

**Đa ngành**

Báo cáo cập nhật

Tháng 05.2023

Mã giao dịch: PTB

Reuters: PTB.HM

Bloomberg: PTB VN

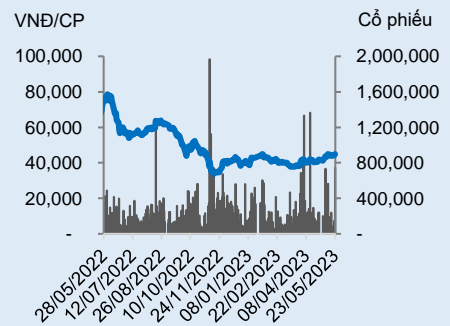
## Khó khăn vẫn hiện hữu trên tất cả các mảng kinh doanh của PTB trong 2023

Khuyến nghị	<b>NEUTRAL</b>
Giá kỳ vọng (VNĐ)	<b>48.649</b>
Giá thị trường (23/05/2023)	45.000
Lợi nhuận kỳ vọng	8,1%

### THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	33.701-78.636
Vốn hóa	3.062 Tỷ VNĐ
SL cổ phiếu lưu hành	68.038.403
KLGD bình quân 10 ngày	290.098
% sở hữu nước ngoài	13,79%
Room nước ngoài	25%
Giá trị cổ tức/cổ phần	3.000
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	6,7%
Beta	0,76

### BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
PTB	12,6%	11,1%	12,7%	29,7%
VNIndex	2,1%	2,2%	2,5%	12,5%

### Đầu ra mảng gỗ vẫn chưa có nhiều khởi sắc

Với gần 90% doanh thu từ mảng gỗ tới từ thị trường xuất khẩu với thị trường chính là Mỹ (chiếm khoảng hơn 70%), tình hình kinh doanh mảng gỗ phụ thuộc lớn vào nhu cầu gỗ và sản phẩm gỗ từ thị trường Mỹ. Với PTB hiện tại, các đơn hàng xuất khẩu sang Mỹ đã được ký tới hết tháng 8.2023. Với các đơn hàng cũ, doanh nghiệp đang thương thảo với khách hàng nhận hàng sớm, để có thể giải quyết hàng tồn kho. Với các đơn hàng ký mới, về khối lượng và giá cả đều không có nhiều thay đổi so với 2022.

### Đá ốp lát vẫn khó khăn do sự ảm đạm của ngành bất động sản, động lực chính mảng đá là từ đá thạch anh nhân tạo

Mảng đá ốp lát truyền thống kinh doanh ở mức ổn định. Nhà máy thạch anh nhân tạo mới với công suất thiết kế 450.000m2/năm, dự kiến 2023 hoạt động với 100% công suất thiết kế (tới hết tháng 5 vượt công suất giai đoạn 1; Giai đoạn 2 bắt đầu đi vào hoạt động từ tháng 7.2023).

### Doanh thu từ BĐS giảm do khó khăn của thị trường chung

Hiện tại, hàng tồn kho với dự án Phú Tài Residence còn khoảng 255,3 tỷ đồng. Giá trị hàng tồn kho này ước tính tương ứng với doanh thu dự kiến là 558,4 tỷ đồng. Dự án sẽ bàn giao một phần trong 2023, phần còn lại sẽ bàn giao nốt trong quý 1.2024.

Dự án Central Life đã được Sở xây dựng tỉnh Bình Định cấp Giấy phép xây dựng vào ngày 30/12/2022 hiện tại đang triển khai thi công xây dựng. Cập nhật tới hết tháng 4.2023, dự án đã xây dựng xong phần móng và đang thực hiện xây dựng hầm. Dự kiến tới cuối 2023, PTB sẽ hoàn thành động nấp hầm và thủ tục mở bán sẽ bắt đầu vào 2024.

### Khuyến nghị và định giá

BVSC đánh giá tình hình kinh doanh của PTB trong 2023 vẫn còn có nhiều khó khăn trên hầu hết các ngành nghề kinh doanh. BVSC khuyến nghị **NEUTRAL** với PTB tại thời điểm hiện tại với mức giá hợp lý là **48.649 đồng/cp** với mức PE forward là 8,7x; upside 8,1% so với giá đóng cửa ngày 23/05/2023.

Chuyên viên phân tích

**Trần Phương Thảo**

(84 24) 3928.8080 ext 207

thaotp@bvsc.com.vn

## Cập nhật kết quả kinh doanh

### Quý 1 năm 2023

Quý 1.2023, tổng doanh thu và lợi nhuận của PTB lần lượt đạt 1.409 tỷ đồng (-18,8 yoy) và 62,6 tỷ đồng (-55,6% yoy). Chi tiết như sau:

