xanh. Đáng chú ý, HSC ghi nhận sự dịch chuyển về thị trường xuất khẩu từ Hàn Quốc sang Nhật Bản, nơi có giá xuất khẩu bình quân cao hơn bình quân 30-35% so với thị trường Hàn Quốc trong cùng kỳ. Sự dịch chuyển này được thúc đẩy bởi chính sách giảm phụ thuộc vào nhiên liệu sinh khối nhập khẩu của Hàn Quốc thông qua cải cách cơ chế Chứng chỉ Năng lượng Tái tạo có hiệu lực từ tháng 12/2024 (bao gồm: ngừng cấp mới REC cho các nhà máy điện từ năm 2025, áp dụng lộ trình 10 năm loại bỏ dần đối với các nhà máy nhiệt điện than tư nhân từ năm 2026, và hạ hệ số nhân REC đối với các nhà máy điện sinh khối chuyên dụng từ năm 2027).

Trái lại, nhu cầu viên nén gỗ nhập khẩu tại Nhật Bản tăng vọt với tốc độ CAGR giai đoạn 2021-2025 đạt 29%, được thúc đẩy bởi sự gia tăng công suất vận hành từ các nhà máy điện sinh khối chuyên dụng quy mô lớn (chu kỳ xây dựng kéo dài 5-7 năm) hưởng lợi từ cơ chế Biểu giá mua điện hỗ trợ thời hạn 20 năm (được phê duyệt trong giai đoạn 2012-2019) và Cơ chế giá mua điện cộng thêm (từ năm 2022). Chúng tôi tin rằng viên nén gỗ Việt Nam có lợi thế cạnh tranh mạnh tại thị trường Nhật Bản nhờ: (1) lợi thế cạnh tranh về chi phí logistics so với Canada và Mỹ; (2) tiêu chuẩn môi trường vượt trội so với Indonesia, nước đang đối mặt với các cáo buộc về nạn phá rừng; và (3) năng lực cung ứng quy mô lớn hơn Malaysia, đáp ứng trọn vẹn các hợp đồng dài hạn với sản lượng lớn từ các nhà máy điện Nhật Bản.

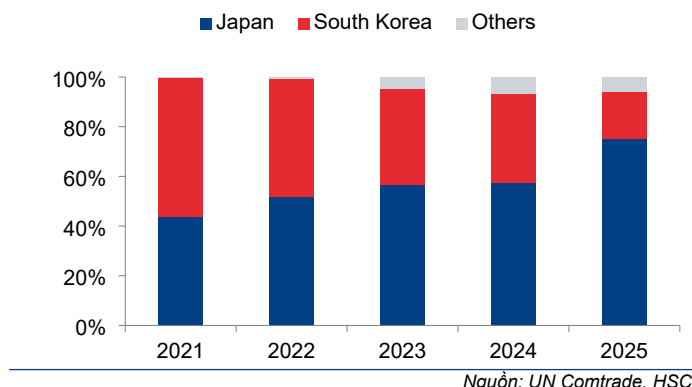
Bảng 13: Sản lượng xuất khẩu viên nén gỗ theo thị trường (nghìn tấn), Việt Nam

Xuất khẩu viên nén gỗ của Việt Nam tăng trưởng nhanh, với CAGR 19% trong giai đoạn 2021–2025



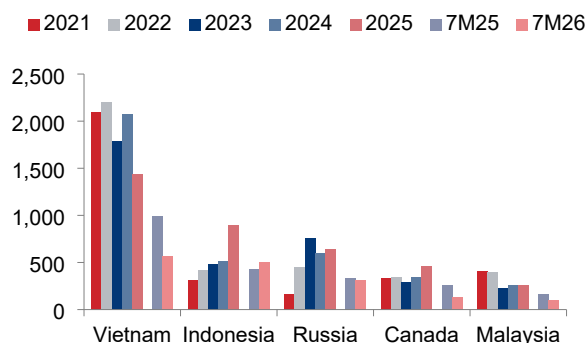
Biểu đồ 14: Cơ cấu sản lượng xuất khẩu viên nén gỗ theo thị trường (%), Việt Nam

Cơ cấu thị trường xuất khẩu chuyển dịch từ Hàn Quốc sang Nhật Bản trong giai đoạn 2021–2025



Biểu đồ 15: Sản lượng nhập khẩu viên nén gỗ theo nước xuất xứ (nghìn tấn), Hàn Quốc

