

CTCP Phú Tài (PTB – HSX)

Tập trung đầu tư cho mảng kinh doanh đá

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q2-FY16	Q1-FY16	+/- qoq	Q2-FY15	+/- qoq
Doanh thu thuần	949,5	806,3	17,8%	743,6	27,7%
Lợi nhuận sau thuế	52,2	53,8	-2,9%	38,9	34,1%
EBIT	43,8	45,2	-3,1%	37,7	16,2%
Tỷ suất EBIT	4,6%	5,6%	99bps	5,1%	-46bps

Nguồn: PTB, RongViet Research

Tăng trưởng ấn tượng ở cả ba mảng kinh doanh. Hoạt động kinh doanh của PTB khá sát với kỳ vọng của chúng tôi trong nửa đầu năm 2016, theo đó, doanh thu và LNST lần lượt ghi nhận mức tăng trưởng là 25% và 53% so với cùng kỳ. Trong đó, mảng gỗ là mảng có mức tăng trưởng doanh thu cao nhất (~36%yoy) do hợp nhất với công ty Vina G7. Mảng kinh doanh đá tăng trưởng ổn định trên 20% và biên gộp duy trì ở mức cao, trung bình 6 tháng là 34%. Trong 1H2016, doanh số bán ô tô của PTB là 1.100 chiếc, đạt 50% kế hoạch, tuy nhiên, biên gộp mảng kinh doanh ô tô giảm ~1% do công ty nhận các đơn hàng lớn của dòng xe phân khúc giá thấp.

Tích cực mở rộng mảng kinh doanh đá để duy trì tăng trưởng. Trong nửa đầu năm nay, PTB đã rất tích cực trong việc đầu tư mở rộng mỏ đá và máy móc tại nhà máy hiện hữu (mỏ Phù Cát – Bình Định) đồng thời mở rộng nhà máy ở Đồng Nai và xây thêm 1 nhà máy mới ở Hưng Yên. Theo chia sẻ của doanh nghiệp, nhà máy Đồng Nai đã chính thức đi vào hoạt động từ đầu Q3/2016 với công suất mới là 450.000m²/năm. Nhà máy tại Hưng Yên đang được đầu tư nhằm mục tiêu mở rộng hoạt động tại khu vực miền Bắc, dự kiến sẽ đi vào hoạt động đầu năm 2017 với công suất 450.000m²/năm. Trong bối cảnh thị trường xây dựng đang trong chu kỳ tăng trưởng, chúng tôi kỳ vọng mảng kinh doanh đá sẽ tiếp tục ghi nhận những cải thiện tích cực trong thời gian tới.

Xuất khẩu gỗ nửa đầu năm của Việt Nam đạt 3,17 tỷ USD, giảm 0,1% so với cùng kỳ năm 2015. Trong bức tranh khá ảm đạm của thị trường xuất khẩu gỗ, chiến lược mua công ty Vina G7 được đánh giá là một bước đi đúng đắn của ban lãnh đạo PTB. Kết hợp với năng lực mở rộng tốt thị trường tiêu thụ trong nước, kinh doanh gỗ vẫn đang mang lại hiệu quả cho PTB. Đối với mảng ô tô, PTB dự kiến sẽ mở thêm một showroom phân phối ô tô tại khu vực miền Trung trong năm sau để tăng thị phần. Chính sách thuế tiêu thụ đặc biệt được áp dụng từ 1/7/2016 kỳ vọng sẽ góp phần cải thiện doanh số các dòng xe du lịch của Toyota, vốn là thế mạnh phân phối của PTB.

Quan điểm và Định giá: Tiềm năng khai thác mỏ đá hiện hữu tại miền Trung còn lớn cùng với cơ hội đến từ mở rộng nhà máy ở Hưng Yên và Đồng Nai sẽ tiếp tục đảm bảo tăng trưởng cho doanh nghiệp trong thời gian tới. Năm 2016, chúng tôi ước tính doanh thu và LNST của doanh nghiệp đạt lần lượt 3.727 tỷ đồng (+22%yoy) và 231 tỷ đồng (+34%yoy). Tăng trưởng trong năm 2017 ước đạt khoảng 13% đối với cả doanh thu và lợi nhuận. Dựa trên triển vọng lạc quan của tăng trưởng, chúng tôi điều chỉnh giá mục tiêu của PTB lên 150.000 đồng/cp (tăng 15% so với mức giá mục tiêu trong báo cáo cập nhật gần nhất (27/04/2016)). Với giá đóng cửa ngày 22/08/2016 là 133.000 đồng/cp, chúng tôi đưa ra khuyến nghị **TÍCH LŨY** đối với cổ phiếu PTB trong **TRUNG HẠN**. Trong Q3/2016, PTB dự kiến sẽ chốt quyền cổ phiếu thưởng cho năm 2015 với tỷ lệ 20%.