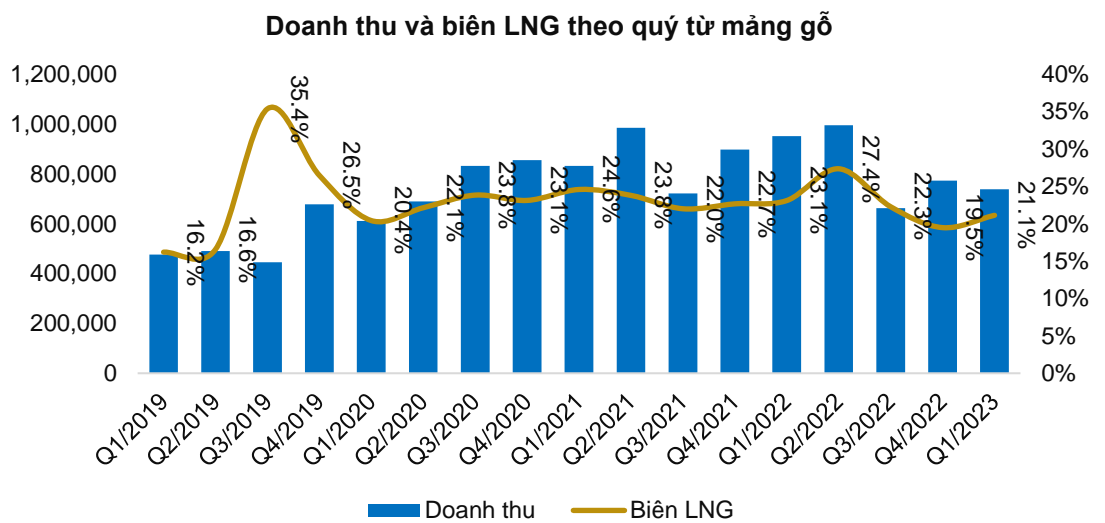
Mảng	Doanh thu		Giá vốn hàng bán		Lợi nhuận gộp		Diễn giải
	Tỷ đồng	Q1.2022	Q1.2023	Q1.2022	Q1.2023	Q1.2022	
<b>Gỗ</b>	951,7	738,5	731,9	582,4	219,8	156,0	Với 89,5% doanh thu mảng gỗ tới từ hoạt động xuất khẩu với hơn 70% doanh thu xuất khẩu tới từ thị trường Mỹ. Với tình hình sức mua và nhu cầu tiêu dùng tại các thị trường Mỹ và Châu Âu sụt giảm, doanh thu xuất khẩu giảm dẫn tới mảng gỗ giảm mạnh. Sự khó khăn này cũng làm biên LNG giảm từ 23,1% về 21,1%.
yoy	-	-22,4%	-	-20,4%	-	-29,0%	
<b>Đá</b>	333,3	387,5	231,2	282,3	102,1	105,2	Mặc dù thị trường BĐS trong nước đang gặp khó khăn, nhiều công trình xây dựng tạm ngừng gây khó khăn cho mảng đá ốp lát trong nước; với 206,8 tỷ đồng doanh thu tới từ xuất khẩu, mảng đá vẫn tăng trưởng 16,3% doanh thu yoy. Doanh thu xuất khẩu chủ yếu tới từ đá thạch anh nhân tạo xuất khẩu sang thị trường Mỹ.
yoy	-	16,3%	-	22,1%	-	3,0%	
<b>Ô tô</b>	261,0	230,9	251,8	224,7	9,3	6,3	Kết thúc chính sách giảm phí trước bạ ô tô lắp ráp trong nước 50% từ cuối 11.2021 tới hết 31.5.2022, cũng như lãi suất vay mua xe tăng, khó khăn trong việc vay nên nhu cầu mua xe giảm so với cùng kỳ năm trước.
yoy	-	-11,5%	-	-10,8%	-	-32,3%	
<b>BDS</b>	147,4	21,4	86,5	12,3	60,9	8,9	Thị trường BĐS âm ỉ ảnh hưởng tới tình hình kinh doanh bán dự án Phú Tai Residence của PTB dẫn tới kết quả kinh doanh của mảng BDS giảm mạnh
yoy	-	-85,5%	-	-85,8%	-	-85,4%	

Công ty đồng thời công bố kế hoạch cho 2023 với doanh thu thuần 7.225 tỷ đồng (+3% yoy), LNTT đạt 550 tỷ đồng (-10% yoy). Kế hoạch này cho thấy sự thận trọng của Ban lãnh đạo trước tình hình vĩ mô phức tạp, khó khăn trước mắt của hai thị trường xuất khẩu chính cũng như sự khó khăn của thị trường BĐS trong nước. Như vậy, hết quý 1, PTB mới thực hiện được 19,5% kế hoạch doanh thu và 13,9% kế hoạch lợi nhuận trước thuế.