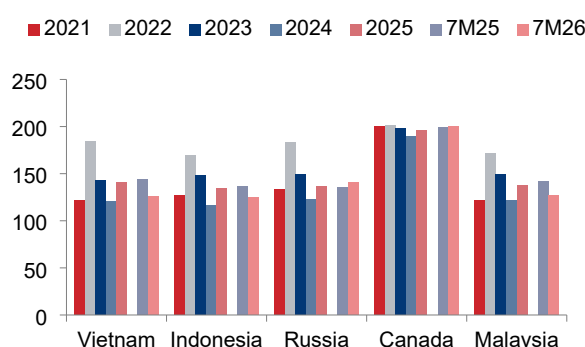
Sản lượng nhập khẩu của Hàn Quốc chỉ tăng với CAGR 3% trong giai đoạn 2021–2025



Nguồn: Tổng cục Hải quan Hàn Quốc, HSC

Biểu đồ 16: Giá nhập khẩu viên nén gỗ theo xuất xứ (USD/tấn), Hàn Quốc

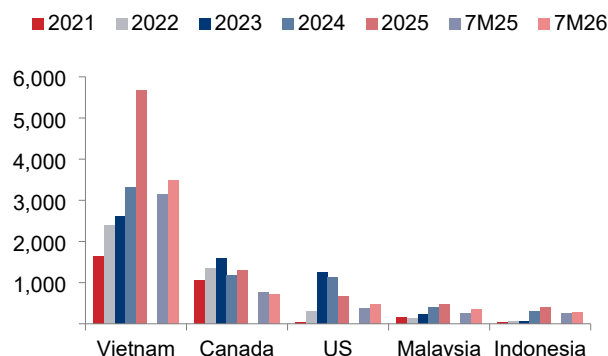
Giá xuất khẩu của Việt Nam có tính cạnh tranh so với các nước xuất khẩu khác



Nguồn: Tổng cục Hải quan Hàn Quốc, HSC

Biểu đồ 17: Sản lượng nhập khẩu viên nén gỗ theo xuất xứ (nghìn tấn), Nhật Bản

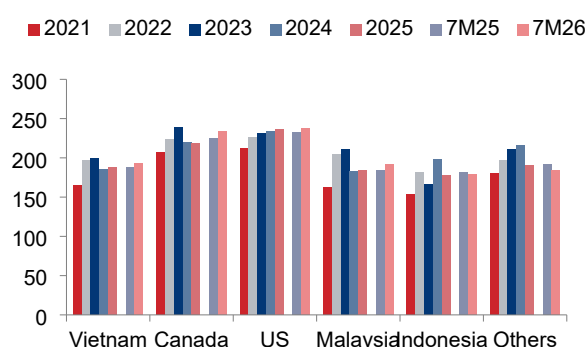
Sản lượng nhập khẩu của Nhật Bản tăng mạnh, với CAGR 29% trong giai đoạn 2021–2025



Nguồn: Hải quan Nhật Bản, HSC

Biểu đồ 18: Giá nhập khẩu viên nén gỗ theo xuất xứ (USD/tấn), Nhật Bản

Giá xuất khẩu của Việt Nam có tính cạnh tranh so với các nước xuất khẩu khác



Nguồn: Hải quan Nhật Bản, HSC

Cho năm 2026, chúng tôi dự báo doanh thu thuần đạt 663 tỷ đồng (tăng trưởng 603%), nhờ không ngừng mở rộng công suất từ năm 2025 lên tổng công suất thiết kế 300.000 tấn/năm trên các nhà máy Phú Cát (90.000 tấn/năm, Q3/2025), An Khê (120.000 tấn/năm, Q2/2026) và Khánh Hòa (90.000 tấn/năm, Q3/2026). Chúng tôi dự báo sản lượng tiêu thụ đạt 195.000 tấn (+599% svck) trong bối cảnh nhu cầu tăng mạnh, trong khi giá bán bình quân dự kiến tăng nhẹ 1% so với cùng kỳ lên 3,4 triệu đồng/tấn. Viên gỗ nén của PTB, chủ yếu được sản xuất từ nguyên liệu gỗ tròn, hiện được bán cho các công ty thương mại trong nước để xuất khẩu sang Hàn Quốc và Nhật Bản (hai thị trường xuất khẩu hàng đầu của Việt Nam) làm nhiên liệu sinh khối.