TÍCH LŨY

Giá thị trường (VND)	133.000
Giá mục tiêu (VND)	150.000

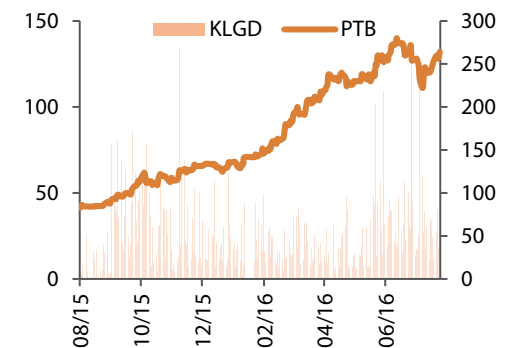
Thời gian đầu tư Trung hạn

Thông tin cổ phiếu

Ngành	Xây dựng và VLXD
Vốn hóa (tỷ đồng)	2.394
SLCPDLH (triệu cp)	18
Beta	0,8
Free Float (%)	60,5
Giá cao nhất 52 tuần	140.000
Giá thấp nhất 52 tuần	41.100
KLGD bình quân 20 phiên	55.190

	FY15	YTD
EPS	9.418	10.631
Tăng trưởng EPS	25%	13%
EPS pha loãng	7.535	10.631
P/E	13,6	12,6
P/B	3,8	4,1
EV/EBITDA	4,1	7,4
Tỷ lệ chi trả cổ tức	20%	20%
ROE	42%	36%

Diễn biến giá



Cổ đông lớn (%)

Lê Vỹ	8,76
Lê Văn Thảo	7,44
Lê Văn Lộc	5,48
Giới hạn sở hữu NĐTNN (%)	38,6

Trần Thị Hà My

(084) 08- 6299 2006 – Ext 1309

my.tth@vdsc.com.vn

Bảng 1: Kết quả Kinh Doanh Q2-FY16 và lũy kế đến hiện tại

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q2-FY16	Q1-FY16	+/- (qoq)	Q2-FY15	+/- (yoy)	Lũy kế đến HT	+/- (yoy)
Doanh thu	949,5	806,3	17,8%	743,6	27,7%	1.755,8	25,1%
Lợi nhuận gộp	132,7	126,3	5,0%	109,6	21,0%	259,0	29,9%
Chi phí bán hàng và quản lý	60,3	54,8	10,0%	50,7	18,9%	115,1	20,1%
Thu nhập HĐKD	63,1	66,5	-5,2%	52,4	20,5%	129,7	42,5%
EBITDA	74,3	80,8	-8,1%	53,4	39,1%	155,1	22,0%
EBIT	43,8	45,2	-3,1%	37,7	16,2%	89,1	18,8%
Chi phí tài chính	11,5	7,1	60,6%	9,9	15,9%	18,6	7,3%
- Chi phí lãi vay	8,5	6,5	31,8%	6,2	38,0%	15,0	28,2%
Khấu hao	30,5	35,6	-14,4%	15,7	94,1%	66,1	26,6%
Khoản mục không thường xuyên (*)							
Khoản mục bất thường (*)	3,6	2,9	21,2%	1,4	156,9%	6,5	83,6%
Lợi nhuận trước thuế	66,7	69,5	-4,0%	53,8	24,0%	136,2	44,0%
Lợi nhuận sau thuế	52,2	53,8	-2,9%	38,9	34,1%	106,0	53,0%
LNST điều chỉnh các khoản mục (*)	50,7	54,8	-7,6%	41,0	23,6%	105,5	48,3%

