

CTCP PHÚ TÀI (PTB) – CẬP NHẬT

Giá thị trường	Giá mục tiêu	Tỷ suất cổ tức	Khuyến nghị	Ngành
VND43.500	VND48.200	2,23%	TRUNG LẬP	Công nghiệp

Ngày 17/02/2023

Triển vọng ngắn hạn:	Trung lập
Triển vọng dài hạn:	Trung lập
Định giá:	Trung lập

Consensus*: Mua:5 Giữ:1 Bán:0

Giá mục tiêu/Consensus: 5,9%

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

- Điều chỉnh dự phóng EPS 2023 giảm 37,5%
- Điều chỉnh dự phóng EPS 2024 giảm 38,2%

Diễn biến giá



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Thông tin cổ phiếu

Cao nhất 52 tuần (VND)	92.062
Thấp nhất 52 tuần (VND)	36.000
GTGDBQ 3 tháng (tr VND)	10.816
Thị giá vốn (tỷ VND)	2.912
Free float (%)	59
P/E trượt (x)	6,31
P/B hiện tại (x)	1,11

Cơ cấu sở hữu

Lê Vỹ	11,7%
Lê Văn Thảo	7,4%
Lê Văn Lộc	5,5%
Khác	75,4%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Chuyên viên phân tích:



Nguyễn Đức Hào

hao.nguyenduc@vndirect.com.vn

www.vndirect.com.vn

Chờ đợi những tín hiệu phục hồi trong 2024

- Doanh thu và lợi nhuận (LN) ròng 2022 của PTB đạt 6.887 tỷ (+6,1% svck) và 487 tỷ (-4,9% svck), chỉ hoàn thành 77% và 75% dự phóng.
- Ước tính LN ròng của PTB giảm 6,6% trong 2023 trước khi tăng 16,6% trong 2024 khi nhu cầu về nội thất và nhà ở tại Mỹ tăng.
- Hạ khuyến nghị xuống Trung lập với giá mục tiêu thấp hơn là 48.200đ/cp.

KQKD nửa cuối năm 2022 đã xóa bỏ thành quả trong nửa đầu năm

Doanh thu (DT) và LN ròng của PTB tăng trưởng lần lượt 22% svck và 31% svck trong nửa đầu năm 2022, nhưng đã bắt đầu chậm lại kể từ Q3/22 khi nhu cầu xuất khẩu giảm. DT đồ gỗ nội thất năm 2022 đạt 3.383 tỷ đồng (-1,3% svck), chỉ hoàn thành 78% dự phóng của chúng tôi, chủ yếu do sản lượng xuất khẩu yếu đi trong 6 tháng cuối năm. DT mảng đá năm 2022 tăng trưởng 18,3% svck, nhưng vẫn thấp hơn 12% so với dự phóng. Doanh thu mảng bất động sản năm 2022 giảm 20,7% svck xuống 405 tỷ đồng do PTB hoãn bàn giao dự án Phú Tài Residence (Quy Nhơn).

Mảng đá thạch anh có thể là điểm sáng duy nhất trong 2023

PTB hướng tới đẩy mạnh sản xuất đá thạch anh vào năm 2023 sau khi công ty mở rộng được tệp khách hàng thông qua các hội chợ thương mại tại Mỹ vào Q3/22. PTB đã khởi công xây dựng nhà máy sản xuất đá thạch anh giai đoạn 2 tại Đồng Nai. Công ty kỳ vọng dự án sẽ đi vào hoạt động từ tháng 6/2023, nâng tổng công suất lên 630.000 m²/năm (tăng 40% so với công suất cũ). Chúng tôi ước tính mảng đá thạch anh sẽ tăng trưởng 45%/23% svck, đóng góp 12,4%/14,0% vào doanh thu của PTB trong năm 2023/24.

Thiếu động lực tăng trưởng trong ngắn hạn

Theo Hiệp hội các Doanh nghiệp Xây dựng Mỹ, doanh số bán nhà cho một hộ gia đình sẽ giảm còn 744.000 căn (-25,5% svck) trong 2023, trước khi tăng lên 925.000 căn vào 2024. Fastmarket dự báo mức tiêu thụ gỗ xẻ mềm của Mỹ sẽ giảm 4-5% (từ 2,2 tỷ feet ván gỗ (BBF)) xuống khoảng 48,2 BBF vào 2023. Vì vậy, chúng tôi cho rằng nhu cầu về đồ gỗ nội thất và đá tự nhiên sẽ tiếp tục giảm trong năm 2023. Đồng thời, thị trường bất động sản Việt Nam có thể sẽ có một giai đoạn khó khăn trong 2023 cho đến khi chính sách tiền tệ thay đổi. Chúng tôi kỳ vọng nhu cầu tăng trở lại trong Q1/24 nhờ mức nền thấp của Q1/23 và lãi vay mua nhà cũng như giá nhà tại Mỹ hạ nhiệt, qua đó hỗ trợ hoạt động kinh doanh cốt lõi của PTB (gỗ, đá) phục hồi. Chúng tôi dự phóng LN ròng của PTB đạt 455 tỷ đồng (-6,5% svck) và 531 tỷ đồng (+16,5% svck) trong năm 2023/24.