Cho năm 2027-2028, chúng tôi dự báo doanh thu thuần lần lượt đạt 1.135 tỷ đồng (tăng trưởng 71%) và 1.364 tỷ đồng (tăng trưởng 20%), chủ yếu nhờ sản lượng tiêu thụ tăng trưởng lần lượt 62% và 13% đạt 315.000 tấn và 357.000 tấn. Đà tăng trưởng này có được là nhờ công suất hoạt động cải thiện và kế hoạch mở rộng 40% công suất lên 420.000 tấn/năm vào năm 2027, sau khi đưa nhà máy mới tại Đắk Lắk vào vận hành trong Q3/2027 (tổng vốn đầu tư khoảng 220 tỷ đồng). Trong khi đó, giá bán bình quân được dự báo sẽ tăng trưởng với tốc độ CAGR 6% lên 3,8 triệu đồng/tấn khi PTB xuất khẩu trực tiếp sang Hàn Quốc và Nhật Bản sau khi công ty nhận được giấy chứng nhận của Hội đồng Quản lý Rừng - điều kiện tiên quyết của phần lớn khách hàng tại hai thị trường này - cho thêm 5.000 ha rừng trồng trong Q4/2026.

Mặc dù PTB đặt mục tiêu công suất 1 triệu tấn/năm vào năm 2030 (tương ứng tăng trưởng CAGR 35% giai đoạn 2026-2030), chúng tôi vẫn giữ quan điểm thận trọng khi giới hạn giả định ở mức 420.000 tấn/năm cho toàn bộ giai đoạn dự phóng, và chờ nhận được thêm thông tin về kế hoạch phát triển các nhà máy mới từ năm 2028 trở đi.

Bảng 19: Công suất viên nén gổ, PTB

Tổng công suất thiết kế dự kiến tăng mạnh 233%/40% svck, đạt lần lượt 300.000/420.000 tấn/năm trong giai đoạn 2026 - 2027

	2025	2026F	2027F	2028F
Công suất thiết kế (tấn/năm)	90,000	300,000	420,000	420,000
Sản lượng tiêu thụ (tấn)	27,900	195,000	315,000	357,000
Tỷ lệ sử dụng công suất (%)	31%	65%	75%	85%

Nguồn: HSC

Mảng đá (26% tổng doanh thu năm 2025)

Cho giai đoạn 2026-2028, HSC dự báo doanh thu thuần sẽ tăng trưởng lần lượt 16%/3%/4% lên 2.193 tỷ đồng/2.266 tỷ đồng/2.361 tỷ đồng, nhờ sản lượng tiêu thụ đá thạch anh nhân tạo khởi sắc, bù đắp cho phần sụt giảm của phân khúc đá tự nhiên. Chi tiết như sau:

Đá thạch anh nhân tạo (9% tổng doanh thu năm 2025): Cho năm 2026, HSC dự báo doanh thu thuần tăng vọt 52% so với cùng kỳ lên 964 tỷ đồng, sau khi tăng gấp đôi công suất thiết kế lên 1,3 triệu m²/năm vào tháng 8/2025.

Cho năm 2027-2028, chúng tôi dự báo doanh thu thuần đạt 1.061 tỷ đồng (tăng trưởng 10%) và 1.167 tỷ đồng (tăng trưởng 10%), dựa trên (1) việc mở rộng công suất thiết kế thêm 15% lên 1,5 triệu m²/năm vào cuối 2026 thông qua tái cơ cấu các dây chuyền sản xuất hiện hữu, và (2) công tác quản lý hạn ngạch chủ động của PTB.

Bảng 20: Công suất đá thạch anh nhân tạo, PTB

Tổng công suất thiết kế dự kiến tăng 15% svck lên 1,5 triệu m²/năm trong năm 2026

	2025	2026F	2027F	2028F
Công suất thiết kế (m ² /năm)	1,300,000	1,500,000	1,500,000	1,500,000
Sản lượng tiêu thụ (m ²)	530,876	849,402	934,343	1,027,777
Tỷ lệ sử dụng công suất (%)	41%	57%	62%	69%

Nguồn: HSC

Mảng đá tự nhiên (17% tổng doanh thu năm 2025). Cho giai đoạn 2026-2028, HSC dự báo doanh thu thuần sẽ giảm lần lượt 2%/2%/1% xuống 1.229 tỷ đồng/1.206 tỷ đồng/1.194 tỷ đồng, chủ yếu do doanh thu xuất khẩu giảm vì: (1) nhu cầu đối với các sản phẩm đá chế biến sâu ngày càng tăng (trong khi danh mục sản phẩm của PTB chủ yếu có hàm lượng chế biến thấp) và (2) sự dịch chuyển trong cơ cấu tiêu dùng từ đá tự nhiên sang đá thạch anh nhân tạo đối với các ứng dụng làm mặt bàn bếp và bàn đá chậu rửa phòng tắm. Ngược lại, doanh thu trong nước được dự báo sẽ tăng nhẹ nhờ đẩy mạnh giải ngân đầu tư công và đà phục hồi của thị trường BĐS nhà ở.