## Khó khăn vẫn tiếp diễn tại tất cả các mảng kinh doanh trong 2023

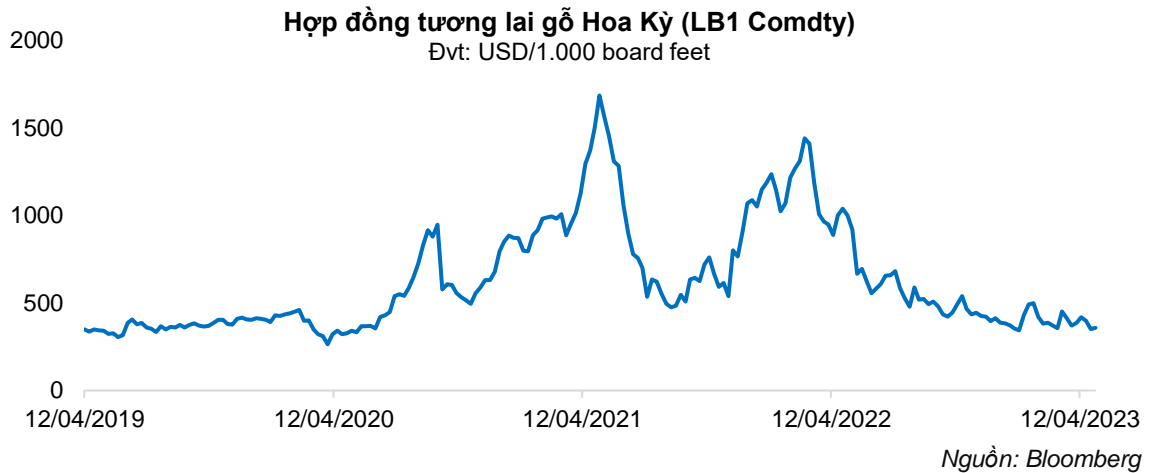
### Đầu ra mảng gỗ vẫn chưa có nhiều khởi sắc

Sự khó khăn của mảng gỗ bắt đầu thể hiện trên kết quả kinh doanh từ quý 3.2022 khi doanh thu giảm đột ngột, đạt 662 tỷ đồng (-8,2% yoy; -33,5% qoq). Biên LNG cũng giảm mạnh trong quý 3.2022 chỉ đạt 22,3% so với mức 27,4% của quý 2 và 23,8% cùng kỳ 2021. Tình trạng này tiếp tục kéo dài tới quý 1. 2023. Doanh thu đạt 738 tỷ đồng (-22,4% yoy), với biên lợi nhuận gộp đạt 21,1% (-2% yoy).