Hạ khuyến nghị xuống Trung lập với giá mục tiêu thấp hơn là 48.200đ/cp

Chúng tôi điều chỉnh giá mục tiêu giảm 46,9% xuống 48.200 đ/cp sau khi chuyển định giá sang 2023 và giảm EPS năm 2023/24 37,5%/38,2%. Chúng tôi hạ khuyến nghị xuống Trung lập do nhận thấy không có động lực tăng giá đáng kể nào trong ngắn hạn. Tiềm năng tăng giá bao gồm nhu cầu đồ nội thất cao hơn dự kiến. Rủi ro giảm giá bao gồm nhu cầu mua nhà ở yếu hơn dự kiến do nhiều diễn biến vĩ mô bất lợi

Tổng quan tài chính (VND)	12-21A	12-22A	12-23E	12-24E
Doanh thu thuần (tỷ)	6.490	6.887	6.484	7.300
Tăng trưởng DT thuần	15,9%	6,1%	(5,8%)	12,6%
Biên lợi nhuận gộp	22,4%	22,4%	21,9%	22,1%
Biên EBITDA	8,3%	8,6%	7,2%	7,4%
LN ròng (tỷ)	512	487	455	531
Tăng trưởng LN ròng	42,9%	(4,9%)	(6,6%)	16,6%
Tăng trưởng LN cốt lõi	38,8%	(4,6%)	(6,6%)	16,6%
EPS cơ bản	7.256	6.899	6.443	7.514
EPS điều chỉnh	6.673	6.218	6.044	7.049
BVPS	33.881	39.118	46.104	52.893
ROAE	23,7%	18,9%	15,1%	15,2%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

CHỜ ĐỢI NHỮNG TÍN HIỆU PHỤC HỒI TRONG 2024

KQKD Q4/22: doanh thu từ mảng gỗ sụt giảm trong Q4/22 do nhu cầu yếu tại Mỹ

Hình 1: Tóm tắt KQKD Q4/22 và năm 2022

Tỷ đồng	Q4/21	Q4/22	svck (%)	2021	2022 (%)	svck (%)	Hoàn thành dự phóng (%)	Chú thích
Doanh Thu	1.761	1.722	-2,2%	6.494	6.887	6,1%	77%	
Gỗ	897	770	-14,2%	3.437	3.383	-1,6%	78%	Doanh thu từ gỗ năm 2022 giảm 1,6% so với cùng kỳ do nhu cầu yếu trong nửa cuối 2022. Doanh thu và lợi nhuận gộp của mảng này trong Q4/22 lần lượt giảm 14,2% và 29% svck. Trong bối cảnh thị trường bất động sản Mỹ suy yếu, khách hàng đã tập trung xả hàng tồn kho sau khi đã tích trữ quá mức trước đó.
Đá	385	506	31,4%	1.445	1.710	18,3%	88%	Doanh thu mảng đá tăng 31,4% svck nhờ 1) mức nền thấp vào năm 2021 và 2) nhà máy đá thạch anh đi vào hoạt động với công suất 40% trên tổng công suất 450.000 m2/năm
Khác (phân phối ô tô, dịch vụ sửa chữa, cho thuê văn phòng)	402	358	-10,9%	1.101	1.389	26,2%	93%	Doanh thu phân phối ô tô tăng 26,2% svck trong năm 2022 nhờ nhu cầu bị dồn nén trong năm 2021 và hưởng lợi từ thuế trước bạ.
Bất động sản	57	47	-17,5%	511	405	-20,7%	62%	PTB dự kiến bàn giao 30% số căn hộ còn lại trong nửa đầu 2023
LN gộp	374	334	-10,7%	1.452	1.540	6,1%	81%	
Biên LN gộp	21,2%	19,4%	-1,8 điểm %	22,4%	22,4%			Biên lợi nhuận gộp giảm 1,8 điểm % do giá bán mảng gỗ giảm để giải phóng hàng tồn kho.
Chi phí bán hàng	(143)	(134)	-6,3%	(550)	(562)	2,2%	84%	
CP QLDN	(51)	(69)	35,3%	(205)	(236)	15,1%	78%	
LN trước thuế	157	90	-42,7%	650	611	-6,0%	75%	
LN ròng	124	75	-39,5%	511	487	-4,7%	75%	

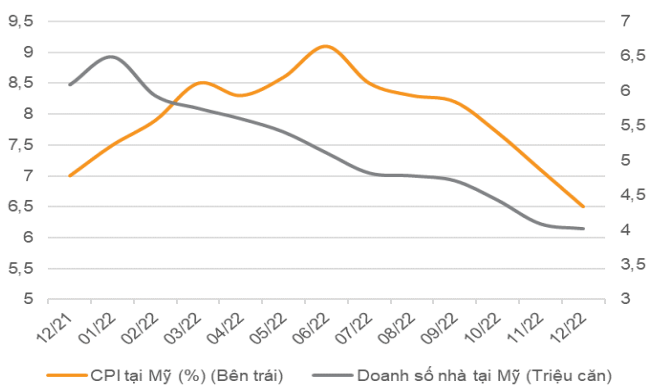
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Nhu cầu nhà ở suy giảm tại Mỹ ảnh hưởng đến các DN xuất khẩu

Khó khăn vẫn bủa vây trong 2023

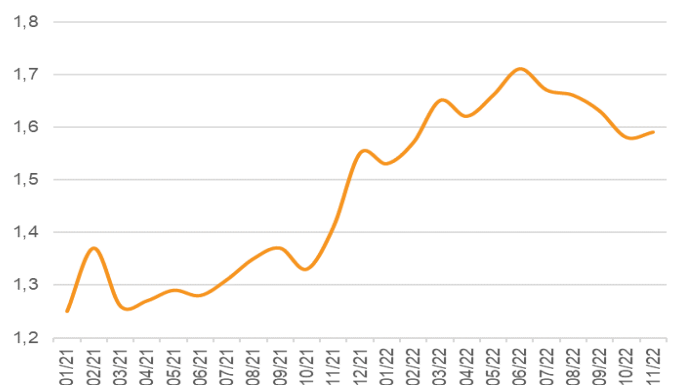
Tăng trưởng kinh tế của Mỹ và EU chậm lại sẽ làm giảm nhu cầu đối với các hàng hóa không thiết yếu như gỗ và sản phẩm từ gỗ trong năm 2023. Lãi suất cho vay nhà tại Mỹ hiện ở mức 6,1% - mức cao nhất kể từ năm 2011, trong khi giá nhà ở trung bình là 467.700 USD, tăng 10,4% trong Q4/22 do thiếu hụt nguồn cung. Theo Hiệp hội các Doanh nghiệp Xây dựng, doanh số bán nhà cho một hộ gia đình sẽ giảm còn 744.000 căn (-25,5% svck) trong 2023, trước khi tăng lên 925.000 căn vào 2024. Chúng tôi cho rằng nhu cầu nhà ở suy giảm tại Mỹ và EU sẽ ảnh hưởng đến hoạt động xuất khẩu gỗ và đá của PTB trong năm 2023.