Mảng BĐS (4% tổng doanh thu năm 2025)

Cho năm 2026, HSC dự báo doanh thu thuần tăng trưởng 14% đạt 326 tỷ đồng. Chúng tôi tăng dự báo số căn hộ được bàn giao trong năm 2026 của dự án Phú Tài Central Life lên 190 căn (từ 140 căn trước đó) sau khi công ty bàn giao xong 95 căn trong nửa đầu năm 2026, cùng với 6 căn còn lại tại Phú Tài Residence (so với mức 0 căn trước đó). Trong khi đó, chúng tôi điều chỉnh giảm dự báo số lượng căn hộ được bàn giao tại dự án Phú Tài Jade Garden xuống 0 căn (so với mức 50 căn trước đây), do thời điểm bắt đầu ghi nhận doanh thu được dời sang năm 2027.

Cho năm 2027-2028, HSC dự báo doanh thu thuần đạt lần lượt 603 tỷ đồng (tăng trưởng 85%) và 325 tỷ đồng (tăng trưởng 46%), với động lực đến từ kế hoạch bàn giao 308 căn hộ trong năm 2027 (gồm 167 căn còn lại tại dự án Phú Tài Central Life và 141 căn đầu tiên tại dự án Phú Tài Jade Garden), tiếp theo là 140 căn khác tại dự án Phú Tài Jade Garden trong năm 2028.

Dự án Phú Tài Jade Garden (liên doanh với An Phát Land và PTB sở hữu 60% vốn) có diện tích đất ở là 48.846 m² (chiếm 38% trên tổng diện tích khu đất 127.834 m²) với tổng vốn đầu tư ước tính là 861 tỷ đồng. Cơ cấu sản phẩm bao gồm 421 căn (24 biệt thự, 90 shophouse và 307 nhà liền kề). Chúng tôi kỳ vọng PTB sẽ bàn giao 141/140/140 căn, lần lượt ghi nhận 311 tỷ đồng/325 tỷ đồng/341 tỷ đồng doanh thu trong giai đoạn 2027-2029.

Mảng ô tô (15% tổng doanh thu năm 2025)

Cho giai đoạn 2026-2028, HSC dự báo doanh thu thuần sẽ tăng trưởng lần lượt 8%/5%/5% lên 1.188 tỷ đồng/1.248 tỷ đồng/1.311 tỷ đồng.

Định giá và khuyến nghị

Giảm 29% giá mục tiêu xuống 34.100 đồng/cp; Duy trì k/n Tăng tỷ trọng (tiềm năng tăng giá 18%)

HSC giảm 29% giá mục tiêu theo phương pháp DCF xuống 34.100 đồng/cp (tiềm năng tăng giá là 18%) dựa trên việc giảm dự báo lợi nhuận và tăng giả định hệ số beta nhằm phản ánh rủi ro về triển vọng xuất khẩu sang Mỹ của PTB trước các cuộc điều tra theo Mục 301 của Mỹ về Tình trạng dư thừa công suất và việc thực hiện quyền Sở hữu Trí tuệ của Việt Nam.

Các giả định của chúng tôi gồm: lãi suất phi rủi ro 4% (không đổi), phần bù rủi ro vốn chủ sở hữu 8,75% (không đổi), tốc độ tăng trưởng dài hạn 2% (không đổi) và hệ số beta 1,25 lần (so với 1,1 lần trước đó), đưa giả định WACC lên 13,3% (so với 12,2% trước đó).

Bảng 21: Tính toán FCFF, PTB

FCFF dự kiến chuyển sang âm trong năm 2026F do chi phí đầu tư cho các dự án mới tăng mạnh

Tỷ đồng	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F
Lợi nhuận thuần	537	563	567	578	539	546
+ Chi phí lãi vay * (1 – thuế suất)	84	97	102	103	103	102
+ Khấu hao	214	246	265	270	275	279
- Thay đổi vốn lưu động	(380)	(314)	(82)	(102)	40	(46)
- Chi phí đầu tư TSCĐ	(672)	(466)	(237)	(244)	(241)	(245)
FCFF	(217)	125	615	605	716	637