Nguồn: PTB

Bảng 2: Phân tích HĐKD Q2-FY16

Chỉ tiêu	Q2-FY16	Q1-FY16	+/- (qoq)	Q2-FY15	+/- (yoy)
Chỉ tiêu sinh lợi (%)					
TS lợi nhuận gộp	14%	16%	-169bps	15%	-77bps
EBITDA/Doanh thu	8%	10%	-220bps	7%	64bps
EBIT /Doanh thu	5%	6%	-99bps	5%	-46bps
TS lợi nhuận ròng	5%	7%	-117bps	5%	26bps
TS lợi nhuận ròng điều chỉnh	5%	7%	-146bps	6%	-18bps
Hiệu quả hoạt động* (x)					
-Hàng tồn kho	7,6	7,1	0,4	6,6	1,0
-Khoản phải thu	9,1	7,6	1,5	8,6	0,5
-Khoản phải trả	12,7	11,1	1,6	12,3	0,4
Đòn bẩy (%)					
Tổng nợ/Tổng Vốn CSH	1,1	1,0	0,1	1,3	-0,2

Nguồn: PTB (*) thường niên hóa

Bảng 3: KQKD 2Q-FY16 so với Kế hoạch

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Thực hiện	Kế hoạch	CL (%)
Doanh thu	949,5	788,0	-17
LN gộp	132,7	na	na
LNTT	66,7	73,0	-9
LNST	52,2	58,4	-11

Nguồn: PTB, RongViet Research

Bảng 4: Dự phóng KQKD 2H-2016

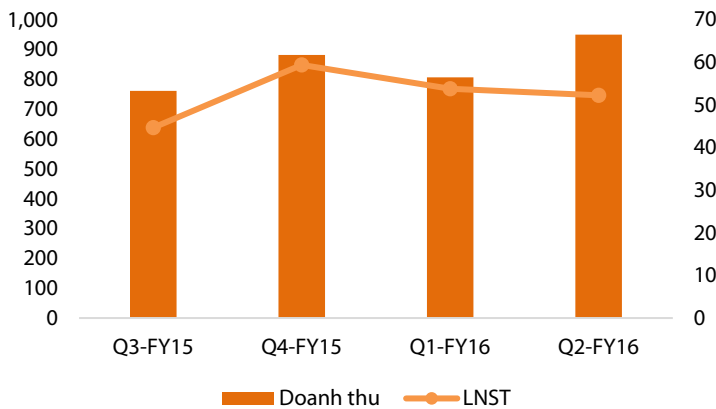
Chỉ tiêu (tỷ đồng)	2H-FY16	sv Kế hoạch	+/- (yoy)
Doanh thu	1.971,7	8,9%	20,0%
LN gộp	302,4	na	20,0%
LNTT	171,4	7,2%	21,8%
LNST	125,3	10,8%	20,4%