Hình 2: Doanh số bán nhà tại Mỹ giảm 7,7% so với tháng 12/2022



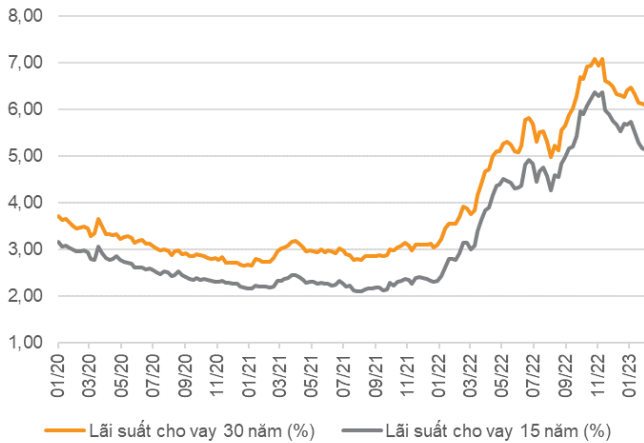
Nguồn: Bloomberg, VNDIRECT RESEARCH

Hình 3: Tỷ lệ hàng tồn kho/hàng của Mỹ hàng tháng: Đồ nội thất, đồ gia dụng, Đồ điện tử và Thiết bị trong 2021-2022 (lần)



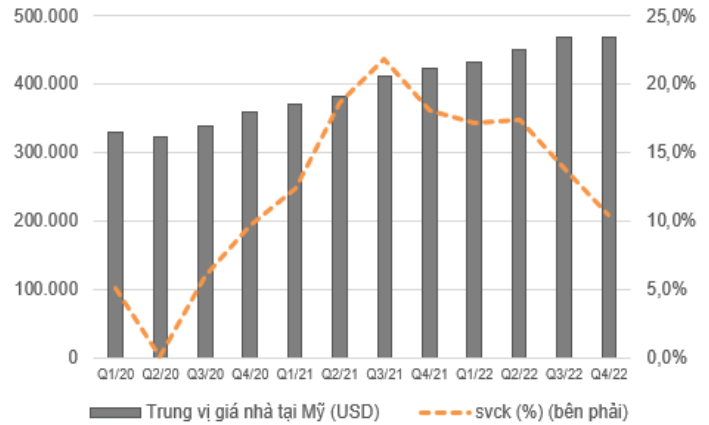
Nguồn: Cục Điều tra Dân số Mỹ, VNDIRECT RESEARCH

Hình 4: Lãi suất vay mua nhà 30 năm tại Mỹ đạt 6,09% vào tháng/23



Nguồn: Freddie Mac, VNDIRECT RESEARCH

Hình 5: Giá nhà trung bình đạt 467.700 USD vào Q4/22



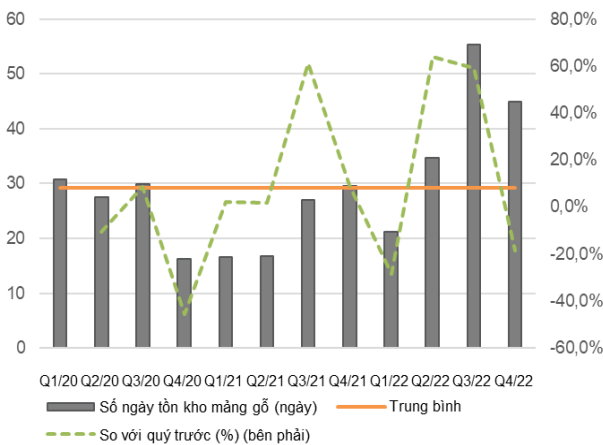
Nguồn: Cục Thống kê Lao động Mỹ, VNDIRECT RESEARCH

Mảng đồ gỗ nội thất: Thu hẹp sản xuất do nhu cầu giảm

Tính đến cuối T12/22, hàng tồn kho gỗ của PTB là 313 tỷ (+37,0% svck). Theo ban lãnh đạo, PTB đã cho công nhân giảm giờ làm do thiếu hụt đơn hàng trong năm 2023. Ngoài ra, ban lãnh đạo ước tính PTB sẽ giảm 3% giá bán bình quân để thu hút thêm khách hàng. Trong khi đó, do nhu cầu không ổn định từ thị trường bất động sản Mỹ, dự án nhà máy gỗ Phú Cát 3 sẽ bị trì hoãn trong năm 2023.