Nguồn: HSC

Bảng 22: Tính toán WACC, PTB

WACC tăng lên 13,3% do điều chỉnh hệ số beta

	Giá trị
Lãi suất phi rủi ro	4.0%
Phần bù rủi ro thị trường	8.75%
Beta	1.25
Chi phí vốn CSH	14.9%
Chi phí nợ sau thuế	6.4%
Vốn CSH/Tổng nguồn vốn	80.8%
Nợ/ Tổng nguồn vốn	19.2%
WACC	13.3%

Nguồn: HSC

Bảng 23: Định giá DCF, PTB

Hạ 29% giá mục tiêu xuống 34.100đ

	Đơn vị	Giá trị (giữa năm-2027)
Tốc độ tăng trưởng dài hạn	%	2.0
Giá trị hiện tại của dòng tiền	Tỷ đồng	1,895
Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn	Tỷ đồng	3,278
Giá trị của doanh nghiệp	Tỷ đồng	5,173
- Tổng nợ	Tỷ đồng	(2,464)
+ Tiền & các khoản tương đương	Tỷ đồng	713
Giá trị vốn CSH	Tỷ đồng	3,423
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành	Triệu	100
Giá mục tiêu	Đồng/cp	34,100

Nguồn: HSC

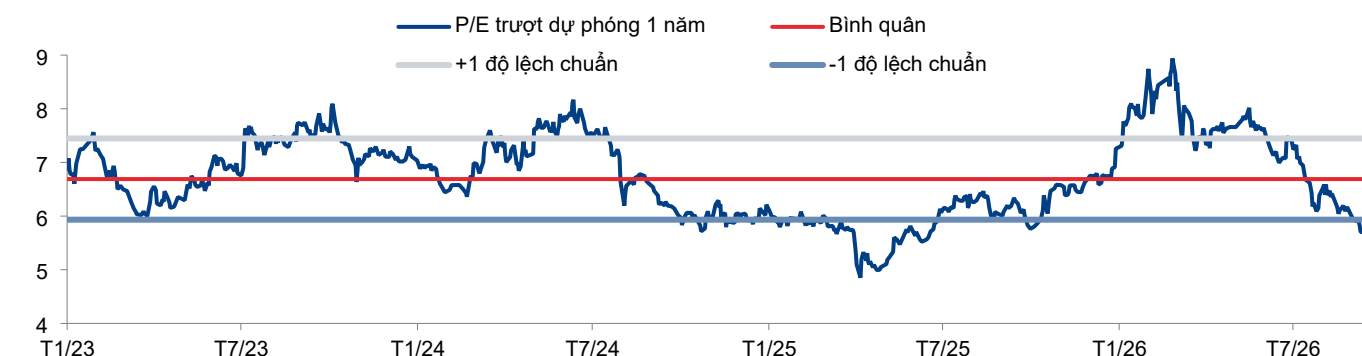
Bảng 24: Phân tích độ nhạy của giá mục tiêu (đồng), PTB

Đồng/cp		Lãi suất phi rủi ro				
		3.0%	3.5%	4.0%	4.5%	5.0%
Tốc độ tăng trưởng dài hạn	1.0%	33,500	32,300	31,200	30,100	29,100
	1.5%	35,000	33,800	32,600	31,500	30,400
	2.0%	36,800	35,400	34,100	32,900	31,800
	2.5%	38,600	37,200	35,800	34,500	33,300
	3.0%	40,700	39,100	37,700	36,200	34,900

Nguồn: HSC

Biểu đồ 25: P/E trượt dự phóng 1 năm, PTB

PTB đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 5,5 lần, thấp hơn 1,6 độ lệch chuẩn so với bình quân 3 năm ở mức 6,7 lần



Nguồn: Bloomberg, HSC

Bối cảnh định giá

Sau khi giá cổ phiếu giảm 19% trong 3 tháng qua và diễn biến kém tích cực hơn 18% so với VN Index, PTB đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 5,5 lần, thấp hơn 1,6 độ lệch chuẩn so với bình quân 3 năm ở mức 6,7 lần.

Rủi ro đầu tư**Tiềm năng tăng giá****1. Vụ kiện vào tháng 8/2026 liên quan đến đá thạch anh nhân tạo**

Vào ngày 21/8/2026 (chỉ 6 ngày sau khi cơ chế Hạn ngạch Thuế quan - TRQ có hiệu lực), năm công ty đã chính thức khởi kiện lên Tòa án Thương mại Quốc tế Mỹ, yêu cầu vô hiệu hóa các biện pháp tự vệ của Ủy ban Thương mại Quốc tế Mỹ (USITC) và hoàn trả toàn bộ số thuế đã nộp. Các nguyên đơn lập luận rằng USITC đã xác định phạm vi ngành sản xuất trong nước không chuẩn xác khi chỉ bao gồm các nhà sản xuất tấm đá thạch anh mà loại trừ các đơn vị gia công độc lập. Việc đưa nhóm gia công này vào xem xét có thể làm suy yếu tư cách nguyên đơn của bên khởi xướng, đồng thời phủ nhận kết luận về thiệt hại nghiêm trọng của ngành sản xuất tại Mỹ.