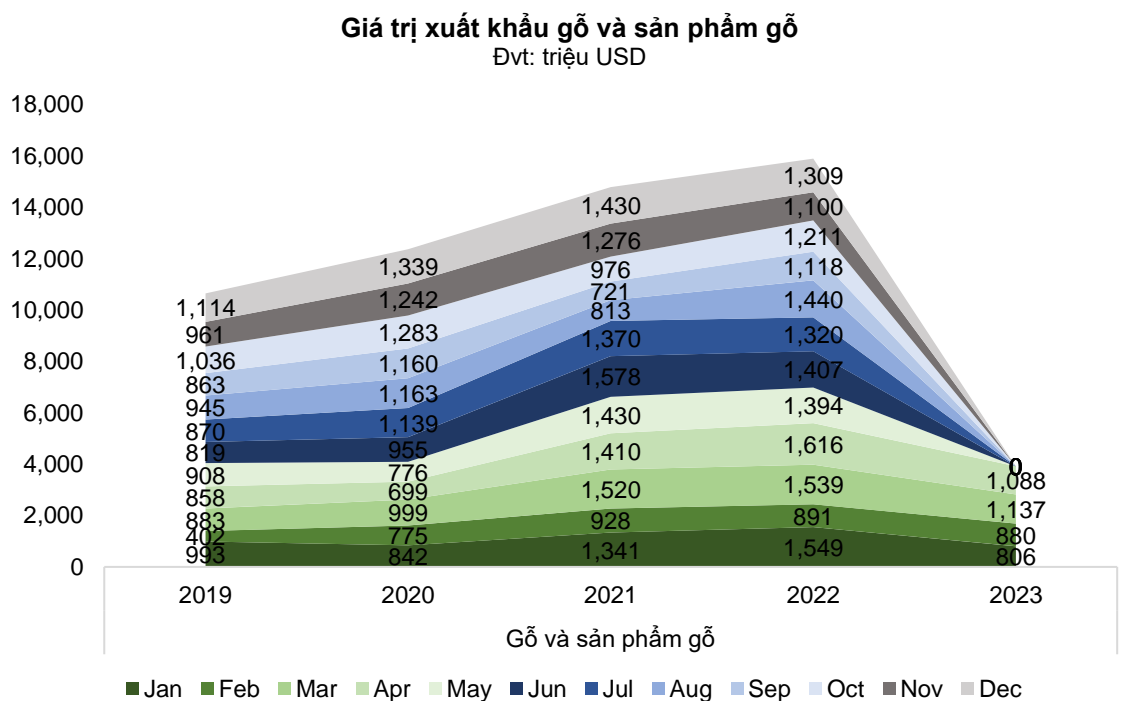


Nguồn: PTB, BVSC

Với gần 90% doanh thu mảng gỗ tới từ thị trường xuất khẩu với thị trường chính là Mỹ (chiếm khoảng hơn 70% doanh thu), tình hình kinh doanh mảng gỗ phụ thuộc lớn vào nhu cầu gỗ và sản phẩm gỗ từ thị trường Mỹ. Tại Mỹ, giá gỗ xẻ kỳ hạn giảm xuống dưới mốc 350 USD/1.000 feet, mức chưa từng thấy kể từ tháng 5 năm 2020, do triển vọng lãi suất cao hơn và lo ngại về suy thoái kinh tế của Mỹ tiếp tục cản trở hoạt động bất động sản. Những lo ngại về việc chi phí xây dựng tăng cao do lạm phát ảnh hưởng tới tâm lý khiến người dân tạm hoãn các kế hoạch xây dựng, sửa chữa nhà ở. Nguồn cung khan hiếm và triển vọng phục hồi nhu cầu đã giúp hạn chế xu hướng giảm. Trước đó, giá giảm mạnh và nhu cầu chậm chạp đã buộc các nhà sản xuất Bắc Mỹ phải hạn chế sản lượng, khiến hàng tồn kho ở mức thấp và làm dấy lên lo ngại về tình trạng thiếu nguồn cung trong mùa xây dựng mùa xuân và đầu mùa hè.



Theo số liệu thống kê của Tổng cục Hải quan, ước tính, trong tháng 4/2023, kim ngạch xuất khẩu gỗ và sản phẩm gỗ đạt 1,1 tỷ USD (-4,3% mom; -32,7% yoy); cộng dồn hết kỳ báo cáo kim ngạch xuất khẩu gỗ và sản phẩm gỗ đạt 3,9 tỷ USD (-30,6% yoy). Thông tin thêm về cơ cấu thị trường xuất khẩu gỗ và sản phẩm gỗ, Vifores cho hay đặc biệt là nhóm hàng đồ nội thất bằng gỗ sang Hoa Kỳ giảm rất mạnh, do chỉ số nhu cầu nhà ở của Hoa Kỳ trong tháng 2/2023 đã giảm 48,1% so với cùng kỳ năm trước, kéo theo nhu cầu nhập khẩu gỗ và sản phẩm gỗ tới thị trường này giảm mạnh.



Nguồn: Tổng cục hải quan, BVSC tổng hợp

Với PTB hiện tại, các đơn hàng xuất khẩu sang Mỹ đã được ký tới hết tháng 8.2023. Với các đơn hàng cũ, doanh nghiệp đang thương thảo với khách hàng nhận hàng sớm, để có thể giải quyết hàng tồn kho. Với các đơn hàng ký mới, về khối lượng và giá cả đều không có nhiều thay đổi so với 2022. Thêm nữa, giá cước vận chuyển đường biển đã giảm khá sâu, cũng giúp PTB bớt áp lực phải giảm giá để chia sẻ gánh nặng chi phí với khách hàng. Giữ được giá trị hợp đồng như PTB hiện tại chứng tỏ nỗ lực rất lớn của doanh nghiệp cũng như mối quan hệ lâu dài, bền vững của PTB với khách hàng.

Giá nguyên vật liệu gỗ đầu vào chiếm khoảng 30% giá thành sản phẩm của PTB, doanh nghiệp khá chủ động với hơn 70% dùng gỗ trong nước và 30% còn lại chủ yếu là nhập từ Paraguay, Uruguay và Brazil. PTB cho biết, với các loại gỗ trong nước, gỗ rừng trồng hiện tại doanh nghiệp đang dùng, giá cả vẫn ổn định và không có nhiều thay đổi như những loại gỗ khác.

Dự báo KQKD mảng gỗ 2023 như sau:

Dvt: Tỷ đồng	2022	2023F	Diễn giải
<b>Doanh thu</b>	<b>3.383</b>	<b>3.244</b>	Thị trường xuất khẩu dự báo sẽ tiếp tục khó khăn, hợp đồng ký mới hiện tại mới hết tháng 7, 8 trong khi cùng kỳ 2022, đơn hàng đã ký đủ tới hết tháng 11. Các đơn hàng ký mới đều không bị giảm về khối lượng và giá trị so với 2022. Tình hình khó khăn chưa thấy dấu hiệu khởi sắc trong 2023, BVSC dự báo doanh thu 2023 giảm nhẹ so với 2022.
yoy (%)	13,2%	-4,1%	
<b>COGS</b>	<b>2.592</b>	<b>2.508</b>	Nguyên vật liệu đầu vào của PTB dùng hơn 70% là gỗ trong nước, gỗ rừng trồng. Hiện tại doanh nghiệp ký các hợp đồng cung cấp với giá cả ổn định và không có nhiều thay đổi như các loại gỗ khác.
yoy (%)	12,0%	-3,3%	
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>790</b>	<b>736</b>	Với dự báo đầu ra và đầu vào không có nhiều biến động, BVSC kỳ vọng lợi nhuận gộp 2023 sẽ giảm nhẹ do trong quý 1, PTB phải thương thảo với khách hàng đã ký hợp đồng cũ lấy hàng sớm với một số ưu đãi để giải phóng hàng tồn kho.
yoy (%)	17,3%	-6,9%	
<b>Biên lợi nhuận gộp</b>	<b>23,4%</b>	<b>22,7%</b>	