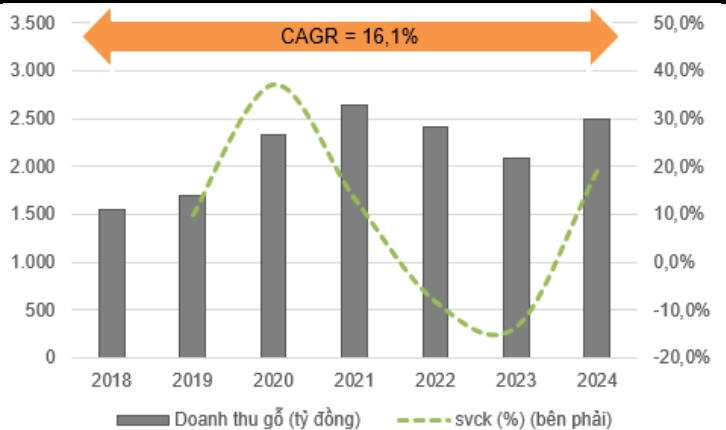
Do đó, chúng tôi dự phóng doanh thu từ mảng gỗ của PTB sẽ giảm 16,7% svck trong năm 2023 do nhu cầu yếu tại thị trường Mỹ. Theo đó, chúng tôi giảm doanh thu mảng gỗ của PTB trong năm 2023 xuống 44,7% so với dự phóng trước đó.

Hình 6: Tồn kho gỗ của PTB đến cuối T12/22 đạt 313 tỷ (+37,0% svck)



Nguồn: Fiipro, VNDIRECT RESEARCH

Hình 7: Chúng tôi kỳ vọng mảng gỗ của PTB đạt tăng trưởng kép 16,1% giai đoạn 2018-24



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Đá thạch anh là động lực chính thúc đẩy tăng trưởng doanh thu mảng đá năm 2023

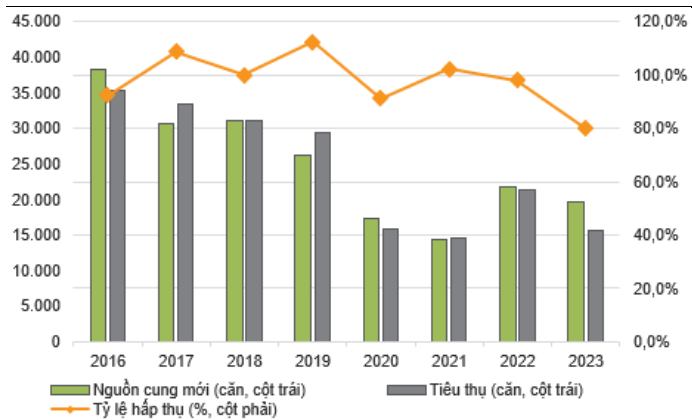
Mảng đá tự nhiên đối mặt với nhiều thách thức

Động lực tăng trưởng chính của mảng đá của PTB đến từ triển vọng của ngành bất động sản nhà ở trong nước. Chúng tôi nhận thấy những trở ngại ngày càng gia tăng đè nặng lên triển vọng ngành vào năm 2023, bao gồm: (1) các nhà phát

triển BĐS gặp khó khăn trong việc tái cấp vốn do các quy định chặt chẽ hơn về phát hành TPDN và tín dụng thắt chặt đối với ngành BĐS; (2) lãi suất vay mua nhà tăng làm giảm nhu cầu mua nhà và (3) nguồn cung mới sụt giảm do quá trình phê duyệt dự án có thể bị trì hoãn trong khi chờ Luật Đất đai sửa đổi.

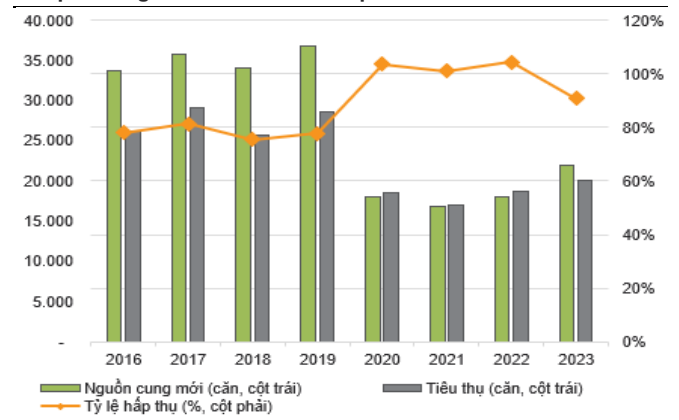
Chúng tôi dự phóng nguồn cung căn hộ mới tại TP.HCM trong năm 2023 vẫn thấp với 19.000-20.000 căn (-10% svck) và khoảng 15.000 căn được bán (-20% svck). Theo quan điểm của chúng tôi, tỷ lệ mua nhà có thể tiếp tục giảm xuống mức 80% (-10% svck) do tâm lý người mua vẫn ảm đạm trong năm 2023. Bên cạnh đó, chúng tôi nhận thấy nguồn cung căn hộ mới ổn định nhờ hai dự án mới của VHM ra mắt tại Hà Nội vào năm 2023 (khoảng 20.000-22.000 căn). Chúng tôi kỳ vọng tỷ lệ mua nhà sẽ đạt khoảng 70-80% (so với 100-110% trong giai đoạn 2020-22) vì nhu cầu nhà ở thấp, tương đương 18.000-20.000 căn được bán trong năm 2023.