Trong kịch bản cơ sở, chúng tôi giả định cơ chế Hạn ngạch Thuế quan sẽ tiếp tục có hiệu lực trong toàn bộ thời hạn 4 năm cho đến tháng 8/2030, do ngưỡng pháp lý để bác bỏ các phán quyết của USITC là rất cao cùng với quy trình tố tụng và kháng cáo thường kéo dài. Tuy nhiên, một phán quyết pháp lý thành công có thể dẫn đến việc dỡ bỏ hoàn toàn biện pháp tự vệ và hoàn trả các khoản thuế đã nộp. Diễn biến này sẽ dẫn đến lợi nhuận và định giá cao hơn kỳ vọng của chúng tôi (vốn đang thận trọng khi giả định biện pháp tự vệ được áp dụng liên tục trong toàn bộ giai đoạn dự báo).

2. Mạng BĐS

- **Dự án Phú Tài Vân Hà (PTB sở hữu 50%):** Khu vực đất ở có diện tích 205.733 m² (chiếm 41% diện tích toàn dự án), với 1.032 sản phẩm thấp tầng (941 nhà liền kề, 91 biệt thự), 2.110 căn hộ chung cư và 216 lô đất tái định cư. Chúng tôi tgai đoạn giải phóng mặt bằng và sẽ mở bán sau dự án Jade Garden do khoảng cách địa lý gần nhau, nhằm kiểm soát nguồn cung tại địa phương.
- **Công ty TNHH một thành viên Phú Tài Land (PTB sở hữu 100%):** Được thành lập vào tháng 7/2026 với vốn điều lệ 410 tỷ đồng, đơn vị này đánh dấu bước mở rộng chiến lược của PTB sang tỉnh Đồng Nai nhằm tích lũy quỹ đất và phát triển các dự án BĐS nhà ở. Chúng tôi sẽ tiếp tục cập nhật khi có thông tin chi tiết.

Rủi ro giảm giá**1. Rủi ro thuế quan từ Mỹ tạo áp lực lên hoạt động xuất khẩu của PTB:**

Theo quan điểm của HSC, hai cuộc điều tra đang diễn ra – liên quan đến tình trạng dư thừa công suất mang tính cơ cấu và thực tiễn thực thi sở hữu trí tuệ tại Việt Nam – đang tạo ra rủi ro điều chỉnh giảm đối với triển vọng xuất khẩu sang thị trường Mỹ của PTB.

- **Mục 301 về Dư thừa Công suất mang tính cơ cấu:** Tháng 3/2026, Cơ quan Đại diện Thương mại Hoa Kỳ đã khởi xướng điều tra quy mô lớn nhắm vào 16 quốc gia và vùng lãnh thổ, và Việt Nam cũng không nằm ngoài tầm ngắm này. Đối với trường hợp của Việt Nam, USTR đã nêu đích danh ngành sản xuất đồ nội thất là có dấu hiệu dư thừa công suất. Giai đoạn lấy ý kiến công chúng hiện đã khép lại, nhưng kết luận cuối cùng vẫn đang chờ được công bố.
- **Mục 301 về Sở hữu Trí tuệ của Việt Nam:** USTR đã chính thức khởi xướng điều tra vào tháng 5/2026, sau khi Việt Nam trở thành nước duy nhất bị đưa vào danh sách Quốc gia Nước ngoài Ưu tiên trong Báo cáo Đặc biệt 301 vào tháng 4/2026. USTR đã đưa ra đề xuất kết luận xem các thực tiễn sở hữu trí tuệ của Việt Nam là thuộc diện có thể áp dụng chế tài, nhưng các biện pháp trừng phạt cụ thể vẫn chưa được chốt phương án cuối cùng.

Ở giai đoạn hiện tại, khi mức thuế và phạm vi áp dụng vẫn chưa rõ ràng, HSC chưa có đủ cơ sở vững chắc để dự báo chính xác tác động lên doanh thu và lợi nhuận của PTB. Do đó, chúng tôi tiến hành phân tích độ nhạy đối với lợi nhuận thuần năm 2027 của PTB trước các biến động của doanh thu xuất khẩu sang Mỹ, trong trường hợp các cuộc điều tra đang diễn ra ra phán quyết bất lợi vào cuối năm 2026 - đầu năm 2027.