### **Đá ốp lát vẫn khó khăn do sự ảm đạm của ngành bất động sản, động lực chính mảng đá là từ đá thạch anh nhân tạo**

Lĩnh vực khai thác, chế biến đá đóng góp khoảng 24,8% trong cơ cấu doanh thu thuần của Công ty năm 2022. Nguyên liệu đầu vào chủ yếu là tự khai thác, đa dạng, màu sắc phong phú nên công ty cần trọng trong việc lựa chọn sản phẩm để mang ra thị trường. Chi phí khai thác luôn là mối quan tâm với phần lớn doanh nghiệp khai thác, chế biến đá. Các mỏ đá của PTB hiện tại có trữ lượng rất lớn khoảng 53 triệu m<sup>2</sup>, chủ yếu là các mỏ đá màu và đều còn hạn khai thác trên 20 năm. Điều này giúp công ty luôn chủ động và đảm bảo nguồn cung NVL sản xuất.

Dự báo KQKD mảng đá 2023 như sau:

Dvt: Tỷ đồng	2022	2023F	Notes
<b>Doanh thu</b>	<b>1.711</b>	<b>1.939</b>	- Mảng đá ốp lát truyền thống kinh doanh ở mức ổn định. Nhà máy thạch anh nhân tạo mới với công suất thiết kế 450.000m <sup>2</sup> /năm, dự kiến 2023 hoạt động với 100% công suất thiết kế (tới hết tháng 5 vượt công suất giai đoạn 1; Giai đoạn 2 bắt đầu đi vào hoạt động từ tháng 7.2023).
yoy (%)	19,2%	13,3%	
<b>COGS</b>	<b>1.211</b>	<b>1.393</b>	
yoy (%)	19,5%	15,0%	
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>1.211</b>	<b>1.393</b>	
yoy (%)	18,4%	9,2%	
<b>Biên lợi nhuận gộp</b>	<b>29,2%</b>	<b>28,2%</b>	Biên LNG mảng đá thạch anh thấp hơn đá ốp lát; tỷ lệ doanh thu đá thạch anh trên tổng doanh thu mảng đá tăng trong 2023 làm giảm biên LNG.

Thị trường gạch ốp lát Việt Nam cạnh tranh khá cao. Tổng công suất các nhà máy của cả nước khoảng 850tr m<sup>2</sup>/năm, hoàn toàn đáp ứng nhu cầu về vật liệu ốp lát trong nước và đã xuất khẩu một lượng lớn. Hiện nay, các doanh nghiệp vẫn phải đối mặt với gạch nhập khẩu từ Ấn Độ, Trung Quốc, Ý và Tây Ban Nha.

Các dự án xây dựng bị tạm dừng do thị trường bất động sản chững lại, giá cả nguyên vật liệu thi công tăng cao, nhiều nhà thầu xây dựng bị nợ đọng kéo dài do chủ đầu tư mất khả năng chi trả. Nhu cầu xây dựng dân dụng cũng giảm do:

- Kinh tế tăng trưởng chậm lại, thu nhập nhiều hộ gia đình giảm
- Giá vật liệu xây dựng vẫn neo cao, đặc biệt là giá thép, xi măng, đá, cát, ...

Áp lực từ nhiều mặt, cạnh tranh gay gắt trong ngành, cũng như nhiều sản phẩm thay thế, xu hướng giảm giá của đá ốp lát trong nước đang hiện hữu rõ cùng với khó khăn về đầu ra. Cho nên, tình hình kinh doanh đá ốp lát của PTB cũng kém lạc quan: biên LNG mảng đá ốp lát của PTB giảm dần và ít tăng trưởng về doanh thu. Với tình hình trong nước hiện tại vẫn đang khó khăn như trong giai đoạn cuối 2022 đầu 2023, do nhiều công trình đang tạm hoãn chờ các chính sách của Nhà nước, PTB đặt kế hoạch khá thận trọng dựa trên cơ sở là mảng đá ốp lát trong 2023 tình hình sẽ tương tự như cuối 2022.

Động lực tăng trưởng chính của mảng đá vẫn là nhà máy thạch anh nhân tạo mới. Hiện tại, đầu ra của mảng đá thạch anh nhân tạo của PTB 100% là xuất khẩu sang Mỹ. Năm 2022, doanh thu xuất khẩu của mảng đá đạt 677 tỷ đồng chiếm khoảng 40% tổng doanh thu mảng đá. Mảng đá thạch anh hiện tại kinh doanh khá tốt. Tổng công suất nhà máy là 450.000m<sup>2</sup>/năm chia ra hai giai đoạn, giai đoạn 1 hiện tại đã đi vào hoạt động với công suất 300.000m<sup>2</sup>/năm, đang hoạt động với 100% công suất, và đã có dấu hiệu vượt công suất. PTB hiện tại đang đầu tư giai đoạn 2, với công suất 150.000m<sup>2</sup>/năm, dự kiến hoàn thành trong tháng 6.2023. Giá bán đá thạch anh nhân tạo vẫn tương tự như 2022, dao động từ 70USD/m<sup>2</sup> – 105USD/m<sup>2</sup>.