Hình 8: Nguồn cung mới căn hộ vẫn ở mức thấp tại TP HCM trong năm 2023



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, CBRE, DKRA, SAVILLS

Hình 9: Chúng tôi kỳ vọng nguồn cung căn hộ mới của Việt Nam ổn định trong năm 2023 nhờ hai dự án mới của VHM

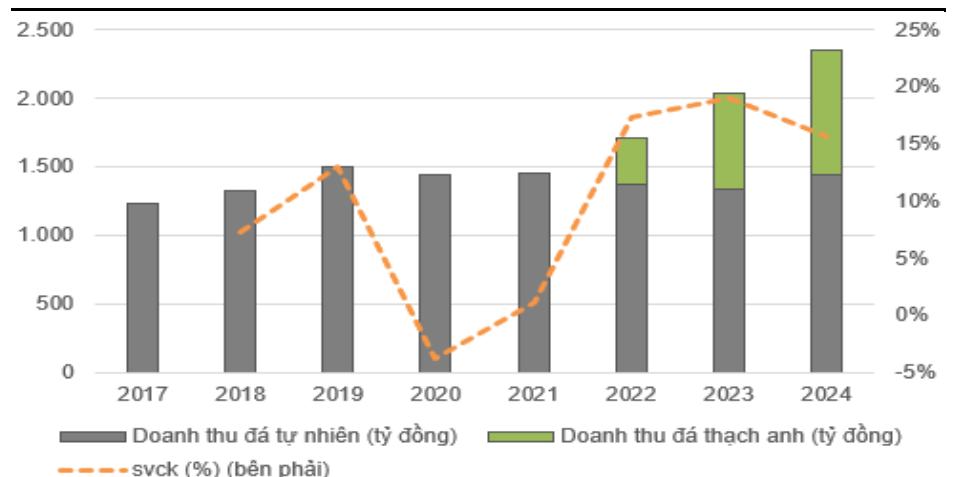


Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, CBRE, DKRA, SAVILLS

Tín hiệu tích cực từ mảng đá thạch anh

Theo ban lãnh đạo CTCP Phú Tài, PTB sẽ tập trung vào mảng đá thạch anh vào năm 2023 do công ty đã mở rộng tệp thông qua các hội chợ thương mại tại Mỹ trong Q3/22. Bên cạnh đó, PTB đã khởi công xây dựng nhà máy đá thạch anh giai đoạn 2 tại tỉnh Đồng Nai. Ban lãnh đạo PTB cho biết dự án sẽ đi vào hoạt động từ tháng 6/2023, nâng tổng công suất lên 630.000 m2/năm (+40% so với công suất cũ). Chúng tôi dự phóng mảng đá thạch anh sẽ đóng góp lần lượt 12,3%/14,0% vào doanh thu của PTB trong năm 2023/24.

Hình 10: Chúng tôi dự phóng tăng trưởng kép của PTB từ mảng đá đạt 10% trong giai đoạn 2017-2024



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Nhìn chung, chúng tôi dự phóng mảng đá sẽ tăng 18,9%/22,1% svck trong năm 2023/24 nhờ 1) mức nền thấp trong năm 2022 và 2) đóng góp lớn hơn từ mảng đá thạch anh và sự phục hồi của thị trường BĐS trong nước vào năm 2024.

Chờ đợi những tín hiệu phục hồi trong 2024

Nhu cầu sẽ không phục hồi cho tới 2024

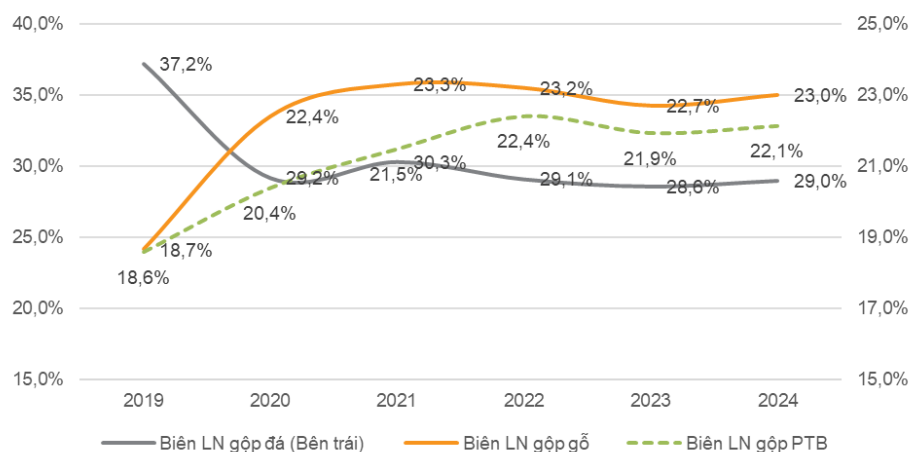
Chúng tôi kỳ vọng mảng gỗ sẽ phục hồi vào năm 2024 nhờ lãi suất vay nhà hạ nhiệt và cải thiện nguồn cung nhà tại thị trường Mỹ. Chúng tôi dự báo mảng gỗ sẽ tăng trưởng 20,6% svck trong năm 2024.

Chúng tôi cũng kỳ vọng triển vọng của mảng đá tự nhiên sẽ khả quan hơn vào năm 2024 nhờ sự phục hồi của thị trường bất động sản Việt Nam. Chúng tôi kỳ vọng Luật đất đai 2023 có hiệu lực trong nửa cuối năm 2024 theo đúng tiến độ sẽ giải quyết nút thắt trong việc phê duyệt các dự án khu dân cư mới, giúp nguồn cung nhà ở phục hồi từ giai đoạn 2024-25. Ngoài ra, chúng tôi vẫn giữ quan điểm tích cực về triển vọng mảng đá thạch anh tại thị trường Mỹ trong năm 2024 nhờ đóng góp lớn hơn từ nhà máy thạch anh giai đoạn 2 và xu hướng sử dụng đá thạch anh của người Mỹ. Do đó, chúng tôi dự báo mảng đá sẽ tăng trưởng 15,7% svck trong năm 2024.