Ngay cả trong kịch bản kém lạc quan nhất (doanh thu xuất khẩu sang Mỹ giảm 30% so với cùng kỳ), định giá của PTB vẫn hấp dẫn khi giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 6,5 lần, thấp hơn mức bình quân 3 năm ở mức 6,7 lần. Do giá cổ phiếu đã chiết khấu 19% trong 3 tháng qua và định giá vẫn nằm trong vùng hợp lý ngay cả trong kịch bản kém lạc quan nhất, chúng tôi cho rằng các lo ngại về rủi ro thuế quan từ Mỹ phần lớn đã được phản ánh vào giá. Do đó, chúng tôi duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng đối với cổ phiếu PTB.

Bảng 26: Phân tích độ nhạy của lợi nhuận thuần năm 2027 với doanh thu xuất khẩu sang Mỹ, PTB

Trong kịch bản xấu nhất (doanh thu xuất khẩu sang Mỹ năm 2027F giảm 30% svck), PTB đang giao dịch ở P/E trượt dự phóng 1 năm 6,5 lần, thấp hơn mức bình quân 3 năm là 6,7 lần

Tăng trưởng doanh thu xuất khẩu sang Mỹ	2027 doanh thu thuần	Tăng trưởng	Lợi nhuận thuần 2027	Tăng trưởng	EPS	P/E trượt dự phóng 1 năm
-30% - Kịch bản tiêu cực	7,734	-9%	446	-17%	4,170	6.5
-25%	7,985	-6%	463	-14%	4,345	6.3
-20%	8,236	-3%	481	-10%	4,519	6.2
-15%	8,488	0%	498	-7%	4,694	6.0
-10%	8,739	3%	516	-4%	4,869	5.9
-5%	8,990	6%	533	-1%	5,043	5.7
0%	9,241	9%	551	3%	5,218	5.6
3.4% - Kịch bản cơ sở	9,411	11%	563	5%	5,336	5.5
5%	9,493	12%	568	6%	5,393	5.5
10%	9,744	15%	586	9%	5,567	5.3

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	8,455	9,411	9,662
Lợi nhuận gộp	1,224	1,500	1,708	1,838	1,853
Chi phí BH&QL	(761)	(848)	(930)	(1,035)	(1,063)
Thu nhập khác	124	20.2	0	0	0
Chi phí khác	(97.4)	(33.3)	0	0	0
EBIT	490	638	778	802	790
Lãi vay thuần	(19.2)	(6.54)	(84.6)	(75.5)	(57.9)
Lãi/nỗ trong Cty LD,LK	0.99	1.10	1.10	1.10	1.10
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	-	-	-	-	-
LNTT	472	633	695	728	734
Chi phí thuế TNDN	(95.7)	(118)	(139)	(146)	(147)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(7.64)	(17.5)	(18.9)	(19.8)	(20.0)
LNST không thường xuyên	(14.1)	(17.2)	(24.9)	(26.8)	(28.1)
Lợi nhuận thuần	369	497	537	563	567
Lợi nhuận thuần ĐC	355	480	512	536	539
EBITDA ĐC	739	893	992	1,048	1,055
EPS (đồng)	5,508	7,429	5,346	5,603	5,647
EPS ĐC (đồng)	5,297	7,173	5,099	5,336	5,367
DPS (đồng)	2,500	500	1,000	2,000	2,000
Sig CP bình quân (triệu đv)	66.9	66.9	100	100	100
Sig CP cuối kỳ (triệu đv)	66.9	66.9	100	100	100
Sig CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	66.9	66.9	100	100	100