Nguồn: PTB, RongViet Research

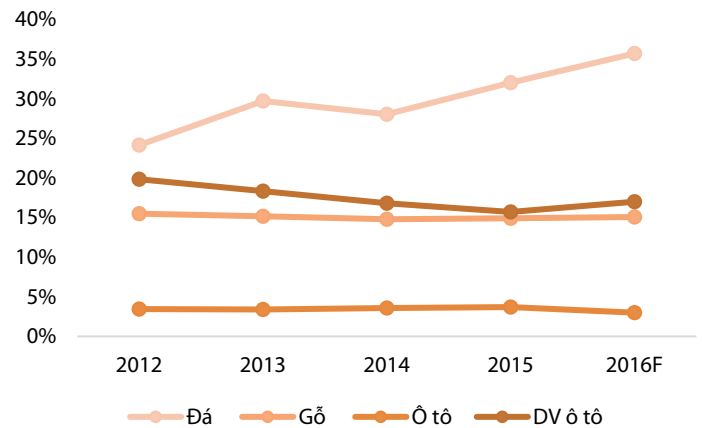
Các thông tin cập nhật

- Doanh số bán xe Toyota 7 tháng đầu năm tăng trưởng 9,2% so với cùng kỳ, trong đó, khu vực miền Trung tăng trưởng 8,2%. Riêng tháng 7, do thay đổi của chính sách thuế TTĐB nên doanh số tăng trưởng vượt trội ~14,5%. Thị phần của PTB tương đối ổn định, chiếm 30% doanh số bán xe Toyota ở khu vực miền Trung.
- Xuất khẩu gỗ nửa đầu năm của Việt Nam đạt 3,17 tỷ USD, giảm 0,1% so với cùng kỳ năm 2015. Trong khi đó, xuất khẩu gỗ của PTB tăng trưởng 27%yoy, chủ yếu nhờ hợp nhất với doanh thu xuất khẩu của công ty Vina G7.
- PTB thực hiện đầu tư mở rộng mỏ đá Phù Cát và tăng công suất nhà máy tại Cát Nhơn trong nửa đầu năm, giá trị đầu tư ước khoảng ~25-30 tỷ đồng.
- Bất ổn chính trị tại Thổ Nhĩ Kỳ ảnh hưởng tiêu cực đến xuất khẩu các sản phẩm đá ốp lát nói chung nhưng nhờ lợi thế không bị đánh thuế chống bán phá tại thị trường này nên xuất khẩu của mảng đá vẫn duy trì được tăng trưởng. Xem thêm tại góc NCKV ngày 18/08/2016 – [PTB – Nâng cao thế và lực trong khó khăn](#).
- Trong 2H2016, công ty dự kiến kế hoạch doanh thu và LNTT lần lượt là 1.800 tỷ đồng và 160 tỷ đồng, doanh thu và lợi nhuận đều cải thiện nửa cuối năm do tính mùa vụ của cả ba mảng kinh doanh.

Doanh thu & LNST 4 quý gần nhất (tỷ đồng)

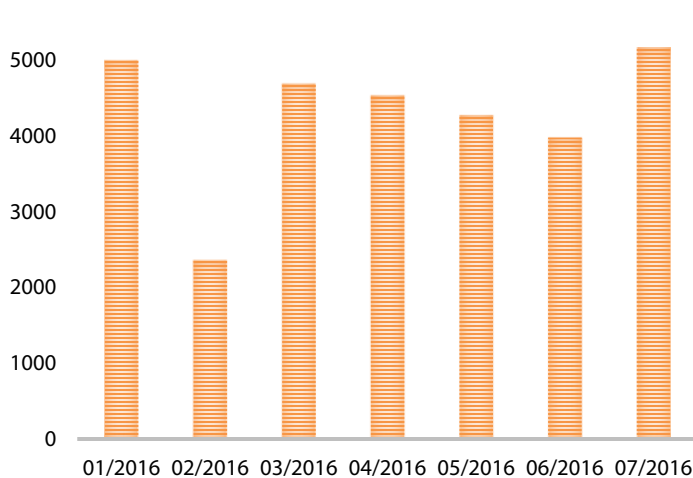


Biên LNG theo mảng (%)



Nguồn: PTB

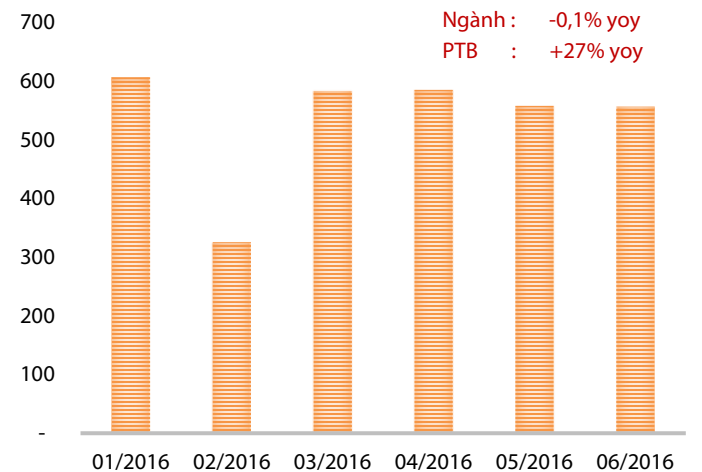
Doanh số bán xe của Toyota theo tháng (chiếc)



Nguồn: Toyota, RongViet Research

Nguồn: PTB, RongViet Research

Xuất khẩu gỗ theo tháng (triệu USD)



Nguồn: Customs, RongViet Research

Đvt: tỷ đồng

KQ HKKD	2014A	2015A	2016E	2017F
Doanh thu thuần	2.451,9	3.045,9	3.727,6	4.192,8
Giá vốn	2.098,0	2.594,6	3.166,2	3.570,2
Lãi gộp	353,9	451,3	561,4	622,6
Chi phí bán hàng	83,3	108,8	135,8	144,7
Chi phí quản lý	71,4	87,8	108,4	121,6
Thu nhập từ HĐTC	4,3	9,9	12,1	21,2
Chi phí tài chính	30,3	36,6	33,7	39,0
Lợi nhuận khác	4,8	7,2	12,0	9,8
Lợi nhuận trước thuế	150,1	235,2	307,5	348,3
Thuế TNDN	29,0	52,3	61,5	69,7
Lợi ích cổ đông thiểu số	9,6	10,0	14,8	16,7
Lợi nhuận sau thuế	111,5	172,9	231,3	261,9
EBIT	175,6	257,4	331,6	375,3
EBITDA	175,6	353,2	458,7	525,4