### Doanh thu từ BĐS giảm do khó khăn của thị trường chung

**Chung cư Phu Tai Residence** là dự án BĐS đầu tiên được thực hiện bởi PTB. Dự án đã đóng góp vào kết quả kinh doanh của PTB từ 2021. Trong 2022 dự án đóng góp doanh thu là 405,8 tỷ đồng với LNG tương ứng 170 tỷ đồng. Hiện tại, hàng tồn kho với dự án còn khoảng 255,3 tỷ đồng. Giá trị hàng tồn kho này ước tính tương ứng với doanh thu dự kiến là 558,4 tỷ đồng. Dự án sẽ bàn giao một phần trong 2023, phần còn lại sẽ bàn giao nốt trong quý 1.2024.

**Chung cư Hoàng Văn Thụ** (Phú Tài 2 – Central Life): quy mô 25 tầng nổi (không kể hầm, tầng kỹ thuật và mái) trên diện tích đất là 2.920m<sup>2</sup> với tổng diện tích xây dựng là 1.271m<sup>2</sup>; bao gồm 380 căn hộ; sổ hồng lâu dài. Giá bán dự kiến tại dự án này sẽ thấp hơn so với giá bán chung cư Phu Tai Residence đã ra hàng của PTB khoảng 27-28 triệu/m<sup>2</sup>, do: (1) vị trí không thuận lợi như Phu Tai Residence; và (2) suất đầu tư dự kiến thấp hơn. Dự án đã được Sở xây dựng tỉnh Bình Định cấp Giấy phép xây dựng vào ngày 30/12/2022 hiện tại đang triển khai thi công xây dựng. Cập nhật tới hết tháng 4.2023, dự án đã xây dựng xong phần móng và đang thực hiện xây dựng hầm. Dự kiến tới cuối 2023 PTB sẽ hoàn thành động nấp hầm và thủ tục mở bán sẽ bắt đầu vào 2024.

Dự báo KQKD mảng BĐS 2022-2026:

Đvt: tỷ đồng	2022	2023F	2024F	2025F	2026F
<b>Doanh thu</b>	<b>406</b>	<b>300</b>	<b>477</b>	<b>306</b>	<b>350</b>
- Phu Tai Residence	406	300	258	-	-
- Central Life	-	-	219	306	350
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>170</b>	<b>122</b>	<b>268</b>	<b>91</b>	<b>104</b>
- Phu Tai Residence	170	122	203	-	-
- Central Life	-	-	65	91	104

### Tình hình kinh doanh ô tô sẽ tương tự như 2022

Kinh doanh, phân phối xe Toyota là hoạt động đóng góp đáng kể, chiếm 18,3% trong cơ cấu doanh thu thuần của Công ty trong 2022. Lần thứ 2 trong vòng 2 năm trở lại đây, Chính phủ ban hành Nghị định số 103/2021/NĐ-CP ngày 26/11/2021 tiếp tục giảm 50% mức thu lệ phí trước bạ đối với ô tô sản xuất, lắp ráp trong nước (có hiệu lực từ ngày 01/12/2021 đến hết ngày 31/5/2022). Tình hình kinh doanh ô tô trong 2022 có khởi sắc so với 2021 với doanh thu đạt 1.231 tỷ đồng (+20,1% yoy) và biên LNG đạt 50 tỷ đồng.

Nửa đầu 2023, kết thúc chính sách giảm phí trước bạ ô tô lắp ráp trong nước 50% từ cuối 11.2021 tới hết 31.5.2022, cũng như lãi suất vay mua xe tăng, khó khăn trong việc vay nên nhu cầu mua xe giảm so với cùng kỳ năm trước. Trong các quý tiếp theo, thị trường ô tô có thể không sôi động như cuối 2022 khi kiến nghị giảm 50% lệ phí trước bạ không được Chính phủ thông qua, nhưng sức mua sẽ tốt hơn hẳn so với quý 1, do bước vào giai đoạn mua sắm xe trước mùa hè. Hơn nữa, lãi suất đang dần hạ nhiệt sẽ giúp người dân cởi mở hơn với việc mua ô tô. BVSC dự báo, năm 2023 PTB đạt doanh thu mảng ô tô và sửa chữa ô tô là 1.371 tỷ đồng.