Chúng tôi kỳ vọng biên LN gộp của PTB sẽ giảm vào năm 2023 trước khi cải thiện vào năm 2024

Giá ván gỗ ép tháng 12/2022 đạt 409 USD/tám (-14,6% svck) do nhu cầu trên thị trường thế giới giảm. Chúng tôi cho rằng giá ván gỗ ép – nguyên liệu đầu vào chính của ngành gỗ và sản phẩm gỗ sẽ vẫn ở mức thấp trong khoảng từ 410 USD/tám đến 415 USD/tám do thị trường bất động sản còn nhiều bất ổn. Do đó, chúng tôi dự phóng giá ván gỗ ép sẽ giảm 5% svck trong năm 2023. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng PTB sẽ phải giảm giá bán bình quân để thu hút thêm khách hàng. Do đó, chúng tôi đã hạ biên LN gộp của PTB 0,6 điểm % trong năm 2023 so với dự phóng trước. Chúng tôi dự phóng biên LN gộp của PTB trong năm 2024 sẽ tăng 0,2 điểm % nhờ giá bán trung bình từ mảng gỗ cao hơn.

Hình 11: Chúng tôi kỳ vọng biên LN gộp của PTB sẽ tăng 0,2 điểm % trong 2024



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Điều chỉnh dự báo lợi nhuận giai đoạn 2023-24

Chúng tôi điều chỉnh dự báo các mảng kinh doanh của PTB trong năm 2023 như sau:

- Chúng tôi giảm doanh thu mảng gỗ năm 2023 xuống 44,7% so với dự phóng trước đó do nhu cầu yếu hơn từ thị trường Mỹ.

- Chúng tôi giảm doanh thu mảng đá năm 2023 xuống 19,0% so với dự phóng trước đó do khó khan tại thị trường bất động sản trong nước.
- Chúng tôi giảm doanh thu phân phối ô tô trong năm 2023 xuống 24,8% so với dự báo trước đó do nhu cầu yếu hơn dự kiến.
- Chúng tôi giảm biên lợi nhuận gộp trong năm 2023 0,6 điểm % do kỳ vọng PTB sẽ phải giảm giá bán bình quân để thu hút thêm khách hàng.

Do đó, chúng tôi điều chỉnh dự phóng LN ròng trong năm 2023 giảm 37,5%.

Chúng tôi dự phóng KQKD của PTB trong năm 2024 như sau:

- Chúng tôi dự phóng mảng gỗ của PTB sẽ tăng 20,6% svck nhờ mức nền thấp trong năm 2023 và nhu cầu từ thị trường Mỹ phục hồi.
- Chúng tôi dự phóng biên LN gộp của PTB trong năm 2024 sẽ tăng 0,2 điểm % nhờ cải thiện giá bán từ mảng gỗ.
- Chúng tôi kỳ vọng LN ròng của PTB sẽ tăng trở lại trong năm 2024 nhờ lạm phát tại Mỹ được kiểm soát, giúp cho hoạt động kinh doanh cốt lõi của PTB phục hồi (gỗ, đá).

Chúng tôi dự phóng LN ròng của PTB trong năm 2024 sẽ tăng 16,5% svck.

Hình 12: Thay đổi trong dự phóng KQKD giai đoạn 2023-24 (tỷ VND)

Tỷ đồng	2022	2023				2024	
		Cũ	Mới	svck %	% thay đổi		svck (%)
Doanh thu	6.887	9.375	6.484	-5,9%	-30,8%	7.300	12,6%
Gỗ	3.383	5.093	2.817	-16,7%	-44,7%	3.399	20,6%
Đá	1.710	2.507	2.031	18,8%	-19,0%	2.350	15,7%
Phân phối ô tô	1.392	1.775	1.335	-4,1%	-24,8%	1.551	16,2%
Bất động sản	405	-	300	-25,9%	na	-	-
LN gộp	1.540	1.897	1.422	-7,7%	-25,0%	1.615	13,6%
Biên LNG	22,4%	22,5%	21,9%	-0,5 điểm %	-0,6 điểm %	22,1%+0,2 điểm %	
Biên LN gộp gỗ	23,2%	23,8%	22,7%	-0,5 điểm %	-1,1 điểm %	23,0%	+0,3 điểm %
Biên LN gộp đá	29,1%	29,2%	28,4%	-0,7 điểm %	-0,8 điểm %	29,0%	+0,6 điểm %
CPBH & CPQLDN	(798)	(1002)	(739)	-7,4%	-26,2%	(832)	12,6%
LN trước thuế	611	862	579	-5,2%	-32,8%	675	16,5%
LN ròng	487	728	455	-6,5%	-37,5%	531	16,5%
EPS (đồng)	7.162	10.706	6.689	-6,5%	-37,5%	7.809	16,5%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hạ khuyến nghị xuống Trung lập với giá mục tiêu thấp hơn là 48.200đ/cp

Chúng tôi điều chỉnh giá mục tiêu giảm 46,9% xuống 48.200 đ/cp sau khi sử dụng trung bình dự phóng của năm 2023/24 và giảm EPS năm 2023/24 37,5%/38,2%. Định giá của chúng tôi dựa trên phương pháp định giá từng phần cho ba mảng kinh doanh chính của PTB là gỗ, đá và phân phối ô tô. Đối với ba mảng kinh doanh cốt lõi – phân phối gỗ, đá và ô tô, chúng tôi áp dụng EPS bình quân năm 2023 là 1.656 đ/cp, 1.353 đ/cp và 193 đ/cp, tương ứng với tỷ trọng đóng góp vào LN ròng mỗi mảng trong năm 2023. Chúng tôi tính P/E mục tiêu cho từng hoạt động kinh doanh của PTB bằng cách chiết khấu 15% mức trung vị một năm P/E trượt 12 tháng của các công ty cùng ngành do triển vọng ảm đạm của các doanh nghiệp xuất khẩu trong năm 2023.