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	2014A	2015A	2016E	2017F
Tăng trưởng				
Doanh thu	14,4%	24,2%	22,4%	12,5%
Lợi nhuận HKKD	38,6%	27,8%	24,6%	12,3%
EBITDA	-18,7%	101,1%	29,9%	14,5%
Lợi nhuận sau thuế	20,9%	55,0%	33,8%	13,3%
Tổng tài sản	18,5%	13,8%	24,0%	17,4%
Vốn chủ sở hữu	22,6%	53,3%	36,9%	26,3%
Tốc độ tăng trưởng nội tại	37,5%	41,6%	31,6%	28,1%

Khả năng sinh lợi	2014A	2015A	2016E	2017F
LN gộp / Doanh thu	14,4%	14,8%	15,1%	14,8%
LN HKKD / Doanh thu	8,1%	8,4%	8,5%	8,5%
EBITDA/ Doanh thu	7,2%	11,6%	12,3%	12,5%
LNST/ Doanh thu	4,5%	5,7%	6,2%	6,2%
ROA	11,1%	14,8%	16,6%	15,6%
ROE	47,3%	54,9%	53,0%	46,3%

Hiệu quả hoạt động (x)	2014A	2015A	2016E	2017F
Vòng quay kh. phải thu	10,5	11,9	12,5	11,2
Vòng quay hàng tồn kho	6,5	7,5	7,8	7,6
Vòng quay khoản phải trả	12,7	12,3	11,6	11,5

Khả năng thanh toán (x)	2014A	2015A	2016E	2017F
Hiện hành	1,1	1,1	1,2	1,4
Nhanh	0,6	0,6	0,7	0,9

Cấu trúc tài chính	2014A	2015A	2016E	2017F
Tổng nợ/ Vốn CSH	220,2%	144,1%	121,7%	106,1%
Vay ngắn hạn / Vốn CSH	154,6%	92,7%	75,9%	67,5%
Vay dài hạn/ Vốn CSH	10,9%	2,4%	1,9%	1,7%

Đvt: tỷ đồng

BẢNG CĐKT	2014A	2015A	2016E	2017F
Tiền & ĐTTT ngắn hạn	128,4	177,6	143,7	364,7
Các khoản phải thu	275,0	237,1	361,6	384,1
Tồn kho	324,8	366,7	443,3	494,4
Tài sản ngắn hạn khác	28,2	33,3	29,6	32,9
TSLĐ & Đầu tư ngắn hạn	756,5	814,6	978,2	1.276,1
Tài sản cố định	291,4	408,8	515,6	478,9
Xây dựng cơ bản dở dang	30,0	3,9	30,0	30,0
Đầu tư tài chính dài hạn	0,0	0,0	0,0	0,0
Tài sản dài hạn khác	13,0	7,9	9,7	10,4
TSCĐ và đầu tư dài hạn	127,5	152,1	108,7	264,7
TỔNG TÀI SẢN	1.091,3	1.241,6	1.540,1	1.802,0
Tiền hàng phải trả và ứng trước	100,1	140,5	176,9	167,2
Vay và nợ ngắn hạn	506,6	465,8	521,9	584,4
Vay và nợ dài hạn	35,6	12,1	13,3	14,6
Khoản phải trả khác	0,5	2,3	2,3	2,3
Tổng nợ	721,6	724,0	837,4	918,8
Vốn chủ sở hữu	327,8	502,4	688,0	866,7
Vốn đầu tư của CSH	120,0	144,0	216,0	216,0
Lợi nhuận giữ lại	108,2	169,8	194,4	275,6
Các quỹ	4,3	1,8	3,5	5,8
Nguồn kinh phí và quỹ khác	123,9	186,8	273,6	368,9
Nguồn vốn chủ sở hữu	327,8	502,4	688,0	866,7
Lợi ích cổ đông thiểu số	13,4	14,8	14,8	16,5
TỔNG NGUỒN VỐN	1.091,3	1.241,6	1.540,1	1.802,0