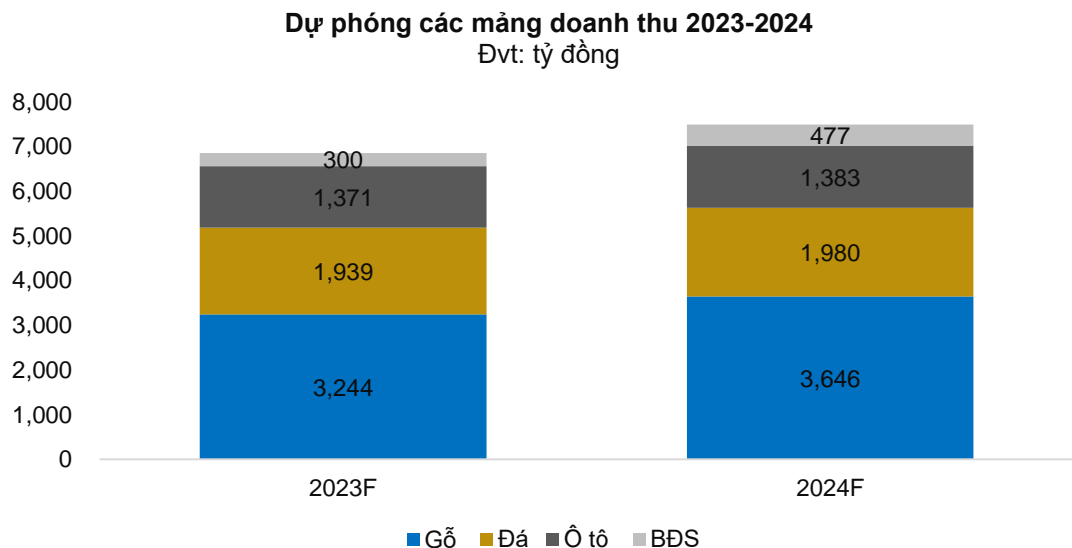
## Dự phóng doanh thu lợi nhuận

BVSC dự báo doanh thu năm 2023 và 2024 lần lượt là 6.853 tỷ đồng và 7.486 tỷ đồng và LNST lần lượt là 394 tỷ đồng và 497 tỷ đồng. Với những kỳ vọng từ các mảng như sau:

- Đầu ra mảng gỗ chưa có nhiều khởi sắc trong 2023: Thị trường xuất khẩu dự báo sẽ tiếp tục khó khăn, hợp đồng ký mới hiện tại mới hết tháng 7,8 trong khi cùng kỳ 2022, đơn hàng đã ký đủ tới hết tháng 11. Các đơn hàng ký mới đều không bị giảm về khối lượng và giá trị so với 2022;
- Kỳ vọng tăng trưởng chủ yếu mảng đá do nhà máy thạch anh nhân tạo mới đi vào hoạt động. Tình hình kinh doanh mảng đá thạch anh đang khá thuận lợi và phụ thuộc rất lớn vào việc hấp thụ sản phẩm của thị trường Mỹ;
- Tiếp tục ghi nhận KQKD từ dự án chung cư Phu Tai Residence. Tập trung phát triển dự án Central Life mới, dự kiến đưa vào mở bán trong 2024;
- Mảng ô tô kinh doanh ổn định tương tự 2022.

Đvt: tỷ đồng	2023F	2024F
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>6.853</b>	<b>7.486</b>
Giá vốn hàng bán	5.377	5.752
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>1.476</b>	<b>1.735</b>
Chi phí bán hàng	560	612
Chi phí quản lý doanh nghiệp	232	253
Doanh thu tài chính	73	53
Chi phí tài chính	248	280
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>505</b>	<b>639</b>
Thuế thu nhập doanh nghiệp	95	120
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>394</b>	<b>497</b>

Trong đó, đóng góp doanh thu các mảng như sau:



Nguồn: BVSC dự phóng



## Định giá

BVSC sử dụng phương pháp định giá SoTP, so sánh PB và PE để xác định giá trị hợp lý của PTB. Kết quả, giá trị hợp lý xác định của PTB là **48.649 đồng/cp** với mức PE forward là 8,7x; upside 8,1% so với giá đóng cửa ngày 23/05/2023.

Phương pháp	Giá hợp lý	Tỷ trọng	Bình quân gia quyền
Sum of the part (SoTP)	46.750	50%	23.375
PE	41.674	25%	10.418
PB	59.423	25%	14.856
<b>Giá mục tiêu</b>			<b>48.649</b>
PE 2023 tại giá mục tiêu			8,7
PE 2023 tại giá hiện tại			8,0

### Định giá theo SoTP

Giá mục tiêu theo phương pháp FCFE gồm các hoạt động kinh doanh chính là gỗ, đá và ô tô của PTB là 39.424 đồng/cp. Cộng với giá trị NAV của hai dự án BĐS là Phu Tai Residence và Chung cư Hoàng Văn Thụ, giá mục tiêu là 46.750 đồng/cp.

### Định giá theo phương pháp so sánh

BVSC sử dụng mức PE và PB lịch sử trung bình ba năm từ 2019 - nay của PTB để so sánh, do PTB là doanh nghiệp đa ngành, khó có thể tìm được doanh nghiệp tương đồng để dùng các chỉ số tương quan trong ngành. BVSC lựa chọn mức PE và PB mục tiêu cho PTB lần lượt là 7,4x và 1,7x cho giai đoạn 2019 – nay. Với ngành nghề truyền thống, PTB tăng trưởng đều đặn khó bứt lên khỏi mức định giá PE quanh mức 8x-10x do đặc thù ngành xuất khẩu có định giá chiết khấu đi nhiều do có nhiều rủi ro.