Hình 13: Phương pháp định giá từng phần (đơn vị: tỷ đồng)

Định giá từng phần (SOTP)	Phương pháp	Tỷ trọng LN ròng năm 2023 (%)	
Gỗ	P/E mục tiêu 7,0x	52	1.656
Đá	P/E mục tiêu 8,5x	35	1.353
Phân phối ô tô	P/E mục tiêu 8,5x	5	193
Bất động sản	DCF 3 năm	8	80
Giá trị doanh nghiệp			3.282
Số cổ phiếu lưu hành (triệu)			68
Giá trị cổ phiếu (đồng)			48.268
Giá mục tiêu (đồng/cp)			48.200

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Tiềm năng tăng giá đến từ việc lạm phát tại Mỹ được kiểm soát tốt hơn dự kiến sẽ thúc đẩy phục hồi nhu cầu đồ nội thất gia đình.

Rủi ro giảm giá bao gồm:

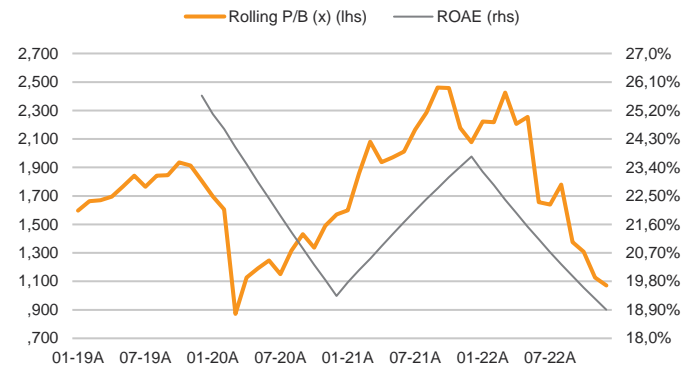
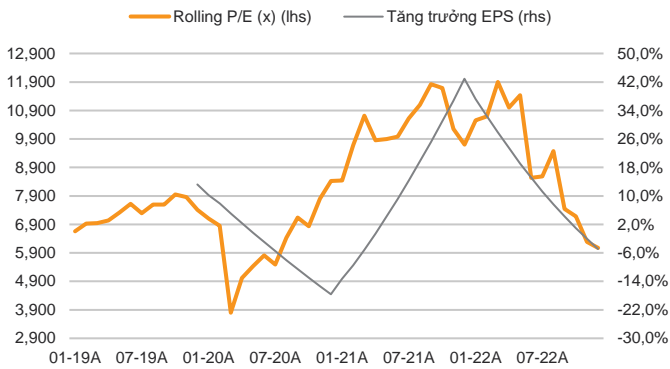
- Nhu cầu nhà ở thấp hơn dự kiến ở trong và ngoài nước do những yếu tố vĩ mô bất lợi.
- Cạnh tranh trong ngành đá khi các doanh nghiệp đá quy mô nhỏ bán sản phẩm đá granit với giá rẻ hơn.

Hình 14: So sánh với các doanh nghiệp cùng ngành (dữ liệu ngày 14/02/2023)

Công ty	Mã	Khuyến nghị	Giá mục tiêu	Vốn hóa	P/E	Tăng trưởng 3 năm	P/BV (x)	EV/EBITDA	ROE (%)				
										Nội tệ	Triệu USD	Trượt	2023
Đá													
CTCP CMC	CVT VN	na	na	138,9	13,5	na	7,2	1,5	na	10,1	na	12,6	na
CTCP Vicostone	VCS VN	na	na	363,1	7,5	na	16,4	1,6	na	4,7	na	38,0	na
Pokama Ltd	POKR IN	na	na	212,7	12,7	na	34,2	1,5	na	10,9	na	19,0	na
Acrysil Ltd	ACRY IN	na	na	223,8	10,0	na	55,2	1,3	na	17,8	na	29,0	na
Trung bình					10,9	na	28,2	1,5	na	10,9	na	24,7	na
Trung vị					11,4	na	25,3	1,5	na	10,5	na	24,0	na
CTCP Phú Tài	PTB VN	Trung lập	48.200	124	5,9	6,6	11,8	1,2	1,1	3,7	3,5	18,9	15,1
Gỗ													
Integra Indocabinet Tbk PT	WOOD IJ	na	na	344	5,8	na	35,7	na	na	5,6	na	18,0	16,5
Lii Hen Industries BHD	LHI MK	na	na	71	6,3	7,0	(5,6)	0,9	0,9	2,7	3,9	10,0	10,3
Evergreen Fibreboard Bhd	EVF MK	na	na	96	4,8	5,1	na	0,3	0,3	2,8	3,9	4,0	4,3
S Kijchai Enterprise PCL	SKN TB	na	na	88	10,3	na	157,9	na	na	2,7	na	23,0	na
CTCP Sản xuất và Thương mại Nam Hoa	NHT VN	na	na	28	7,8	na	31,5	1,8	1,4	27,7	na	23,0	na
CTCP Gỗ Đức Thành	GDT VN	na	na	30	9,9	8,3	(2,6)	2,3	na	6,0	6,9	21,0	na
Trung bình					7,5	7,7	9,0	1,9	1,3	7,2	4,9	12,6	17,8
Trung vị					7,8	7,2	7,2	2,0	1,4	6,1	4,5	10,9	18,8
CTCP Phú Tài	PTB VN	Trung lập	48.200	124	5,9	6,6	11,8	1,2	1,1	3,7	3,5	18,9	15,1
Phân phối ô tô													
Hubei Yichang Transportation Group Co Ltd	002627 CH	na	na	345	12,0	11,1	17,2	na	na	na	na	4,5	na
CTCP Dịch vụ ô tô Sài Gòn	SVC VN	na	na	103	9,8	na	na	na	na	na	na	16,1	na
CTCP Dịch vụ ô tô Hàng Xanh	HAX VN	na	na	11,5	3,9	na	(7,7)	1,0	0,9	9,1	na	42,0	na
Competent Automobiles Co Ltd	CPA IN	na	na	18	7,1	7,6	51,6	1,1	na	3,8	na	6,7	na
Trung bình					8,2	na	17,9	1,15	na	10,2	na	15,0	na
Trung vị					8,5	na	17,2	1,15	na	8,9	na	11,4	na
CTCP Phú Tài	PTB VN	Trung lập	48.200	124	5,9	6,6	11,8	1,2	1,1	3,7	3,5	18,9	15,1