CHỈ SỐ ĐỊNH GIÁ	2014A	2015A	2016E	2017F
EPS (đồng/cp)	7.552	9.418	9.636*	10.914*
P/E (x)	5,1	5,7	13,4	12,2
BV (đồng/cp)	27.312	34.887	31.849	40.124
P/B (x)	1,4	1,5	4,2	3,3
DPS (đồng/cp)	0	0	2.000	2.000
Tỷ suất cổ tức (%)	0	0	2	2

P/E, P/B và Tỷ suất cổ tức dựa trên giá đóng cửa ngày 18/08/2016, (*) EPS sau khi đã pha loãng

Mô hình định giá	Giá	Tỷ trọng	Bình quân
FCFF	158.377	20%	31.675
P/E	143.158	40%	57.263
SOTP	152.477	40%	60.991
Giá mục tiêu (đồng/cp)			149.930

Lịch sử định giá	Giá mục tiêu	Khuyến nghị	Thời gian
27/04/2016	130.000	Tích lũy	Dài hạn
02/2016	97.000	Tích lũy	Dài hạn

BÁO CÁO CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

Báo cáo này được lập nhằm mục đích cung cấp cho nhà đầu tư một góc nhìn về doanh nghiệp và hỗ trợ nhà đầu tư trong việc ra các quyết định đầu tư. Báo cáo được lập trên cơ sở phân tích hoạt động của doanh nghiệp, dự phóng kết quả kinh doanh dựa trên những dữ liệu cập nhật nhất nhằm xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu tại thời điểm phân tích. Chúng tôi đã cố gắng chuyển tải đầy đủ những đánh giá và quan điểm của người phân tích về công ty vào báo cáo này. Nhà đầu tư mong muốn tìm hiểu thêm hoặc có ý kiến phản hồi, vui lòng liên lạc với người phân tích hoặc bộ phận hỗ trợ khách hàng của chúng tôi.

Các loại khuyến cáo

Khuyến nghị LN kỳ vọng	MUA	TÍCH LŨY	TRUNG LẬP	GIẢM TỶ TRỌNG	BÁN
	Trung hạn (đến 6 tháng)	>20%	10% đến 20%	-5% đến 10%	-15% đến - 5%
Dài hạn (trên 6 tháng)	>30%	15% đến 30%	-10% đến 15%	-15% đến -10%	<-15%

GIỚI THIỆU

CTCP Chứng Khoán Rồng Việt (viết tắt là VDSC) được thành lập vào năm 2007, được phép thực hiện đầy đủ các nghiệp vụ chứng khoán gồm: môi giới, tự doanh, bảo lãnh phát hành, tư vấn tài chính và tư vấn đầu tư, lưu ký chứng khoán. VDSC đã mở rộng mạng lưới hoạt động đến các thành phố lớn trên toàn quốc. Với thành phần cổ đông chiến lược cũng là đối tác lớn như Eximbank, Satra, CTCP Quản Lý Quỹ Việt Long,... cùng đội ngũ nhân viên chuyên nghiệp, năng động, VDSC có tiềm lực về con người và tài chính để cung cấp cho khách hàng những sản phẩm – dịch vụ phù hợp và hiệu quả. Đặc biệt, VDSC là một trong số ít các công ty chứng khoán đầu tiên quan tâm phát triển đội ngũ phân tích và ưu tiên nhiệm vụ cung cấp các báo cáo phân tích hỗ trợ thông tin hữu ích cho khách hàng.

Phòng Phân Tích & Tư Vấn Đầu Tư cung cấp các báo cáo về kinh tế vĩ mô và thị trường chứng khoán, về chiến lược đầu tư, các báo cáo phân tích ngành, phân tích công ty và các bản tin chứng khoán hàng ngày, hàng tuần.

Hệ thống mạng lưới

Trụ sở chính

Địa chỉ: Tầng 1-2-3-4-5 Tòa nhà Viet Dragon, 141 Nguyễn Du, P.Bến Thành, Q.1, Tp.HCM

Điện thoại: 84.8 6299 2006 Fax: 84.8 6291 7986

Website: www.vdsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

2C Thái Phiên – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Chi nhánh Nha Trang

50Bis Yersin -TP.Nha Trang

Chi nhánh Cần Thơ

08 Phan Đình Phùng – TP. Cần Thơ

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. Rong Viet Securities tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được Rong Viet Securities thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước.

Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của Rong Viet Securities. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của Rong Viet Securities đều trái luật. **Bản quyền thuộc Rong Viet Securities, 2016.**