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Tiền & tương đương tiền	471	655	670	686	980
Đầu tư ngắn hạn	26.1	129	171	190	195
Phải thu khách hàng	1,221	1,278	1,481	1,648	1,692
Hàng tồn kho	1,455	1,784	2,066	2,300	2,361
Các tài sản ngắn hạn khác	140	229	265	295	303
Tổng tài sản ngắn hạn	3,314	4,075	4,653	5,119	5,531
TSCĐ hữu hình	1,543	1,689	2,150	2,372	2,347
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	389	428	438
Tổng tài sản dài hạn	2,175	2,318	2,823	3,082	3,064
Tổng cộng tài sản	5,489	6,393	7,476	8,201	8,595
Nợ ngắn hạn	1,471	1,576	1,826	2,032	2,086
Phả trả người bán	516	554	642	714	733
Nợ ngắn hạn khác	238	326	378	420	431
Tổng nợ ngắn hạn	2,352	2,659	3,080	3,428	3,520
Nợ dài hạn	81.5	359	489	531	496
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	515	557	522
Tổng nợ phải trả	2,456	3,045	3,595	3,986	4,042
Vốn chủ sở hữu	2,903	3,207	3,739	4,074	4,412
Lợi ích cổ đông thiểu số	130	141	141	141	141
Tổng vốn chủ sở hữu	3,033	3,348	3,880	4,215	4,553
Tổng nợ phải trả và VCSH	5,489	6,393	7,476	8,201	8,595
BVPS (đ)	43,373	47,914	37,241	40,576	43,943
Nợ thuần/(tiền mặt)	1,082	1,280	1,644	1,876	1,602

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
EBIT	490	638	778	802	790
Khấu hao	(248)	(255)	(214)	(246)	(265)
Lãi vay thuần	(19.2)	(6.54)	(84.6)	(75.5)	(57.9)
Thuế TNDN đã nộp	(85.0)	(89.0)	(139)	(146)	(147)
Thay đổi vốn lưu động	775	966	995	1,075	1,106
Khác	(914)	(1,246)	(1,408)	(1,384)	(1,164)
LCT thuần từ HKKD	436	446	335	474	723
Đầu tư TS dài hạn	(225)	(471)	(672)	(466)	(237)
Góp vốn & đầu tư	0	0	0	0	0
Thanh lý	82.9	31.2	0	0	0
Khác	(45.3)	(38.0)	(47.2)	(39.0)	(10.2)
LCT thuần từ HĐĐT	(187)	(478)	(719)	(505)	(247)
Cổ tức trả cho CSH	(167)	(172)	(141)	(201)	(201)
Thu từ phát hành CP	72.0	0	161	0	0
Tăng/giảm nợ	(118)	383	379	248	19.0
Khác	0	0	0	0	0
LCT thuần từ HĐTC	(213)	210	399	47.5	(182)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	428	471	655	670	686
LCT thuần trong kỳ	36.0	178	15.0	16.2	294
Ảnh hưởng của tỷ giá	6.51	6.01	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	471	655	670	686	980
Dòng tiền tự do	212	(25.2)	(337)	7.66	486

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	20.2	19.5	19.2
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	11.4	12.2	11.7	11.1	10.9
Tỷ suất LNT (%)	5.70	6.81	6.35	5.98	5.87
Thuế TNDN hiện hành (%)	20.3	18.7	20.0	20.0	20.0
Tăng trưởng doanh thu (%)	15.1	12.9	15.8	11.3	2.67
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	7.97	20.9	11.1	5.67	0.65
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	43.6	35.4	6.62	4.65	0.58
Tăng trưởng EPS (%)	43.0	34.9	(28.0)	4.80	0.78
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	43.6	35.4	(28.9)	4.65	0.58
Tăng trưởng DPS (%)	0	(80.0)	100	100	0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	45.4	6.73	18.7	35.7	35.4
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	13.1	16.3	15.5	14.4	13.4
ROACE (%)	16.2	18.6	19.1	17.5	16.1
Vòng quay tài sản (lần)	1.20	1.23	1.22	1.20	1.15
Tiền mặt HD/EBIT (lần)	0.89	0.70	0.43	0.59	0.91
Số ngày tồn kho	101	112	112	111	110
Số ngày phải thu	85.0	80.4	80.1	79.4	79.1
Số ngày phải trả	36.0	34.9	34.7	34.4	34.3
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	39.6	43.3	47.4	49.5	39.6
Nợ/tài sản (%)	29.5	32.0	32.7	33.0	31.7
EBIT/lãi vay (lần)	25.5	97.6	9.20	10.6	13.7
Nợ/EBITDA (lần)	2.20	2.29	2.46	2.58	2.58
Chỉ số TT hiện thời (lần)	1.41	1.53	1.51	1.49	1.57
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	0.47	0.44	0.54	0.51	0.47
EV/EBITDA ĐC (lần)	4.09	3.60	4.59	4.56	4.27
P/E (lần)	5.26	3.90	5.42	5.17	5.13
P/E ĐC (lần)	5.47	4.04	5.68	5.43	5.39
P/B (lần)	0.67	0.60	0.78	0.71	0.66
Lợi suất cổ tức (%)	8.64	1.73	3.45	6.91	6.91

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) 2026.

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 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