Nguồn: Bloomberg, VNDIRECT RESEARCH

Định giá



Báo cáo KQ HKKD

(tỷVND)	12-21A	12-22A	12-23E
Doanh thu thuần	6.490	6.887	6.484
Giá vốn hàng bán	(5.037)	(5.346)	(5.062)
Chi phí quản lý DN	(205)	(236)	(207)
Chi phí bán hàng	(550)	(562)	(532)
LN hoạt động thuần	697	742	683
EBITDA thuần	484	612	487
Chi phí khấu hao	213	130	196
LN HĐ trước thuế & lãi vay	697	742	683
Thu nhập lãi	61	45	31
Chi phí tài chính	(120)	(171)	(147)
Thu nhập ròng khác	12	(5)	13
TN từ các Cty LK & LD	0	0	0
LN trước thuế	651	611	579
Thuế	(124)	(109)	(110)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(14)	(15)	(14)
LN ròng	512	487	455
Thu nhập trên vốn	512	487	455
Cổ tức phổ thông	(100)	(40)	(68)
LN giữ lại	412	447	387

Bảng cân đối kế toán

(tỷVND)	12-21A	12-22A	12-23E
Tiền và tương đương tiền	136	283	233
Đầu tư ngắn hạn	54	16	17
Các khoản phải thu ngắn hạn	929	792	824
Hàng tồn kho	1.790	1.757	1.933
Các tài sản ngắn hạn khác	202	206	173
Tổng tài sản ngắn hạn	3.111	3.055	3.180
Tài sản cố định	1.879	1.834	1.966
Tổng đầu tư	86	15	15
Tài sản dài hạn khác	342	328	457
Tổng tài sản	5.418	5.232	5.617
Vay & nợ ngắn hạn	1.609	1.464	1.491
Phải trả người bán	620	418	440
Nợ ngắn hạn khác	426	416	273
Tổng nợ ngắn hạn	2.655	2.298	2.204
Vay & nợ dài hạn	361	163	146
Các khoản phải trả khác	10	10	12
Vốn điều lệ và	486	680	680
LN giữ lại	537	494	1.433
Vốn chủ sở hữu	2.392	2.762	3.255
Lợi ích cổ đông thiểu số			
Tổng nợ và vốn chủ sở hữu	5.418	5.232	5.617

Báo cáo LCTT

(tỷVND)	12-21A	12-22A	12-23E
LN trước thuế	651	611	579
Khấu hao	130	196	222
Thuế đã nộp	(124)	(109)	(110)
Các khoản điều chỉnh khác	0	0	0
Thay đổi VLĐ	(678)	(74)	(111)
LC tiền thuần HKKD	(22)	624	580
Đầu tư TSCĐ	(480)	(262)	(263)
Thu từ TL, nhượng bán TSCĐ	52	82	14
Các khoản khác	9	1	31
Thay đổi tài sản dài hạn khác			
LC tiền từ HĐĐT	(419)	(179)	(218)
Thu từ PH CP, nhận góp VCSH	0	0	0
Trả vốn góp CSH, mua CP quỹ			
Tiền vay ròng nhận được	265	(512)	(325)
Dòng tiền từ HĐTC khác	245	254	(20)
Cổ tức, LN đã trả cho CSH	(100)	(40)	(68)
LC tiền thuần HĐTC	409	(298)	(413)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	168	136	283
LC tiền thuần trong năm	(32)	148	(51)
Tiền & tương đương tiền cuối kì	136	283	233

Các chỉ số cơ bản

	12-21A	12-22A	12-23E
Dupont			
Biên LN ròng	7,9%	7,1%	7,0%
Vòng quay TS	1,28	1,29	1,20
ROAA	10,1%	9,1%	8,4%
Đòn bẩy tài chính	2,35	2,07	1,80
ROAE	23,7%	18,9%	15,1%
Hiệu quả			
Số ngày phải thu	42,6	37,5	42,3
Số ngày nắm giữ HTK	129,7	120,0	139,4
Số ngày phải trả tiền bán	44,9	28,5	31,7
Vòng quay TSCĐ	3,61	3,71	3,41
ROIC	11,7%	11,1%	9,3%
Thanh khoản			
Khả năng thanh toán ngắn hạn	1,2	1,3	1,4
Khả năng thanh toán nhanh	0,5	0,6	0,6
Khả năng thanh toán tiền mặt	0,1	0,1	0,1
Vòng quay tiền	127,4	129,0	149,9
Chỉ số tăng trưởng (yoy)			
Tăng trưởng DT thuần	15,9%	6,1%	(5,8%)
Tăng trưởng LN từ HKKD	33,5%	6,5%	(8,0%)
Tăng trưởng LN ròng	42,9%	(4,9%)	(6,6%)
Tăng trưởng EPS	42,9%	(4,9%)	(6,6%)

Nguồn: VND RESEARCH

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị cổ phiếu

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Khuyến nghị ngành

TÍCH CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG TÍNH	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TIÊU CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

Trần Khánh Hiền - Giám đốc Phân tích

Email: hien.trankhanh@vndirect.com.vn

Nguyễn Đức Hào – Chuyên viên Phân tích

Email: hao.nguyenduc@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn

Website: <https://vndirect.com.vn>