## Khuyến nghị

BVSC đánh giá tình hình kinh doanh của PTB trong 2023 vẫn còn có nhiều khó khăn trên hầu hết các ngành nghề kinh doanh. BVSC khuyến nghị **NEUTRAL** với PTB tại thời điểm hiện tại với mức giá hợp lý là **48.649 đồng/cp** với mức PE forward là 8,7x; upside 8,1% so với giá đóng cửa ngày 23/05/2023.

**CHỈ SỐ TÀI CHÍNH**

<b>Kết quả kinh doanh</b>				
<b>Đơn vị (tỷ VNĐ)</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023F</b>
Doanh thu thuần	5.601	6.492	6.887	6.853
Giá vốn	(4.460)	(5.039)	(5.346)	(5.377)
Lợi nhuận gộp	1.141	1.453	1.540	1.476
Doanh thu tài chính	24	61	45	73
Chi phí tài chính	(106)	(120)	(171)	(248)
Lợi nhuận sau thuế	379	526	502	394

<b>Bảng cân đối kế toán</b>				
<b>Đơn vị (tỷ VNĐ)</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023F</b>
Tiền & khoản tương đương tiền	168	136	272	265
Các khoản phải thu ngắn hạn	824	929	793	1.014
Hàng tồn kho	1.440	1.859	1.757	1.882
Tài sản cố định hữu hình	1.712	1.894	1.834	1.660
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	10	15	15	15
<b>Tổng tài sản</b>	<b>4.774</b>	<b>5.431</b>	<b>5.238</b>	<b>5.440</b>
Nợ ngắn hạn	2.462	2.665	2.310	2.934
Nợ dài hạn	321	376	167	58
Vốn chủ sở hữu	1.991	2.391	2.761	2.448
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>4.774</b>	<b>5.431</b>	<b>5.238</b>	<b>5.440</b>

<b>Chỉ số tài chính</b>				
<b>Chỉ tiêu</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023F</b>
<b>Chỉ tiêu tăng trưởng</b>				
Tăng trưởng doanh thu	1%	16%	6%	0%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế	-17%	39%	-4%	-22%
<b>Chỉ tiêu sinh lời</b>				
Lợi nhuận gộp biên	20%	22%	22%	22%
Lợi nhuận thuần biên	7%	8%	7%	6%
ROA	8%	10%	10%	7%
ROE	19%	22%	18%	16%
<b>Chỉ tiêu cơ cấu vốn</b>				
Tổng nợ/Tổng tài sản	36%	36%	31%	37%
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu	86%	83%	59%	82%
<b>Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần</b>				
EPS (đồng/cổ phần)	7.805	10.821	8.615	5.784
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	9.823	11.175	7.699	7.996

## TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Trần Phương Thảo**, xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy và đã được **tôi** xem xét cẩn thận. Tuy nhiên, **tôi** không đảm bảo tính đầy đủ cũng như chính xác tuyệt đối của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm riêng của cá nhân **tôi** mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. **Cá nhân tôi** cũng như **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc những thông tin sai lệch về doanh nghiệp.

Báo cáo này là một phần tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, tất cả những hành vi sao chép, trích dẫn một phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

## LIÊN HỆ

### Khối Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

**Phạm Tiến Dũng**

Giám đốc khối

dungpt@bvsc.com.vn

**Lưu Văn Lương**

Phó Giám đốc khối

luonglv@bvsc.com.vn

**Nguyễn Chí Hồng Ngọc**

Phó Giám đốc khối

ngocnch@bvsc.com.vn

**Đỗ Long Khánh**

Hàng không, Tài chính

khanhdl@bvsc.com.vn

**Lê Thanh Hòa**

Ngân hàng, Tiện ích công cộng

hoalt@bvsc.com.vn

**Trần Xuân Bách**

Phân tích kỹ thuật

bachtx@bvsc.com.vn

**Trần Phương Thảo**

Bất động sản, Vật liệu xây dựng

thaotp@bvsc.com.vn

**Trương Sỹ Phú**

Hàng tiêu dùng, CNTT

phuts@bvsc.com.vn

**Hoàng Thị Minh Huyền**

Chuyên viên vĩ mô

huyenhtm@bvsc.com.vn

**Nguyễn Hà Minh Anh**

Nông nghiệp, Tiện ích công cộng

anhnhm@bvsc.com.vn

**Trần Đăng Mạnh**

Bán lẻ, Vật liệu cơ bản

manhtd@bvsc.com.vn

**Lê Hoàng Phương**

Dầu Khí, Chứng Khoán, Ngân Hàng

phuonglh@bvsc.com.vn

**Nguyễn Đức Hoàng**

Thép, Phân bón

hoangnd@bvsc.com.vn

**Nguyễn Huỳnh Bảo Trâm**

Cảng, Vận tải biển

tramnhb@bvsc.com.vn

**Tôn Nữ Nhật Minh**

Dược phẩm, Hóa Chất Cơ Bản

minhtnn@bvsc.com.vn

**Trần Tuấn Dương**

Tiện ích công cộng, Cao su tự nhiên, VLXD

duongtt@bvsc.com.vn



## Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

### Trụ sở chính:

- 08 Lê Thái Tổ, Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 24) 3 928 8080

### Chi nhánh:

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM
- Tel: (84 28) 3 914 6888